



«Анализ структуры российского антикризисного пакета и его соответствия объявленным целям экономической политики»

«в рамках проекта ТЗ-10.2

Изучение макроэкономических и структурных последствий экономической политики Правительства Российской Федерации и Центрального Банка Российской Федерации и разработка предложений по обеспечению поэтапного завершения антикризисных мер и перехода к сбалансированному устойчивому социально-экономическому развитию для достижения целей, поставленных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года»

В. Миронов – зам. директора Института «Центр развития» ГУ-ВШЭ, главный экономист Фонда экономических исследований «Центр развития», Securities and Financial Derivatives Representative (Great Britain), к.э.н.

11 июня 2010 года



Содержание

- 1. Объем и агрегированная структура антикризисных мер (АКМ) российских властей и краткосрочные результаты их применения**
- 2. Подходы к выработке антикризисной стратегии в актуальной экономической литературе**
- 3. Соответствие структуры российских АКМ специфике российского экономического кризиса**
- 4. Текущая ситуация и возможность продолжения АКМ**

Содержание

- 1. Объем и агрегированная структура антикризисных мер (АКМ) российских властей и краткосрочные результаты их применения**
 - Межстрановый анализ АКМ
 - Итоги кризиса и текущие тенденции развития российской экономики
- 2. Подходы к выработке антикризисной стратегии в современной экономической литературе**
- 3. Соответствие структуры российских АКМ специфике российского кризиса**
- 4. Текущая ситуация и возможность продолжения АКМ**

Россия (по данным МВФ) лидирует среди стран G-20 по размеру дискреционных бюджетных ассигнований на антикризисную поддержку экономики

Дискреционные меры антикризисной поддержки экономики из бюджета в странах G-20, % ВВП

	2009	2010	Всего
Россия	4,5	2,8	7,3
Сауд. Аравия	3,3	3,5	6,8
Корея	3,6	3,1	6,7
Китай	3,1	2,7	5,8
Южная Африка	3	2,1	5,1
Япония	2,8	2,2	5
США	1,8	2,9	4,7
Австралия	2,8	1,8	4,6
G-20 Развивающиеся	2,3	1,8	4,1
G-20 в целом	2	1,9	3,9
G-20 Развитые	1,8	2	3,8
Германия	1,5	2,1	3,6
Канада	1,8	1,7	3,5
Мексика	1,5	1	2,5
Великобритания	1,6	0,2	1,8
Индонезия	1,1	0,6	1,7
Турция	1,2	0,5	1,7
Аргентина	1,5	0	1,5
Франция	1	0,5	1,5
Бразилия	0,7	0,6	1,3
Индия	0,6	0,4	1
Италия	0	0,1	0,1

- По объему дискреционных мер поддержки экономики из бюджета Россия с 7,3% ВВП направленных на борьбу с кризисом средств, по новым данным МВФ – лидер среди стран G-20. причем не только среди развивающихся стран, но и среди развитых стран
- Объем бюджетных ассигнований федерального бюджета, направленных на антикризисную поддержку российской экономики только на 2009г. составил 1027 млрд. рублей

Россия оказала сопоставимую по размеру с другими странами G-20 поддержку финансовому сектору, в том числе за счет расширения баланса Центрального Банка

Заявленные меры антикризисной поддержки финансового сектора в странах G-20, % ВВП 2009г.

	Вливания капитала (рекапи- тализация)	Покупка активов фин.структур и прямые займы от Минфинов	Свопы и покупка финансовых активов Центробанка ми, включая госбумаги	Гарантии	Суммарная поддержка	прямая поддержка
Великобритания	8,2	3,7	28,2	40,0	80,1	40,1
США	5,1	2,3	12,1	7,5	27,0	19,5
Развитые страны в среднем	3,8	2,4	7,7	10,9	24,8	13,9
Германия	3,4	0,0	0,0	17,2	20,6	3,4
Франция	1,3	0,2	0,0	16,9	18,4	1,5
Страны G-20	2,6	1,4	4,6	6,4	15,0	8,6
Корея	1,2	1,5	0,0	11,6	14,3	2,7
Япония	2,5	4,1	0,0	7,2	13,8	6,6
Австралия	0,0	0,0	0,0	13,2	13,2	0,0
Канада	0,0	9,1	0,0	0,0	9,1	9,1
Россия	7,1	0,5	0,0	0,0	7,6	7,6
Италия	1,3	0,0	2,7	0,0	4,0	4,0
Бразилия	0,0	0,8	0,0	0,5	1,3	0,8

Источник: IMF, Fiscal Monitor, Navigating the Fiscal Challenges Ahead, May, 2010, p.17..

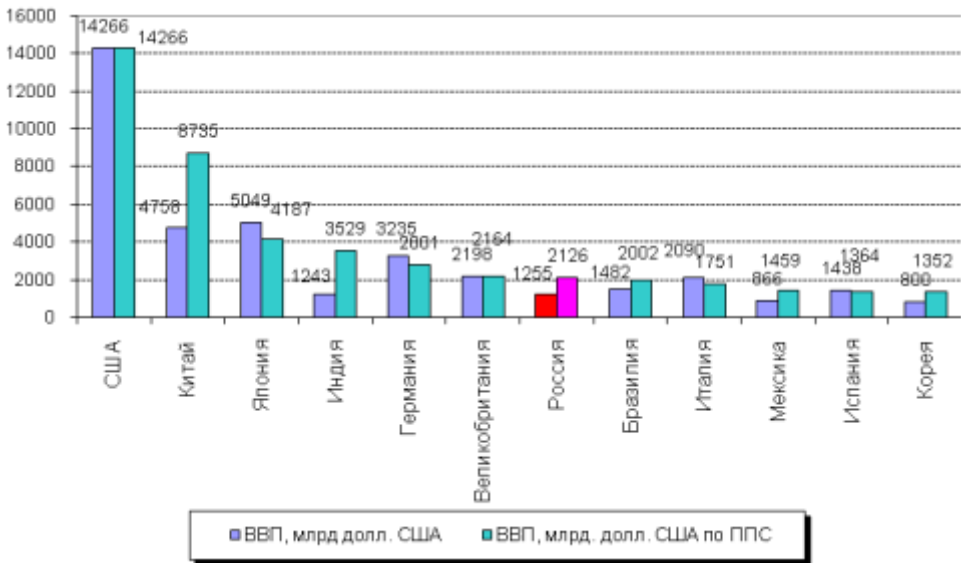
- Хотя суммарная – прямая и косвенная – заявленная господдержка финансового сектора в России – на уровне 7,6% ВВП, оказались почти вдвое ниже, чем в странах G-20, однако это связано лишь с тем фактом, что российские власти практически не использовали, госгарантии, предпочитая, прямое расходование средств. В то же время, все заявленные меры прямой (без гарантий) поддержки финансового сектора составили в России почти 8% ВВП, что лишь на 1 п.п. ниже среднего уровня для стран G-20.
- По состоянию на начало осени 2009г. Россия по размеру мер АКМ Центрального Банка, направленных на поддержку ликвидности и прочее (фактические изменения баланса Центрального Банка с 07.2007 по 07.2009) – 11,6% ВВП 2008г. опережала страны G-20 (9,7% ВВП)
- Смог ли объемный российский антикризисный пакет удержать экономику от сильного падения? - См. следующий слайд.

Хотя по итогам кризисного 2009г. российская экономика по-прежнему входит в десятку самых больших экономик мира, она снизила ВВП на «шоковые» 7,9%, мгновенно перейдя из мировых лидеров (в 2006-2008гг.) в аутсайдеры по темпам роста

Динамика ВВП 36 крупнейших экономик мира в 2006-2009гг.,
сортировка по убыванию – 2009г., прирост, %

Страна/год	2006	2007	2008	2009
Катар	15,0	15,3	16,4	11,5
Китай	11,6	13,0	9,0	8,5
Индия	9,8	9,4	7,3	5,4
Вьетнам	8,2	8,5	6,2	4,6
Оман	6,0	7,7	7,8	4,1
Индонезия	5,5	6,3	6,1	4,0
Пакистан	6,1	5,6	2,0	2,0
Иран	5,8	7,8	2,5	1,5
Филиппины	5,3	7,1	3,8	1,0
Польша	6,2	6,8	4,9	1,0
ОАЭ	9,4	6,3	7,4	-0,2
Бразилия	4,0	5,7	5,1	-0,7
Саудовская Аравия	3,2	3,3	4,4	-0,9
Чили	4,6	4,7	3,2	-1,7
Норвегия	2,3	3,1	2,1	-1,9
Венесуэла	10,3	8,4	4,8	-2,0
Южная Африка	5,3	5,1	3,1	-2,2
Франция	2,4	2,3	0,3	-2,4
США	2,7	2,1	0,4	-2,7
Португалия	1,4	1,9	0,0	-3,0
Сингапур	8,4	7,8	1,1	-3,3
Малайзия	5,8	6,2	4,6	-3,6
Испания	4,0	3,6	0,9	-3,8
Тайвань	4,8	5,7	0,1	-4,1
Нидерланды	3,4	3,6	2,0	-4,2
Великобритания	2,9	2,6	0,7	-4,4
Словения	5,9	6,8	3,5	-4,7
Швеция	4,2	2,6	-0,2	-4,8
Италия	2,0	1,6	-1,0	-5,1
Германия	3,2	2,5	1,2	-5,3
Япония	2,0	2,3	-0,7	-5,4
Турция	6,9	4,7	0,9	-6,5
Ирландия	5,4	6,0	-3,0	-7,5
Россия	7,7	8,1	5,6	-7,5
Румыния	7,9	6,2	7,1	-8,5
Украина	7,3	7,9	2,1	-14,0

ВВП России и крупнейших экономик мира в 2009г.



Источник: МВФ, оценка

- Российская экономика, занимавшая в 2006-2008гг. 7-е место среди 36 крупнейших стран мира с темпами роста ВВП 7% в год, в ходе кризиса оказалась на третьем месте с конца, сократив ВВП почти на 8%. В целом кризис 2009г. привел к тому, что мировой ВВП сократился примерно на 2,2%, а ВВП развитых стран – на 3,3%. Соответственно, развивающиеся страны выросли на 1,2%. (Европа и Центральная Азия упали на 6,2%, Латинская Америка – на 2,6%; Азия имела примерно 5% роста).
- Китай в самом начале кризиса снова укрепил свою валюту по отношению к доллару и вызвал инвестиционный бум с помощью фискальных мер, увеличив ВВП в 2009г. на 8,4%. Рост в Индии - более 5%.
- Учитывая не самое эффективное прохождение Россией «кризисного виража», нужно далее рассмотреть соответствие российских АКМ общепринятым канонам и специфике российского кризиса.

Содержание

- 1. Объем и структура антикризисных мер (АКМ) российских властей и общие результаты**
- 2. Подходы к выработке антикризисной стратегии в современной экономической литературе**
 - Принципы антикризисной стратегии в аналитических докладах международных организаций (актуальная практика)
 - Методические подходы и результаты оценки бюджетных мультипликаторов для АКМ в экономической литературе последних лет
- 3. Соответствие структуры российских АКМ специфике российского кризиса**
- 4. Текущая ситуация и возможность продолжения АКМ**

Восемь рекомендаций ОЭСР в марте 2009г.: борясь с кризисом, не забывай об «Exit Strategy»

- 1. Решай проблемы безработицы (но с учетом ошибок 1970-х и 80-х годов, когда просто раньше срока отправляли на пенсию, что размывало ключевой ресурс современной экономики - человеческий капитал)**
- 2. Поддерживай устойчивость финансового сектора и думай о скорейшем возобновлении кредитования**
- 3. Используй стимулирующую денежно-кредитную политику (поддерживай ликвидность, кредитование, не допускай дефляции), но обязательно с учетом обеспечения стабильности цен**
- 4. Задействуй стимулирующую бюджетную политику, учитывая при этом уровень суверенной задолженности**
- 5. Стремись к международной координации стимулирующих мер (особенно с торговыми партнерами)**
- 6. Думай о перестройке регулирования финансового сектора**
- 7. Помни о нежелательности прямой поддержки реального сектора экономики и отдельных компаний (так как это искажает конкуренцию, распределение ресурсов и вызывает ответные протекционистские меры)**
- 8. Используй кризисную паузу для проведения структурных реформ с целью усиления конкуренции на товарном рынке и рынке труда**

Рекомендации и первый новый опыт АКМ от ОЭСР в марте 2009г.: структура АКМ имеет значение

1. Дискреционные бюджетные АКМ лишь одна из трех равноценных причин роста бюджетного дефицита по сравнению с 2007г.: две остальные это автоматические стабилизаторы и прочий рост расходов, не связанный с кризисом (искажающее лоббирование!)
2. Фискальный мультипликатор который в нормальных условиях составляет от 1 (для прямых госрасходов) до 0,5 (для снижения налогов) в ходе кризиса резко уменьшается из-за роста склонности к сбережению (для налогов до 0,2)
3. Возможность использования бюджетного стимула зависит от первоначальной ситуации с бюджетом (проблемные страны: Япония, Италия, Греция, Венгрия, Исландия и Ирландия)
4. Наибольший краткосрочный эффект связан с прямыми госрасходами, снижение налогов эффективно для агентов с низкой текущей ликвидностью
5. Наиболее эффективны АКМ, стимулирующие совокупный спрос в краткосрочном плане и совокупное предложение в долгосрочном плане (госвложения в инфраструктуру, перекавалификация безработных, снижение налогов для бедных). На практике в АКМ были серьезные отклонения: в странах G-20 (кроме G-7) среди АКМ преобладало снижение налогов (возможно из-за легкости введения этой меры)

Бюджетные мультипликаторы: одна из основных тем зарубежных НИР в области АКМ в мире в последние годы

- 1. В процессе изучения фискальных мультипликаторов различных стран, их типов и размеров, было рассмотрено порядка 40 работ. Существует несколько способов сгруппировать их в отдельные классы. К числу таких критериев можно отнести прежде всего способ оценивания мультипликаторов (векторная авторегрессия, структурная модель, модель общего равновесия, анализ производственной функции)**
- 2. Общий вывод: размер мультипликатора больше, если:**
 - меньше "утечки" (только небольшая часть стимулирующего воздействия сберегается или тратится на импорт)**
 - проводится подходящая монетарная политика (т.е. процентные ставки не повышаются в ответ на фискальную экспансию)**
 - фискальная позиция страны устойчива (критерии: текущий и прогнозный госдолг, бюджетный дефицит и пр.)**

Содержание

1. **Объем и структура антикризисных мер (АКМ) российских властей и общие результаты**
2. **Подходы к выработке антикризисной стратегии в современной экономической литературе**
3. **Соответствие структуры российских АКМ специфике российского кризиса**
 - Причины и специфика российского кризиса: совпадение нескольких негативных факторов структурного и конъюнктурного порядка?
 - Соответствие российских АКМ специфике российского кризиса
4. **Текущая ситуация и возможность продолжения АКМ**

Одна из причин кризиса в России – внешняя: неожиданная остановка мирового финансового рынка, который перед этим бурно рос на фоне роста глобальных дисбалансов

В последнее десятилетие перед последним кризисом условия функционирования мировой экономики серьезно изменились:

- **вслед за движением обрабатывающих производств в развивающиеся страны на фоне наличия в них достаточно квалифицированной рабочей силы и низких трудовых издержек, возник обратный устойчивый переток сбережений с Востока (прежде всего Китай) на Запад (в основном США) (из-за слабости финансовых систем развивающихся стран и общего недоверия населения этих стран к местным финансовым инструментам);**
- **результатом этого процесса были глобальные дисбалансы (высокий торговый дефицит США и профициты в развивающихся странах) и низкие процентные ставки в США, стимулировавшие рисковое поведение американских инвесторов на финансовых и товарных рынках. Резко вырос долговой рынок, который связывал ликвидность и сдерживал инфляцию в мире.**

Хотя инвестиции начали замедляться еще весной 2008г., в целом кризис в России начался осенью как синхронный кризис рынка акций, валютного и депозитного рынка. При этом, несмотря на ригидность спроса, необъяснимо сильно уже в конце 2008г. упал и реальный сектор экономики (предложение снизилось вне зависимости от динамики спроса)

Динамика промышленности, цены нефти и валютного курса



Источники: Росстат, расчеты автора

Динамика капитальных потоков и интервенций Банка России на валютном рынке, млрд. долл.

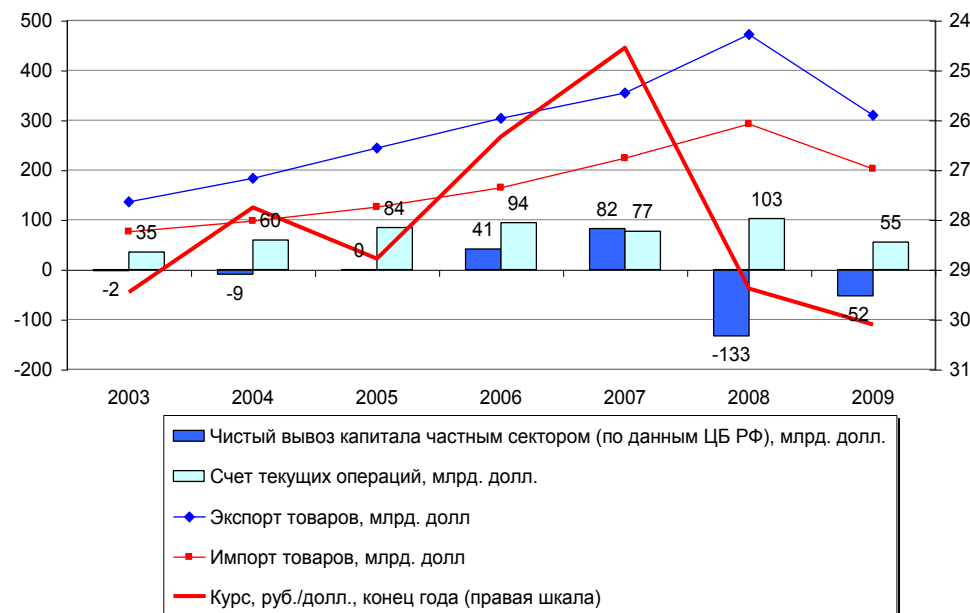


Источник: Банк России

- Быстрый рост российской экономики в 2003-2008гг. был прерван в октябре 2008г. резким падением промышленного производства почти на 10% со снятой сезонностью, которое продолжалось меньшими темпами вплоть до февраля 2009г. Предшествовало падению выпуска снижение фондовых индексов, шедшее с июля, ускорившееся в августе - сентябре и приобретшее характер обвала вместе с ценами на нефть в октябре 2008г., когда последние снизились с 96 до 69 долл. за баррель, что было равноценно потере примерно 50 млрд. долл. годовой выручки.
- В октябре 2008г. начался массированный отток капитала из России, продолжавшийся в течение полугода и достигший пика в декабре, когда Банк России потратил на интервенции более 55 млрд. долл. На фоне двойного удара по притоку валюту резко обострились проблемы с банковской ликвидностью, для решения которых не было готовых инструментов.
- Несмотря на проблемы в финансовой сфере чрезвычайно сильное падение промышленности и ВВП не было связано с динамикой внутреннего спроса, который просто перестал расти, и поначалу — даже в начале 2009г. — объяснялось либо ошибками Росстата, либо падением чистого экспорта, что в равной степени было ошибочно.

В 2009г. платежный баланс и валютный курс стабилизировались, однако падение в реальном секторе продолжалось, что говорит о несвязанности динамики выпуска и чисто финансовых факторов

Индикаторы внешнеэкономической деятельности и валютного рынка



Динамика валютного рынка и рынка МБК



Источник: Банк России

- Переход от торгового профицита и дефицита капитального счета к двойному профициту в 2006г. вызвал стремительное укрепление рубля в номинальном выражении, который в июле 2008г. приблизился к уровню в 23 рубля за доллар. Масштабные закупки валюты крупными корпоративными и банковскими заемщиками в конце 2008г. для приведения к балансу их валютных активов и обязательств временно дестабилизировали валютный рынок и рынок МБК и вызвали падение рубля до уровня 36,4 рублей за доллар
- В 2009г. ситуация на валютном рынке в целом стабилизировалась, однако реальный сектор в первой половине года продолжил падение, что говорит о несвязанности динамики выпуска и чисто финансовых факторов.

Хроническая несбалансированность механизмов формирования внутреннего спроса на деньги и их предложения, формируемого под влиянием внешних (экзогенных) факторов – одна из причин кризисного шока 2009г., но далеко не единственная (логически это следует из двух предыдущих слайдов)

Денежная политика на разных этапах

- 2006 - сен.2008 гг.—относительный избыток денег, покупка валюты для предотвращения укрепления рубля, «стерилизация» избыточного денежного предложения посредством нефтяных фондов бюджета. Наблюдались локальные несовпадения спроса на деньги и их предложения, как в 2004г., когда на фоне оттока капитала (дело ЮКОСА) и введения новых нефтяных налогов возник кризис ликвидности у банков
- Сент. – дек.2008 г. – недостаточное денежное предложение, продажа ЗВР для компенсации оттока капитала и снижения девальвационных ожиданий, резкий рост кредитования банков со стороны ЦБ РФ
- 2009г. – погашение банками кредитов ЦБ РФ, трата Резервного фонда для покрытия дефицита бюджета, «отключение» механизма стерилизации за счет бюджета
- 2009-2013 гг. – дефицитный бюджет предполагает расходование нефтяных фондов - т.е. механизм стерилизации за счет нефтяных фондов работать не будет
- 2009 – 2010 гг. – стерилизация за счет сокращения кредитования банковской системы со стороны ЦБ РФ
- 2011 – 2013 гг. – платежный баланс будет определять денежно-кредитную политику. В случае сильного притока валюты Банк России не сможет стерилизовать интервенции ни за счет бюджета, ни за счет процентных ставок (так как это приведет к дополнительному притоку капитала).

Источники формирования денежной базы в России в 2004-2009гг., прирост, на начало года, млрд. руб.

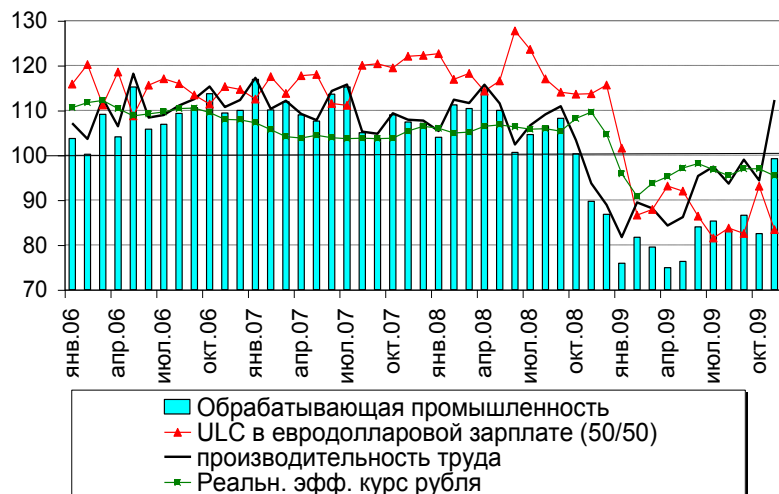
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Прирост ден. базы (узкой)	300	565	927	1057	62	372
Прирост чистых иностранных активов ЦБ РФ (ЧИА)	1226	1860	2752	3745	798	460
<i>прирост ЗВР, млрд. руб</i>	<i>1192</i>	<i>1786</i>	<i>2771</i>	<i>3760</i>	<i>779</i>	<i>701</i>
<i>прирост ЗВР, млрд. долл.</i>	<i>48</i>	<i>58</i>	<i>122</i>	<i>175</i>	<i>-52</i>	<i>12</i>
Прирост чистых внутренних активов ЦБ РФ(ЧВА)	-926	-1295	-1825	-2688	-736	-88
прирост чистых	-654	-1248	-1571	-1876	-2225	1967
<i>прирост Стабфонда (Резервного Фонда +ФНБ)</i>	<i>522</i>	<i>715</i>	<i>1104</i>	<i>1568</i>	<i>2703</i>	<i>-2012</i>
прирост чистых	-41	-159	-326	-248	3982	-2586
прирост чистых прочих	-231	112	72	-564	-2493	531
Справка:						
стерилизация	44	40	40	42	347	-287

Примечание: Денежная База = Чистые иностранные активы
+ Чистые требования к госсектору (вкл. резервные фонды)
+ Чистые требования к коммерческим банкам
+ Прочие чистые требования

Источник: Банк России, Минфин России, расчеты автора

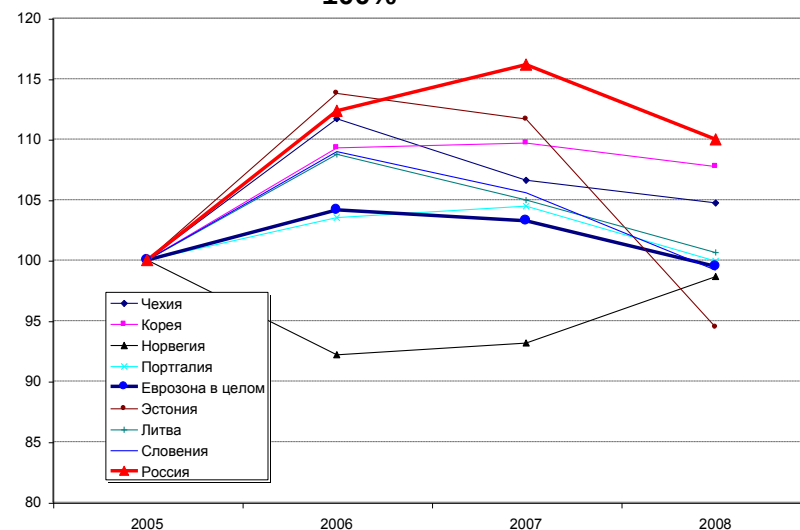
Теоретически опережающий рост валютных удельных трудовых издержек (ULC), связанный с опережающим ростом заработной платы над производительностью труда, негативно воздействует на динамику предложения и может объяснять падение производства вне зависимости от динамики спроса. В России опережающий рост ULC перед кризисом действительно резко снижал конкурентоспособность экономики, однако само по себе мгновенно вызвать падение выпуска это не могло

Рост производительности труда и удельных трудовых издержек (ULC) в обрабатывающей промышленности России, г/г, %



Примечание. Показатель ULC (Unit Labour Cost) – частное от деления роста заработной платы в валюте на рост производительности труда.
Источники: Росстат, расчеты Центра автора.

Динамика удельных трудовых издержек в долларовом выражении (ULC) экономики России и других стран, 2005г. =100%

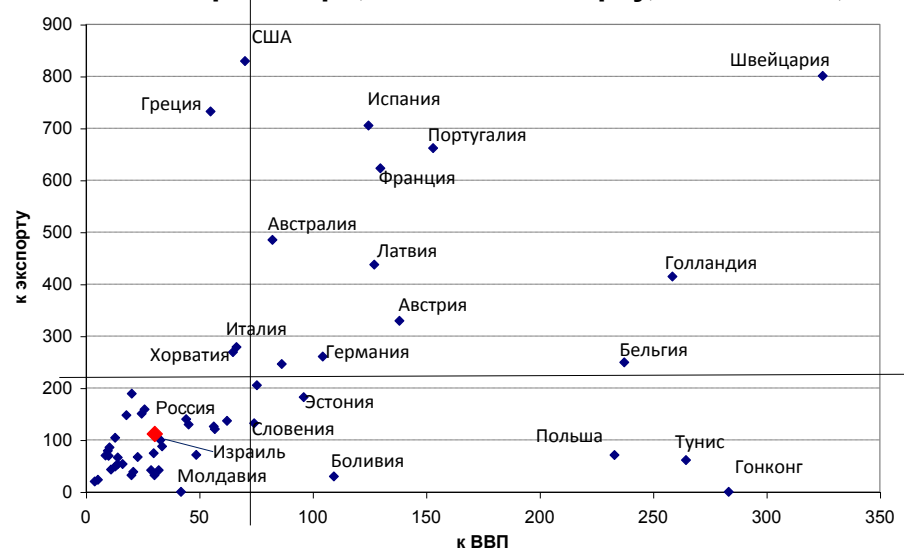


Источник: ОЭСР, расчеты автора.

- В предкризисный период удельные трудовые издержки (ULC) в валютном выражении в обрабатывающей промышленности России росли на 15-20% в год в 3-5 раз опережая темпы их прироста у стран - основных торговых партнеров, то есть росли относительные ULC в эффективном выражении (т.н. RULC). Это было связано с ростом в России зарплаты в валютном выражении примерно на 25% в год, что не компенсировалось примерно 6%-ым ростом производительности труда.
- Наши эконометрические расчеты по панельным данным показывают, что именно удельные трудовые издержки, а не сама по себе динамика реального эффективного курса рубля или других возможных факторов, наиболее негативно влияет на темпы роста российской промышленности
- В ходе кризиса промышленные предприятия резко снизили удельные трудовые издержки, в частности за счет снижения численности занятых примерно на 10%, что к концу 2009г. года привело к снижению удельных трудовых издержек в валютном выражении на 20%, однако с точки зрения внутренней экономики это не ликвидировало важнейшую предкризисную диспропорцию российской экономики, так как фонд оплаты труда снизился меньше, чем выручка, что давит на прибыльность и на фоне роста процентных ставок ограничивает возможность получения кредита

Опережающий рост ULC вызывал дисбаланс расходов и доходов в экономике, который в свою очередь вел к резкому превышению спроса на кредит над внутренней депозитной базой банков и, как следствие, к росту внешних займов частного сектора, что увеличивало риски. И все же, на наш взгляд, накопленный объем чистых иностранных пассивов в российской экономике был ниже среднего уровня и также как денежный фактор сам по себе не являлся непосредственной и единственной причиной кризисного падения выпуска

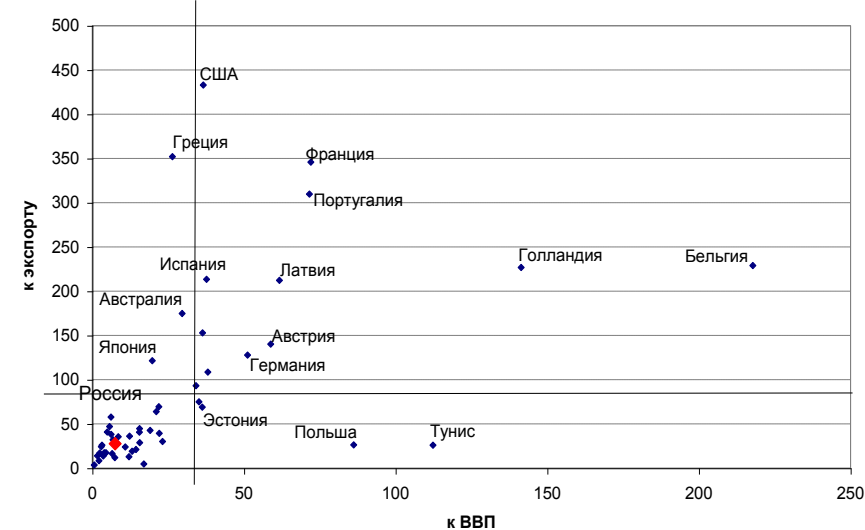
Совокупный общий внешний долг банков и корпораций России и стран мира, к ВВП и экспорту, 4 кв. 2007г., %



Примечание: сплошные линии на поле диаграммы обозначают среднее значение долговой нагрузки для всех стран

Источники: Банк международных расчетов (BIS), IMF, расчеты автора

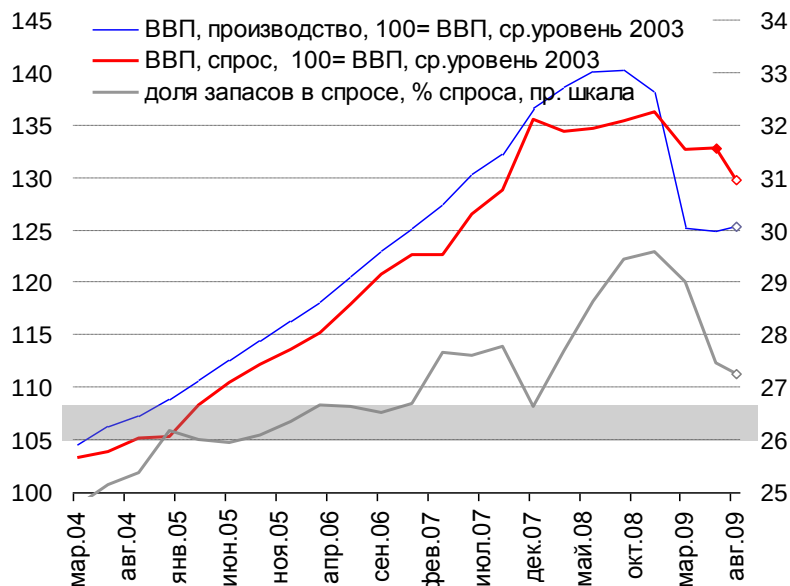
Совокупный краткосрочный внешний долг банков и корпораций России и стран мира, к ВВП и экспорту, 4 кв. 2007г., %



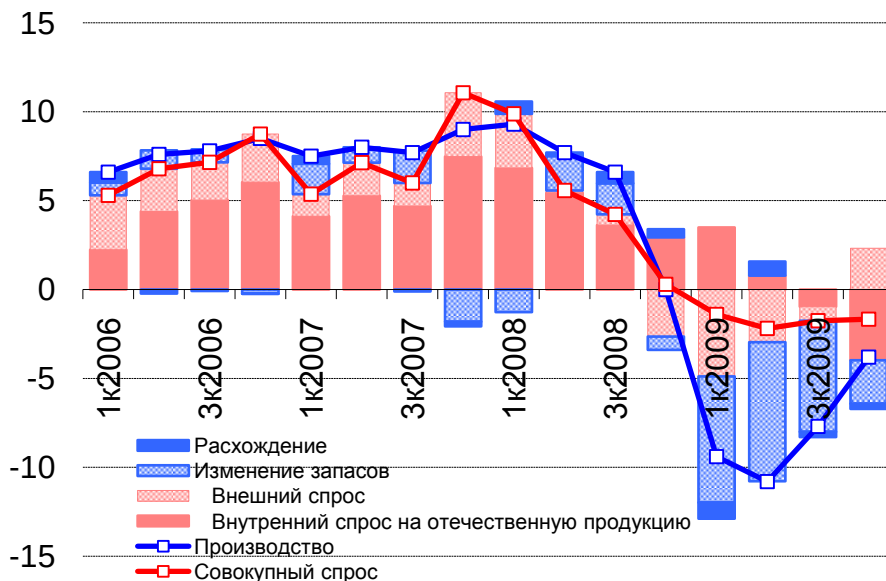
- Анализ полной базы данных о внешней долговой нагрузке частного сектора стран мира в предкризисный период (а не выборка) позволяет отметить далеко не самый высокий уровень внешней долговой нагрузки российской экономики как относительно ВВП, так и экспорта. Об этом говорит и тот факт, что активное вмешательство государства в процесс урегулирования внешней задолженности быстро сошло на нет, а средства, выделенные на эти цели ВЭБу, были использованы лишь частично (не более 15 млрд. долл. из 50 выделенных).

Высокая инфляция в 2006-2008гг. вызывала опережающий рост производства по сравнению со спросом, то есть наращивание запасов материальных оборотных средств (МОС). Предприятия, используя кредиты, накопили излишние запасы, спровоцировав на фоне резкого ухудшения ожиданий в конце 2008г. рекордное падение ВВП. Массовый переход к удовлетворению спроса за счет накопленных запасов и был главной непосредственной причиной почти мгновенной остановки производства.

Динамика ВВП, совокупного спроса и нормы запасов МОС



Вклад компонент спроса в образование ВВП по использованию (прирост год к году, в %)



Примечание: внутренний спрос на отечественные товары = расходы на конечное потребление + валовое накопление основного капитала - импорт

Источники: Росстат, расчеты «Центра развития»

- После начала роста цен на нефть в 2005г. и ускорения инфляции темпы прироста производства ВВП заметно опережали спрос, что приводило к наращиванию в экономике разного рода запасов: готовой продукции, сырья и материалов, импортной продукции
- «Мультипликатор запасов» стимулировал опережающий рост производства над спросом в предкризисный период, он же вызвал значительное опережение темпами падения производства темпов сокращения спроса в 2009г. Если бы не фактор запасов, российская экономика упала бы примерно на 4%, а не на 8%
- По мере приведения запасов к норме (относительно объема продаж) - а это может произойти во втором квартале 2010г.- темпы роста производства одновременно (в течение двух кварталов как после кризиса 1998г.) вырастут, сблизившись с темпами роста спроса и далее будут полностью зависеть от динамики спроса.
- 2001-2004 гг. - уровень 24,5%- 25,5 % спроса (нормальный уровень). 2005-2006 гг. (начало бума кредитования) – рост до 26-26,5%, 2007-2008 – перепроизводство и «ошибка 2008 года» на фоне определения России как «тихой гавани» - рост до 29,5% спроса, уровень конца 2009г. – коррекция до 27% - все еще избыточен,,,

Динамика запасов - важнейший фактор кризисного падения в 2009г. для ряда стран, а не только для России

Фактор изменения запасов в динамике ВВП крупнейших стран

Страны	Прирост реального ВВП, % г/г		Прирост номинального ВВП, % г/г		Изменение номинального ВВП вследствие фактора запасов, проц. пункты	
	1 кв. 2009 г.	2 кв. 2009 г.	1 кв. 2009 г.	2 кв. 2009 г.	1 кв. 2009 г.	2 кв. 2009 г.
США	-2,9	-3,8	-1,4	-2,4	-0,8	-0,9
Китай	6,1	8,1	3,6	4,0	Н.д.	Н.д.
Япония	-8,3	-7,2	-7,4	-6,9	0,2	-1,0
Германия	-6,3	-5,9	-5,3	-4,6	0,1	-0,5
Индия	4,1	6,0	7,4	Н.д.	0,2	Н.д.
Великобритания	-4,9	-5,5	-4,0	-4,3	-2,1	-2,1
Франция	-3,3	-2,8	-1,7	-1,7	-0,2	-0,3
Россия	-9,8	-10,9	-4,6	-8,5	-7,6	-9,2
Италия	-5,6	-6,0	-2,7	Н.д.	-0,2	Н.д.
Бразилия	-1,8	-1,2	2,8	3,6	-3,3	-2,1
Испания	-3,1	-4,2	-1,9	-4,1	0,0	0,0
Мексика	-7,5	-9,7	-3,6	-7,6	-5,8	-6,7
Канада	-2,5	-3,2	-3,6	-6,5	-1,0	-1,6
Корея	-4,5	-2,2	-1,6	Н.д.	-6,6	Н.д.
Иран	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.
Индонезия	4,4	4,0	16,5	11,0	-0,9	0,1
Австралия	0,5	0,6	5,6	Н.д.	-1,8	Н.д.
Тайвань	-10,1	-7,5	-6,1	-4,5	-3,4	-0,8
Нидерланды	-3,7	-5,2	-2,9	-4,9	0,0	-0,4
Турция	-12,3	-7,1	-2,2	-4,4	-5,4	-6,8
Польша	2,0	1,4	5,5	5,2	-4,6	-2,9
Саудовская Аравия	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.
Таиланд	-7,1	-4,9	-5,2	-4,8	-8,6	-0,4
Аргентина	2,0	-0,8	11,9	7,9	0,0	-6,6
Южная Африка	-0,8	-2,8	6,6	2,4	-2,0	-5,1

- Значительный вклад сокращения запасов в падение ВВП (до 50% ВВП по данным ФРС) был свойственен экономике США в первые три четверти 20-го века на фоне неразвитой культуры организации производства. По мере совершенствования менеджмента и развития инфраструктуры (транспортно-складское хозяйство-ТСХ) вклад запасов в кризисное падение экономики резко снизился, что уменьшило глубину падения ВВП в ходе циклических кризисов. России предстоит пройти тот же путь.
- Повышение организационный культуры в России, за счет новейших организационных технологий и развитие ТСХ – важнейшая мера для предотвращения новых кризисов. Эту работу надо начинать незамедлительно, подавая пример модернизации управления сверху.

Примечание: В имеющихся международных источниках (в частности, в базах данных МВФ) отсутствует квартальная информация о структуре использования ВВП в сопоставимых ценах. Поэтому приходится опираться на данные о компонентах ВВП, выраженных в текущих ценах.

Естественно, наличие инфляции вносит в полученные на этой основе оценки свое искажающее влияние. Однако в большинстве стран инфляция в 2008-2009 гг. была умеренной, поэтому это искажение тоже не чрезмерно.

Источники: IMF; расчеты: «Центра развития» (С.Смирнов)

Структура АКМ в России в 2009г. не в полной мере учитывала специфику кризиса, так как на фоне рецессии запасов (а не рецессии спроса) поддержка спроса была нелогична

Укрупненная структура антикризисного пакета Правительства России на 2009г., финансируемого за счет средств федерального бюджета

	млрд.руб	%
Участие в уставных капиталах финансовых организаций	360	35%
Участие в уставных капиталах предприятий реального сектора	53,1	5%
Межбюджетные трансферты, кредиты и дотации	324,2	32%
Поддержка населения (включая трансферты Пенс. Фонду) и рынка труда	122,1	12%
Стимулирование спроса на продукцию	91,8	9%
Улучшение финансового состояния предприятий реального сектора	72,4	7%
Прочее	3,6	0,30%
Всего	1 027,30	100%

Источник: расчеты автора по данным отчетов Правительства РФ

- Антикризисная поддержка спроса в 2009 г. не могла быть эффективной, поскольку реальный сектор сокращал выпуск фактически независимо от спроса. В то же время, пауза, связанная с неизбежным резким снижением производственной активности могла быть использована для реструктуризации производства (см. «рецепты» ОЭСР), в том числе при господдержке (например, для переселения избыточных занятых из многочисленных моногородов, создания нового малого бизнеса или рынка длинных облигаций при поддержке банков развития по образцу Бразилии).
- Помимо нелогичности в 2009г. поддержки спроса, особенно если учесть его утечку за рубеж (в форме быстро восстанавливающегося импорта) и в сбережения населения (их доля в доходах населения в 2009г. выросла в два раза), вряд ли был актуален и акцент на поддержку финансового сектора, так как последний все равно не смог оказать существенную поддержку в «точках потенциального роста», что выразилось в снижении кредитования частного сектора в 2009г. В то же время поддержка финансового состояния реального сектора и населения (в плане сохранения и улучшения качества человеческого капитала) со стороны Правительства РФ была логичной и правильной.
- Поддержка спроса в 2009г. не была скоординирована с другими направлениями экономической политики, в частности с валютной политикой, так как не сопровождалась устойчивым удешевлением российской продукции по сравнению с импортной - «девальвационная фора» была быстро проедена и наоборот сопровождалась глубоким снижением инвестиционных расходов, в том числе государственных инвестиций, что дестимулировало импортозамещение.

Несмотря на объемные АКМ для поддержки финансового сектора и увеличение ресурсной базы, банковская система в 2009г. снизила кредитование частного сектора. Экономика может оказаться в кредитной ловушке

Показатели банковской системы России, на конец года,
млрд. рублей (если не указано иное)

	2005	2006	2007	2008	2009
Активы	9696	13964	20125	28022	29430
рост, %	136,6	144,0	144,1	139,2	105,0
в % к ВВП	44,8	51,9	60,8	67,3	76,8
Капитал	1202	1571	2592	3659	4621
рост, %	130,4	130,7	165,0	141,2	121,2
в % к ВВП	5,6	5,8	7,8	8,8	11,8
Депозиты (вклады) населения	2755	3794	5159	5907	7845
рост, %	140,9	137,7	136,0	114,5	132,8
в % к пассивам	28,4	27,2	25,6	21,1	26,7
Кредиты населению	1036	1892	2971	4017	3574
рост, %	195,2	182,6	157,1	135,2	89,0
в % к активам	10,7	13,5	14,8	14,3	12,1
в % к депозитам населения	37,6	49,9	57,6	68,0	45,6
Просроченная задолженность по кредитам населению	22	54	97	149	243
рост, %	256,0	244,9	178,9	153,9	163,7
в % к портфелю	2,1	2,9	3,2	3,7	6,8
Средства привлеченные от юрид. лиц, всего	2953	4571	7053	8775	9557
рост, %	148,7	154,8	154,3	124,4	108,9
в % к пассивам	30,5	32,7	35,0	31,3	32,5
Кредиты реальному сектору	4342	6145	9316	12510	12542
рост, %	131,6	141,5	151,6	134,3	100,3
в % к активам	44,8	44,0	46,3	44,6	42,6
Просроченная задолженность по кредитам реальному сектору	59	93	86	266	763
рост, %	118,8	158,7	92,3	309,4	286,3
в % к портфелю	1,4	1,5	0,9	2,1	6,1
Просроченная задолженность по кредитам населению и реальному сектору	81	147	183	415	1006
в % к портфелю	1,5	1,8	1,5	2,5	6,2

Источники: Банк России, расчеты автора

- Ускоренно развиваясь в 2006-2007гг., банковская система в 2008г. попала в кризис ликвидности и оттока вкладов под влиянием, с одной стороны, неадекватной системы формирования денежного предложения в России и низкого доверия к рублю, а с другой стороны, слабого риск-менеджмента в банках.

- Негативные тенденции в банковской системе в 2009г.:

- Несмотря на объемные АКМ, произошло сокращение кредитов населению на 11% и наблюдалась стагнация кредитов предприятиям;

- наблюдалось увеличение доли просроченной задолженности в совокупном кредитном портфеле экономики с 2,5% на конец 2008г. до 6,2%;

- произошла переориентация банков на ликвидные инструменты, доля которых в активах превысила оптимальные границы.

- Позитивные тенденции в банковской системе в 2009г.:

- На фоне госвливания происходил рост ресурсной базы и капитала банков, что, с одной стороны, создает необходимые условия для возобновления кредитования, а с другой стороны, может способствовать проведению чрезмерно рискованных кредитных операций и последующему росту просрочки;

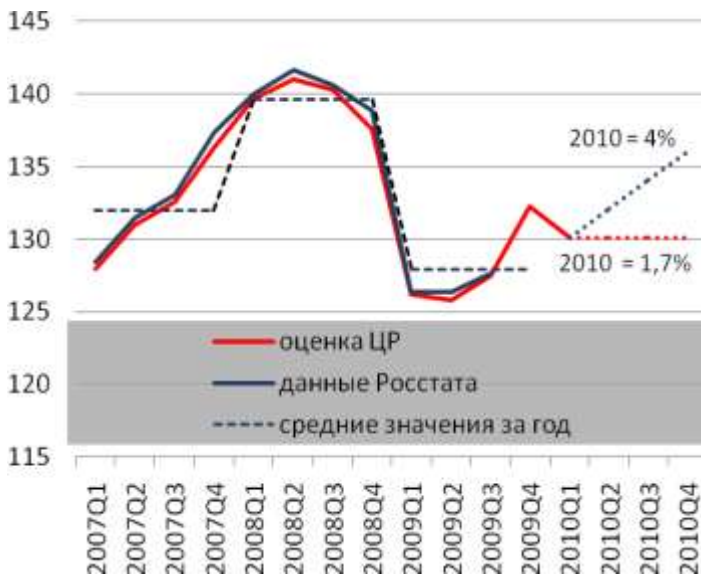
Снижение кредитования, несмотря на уменьшение во второй половине 2009г. процентных ставок Банком России, говорит о высоких немонетарных рисках и формировании условий для создания в экономике кредитной ловушки (выход из нее, исходя из мирового опыта занимает до 10 лет).

Содержание

- 1. Объем и агрегированная структура антикризисных мер (АКМ) российских властей и краткосрочные результаты их применения**
- 2. Подходы к выработке антикризисной стратегии в современной экономической литературе**
- 3. Соответствие структуры российских АКМ специфике российского кризиса**
- 4. Текущая ситуация и возможность продолжения АКМ**
 - Российская экономика: от рецессии запасов к рецессии спроса?
 - Два сценария развития ситуации в мировой экономике и российские АКМ

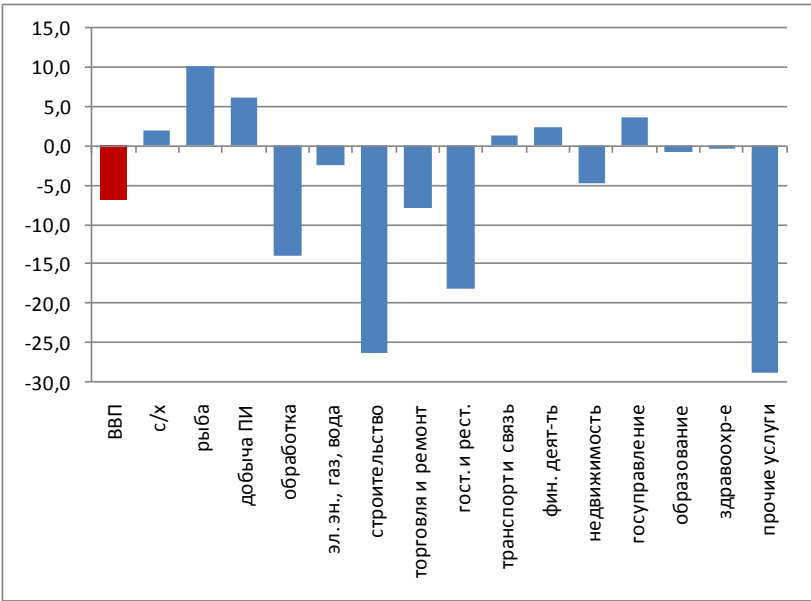
Что происходит сейчас? В первом квартале 2010г. динамика ВВП ухудшилась. Экспорт, как и в конце 2009г., тянет ВВП вверх, внутренний спрос – вниз. Восстановления запасов до прежних избыточных уровней произойти не должно, значит при стагнации спроса будет стагнация ВВП

ВВП со снятой сезонностью, 100=2003



Источник: Росстат, МЭР, расчеты Центра развития

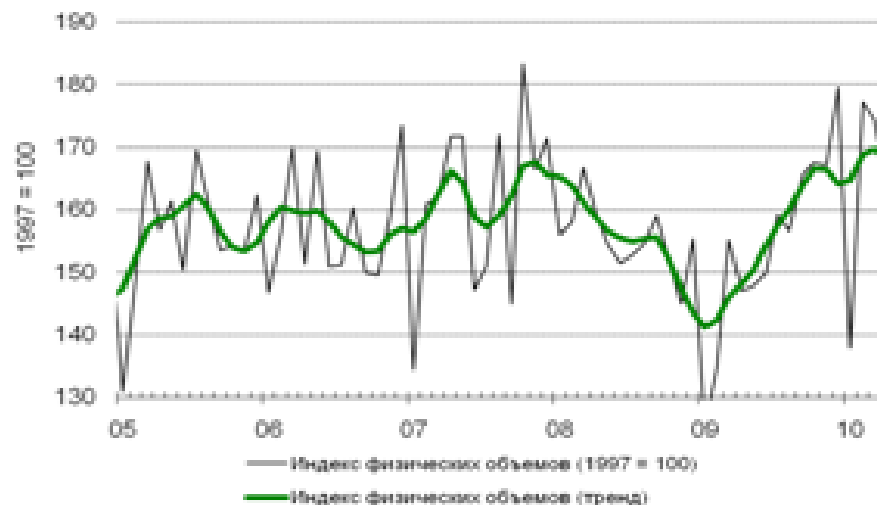
Производство ВВП по ВЭД, 1 кв. 2010 г. к 1 кв. 2008 г., %



- Росстат опубликовал свою оценку роста ВВП за первый квартал 2010 г. – 2,9% к тому же кварталу 2009 г., которая оказалась существенно ниже, чем ранее опубликованная оценка МЭРа (4,5%). Новая оценка ВВП означает, что роста со снятой сезонностью в первом квартале не было. Если предположить, что стагнация российской экономики продлится до конца текущего года, то с учетом «эффекта базы» 2009 г. темп роста ВВП по итогам текущего года составит лишь около 1,5-2%, что существенно ниже прогноза Минэкономразвития на текущий год (4%) и консенсус- прогноза других экспертов
- Если 1 кв. 2010г. сравнивать с благополучным 1 кв. 2008 года, то из крупных секторов заметно улучшило свое положение лишь добыча полезных ископаемых (+6,1%), тем самым закрепив сырьевую ориентацию российской экономики.
- Текущие тенденции противоречивы:
 - рост экспорта способствует росту ВВП.
 - внутренний спрос (73% спроса) снижается темпами 1,5-2,5% в квартал, меры экономической поддержки спроса оказались неэффективными.
- Основная гипотеза: объем запасов зависит от объема продаж с лагом, таким образом динамика запасов вторична и будет определяться динамикой экспорта и внутреннего спроса. Между тем абсолютно (!) весь прирост ВВП в 2010 году, который прогнозируется МЭРом, происходит за счет прироста запасов; более того, июньское недавнее улучшение прогноза темпов роста также связано с более высоким прогнозом прироста запасов.

Рост экспорта поддерживает восстановление российской экономики, однако темпы его физического увеличения на фоне постепенного уменьшения АКМ за рубежом и окончания «повышательной фазы цикла запасов» в мировой экономике» замедляются

Динамика физических объемов экспорта



Источники: ФТС России, расчеты «Центра развития»

Потенциал роста российского экспорта товаров, на конец янв. 2010г..

Наименование	Потенциал роста, %	Доля в экспорте, %
Нефть	4,6	31,2
Нефтепродукты	0,0	15,5
Природный газ	4,9	12,8
Черные металлы	11,4	5,0
Уголь	7,4	2,5
Никель	1,3	1,2
Пшеница	37,7	0,9
Лесопиломатериалы обработанные	20,1	0,9
Медь	5,3	0,8
Удобрения азотные	1,0	0,7

Примечание: потенциал роста рассчитывается как разница между максимальным историческим значением тренда по товарной группе к текущему его значению (в %).

Источники: ФТС России, расчеты Центра Развития.

- В 2006-2008гг. объемы товарного экспорта в стоимостном выражении выросли на 55% с 304 млрд. долл. до 472 млрд. долл., а в 2009г. экспорт в стоимостном выражении сократился на 36% - до 304 млрд. долл. Экспорт услуг, достигший пика в размере 50 млрд. долл. в 2008г., упал всего на 10%, но его динамика не имеет определяющего значения.
- Экспортная активность восстанавливается, начиная со второго квартала 2009г., что поддерживает экономику. Физические объемы экспорта упали в 2009г. всего на 3%, хотя в первом квартале падение достигало 15% в годовом выражении. Однако к концу 2009 г. показатель тренда индекса физических объемов экспорта, очищенный от сезонности и случайных колебаний, вплотную приблизился к докризисному уровню.
- Действие временных факторов, стимулировавших экспорт, заканчивается. Под этими факторами имеются в виду - «денежная накачка» рынков развитых стран, приведшая к спекулятивному росту цен на сырье, активное формирование государственным бюро резервов Китая товарных запасов, рост в России гособоронзаказа (объем продукции в ОПК по словам В. Христенко вырос в 2009г. на 10% при таком же спаде промпроизводства в целом –ИА Интерфакс, 15.02.2010г.)
- Физические объемы экспорта нефти и нефтепродуктов, газа и цветных металлов в начале 2010 г. находились лишь на 2-5% ниже предкризисных уровней. Объемы экспорта черных металлов пока не восстановились. В целом, потенциал роста по ключевым товарным позициям российского экспорта (топливо, металлы, лес и другое сырье), не превышает 5% (см. таблицу). Высокий потенциал роста до предкризисных уровней, который есть в несырьевых товарных группах, может быть реализован в краткосрочной перспективе лишь при условии продолжения восстановления мировой экономики.

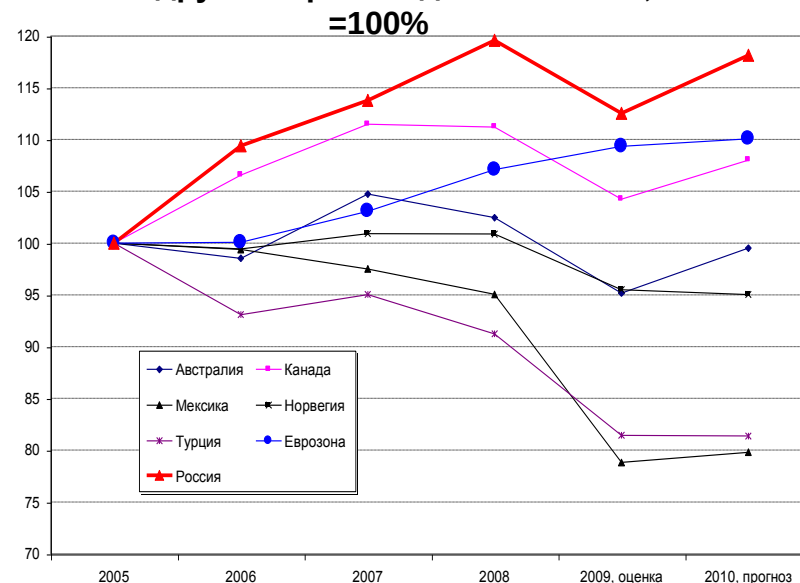
Импорт на фоне иссякания девальвационной форы быстро восстанавливается, что означает отток антикризисной поддержки за рубеж и тормозит рост ВВП

Динамика импорта товаров, со снятой сезонностью



Источник: ФТС, расчеты «Центра развития»

Динамика реального эффективного курса рубля России и других стран по данным ОЭСР, 2005г.

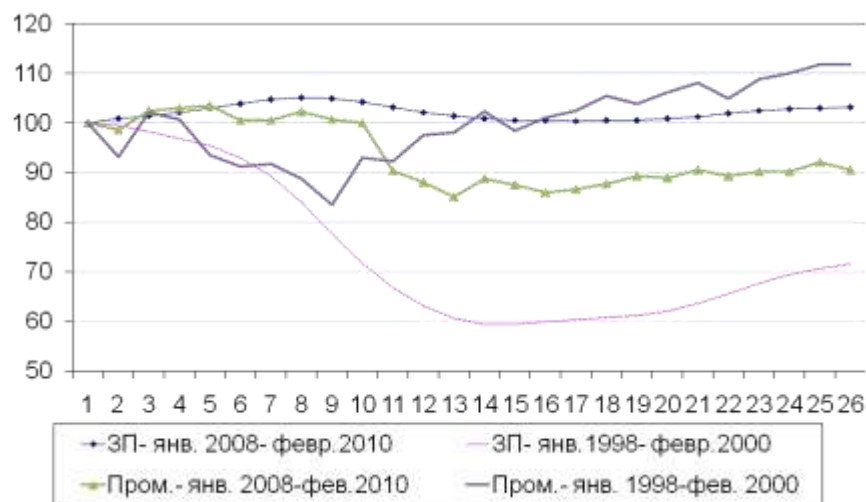


Источник: ОЭСР, расчеты автора

- Стоимость российского импорта из стран дальнего зарубежья, согласно данным ФТС России, в мае 2010г. составила 15,3 млрд. долл. — рост почти на 50% г/г. против 32% месяцем ранее. Столь высокие темпы роста импорта вызваны не только низкой базой прошлого года, но и «органическим» ростом.
- Тенденция роста импорта, очищенная от сезонности и случайных колебаний усилилась до предела - в мае импорт из стран дальнего зарубежья и СНГ вырос на 3,3%. Для сравнения – более интенсивная экспансия импорта (3,8%) наблюдалась лишь в предкризисном феврале 2008 г.
- Потенциал роста импорта не исчерпан: стоимость импортируемой машиностроительной продукции составляет всего лишь половину докризисного максимального уровня, химической продукции – чуть более 80%. Реальное укрепление рубля к евро (примерно половина всего импорта приходит из Европы) на 2-4% ежемесячно (на 17,5% за январь-май) создает ценовые преференции для импортеров. В этой ситуации нельзя ожидать стагнации импорта, а ежемесячный его прирост на 2% до конца года приводит к тому, что импорт в 2010 г. может превысить 245 млрд. долл. (+28% г/г).

Рост спроса домохозяйств как важнейший фактор роста ВВП ограничен нависшей угрозой снижения заработных плат в небюджетном секторе

Динамика промышленного производства и реальной заработной платы (ЗП) в промышленности, со снятой сезонностью, янв. 1998г. и янв. 2008г.=100%

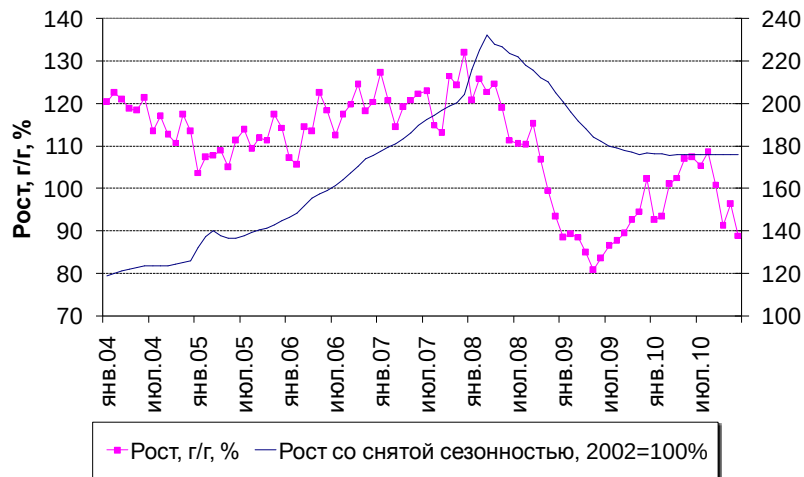


Источники: Росстат, расчеты Центра Развития

- Сопоставление нынешнего кризиса с кризисом 1998 г., когда промышленность начала быстро выходить из кризиса, показывает, что отличаются как траектория восстановления, так и способы адаптации промышленности к кризисному снижению спроса: в 1998 г. это было резкое снижение реальной заработной платы (на 30-40% к докризисному уровню) при сохранении численности занятых, сейчас – снижение численности занятых (примерно на 10%) при гораздо меньшем снижении реальной зарплаты, не более 5% в 2009 г., которое уже в начале 2010 г. сошло на нет. В целом, получается, что по сравнению с докризисным уровнем фонд оплаты труда в промышленности снизился меньше, чем упал выпуск, что означает повышение удельных трудовых издержек, т.е. дальнейшее снижение ценовой конкурентоспособности российской промышленности..

Стагнация инвестиций продолжается, что наряду с укреплением рубля дестимулирует возможное импортозамещение

Динамика инвестиций в основной капитал в России *



*с мая 2010г. — прогноз при условии стагнации инвестиций со снятой сезонностью на уровне апреля до конца года

Источники: Росстат, расчеты Центра Развития

Прирост инвестиций в основной капитал год к году в России в 1 кв. 2007-2010гг.

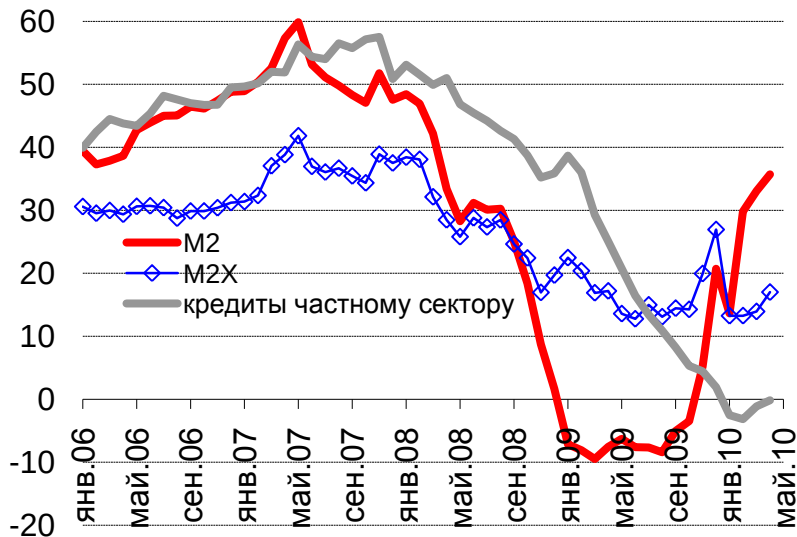
	2007	2008	2009	2010
Экономика в целом	20,1	23,6	-17,3	-4,7
Экономика по крупным и средним	20,0	9,6	-5,0	-21,1
Сельское хозяйство	57,9	8,6	-25,2	0,8
Добыча полезных ископаемых	35,3	0,6	-9,3	-10,1
Обрабатывающие сектора	0,9	15,7	-2,2	-21,4
пищевая	14,8	-0,1	-22,4	-19,7
лесозаготовка	26,7	21,5	20,3	-5,2
металлургия	-12,2	12,3	-2,6	-32,9
машиностроение	22,1	46,1	-14,9	-16,5
Электро- и теплоснабжение	11,7	35,3	0,6	22,6
Строительство	9,6	35,2	-2,5	-29,7
Транспорт и связь	15,0	12,5	5,4	-23,5
для транспорт	45,5	20,4	-38,6	30,7
трубопроводы	5,8	7,8	47,4	44,9
Операции с недвижимостью и др.	40,1	7,7	-24,0	-33,3
Социальные услуги	26,2	11,5	10,1	-21,9
Торговля	34,7	-6,8	-3,8	-15,8

Источники: Росстат, расчеты Центра Развития

- Стагнация инвестиций со снятой сезонностью продолжается. Если ее экстраполировать на оставшиеся месяцы года (с учетом сезонности), то получается любопытная картина: в ближайшие четыре месяца рост инвестиций к тому же периоду прошлого года за счет эффекта низкой базы усилится, составив около 7% в мае и июне, 6% - в июле и более 8,5% в августе, однако затем прирост снова глубоко уйдет в отрицательную область – до минус 10%, а по итогам года прирост инвестиций составит минус 1%.
- Что может прервать эту стагнацию? Резко возросшая загрузка мощностей? Не похоже. Восстановление кредитования? Проблематично на фоне продолжающегося роста просроченной задолженности и высокой долговой нагрузки на частный сектор. Курс рубля? Так, он укрепляется, снижая конкурентоспособность отечественной продукции на внутреннем рынке. Все это означает, что стимулов для инвестиций в экономике пока не просматривается. Экономическая теория против восстановления инвестиционной динамики.
- На практике значимым источником инвестиционного ускорения могут стать программы естественных монополий, контролируемых государством. Однако, как показывают только что появившиеся данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал, в первом квартале 2010 г. в отраслевом разрезе ни «Газпром», ни электроэнергетика пока не вышли не заявленные в их годовых инвестиционных программах приросты капвложений

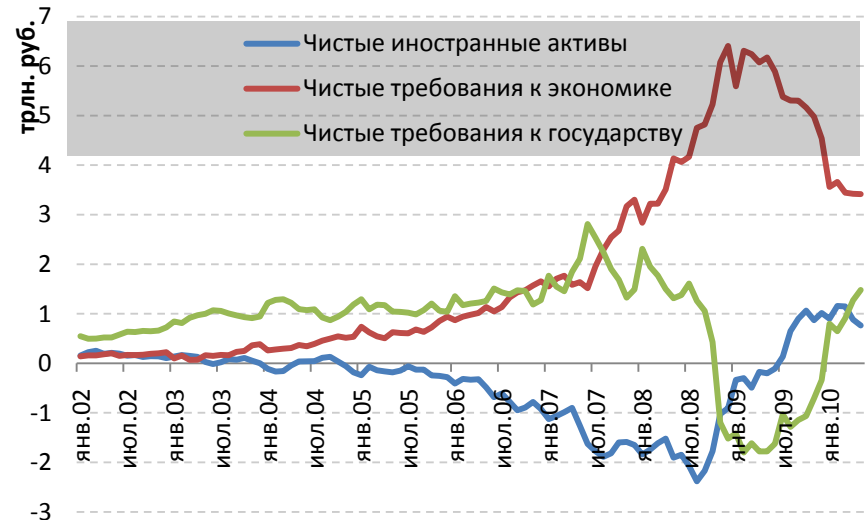
Динамика денежных индикаторов говорит о том, что устойчивого усиления кредитной активности в российской экономике пока не произошло

Прирост денежной массы и кредитов частному сектору, %



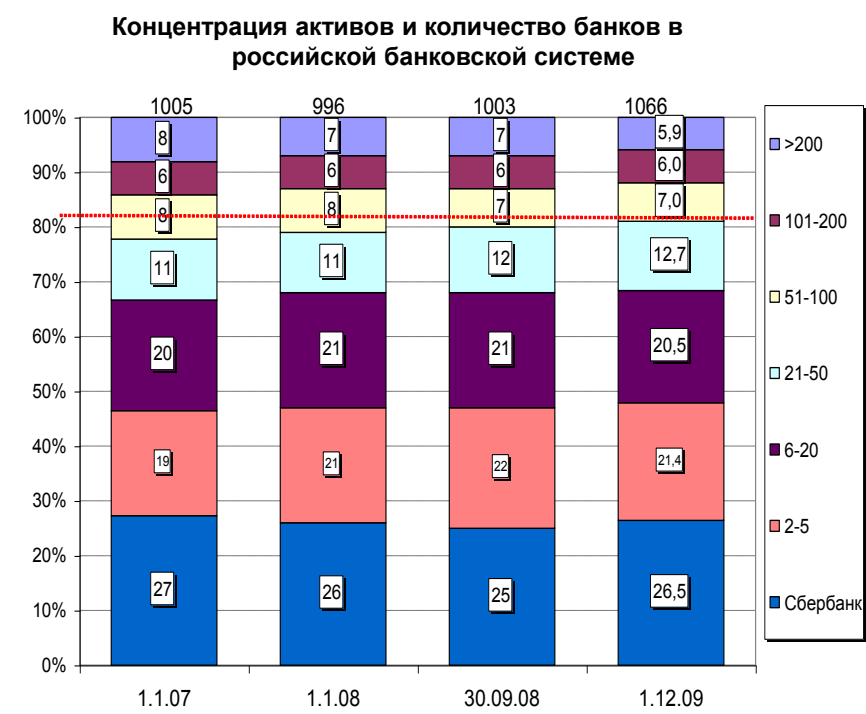
Источники: Росстат, Банк России, расчеты Центра Развития

Динамика чистого кредитования частного и государственного сектора, трлн. руб.

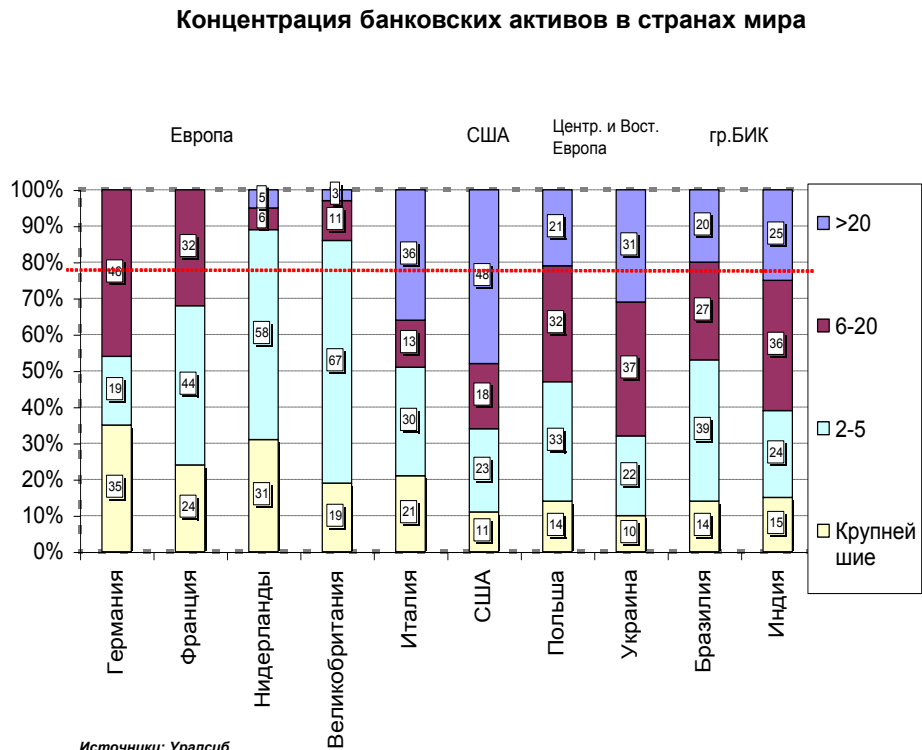


- В 2006-2008гг. объемы денежной массы и кредитов частному сектору росли и падали параллельно. В конце 2009г. стандартная связь между объемом денежной массы и ВВП была нарушена. Банки направляли свои средства на наращивание/поддержание чистой валютной позиции и на погашение обязательств перед государственным сектором
- В апреле-мае 2010г. кредитование показало слабые признаки восстановления, однако объемы привлекаемых банками депозитов остаются все еще больше объема выдаваемых кредитов. Фактически банки продолжают изымать деньги из частного сектора экономики, размещая депозиты в Банке России.

На фоне снижения возможностей привлечения внешних кредитов, мелкие российские банки не могут в полной мере поддерживать исторически гораздо более крупные предприятия реального сектора. Российский банковский сектор отличается от банковских систем других стран более низкой концентрацией активов в сегменте крупнейших организаций. Это повлечет его реорганизацию «на марше», что скажется на кредитовании и скорости выхода из кризиса



Источники: Банк России, расчеты автора



Источники: Уралсиб

- Общее количество банков в России – 1066 на начало 2010г.- иногда расценивается как чрезмерное, исходя например, из того аргумента, что на 300 самых мелких банков приходится всего 0,4% совокупных активов банковского сектора, однако следует учитывать, что прямой связи между ВВП на душу населения и количеством банков нет. В США – несколько тысяч банков, а в Канаде всего 54 банка.
- Банковский сектор России гораздо менее концентрирован по сравнению с другими странами прежде всего в сегменте крупнейших банков – если в России 80% активов приходится на 50 крупнейших банков, то в мире как правило такую же долю активов забирает на себя гораздо меньшая группа крупнейших банков. Рыночная доля пяти крупнейших банков в России составляет 48%, а в Европе около 60%.
- По имеющимся оценкам (ИНСОР), для полноценного кредитования среднего российского предприятия из списка 400 крупнейших собственные средства банков должны составлять не менее 2 млрд. рублей, но таких банков сейчас не более 160. Вероятно, что процесс укрупнения банков – прежде всего крупнейших – будет набирать силу, а значит организационная перестройка сектора может снизить активность банков в ближайшие годы в собственно корневом бизнесе.

Российская экономика перешла от рецессии запасов к рецессии спроса и при стагнации спроса может надолго остаться в этом состоянии

**Прирост экономических показателей российской экономики
(физ. объемы, со снятой сезонностью), в среднем за месяц, п.п.**

	2009				2010				Март 2010г. к предкризисному у максимуму	Предкри- зисный максимум
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	янв.	февр.	март		
ВВП*	-6,3	-0,7	2,0	1,7	0,6	0,5	-0,7	0,2	-4,0	2 кв. 2008
Промышленность в целом**	н/д	0,4	1,3	1,2	-0,4	0,0	-0,5	-0,6	-12,5	апр. 2008г.
в т.ч. обрабатывающая промышленность**	н/д	0,6	2,0	1,3	-0,8	-0,6	-1,1	-0,7	-20,6	апр. 2008г.
Строительство	-2,6	-1,5	0,0	-0,3	-0,9	-1,3	-0,7	-0,2	-24,1	апр. 2008г.
Инвестиции в основной капитал***	-2,3	-1,5	-0,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,3	0,8	-21,6	май 2008г.
Розничный товарооборот	-1,1	-0,8	-0,2	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3	-4,2	сент. 2008г.
Реальная заработная плата	-0,7	-0,4	0,3	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,7	авг. 2008г.
Экспорт***	-1,2	1,9	2,5	1,4	0,9	-3,1	4,3	1,4	-0,7	дек. 2008г.
Импорт***	-13,4	-5,0	1,7	2,9	1,2	-1,2	2,2	2,7	-54,4	сент. 2008г.

* по данным МЭР .

** собственная оценка Центра развития по данным о динамике 243 видов промышленной продукции

*** трехмесячная скользящая средняя из первичных месячных темпов прироста со снятой сезонностью, рассчитанных «Центром развития».

Источник: ГУ-ВШЭ (стат. база данных –www.stat.hse.ru), расчеты Центра развития.

Росстат подтвердил свою предварительную оценку роста ВВП в первом квартале 2010 г. на уровне 2,9% г/г. В зависимости от применяемых процедур сглаживания и оценки интенсивности восстановления экономики в прошлом году, темпы роста ВВП в первом квартале со снятой сезонностью могут получаться разными: от минус 1,7% (оценка ЦР) до плюс 0,5% (Росстат). Тем не менее общий вывод таков, что практически за год с момента прохождения острой фазы кризиса российская экономика смогла отыграть потери едва на треть от пиковых значений середины 2008 года.

Возможно, эффекты господдержки лагированы. Эндогенизация роста денежной массы наряду с оживлением в марте-апреле 2010г. инвестиций и кредитования может говорить о признаках выхода экономики российской экономики из кризиса. Однако, объем выпуска в обрабатывающей промышленности, строительстве и объем инвестиций в основной капитал находится ниже предкризисного уровня более чем на 20%.

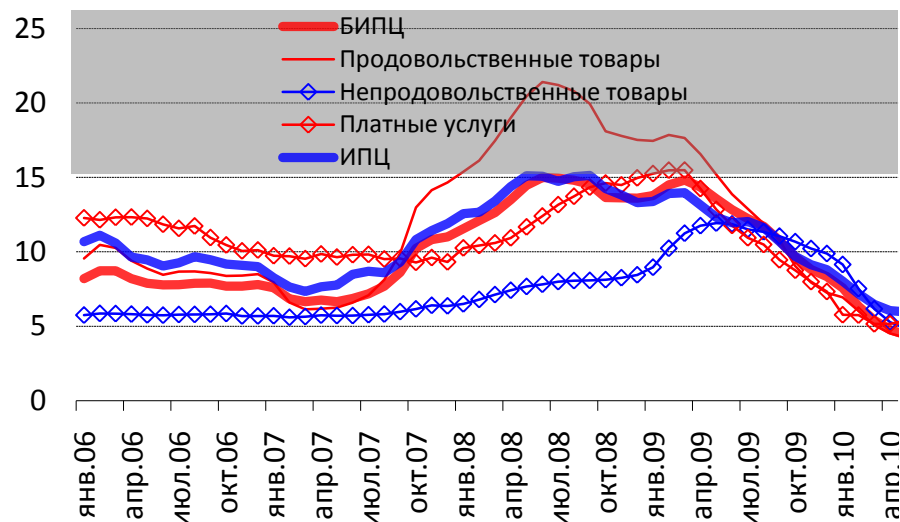
Инфляция замедляется, эта тенденция устойчива, и в краткосрочном плане может измениться лишь в случае резкого роста цен на нефть, что маловероятно

Средние темпы роста потребительских цен (среднеквартальная скользящая инфляция, сезонность устранена).



Источник: Росстат, стат. службы стран

Динамика инфляции в целом (ИПЦ), ее компонент и базовой инфляции (БИПЦ) (прирост г/г, %)



Источник: Росстат, «Центр развития».

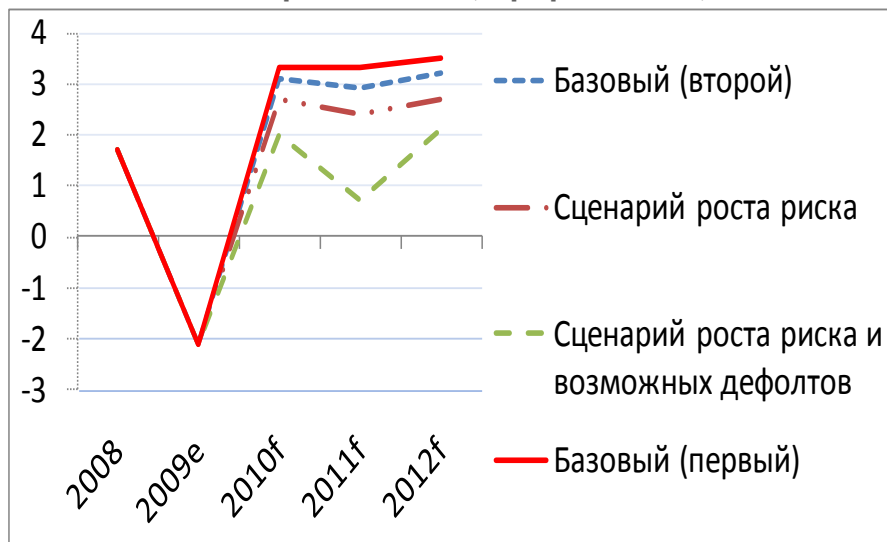
- В период 2006-2008гг. инфляция на фоне негибкого валютного курса и монополизма ускорялась до апреля 2008г., превысив на пике уровень 15% год к году, и замедлялась позднее с кратковременным всплеском в начале 2009г. на фоне девальвации рубля.
- Снижение инфляции связано со слабым ростом/стагнацией потребительского спроса и сдерживанием роста цен на продукцию естественных монополий. Основные факторы роста базовых цен – всплески удорожания некоторых продовольственных товаров на мировых рынках (сахар и др.) и цены на непродовольственные товары внутри страны, которые снижаются очень медленно в силу регионального и прочего монополизма
- В 2010г. средства стабфонда, идущие в экономику, будут нейтрализовываться обратным потоком средств, идущих на погашение взятых ранее банками у государства кредитов. Инфляционная угроза могла бы исходить от чрезмерного притока спекулятивного капитала, однако прогнозируемая нами на 2010г. динамика российских фондовых рынков (связанная с динамикой промышленного производства) не предвещает такого сценария развития событий - сильного, сопоставимого с двукратным в 2009 г. роста фондового рынка в 2010г. не будет, а значит не будет и притока спекулятивного капитала, стимулирующего инфляцию.
- В случае резкого восстановления экономики (резкий рост цен на нефть) произойдет возврат к докризисным значениям инфляции за счет роста доходов, кредитования, показателя М0. В случае стагнации нефтяных цен - что более вероятно, инфляция может снизиться до темпов 5% и менее уже к 2011 году, так как отсутствие давления на рубль позволит Банку России контролировать динамику денежной массы.

Два новых сценария АКМ для России: в силу снижения инфляционной угрозы с рецессией спроса надо бороться стимулированием внутреннего спроса, если вторая волна мирового кризиса оценивается как маловероятная. Если же как вероятная – тогда надо прекратить АКМ и создать резервы для борьбы со второй волной.

- **1 сценарий.** Рецессия завершилась, начинается стагнация экономики на фоне слабости внутреннего и внешнего спроса. Это сохраняет необходимость в антикризисной поддержке экономики на основе стимулирования спроса при корреспондирующей с этим и скоординированной курсовой, денежно-кредитной и внешнеторговой политике.
- **2 сценарий.** Быстрый выход из антикризисных мер возможен только в случае, если опираться на гипотезу о быстром развертывании второй волны мирового кризиса (из Европы). В этом случае в России нужно зарезервировать средства на борьбу с ней, сократив текущие антикризисные меры.

Судя по текущим тенденциям, мировая экономика балансирует на грани новой рецессии, которая может случиться в 2011г., однако и более долгосрочные последствия роста долговой нагрузки нужно учитывать

Четыре сценария развития мировой экономики от Всемирного банка, прирост ВВП, %



Источник: Всемирный Банк, июнь 2010

Приток капитала на развивающиеся рынки, млрд. долл.

	2008	2009	2010					
	Q1	Q1	Q1	Я.	Ф.	Март	А.	Май
Всего	103	48	104	41	17	47	45	15
облигации	12	18	48	21	5	21	26	3
кредиты	71	22	30	12	5	13	8	6
акции	20	8	26	7	7	12	11	6
Лат Америка (всего)	19	21	31	9	4	17	15	3
облигации	5	10	19	8	2	10	9	0
В. Европа (всего)	36	6	26	13	2	10	14	2
облигации	2	4	17	7	1	8	11	1
Азия (всего)	38	18	38	16	7	15	11	10
облигации	3	5	9	7	2	0	3	2
Другие (всего)	11	3	10	2	3	5	4	1
облигации	10	3	9	3	4	5	5	0

Источник: Всемирный Банк, июнь 2010

- Новый вызов для мировой экономики, по мнению Всемирного Банка, состоит в том, что переход ее восстановления с легкой стадии (за счет наращивания запасов, а также денежного и фискального стимула) к «трудной» стадии, когда она должна расти за счет частных инвестиций и потребления (на фоне финансовой стабильности, реструктуризации банковского сектора и роста производительности), осложняется обострившейся долговой проблемой ряда европейских стран.
- Эксперты Всемирного Банка прогнозируют возможный диапазон динамики мирового ВВП в 2010-2012 гг. от 3,3% - 3,5% в самом оптимистичном сценарии до 2,0, 0,7 и 2,1% - в самом пессимистичном случае.
- На фоне высокой долговой нагрузки частного сектора в развивающихся странах очень настораживает майское семикратное (по сравнению с началом года) уменьшение объемов размещения облигаций развивающихся стран (до мизерных 3 млрд. долл.). Между тем, соседи России - Казахстан, Латвия, Литва и Украина - должны погасить корпоративные долги в 2010 г. на сумму около 8% ВВП, если не погасят – велика вероятность кросс-дефолта. , так как угрозу заражения кризисом – особенно от стран-соседей – еще никто не отменял. Как показывают исследования, структура международной торговли является более важным фактором в объяснении распространения валютных и иных кризисов по сравнению с макроэкономическими показателями.

Чему отдать приоритет в борьбе с суверенным долговым кризисом - немедленной бюджетной консолидации или продолжению антикризисных мер? - до конца неясно

Исторические эпизоды борьбы правительств с долговым кризисом, % ВВП

Страна/период	Перво-начальный уровень долга	Уменьше-ние долга	Факторы уменьшения долга			
			Первичный профицит бюджета	Рост дифференциала темпов роста и процентных ставок	Укрепление реального курса нац. валюты	Другое
Польша (1993-98)	84,3	47,7	3,3	22,6	9,6	12,1
Чили (1990-1998)	45,9	33	30	11,5	3,9	-12,5
Эквадор (1988-1990)	113,5	32,1	4,1	11,4	-11,8	28,4
Пакистан (2001-07)	84,8	29,7	6,4	17,1	5,1	1
Египет (2003-07)	114,9	27,7	-11	29,9	1,9	6,8
Ямайка (2002-07)	122	27,4	50,8	-30,3	3,8	3,2
Бразилия (2002-05)	85	20,8	12,4	1,7	4,6	2,1
Колумбия (2002-07)	49,8	16,4	14,4	1	4,6	-3,6
Малайзия (2003-07)	44,4	14,5	-4,3	8,3	2,4	8,1
Тунис (2001-07)	62,7	11,8	-0,7	8,1	6,4	-2
Средняя (невзвешенная)	80,7	26,1	10,6	8,1	3	4,4

Источник: IMF, Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis, June 9, 2009, SPN/09/13

- В связи с угрозой обострения долговых проблем в мировой экономике, что для России чревато снижением спроса на ее экспортные товары, важно понимать возможные пути выхода стран Европы из долговой ловушки. Мировой опыт выхода из долгового кризиса насчитывает ряд успешных примеров быстрого снижения правительствами своей долговой нагрузки
- Анализ этого опыта показывает, что основной вклад (более 70% значимых факторов) в снижение долговой нагрузки правительства на ВВП вносило образование первичного профицита бюджета и экономический рост, то есть увеличение дифференциала между темпами экономического роста и процентными ставками, определяющими процентную нагрузку на бюджет. Однако, оба этих пути примерно равноценны.

Скорее всего победит точка зрения о том, что мировой экономике нужно продолжать АКМ. Это поддержит спрос на сырье и поэтому является дополнительным аргументом для того, чтобы Россия временно свернула свои АКМ, готовясь ко второй волне мирового кризиса

■ В вышедшем в мае 2010г. под эгидой ООН обзоре World Economic Situation and Prospects 2010 Global Outlook говорится о том, что мировая экономика, отступив в 2009 г. от пропасти, оказалась в ловушке:

➤ если резко нормализовать денежную политику и прекратить фискальное антикризисное стимулирование, которое стоило мировой экономике в период 2008-2010гг. 2,6 трлн. долл., или 4,3% ВВП, то почти неизбежна новая волна спада мирового ВВП уже в 2011 г. (W-рецессия).

➤ если допустить инерционное развитие событий, то восстановление мировой экономики (под влиянием событий в Европе) после роста на 2,4% в 2010 г. в последующие годы резко замедлится (до 1-2% роста), а временно сжавшиеся в 2009 г. глобальные дисбалансы (в первую очередь, между сбережениями в Китае и потреблением в США) углубятся, что приведет к забытой сейчас опасности - жесткой посадке доллара США. Мир не вернется к ситуации 2002-первой половины 2008г., когда доллар медленно обесценивался, а может попасть в совершенно новую ситуацию тотальной валютной нестабильности.

■ Для выхода из этой ловушки, экономисты ООН, в отличие от МВФ, фактически предлагают закрыть глаза на проблему долговой нагрузки правительства и выросших бюджетных дефицитов, так как на фоне большей угрозы дефляции, чем инфляции, отмена антикризисных стимулов больно ударит уже сейчас, что будет, фактически, самоубийством, а долговая проблема может невыносимо обостриться лишь через несколько лет. Кроме того, сохранив значительную поддержку экономик в 2010г. и, если потребуется, и в 2011г. и обеспечив сбалансированное восстановление, только затем предлагается предпринять скоординированные усилия в трех направлениях для ребалансировки мировой экономики:

➤ во-первых, постепенно переключиться в стимулировании потребления и инвестиций с госспроса на частный спрос;

➤ во-вторых, продолжить усилия по ликвидации глобальных дисбалансов и по стимулированию внутреннего спроса в развивающихся странах при его уменьшении в развитых странах;

➤ в-третьих, стремиться к увеличению доли инвестиций в совокупном спросе для перехода от грязного к экологически чистому производству в энергетике и на транспорте для борьбы с изменением климата.

■ Видимо, усилия международных организаций и правительств стран во всем мире будут в ближайшее время направлены на скорейшее восстановление устойчивого роста, а значит стабильности спроса на сырье ничего не угрожает. В силу этого, второй сценарий по отношению к АКМ для России (см. слайд 33), становится предпочтительным.

Ни Китай, ни США не вытянут мировую экономику в одиночку. Пока сохраняется старая модель двухполюсной мировой экономики, но с меньшим кредитным рычагом. Борьба за внешние кредиты и инвестиции усилится. Следовательно, России скорее нужно думать не об ограничении внешних займов (тем более, что перекредитования перед кризисом не было (см. слайд 18), а, наоборот, об усилении своей кредитной и инвестиционной привлекательности

Разность докризисных и кризисных темпов: страны лидеры спада



- Можно считать, что разность («перепад») между максимальным кризисным темпом падения и максимальным докризисным темпом роста характеризует те «потери» в динамике производства, которые понесла та или иная страна в ходе текущего кризиса не меньше, чем рост ВВП (эта точка зрения обосновывается сотрудником Центра развития С.В Смирновым)
- Поэтому, последствия рецессии для экономики США, где текущий кризис многими рассматривается как катастрофический, и для экономики Китая, о которой принято думать, что она чрезвычайно успешно проходит кризис, с точки зрения «потерь» в темпах роста ВВП вполне сопоставимы друг с другом
- По потерям в промышленных темпах США даже оказались в заметно лучшей ситуации, чем Китай.
- Абсолютные размеры глобальных дисбалансов текущих счетов – сумма всех избытков и абсолютной величины всех дефицитов – упали с 5.9% мирового ВВП в 2008г. до 3.9% в 2009г. Однако эта ситуация неустойчива и по оценкам ВБ к 2011гг. глобальные дисбалансы вырастут до 4.1%.

Примечания: 1. Поквартальные темпы прироста ВВП (г/г) сопоставлялись на периоде с 1 кв. 2007 г. по 2 кв. 2009 г. 2. Помесячные темпы прироста промышленного производства (г/г) сопоставлялись на периоде с января 2007 г. по июль 2009 г.

Регулирование мировой экономики будет меняться, что временно, на период перестройки приведет к замедлению экономического роста. Следовательно, Россия не может рассчитывать на увеличение экспорта сырья, а значит, не отказываясь форсированно от старой предкризисной экономической модели, должна оперативно искать новые источники роста (инновации, транзитный потенциал, региональное разделение труда и др.)

Проанализировав причины нынешнего кризиса, МВФ в проекте новой парадигмы макроэкономического регулирования (февраль 2010г.) предлагает уйти от абсолютизации ценовой стабильности как основной цели макрополитики. В связи с этим предлагается изучить целесообразность и возможность :

- дополнения прежних первичных целей макроэкономической политики – низкая и предсказуемая инфляция и минимальное отклонение фактического экономического роста от его потенциального значения - новыми: предотвращение перегрева товарных и финансовых рынков и контрциклическое регулирование;
- повышения для развитых стран целевых ориентиров по таргетированию инфляции в два раза – с 2% до 4%;
- расширения спектра основных инструментов макроэкономического регулирования (уход от моноориентации на денежно-кредитную политику к более активному применению инструментов регулирования финансового сектора и автоматических бюджетных стабилизаторов);
- наделения Центральными банками более широкими полномочиями в сфере денежно-кредитного регулирования и передачи им макро-пруденциального регулирования всего финансового рынка.
- выработки более жестких стандартов «безопасного» уровня госдолга.



Спасибо за внимание!

