

увеличения внешнего спроса ввиду полудепрессивной обстановки в мировой экономике выглядит туманной. В то же время ухудшение динамики потребительского спроса, тянувшего рост российской экономики весь 2012 год, в 2013 году, по нашим прогнозам, может поставить крест на возможности преодоления 3%-ной планки.

Николай Кондрашов

Макроэкономика

4. Старые споры о главном, или Перегрета ли экономика России?

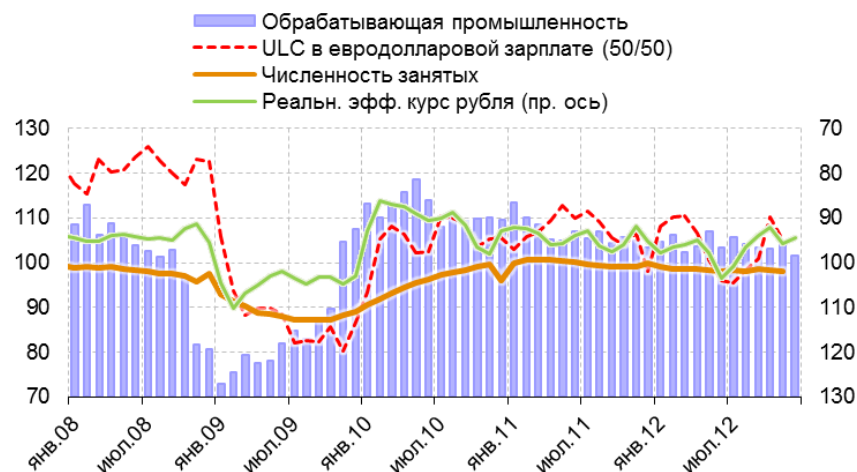
Пока в России идут споры о том, как реанимировать угасающую на глазах экономическую активность и не перегрета ли российская экономика, сама экономика живет своей жизнью – правда, весьма вялой по меркам развивающихся экономик. При этом нельзя забывать о том, что такой же спор уже был в начале 2008 г. (правда, частично между иными действующими лицами), и правы, в конечном счете, оказались те, кого оппоненты упрекали в том, что они сами перегрелись. Будем надеяться, что история не повторится (как это часто бывает).

Начало года экономика России встречает не только существенно замедлившимися темпами роста в целом, но и, что наиболее огорчительно, особенно резким замедлением в основе экономики – в промышленности. Если такая ситуация закрепится, то прочие показатели, которые еще растут по инерции относительно уверенно (в частности, потребление домохозяйств), постепенно начнут затухать.

Еще одним негативным сигналом в конце 2012 года стала вышедшая статистика Росстата, которая зафиксировала возобновившийся рост удельных трудовых издержек в промышленности. В октябре и ноябре 2012 г. удельные трудовые

издержки выросли на 11 и 7% год к году, соответственно, хотя еще в середине года их прирост колебался около нуля (рис. 4.1.). Возобновление роста удельных издержек связано как с замедлением роста выпуска и, соответственно, производительности труда на фоне стабильной численности занятых, так и с укреплением рубля. Но самое интересное в этой ситуации то, что одно и то же явление может толковаться совершенно по-разному.

Рис. 4.1. Динамика индикаторов обрабатывающей промышленности России (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

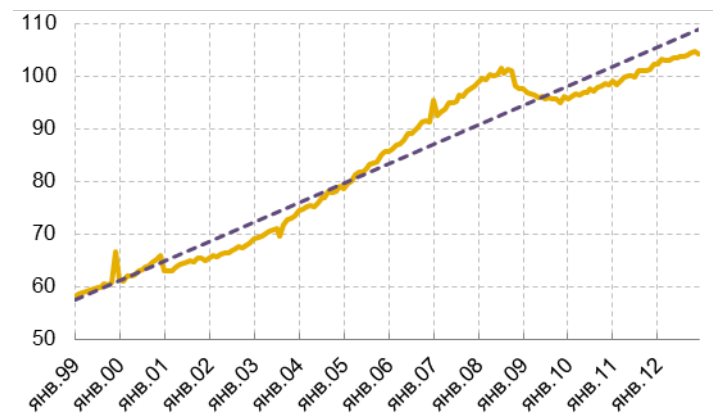


Источник: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

С одной стороны, рост удельных трудовых издержек и укрепление рубля – свидетельство снижения конкурентоспособности промышленности, с другой – индикатор перегрева экономики. В прессу просачиваются свидетельства противоречий между правительством и Центральным банком по этому вопросу: первое вроде бы хочет, чтобы Банк России смягчил денежную политику для стимулирования «замерзающей» экономики⁴, второй – говорит больше об

⁴ См., например, <http://ria.ru/economy/20130206/921511736.html>

Рис. 4.2. Динамика (в т. ч. линейный тренд) базовых видов экономической деятельности (100 = 2008, сезонность устранена)



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

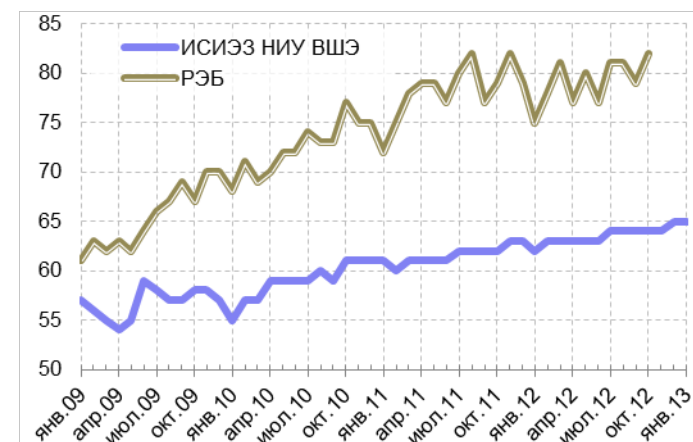
инфляционной угрозе и перегреве. О последнем, в частности, может говорить ускорившийся в январе рост инфляции (1% прироста против 0,5% в январе прошлого года).

Чтобы понять, чем завершится спор Минэкономразвития и ЦБ и снизит ли Банк России ставки, попробуем посмотреть на ситуацию в терминах перегрева, а точнее той фазы бизнес-цикла, в которой находится экономика, если, как это принято в литературе, предыдущим полным циклом и ориентиром для нынешнего считать период 1997–2006 гг. При этом индикаторы перегрева рассматриваются обычно в рамках ряда стандартных внутренних, внешнеторговых и финансовых показателей. За неимением места все из них мы подробно описать не сможем, но постараемся донести до читателя суть проблемы.

Говоря о производстве, следует отметить, что текущий уровень выпуска и в промышленности (рис. 4.2), и в базовых секторах находится ниже долгосрочного тренда, а уровень загрузки мощностей в промышленности находится в диапазоне от 65% (по данным ИСИЭЗ НИУ ВШЭ) до 80% – по данным Российского экономического барометра (РЭБ) (рис. 4.3). Все это могло бы говорить скорее о возможности безинфляционного стимулирования российской экономики, если бы не обратная сторона дефицита рабочей силы – низкая безработица.

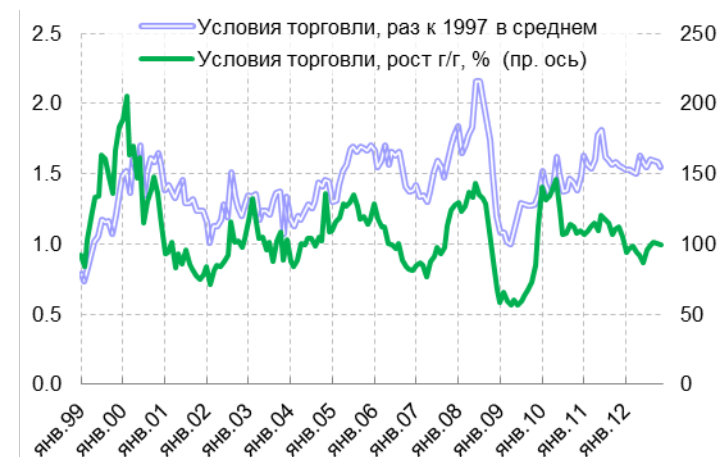
Общая численность безработных, если верить крайне ненадежной в этом вопросе статистике, снизилась в декабре 2012 г., по новым данным Росстата, почти на 15% год к году, до менее чем 3,98 млн. человек, или 5,3% экономически активного населения страны. С одной стороны, это хорошо, но с другой – это не позволяет стимулировать спрос для подталкивания вверх производства (даже несмотря на недогрузку производственных мощностей, которая, если доверять оценкам РЭБ, не достигла предельного значения в 85% и еще ниже по альтернативным оценкам загрузки). Таким образом, в сфере производства ситуация противоречива: текущая инфляция и рынок труда в общем-то за перегрев, а тренд выпуска и загрузка мощностей – против этого диагноза.

Рис. 4.3. Загрузка мощностей в промышленности, в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, РЭБ.

Рис. 4.4. Динамика условий внешней торговли



Источник: ФТС России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Если говорить об индикаторах перегрева во внешнеторговой сфере, то здесь ситуация в целом более определенная, чем в производстве. Условия торговли, то есть соотношение прироста цен экспорта и импорта, по нашим оценкам, в целом стабилизировалось на уровне 150% к 1997 г. и 100% год к году, и о перегреве (как в 2007 г.) говорить никак нельзя (рис. 4.4). Внешнеторговое сальдо в последние месяцы в целом стабильно на уровне чуть ниже 10% ВВП, и это его значение находится в диапазоне 0,6–0,8 от более высокого среднемесячного уровня 1997–2006 гг., когда оно, по нашим расчетам, составляло около 15% ВВП⁵ (рис. 4.5). Это можно рассматривать как своего рода «недогрев».

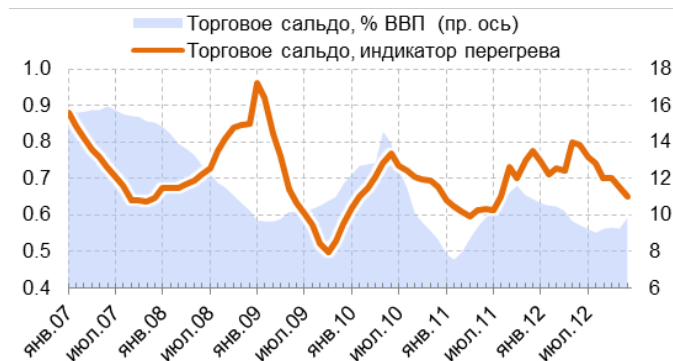
То же самое можно сказать о притоке капитала. Конечно, всем известно, что в России уже давно происходит чистый отток капитала, но если говорить о валовом притоке и оценивать его как динамику обязательств финансового счета (без резервных активов) в статистике платежного баланса, то говорить можно лишь о слабом нагреве. В последние два квартала 2012 г. этот показатель находился на уровне 4,6 и 5,3% ВВП соответственно, что лишь немногим выше среднеквартального значения в 3,9% ВВП, наблюдавшегося, по нашим расчетам, в предыдущем российском бизнес-цикле (рис. 4.6) (сравните с 16,3 и 10,6% в 2007 и первых трех кварталах 2008 гг. соответственно).

И лишь теперь о самом обсуждаемом, то есть о т.н. перегреве на рынке кредитования. Кредиты бойко росли в последние месяцы – на 22 и 41% в среднем за месяц год к году в 2012 г. Однако, в 1997–2006 гг. среднемесячный их прирост составлял 48,4 и 73,6% соответственно, правда, при более низкой базе. С одной стороны, достигнутый уровень кредитов – 30–35% ВВП для реального сектора и 12–13% для населения – по мировым меркам, не очень велик (рис. 4.7)⁶. С другой, пузырь на финансовом рынке в реальном времени идентифицировать, как известно, очень трудно, и в основном это делается лишь постфактум, то есть когда он уже лопается.

⁵ Для расчета использован скользящий ВВП в годовом выражении (скользящая сумма за предыдущие 12 месяцев). Условные месячные данные ВВП получены как интерполяция квартального объема ВВП в рублях по отчетности Росстата России.

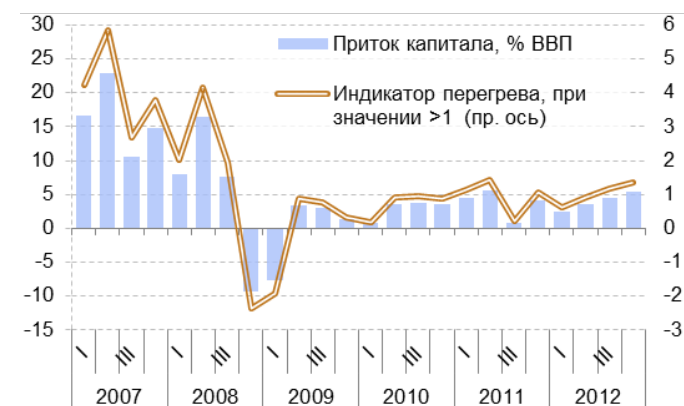
⁶ Для расчета использован условный скользящий ВВП в годовом выражении (см. предыдущую сноску).

Рис. 4.5. Динамика внешнеторгового сальдо в 2007–2012 гг. на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла 1997–2006 гг.



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.6. Динамика притока капитала в Россию (gross) на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла 1997–2006 гг.



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

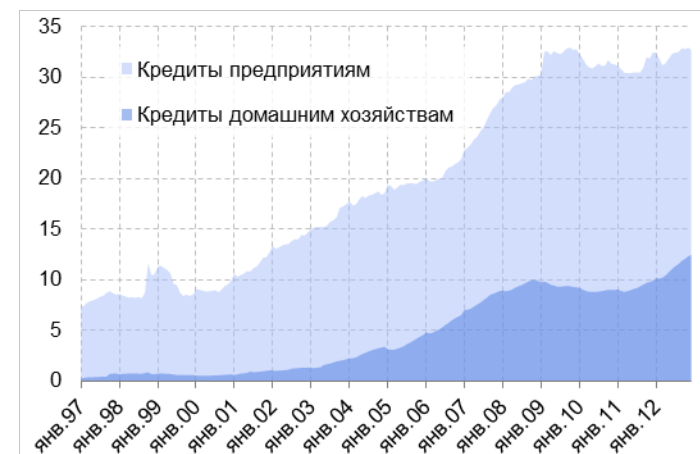
Где точно нет пузыря, так это на фондовом рынке. Фондовый индекс не только примерно на треть ниже пика 2008 г., но и растет совсем скромными темпами по сравнению со среднемесячным приростом на 54% в годовом выражении в рамках «фондового эльдорадо» 1997–2006 гг. (рис. 4.8).

Таким образом, поскольку сигналы относительно текущей фазы бизнес-цикла российской экономики в целом противоречивы, дать точный диагноз перегрева трудно. Для этого требуется большая дополнительная работа (в том числе с учетом несовершенства текущей статистики). Тем не менее хорошо, что такой разговор начался, в частности, в вышедшем 5 февраля 2013 г. новом аналитическом документе Банка России – «Докладе о денежно-кредитной политике».

В любом случае, затухающий рост требует поддержки (и если январский всплеск инфляции действительно окажется «supply-side», то ЦБ спустя какое-то время снизит ставки), но вряд ли здесь можно полагаться только на стимулирование спроса – хотя при режиме плавающего курса, как известно, ЦБ может сделать очень много в плане стимулирования реального сектора, так как у него развязаны руки в силу отсутствия необходимости «держат нацвалюту на привязи». Если отвлечься от темы коррупции и инвестиционного климата (но не потому, что мы считаем её неважной – напротив, без решения этой проблемы у российской экономики нет перспектив, а по той причине, что решение её находится в плоскости политических решений, а мы хотим сосредоточиться на проблемах экономических), для российской экономики дефицитность рынка труда, его структурное реформирование остается наиболее серьезным ограничением. Российской экономике необходимы и дополнительные рабочие руки, и большая мобильность рабочей силы – а значит, развитие ипотечного рынка (рынка жилья) и уменьшение стоимости кредита. Это выдвигает задачу снижения инфляции на первый план, но, похоже, эта задача, хотя и постоянно звучит из уст политических лидеров, не является для них приоритетной – иначе, например, к чему было бы закладывать быстрое повышение тарифов на газ (15% в год) и электроэнергию (10% в год) вплоть до 2020 года?

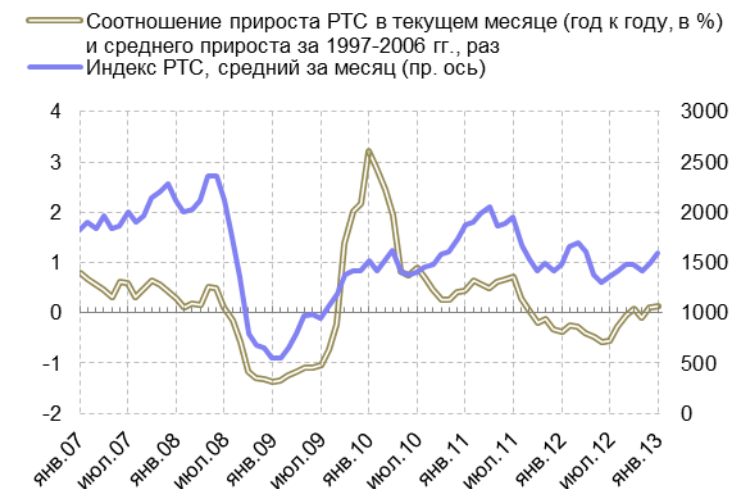
Валерий Миронов

Рис. 4.7. Динамика кредитов в России, в % ВВП



Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.8. Динамика фондового индекса РТС



Источник: Cbonds, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.