

«операции с недвижимостью, аренда и предоставление услуг». Однако вряд ли эти сектора смогут выступать долгоиграющими драйверами роста, поскольку сами зависят от состояния экономики в целом (с некоторым лагом). Как бы и они не загнулись вслед за производством...

Николай Кондрашов

Макроэкономика

2. Перегрета ли российская экономика? Версии дискутирующих сторон

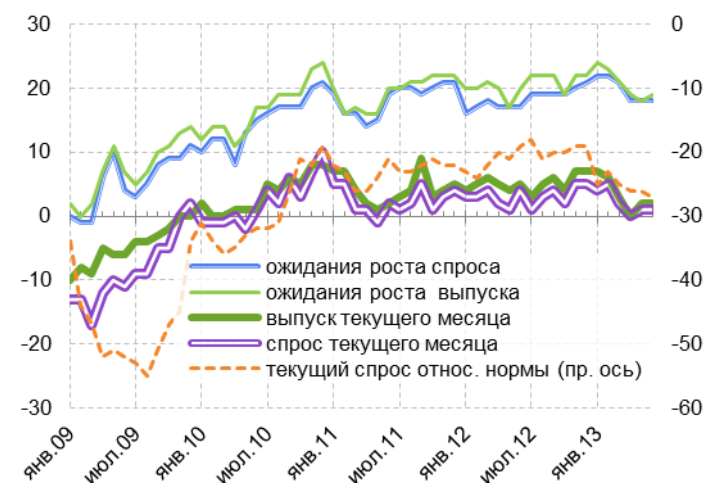
Споры о текущем состоянии российской экономики в терминах перегрева и инфляционной угрозы вызваны особой ситуацией, когда стагнация выпуска сочетается со структурной слабостью рынка труда и ресурсов, что ведет к стагфляции и нарастанию угрозы нового глубокого кризиса.

В полном соответствии с установившейся погодой в последние две-три недели вновь возобновились споры о том, не перегрета ли российская экономика. При этом при ответе на вопрос, ответит ли экономика непомерным всплеском инфляции при попытках правительства стимулировать внутренний спрос, выдвигались разные версии. Министр финансов А. Силуанов, а перед этим представители миссии МВФ в России говорили о наличии признаков перегрева и, соответственно, об инфляционной угрозе, тогда как еще бывший министром экономики А. Белоусов на недавнем питерском экономическом форуме говорил о том, что перегрев есть где-то в МВФ, но никак не в экономике России.

Мы писали об угрозе перегрева в начале февраля¹, констатируя тогда противоречивость сигналов индикаторов – посмотрим, что произошло за

¹ См. Новый КГБ №39.

Рис. 2.1. Динамика выпуска и спроса в промышленности по данным опросов в январе 2009 – июне 2013 г. (сезонность устранена)



Примечание: Текущий спрос: разница доли опрошенных, говорящих, что текущий спрос на продукцию их предприятий выше и ниже нормы; Остальные индикаторы на диаграмме: балансовые оценки, то есть разница доли опрошенных (в %) указывающих на рост показателя и на его снижение. Ожидания охватывают период одного квартала.

Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

прошедшие почти полгода. Начнем с того, что противники версии перегрева ссылаются в основном на то, что, во-первых, по данным опросов предпринимателей, нехватка спроса находится на одном из первых мест среди факторов, ограничивающих экономический рост, и значит, по мнению предпринимателей, у них нет нехватки производственных мощностей; а во-вторых, что на российских предприятиях продолжаются увольнения, что никак не говорит о нехватке рабочих кадров, а значит, и о перегреве рынка труда.

Версия об убедительности фактора нехватки спроса по оценкам предпринимателей кажется убедительной, но только на первый взгляд. По данным только что вышедших июньских опросов Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, баланс оценок избытка и недостатка спроса в промышленности в июне составил минус 27 п.п. (см. рис. 2.1), однако в этом диапазоне (минус 20–27 п.п.) он находится с конца 2010 г., а рост промышленности значимо замедлился только в течение последнего года. Кроме того, если взглянуть на более длинные ряды оценок спроса на внутреннем рынке (как фактора, ограничивающего рост производства в обрабатывающей промышленности) на сайте Росстата, то видно, что сейчас эти ограничения заметно менее значимы, чем в 2009–2010 гг. и находятся на уровне 2006–2007 гг., когда промышленность быстро росла. Если использовать более тонкие количественные методы оценки и сопоставить временные ряды, с одной стороны, уровня загрузки мощностей по данным Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, а с другой, темпов базовой инфляции (точнее, их месячную разницу для устранения нестационарности), введя в эконометрическое уравнение и лаговое значение ускорения инфляции², то с определенными оговорками неускоряющим инфляцию уровнем загрузки мощностей (NAICU³) можно считать интервал в 60–64% загрузки, что совпадает с июньской фактической оценкой в 62% (см. рис.2.2). Эта цифра, с одной стороны,

Рис. 2.2. Динамика конъюнктуры в российской промышленности по данным опросов предпринимателей в январе 2009 – июне 2013 гг. (сезонность устранена)



Примечание. Динамика выпуска и спроса дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на увеличение показателя в течение ближайших 3–4 месяцев, минус доля опрошенных в %, указывающих на ухудшение ситуации. Динамика запасов дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы выше нормы, минус доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы ниже нормы.

Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

² Это сделано для учета ожиданий и негибкости цен.

³ NAICU – Non-accelerating inflation rate of utilization.

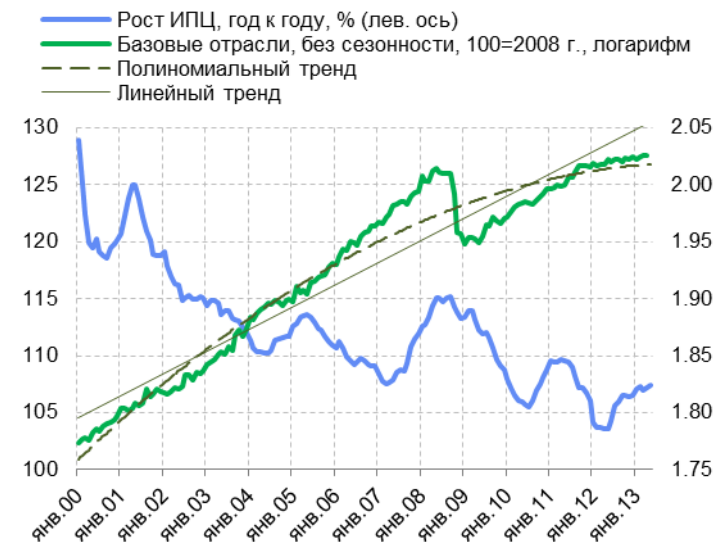
говорит о резком падении с майского уровня в 65%⁴, а с другой, все же об отсутствии значимой недозагрузки мощностей, то есть о нахождении экономики на уровне т.н. «потенциального выпуска».

При этом, как видно из рис. 2.3, уровень выпуска базовых секторов российской экономики так отклонился от долгосрочного линейного тренда, что, учитывая близость выпуска к полиномиальному квадратичному тренду и отсутствие пока явно выраженной рецессии, можно выдвинуть гипотезу о смене самого долгосрочного тренда в линейной форме, о его сдвиге вниз. Тем не менее нахождение инфляции в мае на уровне 7.4% год к году и в стадии явного повышательного краткосрочного тренда делает, на наш взгляд, позиции сторонников перегрева более обоснованными.

В чем-то схожа ситуация с загрузкой рабочей силы. Указания противников версии перегрева на идущие увольнения (а число замещенных рабочих мест в обработке с начала года действительно сокращается примерно на 2% год к году, а в промышленности – примерно на 1.2–1.4%) соседствуют с оценками предпринимателями по данным тех же опросов Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ текущего уровня занятости как недостаточного: баланс оценок отрицателен на уровне июньских минус 4% (см. рис. 2.2). Правда в июне отрицательный разрыв резко упал (на 3–4 п.п.), однако спрос на рабочую силу пока далек не только от избытка в 10 п.п. опрошенных в 2009 г., но даже от баланса спроса и предложения – спрос, по данным этого опроса, пока явно больше. Для оценки эмоциональных словесных аргументов спорящих сторон в дискуссии о перегреве-недогреве российской экономики обратимся опять к стандартным эконометрическим оценкам взаимосвязи ускорения базовой инфляции и такого

⁴ Крайне важно отметить, что последняя опросная точка опросов Российского экономического барометра (РЭБ) также говорит о резком падении в апреле загрузки производственных мощностей в промышленности до 75% против 81% в феврале и марте. Вкупе с опросами Росстата и ИСИЭЗ НИУ-ВШЭ это могло бы говорить о начале рецессии в промышленности, о которой пока еще никто не знает, если бы не концентрация этого снижения загрузки лишь в двух секторах – в электроэнергетике и добыче.

Рис. 2.3. Динамика (в т. ч. тренд) базовых секторов экономики России и инфляция



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

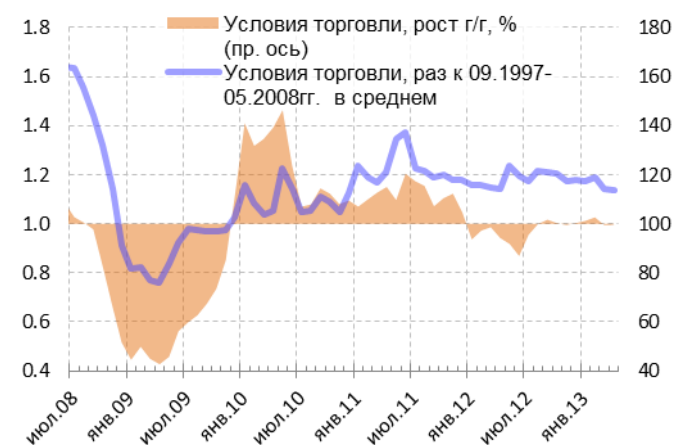
специфического индикатора, как уровень загрузки рабочей силы по опросам Российского экономического барометра (РЭБ) в месячном выражении с начала 2000 г.⁵ Наши расчеты показывают, что не ускоряющий инфляцию уровень загрузки рабочей силы составляет 88–91%, а ее уровень в последней точке наблюдения – апрель 2013 г. – попал в него, составив 89% (в кризисной первой половине 2009 г. он был гораздо ниже, составляя около 75%). Эти расчеты хорошо коррелируют с низкими официальными оценками безработицы в мае на уровне 5.2%.

Говоря о состоянии фазы цикла российской экономики в терминах перегрева-недогрева, на наш взгляд, нельзя упрощать причины превышения текущей инфляцией ее «таргета» на этот год в размере 6–6.5%, сводя эти причины к эффекту базы и засухи прошлого года.

Во-первых, в инфляционной динамике в российской экономике нельзя недооценивать роль фактора постоянного многолетнего роста удельных трудовых издержек, которые, когда они измеряются в терминах реальной рублевой (а не валютной) зарплаты, являются фактором инфляции издержек (а не только индикатором внешней конкурентоспособности, как их обычно рассматривают). Говоря об инфляции издержек, у нас обычно ссылаются только на постоянную регулярную индексацию правительством цен на газ и электроэнергию, сводя инфляцию издержек к учету фактически только динамики удельных капитальных издержек, забывая об издержках удельных трудовых, что непозволительно, по крайней мере, с точки зрения господствующей сейчас теоретической парадигмы т.н. «новых кейнсианцев», к которым относится весь мировой академический экономический бомонд, включая руководство МВФ. Поэтому критики заявлений МВФ зачастую говорят с ними на разных языках, в том числе в дискуссии о перегреве. И сейчас, руководствуясь своим пониманием

⁵ Этот индикатор, на наш взгляд весьма важен для российской экономики, где, как известно, предприниматели предпочитают не увольнять работников сразу, а переводить их в режим неполной занятости и оплаты.

Рис. 2.4. Динамика условий внешней торговли России

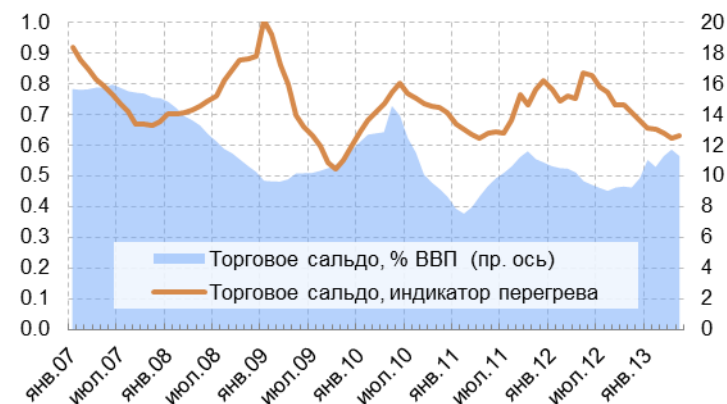


Источник: ФТС России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

инфляции, российское правительство решило начать тратить деньги резервных фондов, параллельно введя ограничения на рост цен на продукцию естественных монополий (путем ограничения их ростом инфляции по формуле 5% на 5% или около этого). Однако о факторе опережающего роста удельных трудовых издержек в рублевом выражении, который ускорился в первой половине текущего года, почти не говорится (только в валютном) о преодолении структурных ограничений на рынке труда – тоже. В этих условиях введение ограничений для «гастарбайтеров» путем введения 30-тысячных депозитов при въезде в Россию и прочее при отсутствии мер по усилению мобильности семей работников внутри России может усугубить ситуацию перегрева и подпитки инфляции (при всей несомненной важности проблемы урегулирования въезда трудовых мигрантов). Недоучет фактора инфляции трудовых издержек (если он, конечно, есть) может быть пагубен и для Банка России, который при этом может «перестреливать» инфляцию, переоценивая роль фактора цен естественных монополий и чисто монетарных индикаторов в инфляционной функции. Мы, правда, не знаем, по какой именно функции оценивает инфляцию Банк России, но в любом случае его аналитическая деятельность слишком закрыта, что вредно для заявляемого им курса на транспарентность, доверие рынка и таргетирование инфляции.

В последние месяцы помимо рынка труда признаки перегрева и активизации проинфляционных факторов проявились и в других сегментах экономики, которые, на наш взгляд, никак нельзя обойти вниманием, дискутируя о перегреве экономики. Прежде всего, это ситуация в критически важной для России внешнеторговой сфере. Анализ условий внешней торговли, то есть динамики соотношения прироста цен на экспортные и импортируемые товары в текущем и предыдущем бизнес-цикле, говорит о перегреве. Об этом можно судить по устойчивому превышению (примерно на 20%) уровня рассчитанного нами индикатора условий торговли среднего его значения для предыдущего бизнес-цикла (см. рис. 2.4), который, по оценкам Института «Центр развития» НИУ ВШЭ,

Рис. 2.5. Динамика внешнеторгового сальдо в 2007–2012 гг. (в % ВВП) на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла сентября 1997 – мая 2008 гг.



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

Рис. 2.6. Динамика притока капитала в Россию (gross) на фоне его среднего значения в рамках бизнес-цикла в сентябре 1997 – мае 2008 гг.



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

можно датировать пиковыми точками выпуска базовых отраслей в сентябре 1997 и мае 2008 гг.⁶

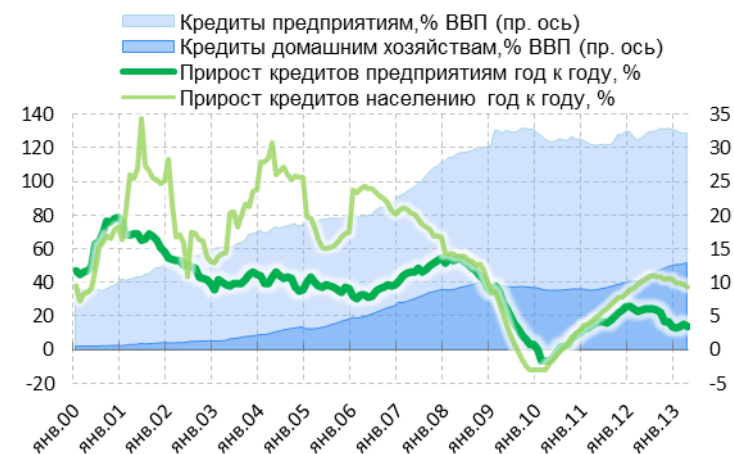
При этом о перегреве такого индикатора, как торговое сальдо, говорить нельзя в силу опережающего в последние годы роста импорта. Торговое сальдо с начала 2012 г. стабильно снижается – с 12.1% условного месячного ВВП в мае 2012 г. до 9.1% в мае текущего года (см. рис. 2.5). При такой скорости снижения – 3 п.п. в год – сальдо обнулится лишь через три года, что позволяет говорить о текущих колебаниях курса рубля как пока некритических для российского валютного рынка, особенно с учетом выявленных нами новых тенденций в движении индикаторов перегрева на рынке капитальных потоков (см. рис. 2.6). В первом квартале текущего года gross-приток капитала в Россию заметно превысил 16% ВВП (фактически это уровень благоприятного для российской экономики второго квартала 2008 г.), выведя индикатор перегрева к значению более чем трехкратного превышения текущим gross-притоком среднего за период предыдущего бизнес-цикла в нашей датировке.

Конъюнктура финансового рынка, которая в прошлом году заставляла регулятора говорить о перегреве на рынке потребительского кредитования и предпринять некоторые шаги по его охлаждению в начале текущего изменилась совсем не так, как ожидал Банк России. Охладился рынок не потребительского кредита, а скорее, кредитования предприятий. Среднегодовые темпы прироста последнего в январе-апреле текущего года составили 14% против 24% за тот же период 2012 г., а темпы прироста потребительских кредитов почти не изменились – около 39% в текущем году против 38% в прошлом (см. рис. 2.7).

Что касается фондового рынка, то он с начала 2011 г. в целом снижается с краткосрочными отскоками вверх, в послекризисный период темпы его роста

⁶ См. об этом, в частности, С.В. Смирнов, раздел 1.1. Отчета о НИР по Договору № 1/12-12 от 15.12.12 по теме «Прогнозирование кризисных ситуаций с помощью опережающих индикаторов и их предотвращение средствами денежно-кредитной, бюджетной и структурной политики» (итоговый отчет), Москва, 2012.

Рис. 2.7. Динамика кредитов в России



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

превышали среднегодовые для предыдущего бизнес-цикла 50% только в 2010 г., а значит, ни о каком его перегреве речи не идет (см. рис.2.8).

Подводя итоги, мы хотим подчеркнуть: сегодня у сторонников перегрева, как и у их противников есть определенный набор аргументов, который можно оценивать по-разному. Однако на наш взгляд реальной угрозой для российской экономики сегодня является рост удельных издержек на труд и капитал. И хотя по своей динамике это процесс не носит взрывного характера, нам кажется, что его накопленный потенциал вполне может оказаться достаточным для того, чтобы сыграть примерно ту же роль, что и нефтяные шоки для экономики США. В Америке это привело к глубокому кризису начала 80-х годов и перестройке структуры национальной экономики. Но в Америке, как известно, государство никогда не пыталось заместить собою бизнес и не стремилось взвалить на себя решение всех проблем. А вот как будет реагировать российское государство – подозреваем, мы сможем вскорости увидеть.

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

Бюджет

3. Бюджетный маневр в нулевом чтении

Стартовал новый бюджетный цикл. Для удержания основных параметров федерального бюджета на 2014–2016 гг. министр финансов предложил провести triple double: по трем направлениям сократить расходы (трансферт Пенсионному фонду России, секвестр госзакупок и перенести часть оборонных расходов на период после 2016 года) и профинансировать три новых мегапроекта (ЧМ по футболу, скоростную дорогу Москва-Казань и Программу развития Дальнего Востока и Забайкалья). Как это бывает в последнее время, слова министра не вполне совпадают с планами Минфина.

Рис. 2.8. Динамика фондового индекса РТС



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