

более чем на 40% (рис. 4.3). При этом подавляющая часть расходов социального характера и особенно расходов на образование и здравоохранение (на 90%) финансируется за счет налогов, которые платят предприятия и само население. Это неудивительно, учитывая рост вклада в финансирование этих сфер внебюджетных фондов и региональных бюджетов, в основном не имеющих доступа к нефтегазовой ренте.

Вывод, который следует из этого анализа, достаточно прост. Российская власть, вопреки культивируемому ею мифу, вовсе не является благодетелем для собственного населения, все меньше и меньше перераспределяя нефтегазовую ренту в пользу социалки, и все больше и больше направляя нефтяной дождь на защиту от внешних и внутренних «врагов». А за образование и здравоохранение уже давно платят сами люди и их работодатели – из своих налогов. Возможно, вскоре они это осознают и сделают соответствующие выводы.

Наталья Акиндинова

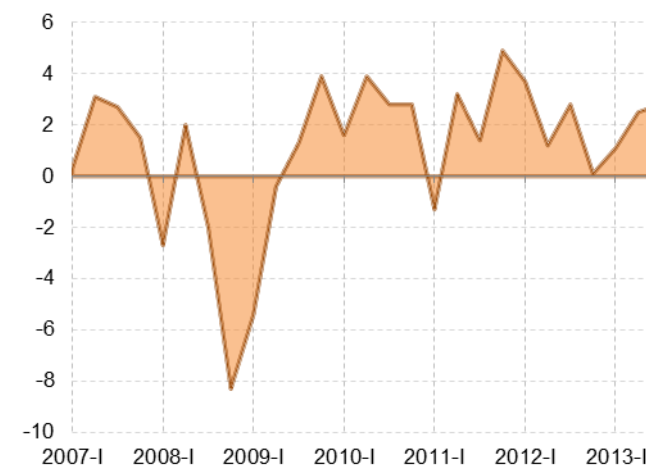
Мировая экономика

5. Призрак «вековой» стагнации в США

В начале ноября текущего года МВФ провел конференцию под общим названием «Кризисы вчера и сегодня» с участием известнейших экономистов, в том числе Ларри Саммерса, Кеннета Рогоффа, Пола Кругмана, главного экономиста МВФ Оливье Бланшара и др.

На этой конференции Л. Саммерс, в свое время занимавший посты министра финансов США и главного экономиста Всемирного банка, выступил с гипотезой о долговременном характере экономической стагнации в США. Он отметил, что многие последствия кризиса 2008 года преодолены, но уровень занятости в США

Рис. 5.1. Темп роста ВВП США (к предыдущему кварталу в годовом выражении, сезонность устранена), в %



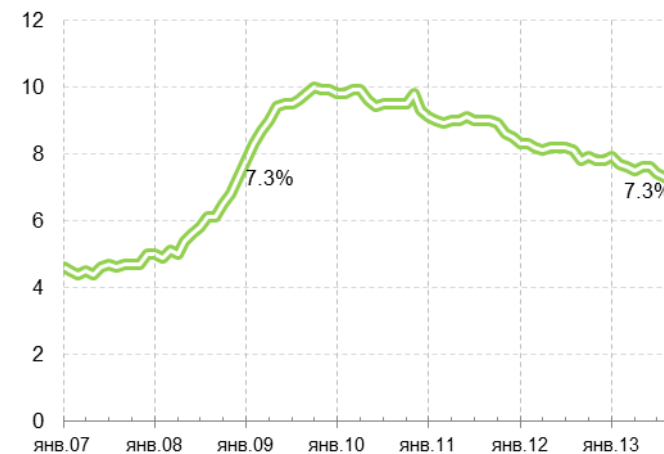
Источник: Bureau of Economic Analysis.

не отличается от соответствующего показателя четыре года назад (точнее, от показателя пятилетней давности) – то есть темп развития экономики не соответствует потенциальному. После прохождения пика кризиса в США были ужесточены фискальная политика и практика банковского кредитования. Одновременно монетарные власти пытаются стимулировать экономический рост с помощью почти нулевой номинальной ставки по федеральным фондам. В целом монетарная, кредитная, фискальная политики в США проводятся так, как будто низкая ставка по федеральным фондам и вялый экономический рост при высоком уровне безработицы являются временным явлением и очень скоро экономика США перейдет в фазу оживления. Но возможно, предполагает Саммерс, стагнация в США имеет долгосрочный характер, экономика нуждается в отрицательной реальной процентной ставке для выхода на потенциальный уровень. И если это так, то проводимая в настоящее время фискальная и кредитная политики несостоятельны.

Гипотеза Саммерса была активно поддержана нобелевским лауреатом П. Кругманом на страницах «Нью-Йорк Таймс». Кругман приводит аргументы, подтверждающие гипотезу о долгосрочной экономической стагнации в США. Это, прежде всего, замедление роста численности и старение населения США. Эти факторы естественно приводят к замедлению спроса на инвестиции – в предыдущие годы растущее население создавало естественный спрос на новые дома, офисы, и т.д. Дополнительным аргументом является также гипотеза о замедлении влияния научно-технического прогресса на экономический рост. В современных условиях в США действует «парадокс бережливости», когда сбережения вредны для экономики. Поэтому, если гипотеза о долгосрочной стагнации верна, политика, направленная на ограничение расходов и ограничение кредитования, контрпродуктивна – например, вредны новые, более строгие правила кредитования.

Далее Кругман акцентирует внимание на том, что осознание монетарными властями США долгосрочного характера стагнации в США должно привести к

Рис. 5.2. Уровень безработицы США, в %



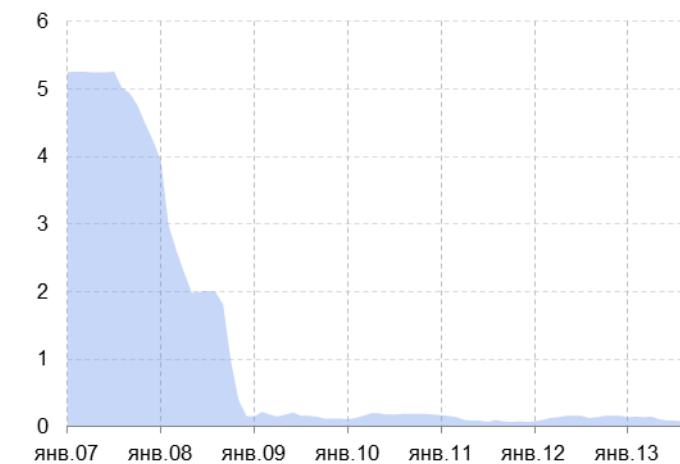
Источник: Bureau of labor statistics.

изменению монетарной и фискальной политики. В сфере монетарной политики, по мнению Кругмана, неплохо было бы таргетировать 4%-ную инфляцию, хотя даже ему не очень понятно, как этого добиться. Консенсусом является представление о том, что до кризиса денежная политика была недостаточно жёсткой, что привело к образованию «пузырей» на кредитных рынках. Но и в период «пузырей» заметного повышения потребительской инфляции в США не наблюдалось. Еще более резко Кругман выступает против ограничительной фискальной политики. Он отмечает, что в настоящее время реальная процентная ставка для 10-летних казначейских облигаций США составляет 0,5%, а для пятилетних эта ставка отрицательна и равна -0,4%. В то же время, по скромным оценкам, рост экономики США в ближайшее время составит 1,5–2%. Таким образом, реальная процентная ставка в экономике в настоящее время меньше реального темпа роста экономики. В такой ситуации достаточно иметь нулевой первичный баланс бюджета для того, чтобы соотношение долга к ВВП было стабильным. Более того, в ситуации, когда реальная ставка в экономике равна 0,5%, темп роста ВВП составляет 1,5%, а соотношение долга и ВВП – 100%, для поддержания стабильного соотношения между госдолгом и ВВП допустимо иметь первичный дефицит в размере 1% ВВП⁵. Таким образом, по мнению Кругмана, низкие или отрицательные реальные процентные ставки в экономике меняют обычные подходы к ограничительной фискальной политике и делают необоснованными меры бюджетной экономии и опасения осуществления дополнительных бюджетных заимствований.

Если американские власти прислушаются к позиции и рекомендациям Саммерса–Кругмана и начнут смягчать свою бюджетную и кредитную политику, то это будет идти вразрез с тем, что делает Европа и что рекомендует делать МВФ. По крайней мере, об этом говорил, выступая на этой конференции, главный экономист МВФ О. Бланшар. Он в значительной мере опирался на последний выпуск Fiscal Outlook.

⁵ Такой вывод вытекает из теоретического условия стабильности соотношения долга и ВВП. Соотношение первичного баланса и ВВП должно быть равно $(r-g)/(1+g)*d$, где r – реальная ставка заимствований, g – темп роста ВВП, d – соотношение долга и ВВП.

Рис. 5.3. Ставка по федеральным фондам США, в %



Источник: Federal Reserve System.

По воле случая О. Бланшар выступил раньше Л. Саммерса, а последний не стал вступать в полемику с аргументами МВФ, а сосредоточился на изложении своей точки зрения.

Предположим, что гипотеза о долгосрочной экономической стагнации в США верна. Какие последствия это имеет для российской экономики? Долгосрочная стагнация в США приведет к замедлению роста мировой экономики, что негативно скажется на объемах российского экспорта и, при прочих равных условиях, на притоке прямых инвестиций в Россию. Российская демографическая ситуация, как и в США, явится в среднесрочной перспективе фактором замедления экономического роста. Предположение о долгосрочной экономической стагнации в США означает, по мнению Саммерса и Кругмана, необходимость проведения стимулирующих монетарной и фискальной политик. Верен ли такой же вывод для России? Нам кажется, что здесь параллели с США провести достаточно сложно. Россия – страна с очень высокой, по меркам развитых стран, инфляцией, и ослабление денежной политики, в отличие от США, быстро приведет к росту цен, что связано с различными ожиданиями экономических агентов. В России, как и в ряде других развивающихся стран, отрицательная реальная ставка государственных заимствований является привычным явлением. Формально это создает комфортные условия для расширения внутренних заимствований. Тем не менее для России отказ от бюджетного правила и расширение внутренних и внешних заимствований могут быстро привести к потере бюджетной устойчивости, при незначительном влиянии на экономический рост. В общем, при отсутствии институциональных реформ России следует готовиться к периоду развития с низкими, около 2%, темпами экономического роста. С другой стороны, если гипотеза о долгосрочной стагнации в США верна, Россия получает шанс сократить экономический разрыв с развитыми странами.

Андрей Чернявский