



НОВЫЙ КГБ

⊕ 59

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. Когда начнется выход из стагнации?

Комментарии

Макроэкономика. Огнём и серпом

Реальный сектор. О нереальных прогнозах реального сектора

Деньги и инфляция. Слово и дело Центробанка

Бюджет. На что уходит нефтегазовая рента?

Мировая экономика. Призрак «вековой» стагнации в США

Экономика в «картинках»

16–29 ноября 2013 г.

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Когда начнется выход из стагнации?

Ведущие американские экономисты Ларри Саммерс и Пол Кругман предсказывают американской экономике длительный период стагнации. Они считают, что даже нулевые процентные ставки не создают достаточных стимулов для повышения экономической активности, если не решены глубинные структурные проблемы. Этот вывод актуален и для России.

Итоги последних месяцев, включая октябрь, показывают, что экономическая ситуация в России не улучшается. Динамика ключевых макроэкономических показателей продолжает колебаться вокруг нуля. Продолжается спад в обрабатывающих секторах промышленности (особенно в машиностроении и металлургии), возврат их к устойчивому росту затруднителен, особенно в условиях низкого инвестиционного спроса. Не прибавит позитива промышленной динамике в конце года и решение АвтоВАЗа временно остановить конвейер по сборке Lada Калина и Lada Приора. Хотя текущий отчет МЭР о состоянии экономики носит позитивный характер, ноябрьский индекс PMI, опубликованный 2 декабря банком HSBC и компанией Markit, указывает на новое ухудшение конъюнктуры в производственных секторах. Поэтому мы не склонны повышать свой прогноз роста ВВП по итогам 2013 года (1,6%). С нашей точки зрения, о выходе экономики из стагнации на позитивную траекторию будет свидетельствовать не менее двух кварталов устойчивого роста ее ключевых показателей, а также рассасывание дисбалансов между динамикой зарплат, потребления и инвестиций.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

1. Огнём и серпом

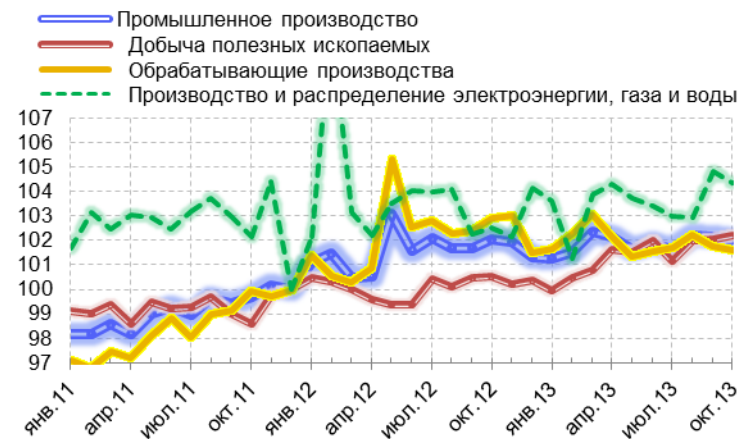
Данные Росстата за октябрь 2013 г. позволяют говорить о сохранении негативных фундаментальных тенденций на фоне конъюнктурного позитива. Несмотря на то что аграрии отметили окончание дождливого сентября ударной жатвой, а российский газ по-прежнему пользуется повышенным спросом, промышленность продолжает снижаться вслед за инвестиционным и потребительским спросом.

Главным событием октября стал запоздалый рост сельского хозяйства – на 26,3% относительно октября прошлого года: из-за сентябрьских дождей аграриям пришлось отсрочить сбор урожая (и заодно лишиться некоторой его части). И хотя основную часть такого внушительного роста можно объяснить низкой базой октября прошлого года (-14,7% к 2011 г.), урожай текущего года является почти рекордным (больше за сентябрь-октябрь собрали лишь в 2011 г.).

Индекс промышленного производства, тем временем, в октябре снизился на 0,1% (сезонность устранена), оставаясь примерно на одном и том же уровне вот уже год (рис. 1.1). Как и месяцем ранее, добывающие производства демонстрировали более позитивную динамику (+0,2%), чем обрабатывающие (-0,2%). Рост добычи в последние три месяца был преимущественно вызван возросшим спросом на газ в Европе, который также приукрасил динамику грузооборота, вырвавшегося из стагнации (рис. 1.2).

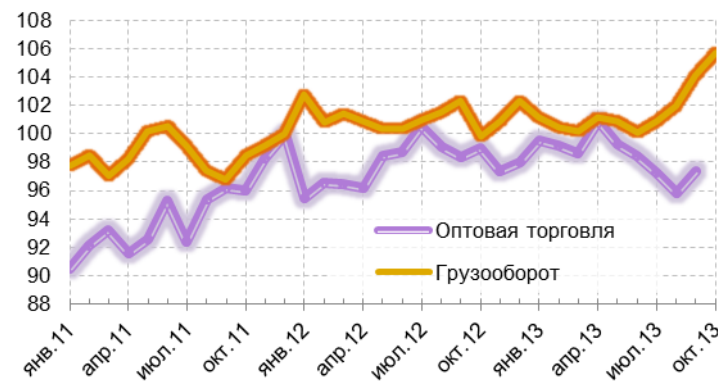
Впрочем, будущее газовой отрасли выглядит не таким уж безоблачным. Даже поверхностный исторический анализ позволяет сделать вывод о кратковременном характере подобных всплесков (рис. 1.3), тем более что в октябре экспорт газа уже

Рис. 1.1. Динамика промышленного производства (100 = дек.2011, сезонность устранена)



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

Рис. 1.2. Динамика оптовой торговли и грузооборота (100 = дек.2011, сезонность устранена)



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

снизился относительно сентября, хотя и остаётся большим. А поскольку продолжения наращивания экспорта газа темпом 20–30% год к году (темпы последних месяцев!) никто не прогнозирует (ни МЭР, ни Газпром, ни мы), то газовая отрасль уже через один-два квартала должна перестать играть роль локомотива добывающих секторов.

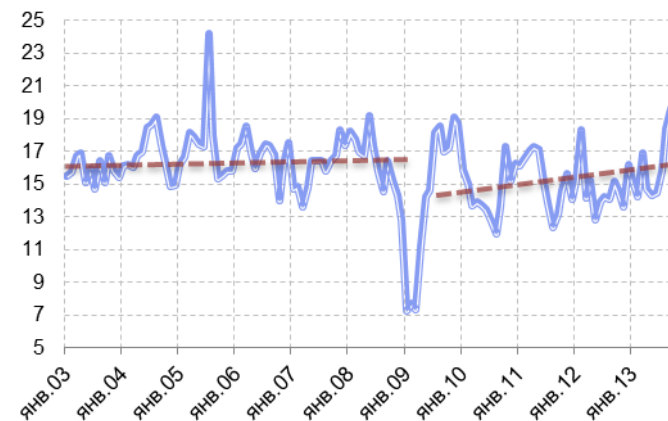
Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2013 г.						6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт		
Промышленное производство (Росстат)	-1,1	1,2	-0,9	0,6	0,2	-0,6	-0,3	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-0,5	0,2	-0,2	0,6	-0,1	-0,1	-0,3	стагнация
Добыча полезных ископаемых	-0,1	0,5	-0,8	0,8	0,1	0,2	1,9	слабый рост
Обрабатывающие производства	-0,8	0,2	0,2	0,5	-0,5	-0,2	-1,6	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,5	-0,3	-0,4	-0,1	1,9	-0,4	0,2	стагнация
Строительство	1,2	-8,1	15,2	-8,7	0,2	-0,8	-1,9	слабый спад
Грузооборот	-0,3	-0,8	0,8	1,2	2,1	1,6	1,4	слабый рост
Оптовая торговля	-1,6	-0,9	-1,2	-1,5	1,6	н/д	-0,2	стагнация
Розничная торговля	0,0	0,5	0,5	0,2	0,0	0,4	3,6	умеренный рост
Платные услуги населению	-0,2	-0,1	0,7	0,4	0,0	-0,2	1,9	слабый рост
Базовые отрасли, без с/х	-0,4	-0,9	1,2	-0,7	0,5	0,2	1,5	стагнация
Справочно: Инвестиции	0,2	-3,5	6,4	-6,3	2,3	-0,4	-1,5	слабый спад

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

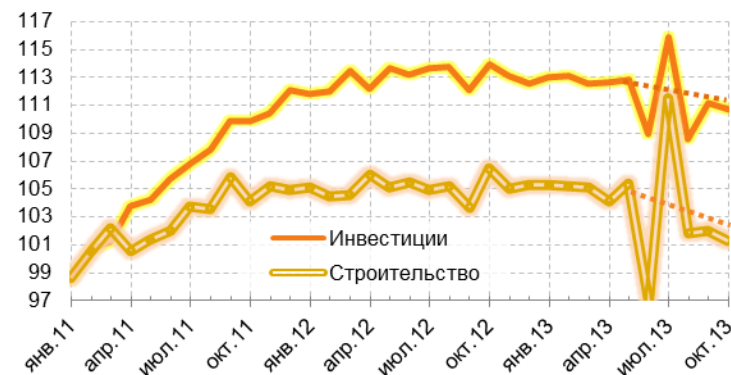
Из данных Росстата следует, что успехи сельхозпроизводителей и Газпрома пока что не сопровождаются ростом инвестиционного или потребительского спроса. Напротив, снижение инвестиций в основной капитал в октябре только ускорилось: -1,9% в годовом выражении после -1,6% в сентябре (рис. 1.4). Снижение в строительстве ещё сильнее (-3,6% год к году после -2,9% в сентябре). В прошлые месяцы мы пытались умерить наш пессимизм предположениями о том, что Росстат пересмотрит «вверх» динамику инвестиций, однако с каждым месяцем

Рис. 1.3. Динамика экспорта газа (сезонность устранена), млрд. куб. м



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

Рис. 1.4. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек.2010, сезонность устранена)



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

мы всё более и более склоняемся к тому, что после пересмотра картина если и изменится в лучшую сторону, то несильно. И не столько из-за того, что с каждым месяцем данные инвестиций и строительства всё хуже и хуже, сколько из-за сохранения отрицательной динамики производства инвестиционной продукции: неметаллических строительных материалов¹ – со второго квартала текущего года, металлургической продукции – с осени 2012 г.², машин и оборудования – с середины 2011 г. (сильное снижение – с середины 2013 г.).

Слабость потребительского спроса проявляется преимущественно в динамике услуг, которые не растут уже 2–3 месяца (рис. 1.5), а их средний текущий рост за последние полгода составил всего 1,3% в годовом выражении. Рост розничного товарооборота в октябре ускорился (до 0,4% после 0,0% в сентябре), однако рост год к году увеличился всего до 3,5% (против 6,5% в 2012 г.). И если не далее как в прошлом месяце мы писали о потенциале роста потребительского спроса, то после пересмотра Росстатом своей оценки динамики средней зарплаты за сентябрь (с 8,2% год к году в реальном выражении – до 6,3%) и появления соответствующих данных за октябрь (+4,1% год к году) мы уже склоняемся к тому, что ситуация с потребительским спросом как минимум не улучшится.

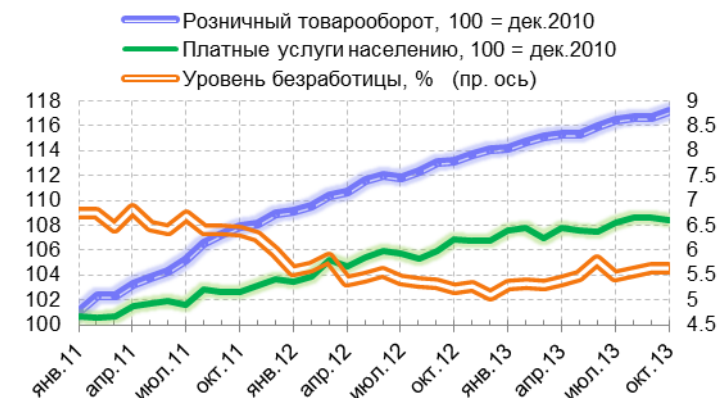
Своеобразным ответом промышленности на торможение потребительского спроса и опережающим индикатором на конец года может служить информация от АвтоВАЗа: в декабре будут остановлены конвейеры по сборке Lada Калина и Lada Приора. Формально – для переналадки и подготовки к сборке автомобилей Datsun, но, как ни крути, остановка конвейера на месяц не может не сказаться на общей динамике производства обрабатывающей промышленности. Ведь роль АвтоВАЗа в ней еще никто не смог поставить под сомнение.

Николай Кондрашов

¹ Прочих неметаллических минеральных продуктов.

² Если не считать единичный всплеск в марте 2013 г. (+10,2% год к году).

Рис. 1.5. Динамика потребления населения и уровня безработицы (сезонность устранена)



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

Реальный сектор**2. О нереальных прогнозах реального сектора**

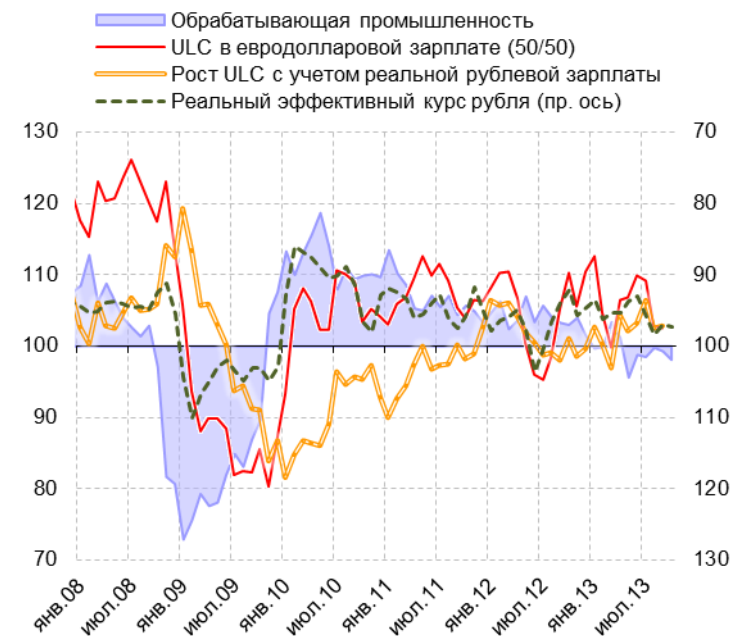
Российская промышленность по итогам десяти месяцев 2013 г. стагнирует, выпуск в обрабатывающей промышленности сокращается. Текущая динамика показателей конкурентоспособности говорит о нереальности достижения тех темпов роста, которые заложены в долгосрочный прогноз правительства, даже в его неамбициозном инерционном варианте. Необходимо значительное повышение конкурентоспособности, что предполагает переход к новой модели роста на основе дебюрократизации экономики и честной конкуренции.

Итоги десяти месяцев развития экономики России в целом не внушают оптимизма – 1,2%-ный рост ВВП вряд ли кого радует. А в промышленности ситуация еще хуже: в обрабатывающих секторах в январе-октябре выпуск упал на 0,6% относительно того же периода прошлого года (рис. 2.1), в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 0,3%, и лишь добыча полезных ископаемых увеличила выпуск на 1,2%, позволив промышленности в целом продемонстрировать нулевой рост.

При этом динамика индикаторов затратной и ценовой конкурентоспособности не позволяет надеяться на легкий и скорый выход из стагнации, так как в целом при стабильном реальном эффективном курсе рубля удельные трудовые издержки (в валютном выражении) продолжают расти, хотя и с явным замедлением.

Реальный эффективный курс российского рубля после заметного ослабления в третьем квартале (на 2,7% к предыдущему периоду) в октябре вновь укрепился на 0,5% к сентябрю и в начале ноября оказался слабее декабря прошлого года лишь на 1,7%, то есть в пределах точности измерений. Если взять период января-октября текущего года к тому же периоду прошлого года, то мы видим уже укрепление рубля на те же 1,7%.

Рис. 2.1. Динамика обрабатывающей промышленности и индикаторов конкурентоспособности (рост год к году) в январе 2008 – октябре 2013 гг., в %



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

Динамика удельных трудовых издержек (ULC) в валютном выражении, что важно для оценки внешней конкурентоспособности обрабатывающих секторов, характеризуется замедлением их прироста в августе-сентябре до уровня 2,5–3,0% год к году при том, что в предшествующие месяцы их прирост составлял в среднем 7%. Это связано, прежде всего, с торможением роста заработной платы при продолжающемся сокращении числа замещенных рабочих мест (на 1,0–1,5% год к году). Конечно, торможение роста валютных ULC – это хорошо, но то, что рост этого индикатора продолжается, указывает на падающую (пусть и более медленными темпами) ценовую конкурентоспособность российской экономики.

Удельные трудовые издержки в рублевом выражении возобновили свой рост еще в апреле после периода стабильности, длившегося в течение года (рис. 2.1). Их увеличение на уровне укрупненных секторов или промышленности в целом является в российской экономике фактором не столько внешней конкурентоспособности, сколько (в отличие от валютных издержек) инфляции издержек. Рост этих издержек говорит о неустойчивости процесса торможения инфляции, несмотря даже на недавнее решение заморозить тарифы естественных монополий в 2014 г.

В отличие от некоторых завятых оптимистов мы считаем, что грядущее ускорение роста российской экономики вряд ли состоится в рамках прежней экономической модели или при ее незначительной корректировке, а ускорение инвестиций является не инструментом, а результатом экономической политики властей. И не только (и даже не столько) экономической. А для тех инвесторов, которые (когда и если) начнут раздумывать о создании своих производств в России, динамика ULC и инфляции будет играть важное значение – ведь ценовую конкуренцию, основанную на снижении издержек и цен, еще никто не отменял.

Есть довольно известная модель³, утверждающая, что у стран, сильно зависящих от динамики платежного баланса, долгосрочные темпы роста промышленности

³ Araujo, R.A. and G. Lima. A Structural Economic Dynamics Approach to Balance of Payments Constrained Growth. Cambridge Journal of Economics, September 2007.

страны (как правило, и экономики в целом) зависят от среднегодовых темпов роста ее экспорта по секторам (взвешенных долей этих секторов в совокупном промышленном экспорте), поделенных на эластичность импорта секторов к росту внутреннего спроса в этих секторах, которая (эластичность) также взвешена долей секторов в совокупном импорте. Если с этой точки зрения взглянуть на российскую промышленность, то при сложившихся за последнее десятилетие эластичностях секторов к росту внешнего и внутреннего спроса (они же индикаторы конкурентоспособности секторов), подсчитанных нами, и среднегодовых темпах роста мировой экономики до 2030 г. в 3,5% (как заложено в прогнозе Минэкономразвития) темпы роста российской промышленности в целом составят лишь 1,1%.

По нашим оценкам, средняя ретроспективная эластичность товарного экспорта к приросту мирового спроса в российской промышленности составляет при текущей отраслевой структуре лишь 0,8, а эластичность импорта к приросту внутреннего спроса, наоборот, заметно больше единицы – 2,4. Для того чтобы на горизонте до 2030 года поднять среднегодовые темпы роста российской промышленности – например, до 6,5%, арифметически нужно, чтобы первая выросла до 1,5, а вторая сократилась до 0,8, то есть рост конкурентоспособности на внешних рынках должен быть двукратным, а на внутреннем рынке – трехкратным. Добиться такого прорыва непросто.

Конечно, для ускорения роста экономики можно стремиться увеличить долю передовых секторов, где эластичность экспорта высока (например, в российском продовольственном секторе), а эластичность импорта низка (как в машиностроении), однако управлять отраслевой структурой в рыночной экономике невозможно, а возврата к Госплану не будет никогда.

В рамках применения рыночных мер для ускорения роста экономики можно также стремиться к росту конкурентоспособности отстающих секторов. Например, в российском химическом комплексе эластичность экспорта к приросту экспорта этого сектора в мировой экономике в последнее десятилетие составляет, по

нашим оценкам, лишь 0,4 (табл. 2.1), что крайне мало и говорит о слабости позиции данной отрасли как лидера сегодняшней российской промышленности, который пока демонстрирует неплохой рост (4,1% за январь-октябрь) даже на фоне общепромышленной стагнации.

Таблица 2.1. Динамика выпуска, экспорта и импорта секторов российской промышленности в 2013 г. и некоторые индикаторы их долгосрочной конкурентоспособности

Сектора/ показатели	Выпуск		Экспорт		Импорт		Эластичность среднегодовая	
	2013 г. (январь-октябрь)						2002–2012 гг.	
	Рост г/г, %	Рост г/г, %	Доля, %	Рост г/г, %	Доля, %	экспорта к приросту внешнего спроса в секторе*	импорта к приросту внутреннего спроса в секторе**	
Промышленность в целом	100,0	100,0	100,0	102,6	100,0	0,2	7,4	
Продовольственные товары и с/х сырье	101,6	90,6	2,9	105,5	13,2	1,4	4,1	
Минеральные продукты (включая ТЭК)	101,2	100,4	71,6	88,6	2,0	0,9	5,5	
Продукция хим. промышленности, каучук	104,6	100,5	6,1	106,0	15,8	0,4	6,3	
Текстиль, текст. изделия и обувь	102,9	111,7	0,2	108,5	5,9	5,9	1,4	
Металлы и изделия из них	98,0	88,7	7,6	106,8	7,2	0,1	3,5	
Машины, оборудование и трансп. средства	96,7	102,2	5,1	99,4	48,7	0,7	0,4	
Прочее			6,5		7,1			

*Соотношение прироста российского экспорта и экспорта в отрасли по данным ВТО в мире в долларовом выражении в среднем за год (с устранением статистических выбросов).

** Соотношение прироста российского импорта и импорта в отрасли по данным ВТО в мире в долларовом выражении в среднем за год (с устранением статистических выбросов).

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

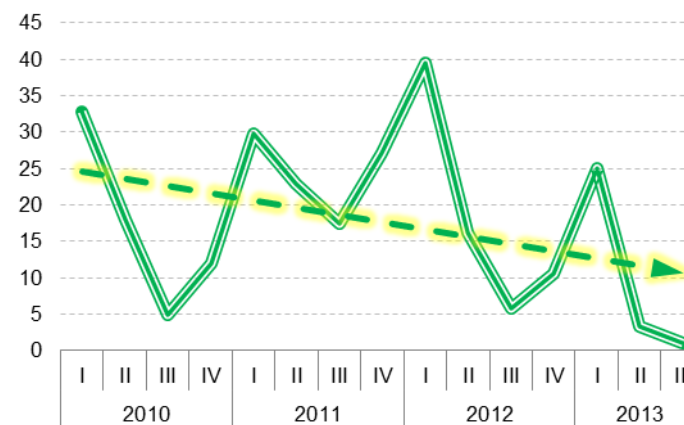
Деньги и инфляция**3. Слово и дело Центробанка⁴**

Судя по событиям последних недель, радикальная смена команды, отвечающей за планирование и реализацию денежной политики, не пошла на пользу Банку России. Не скажу, что мне все нравилось в политике Игнатъева&Со — я считал и считаю, что они бессмысленно и беспощадно подрывали ценовую конкурентоспособность российской промышленности, позволяя рублю укрепляться в то время, как правительство занималось раскручиванием инфляции издержек, регулярно индексируя цены и тарифы естественных монополий. Но Игнатъеву&Со повезло — «на их век» хватило нефтяной подушки безопасности, которая, что теперь стало очевидно, исчерпалась в момент смены Председателя Банка России.

Визуально исчезновение этой «подушки безопасности» можно увидеть на графике (рис. 3.1). Россия — страна, постоянно живущая при положительном сальдо текущих операций. Вообще-то ничего страшного в отрицательном сальдо нет, просто страна должна быть способна в этом случае привлекать иностранные кредиты и инвестиции, чтобы выравнять платежный баланс. Россия, увы, такой страной пока не стала. В результате в новейшей истории были считанные месяцы, когда это сальдо становилось отрицательным, и каждый раз вслед за этим рубль резко дешевел. Правда, объем валютных резервов Банка России тогда был существенно меньше.

В принципе центральные банки могут поддерживать равновесие платежного баланса за счет своих валютных резервов — собственно говоря, в этом и состоит их (резервов) предназначение. Но такая политика допустима на очень ограниченном

Рис. 3.1. Сальдо счёта текущих операций платёжного баланса России, млрд. долл.



Источник: Банк России.

⁴ Материал первоначально был размещен ресурсом www.gazeta.ru (<http://www.gazeta.ru/column/aleksashenko/5777285.shtml#comments>).

интервале времени — любые резервы по определению конечны, как правило, во время резких потрясений на внешних рынках. Но даже такая попытка может оказаться бесперспективной.

Вспомните, как осенью 2008-го Банк России пытался удерживать курс рубля от девальвации, продавая десятки миллиардов долларов в месяц на фоне падающих нефтяных цен. Чем это закончилось, хорошо известно.

Успех антиинфляционной политики центрального банка любой страны зависит не только и не столько от того, насколько правильно он управляет имеющимися в его распоряжении механизмами, а от того, насколько внятно он формулирует свои цели, насколько убедительно объясняет логику своих действий, насколько совпадают его слова и дела. Ведь именно на последнем строится то доверие, без которого ни один государственный орган не может рассчитывать на успех.

Года три назад Банк России взял курс на переход к плавающему курсу рубля. Судя по «Основным направлениям денежно-кредитной политики на 2014 год», в следующем году этот переход должен закончиться. Вот что написано в разделе этого документа, посвященном политике валютного курса: «В 2014 году Банк России продолжит осуществлять курсовую политику, не препятствуя формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов... Банк России продолжит проводить операции на внутреннем валютном рынке, связанные с пополнением или расходованием средств суверенных фондов.... Также Банк России сохранит за собой право проводить валютные интервенции в рамках решения задач по регулированию уровня ликвидности банковского сектора... не исключает возможности проведения точечных операций на валютном рынке в целях поддержания финансовой стабильности в случае шоковых событий.»

Умри, лучше не скажешь! Все четко и понятно. Но абсолютно не соответствует тому, что происходит в жизни.

В последние полгода (с 30 мая; Эльвира Набиуллина заняла новый пост 24 июня) Банк России ежедневно (за исключением всего восьми дней в конце октября)

продавал валюту из своих резервов. От 13 млн. до 400 млн. долларов в день. В сумме за это время продано 22 млрд. долл. Поскольку никаких комментариев со стороны Банка России, объясняющих цели и задачи таких операций, нет и не было, то приходится перебирать все приведенные выше аргументы, проверяя насколько они могут объяснять сложившуюся ситуацию.

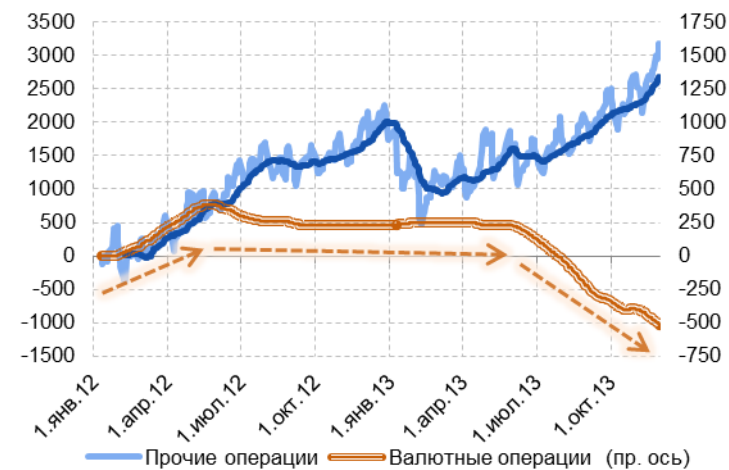
Начнем с конца, с «шоковых событий». Не знаю, как вы, но я ничего шокового в последние полгода ни в российской, ни в мировой экономике не заметил. Так же как не заметил никакой финансовой нестабильности.

Дальше идет «пополнение или расходование средств суверенных фондов» – Резервного и Фонда национального благосостояния. Ну, во-первых, судя по отчетности, вывешенной на сайте Минфина, объем средств этих фондов не меняется с начала года. Во-вторых, ни закон о бюджете на 2013 год, ни какой-либо другой закон не предусматривает расходования средств этих фондов в нынешнем году, а об их пополнении в условиях нехватки средств в бюджете как-то и говорить неприлично.

Последним и самым интересным предположением о причинах продажи валюты Банком России является решение «задач по регулированию уровня ликвидности банковского сектора». В принципе, это заслуживает доверия — на протяжении многих лет покупки-продажи иностранной валюты являлись главным инструментом Банка России по управлению ликвидностью (количеством денег в обращении). В последние годы роль этого механизма стала сходить на нет, но, готов согласиться с Банком России, можно предположить такую ситуацию, когда валютные интервенции будут вновь востребованы.

Но, как и с другими гипотезами, эта тоже не подтверждается жизнью. Вот как выглядит изменение ликвидности в силу операций Банка России с начала 2013 года (рис. 3.2). Синяя линия – предоставление ликвидности Банком России нарастающим итогом за счет всех операций, кроме операций с валютой; красная — то же, но только за счет операций с валютой; поскольку в силу цикличности налоговых платежей синяя линия сильно волатильна, я добавил скользящую

Рис. 3.2. Факторы формирования ликвидности банковского сектора Банком России (нарастающим итогом), млрд. руб.



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

среднюю за месяц (черная линия), которая гораздо отчетливее вырисовывает линию тренда.

Хорошо видно три разных по содержанию периода.

1. Январь-май 2012 года. Банк России покупает валюту, и это является важным фактором в динамике ликвидности.
2. Июнь 2012 – май 2013-го. Банк России воздерживается от крупных валютных интервенций в любую сторону, т.е. рубль фактически находится в режиме свободного плавания.
3. Июнь-ноябрь 2013 года. Банк России активно продает валюту, но при этом все остальные его операции носят противоположный характер, поскольку увеличивают объем ликвидности.

Противоположный характер валютных и прочих операций Банка России по управлению ликвидностью заставляет предположить, что либо в Банке России левая рука (которая с мая выдала, главным образом, с помощью кредитов банкам дополнительной ликвидности примерно на 1,5 триллиона рублей) не ведает, что творит правая (которая за то же время изъяла у банков за счет продажи им валюты примерно половину этих средств), либо что с помощью продаж валюты Банк России решает не задачи управления ликвидностью, а какие-то другие.

Какие? Думаю, догадаться уже несложно. Да-да! Банк России делает прямо противоположное тому, что он декларировал, то есть препятствует «формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов», а именно качественного изменения состояния платежного баланса.

На следующем графике отчетливо видны те же самые три периода денежно-курсовой политики и, самое главное, как и когда Банк России начал реагировать своими валютными интервенциями на начавшееся ослабление рубля (рис. 3.3).

На первый взгляд, делается это не слишком энергично — подумаешь, каких-то 22 млрд. долл. за полгода, всего-то 6% от собственных резервов Банка России (из 525

Рис. 3.3. Валютные интервенции Банка России на фоне динамики курса рубля



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

млрд. долл. резервов 175 млрд. долл. принадлежит Минфину, т.е. в распоряжении Банка России имеется примерно 350 млрд. долл.). Но, во-первых, все 350 млрд. долл. Банк России вряд ли когда согласится потратить. По стандартам МВФ критической величиной валютных резервов является трехмесячный объем импорта товаров и услуг, а нормальной — шестимесячный, в нашем случае 220 млрд. долл. То есть «свободных» для валютных интервенций средств у Банка России примерно 130 млрд. долл.

Во-вторых, как говорится, лиха беда начало! Можно сказать, что ситуация второй половины 2013 года — это еще цветочки, ягодки будут впереди. Дело в том, что сальдо текущих операций (та самая подушка безопасности, о которой я говорил в начале) неоднородно по характеру и состоит из двух компонент. Первая — торговое сальдо, т.е. экспорт товаров за вычетом импорта товаров. Как не сложно догадаться, быстрый рост нефтяных (и иных сырьевых цен) много лет толкал эту составляющую вверх.

Но всему в этой жизни приходит конец: с конца 2010 года нефтяные цены не растут, и торговое сальдо находится примерно на одном уровне (рис. 3.4). А вот вторая компонента — сальдо услуг, процентных платежей, дивидендов и зарплаты — устойчиво и быстро растет не в пользу российской экономики. На графике хорошо видно, как две линии почти сошлись в третьем квартале этого года, и нет никаких оснований считать, что в динамике этих трендов что-то существенно изменится в ближайшие месяцы.

И, в-третьих, если правая рука Банка России будет продолжать давать кредиты банкам столь же интенсивно, как это было на протяжении последнего года (а если кредиты не давать, то экономический рост совсем в минус уйдет), то рано или поздно банки смогут сыграть против рубля так же решительно и успешно, как они сделали это осенью 2008-го. К чему все это я так подробно рассказываю? Чтобы читателю были понятны мои аргументы под моими выводами. А они таковы.

Первое. При нынешнем уровне цен на нефть (100–120 долл./барр.) у российских властей нет никакой подушки безопасности с точки зрения устойчивости

Рис. 3.4. Компоненты счёта текущих операций, млрд. долл.



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

платежного баланса. Более того, его структура будет последовательно нарушать равновесие и играть на ослабление рубля.

Второе. Пока не следует обращать серьезного внимания на слова новых руководителей Банка России о переходе к плавающему курсу рубля в 2015 году. Нет, этот переход может и случиться — если давление на рубль будет очень сильным. Но сегодня Банк России не готов отпустить рубль, думая, что у него есть возможности сдерживать его ослабление.

Третье. Поскольку в части денежно-курсовой политики слова и дела Банка России расходятся, то у меня нет оснований верить другим декларациям руководителей этого органа.

Любой политик должен понимать, что действует не в безвоздушном пространстве. Что результаты его деятельности определяются не только его собственными усилиями, но и зачастую факторами, от него не зависящими. Если считать эти факторы несуществующими, пытаться «ломать ситуацию через колено», то последствия могут оказаться печальными. Еще более печальными они могут оказаться в том случае, когда политики не в состоянии четко сформулировать принципы и цели своей политики, скрывая их отсутствие набором красивых, но бессодержательных фраз.

Сергей Алексащенко

Бюджет**4. На что уходит нефтегазовая рента?**

Федеральный бюджет на ближайшую трехлетку принят Госдумой в третьем чтении. Сейчас Минфин занят разработкой Бюджетной стратегии до 2030 года. Судьба нефтегазовой ренты является одним из ключевых сюжетов для российской экономической политики.

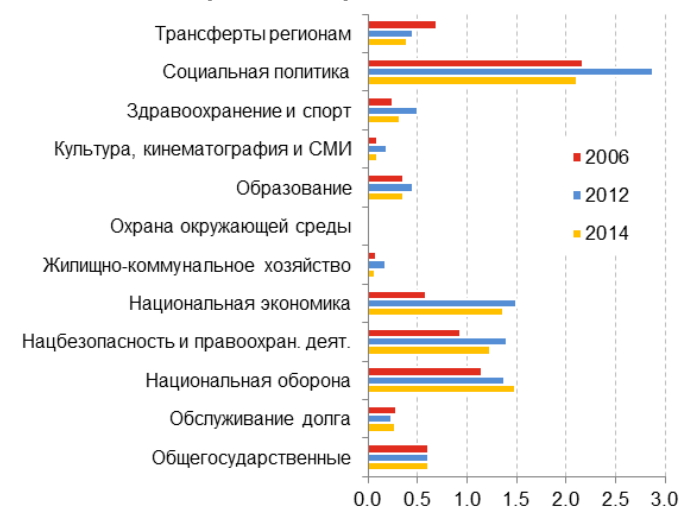
В последний год, после прекращения роста экспортной выручки от продажи углеводородов, российская экономика оказалась неспособна генерировать рост за счет иных факторов и погрузилась в стагнацию. При этом зависимость бюджета от нефтегазовых доходов, резко выросшая во время кризиса 2008–2009 гг., так и осталась высокой. Если в 2005–2007 гг. на финансирование расходов направлялось 5–7% ВВП нефтегазовых доходов, то в 2012–2013 гг. – 9–10%, то есть практически весь их объем. Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета в 2013 г. оценивается на уровне 10,3% ВВП. Попытки ограничить использование нефтегазовых доходов на финансирование расходов бюджетным правилом натолкнулись на недобор запланированных ненефтегазовых доходов и поступлений от приватизации.

Консервативный макросценарий, который сейчас берется за основу для бюджетных расчетов (как до 2016 г., так и далее до 2030 г.), предполагает, что сырьевая зависимость будет оставаться высокой (рис. 4.1). Диверсификация экономики и, соответственно, сокращение вклада нефтегазового сектора как в ВВП, так и в формирование бюджетных доходов будет происходить медленно, несмотря на то, что и сами эти доходы будут практически стагнировать.

Чтобы понять, какой из бюджетных секторов в большей степени подсажен на «нефтяную иглу», мы решили рассмотреть не просто общую долю расходов бюджета, финансируемую за счет нефтегазовых поступлений, но и рассчитать их

Рис. 4.1. Формирование и использование нефтегазовых поступлений, в % ВВП

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

Рис. 4.2. Использование нефтегазовых поступлений федерального бюджета на финансирование отдельных направлений расходов, в % ВВП

Источник: Минфин России, Федеральное казначейство, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

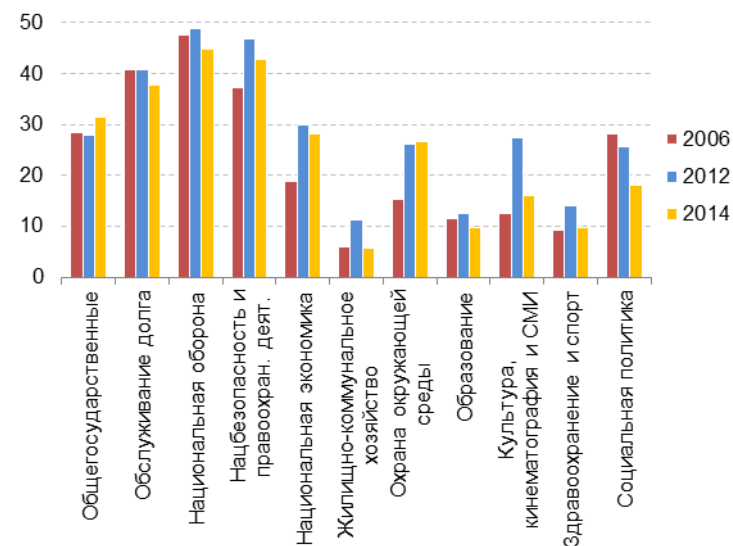
вклад в финансирование отдельных направлений бюджетных расходов. Распределение нефтегазовой ренты по направлениям зависит как от структуры расходов федерального бюджета, через который она преимущественно канализируется (мы предполагаем, что она распределяется пропорционально), так и от вклада федерального бюджета в финансирование отдельных направлений расходов, формируемых на уровне бюджетной системы.

С точки зрения общего объема нефтегазового финансирования в абсолютных цифрах лидирует социальная политика (рис. 4.2). На социальные цели в середине 2000-х годов направлялось около 2% ВВП нефтегазовых доходов. Объем использования нефтегазового финансирования скачкообразно увеличился после того, как в 2009 г. были резко повышены пенсии, в то время как ставка социальных отчислений была снижена. В бюджете 2014 года за счет замораживания отчислений в накопительную часть пенсионной системы расчетная потребность в нефтегазовом финансировании вернулась практически к уровню 2006 года. Понятно, что замораживание накопительной части является временным, и к этому «успеху» следует относиться со здоровым скептицизмом – хорошо известно, что нет ничего более постоянного, чем временное решение.

Заметно повысились по сравнению с серединой 2000-х годов объемы нефтегазового финансирования национальной обороны и правоохранительной деятельности, но особенно выделяются расходы на экономику. Объем ренты, перераспределяемый на финансирование государственных инвестиций и субсидирование отраслей, за тот же период увеличился относительно ВВП в два с половиной раза (с 0,6% до 1,4% ВВП). А вот использование нефтегазовых доходов на финансирование образования, здравоохранения и культуры, не говоря уже об охране окружающей среды и ЖКХ, было и остается, в общем-то, незначительным.

Картина выглядит несколько иначе, если оценивать вклад рентных доходов в финансирование общей величины различных направлений расходов бюджетной системы. При таком рассмотрении силовые структуры явно находятся вне конкуренции – нефтегазовая рента обеспечивает их существование и развитие

Рис 4.3. Вклад нефтегазовых доходов в финансирование направлений расходов (консолидированный бюджет), в %



Источник: Минфин России, Федеральное казначейство, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

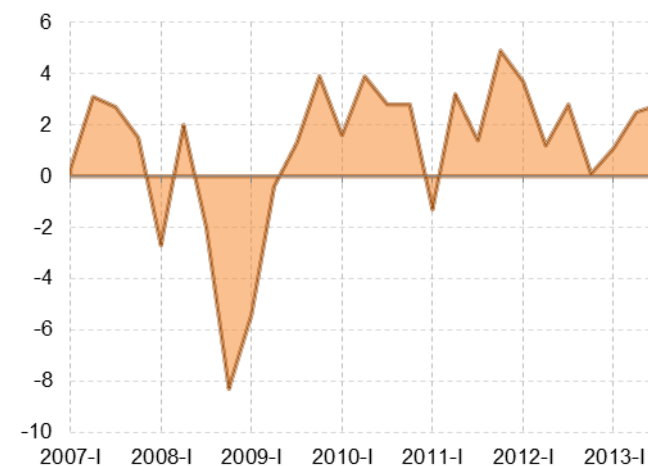
Мировая экономика

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 %



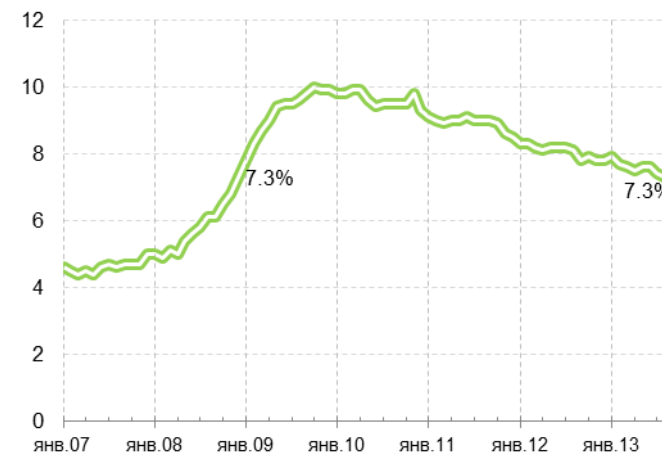
Источник: Bureau of Economic Analysis.

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 %



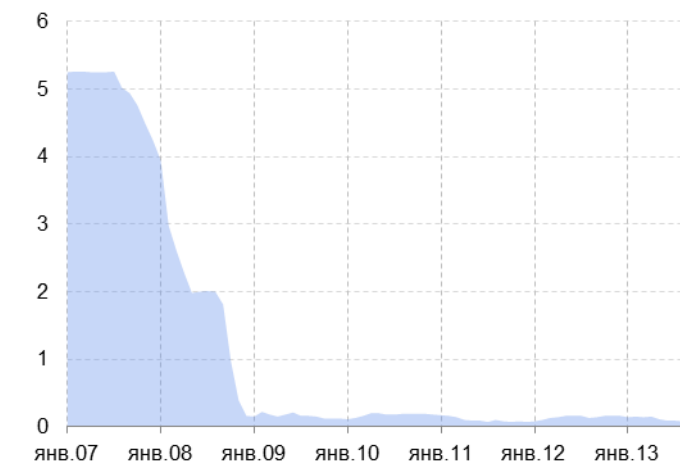
Источник: Bureau of labor statistics.

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.

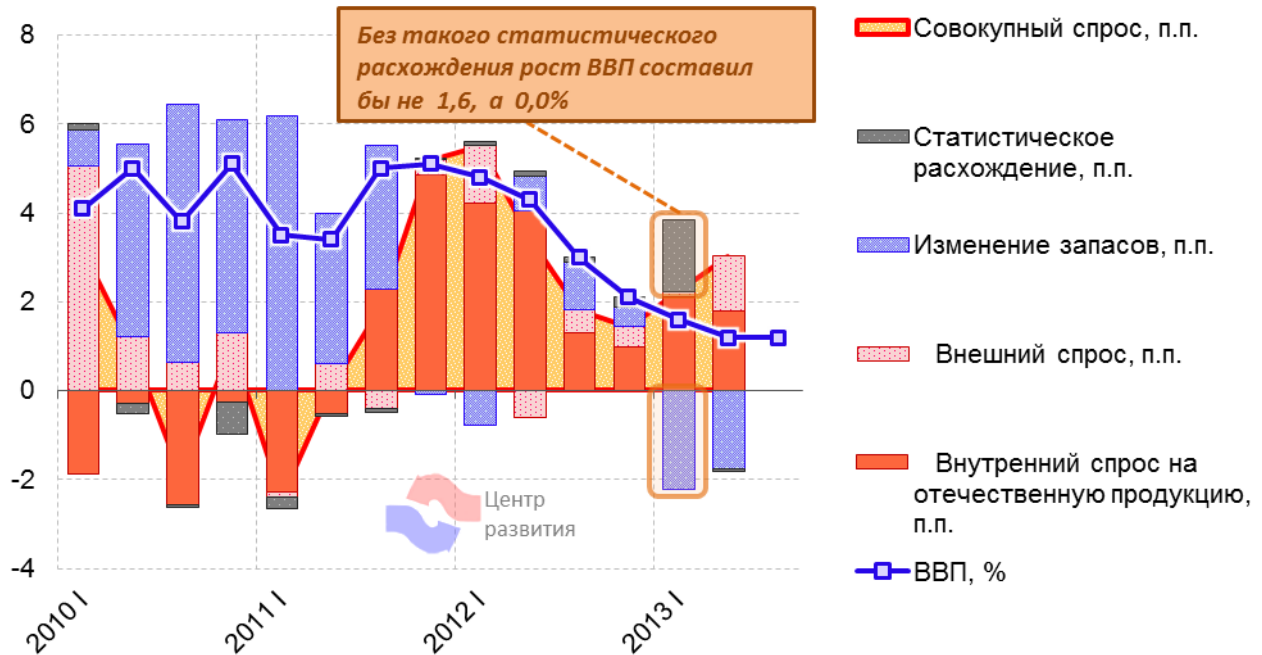
По воле случая О. Бланшар выступил раньше Л. Саммерса, а последний не стал вступать в полемику с аргументами МВФ, а сосредоточился на изложении своей точки зрения.

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.

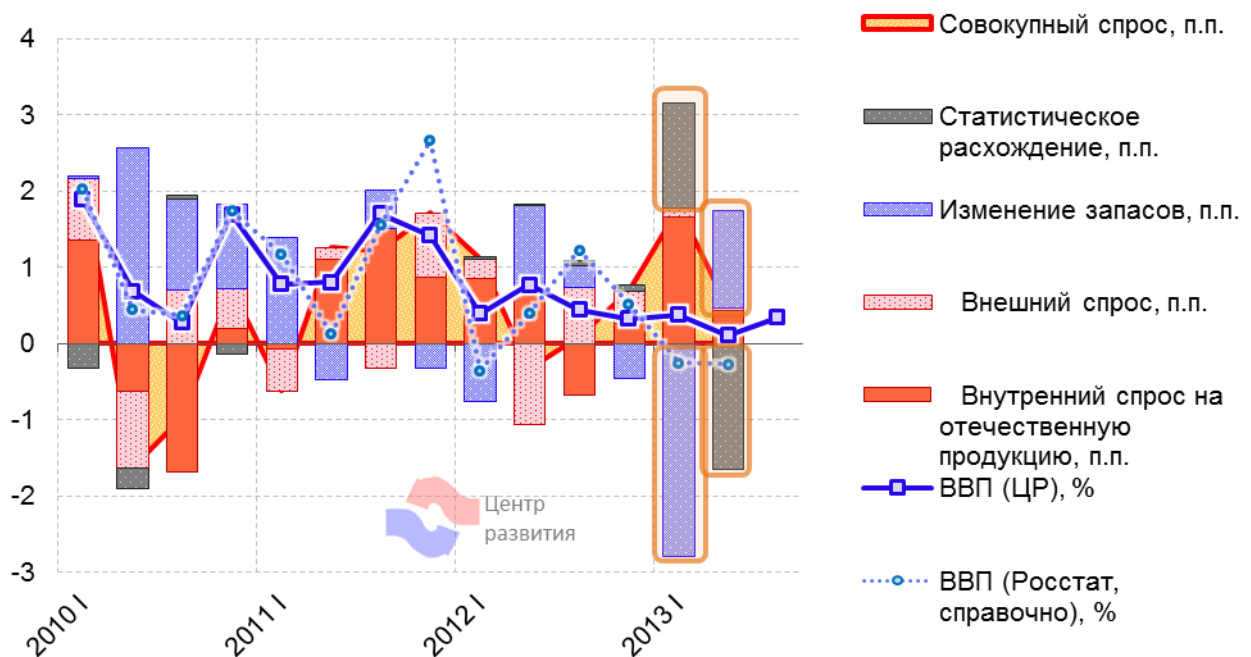
Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

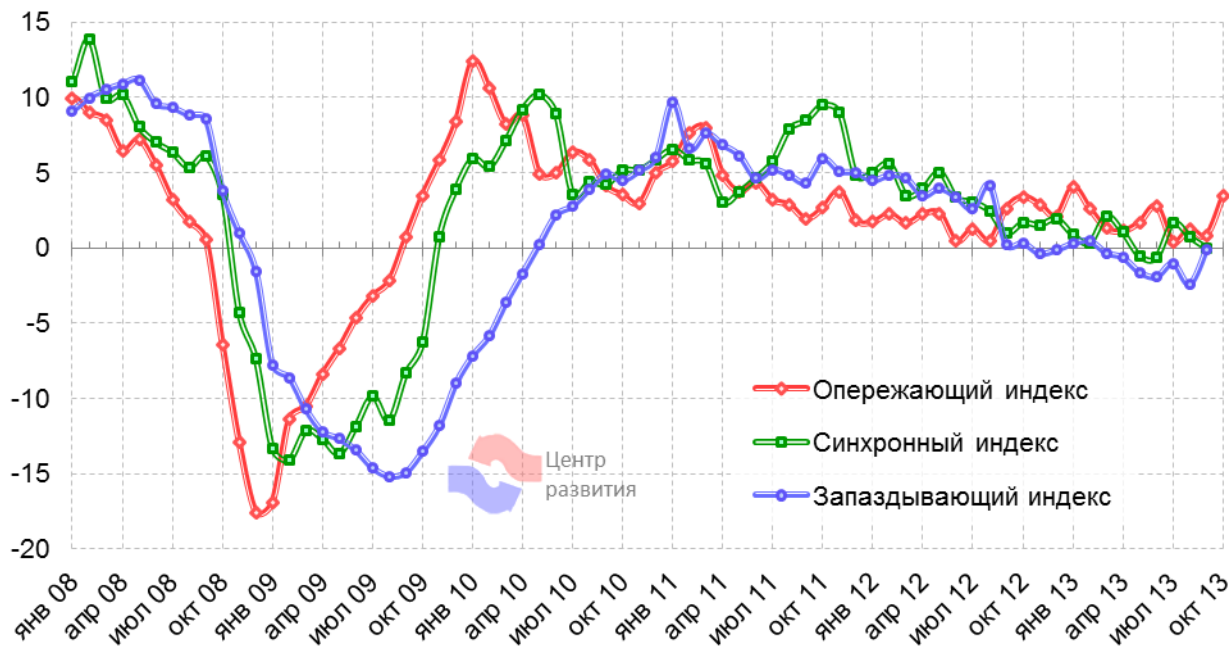
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

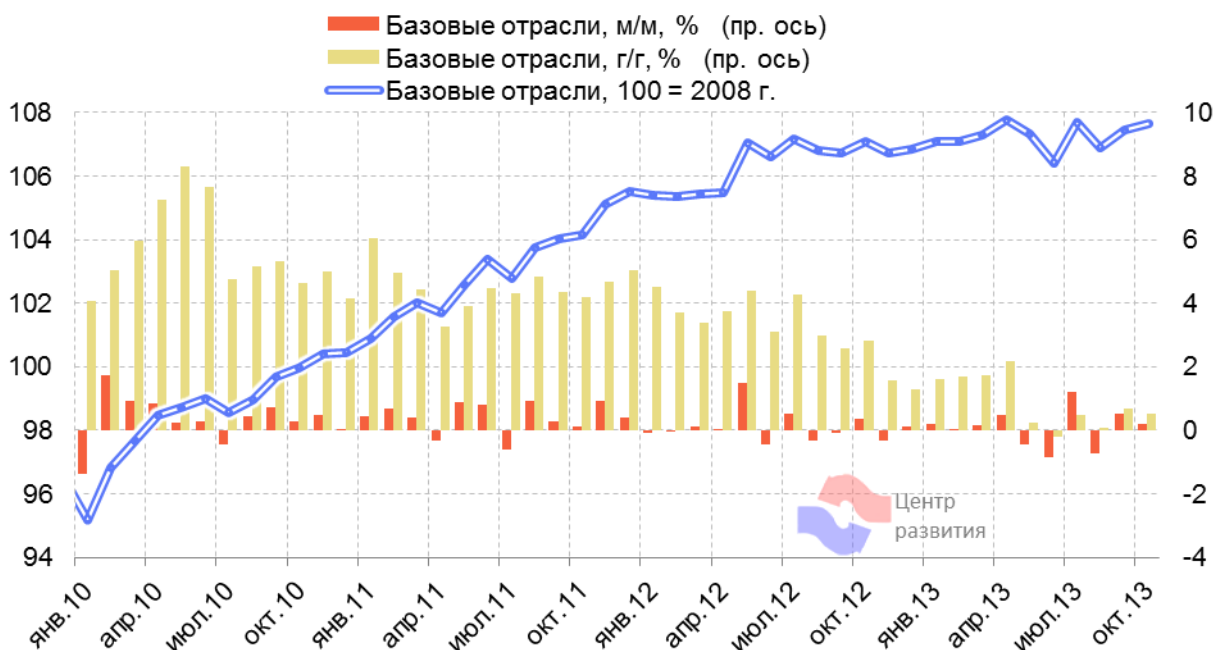


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



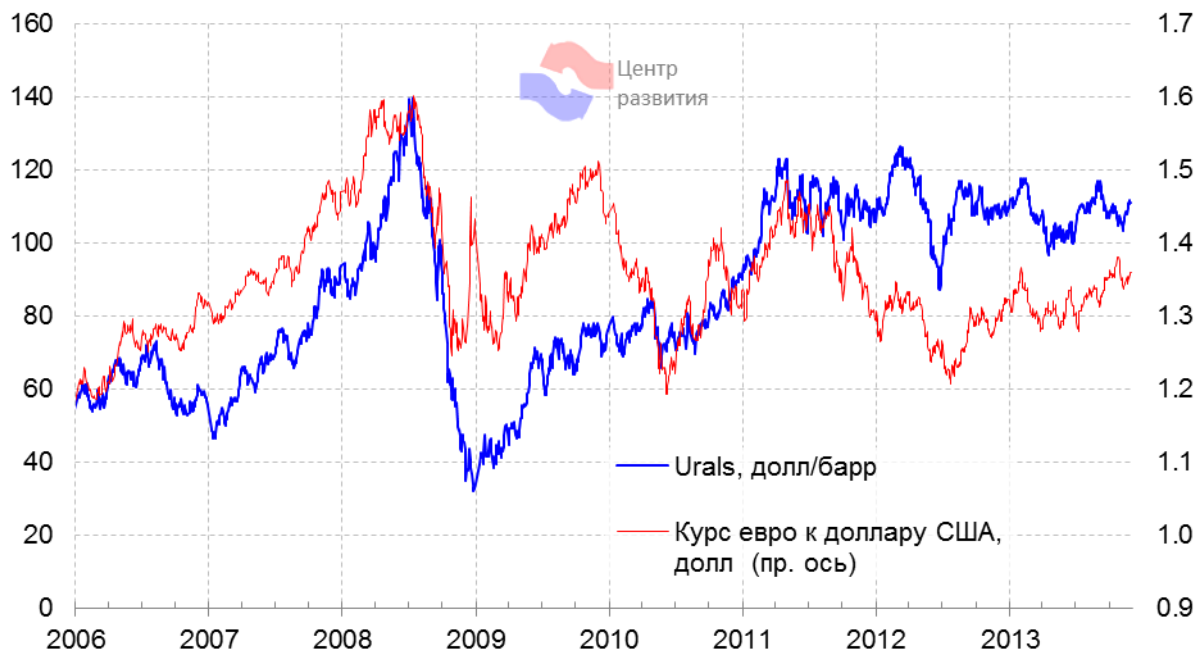
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



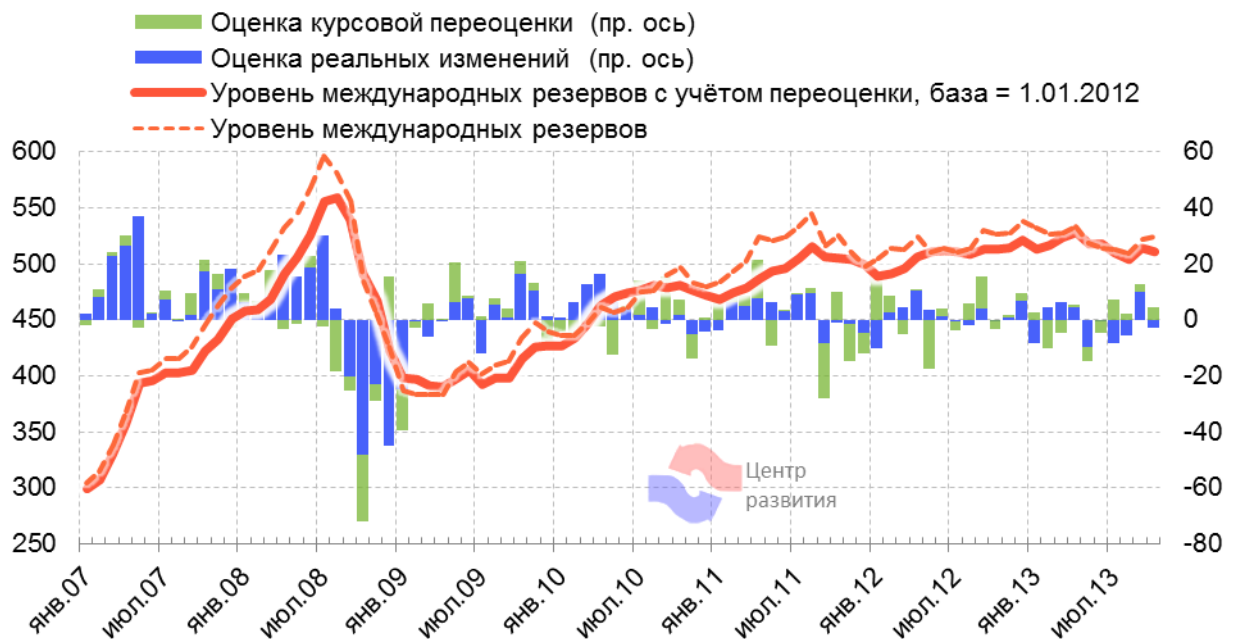
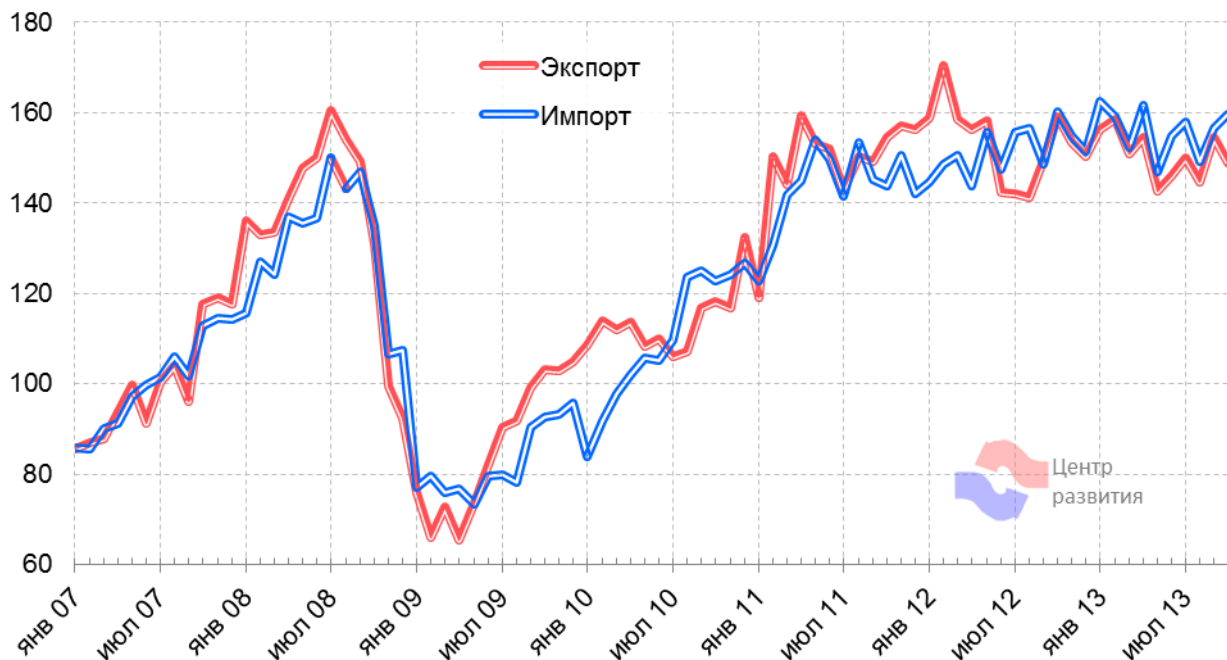
Динамика цен на нефть и курса рубля

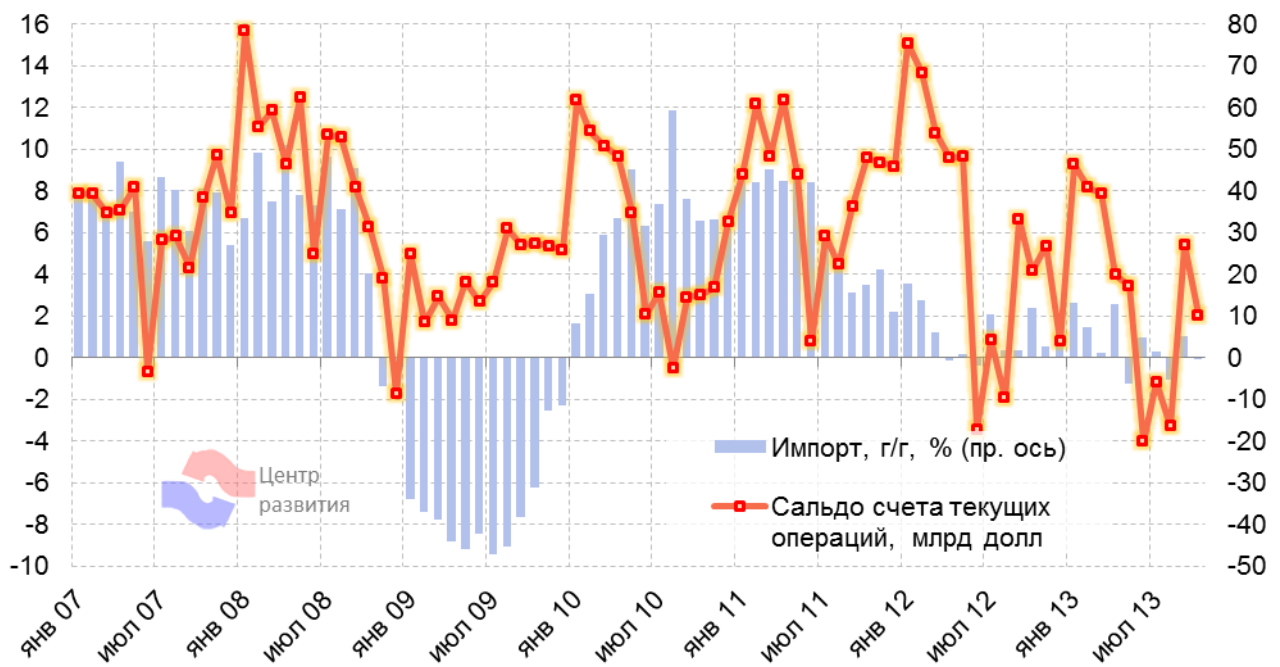
NEW



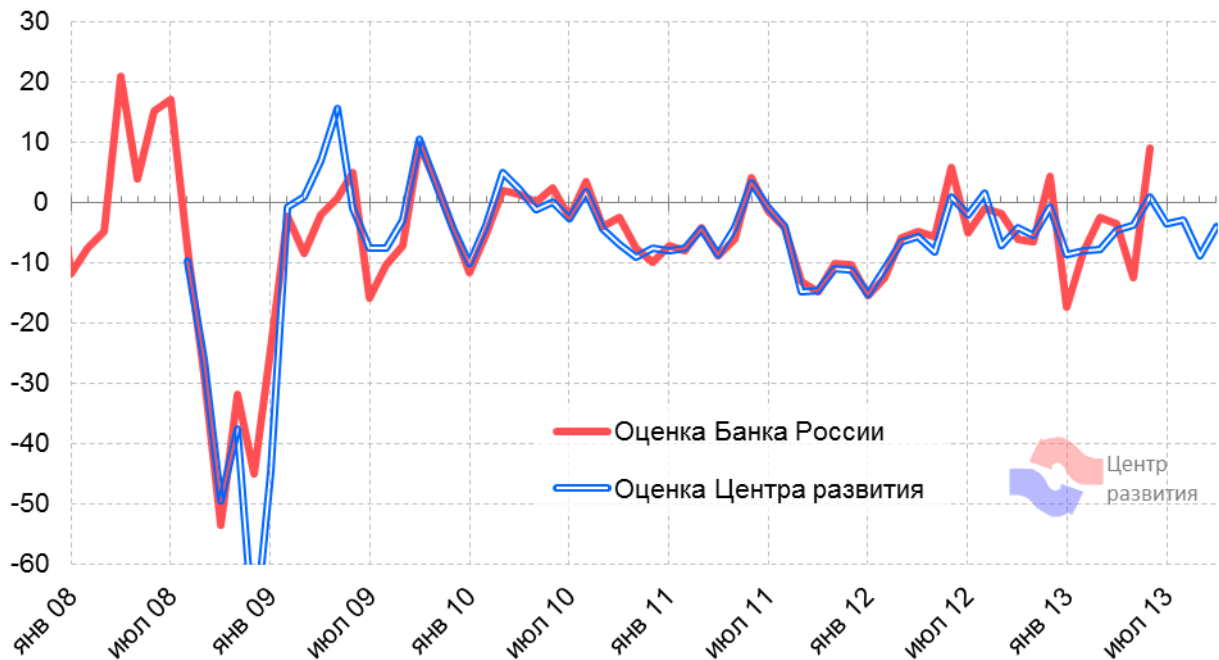
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW

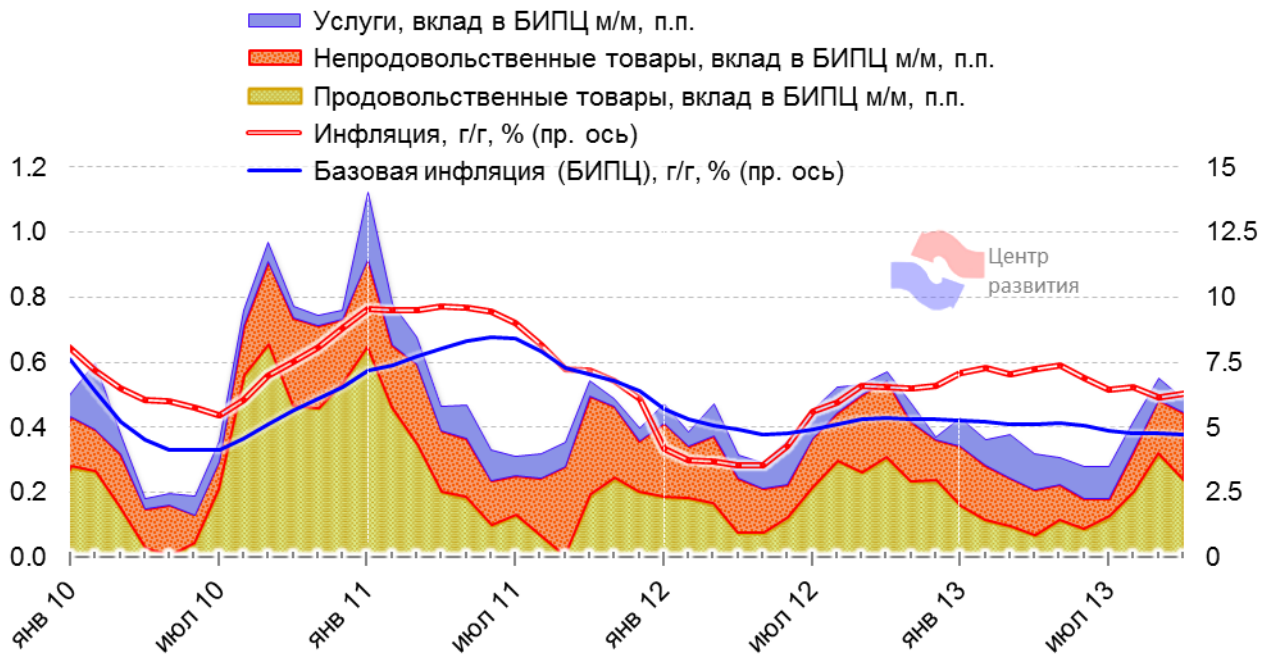
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в % ^[2]

Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

Чистый приток капитала, млрд. долл.

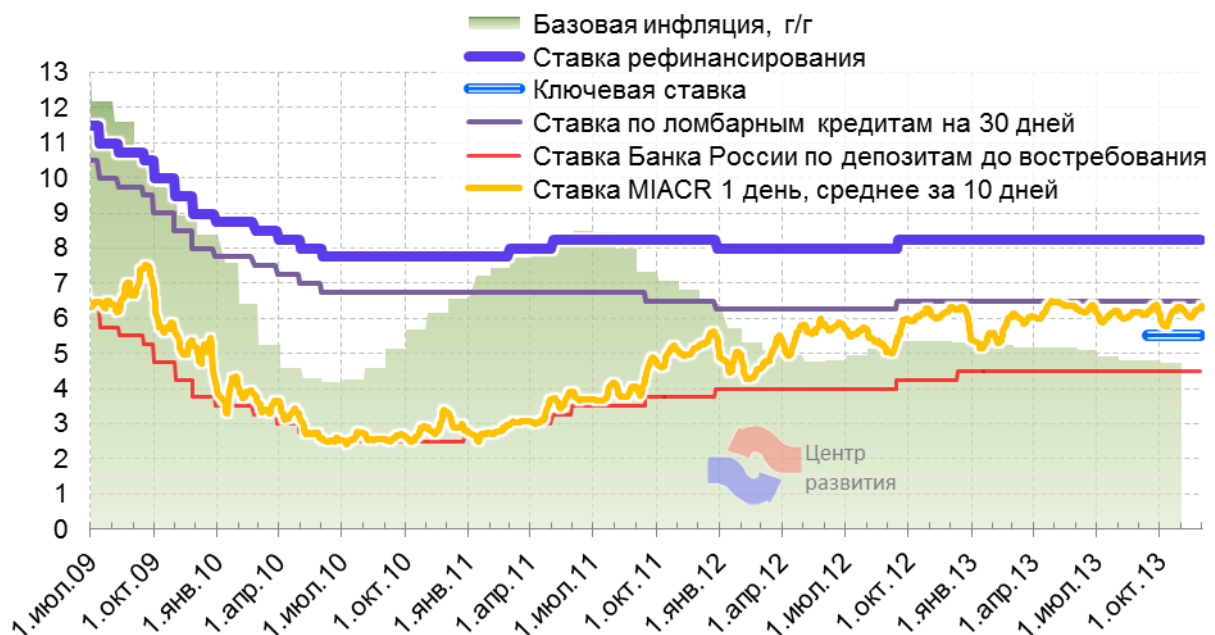


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]



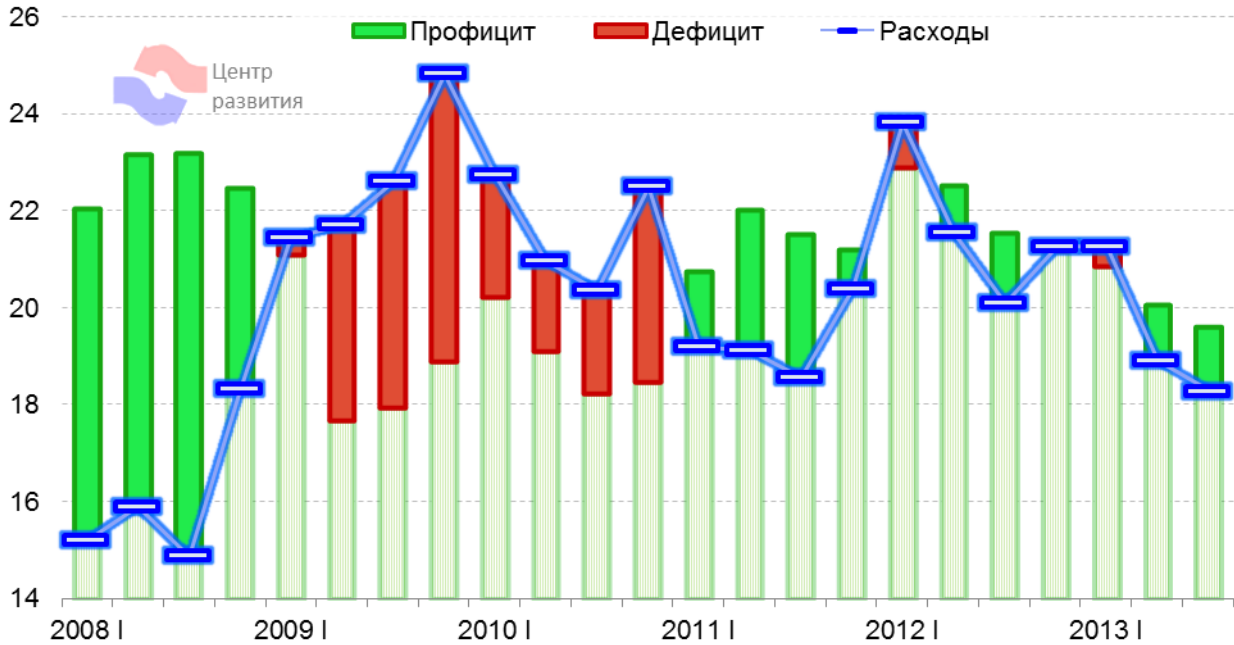
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



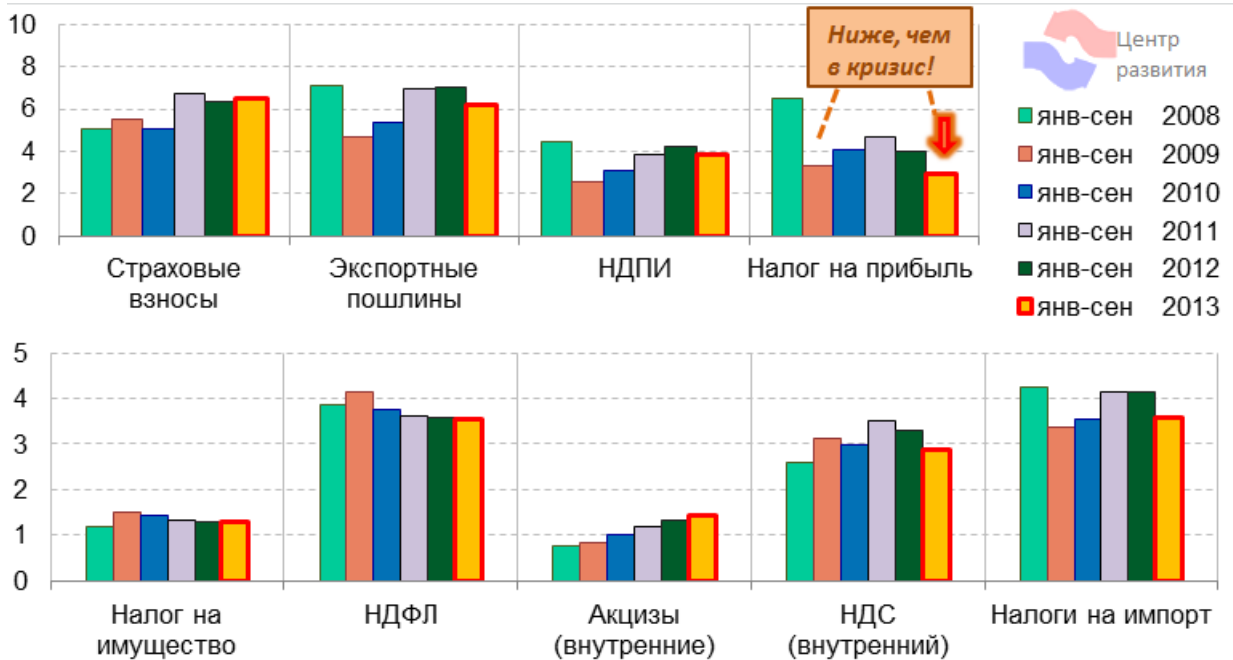
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



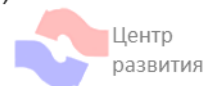
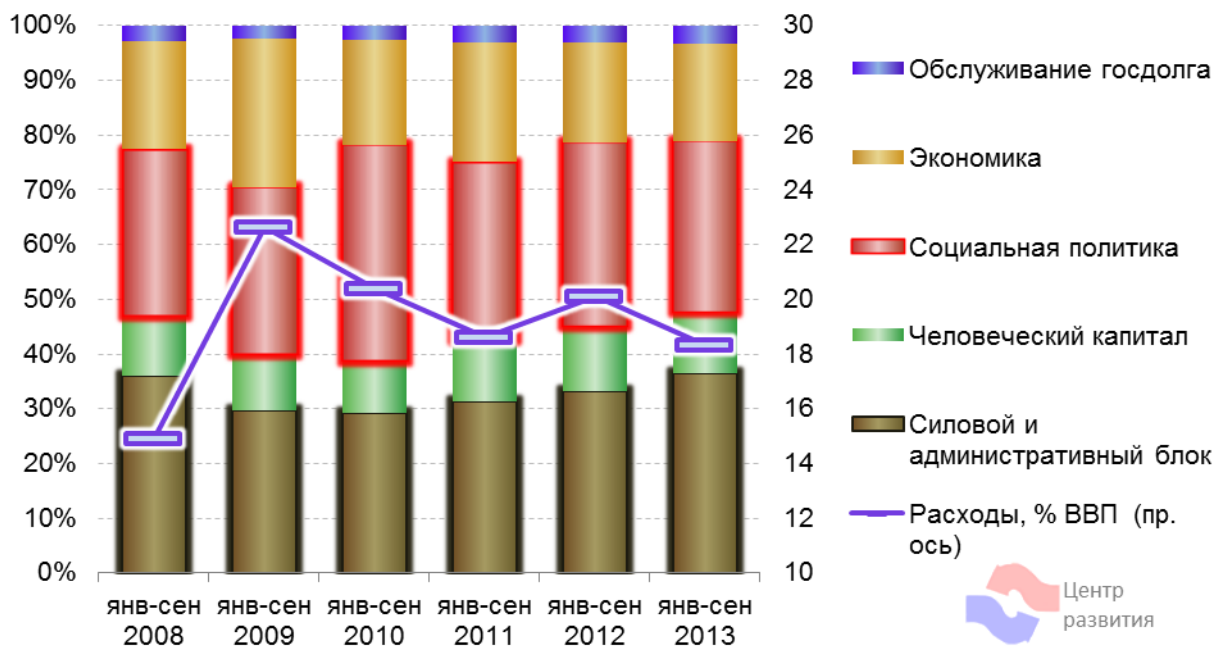
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW



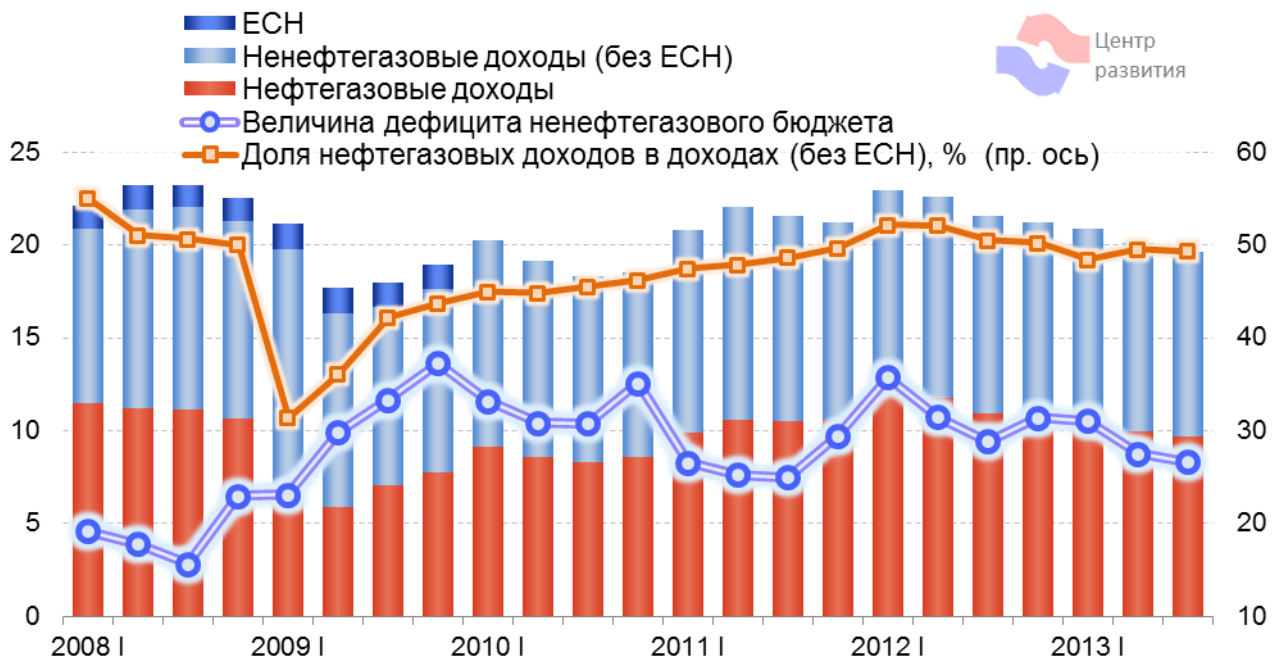
Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW



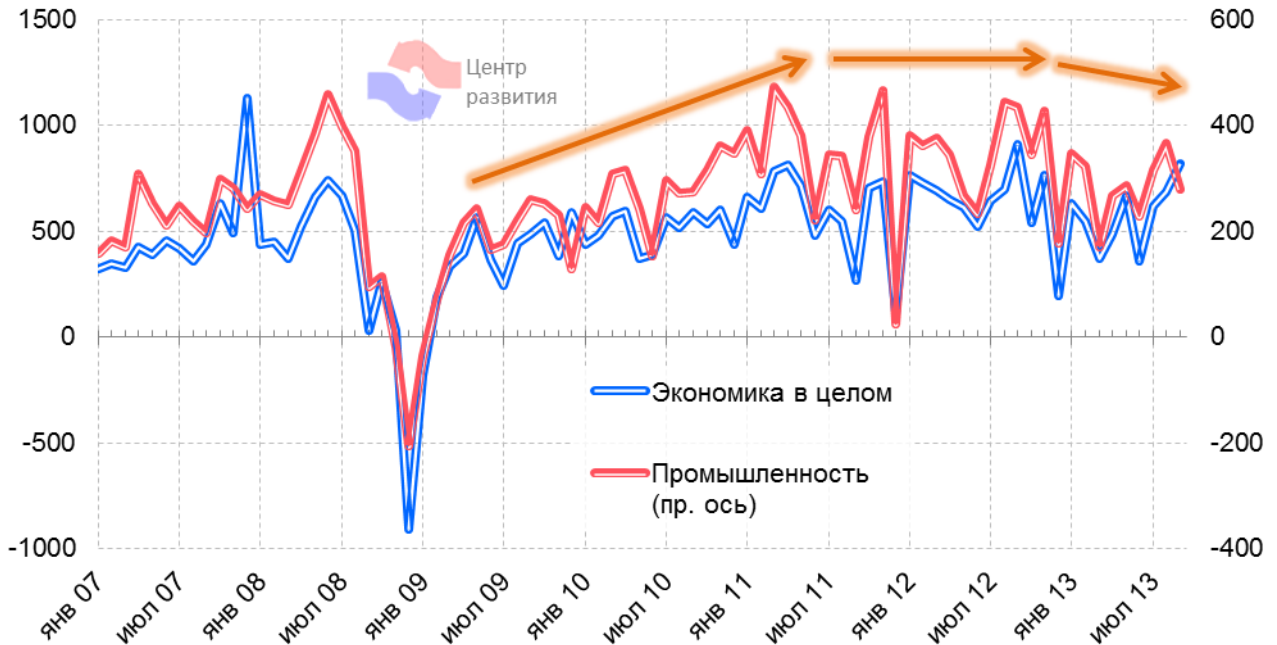
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

NEW



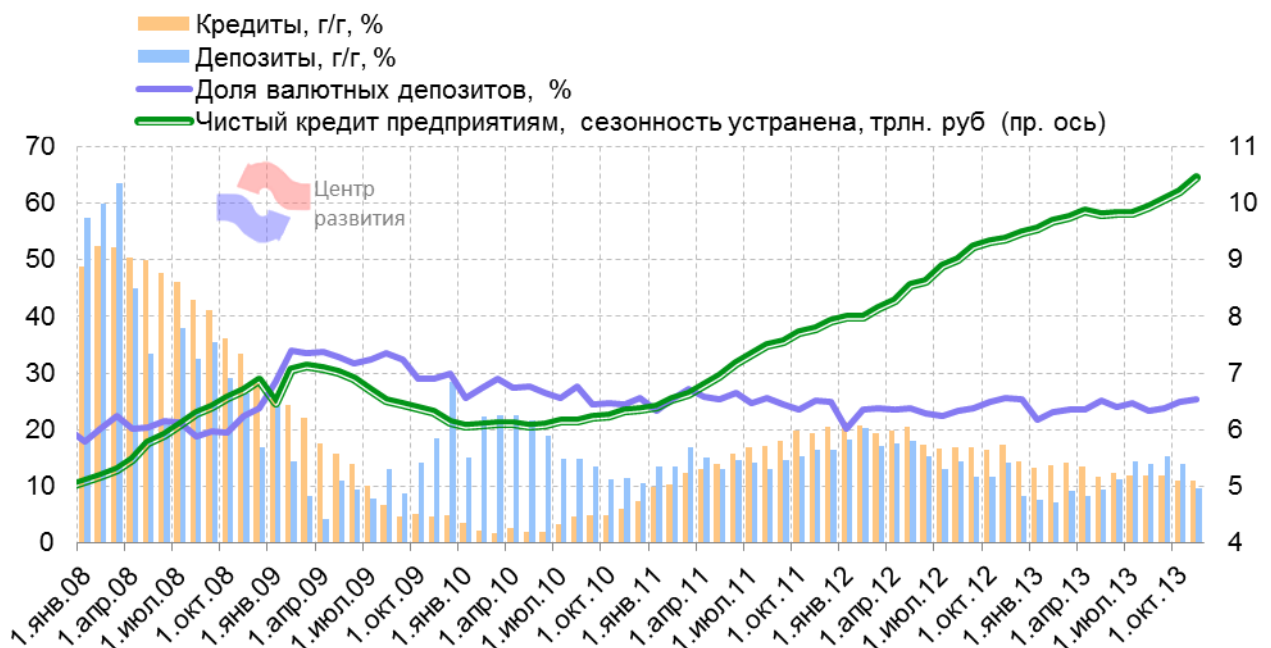
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

NEW



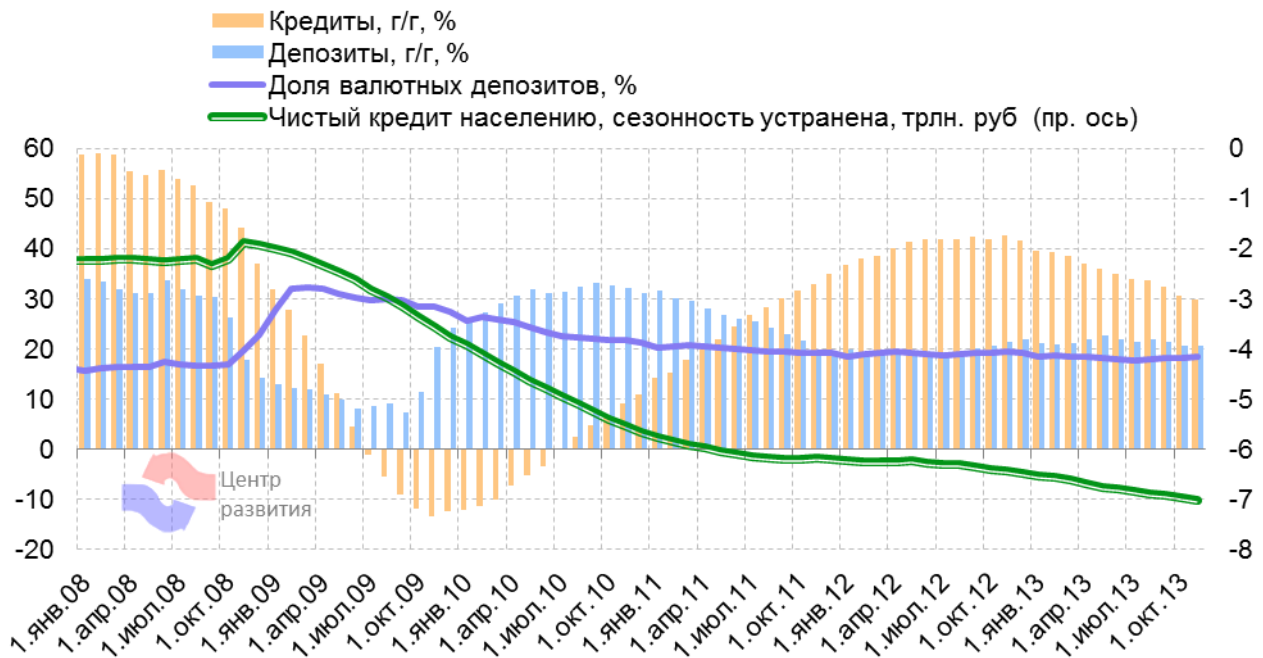
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



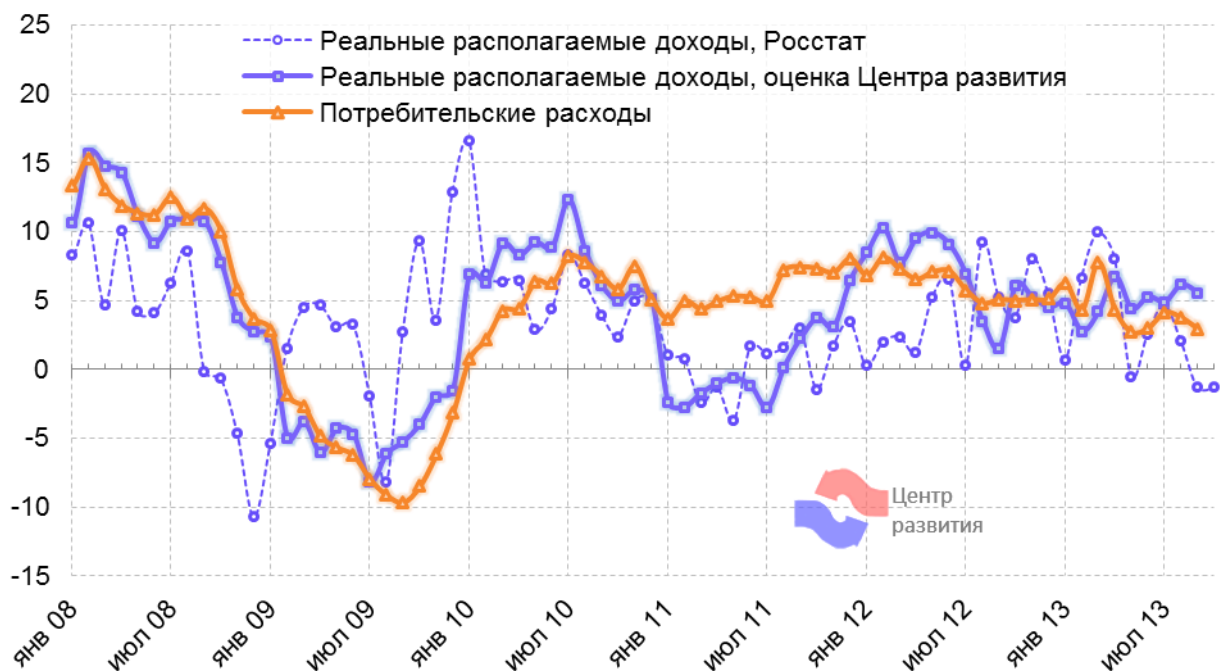
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



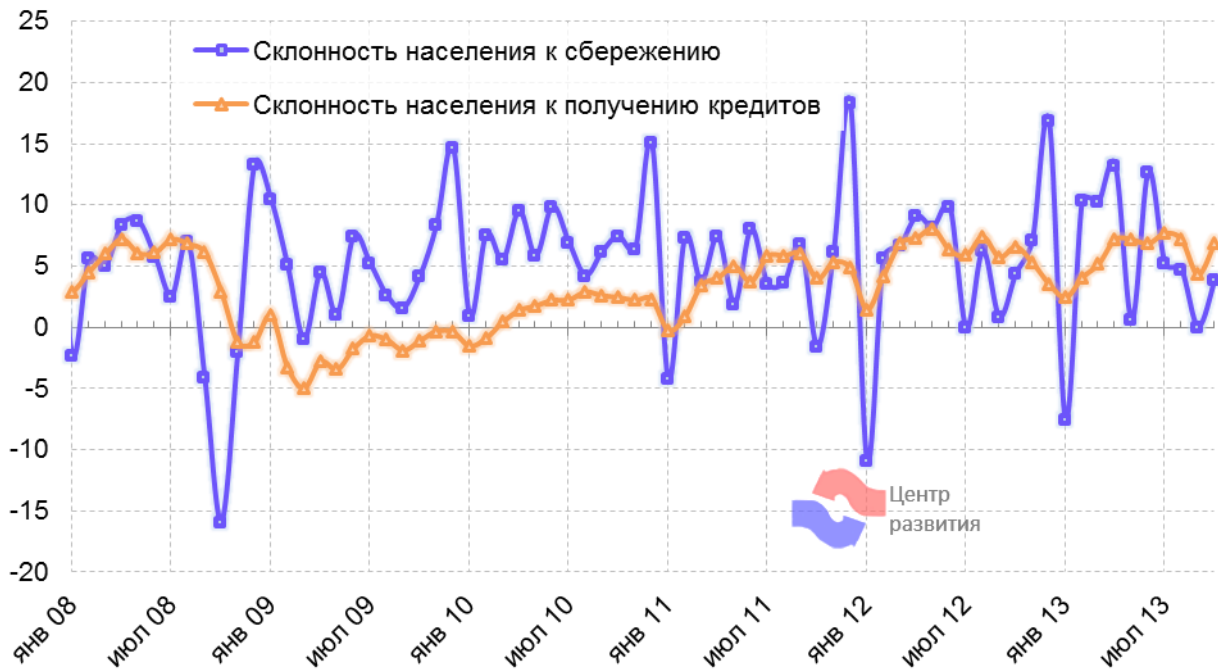
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



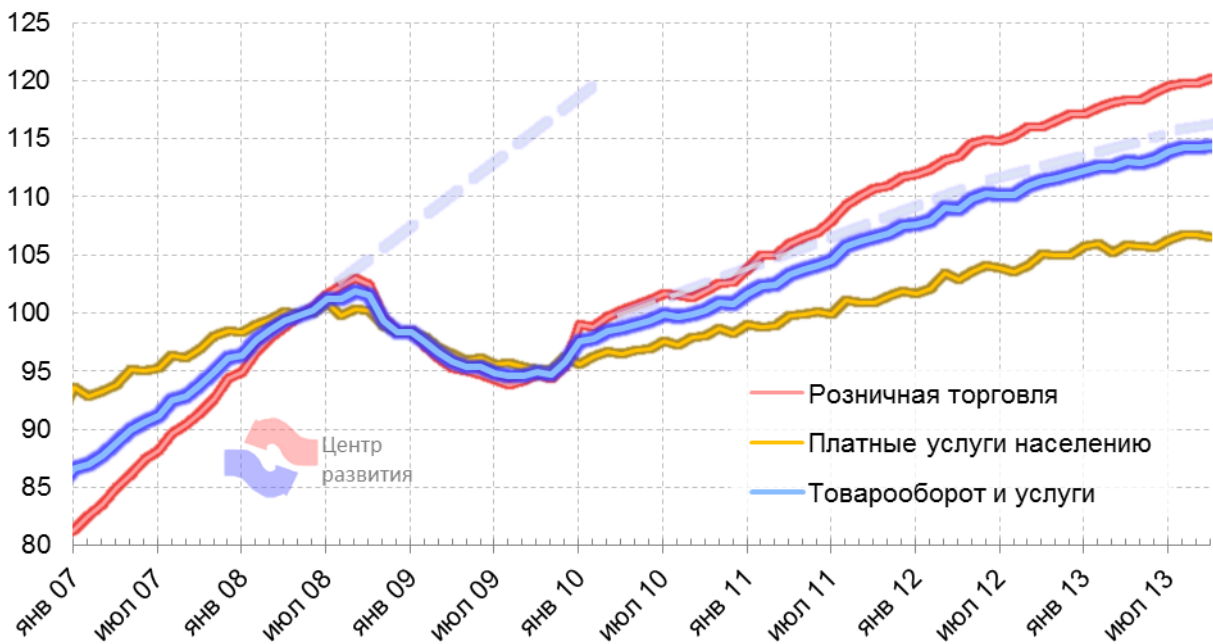
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW



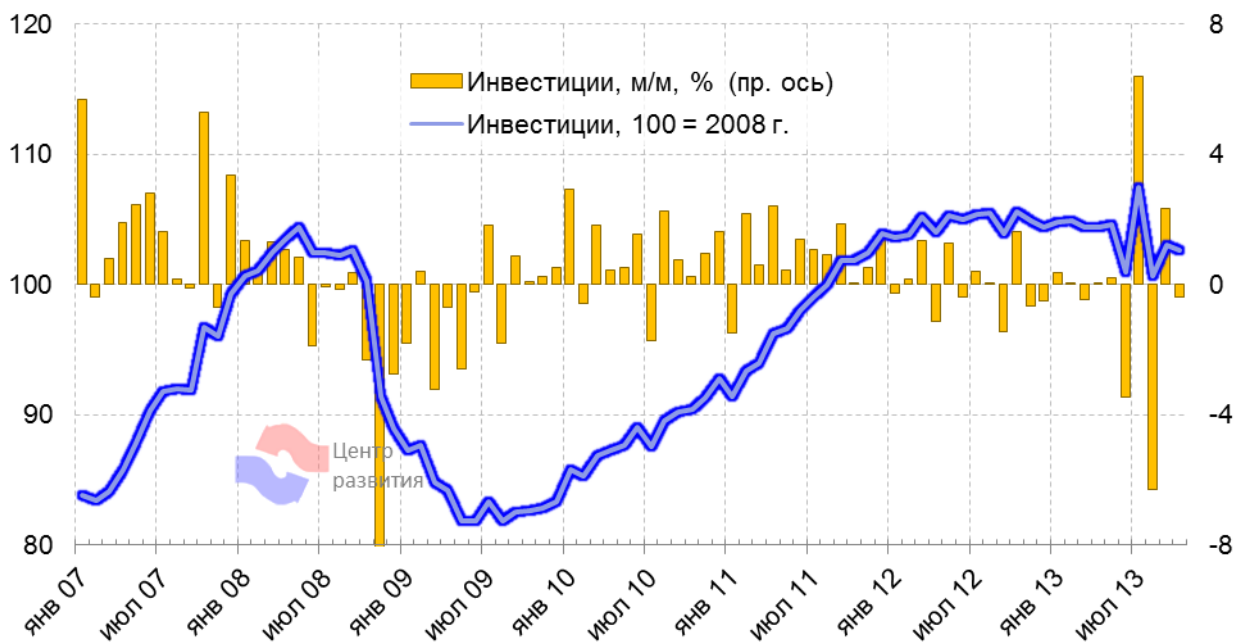
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



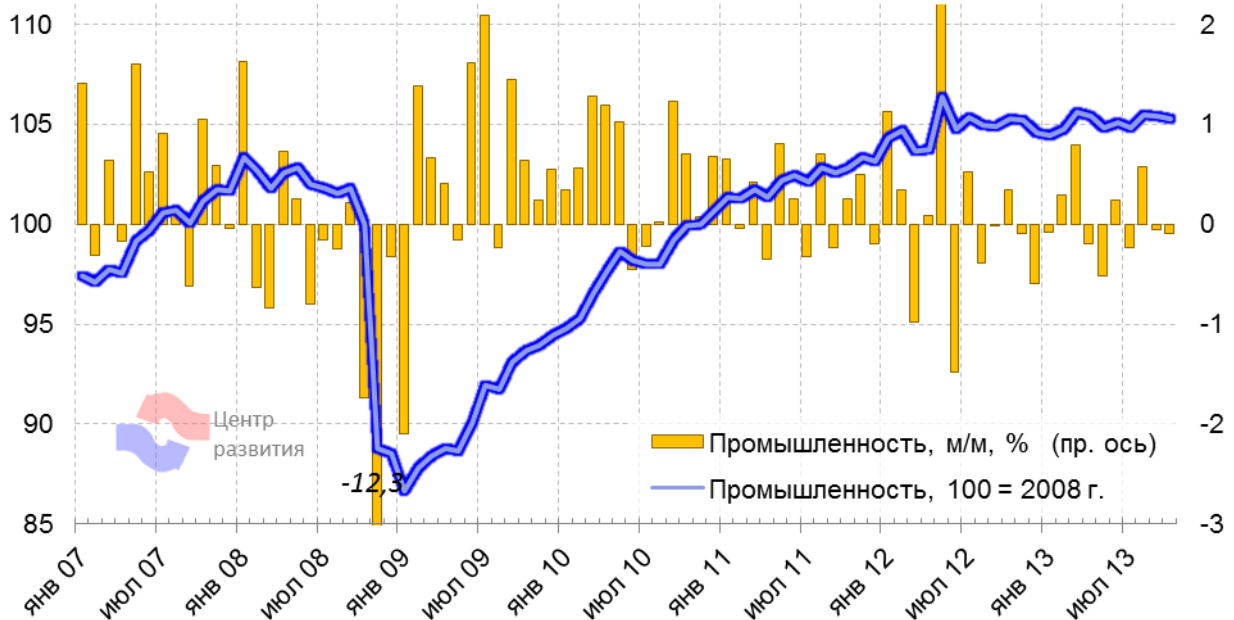
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



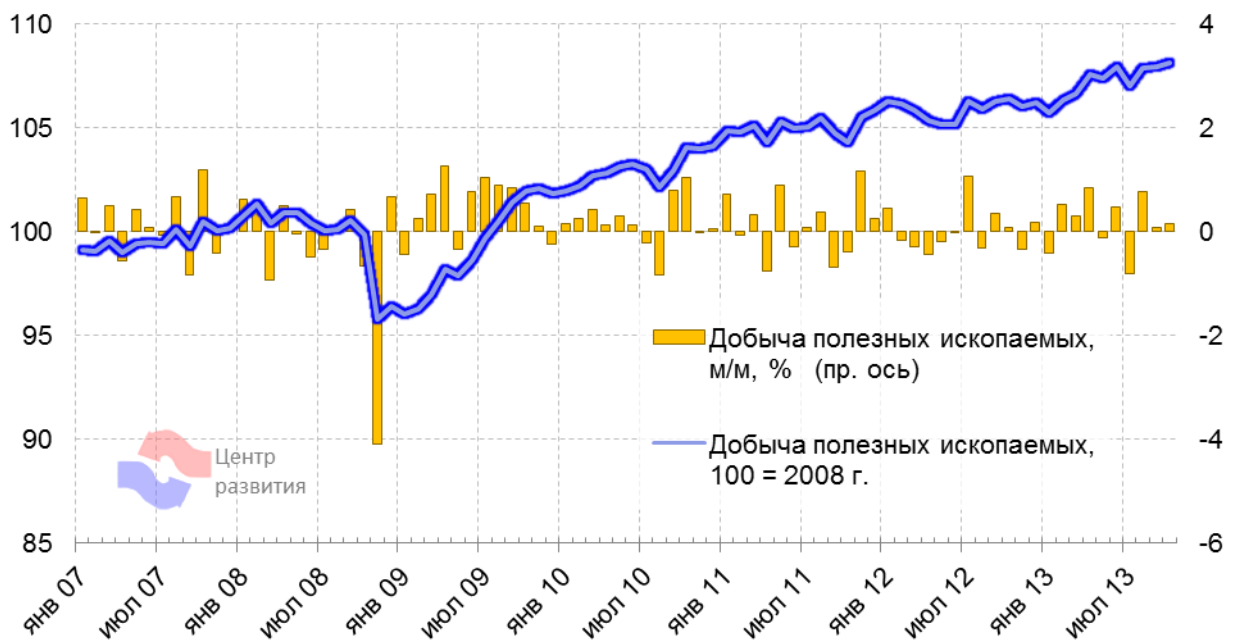
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



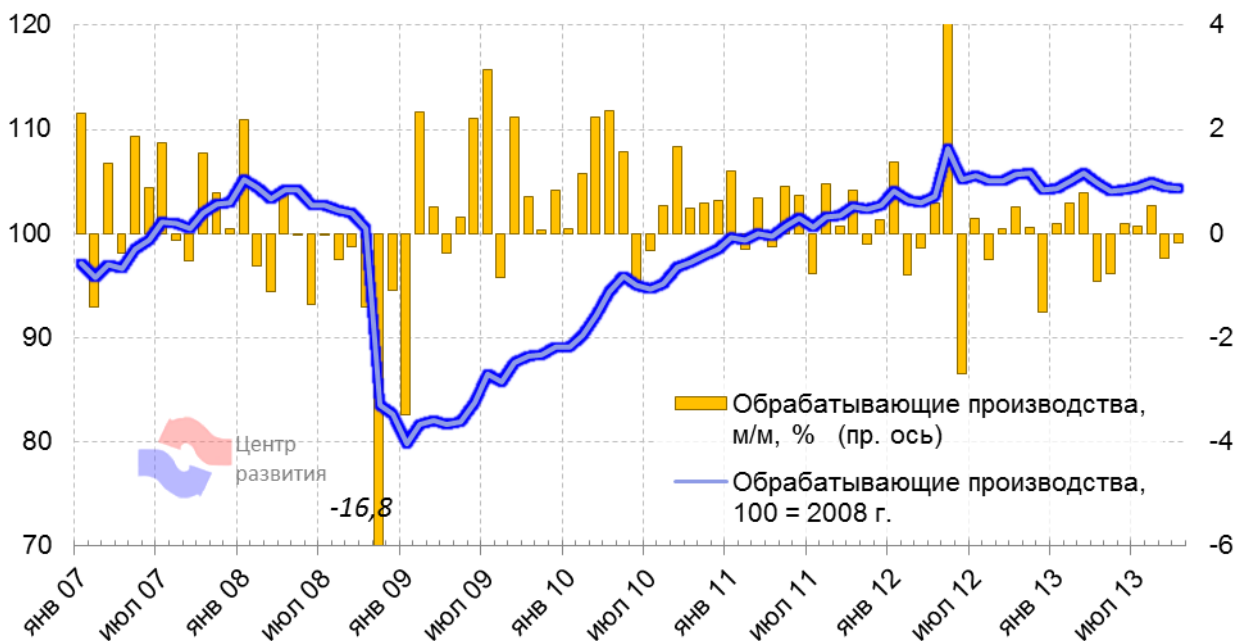
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

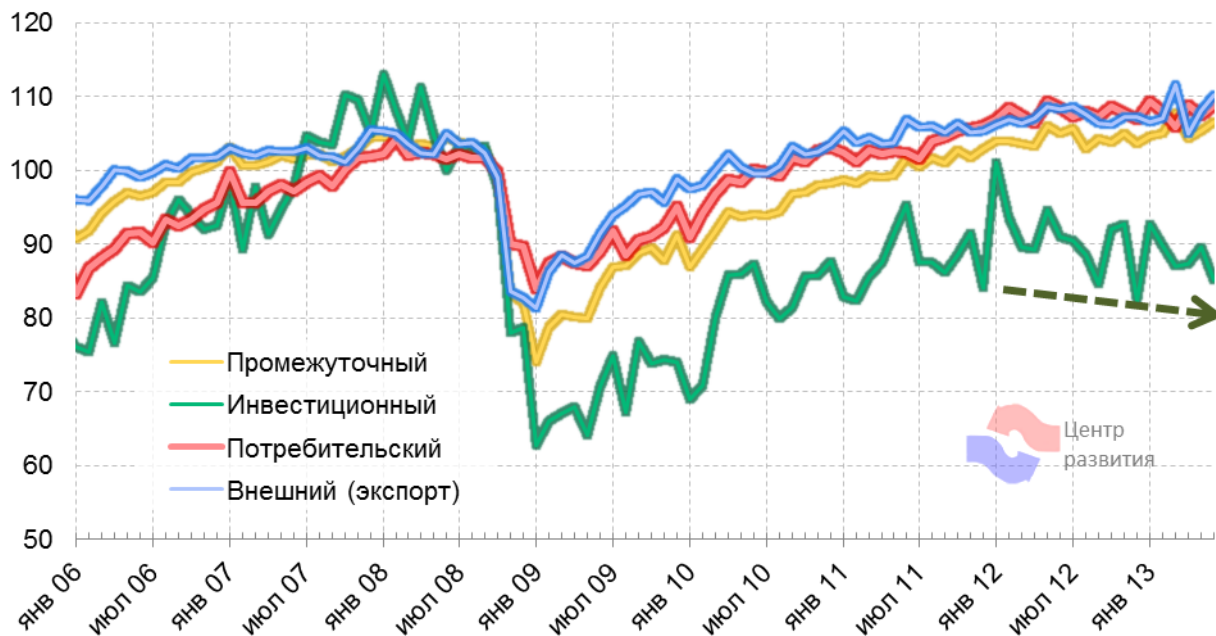


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

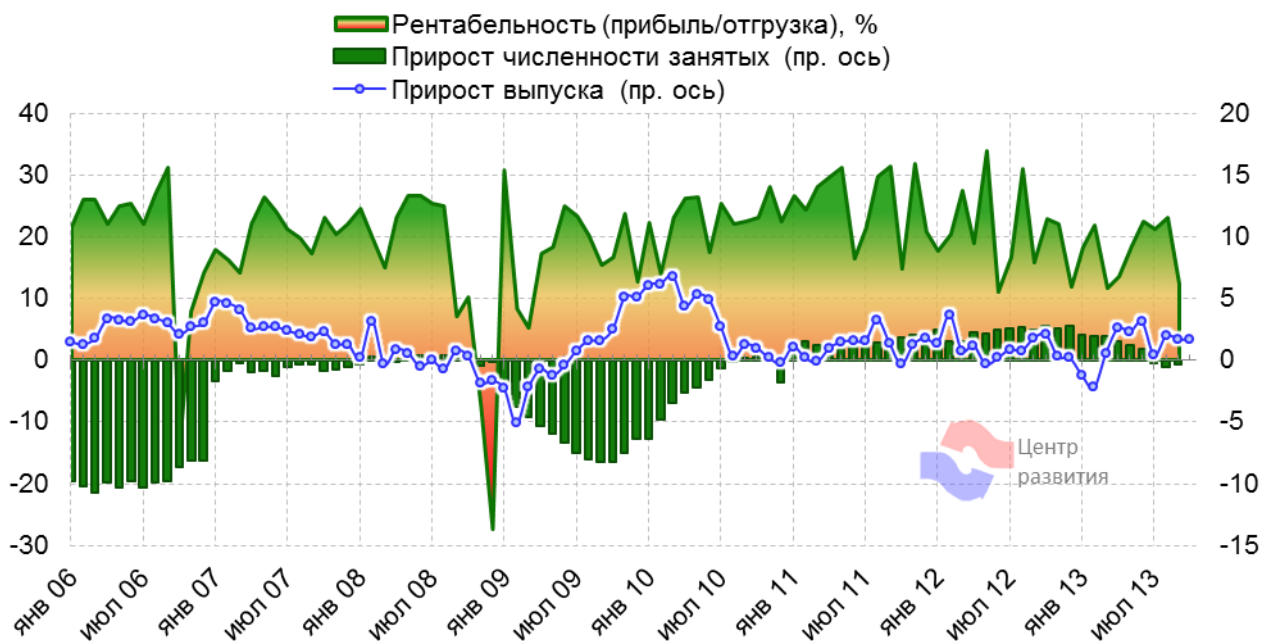


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



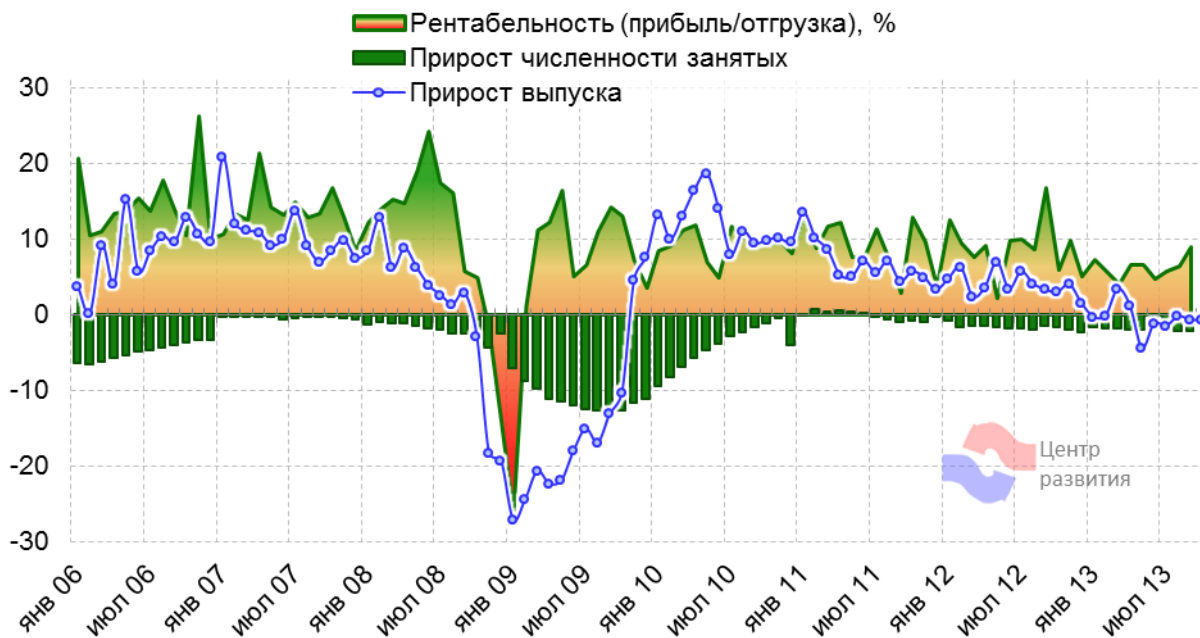
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



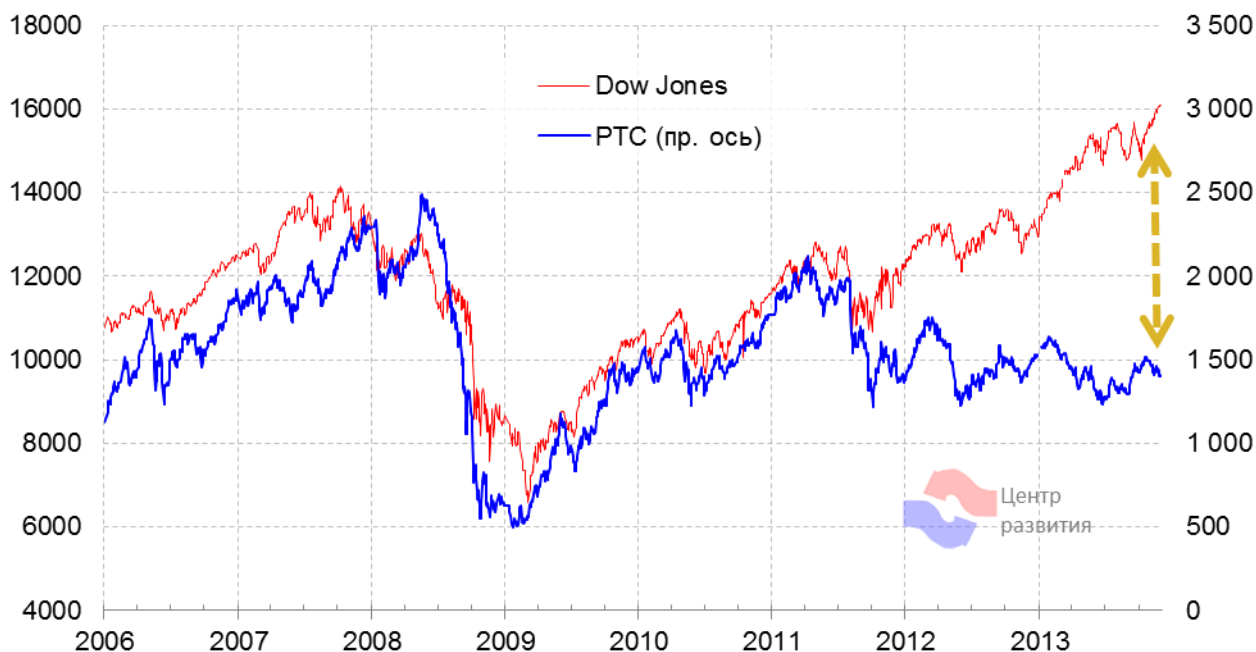
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

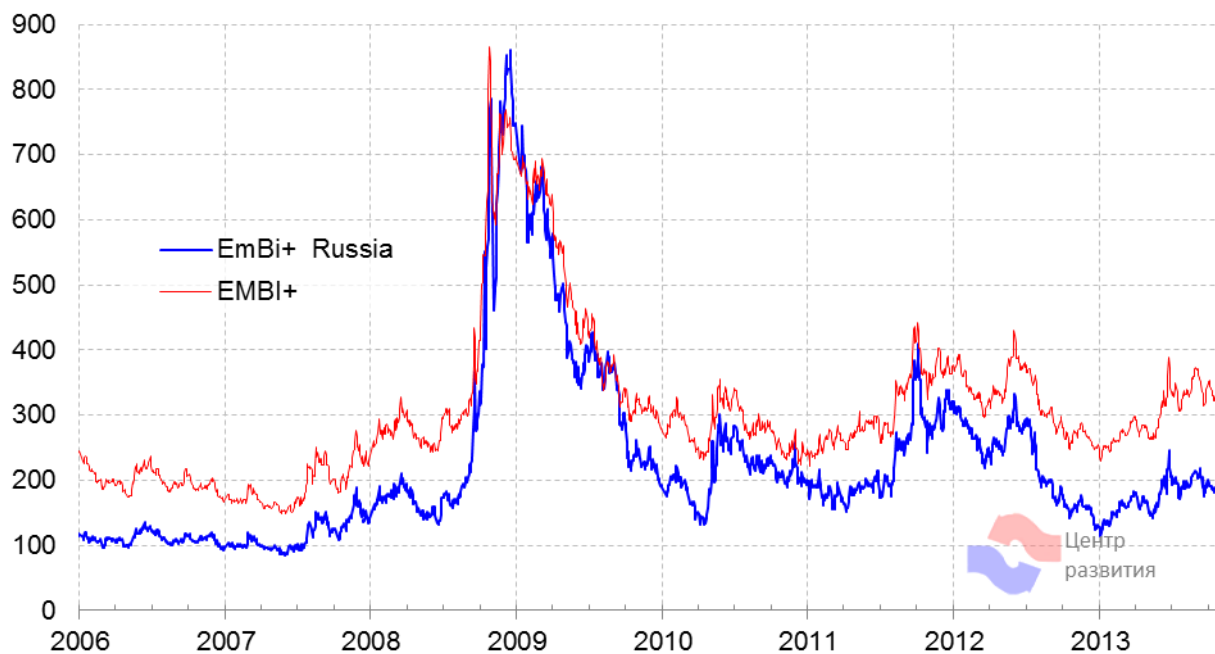
NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах

Комментарии к «картинкам»

^[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

^[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за июль-октябрь 2013 г. и данные по импорту и экспорту за октябрь 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

^[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

^[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Кристина Евтифьева

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.