

Основные тенденции развития российской экономики: от рецессии к стагнации

**Лякин Александр Николаевич,
д.э.н., проф., СПбГУ**

Кризисы 1998, 2008-2009, 2015-...

Можно ли раз за разом входить в одну и ту же воду?

1998 – кризис государственного долга ⇔ упала цена нефти

⇒ дефолт

⇒ девальвация

⇒ изменение относительных цен

⇒ экспортные пошлины

⇒ расширение использования мощностей и рост занятости

⇒ упал – отжался (1999 год самый быстрый рост промышленности за постсоветский период)

2008

глобальный кризис и коллапс на мировых финансовых рынках

⇒ рост процентных ставок и кредитное сжатие;

упала цена нефти

⇒ бюджетное сжатие;

управляемая девальвация для спасения банков

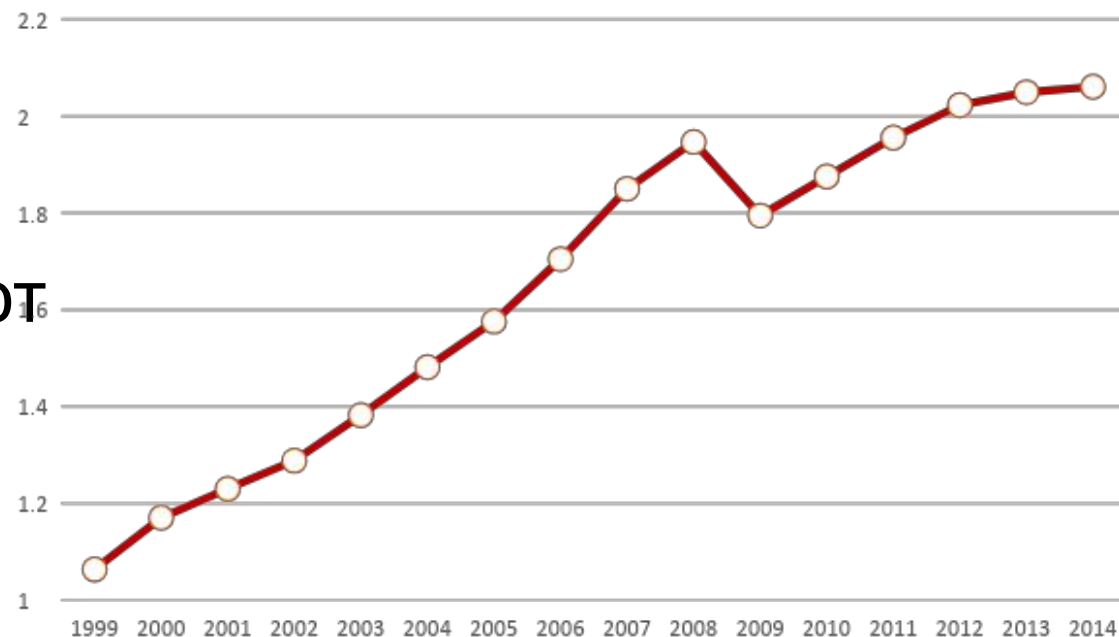
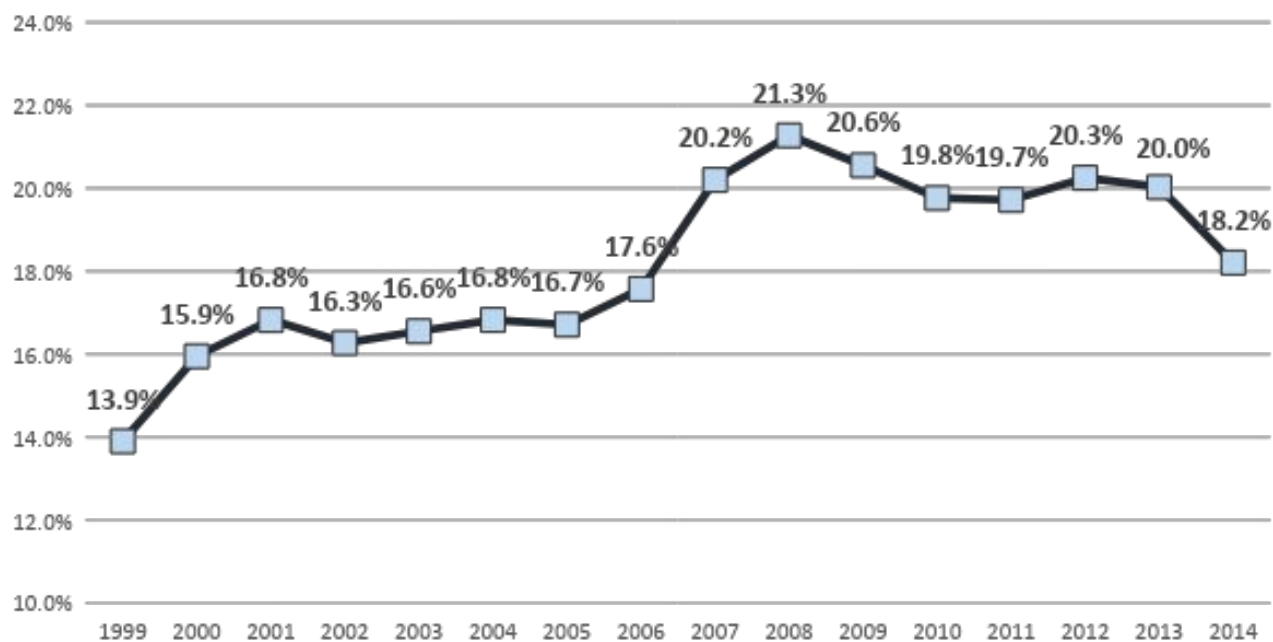
⇒ сокращение кредитов для реального сектора;

⇒ экономика быстро упала и медленно восстанавливалась

2015

Предпосылки:

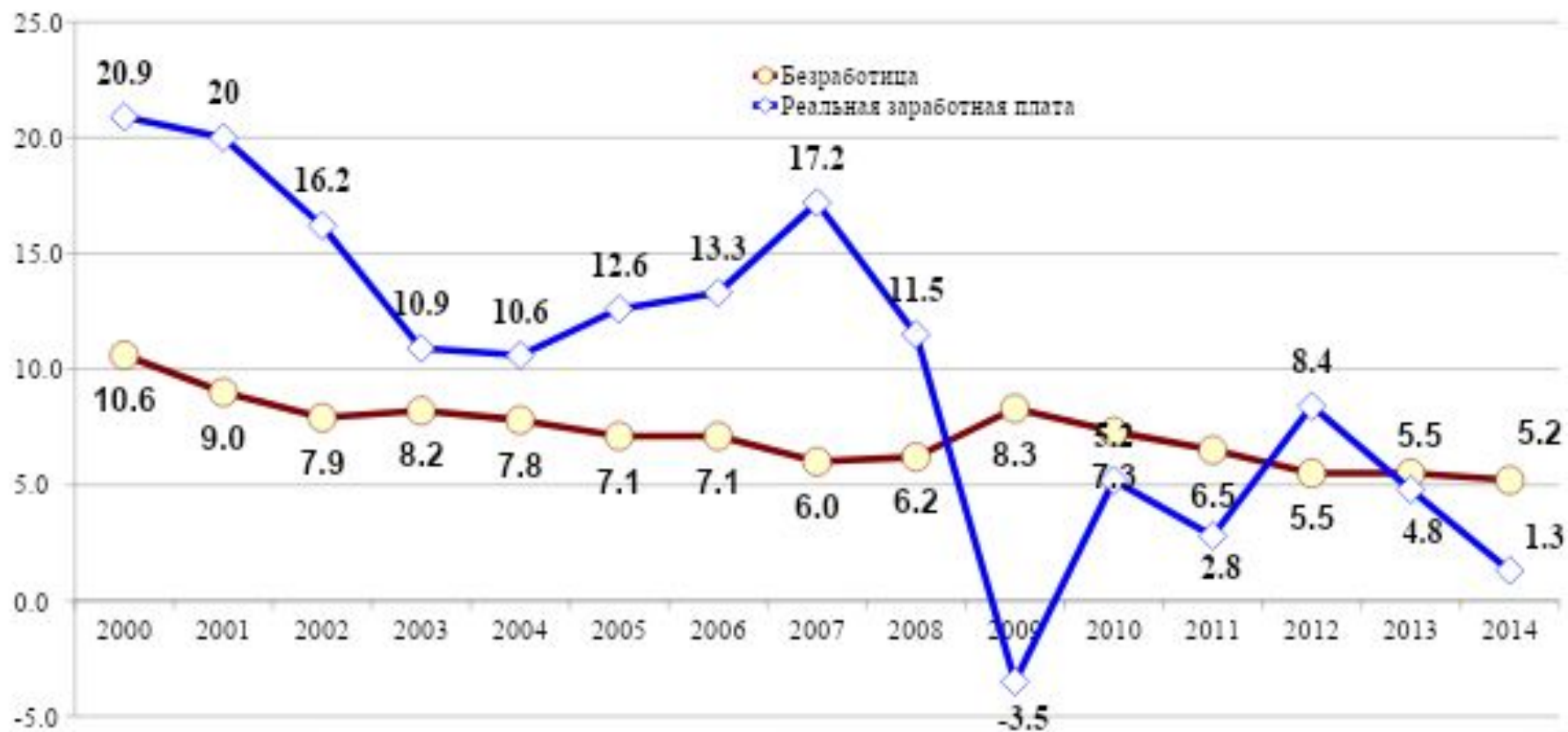
Стагнация с 2013 – темпы роста затухают
занятость выше естественной
ИНВЕСТИЦИИ замедляются



2015

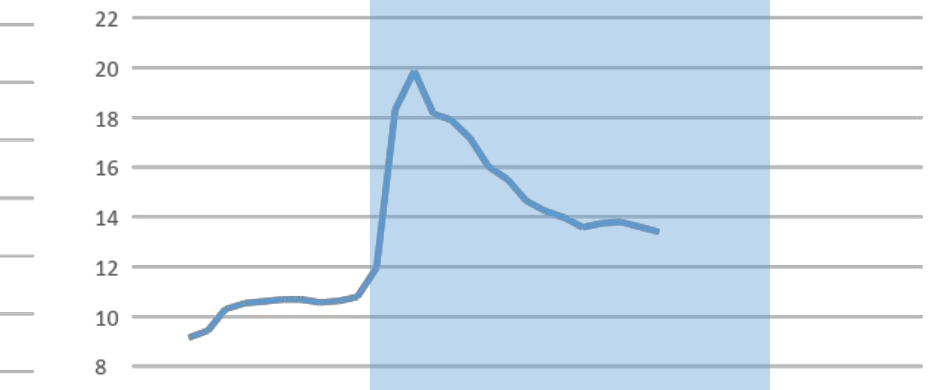
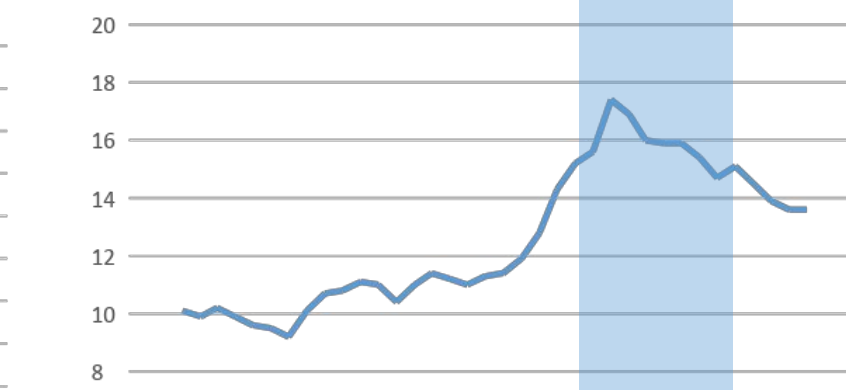
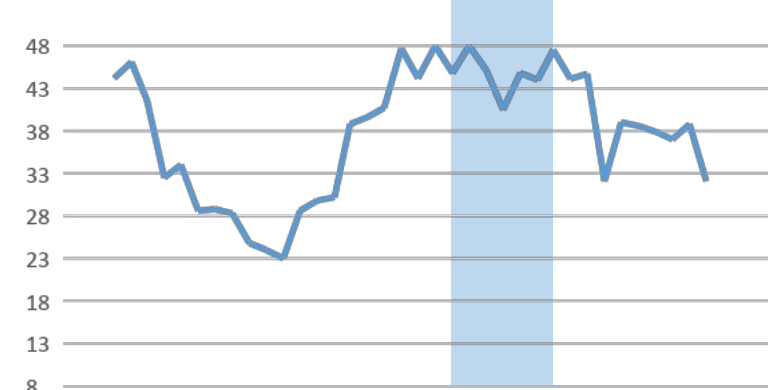
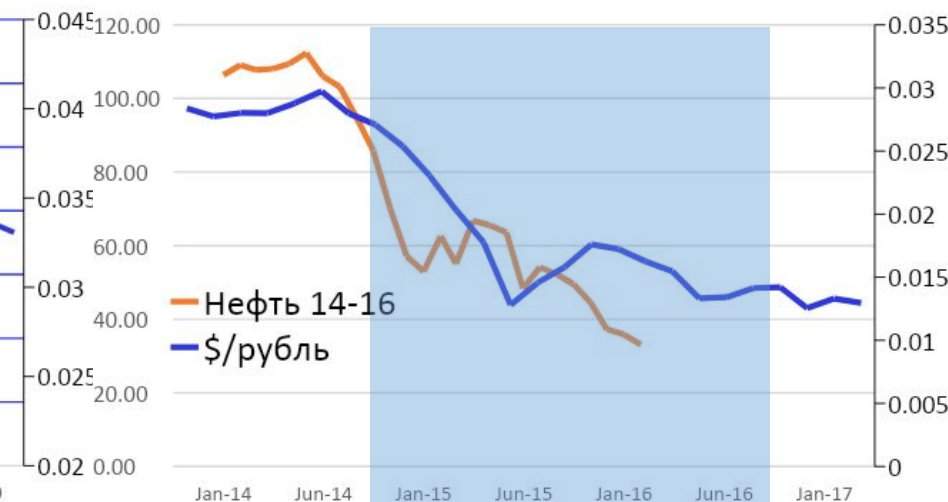
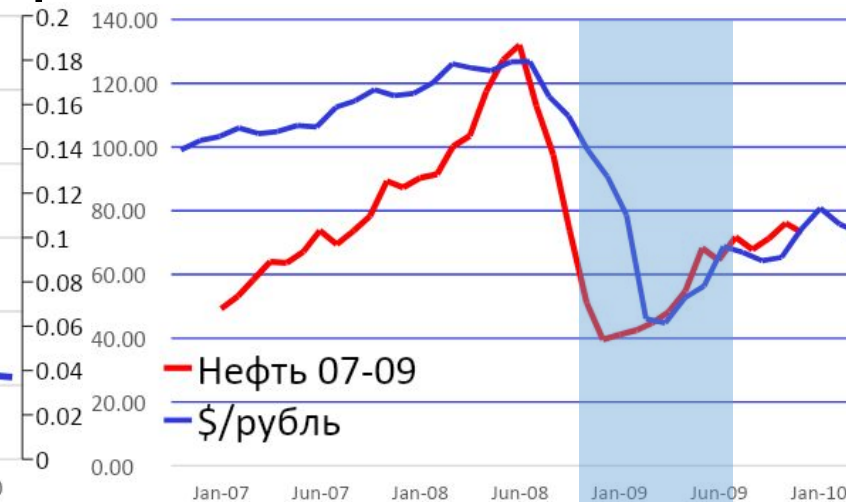
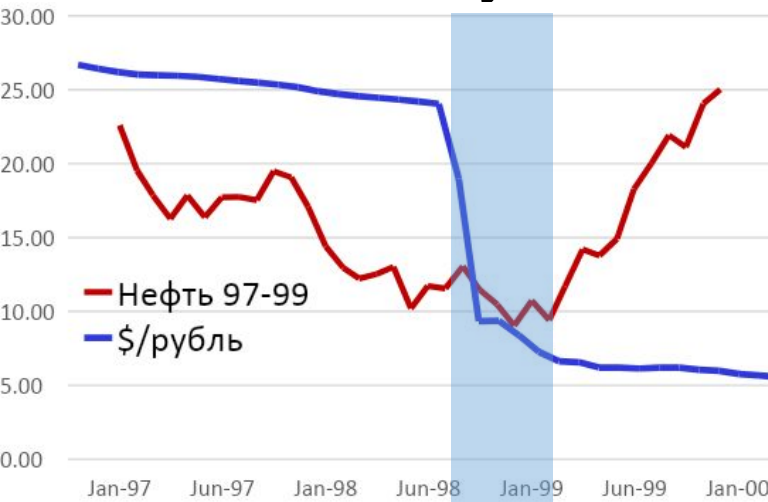
Предпосылки:

Стагнация с 2013 – безработица и зарплата



Три циклических спада в постсоветском развитии – 1998, 2008-2009, 2015-2016 (?)

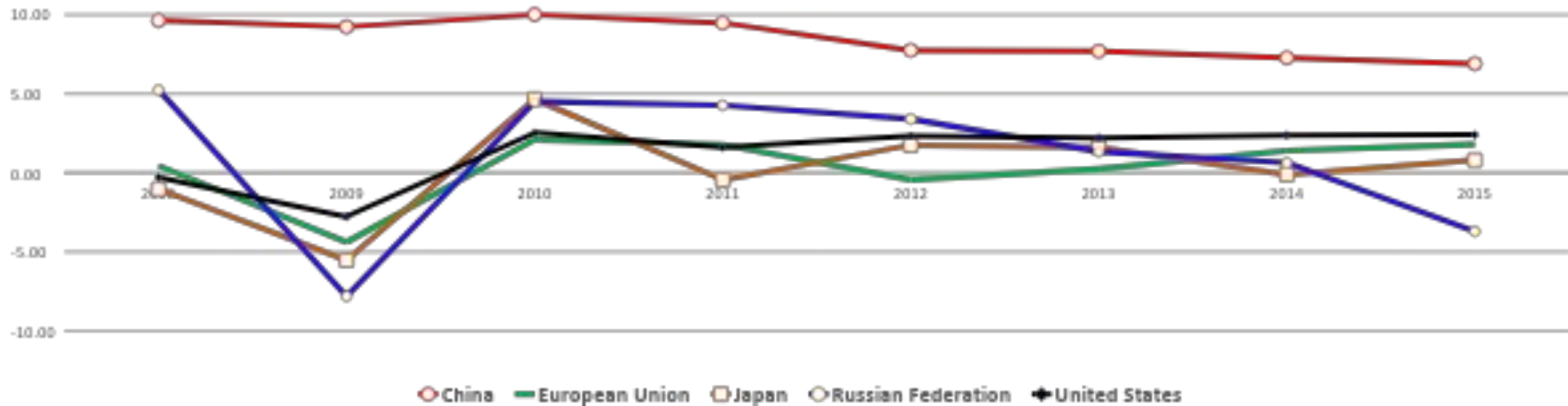
Одна и та же цепочка событий – нефть, девальвация, процентные ставки и доступность кредита, сжатие бюджета



Ставки по кредитам нефинансовым организациям

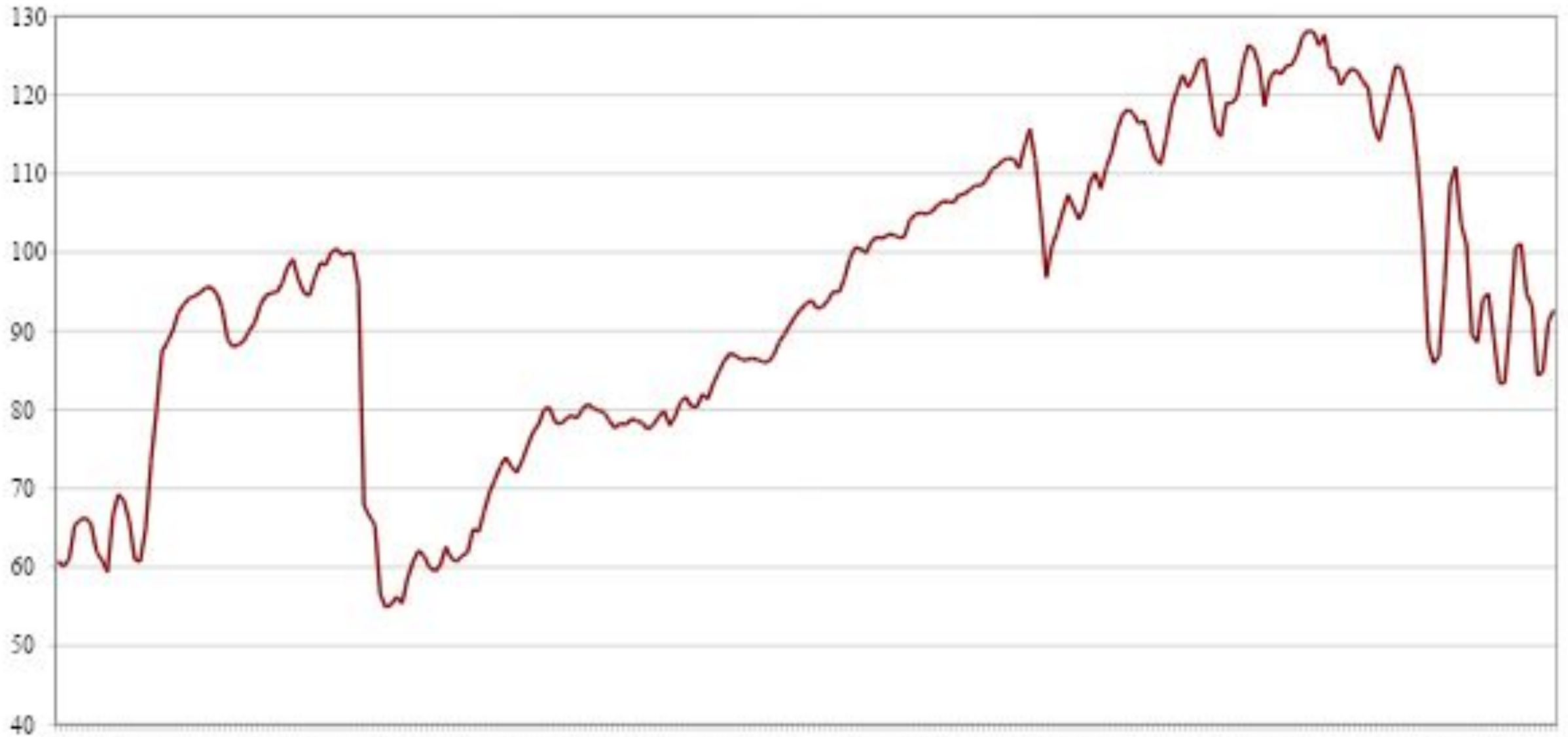
Особенности текущего кризиса

- Автономная рецессия (1998 – вместе с Азией, 2008-09 – со всем миром, сейчас автономно).



- На 2016 прогнозируется рост мировой экономики, с ускорением в США и ЕС, замедление в Китае. Россия – «-» 0,8%
- Насколько устойчивым будет рост мировой экономики – совсем не очевидно (обычно от 4 до 11 лет, последний подъем с 2009 г.; пузыри на фондовых рынках)

Импульс для новой рецессии: девальвация Индекс реального эффективного валютного курса рубля (июль 1998 — 100%)



Причины девальвации понятны, последствия не очевидны

- Падение нефтяных цен
- Завершение программы количественного смягчения
- Санкции с ограничением доступа к мировым финансовым рынкам (формальные и неформальные)
- Спрос на валюту в связи с погашением внешнего долга плюс панические настроения и внутренний вывоз

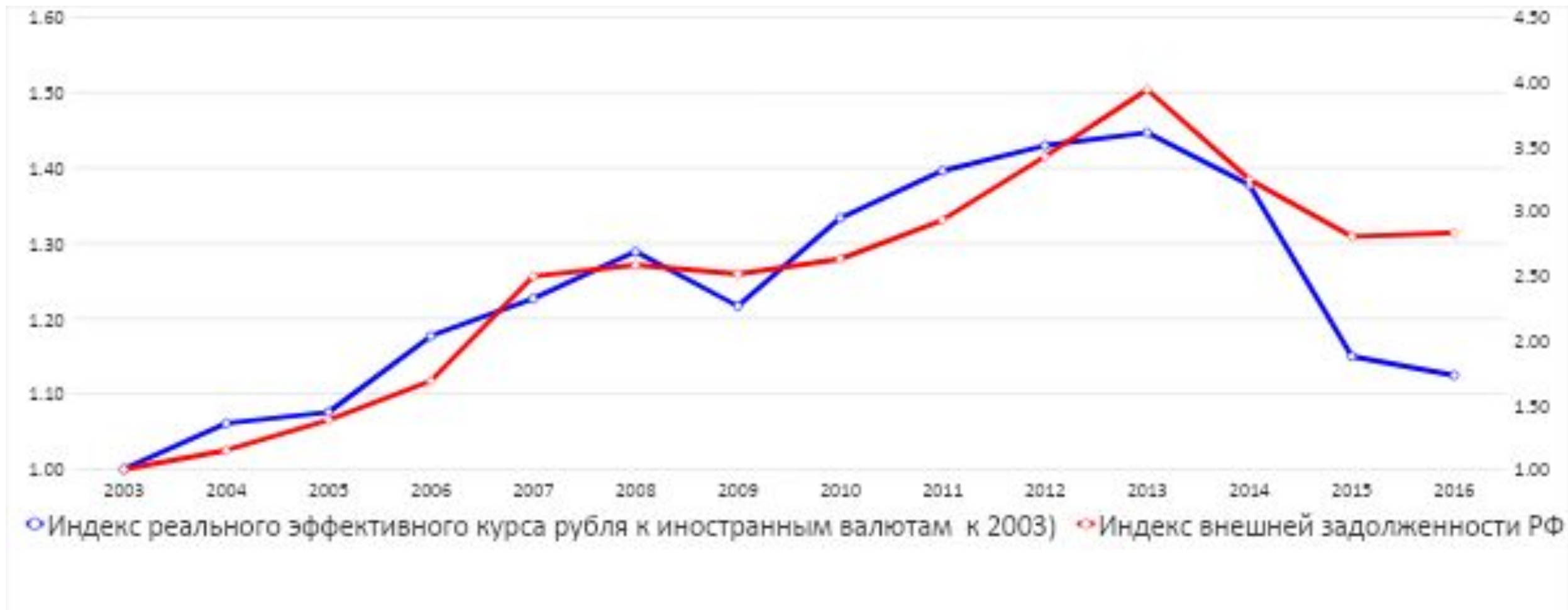
Переход к плавающему курсу

Почему рубль рухнул?

нефть



Почему рубль рухнул? Долг



С долгом – много легенд

Дешевый рубль как допинг для стагнирующей экономики

- Затухание темпов – начиная с 2013 года при сохранении благоприятной мировой конъюнктуры
- Идея об ослаблении рубля – середина 2013 года.
- Слабая валюта – сокращение импорта, относительное удешевление факторов производства внутри национальной экономики, повышение конкурентоспособности экспортных производств
- Решение бюджетных проблем

Что значит слабый рубль и исходя из чего можно судить о переоценке/недооценке

- Концепция ППС – логично, но не подтверждается эмпирическими исследованиями
- Корректировка в связи с эффектом Балассы-Самуэльсона
- Движение капитала и паритет процентных ставок

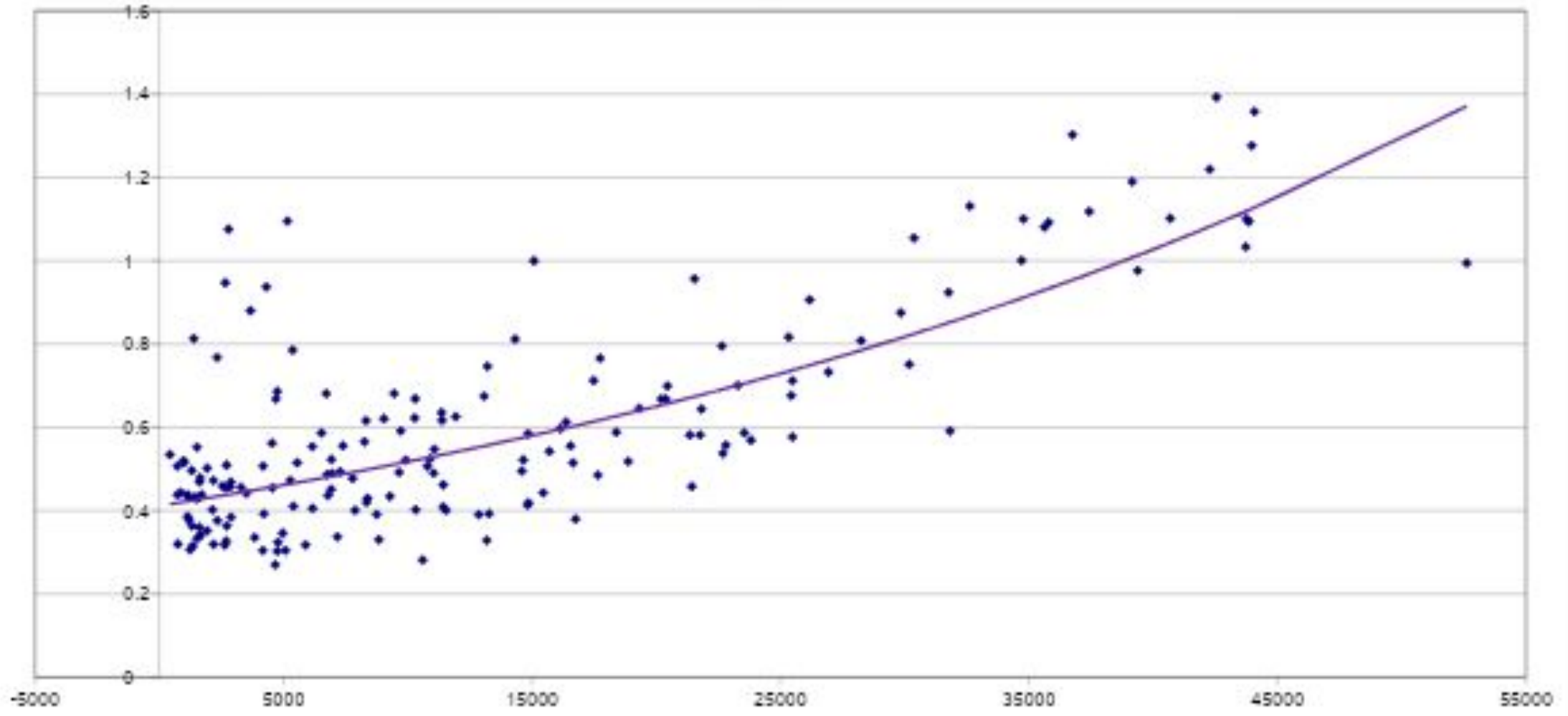
$$r > r^w + e^e$$

Равновесное значение курса обеспечивает нулевой платежный баланс.

Но тогда ППС выполняется автоматически через динамику относительных цен национального рынка и мировой экономики

Оценка валют и ВВП по ППС стран мира (2012)

Курс национальных валют по ППС,
отнесенный к фактическому

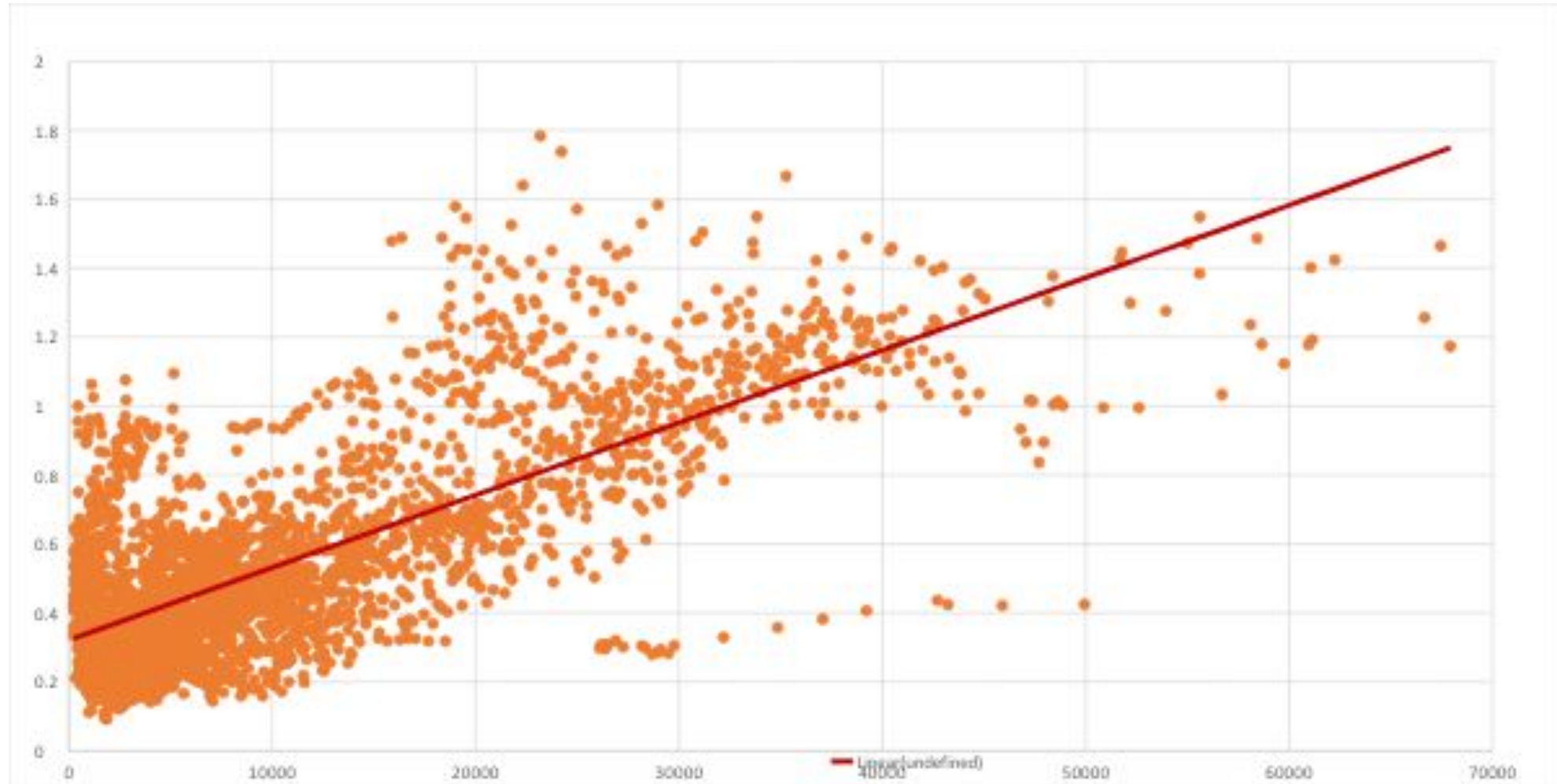


ВВП по ППС 117 стран мира

Рассчитано по данным: World Bank

Оценка валют и ВВП по ППС стран мира (1992 - 2012)

Курс национальных валют по ППС,
отнесенный к фактическому

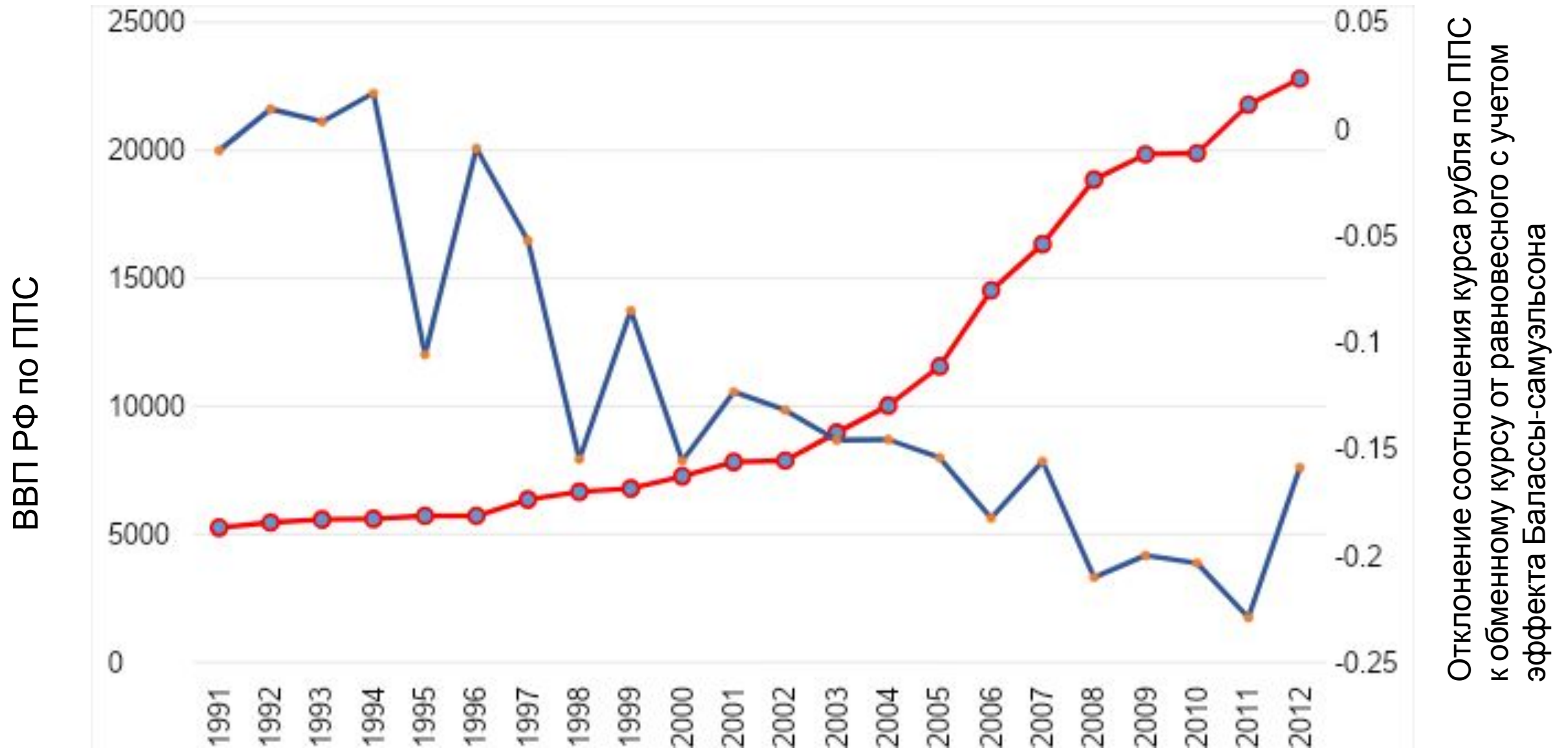


ВВП по ППС 117 стран мира

Рассчитано по данным: World Bank

Насколько оценен российский рубль?

Отклонение курса рубля от равновесного значения, рассчитанного с учетом ВВП по ППС и эффекта Балассы- Самуэльсона и динамика российского ВВП по ППС (1991-2012 гг)



Слабый рубль – может это к лучшему?

«Относительные цены торгуемых товаров к неторгуемым товарам (то есть реальный обменный курс) кажется играет более фундаментальную роль в конвергенции уровней дохода развивающихся стран с развитыми». (Rodrik, D. The Real Exchange Rate and Economic Growth. 2008. p.366).

«Реальная картина экономической ситуации более сложна и тревожна: рост реального обменного курса рубля приводит к заметному снижению темпов производства как в целом по промышленности, так и в основных ее отраслях (машиностроении, химии, легкой и др.), снижает грузооборот транспорта. С другой стороны, укрепление рубля в реальном выражении вызывает экспансию импорта и стимулирует рост оборота розничной торговли. Это может означать только одно: происходят заметные структурные сдвиги в экономике, бурными темпами растет сфера торговли и платных услуг, снижается и стагнирует промышленное производство». (Б. Бродский, О влиянии реального обменного курса рубля на сектора и отрасли экономики России 2006)

Неопределенность эффектов - неопределенность выводов

- Резкая глубокая девальвация порождает кризис

(Sencicek M., Upadhyaya K.P. (2010). Yilanci V., Hepsağ A. (2011))

- Положительный эффект ослабления национальной валюты снижается вместе с повышением степени долларизации (измеряемой как доля внешнего долга к ВВП, доли долларовых депозитов и долларовых кредитов к ВВП), и становится отрицательным с некоторых пороговых значений. *(Bebczuk R., Galindo A., Panizza U., 2006)*

- Наличие положительной связи между ростом реального курса рубля и ростом российской экономики находят А. Бланк, Е. Гурвич, А. Улюкаев (А. Бланк, Е. Гурвич, А. Улюкаев, 2006)

Наличие обратных связей:

- Импортные комплектующие;
- Инвестиции в основной капитал;
- Сигнал для роста инфляции;
- Снижение конкуренции;
- Рост реального валютного курса за счет роста внутренних цен и доходов.

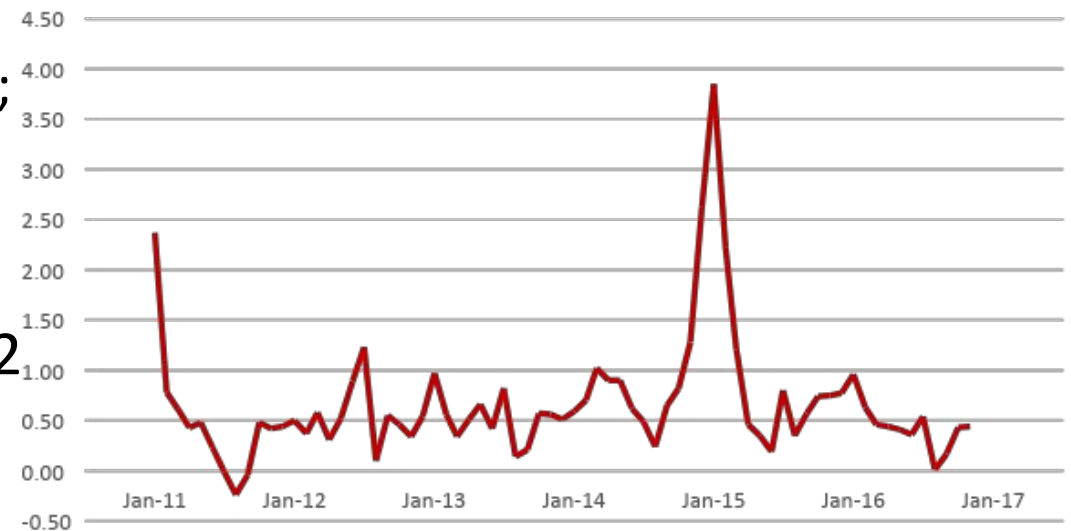
От таргетирования курса к таргетированию инфляции

- От управляемого ослабления курса рубля ЦБ переходит к неуправляемому плаванию

- Цена нефти (будет 10?) (будет 60?)
- Возврат долгов и ограничение доступности кредита (1.07.2014 – 732 млрд. долл.
1.10.2016 – 516 млрд. долл.)

на 2016 – I кв. 21,4; II кв. 30,92; III кв. 16,6; IV кв. 26,8;

- Инфляция – эффект переноса курса
 - Курс по ППС/Обменный курс $\approx 30\%$
 - Эластичность внутренних цен по курсу $\approx 0,2$

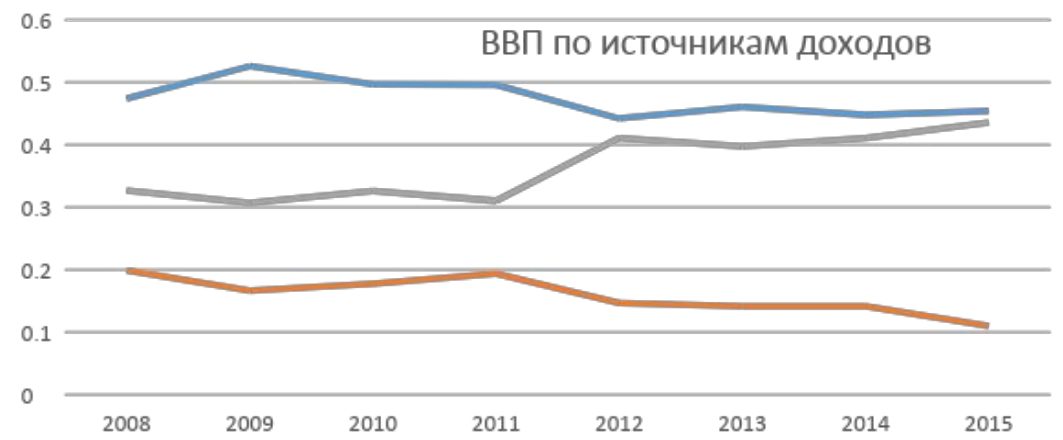
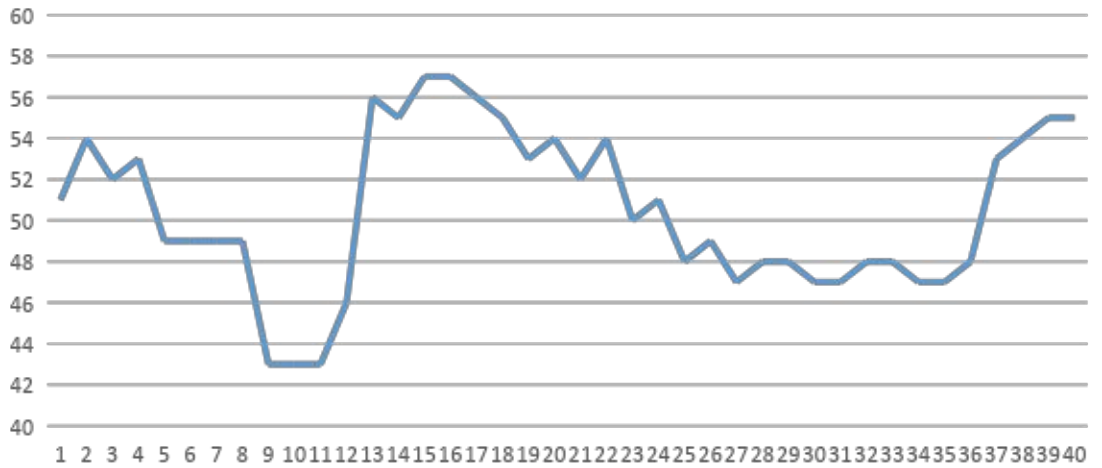


Что произошло в ходе кризиса?

Перераспределение доходов и изменение поведения домохозяйств

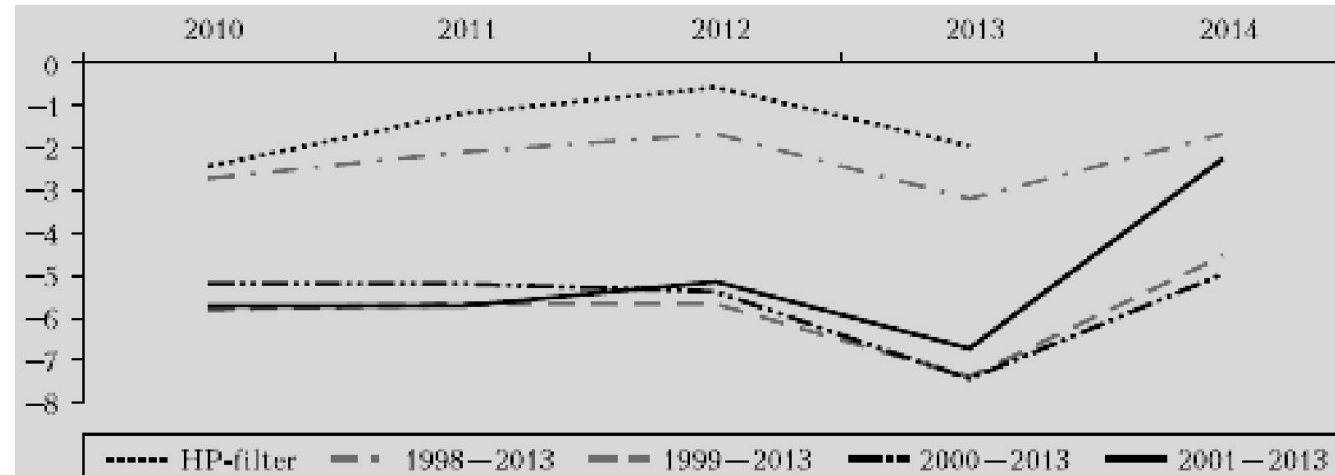
- Сокращение реальных доходов и снижение доли зарплаты в ВВП, рост сбережений
- Снижение потребительского кредитования
- Сокращение реального товарооборота

Оценка недостаточного платежеспособного спроса как фактора ограничивающего розничную торговлю

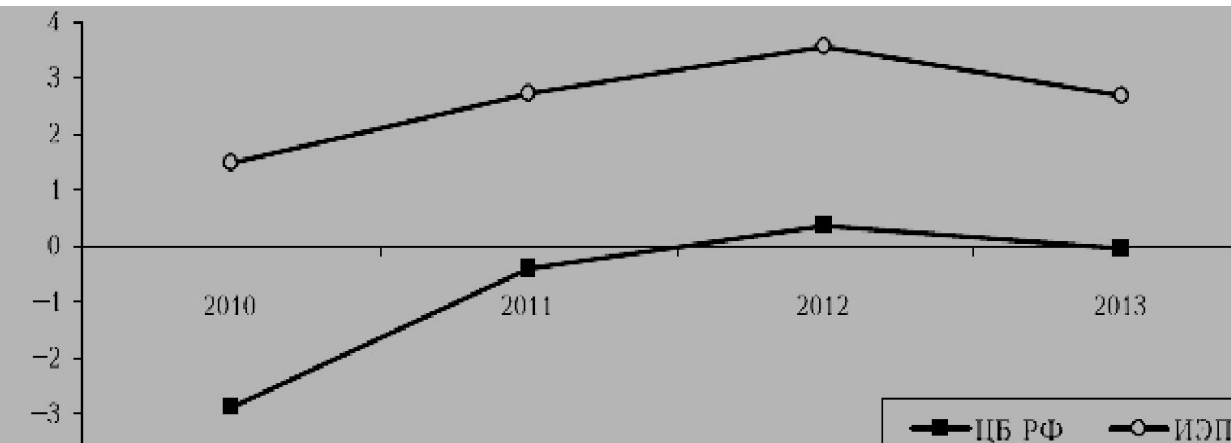


Разрыв ВВП – перегрев или депрессия

Оценки разрыва выпуска России для трехмерного фильтра Кальмана с использованием доли ЭАН (% от потенциального ВВП)



Разрыв ВВП (оценки ЦБ РФ и ИЭП)



Источник: Апокин А., Белоусов Д., И. Голощапова, И. Ипатова, О. Солнцев О фундаментальных недостатках современной денежно-кредитной политики//«Вопросы экономики», № 12, 2014

Источник: Е. Горюнов, С. Дробышевский, П. Трунин
Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика// Вопросы экономики. 2015. № 4. С. 53—85

ВОЗМОЖНЫЕ СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ

СИТУАЦИИ:

1. *Повторение событий 2008 года с некоторыми вариациями:*

(нефть = 50\$, санкции в силе, ЦБ давит инфляцию)

Затухающая спираль девальвация инфляция: представляется что потенциал роста цен сохраняется

Ускорение роста цен началось осенью 2014 и начало затухать в настоящее время.

Постепенное повышение зарплат, с отставанием от курса и темпов роста цен, будет поддерживать инфляцию

Пересмотр цен с лагом 1-3 месяца, с приближением к валютному курсу

Индексация пенсий в 2016 – 4%

Зарплата за январь – октябрь 36,2

(95,6% от средней за 2014)

Ограничение – снижение потребительского кредитования

– замораживание зарплат в бюджетном секторе

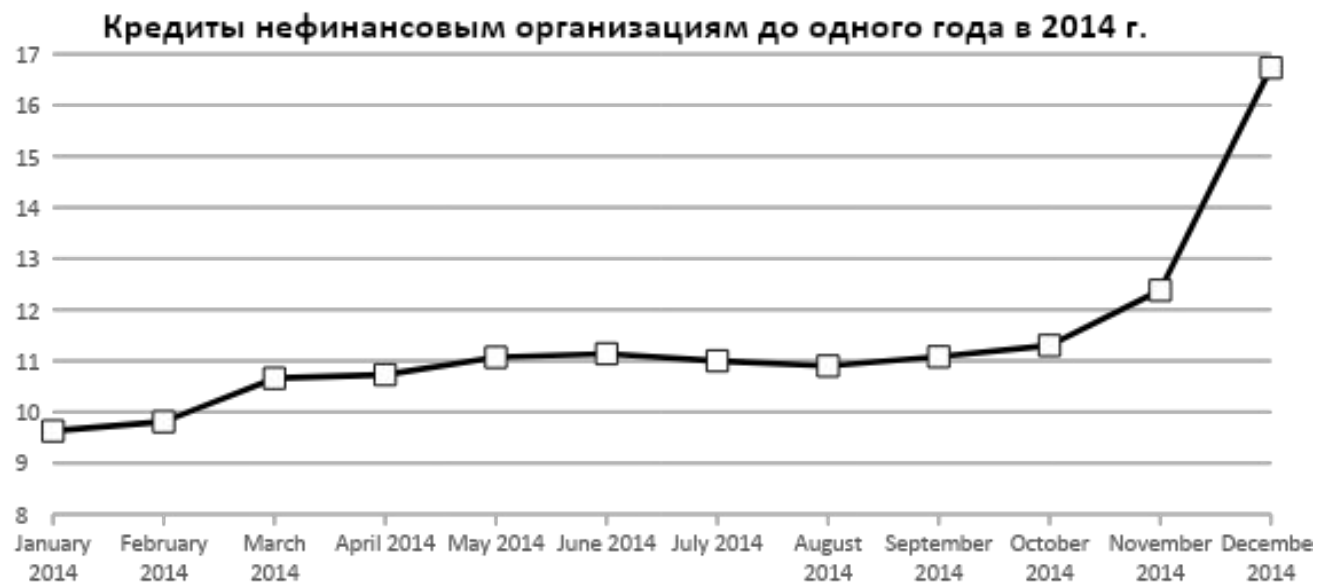
– ограничение роста пенсий (потолок для работающих пенсионеров, отказ от индексации в течение года)

1. Повторение событий 2008 года с некоторыми вариациями:

Инвестиционный спад

ЦБ по-прежнему главной проблемой считает инфляцию

Процентная ставка ЦБ и коммерческих банков



1. Повторение событий 2008 года с некоторыми вариациями:

Запретительные процентные ставки \Rightarrow спад инвестиций, сокращение запасов \Rightarrow
и где тут импортозамещение?

Снижение процентных ставок \Rightarrow угроза роста курса и роста цен

сокращение спроса на товары долговременного пользования \Rightarrow
сокращение импорта (МЭР ожидает сжатие на 33,9%)

Выбор – потребительская инфляция или спад. Текущие ожидания:

инфляция 5,8%

спад -0,8%

реальные зарплаты – 2% к 2015

Выбор – безработица или рост зарплат \Rightarrow новый виток инфляции

1. Повторение событий 2008 года с некоторыми вариациями:

Выбор – безработица или рост зарплат ⇒

падение выпуска ожидается в секторах массовой занятости –
строительство, розничная торговля, машиностроение

те же амортизаторы, что и в 2008 – отъезд гастарбайтеров (девальвация, изменения миграционного регулирования), уменьшение зарплат за счет переменной части

пока выбор в пользу занятости за счет доходов – значимых изменений в занятости не видно.

Дает ли перспективы роста дешевый рубль?

Бенефициары девальвации:

Металлургия, минеральные удобрения, лесная и целлюлозно-бумажная промышленность, сельское хозяйство (возможно) – экспорт

- Выигрыш для экспортеров – пока изменения в структуре определяются только изменениям мировых цен
 - Химическое производство – 106%

Пищевая промышленность – внутренний рынок

- Импортозамещение – только там, где инвестиции были сделаны раньше
 - Пищевые продукты – 102%
 - Сельское хозяйство – 102%
- машины и оборудование – в основном импорт. Курс и процентная ставка ограничивают инвестиции

Медленное и последовательное сжатие, начало восстановления после значимого снижения социальных расходов государства и потребительских расходов домохозяйств, снижения инфляции, снижения процентных ставок, переноса активности в обрабатывающие производства

Рецессия 2015-16-?

Возможные сценарии развития

СИТУАЦИИ:

2. **Повторение событий 2008 года в оптимистических вариациях:**

(нефть = 80-100\$, санкции не выходят за пределы формально установленных, ЦБ поддерживает плавное укрепление рубля, увеличивая денежное предложение, приток капитала и снижение процентных ставок)

Восстановление **status quo** на 2014 год.

Рост бюджетных расходов, стимулирование крупных инвестпроектов;

Понижение процентных ставок, понижение темпов инфляции за счет удешевления импорта и давления на цены внутренних производителей;

Восстановление прежних проблем в прежней редакции – как обеспечить рост на основе производительности труда и эффективности использования капитала

Вероятно усиление государственной регламентации распределения финансовых ресурсов, артикулирования приоритетов и т.д.

Крайне мало вероятно

Возможные сценарии развития

ситуации:

3. Стимулирование инвестиционной активности в импортозамещении и экспортных секторах, поддержка отраслей с высокой добавленной стоимостью:

Субсидирование процентных ставок по кредитам реальному сектору вплоть до реальных отрицательных процентных ставок через перекредитование центральным банком;

Государственные гарантии возврата инвестиций в импортозамещающие проекты;

Создание условий для структурных изменений, включая инфраструктуру и кадры;

Стимулирование инвестиционной активности частного бизнеса и практическая реализация неоднократно озвученных программ по снижению административных барьеров, обеспечения прав собственности, повышения эффективности судебной системы и т.д.

Поиск новых локомотивов роста прежде всего за счет частной инициативы

Как долго будет депрессия?

- Греф и К^о – нужны структурные реформы. Что это?
 - О структурных реформах говорят многие, вопрос: что под ними понимается и точно ли они нужны экономике?
- Минфин – нас ждет пятнадцать лет низких темпов роста
- ЦБ – нам нужно 20 лет, чтобы
- Для инвестиций нужно:
 - Спрос – пока зон роста не видно
 - Дешевый кредит – нет и не будет. ЦБ собирается вколачивать в головы низкие инфляционные ожидания.
 - Доступность мирового рынка оборудования
- Рост 1-1,5% для России - продолжение депрессии
- Есть ли точки роста?

три направления «запуска» ускоренного роста в посткризисный период :

- Формирование спроса на продукцию российской промышленности.
 - Основные механизмы для решения этой проблемы уже отработаны, соответствующая нормативная база существует (государственный и муниципальный заказ, заказы государственных корпораций и корпораций подконтрольных государству, финансовые и нефинансовые меры поддержки экспорта и т.д.) Вопрос заключается только в реализации этих мер и их масштабах.
- Субсидирование процентных ставок в приоритетных отраслях.
 - Реальные процентные ставки по кредитам должны быть сопоставимы со стоимостью кредитных ресурсов в основных экономиках, с которыми российские производители конкурируют на внутреннем и внешнем рынке.
- Использование мер нетарифных ограничений на время становления новых или восстанавливаемых отраслей

**Благодарю за
внимание**