

NEW NORMAL ДЛЯ РОССИИ

Ксения ЮДАЕВА

директор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России

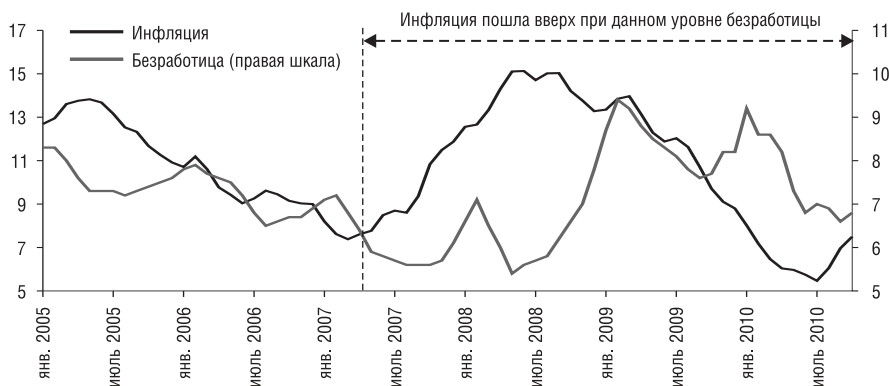
Оικονομία • Πολιτικά

OIKONOMIA • POLITIKA

В США сегодня все обсуждают New Normal, то есть новое нормальное состояние американской экономики, сочетающее в себе низкие темпы экономического роста и высокую безработицу. В России в последнее время тоже проявляется все больше и больше признаков новой экономической модели — своего рода New Normal для России. Характеристики ее следующие.

Медленный экономический рост, причем, как и в США, замедление является не столько циклическим, сколько структурным. Медленным рост может считаться, естественно, по меркам, к которым привыкла Россия — к возможности расти темпами 3—4%. Средние темпы роста экономики в 2000—2008 годах составляли 6,9%, так что 3—4% для России — это существенное замедление.

Низкая по российским меркам безработица, что, безусловно, отличает Россию от США, где безработица, напротив, держится в настоящее время на очень высоком уровне — 9,8%. В России безработица снизилась уже до 6,8% (октябрь 2010 года), причем сезонно сглаженный показатель безработицы составляет 6,3%. Напомню, что за период с 2000 по 2008 год безработица снизилась с 10,6 до 6,3%, со средним значением 7,9% за год. Инфляция в этот же период также по большей части снижалась; падающий тренд сменился на возрастающий весной-летом 2007 года, когда безработица опустилась до 6,4% (см. рис. 1). Сейчас инфляция уже растет, так что безработица находится на уровне близком к тому, который можно было бы считать уровнем полной занятости, в том смысле, что дальнейшее снижение безработицы возможно за счет структурных изменений, а не денежного стимулирования. Плохая



Источник: Haver Analytics.

Рис. 1. Инфляция и безработица (%)

демографическая ситуация — а в 2010-х годах ожидается уже не просто падение численности населения, а продолжение сокращения рабочей силы, начавшегося в 2007 году, — может способствовать поддержанию низкой нормы безработицы. Однако существенные структурные диспропорции подталкивают безработицу вверх. Именно поэтому уровень в 6,5% можно считать для России уровнем полной занятости. Для его снижения нужна политика по повышению квалификации рабочей силы.

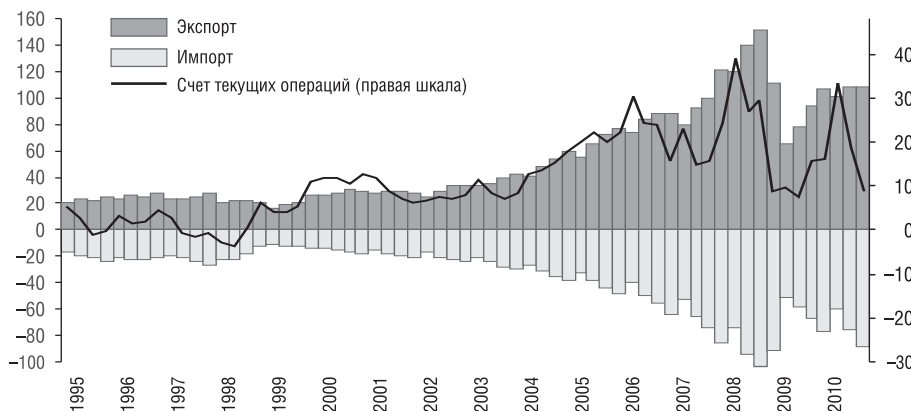
Дефицитный бюджет при недофинансировании государственных инвестиций. Снижение дефицита в значительной степени происходит за счет сокращения расходов на экономику (с 31,3% ВВП в 2009 году до 23,4% в 2010 году), при том что социальные расходы и расходы на силовые ведомства растут (расходы на пенсии в 2010 году выросли более чем на 40%, расходы на силовые ведомства должны увеличиться в 1,7 раз в 2011—2013 годах). Расчеты Центра макроэкономических исследований (ЦМИ) показывают¹, что расходы на экономику — это та статья бюджета, которая оказывает положительное воздействие на экономический рост, а эффект от социальных и военных расходов близок к нейтральному. Поэтому проводимая бюджетная политика — и в части роста социальных расходов, и в части снижения расходов на экономику — может иметь негативные последствия для перспектив экономического развития.

Рост внебюджетных социальных обязательств (как из-за растущих обещаний, так и из-за плохой демографии), что требует отхода от политики 2000-х годов по снижению налогов. В 2000-х годах благодаря выходу на рынок труда сравнительно многочисленного поколения, родившегося в 1980-е годы, демографическая нагрузка снизилась и бюджет пенсионного фонда был сбалансированным, даже несмотря на снижение ставки ЕСН в рамках проведенной в начале этого периода налоговой реформы. На этом фоне в конце 2000-х годов государство стало активно повышать социальные выплаты, включая пенсии. Сейчас положение дел стало резко ухудшаться, но взятых ранее обязательств уже не отменить. В этой ситуации необходимо продумать не только краткосрочные решения, но и долгосрочную стратегию управления средствами пенсионного фонда с учетом волнообразной возрастной структуры российского населения. Однако традиционно короткий горизонт

¹ См.: обзор ЦМИ «Эффективность государственных расходов России» (готовится к выпуску в декабре 2010 года).

планирования, присущий не только российскому бизнесу, но в еще большей степени государству, не позволяет реализовывать подобные стратегии.

Снижение положительного сальдо счета текущих операций. Доходы населения — это, пожалуй, единственный экономический показатель в России, который уже давно превысил предкризисный уровень. Но политика поддержки доходов привела к росту импорта. Однако на фоне стабильных цен на нефть экспорт растет гораздо медленнее. Более того, изменения на глобальном газовом рынке меняют конкурентную среду для продажи российского газа. В результате уже случаются такие казусы, как падение в III квартале 2010 года физических объемов экспорта газа на 22,5%. Все это ведет к снижению внешнеторгового сальдо и счета текущих операций (см. рис. 2).



Источник: Банк России.

Рис. 2. Экспорт, импорт (млрд долл.) и счет текущих операций (% ВВП)

Отсутствие интереса к России со стороны отечественных и иностранных прямых и в значительной степени портфельных инвесторов, а в последнее время и карри-трейдеров. Валютные войны для России стали абсолютно теоретической концепцией: в то время как Бразилия, Индия и Южная Корея борются с притоком капитала, из России идет отток. Это хорошо видно по данным ЦБР: недавно было объявлено, что в III квартале 2010 года отток капитала составил 15 млрд долл., а в IV квартале ожидается отток еще 7 млрд долл. Слабый интерес керри-трейдеров может быть связан с низкими ставками по депозитам в ЦБ (2,5—3% в зависимости от срока депозита), которые сегодня являются ставками, определяющими уровень ставок денежного рынка. При инфляции, явно устремляющейся к 8—8,5%, низкими выглядят и ставки по ОФЗ в 7,3—7,4%. Но это лишь очень небольшая часть картины. Политика обычно оказывает на экономику влияние с лагом, причем структурная политика — с большим лагом. Если в 2000-е годы рост экономики базировался на проведенных в 1990-х годах либеральных реформах, то сейчас начало сказываться фактическое ухудшение инвестиционного климата, усиливавшееся на протяжении последнего десятилетия.

Удешевление рубля на фоне относительно стабильных цен на нефть есть результат снижения внешнеторгового сальдо и низкого интереса инвесторов. Баланс счета текущих операций приблизился к 2% ВВП — это уровень, на котором раньше обычно возникал отток капитала, стимулирующий удешевление рубля (см. рис. 3). При низком интересе инвесторов это происходит и сейчас. В последнее время даже возникает ощущение, что процесс сниже-



Источник: Haver Analytics.

Рис. 3. Счет текущих операций (% ВВП) и курс рубля

ния курса начинает приобретать частично саморазвертывающийся характер: российские заемщики расплачиваются по иностранным долгам и замещают иностранное валютное финансирование на отечественное рублевое (в том числе в форме облигаций).

Постепенные изменения в модели формирования ликвидности: в условиях низкого сальдо торгового баланса и отсутствия притока капитала процентная политика Банка России начинает играть более важную роль, чем валютная. Если же интерес инвесторов (а точнее карри-трейдеров) по каким-либо причинам, к примеру независимым от России (очень сильное ослабление политики в США), восстановится или если Банк России по каким-то причинам захочет воспрепятствовать удешевлению рубля (а при почти 500 млрд долл. резервов он какое-то время сможет это делать), то такая политика приведет к появлению в России *двойного дефицита*.

Делевериджинг в корпоративном секторе, обратной стороной которого является проблема «плохих» долгов в банках. До кризиса в результате притока капитала на фоне предсказуемого валютного курса в России активно развивалось кредитование, прежде всего корпоративное. Уровень кредитов к ВВП вырос за период между 2000 и 2008 годом с 13,4 до 43%. Кредитный бум, как и в США, Великобритании, Испании, Ирландии и в других странах, оказавшихся в то время в похожей ситуации, активно питал строительную отрасль. Несмотря на низкий уровень конкурентоспособности, сравнительно легко могли получать кредит и многочисленные практически не реструктурированные с советских времен российские предприятия обрабатывающей промышленности. Сейчас значительная часть таких компаний находится в ситуации избыточной долговой нагрузки, и им требуется делевериджинг. Если в Японии существовали зомби-банки, то в России можно говорить о целом наборе всевозможных зомби: зомби-банки, которым должны зомби-предприятия, на которых работают «зомби»-работники, чьему увольнению государство всячески противится.

Безусловно, то обстоятельство, что новая норма для России выглядит именно таким образом, имеет и объективные причины, мало зависящие от прежнего и нынешнего политического курса. Состояние экономик развитых стран, тормозящее глобальное развитие, — одна из таких причин. Другая — демографический кризис, при котором темпы роста не могли не начать замедляться при сравнительно низкой безработице. Но очевидно, что одними объективными причинами все объяснить нельзя и существуют также причины политические.

По-видимому, в России сегодня отчетливо проявились те *риски, которые несет в себе политика экономического роста, ориентированная на потребительский спрос*. По сути, в последние годы Россия пыталась проводить именно такую политику: рост социальных выплат, поддержка занятости мерами, консервирующими работников на тех предприятиях, где они работают, наконец, всяческое стимулирование развития потребительского кредитования — это те меры, с помощью которых данная политика реализовывалась. Модернизации предложения при этом уделялось гораздо меньше внимания; более того, если был выбор между модернизацией и социальной стабильностью, то он делался в пользу последней. В результате на фоне кризиса бюджет стал дефицитным, а дефицит трудносократимым, инвестиции вытесняются бюджетными расходами и потреблением, вырос импорт и сократилось сальдо баланса текущих операций и т. д. Добавлю к этому вновь возникающий дефицит квалифицированных кадров при избыточной занятости на многих предприятиях, что тормозит рост производительности труда. Наконец, постоянные попытки использовать денежную и валютную политику для перманентного стимулирования выпуска вновь привели к росту инфляции.

К сожалению, быстро решить данную проблему не удастся, поскольку для этого необходимы структурные изменения, которые, как отмечено выше, имеют лишь лагированный эффект. Самое печальное заключается в том, что характер этих изменений всем давно очевиден: улучшение делового климата и борьба с коррупцией, системная работа по привлечению и стимулированию инвестиций, переориентация политики на рынке труда с консервации занятости на развитие квалификации работников в сотрудничестве с потенциальными работодателями и создание новых рабочих мест, переориентация политики Банка России на контроль за инфляцией, а не на стимулирование выпуска и т. д. Но с учетом приближающихся выборов стимулирование потребления, скорее всего, в очередной раз победит.

Мой учитель, Руди Дорнбуш, любил говорить, что диктаторам одобрение народа нужно не меньше, чем демократически избранным лидерам, а возможно, и больше. В результате у этих крайних режимов (диктатуры и либеральной демократии), а также у многочисленных вариантов промежуточных электоральных демократий есть одно общее — угроза скатывания в популизм. Российская суверенная демократия с ее фактическим приоритетом социальной стабильности над модернизацией близко подошла к этой черте, следствием чего и является «новая норма». Остается только успокаивать себя тем, что в данном случае мы оказались в той же лодке, что и США и многие другие страны развитого мира, также пожинающие плоды развития за счет чрезмерного стимулирования потребления.