

«МЯГКИЙ» И «ЖЕСТКИЙ» СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РФ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

Сергей

ДРОБЫШЕВСКИЙ

кандидат экономических наук,
руководитель Научного направления
«Макроэкономика и финансы» ИЭПП

Оikonomia • Політика

• OIKONOMIA • POLITIKA

1. Предпосылки прогноза

Разработка прогноза социально-экономического развития РФ осложняется нарастающим воздействием мирового кризиса на финансовые рынки, обуславливающим замедление темпов роста российской экономики. Очевидно, что неопределенность относительно динамики отдельных показателей развития экономики также сильно возрастает. Исходя из этого в настоящей статье мы представляем два наиболее вероятных, с нашей точки зрения, сценария изменения внешних условий, определяющих развитие российской экономики в 2009—2011 годах.

Первый сценарий (сценарий мягкого, «короткого», кризиса) исходит из двух основных предпосылок:

1) среднегодовые цены на нефть в 2009 году не опустятся ниже 40 долл. за баррель (сорт Brent, соответственно сорт Urals — не ниже 38—39 долл. за баррель);

2) внешние рынки капитала будут закрыты для российских компаний и банков лишь в первой половине 2009 года.

Вторая предпосылка требует отдельного обсуждения. Фактически, мы предполагаем, что мировой финансовый кризис будет, в значительной степени, преодолен в начале 2009 года и к середине этого года сформируется достаточный объем свободной ликвидности у крупных международных финансовых структур, которые будет готовы возобновить инвестирование в развивающиеся рынки. Таким образом, сценарий мягкого кризиса исходит из гипотезы о том, что текущий мировой

кризис является чисто финансовым явлением, связанным с кризисом сектора инвестиционного банкинга, и не затронет базовых принципов и структур функционирования финансового и реального секторов экономик ведущих экономических держав.

Замедление темпов экономического роста в США, странах Евросоюза и в Китае в этом случае также будет непродолжительным, что приведет к возобновлению роста спроса на нефть и повышению нефтяных цен уже в 2010 году.

Применительно к экономике РФ это означает, что отток капитала из РФ в 2009 году не превысит объема средств, погашаемых российскими банками и компаниями в первом полугодии 2009 года, а объемы внешних заимствований, погашаемые во втором полугодии, будут рефинансированы новыми займами.

Мы понимаем, что вероятность такого развития событий представляется в настоящий момент достаточно низкой, однако, как показали недавние события, экономики ведущих стран мира способны приносить экономистам сюрпризы, и не только негативные.

В основе *второго сценария* (сценарий жесткого, «длинного», кризиса) лежит предположение о том, что текущий мировой кризис серьезно затронет в том числе и реальный сектор экономик большинства стран мира. Иными словами, текущий кризис представляется неким аналогом Великой депрессии 1930-х годов либо периода стагфляции в 1970-е годы. Соответственно в таком сценарии период, в течение которого внешние рынки капитала будут закрыты для заемщиков из развивающихся стран, продлится, по нашему мнению, не менее полутора лет, то есть до середины 2010 года.

Для России подобный сценарий означает:

1) невозможность рефинансирования внешних заимствований и соответственно отток капитала в объеме не менее суммы погашений в 2009 года и в первой половине 2010 года;

2) снижение цен на нефть на мировом рынке до уровня 25—30 долл. за баррель на период до двух лет.

Восстановление цен на мировых сырьевых рынках и уровня ликвидности мирового финансового рынка в данном сценарии также будет достаточно медленным и растянется на 2—3 года (то есть фактически до 2012—2013 годов).

Прогноз динамики макроэкономических и финансовых переменных осуществляется на основе структурной эконометрической модели российской экономики, разработанной в Институте экономики переходного периода.

2. Расчеты по сценариям

Необходимо отметить, что для ограничения произвольных трактовок качественных изменений в экономике и поведении экономических агентов (например, резкое изменение ожиданий при снижении цен на нефть, масштабы номинальных «перелетов» курса как в одну, так и в другую сторону и т. д.), а также в силу использования формального экономико-математического аппарата для количественной оценки сценариев мы предполагаем нереально ответственное и рациональное поведение экономических агентов, то есть в каждом сценарии мы получаем «равновесные» для данных условий значения переменных, достижение которых на практике при заданных условиях практически невозможно. Данное замечание особенно актуально в отношении сценария, предполагающего падение цен на нефть. Таким обра-

зом, наши расчеты представляются скорее консервативными, показывают нижнюю границу возможных вариантов развития экономики.

Результаты расчетов основных макроэкономических и финансовых показателей для двух рассматриваемых сценариев приведены в таблицах 1 и 2.

Полученные количественные значения динамики основных показателей социально-экономического развития РФ и денежной сферы в случае реализации *сценария мягкого кризиса* показывают, что темпы роста реального ВВП в 2009 году падают на 3,0%. Соответственно восстановление устойчи-

Т а б л и ц а 1

Сценарий мягкого кризиса

	2009	2010	2011
Цены на нефть (Brent, долл./барр.)	40	50	60
Темп прироста реального ВВП (%)	3,00	3,90	5,20
Номинальный ВВП (млрд руб.)	47 227	54 000	61 523
Дефлятор ВВП (%)	12,82	10,05	8,30
ВВП (млрд долл.)	1485	1574	1709
Индекс инвестиций (%)	2,00	3,50	5,70
Доходы населения (%)	2,70	3,30	4,80
Розничный товарооборот (%)	2,30	3,70	6,20
Доходы федерального бюджета (% ВВП)	16,40	16,00	16,60
Доходы федерального бюджета (млрд руб.)	7745	8640	10 213
Расходы федерального бюджета (% ВВП)	18,52	18,46	18,00
Расходы федерального бюджета (млрд руб.)	8747	9967	11 074
Профицит/дефицит (–) федерального бюджета (% ВВП)	–2,62	–3,07	–2,03
Остаток средств в Резервном фонде на конец года (млрд руб.)	4723	3139	1887
Экспорт (млрд долл.)	231	265	298
Импорт (млрд долл.)	273	274	293
Торговое сальдо	–42	–9	5
Процентные платежи за границу	25	20	16
Сальдо счета капитальных операций (млрд долл.)	–50,0	25,0	31,6
Внешний долг частного сектора (млрд долл.)	400	445	480
Отношение долга к ВВП (%)	26,9	28,3	28,1
Сальдо платежного баланса	–142	–28	37
Сальдо счета текущих операций	–92	–53	5
Объем международных резервов (млрд долл.)	350	322	358
Изменение номинального курса доллара к рублю (%)	23,50	7,86	4,96
Номинальный обменный курс рубля к доллару (руб./долл.)	31,80	34,30	36,00
Курс евро /доллар	1,25	1,3	1,3
Номинальный обменный курс рубля к евро (руб./евро)	39,75	44,59	46,80
Изменение реального эффективного курса рубля (%)	–7,73	–2,54	1,34
Индекс реального эффективного курса рубля (июль 1998 = 100)	112,4	109,6	111,0
Ставка по кредитам (%)	18,10	11,20	9,6
Темп прироста ИПЦ (%)	11,70	9,5	8,3
Темп прироста резервных денег (денежной базы, %)	13,76	16,79	20,27
Темп прироста M2 (%)	12,10	17,14	20,83
Монетизация (%)	38,50	39,40	41,80

Т а б л и ц а 2

Сценарий жесткого кризиса

	2009	2010	2011
Цены на нефть (Brent, долл./барр.)	31	31	41
Темп прироста реального ВВП (%)	-4,80	-1,10	0,10
Номинальный ВВП (млрд руб.)	51456	59481	65256
Дефлятор ВВП (%)	31,60	16,88	9,60
ВВП (млрд долл.)	1090	1237	1428
Индекс инвестиций (%)	-10,30	-3,00	0,50
Доходы населения (%)	-4,40	-3,50	0,00
Розничный товарооборот (%)	-7,40	-4,60	0,60
Доходы федерального бюджета (% ВВП)	12,10	12,00	13,60
Доходы федерального бюджета (млрд руб.)	6226	7138	8875
Расходы федерального бюджета (% ВВП)	16,00	16,00	16,00
Расходы федерального бюджета (млрд руб.)	8233	9517	10 441
Профицит/дефицит (-) федерального бюджета (% ВВП)	-4,35	-4,56	-3,00
Остаток средств в Резервном фонде на конец года (млрд руб.)	1479	0	0
Экспорт (млрд долл.)	195	194	226
Импорт (млрд долл.)	92	108	129
Торговое сальдо	103	86	97
Процентные платежи за границу	25	20	16
Сальдо счета капитальных операций (млрд долл.)	-200,0	-42,0	25,0
Внешний долг частного сектора (млрд долл.)	320	310	355
Отношение долга к ВВП (%)	29,4	25,1	24,9
Сальдо платежного баланса	-157	0	102
Объем золотовалютных резервов (млрд долл.)	300	300	402
Изменение номинального курса доллара к рублю (%)	90,32	1,91	-4,99
Номинальный обменный курс рубля к доллару (руб./долл.)	47,20	48,10	45,70
Курс евро/доллар	1,3	1,3	1,3
Номинальный обменный курс рубля к евро (руб./евро)	61,36	62,53	59,41
Изменение реального эффективного курса рубля (%)	-51,00	12,39	12,59
Индекс реального эффективного курса рубля (июль 1998 = 100)	60,1	67,6	76,1
Темп прироста ИПЦ (%)	30,3	16,3	9,6
Темп прироста резервных денег (денежной базы, %)	27,57	18,00	22,69
Темп прироста М2 (%)	9,71	18,75	23,76
Монетизация (%)	30,80	31,60	35,70

вого экономического роста (среднегодовые темпы роста реального ВВП не ниже 5%) начинается лишь в 2011 году. При этом долларовый объем ВВП (по рыночному курсу) снижается лишь в 2009 году, а к 2011 году достигает 1,7 трлн долл., что в 1,3 раза превышает значения 2007 года. Душевой ВВП составит в 2011 году около 12 тыс. долл. Поддержание высоких темпов роста экономики обеспечивается за счет как высокой инвестиционной активности, так и сохраняющейся высокой динамики внутреннего спроса. Так, согласно полученным расчетам индекс инвестиций в основной капитал не становится отрицательным ни в один из годов, а восстановление динамики инвестиций происходит быстрее, чем динамики ВВП.

Рост внутреннего потребительского спроса опережает рост инвестиционной активности в 2009—2010 годах (мы предполагаем, что в условиях кризиса сокращение инвестиционных расходов идет быстрее, чем снижение реальных заработных плат), после чего модель развития экономики становится все в большей степени инвестиционной. Тем не менее темпы роста реальных располагаемых доходов населения и реального розничного товарооборота превышают соответствующие темпы роста ВВП. Данный прогноз характеризует сохранение достаточно низкой нормы сбережений, а также продолжение тенденции потребительского «бума» в РФ.

Снижение цен на нефть (и соответственно на остальные сырьевые товары российского экспорта), замедление в реальном секторе и в темпах роста доходов населения создают условия для возникновения дисбаланса в государственных финансах. Тем не менее при принятой предпосылке о достаточно консервативной динамике расходов федерального бюджета (снижение расходов в реальном выражении к 2011 году на один процентный пункт ВВП), дефицит федерального бюджета не превышает 3,1% ВВП (в 2009 году) и полностью покрывается за счет Резервного фонда РФ.

Одной из важнейших предпосылок достижения указанных выше темпов роста реальных инвестиций в основной капитал и реального роста ВВП является возобновление доступа российских компаний и банков к мировому рынку капитала, а также возвращение с 2010 года устойчивого притока прямых иностранных инвестиций в РФ. Согласно полученным расчетам для обеспечения заданных темпов роста инвестиций суммарный чистый объем внешних заимствований частного сектора должен составить за 2010—2011 годы около 60 млрд долл. Следствием этого являются сохранение объема внешнего частного долга на уровне примерно 29—30% ВВП, а также быстрый рост суммы процентных платежей за границу. В частности, последние уже с 2010 года по абсолютной величине превысят сальдо торгового баланса РФ.

Необходимо отметить, что в рассматриваемый период сохранится тенденция к росту отрицательного сальдо баланса услуг, а также платежей по факторам производства. Соответственно в дальнейшем (после 2011 года) мы прогнозируем возникновение отрицательного сальдо платежного баланса РФ, даже на фоне сохранения положительных сальдо счета торговли и счета капитальных операций.

Максимальное отрицательное сальдо платежного баланса в период до 2013 года прогнозируется нами в 2009 году, на фоне рекордного объема платежей по частному внешнему долгу и тенденций к долларизации экономики в первой половине года. Его величина может достигнуть минус 142 млрд долл. Тем не менее мы предполагаем, что с учетом возможности рефинансирования внешних долгов, начиная со второй половины 2009 года, для сохранения международных резервов РФ в объеме не менее 300 млрд долл. (20% ВВП) достаточно снижения расчетного курса рубля к корзине валют (мы предполагаем сохранение пропорции доллара и евро как 0,55:0,45) не более чем 16,5% в 2009 году и 10% — в 2010 году. Изменения курсов доллара и евро к рублю в таком случае определяются преимущественно изменением взаимных котировок резервных валют на мировом рынке. В дальнейшем нами предполагается возобновление укрепления расчетного курса к корзине валют, начиная с 2012 года, на фоне повышения цен на нефть и притока капитала в страну.

Минимальный объем золотовалютных резервов в 2010 году может составить 322 млрд долл., увеличившись к концу 2011 года до 358 млрд долл. (уровень примерно середины 2007 года при аналогичных среднегодовых ценах на нефть).

Инфляция, достигнув максимума в 2009 году (13,9%), в дальнейшем будет снижаться, поскольку темпы роста денежной массы будут заметно ниже трендовых значений последних лет — благодаря отрицательному салдо платежного баланса и сокращению кредитной экспансии банков. К 2011 году темпы ИПЦ могут опуститься до 8—8,5% в год.

Существенное снижение курса эффективного курса рубля в 2009—2010 годах, а также последующее понижение годовых темпов роста ИПЦ позволят заметно замедлить темпы реального укрепления рубля. В частности, к концу 2011 года реальный эффективный курс рубля еще не вернется на уровень 2008 года, что всего на 11% выше состояния перед кризисом 1998 года. Соответственно мы предполагаем сохранение положительной динамики объемов российского экспорта даже на фоне стагнации цен на сырье на мировых рынках. Импорт будет расти менее высокими темпами, чем экспорт, на протяжении всех рассматриваемых лет.

Модель предполагает достаточно серьезные изменения в денежно-кредитной сфере российской экономики. Во-первых, как уже было сказано, модель свидетельствует о заметном снижении инфляции с нынешних 13—14% до 8—8,5%.

Во-вторых, с нашей точки зрения, к концу 2011 года уровень монетизации ВВП должен достигнуть 41—42% ВВП, иначе объем денег в экономике (с учетом внешних заимствований) будет недостаточен для финансирования всего требуемого объема инвестиций и обеспечения функционирования платежной системы как между предприятиями, так и на потребительском рынке.

В-третьих, в условиях отрицательного салдо платежного баланса, временами превышающего дефицит федерального бюджета, Банк России должен будет перейти к новой модели выпуска денег в экономику. В частности, механизм насыщения экономики рублями через не стерилизованную монетизацию салдо платежного баланса, доставляющий немало хлопот российским властям в последние несколько лет, перестал работать уже осенью 2008 года. Отсутствие развитого ликвидного рынка государственных ценных бумаг также лишает Банк России канала операций на открытом рынке. Соответственно возникает необходимость активного рефинансирования ЦБ РФ коммерческих банков посредством расширения спектра покупаемых Центробанком для своего портфеля ценных бумаг (например, корпоративных облигаций), выдача обеспеченных залогом кредитов коммерческим банкам на более длительный срок.

Согласно проведенным расчетам объем такой эмиссии посредством использования механизмов, отличных от валютного рынка, в 2009 году может достичь примерно 135 млрд долл. (9% ВВП, или $\frac{2}{3}$ объема резервных денег на конец 2009 года), в противном случае спад в экономике будет еще глубже, а банковская система не сможет обеспечить бесперебойное прохождение платежей.

Следствием изменения основных инструментов политики денежных властей должен стать рост реальных процентных ставок в экономике. Так, реальная процентная ставка по кредитам нефинансовому частному сектору на срок до 1 года вырастет с примерно 1,5% в 2006—2007 годах до 2—2,5% в 2011 году. При этом мы предполагаем в 2011 году возвращение денежного мультипликатора (отношение M2 к резервным деньгам) на уровень максимальных значений 2007 года.

Подводя итог анализу *сценария мягкого кризиса*, необходимо отметить его следующие основные характеристики:

1. Непродолжительный, хотя и глубокий спад темпов роста реального ВВП. Тем не менее рецессия в российской экономике не возникает.

2. Принимаемые правительством РФ меры по стабилизации положения в экономике в рамках такого сценария представляются адекватными и достаточными. Финансовая устойчивость бюджета обеспечивается за счет средств Резервного фонда РФ.

3. Возврат к высоким темпам роста ВВП происходит за счет увеличения объемов инвестиций в основной капитал, преимущественно за счет новых внешних заимствований частного сектора.

3. В последние годы происходит переход к положительному сальдо платежного баланса РФ вследствие снижения реального курса рубля и возобновления притока капитала в страну.

4. Обязательный переход к новым механизмам обеспечения денежного предложения ЦБ РФ и рост реальной стоимости денег в экономике.

5. Заметное снижение инфляции на фоне медленного укрепления реального эффективного курса рубля и высоких темпов роста денежной массы.

В сценарии жесткого кризиса экономика России входит в 2009 году в состояние глубокой рецессии — снижение реального ВВП достигает 4,7%. В течение последующих двух лет темпы роста реального сектора экономики будут находиться на грани отрицательных значений. Таким образом, накопленное падение реального ВВП России за 2009—2011 годы достигнет почти 6%, реальные инвестиции в основной капитал сократятся на 13,0%.

Одновременно мы предполагаем, что снижение темпов роста реальных доходов населения и розничного товарооборота в годы кризиса в рамках данного сценария будет более глубоким, чем спад ВВП и инвестиций в основной капитал, вследствие резкого понижения реальных зарплат в условиях высокой инфляции и свертывания программ розничного кредитования банками.

Поскольку цены на мировых сырьевых рынках в течение всего рассматриваемого периода будут находиться на относительно низком уровне, ситуация с государственными финансами становится в высшей степени напряженной. Даже при предположении о проведении крайне консервативной бюджетной политики и соответствующем сокращении инвестиционных расходов бюджета (доля государственных расходов в ВВП снизится до 16—17%, то есть вернется на уровень 2005—2006 годов), что представляется маловероятным в настоящих условиях, дефицит федерального бюджета в 2009—2011 годы будет находиться в пределах 3,0—4,5% ВВП в год. Таким образом, Резервный фонд РФ будет полностью использован в начале 2010 года и Правительству РФ не обойтись без рыночных заимствований.

Ситуация же в финансовом секторе будет крайне тяжелой. Отток не менее 240 млрд долл. на протяжении первых двух лет кризиса приведет к сокращению международных резервов примерно на 50% от уровня на конец июля 2008 года, то есть до 300 млрд долл.

Темпы роста денежной массы еще более сократятся, чем в сценарии мягкого кризиса, тогда как дополнительный рост предложения денег за счет механизмов рефинансирования может привести лишь к еще более сильной атаке на рубль. В конечном счете мы предполагаем, что девальвация рубля окажется неизбежной в 2009 году. Согласно полученным расчетам дальнейшее сохранение международных резервов даже на таком низком уровне потребует снижения курса рубля к бивалютной корзине не менее чем на 78% в 2009 году и еще на 2% в 2010 году. Таким образом, за два года курс рубля к доллару упадет примерно в 2 раза — с 24,8 до 48,1 рублей за доллар.

Девальвация рубля и снижение доверия к нему станут причиной ускорения инфляционных процессов. В частности, на протяжении 2009—2011 годов, когда будет происходить наиболее быстрое обесценение рубля, среднегодовой

прирост ИПЦ превысит 20% (в 2009 году — более 30%). В то же время наши расчеты показывают, что номинальные ставки в экономике могут достичь на пике кризиса лишь 30—35% в годовом исчислении, что означает сохранение низких реальных процентных ставок, усиление рационализации кредита и отсутствие стимулов для сбережений. Монетизация ВВП вернется на докризисный уровень лишь к началу 2012 года.

Вследствие снижения реального эффективного курса рубля и падения внутреннего спроса сокращение импорта в условиях кризиса будет большим, чем сокращение экспорта вследствие снижения экспортных цен. Таким образом, сальдо торгового баланса РФ остается устойчиво положительным на протяжении всего периода с 2009 по 2011 год.

Вместе с тем сальдо платежного баланса становится резко отрицательным (–157 млрд долл., или 14,4% ВВП) в 2009 году. Во второй половине 2010 года мы предполагаем восстановление доверия международных инвесторов к развивающимся рынкам и к России, что позволит сократить отток капитала из страны, а в 2011 году — привлечь новые инвестиции в РФ на фоне снизившейся валютной стоимости рублевых активов. Таким образом, в 2010—2011 годах сальдо платежного баланса будет положительным, а объем международных резервов ЦБ РФ к 2011 году может достигнуть 402 млрд долл.

Сравнивая два кризисных сценария, можно выделить следующие моменты:

1. В обоих сценариях ключевым фактором развития кризисных явлений становится отток капитала и «бегство от рубля».

2. Оба кризисных сценария выглядят достаточно «хорошо» в качестве подготовки стартовых условий для нового ускорения экономического развития России. В частности, к концу 2011 года Россия будет иметь устойчивое положительное сальдо торгового баланса, достаточно низкий реальный курс рубля, отчетливую тенденцию к снижению инфляции и более высокий, чем в 1999—2000 годах, уровень монетизации ВВП.

3. В обоих сценариях мы предполагали одинаковую политику российских денежных властей по защите курса рубля — использование золотовалютных резервов, допуская их снижение более чем на 30—50% по отношению к максимальному уровню, а также резкое повышение процентных ставок (до 20—35% годовых в реальном выражении). Тем не менее Банку России приходится идти на достаточно сильную девальвацию рубля в 2009 году, даже при очевидной недооценке моделью возможных эффектов паники и «стадного» поведения инвесторов.

4. Достаточно важным отличием обоих кризисных сценариев как от событий 1998 года, так и аналогичных кризисов на других развивающихся рынках является относительная устойчивость государственных финансов. Текущий дефицит федерального бюджета в худшем случае финансируется за счет накопленных в Резервном фонде средств либо небольших (по сравнению с 1996—1998 годами) заимствований на внутреннем рынке. Однако такой результат может быть получен только при условии адекватного реагирования правительства на возникновение кризисной ситуации, без наращивания необоснованных дополнительных расходов.