

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАСЧЕТЫ

Д. Ю. Васильев

аспирант факультета экономики Национального исследовательского университета — Высшая школа экономики (Москва)

ДИАГНОСТИКА ЭКОНОМИКИ РОССИИ

Введение

В течение восьми лет, начиная с 2000 г., экономика России росла со среднегодовым темпом прироста 7%. В эти же годы обсуждалась необходимость диверсифицировать экономику. На данный момент диверсификация так и осталась насущной необходимостью. В 2009 г. российская экономика сократилась на 7,8%, после чего произошло кратковременное оживление, сменившееся затуханием. Широкое обсуждение потребности в новой модели роста на фоне замедления роста ВВП до 1,3% в 2013 г. и до 0,2—0,5% в 2014—2015 гг. (по прогнозу МВФ) создают запрос на анализ сложившейся экономической модели и факторов, ограничивающих рост экономики.

Один из подходов к диагностике роста, предложенный в работе (Hausmann et al., 2005), предполагает поиск помех для роста по двум направлениям: 1) вследствие недостаточного объема ресурсов для инвестиций (т. е. недостаточных внутренних сбережениях и притоках иностранного капитала); 2) вследствие недостаточной отдачи на инвестиции по причине неэффективной или непредсказуемой макроэкономической политики, структурных проблем, например, на рынке труда, недостаточного уровня человеческого капитала, качества инфраструктуры, институтов.

В данной статье мы проводим диагностику роста, пытаясь ответить на первый вопрос: является ли размер внутренних сбережений или приток капитала ограничением для роста экономики? Мы покажем, что количество внутренних сбережений (в том числе частных) не было ограничением для роста на протяжении всего рассматриваемого периода. В то же время качественные характеристики сбережений не позволяли (и в нынешнем виде не будут позволять) с их помощью финансировать долгосрочные проекты.

Дальнейшее обсуждение представлено в трех частях. В первой части схематично описываются основные тренды и факторы роста экономики в 2000—2014 гг. Во второй части представлен краткий обзор некоторых источников по проблемам роста в России. Возможно, он не представляет все основные точки зрения в экономической литературе о факторах, ограничивающих устойчивый рост России, но зато, по нашему мнению, охватывает самые популярные взгляды в профессиональной среде. В третьей части производится поиск ограничений роста в объемах финансирования, внутренних сбережений и притока капитала.

Динамика роста России в 2000—2014 гг.

С 2000 по 2013 г. Россия перенесла период стремительного роста (7% в среднем вплоть до 2008 г.), кризис (−7,8% в 2009 г.), оживление после кризиса и замедление роста. Каждому из этих периодов соответствовали свои основные действующие силы. В этом разделе мы коснемся общего описания основных факторов динамики роста.

Выделение основного фактора роста, особенно в переходной экономике, — задача непростая. Одним из главных факторов являлось повышение цены на нефть (рис. 1) на фоне значительного роста мировой экономики (средний рост мировой экономики в 2000—2008 гг. составил +3,7%, в 2009—2013 — +2,89% (рис. 2). В работе (Казакова и др., 2009) приведен обзор современных методик оценки влияния роста цен на нефть на рост экономики. В этой же работе получены оценки влияния цены на нефть на рост с использованием модели коррекции ошибками, связывающей рост ВВП с ценой на нефть (дефлированной на реальный эффективный обменный курс) и инвестициями (предполагается, что более высокая цена на нефть позволяет увеличивать инвестиции). По оценкам авторов вклад цены на нефть в рост ВВП резко увеличился в 2004—2005 гг.

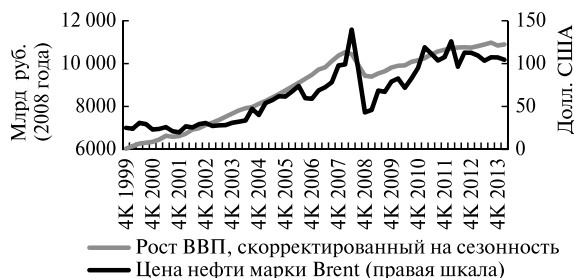


Рис. 1. Рост ВВП РФ и цен на нефть

Источники: Росстат, Naver

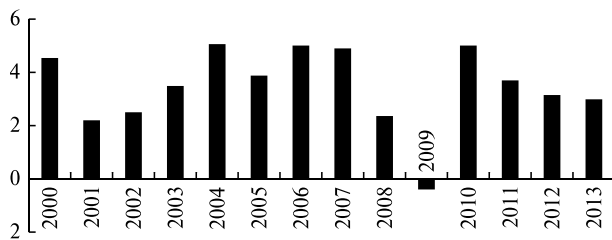


Рис. 2. Динамика мирового ВВП, %

Источники: IFS, Naver



Рис. 3. Загрузка мощностей в экономике Российской Федерации, %

Источники: Росстат, Naver

(вплоть до 77,6% прироста ВВП в 2005 г.), что авторы связали с затуханием восстановительного роста после окончания этапа трансформационного спада (мы увидели рост загрузки мощностей до 70—80% (рис. 3). Сокращение вклада роста цены на нефть в 2007 г. авторы объясняют исчерпанием роли этого фактора и ростом влияния факторов внутреннего спроса.

Несмотря на значительный рост промышленного производства (+125% за 10 лет с 1998 г.) России в 2000-х гг. так и не удалось перейти к диверсифицированному росту. Все эти годы экспорт на две трети (в постоянных ценах) состоял из углеводородных ресурсов (Commander, Plekhanov, 2013). Основной вклад в рост ВВП в 2000—2008 гг. давали добывающая промышленность и неторгуемый сектор (торговля, строительство и услуги, связанные с недвижимостью) (рис. 3 и 4). Со стороны расходов мы наблюдали большой рост потребления и инвестиций (что так и не привело к диверсификации экспорта). Чистый экспорт в 2005—2008 гг. давал отрицательный вклад в рост за счет раздуваемого внутренним спросом импорта.



Рис. 4. Динамика валовой добавленной собственности по видам экономической деятельности (укрупненные группы), Российская Федерация, %

Источники: Росстат, Naver, расчеты авторов

Одним из важных факторов роста в 2000—2008 гг. стало увеличение качества макроэкономической политики на фоне оживления экономики. Количественно оценить влияние этого фактора на рост сложно (как и влияние более общего фактора — делового климата). Однако само качество макроэкономической политики нашло отражение в улучшении качества фискальной политики (IMF, 2014a), улучшении баланса бюджета, накоплении буферов (Резервный фонд и золотовалютные резервы Банка России), обозначении планов по переходу к таргетированию инфляции и в конечном итоге в росте рейтинга суверенного долга.

Значительным фактором роста был и приток капитала на фоне устойчиво укрепляющегося курса (рис. 5). Чистый приток капитала в частный сектор достиг 5—7% ВВП в 2006—2007 гг.

Окончание восстановительного роста совпало с мировым кризисом 2007—2009 гг. и резким падением цены на нефть. Нефть к концу 2008 г. упала в цене на 70%, а ВВП в 2009 г. сократился на 7,8%. За этим последовал восстановительный рост 2010—2011 гг. С конца 2011 г. началось замедление роста¹. В 2012—2013 гг. рост держался за счет роста частного потребления на фоне повышения заработных плат и бума потребительского кредитования (IMF, 2014c) (рис. 6).

Важно определить, является ли замедление последних лет целиком следствием сокращения потенциального выпуска, сокращением агрегированного пред-

¹ В связи с сокращением рабочей силы важно оценивать рост ВВП на душу населения и на одного занятого.



Рис. 5. Приток капитала в частный сектор и динамика валютного курса, %

Источники: Банк России, Naver

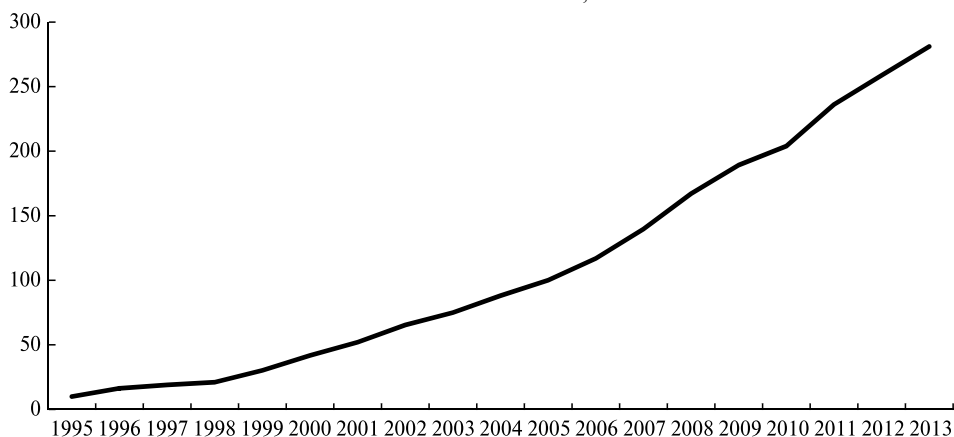


Рис. 6. Стоимость единицы рабочей силы, индекс 2005 = 100

Источники: Росстат, Naver

ложения или же отчасти следствием сокращения агрегированного спроса. В работе (IMF, 2014b) приводится список проблем, с которыми сталкивается исследователь, пытающийся оценить потенциальный выпуск в России. Оценки, приведенные в этой работе, дают большой разброс результатов. В свою очередь Банк России утверждает, что отрицательный разрыв выпуска (разница между фактическим выпуском и потенциальным) может составлять сейчас от 0,5 до 1,5 п.п. (Банк России, 2014).

Появившаяся неопределенность относительно внешних условий, внутренней экономической политики, отсутствие роста цены на нефть, окончание восстановительного трансформационного роста, снижение темпов роста мировой экономики в той или иной мере влияют на рост экономики России. Вместе с тем на фоне изменившегося отношения международных инвесторов к риску (Gorton, Metrick, 2012), большого оттока капитала в 2008—2009 гг., уменьшения роста ВВП (особенно после прекращения восстановления после кризиса 2009 г.) усилился отток капитала в конце 2011 г. Вместе с замедлением роста отток продолжал усиливаться.

Краткий обзор литературы по проблемам роста в России

На протяжении многих лет (включая 2000-е гг.) экономисты и власти говорили о необходимости диверсифицировать экономику и снизить зависимость от экспорта углеводородных ресурсов. Однако достичь этого не удалось (EBRD, 2012). Доля нефти и газа в экспорте в постоянных ценах увеличилась с 60%

в 2000 г. до 65% в 2010 г. В исследовании Европейского банка реконструкции и развития (EBRD, 2012) отмечается ограниченное количество фирм, конкурирующих на международных рынках. Только 12% производственных линий России конкурентоспособны на международных рынках (линии выделяются на основе четырех знаков Международной стандартной торговой классификации (ООН)). Большая часть этих производств относится к минеральным или прочим сырьевым ресурсам. Доля производств в Китае, конкурентоспособных на мировых рынках, больше в три раза.

Опрос фирм в 37 регионах России, подготовленный в рамках Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS), в 2012 г. показал, что основными ограничениями для роста производительности и конкурентоспособности по мнению представителей фирм являются коррупция, доступ к финансированию и недостаток квалифицированной рабочей силы. В исследовании также приведены объективные (но не универсальные) оценки размера человеческого капитала. К примеру, поиск управленческого персонала в относительно инновационные отрасли занимает в пять раз больше времени, чем в стандартные отрасли (Commander, Plekhanov, 2013). Авторы также выделяют важную характеристику экономики — вклад среднего и малого бизнеса в валовый выпуск в России в два раза ниже, чем в странах ЕС (Commander, Plekhanov, 2013).

Развитие конкурентоспособных секторов экономики ограничивается не сложностями в создании новых фирм, а их низкой выживаемостью (González et al., 2013). Эффективность не является защитой от банкротства. Напротив, низкоэффективные фирмы способны переживать периодические кризисы в отраслях. При этом волатильность выпуска в обрабатывающих отраслях в России превосходит идентичный показатель в других переходных экономиках (качественно схожий результат получен на отрезках 1993—1999 и 2000—2009 гг.). Гонсалес и другие приходят к выводу, что в условиях волатильности выживают неэффективные фирмы, выстраивающие барьеры входа и (или) получающие государственную поддержку.

Обсуждение перспектив роста после кризиса 2008—2009 гг. сводится к обсуждению структурных и институциональных ограничений (Акиндинова, Кузьминов, Ясин, 2013; Акиндинова, Якобсон, Яковлев, Ясин, 2014; Гурвич, Прилепский, 2013; Гурвич, 2013). Это означает, что низкая отдача на инвестиции приводит к снижению спроса на инвестиции. В таких условиях отток капитала является следствием, а не причиной замедления экономики, а попытки стимулировать рост за счет снижения ставки процента приведет только к нарастанию дисбалансов и ускорению инфляции.

Являются ли низкие сбережения или динамика притока капитала ограничением на рост в России?

Внутренние сбережения. Уровень частных и валовых сбережений в 2000—2013 гг. был высок. Средний уровень валовых сбережений за этот период составил 31% ВВП (рис. 7). Средний уровень частных сбережений — 22,3% ВВП. Хотя в сравнении с показателями Китая, где средние за тот же период валовые сбережения составляли 47,6% ВВП, средние частные сбережения составляли 43,7% ВВП, российские сбережения не выглядели большими, в сравнении с различными группами стран уровень сбережений (даже частных) был значителен и находился практически на одном уровне с южнокорейским¹.

¹ «Абсолютные победители» по величине частных сбережений в среднем за 2000—2013 гг. (%): Китай (43,7), Катар (36,9), Сингапур (32), Тайвань (30,3), Индия (29,3), Гонконг (27,6).

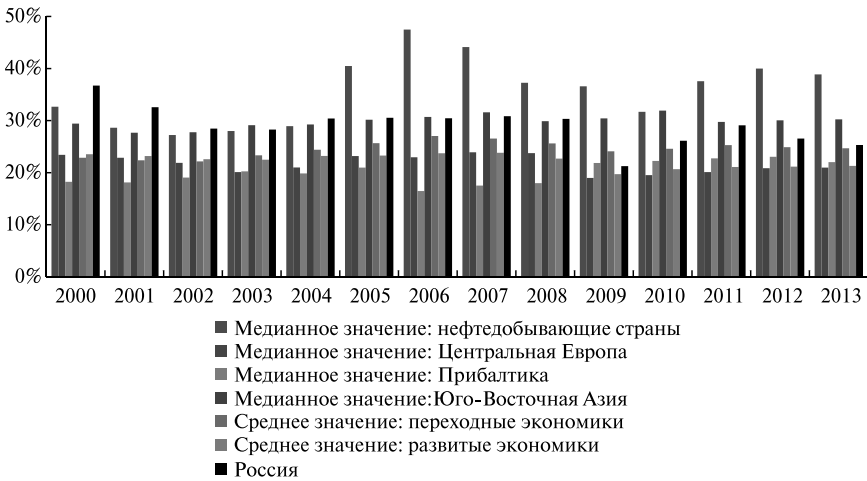


Рис. 7. Общие сбережения, % ВВП

Источник: База данных WEO IMF

Состав групп стран (состав продиктован доступностью):

Нефтедобывающие страны: Венесуэла, ОАЭ, Саудовская Аравия, Катар, Нигерия, Кувейт, Эквадор, Казахстан, Азербайджан.

Центральная Европа: Чехия, Словакия, Словения, Польша.

Прибалтика: Эстония, Латвия, Литва.

Юго-Восточная Азия: Вьетнам, Тайланд, Тайвань, Филиппины, Пакистан, Малайзия, Южная Корея, Индонезия, Индия, Гонконг, Китай, Бангладеш.

Переходные экономики: нефтедобывающие страны, страны Центральной Европы, Прибалтика, страны Юго-Восточной Азии, Аргентина, Армения, Босния и Герцеговина, Бразилия, Болгария, Чили, Хорватия, Кипр, Греция, Исландия, Израиль, Македония, Мексика, Черногория, Сербия, Южная Африка, Тунис, Турция, Украина.

Развитые экономики: Австралия, Австрия, Бельгия, Канада, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Япония, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Испания, Швеция, Великобритания, США.

Большая часть сбережений населения аккумулировалась в иностранной валюте и недвижимости либо в высоколиквидных инструментах. Хотя значительная доля сбережений приходилась на депозиты в банках, коммерческие банки не могли рассчитывать на депозиты как на инструменты долгосрочного финансирования. Уязвимость банков к оттоку депозитов проявилась в 2008 г. Тогда депозиты банков сократились на 8,5%. В некоторых банках сокращение депозитов домашних хозяйств достигало 20% (IMF, 2012).

Высокая волатильность экономики России (волатильность ВВП и выпуска обрабатывающей промышленности выше средней по всем переходным экономикам) (IMF, 2014c; González et al., 2013) и превалирование высоколиквидных (либо же физических) активов в качестве инструментов сбережения указывают на высокую долю буферных сбережений домохозяйств. Накопление активов с целью защиты от шоков дохода (в дополнение или противовес цели сглаживания потребления на протяжении жизненного цикла) также объясняется более острым рационированием кредитов в переходных экономиках в случае экономических и финансовых кризисов (Aguir, Gopinath, 2007). Неопределенность относительно будущего дохода заставляет домохозяйства делать сбережения в высоколиквидных активах (наличной валюте или коротких банковских депозитах) (Ayagari, 1994; Zeldes, 1989; Deaton, 1991; Carroll, 1997; Gourinchas, Parker, 2002). Одним из последствий высоких буферных сбережений может стать отрицательная реальная ставка процента по депозитам (в работе (Ayagari, 1994) было показано для случая закрытой экономики), что наблюдается в России практически на протяжении всей современной экономической истории (рис. 8).

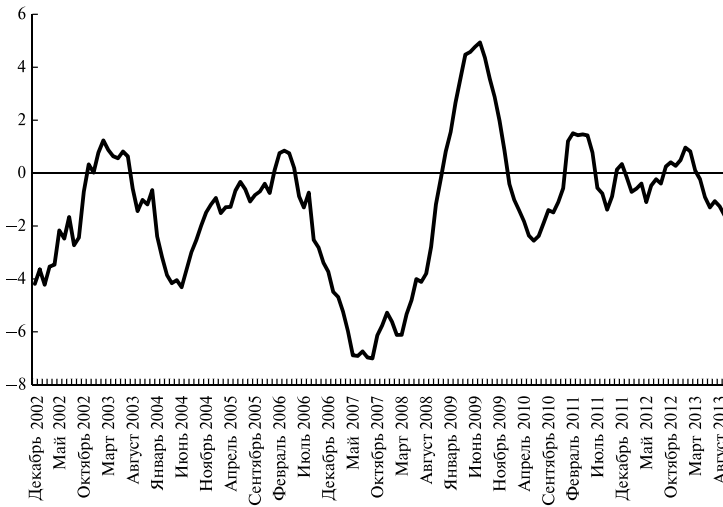


Рис. 8. Реальная ставка по депозитам, %

Источники: Банк России, Naver

Комментарии: 1) использовались данные сроком погашения до года за исключением депозитов до востребования; 2) для дефлирования используется фактическая инфляция на следующий год; 3) в 2014 г. максимальная разница между ставками по депозитам до года и более 3 лет составляла от 0,3 до 1,4%.

Приток иностранного капитала. Устойчивый рост экономики, рост качества макроэкономической политики, накопление резервов (о роли международных резервов в привлечении частного иностранного капитала см. (Aguilar, Manuel, 2011; Jeanne, Ranciere, 2011)) привели к постепенному увеличению притока капитала, достигшего пика в 2006—2007 гг. (рис. 9 и 10). Хотя доля прямых иностранных инвестиций в общем запасе накопленного притока капитала постоянно росла и к 2007 г. достигала 39,5%, доля долгового заимствования превалировала.

Низкая устойчивость иностранного финансирования проявилась в 2008 г. Хотя большая часть иностранного долга предприятий и банков была привлечена в форме среднесрочных и долгосрочных евробондов (рис. 11), согласно условиям этих займов инвесторы могли потребовать (и потребовали) преждевременные выплаты по долгу в случае резкого повышения ориентировочной (underlying) ставки процента (IMF, 2012).

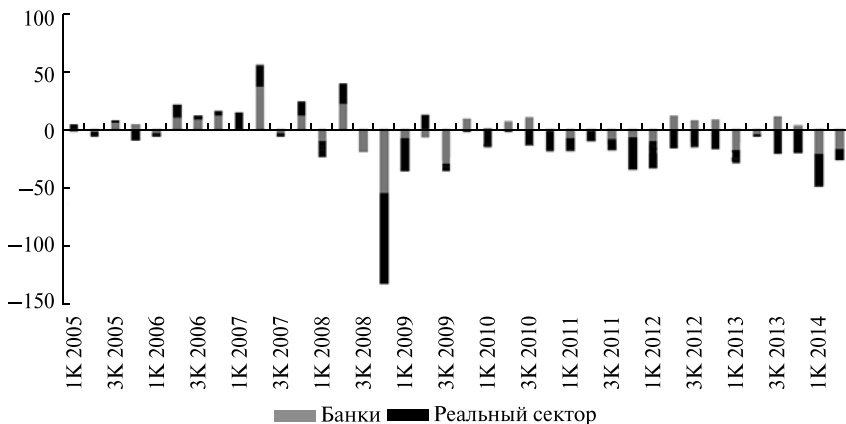


Рис. 9. Чистый приток капитала в частный сектор, млрд долл.

Источник: Банк России

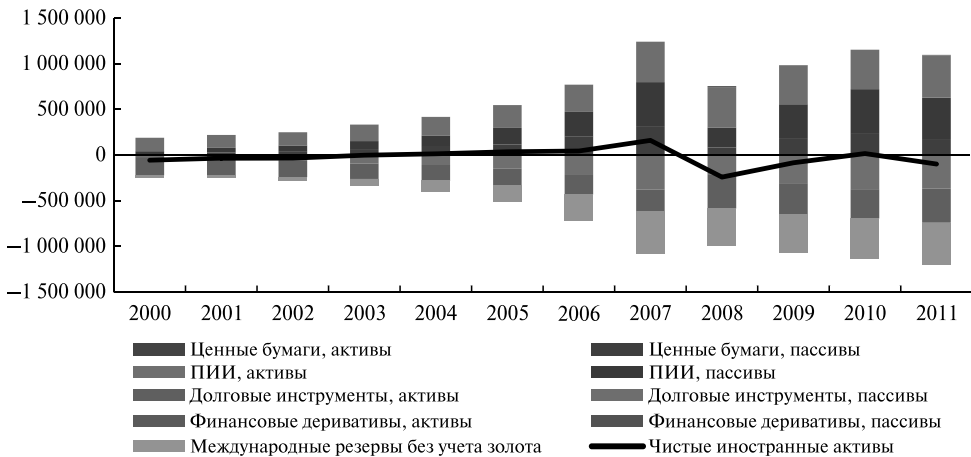


Рис. 10. Международная инвестиционная позиция России в разбивке по инструментам, млн долл.

Источник: The External Wealth of Nations Mark II database (see Lane and Milesi-Ferretti. The External Wealth of Nations Mark II // Journal of International Economics. November 2007)

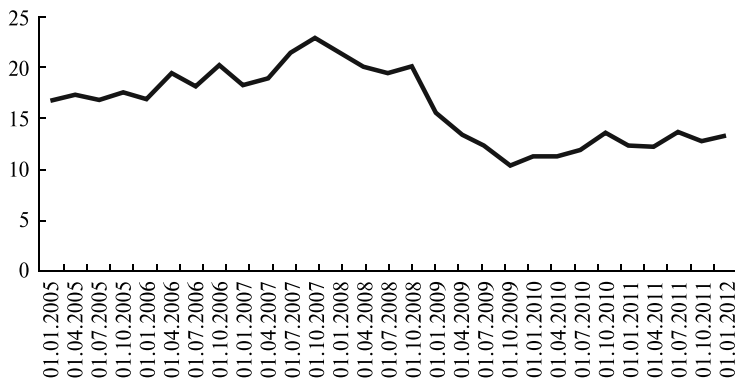


Рис. 11. Доля иностранных обязательств сроком погашения до 1 года, %

Источник: Банк России

Отток капитала является эндогенным по отношению к экономическому росту в том смысле, что они влияют друг на друга. В IV квартале 2008 г. отток капитала достиг 130 млрд долл. В 2009—2011 гг. отток сократился. Однако в IV квартале 2011 г. отток вновь ускорился. Вместе с оттоком капитала в IV квартале было зафиксировано начало замедления роста ВВП. Можно утверждать, что отток капитала стал результатом замедления роста экономики (или тех причин, которые повлияли на замедление), предположив, что рост в 2010—2011 гг. стал результатом оживления после глубокого спада в 2009 г.

Доступность иностранного финансирования на протяжении 2000—2013 гг. не была ограничением для роста экономики, каким она была во многих странах Латинской Америки (в том числе для Бразилии до 2006 г.). Вероятно, большая доля прямых иностранных инвестиций могла бы защитить от шока мощного оттока капитала в 2008 г. в силу долгосрочного характера ПИИ.

Эффективность финансового рынка. Доступ финансирования может также ограничиваться неэффективностью банковского сектора и высокими ставками по кредитам. Хотя разница между ставками по депозитам и кредитам в России действительно большая, уровень ставки по кредитам в сравнении со ставками в других



Рис. 12. Реальные ставки по кредитам, %

Источники: Банк России, Naver

переходных экономиках невысок (рис. 12). В то же время присутствует неоднородность в ставках процента по кредитам. Данные Банка России (доступны только за 2014 г.) позволяют сделать вывод об устойчивой разнице между агрегированной ставкой по кредитам и ставкой для малых и средних предприятий. Эта разница достигала 3 п. п. по рублям и 4 п. п. по долларам США. Стоит учесть, что требования к залому по кредитам малым и средним предприятиям стандартно во всех странах, а особенно в странах с формирующейся экономикой, значительно выше, чем по кредитам крупным компаниям (Hanedar et al., 2014). В качестве прокси для ставки по кредитам малым предприятиям без залога может быть ставка по потребительскому кредиту. Разница по таким кредитам достигала 12 п. п.

Заключение и выводы

Объем сбережений в России не является ограничением для роста. Хотя можно утверждать, что восточные страны, сумевшие значительно увеличить темпы роста, сохраняют высокий уровень частных сбережений, Россия по данному параметру тоже находится в верхних строчках рейтинга. Кроме того, опыт середины 2000-х гг. показал, что Россия может привлекать значительные объемы иностранного финансирования.

Вместе с большими внутренними сбережениями и достаточно большими притоками капитала мы наблюдаем достаточно невысокие (в сравнении с другими странами) агрегированные реальные ставки по кредитам компаниям. Но в то же время обширные обследования предприятий (VEEPS, 2012) называют одним из главных ограничений для бизнеса доступность к финансированию. Этому феномену мы нашли два объяснения. Во-первых, агрегированные ставки по кредитам Банка России значительно отличаются от ставок по кредитам для среднего и малого бизнеса. Отличие составляет 3—4 п. п. В то же время многие предприятия этого сектора не имеют качественных залогов (Hanedar et al., 2014) и длинной кредитной истории вследствие высокой волатильности российской экономики и короткого жизненного цикла предприятий (González et al., 2013). Следовательно, доступность кредита для малого и среднего бизнеса гораздо ниже, чем для предприятий крупного бизнеса. Во-вторых, сбережения домохозяйств в силу гипотезы о буферных сбережениях формируются в основном в высоколиквидных активах (либо в форме недвижимости). Такие сбережения не могут быть трансформированы в (средне-) долгосрочные кредиты. Снижение рисков резкого сокращения доходов домохозяйств должно сопровождаться развитием долгосрочных инструментов финансового рынка.

Источники

Акиндинова Н. В., Кузьминов Я. И., Ясин Е. Г. Российская экономика на повороте: доклад к XV Апр. междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 1—4 апр. 2014 г. М., 2014.

Акиндинова Н. В., Якобсон Л. И., Яковлев А. А., Ясин Е. Г. Состоится ли новая модель экономического роста в России? М., 2013.

Банк России. «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов». 2014.

Бессонов В. А., Гимпельсон В. Е., Кузьминов Я. И., Ясин Е. Г. Производительность и факторы долгосрочного развития российской экономики. Доклад к X Международной научной конференции ГУ ВШЭ по проблемам развития экономики и общества. М., 2009.

Бессонов В. А., Воскобойников И. Б. О динамике основных фондов и инвестиций в российской переходной экономике // Экономический журнал ВШЭ. 2006. Т. 10. № 2.

Гурвич Е. Долгосрочные перспективы российской экономики // Экономическая политика. 2013. № 3.

Гурвич Е., Прилепский И. Как обеспечить внешнюю устойчивость российской экономики // Вопросы экономики. 2013. № 9.

Казакова М. В., Синельников-Мурылев С. Г., Кадочников П. А. Анализ структурной и конъюнктурной составляющих налоговой нагрузки в российской экономике. М., 2009.

Aguiar M., Manuel A. Growth in the Shadow of Expropriation // Quarterly Journal of Economics. 2011. Vol. 126. N 2. P. 651—697.

Ayagari R. Uninsured Idiosyncratic Risk and Aggregate Savings // Quarterly Journal of Economics. 1994. Vol. 109. P. 659—684.

Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS). The World Bank, 2012.

Commander S., Plekhanov A. Diversifying Russia 29 January 2013. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.voxeu.org/article/diversifying-russia>

Carroll C. D. Buffer Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis // Quarterly Journal of Economics. 1997. Vol. 107. P. 1—56.

Deaton A. Saving and Liquidity Constraints // Econometrica. 1991. Vol. 59. P. 1121—1142.

European Bank for Reconstruction and Development. Diversifying Russia: Harnessing regional diversity. Special report, 2012. 13 Dec.

González A., Iacovone L., Subhash H. Russian volatility: Obstacle to firm survival and diversification / Policy Research working paper N WPS 605. Washington, DC: World Bank. 2013.

Gorton G. B., Metrick A. Getting Up To Speed On the Financial Crisis: a One-Weekend-Reader's Guide / NBER Working Paper N 17778. 2012.

Gourinchas P.-O., Parker J. A. Consumption Over the Life Cycle // Econometrica. 2002. Vol. 70. P. 47—89.

Hanedar E. Y., Broccardo E., Bazzana F. Collateral requirements of SMEs: The evidence from less-developed countries // Journal of Banking & Finance. 2014. Vol. 38. P. 106—121.

Hausmann R., Dani R., Velasco A. Growth Diagnostics. John F. Kennedy School of Government, Harvard University, 2005.

International Monetary Fund. Russian Federation: Fiscal Transparency Evaluation / IMF Country Report N 14/134. 2014a.

International Monetary Fund. Russian Federation: Selected Issues / IMF Country Report N 14/176. 2014b.

International Monetary Fund. Russian Federation: 2014 Article IV Consultation — Staff Report / IMF Country Report N 14/175. 2014c.

International Monetary Fund. Russian Federation: Selected Issues: Banking Sector and Financial Market Conditions / IMF Country Report N 12/218. 2012.

Jeanne O., Ranciere R. The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications // The Economic Journal. 2011. Vol. 121. Iss. 555. P. 905—930.

Zeldes S. P. Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence // Quarterly Journal of Economics. 1989. Vol. 104. P. 275—298.