

Исследование циклов мировой и российской экономики и роли экономических циклов в развитии российской экономики. ТЗ - 10.3

Проект выполнен в рамках Программы фундаментальных исследований ВШЭ.

Руководитель: Сергей Смирнов, зам. директора Института «Центр развития», к.э.н.

2010 г.

Цикличность российской экономики, ее подверженность чередованию спадов и подъемов все еще плохо изучена, хотя недавний кризис породил целый шквал публикаций, затрагивающих различные аспекты переживавшихся Россией кризисных явлений. Эти публикации, однако, носят во многом публицистический характер и пока не позволяют сформировать целостное представление о характере развертывающегося в мировой экономике кризиса, его движущих силах и возможных последствиях, а также о механизме выхода из кризиса и степени влияния этих процессов на российскую экономику. Риски, с которыми сталкивается на мировой арене российская экономика, до конца не выявлены, их масштабы не оценены, возможные действия по предотвращению потенциальных угроз до конца не просчитаны. Кроме того, пока не разработан методический инструментарий, позволяющий адекватно учитывать влияние мировых экономических циклов при прогнозировании основных параметров российской экономики.

Объектом исследования являются экономические циклы в мировой и российской экономике, каналы воздействия внешних шоков на отечественную экономику. Изучаются также особенности циклических процессов в отраслях промышленности, в банковском секторе, в секторе домохозяйств. Намечаются подходы к анализу различных типов денежной политики, в частности, политики таргетирования инфляции и свободного плавления валютного курса. Исследуются причины повышенной циклической неустойчивости российской экономики, а также оцениваются прогностические качества имеющихся в наличии сводных циклических индикаторов.

Основная цель данной работы – уяснение роли циклических факторов в динамике основных параметров российской экономики. Эта цель достигалась путем решения нескольких взаимосвязанных задач, в частности:

- анализа глобальных дисбалансов, которые являются одной из важных причин подъемов и спадов в мировой и российской экономике и выявления основных внешних рисков для российской экономики;
- анализа цикличности секторов российской экономики (прежде всего, анализа поведения запасов материальных оборотных средств, а также выделения статистических зависимостей в форме рядов Фурье);

- рассмотрения кризисов в российской банковской системе и выявления их факторов;

- оценки возможной эффективности политики таргетирования инфляции в России с учетом зависимости инфляции как от параметров денежной политики (процентных ставок, показателей денежного предложения, денежной массы, показателей кредитования), так и от внешних ценовых факторов и внутренних факторов, имеющих немонетарный характер (темпов роста тарифов на услуги естественных монополий, цен на бензин, доходов населения);

- исследования поведения отдельных составляющих доходов населения на различных стадиях экономического цикла, а также их взаимосвязи с динамикой потребительского спроса;

- анализа имеющихся обобщающих индикаторов экономических циклов и оценки их поведения в ходе последнего экономического кризиса;

- анализа влияния курсовой политики на циклическую устойчивость экономики, а также факторов циклической уязвимости российской экономики, приведших к значительному ее «торможению» в ходе кризиса 2008-2009 гг.

В процессе работы проводился статистический, графический и эконометрический анализ детализированной информации, содержащейся в базах данных Росстата, Банка России, Минфина, Федеральной таможенной службы (ФТС), Международного валютного фонда и в других международных и национальных источниках, а также в наиболее авторитетных академических исследованиях.

В результате исследования были изучены особенности циклической динамики российской экономики - ее реального и банковского сектора - в контексте глобализации мирового хозяйства. Была собрана информация по всем имеющимся для России сводным циклическим индикаторам; изучена динамика изменения запасов на уровне видов деятельности с двухбуквенным кодом; прослежена зависимость динамики внутренних цен на продовольствие и бензин от изменения мировых цен.

Проведенные исследования позволяют сделать следующие выводы:

- Основными каналами влияния глобализации является торговля и иностранные инвестиции. При этом оборотной стороной глобализации становится глобальный кризис с его масштабными потерями. В условиях последнего кризиса оборот мировой торговли только за один год упал с 53% до 43% мирового ВВП. Кризис привел к тому, что рост реального мирового ВВП сменился спадом почти на 1%. Сокращение мирового спроса привело к падению объема мировой торговли товарами и услугами в реальном выражении более чем на 11%.

- В период роста экономики капитал в поисках высокой доходности перемещается в страны с развивающимися рынками и высокими рисками. В этот период стремление к прибыли или жадность преобладает над страхом потери капитала. Мотивацией движения капитала в условиях кризиса

является страх потери капитала, и капитал возвращается в наименее рискованные активы.

- Выход из кризиса или вхождения во вторую волну кризиса во многом зависят от состояния американской и китайской экономик, уровня процентных ставок в мире и трансформации денежной ликвидности либо в кредиты нефинансовому сектору, либо в цены на мировых товарных рынках. Развивающиеся страны могут избежать оттока капитала, падения фондовых рынков и обесценения национальных валют только в том случае, если рецессия не становится глобальной. Однако в случае глобальной рецессии ни одна развивающаяся страна не в силах противостоять турбулентности на финансовых рынках.

- Рост мирового ВВП является значимым фактором для динамики цен на товарных рынках (коэффициент корреляции между мировыми ценами или экспортными ценами на российские товары и динамикой темпов роста мировой экономики превышает 0,5). В то же время, на товарных рынках в последние годы резко возросла роль финансового (спекулятивного) капитала, которая формирует высокую волатильность и - в некоторых случаях - так называемые «пузыри». Эта тенденция, хотя и является временной в перспективе столетий, может быть весьма продолжительной в координатах привычных временных интервалов.

- Основными каналами влияния внешнего мира на российскую экономику являются ценовые шоки на товарных рынках и, как следствие, изменение контрактных цен российского экспорта. Изменение внешнего спроса хотя и оказывает влияние на физические объемы экспорта товаров из России, но это влияние не столь значительно для сырьевых товаров (в т.ч. из-за кризиса экспортно-сырьевой модели развития) по сравнению с товарами с более высокой добавленной стоимостью (доля которых в экспорте мала) и по сравнению с более волатильными ценами. Столь сильная зависимость экспортных цен от мировой конъюнктуры порождает дополнительные риски и негативные ожидания относительно стабильности экономики в целом.

- Зависимость российской экономики от внешнего мира также проявляется в технологической отсталости и острой потребности в инвестиционном импорте. Однако не только инвестиционному импорту присущи высокие темпы роста, но также высокий спрос на потребительские и промежуточные импортные товары создают угрозу вытеснения российских производителей с внутреннего рынка. Проведенные эконометрические исследования показывают разную чувствительность этих трех основных групп импорта от факторов внутреннего спроса и реального курса – наибольшая эластичность свойственна инвестиционному импорту, наименьшая – потребительскому. Растущая зависимость российской экономики от импорта формирует опережающий рост импортных поставок по отношению к экспорту, создавая фундаментальную основу для сокращения торгового баланса.

- Проведенный эконометрический анализ показал, что прирост прямых иностранных инвестиций в большей степени объясняется совокупностью таких факторов, как устойчивость валютной системы, динамика курса евро к доллару и обменный курс рубля, динамика импорта и степень открытости экономики. Динамика притока иностранного капитала в форме кредитов (в % к ВВП) находится в прямой зависимости от темпов роста выведенного из России капитала (валового оттока) в предыдущий период и объема погашения, а также от темпов роста в годовом выражении курса евро и укрепления рубля (ослабления доллара к рублю) в номинальном выражении за предыдущий период.

- В связи с его эмпирической важностью фактору динамики запасов в анализе колеблемости ВВП в Европе и США, в том числе в ходе рецессий, уделяется большое внимание. Традиционно данный аспект анализа ВВП увязывался с так называемым «акселератором запасов», действие которого, в частности, было описано еще в 1941 г. американским экономистом Л. Мецлером. На основе такой традиции во многих макроэкономических исследованиях предпосылками к моделям служат следующие факты: производство более волатильно, чем продажи; инвестиции в запасы процикличны: во время подъемов запасы растут, во время рецессий – падают. При этом аксиоматически исходят из того, что предприятия стремятся поддерживать уровень запасов в определенном отношении к объему продаж. Стилизованным фактом этих исследований является следующий: запасы начинают расти только после возобновления роста спроса и с лагом примерно в один-два квартала. Состояние запасов активно отслеживалось мировыми экспертами и в кризисном 2009 году, в частности потому, что исторически пиковые точки в опросных данных по отношению запасов к выпуску считаются надежным опережающим индикатором восстановления экономики. Один из выводов состоит в том, что скорость, с которой странам удалось справиться с излишками запасов, определяет темпы выхода из кризиса.

- В литературе также встречаются и другие подходы к запасам, альтернативные описанному выше классическому подходу, то есть не основанные на процикличности запасов и сравнительно большей волатильности производства, но основаны на определенных эмпирических наблюдениях и теоретических обобщениях. В связи с этим возникают другие аспекты анализа динамики запасов, которые связаны, в частности, с изучением их поведения на разных временных горизонтах, а также с учетом специфических особенностей динамики запасов в разных странах, которая (динамика) определяется структурой национальной экономики и соотношением (например, соотношением в структуре запасов готовой продукции и прочих элементов запасов).

- Для проверки гипотезу о процикличности запасов в России была проанализирована совместная динамика отгрузки и запасов по данным финансовой отчетности предприятий, аккумулируемой Росстатом с 2005 г. Она показала, что на квартальных данных в целом по промышленности и по

большинству секторов промышленности, действительно, наблюдается процикличность. Единственное исключение составляет химическое производство, которое показывает явную контрциклическую динамику. Кроме того, к важным выявленным тенденциям можно отнести то, что поведение запасов готовой продукции по отношению к запасам сырья и материалов может служить опережающим индикатором для ряда отраслей (кожевенной промышленности, деревообработке, производстве транспортных средств). Если отношение запасов сырья и материалов к запасам готовой продукции низкое, то в отрасли наблюдается перепроизводство. Соответственно, когда это отношение начинает падать, производство снижается.

- Принятие гипотезы о проциклическом поведении запасов в России, что вытекает из приведенных выше рассуждений, основанных на анализе данных из отраслевой базы Росстата, на наш взгляд, позволяет точнее оценить внутреннюю логику протекания кризиса в России и перспективы выхода из него. В период относительно спокойного роста (2003-2005 гг.) норма запасов относительно совокупного спроса (ВВП без учета изменения запасов) не менялась и составляла 23-24% от объема спроса (См. Рисунок 13). Но с 2006 г. в России началось резкое увеличение производства продукции «на склад», вызванное ожиданиями продолжения роста потребления (в связи с бурным ростом цен на нефть и кредитования) и рост соотношения до 29%. В связи с этим, последовавшее в конце 2008-2009гг. резкое сокращение производства в ходе кризиса в России объяснялось не столько сокращением спроса, сколько тем, что объем запасов должен был резко прийти в соответствие с сокращающимся спросом (т.е. уменьшиться). Эмпирические наблюдения показывают, что это и происходило в реальности.

- Как известно, когда запасы приведены к «норме» (т.е. к стабильному соотношению с продажами) фирмы вновь «включают» производство, и выпуск совершает отскок наверх, начиная двигаться вровень со спросом. То есть после выхода из рецессии и увеличения спроса, фактор запасов на какой-то период – один - два квартала – может дополнительно подстегнуть выпуск, который начнет расти быстрее спроса, создавая зеркальное отражении ситуации разгара рецессии. На это, конечно, теоретически сейчас можно рассчитывать и в России. Но позднее и в незначительных размерах, так как полного повторения «с обратным знаком» ситуации входа в рецессию может и не быть. Дело в том, что уровень запасов в перегретой перед кризисом российской экономике вырос по сравнению с предыдущими годами до аномально высокого уровня, то есть уровня который нельзя считать нормальным для послекризисной экономики, тем более что кризис носит не только чисто циклический, но и структурный характер.

- В ходе макроэкономического прогнозирования учет фактора запасов важен не только при анализе непосредственной динамики производства в ходе входа и выхода из рецессии, но и при анализе динамики импорта, так значительную часть запасов составляют запасы собственно импортной продукции. Это в свою очередь важно для оценки интенсивности процессов импортозамещения, а значит косвенно и для динамики производства,

опосредуемой долей спроса, аккумулируемого отечественными производителями в конкуренции с зарубежными производителями. Кроме того, прогнозируемая динамика импорта определяет ожидания участников валютного рынка и курс рубля, прогноз которого также имеет ключевое значение для макроэкономического прогноза в России. Проведенный анализ показывает, то в кризисный период и в экономике России в целом, и в секторах экономики прослеживается явная прямая связь между приведением относительной нормы запасов к предкризисному уровню и началом восстановления импорта.

- Этим, в частности, объяснялось потеря во второй половине 2010г. прежней направленности зависимости между курсом рубля и ценой на нефть. В краткосрочном плане рубль потерял зависимость от динамики цен на нефть, которые в целом стабильны, попав под давление сокращающегося счета текущих операций и оттока капитала. Однако, на наш взгляд, в значительной мере эта ситуация носит временный характер – в первую очередь, мы ожидаем снижения темпов роста импорта в силу затормозившегося роста доходов населения и приведения уровня запасов в экономике России, в том числе запасов импортной продукции, к предкризисному уровню. Поэтому мы ожидаем стабилизации курса рубля в краткосрочной перспективе, чему будет способствовать и возможный рост цен на нефть под влиянием нового этапа смягчения денежной политики в США и связанного с этим ослабления доллара. В среднесрочном плане динамика курса рубля будет определяться фундаментальными факторами уровня развития и конкурентоспособности российской экономики и, в частности, динамикой изменения удельных издержек и других показателей эффективности в экономике.

- Анализ отраслей и подотраслей промышленности показал, что построение рядов Фурье помогает выявлять циклы на основе имеющихся статистических данных по секторам промышленности. В наиболее явном виде циклические колебания выявлены в следующих секторах:

- Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых;
- Текстильное и швейное производство;
- Целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность;
- Производство резиновых и пластмассовых изделий;
- Производство прочих неметаллических минеральных продуктов.
- Не выявлены циклические колебания в следующих секторах:
- добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических;
- Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака;
- Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви;
- Производство кокса и нефтепродуктов;
- Производство транспортных средств и оборудования;
- Производство машин и оборудования;
- Производство транспортных средств и оборудования;
- Производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

- Для возникновения банковского кризиса необходимо совпадение двух факторов: а) внутренних проблем в банковской системе, связанных с неэффективностью ведения бизнеса критической массой банков, что выливается в существенный рост внутрисистемных обязательств; б) негативного события, которое побуждает банки в массовом порядке сокращать или вовсе закрывать лимиты по операциям со своими контрагентами. Тяжесть кризиса при этом зависит от общеэкономической ситуации в стране. Будучи внутрисистемным, банковский кризис достаточно легко поддаётся локализации. Представляется, что для резкого снижения вероятности возникновения банковских кризисов вне рамок общеэкономических, необходима перестройка системы надзора со стороны Банка России. Приходится признать, что тяжесть и глубина последнего кризиса проистекала и из отсутствия достаточного количества инструментария для купирования узловых проблем банковской системы. Соответственно, совершенно необходимым является сохранение тех инструментов, которые положительно зарекомендовали себя во время этого кризиса, но непременно с дальнейшим совершенствованием. Прежде всего, речь идёт об установлении правил игры при отборе тех банков, которые необходимо спасти, чтобы кризис мог нести свою очистительную миссию.

- Российская экономика крайне уязвима к внешним шокам. Несмотря на тот факт, что внутренние цены на продукты питания и бензин имеют внутренние шоки (они проявляются в отклонениях от тренда), сам тренд сильно – на уровнях 0,75-0,95 – коррелирует с внешними ценами. При этом лаг проникновения мировых цен во внутренние доходит до 3-5 месяцев, а в среднем составляет 1-3 месяца. Внутренние цены на ряд социально значимых товаров (хлеб, масло, молоко и молочные продукты) демонстрируют несимметричный характер следования за мировыми ценами: при снижении мировых цен снижение внутренних цен происходит крайне медленно или не происходит вовсе. Поскольку доля тесно связанных с мировыми ценами товаров составляет как минимум 24-26% корзины ИПЦ, вопрос о том, насколько эффективно инструменты монетарной политики могут подавлять эти шоки (т.е. быть состоятельными) требует дальнейшего анализа.

- Теоретически режимы свободного и управляемого плавления довольно существенно отличаются друг от друга. Однако на практике было замечено, что существуют некоторые «прагматические» причины, по которым Центральные банки, даже официально поддерживающие режим свободного плавления, зачастую начинают проводить систематические интервенции, то есть фактически «дрейфовать» от свободного плавления к управляемому. Что касается политики таргетирования инфляции, то она (в отличие от политики свободного плавления) вполне осуществима, во-первых, не только в развитых странах, но и в странах *emerging markets*, где некоторые ее предпосылки (особенно институциональные) не выполняются или выполняются не в полной мере, а во-вторых, – не только при свободном, но и при управляемом плавлении. На данный момент страны, которые одновременно заявляют о своей приверженности политике инфляционного

таргетирования и при этом придерживаются режима управляемого плавления, встречаются отнюдь не редко (по оценкам МВФ, в апреле 2009 г. таких стран было 17 из 188 или 9% общего числа).

- Есть два варианта действий денежных властей, при котором политика свободного плавления рубля стала бы, наверное, осмысленной. Во-первых, это изъятие нефтяной, газовой и, возможно, металлургической ренты в специальные фонды – при свободном рыночном курсообразовании для всей остальной валюты. Такого рода механизмы существуют в Норвегии, но для России их пока никто даже не обсуждает, а их реализация в будущем представляется малореальной. Во-вторых, это уплата налогов экспортерами в валюте, до продажи валюты на валютном рынке.

- Мировой кризис 2008-2009 гг., придя в Россию извне, стал для ее экономики настоящим «крэш-тестом», выявившим многочисленные «точки уязвимости». Прежде всего, надо сказать, что высокая зависимость России от экспорта сырья (нефти и нефтепродуктов, газа, черных и цветных металлов), а также низкая конкурентоспособность отечественной продукции в сравнении с импортом, бесспорно, являются «узкими местами» для динамичного развития российской экономики (трудно против этого возражать), но только с точки зрения долгосрочной перспективы. С точки зрения краткосрочных и среднесрочных (циклических) флуктуаций, эти факторы, напротив, обеспечивают экономике РФ не меньшую, а большую (при «прочих равных») устойчивость. И если в отношении «нефтяной зависимости» это более или менее понятно (в ходе текущего кризиса мировой спрос на энергетическое сырье и цены на него снизились умеренно), то в отношении низкой конкурентоспособности отечественных товаров это выглядит совсем парадоксально. Тем не менее, это так. Поскольку потребительские и инвестиционные импортные товары превосходят российские не только по качеству, но и по цене, до кризиса их приобретение в значительной степени опиралось на банковское кредитование, причем именно в сфере кредитования наблюдался наиболее явственный «перегрев». После начала кризиса, в условиях полуторократной девальвации рубля, снижения доходов всех экономических агентов и резкого кредитного сжатия, закупки импортных товаров, в каком-то смысле перешедшие в разряд «предметов роскоши», радикально снизились. При этом спрос на отечественную продукцию – как на более простую и дешевую – уменьшился в существенно меньшей степени. Если бы сокращение конечного спроса вело к примерно равному снижению импорта и отечественного производства, падение ВВП в России было бы еще гораздо более сильным.

- Значимость остальных каналов воздействия внешнего мира на российскую экономику тоже не следует преувеличивать. Ни масштабы ее «открытости» (если судить о них по отношению объемов внешней торговли к ВВП), ни степень обремененности внешними долгами (даже корпоративными, в том числе, краткосрочными, не говоря уж о государственных) на фоне других стран не выглядят чрезмерными. Хотя у некоторых крупных российских компаний (прежде всего, металлургических)

в начале кризиса возникали достаточно серьезные проблемы из-за невозможности перекредитования на мировых финансовых рынках, они вряд ли были намного более острыми, чем у компаний других развивающихся стран (Индии, Бразилии, Турции и др.). Со временем они были разрешены: во-первых, потому, что кредиторы согласились на реструктурирование задолженности (как известно, «маленький долг – проблема должника, большой долг – проблема кредитора»); во-вторых, потому, что на помощь крупным отечественным компаниям в России пришло государство, которое – с учетом имеющихся у него объемов валютных резервов – вполне могло себе это позволить.

- Для другого хорошо известного «изъяна» российской экономики (слабости ее институтов) направленность последствий в долгосрочном и в кратко- или среднесрочном плане совпадает. Низкие уровни таких институциональных параметров как: защита прав собственности, независимость судебной системы, отсутствие фаворитизма в решениях госчиновников, качество корпоративного аудита и финансовой отчетности, правовая защита миноритарных акционеров – не только препятствуют долгосрочному росту российской экономики, но явно способствовали выходу России в лидеры по темпам «торможения» ВВП в ходе текущего кризиса. Подтверждением этого является тот факт, что для других стран с низким качеством институтов (прежде всего, для Мексики, Турции и Аргентины) кризис тоже оказался чрезвычайно болезненным. Механизм влияния этих факторов на кратко- и среднесрочную динамику национальной экономики может быть связан как с ускоренным бегством капитала, ослаблением платежного баланса и нестабильностью валютного рынка, так и с общим уровнем «разгильдяйства» национальных экономических агентов, неспособных принимать качественные управленческие решения в экстремальных условиях мирового кризиса.

- Хотя по итогам 2009 г. спад в российской обрабатывающей промышленности и в строительстве почти вдвое превысил сокращение в торговле, при сравнении России с другими крупными странами становится ясно, что ситуация в российской промышленности еще не так плоха, как могла бы быть (по глубине промышленного падения Россию, в частности, превзошли многие развитые страны). А вот по степени ухудшения ситуации в торговле, строительстве и в секторе финансовых услуг (включая операции с недвижимостью) Россия оказалась в числе наиболее пострадавших стран. В значительной степени это, видимо, объясняется тем, что до кризиса в России рост всех этих секторов был сильнее, чем в других странах, «завязан» на рост банковского кредита. Остановка кредитования в первую очередь «обрушила» деловую активность именно в этих секторах российской экономики.

- Другой очень заметной на фоне остальных стран «болевым точкой» российской экономики несколько неожиданно оказалась нестабильность потребительского спроса (инвестиционный спрос тоже внес значительный – заметно больше чем в других странах вклад в «торможение» роста ВВП, но это все-таки нельзя назвать совсем неожиданным). Все предкризисные годы

реальные потребительские расходы в России росли чрезвычайно быстро (в среднем на 10% в год за 2000-2008 гг.), при этом они подстегивались еще более быстрым ростом реальных располагаемых доходов и реальной заработной платы, а также настоящим «расцветом» потребительского и ипотечного кредитования. Потребительский бум, в России явно имевший привкус «перегрева», в результате кризиса, который сопровождался сокращением доходов, ростом безработицы (а значит, ростом неуверенности в завтрашнем дне и ростом склонности к сбережениям), а также снижением доступности кредитов, просто не мог не повлечь за собой рекордного для крупнейших стран сокращения потребительского спроса. Поскольку уже сейчас, в сущности, в самом начале посткризисного восстановления экономики, рост заработной платы вновь начинает опережать рост производительности труда, приходится признать, что нынешние тенденции закладывают основы не только для новой фазы лихорадочного потребительского бума, но и для последующего сокращения потребительских расходов. В результате потребительские расходы, которые в огромном большинстве стран (особенно в развитых странах) играют стабилизирующую роль, в России будут играть дестабилизирующую роль. В силу этого российская экономика неизбежно окажется в числе наиболее циклически неустойчивых стран.

- Теоретически повышению стабильности российской экономики может способствовать переход компаний к более совершенным методам управления запасами. Если развитие пойдет по этому пути, ранние признаки «перегрева» будут обнаруживаться раньше, и всеобщая эйфория уже не сможет так легко формировать совершенно несбыточные ожидания. Однако для особого оптимизма пока нет никаких оснований. В России явно наблюдается тенденция к восстановлению предкризисной модели экономического роста, основанной на постоянном повышении зарплат, пенсий и других социальных выплат, причем приближение президентских и парламентских выборов будет только усиливать эти тенденции. В то же время постоянный рост нефтяных цен уже не будет покрывать возникающие новые обязательства, а значительный бюджетный дефицит, пришедший на смену значительному бюджетному профициту, только усилит формирующиеся диспропорции. В результате российская экономика в ближайшие годы, по всей видимости, останется крайне циклически уязвимой.

- В отличие от кризиса 1998-1999 гг., когда на фоне сокращения валютных поступлений в страну сократилась и доля населения в распределении валютной выручки и притока капитала, во время кризиса 2008-2009 гг. эта доля резко выросла (для внешнеориентированного сектора с 6,0% до 10,6%), а для оплаты труда в целом по экономике с 53,5% до 103%. Это различие во-многом обусловлено тем, что, во время кризиса 1998-1999 г. дефицитный бюджет не позволил государству осуществлять никаких мер, направленных на поддержку доходов населения, напротив для достижения его сбалансированности пришлось заморозить в номинальном выражении

принятые обязательства, в том числе перед бюджетниками, в то время как девальвация вкупе с инфляционным скачком привела к обесценению зарплат во всех секторах экономики. Во время кризиса 2008-2009 годов больших потерь в уровне зарплат в долларовом выражении удалось избежать благодаря «подушке безопасности» в виде резервного фонда и международных резервов Банка России, которые позволили ограничиться умеренной девальвацией и профинансировать дефицит бюджета, включая правительственные антикризисные меры. Относительное увеличение доли населения в валютных поступлениях в страну значительно превысило уровни, достигнутые во второй половине 1990-х, 2000-е гг. Вопрос о том, каким образом экономика будет адаптироваться, когда будут исчерпаны средства резервных фондов, пока остается открытым.