

**Доклад на XVII Международной научной конференции по проблемам
развития экономики и общества НИУ ВШЭ, Апрель 2016**

**Развитие макроэкономической политики в России: прогресс и
проблемы**

Е.Гурвич

Экономическая экспертная группа

Российская экономика испытала в последнее время серию масштабных негативных шоков. Если взять период с середины 2014 по середину 2015 г., то в годовом выражении она потеряла из-за падения цен на углеводороды 109 млрд.долл. (6,5% от ВВП этого периода или 5,3% от ВВП предшествующих 12 месяцев). Если допустить что до середины текущего года цена нефть останется на текущем уровне (40 долл./бар. Для Urals), то потери составят еще 114 млрд.долл. По оценкам Гурвича, Прилепского (2016) финансовые санкции, введенные в середине 2014 г., привели к снижению чистого притока капитала в Россию за первый «санкционный год» на 72 млрд.долл. (4,3% ВВП), потери за второй санкционный год оцениваются в 35 млрд.долл. Результатом этих шоков стал спад ВВП за первый кризисный год на 1,4%, сокращение потребления домашних хозяйств и валового накопления основного капитала на 3,8-3,9%, в течение второго кризисного года спад продолжился.

Столь серьезные шоки потребовали от Банка России и правительства принятия серьезнейших макроэкономических решений, с учетом опыта прежних финансовых кризисов. В части монетарной политики ответом стало завершение ранее объявленного перехода к ИТ в сочетании с плавающим обменным курсом и последовательные действия в рамках данного режима. Наиболее серьезным и ответственным полем действий здесь стало бескомпромиссное повышение ключевой процентной ставки и ее длительное сохранение на достаточно высоком уровне. В части фискальной политики правительство также приняло новый подход, начав активные действия по бюджетной консолидации (потребовавшие принятия ряда трудных, непопулярных решений) в сочетании с мерами по повышению эффективности государственных расходов.

Меры ЦБ и правительства вызвали (и продолжают вызывать) острую критику. Более того, «Столыпинский клуб» предложил альтернативную версию макроэкономической

политики в рамках программы «Экономика роста»¹, для дальнейшей работы над которой по распоряжению председателя правительства Д.Медведев создана межведомственная рабочая группа.

Противостоящие подходы не только предлагают кардинально различные рекомендации, но, судя по всему, исходят из совершенно разных представлений о задачах макроэкономической политики. Думаю, имеет смысл начать дискуссию с определения естественного «периметра полномочий» макроэкономической политики.

Обобщение теоретических представлений о макроэкономической политике и мирового опыта ее практического применения показывает, что она практически всегда ориентирована на поддержание и восстановление устойчивого (равновесного) состояния экономики. Формирование текущих (в виде бюджетного дефицита или повышенной инфляции) или долгосрочных (в виде избыточного накопления долга) дисбалансов снижает стимулы для сбережения и инвестиций и несет риски финансового кризиса, замедляя тем самым экономический рост – соответственно необходимо не допускать таких дисбалансов. Аналогично при отклонении экономики от равновесия в результате тех или иных шоков задача макро политики состоит в восстановлении устойчивости. Когда говорят о монетарном или фискальном стимулировании экономики, речь идет о преодолении временных отклонений от состояния полной занятости, т.е. опять о возвращении к устойчивому долгосрочному состоянию. Нередко примером успешного стимулирования долгосрочного роста мерами макроэкономической политики называют «экономику предложения». Действительно, при президенте Р.Рейгане за применением такой политики последовало ускорение экономического роста в США. Однако как указывают авторы популярного учебника Дорнбуш и Фишер (1997), нет достаточных оснований считать причиной высокого роста в этот период именно «экономику предложения» («рейганомнику»).

Представляется, что возможности макроэкономического управления точно характеризуются словами известных экономистов, один из которых позже занимал пост министра финансов США (De Long, Summers, 1992): **«Плохая макро политика может привести к слабым экономическим показателям, хорошая же является необходимым, но не достаточным условием успешного развития»**. Рост при хорошей политике определяется уровнем накопления капитала и динамикой факторной производительности, которые в свою очередь зависят от комплекса институциональных

¹ <http://stolypinsky.club/economica-rosta/>

факторов. К «плохой» и «хорошей» я бы добавил категорию «**опасная макроэкономическая политика**» - такая, которая не учитывает макроэкономические риски, реакцию инвесторов, циклические изменения конъюнктуры и т.д. Опасная макро политика может приводить к длительным разрушительным финансовым кризисам - таким, как продолжающийся кризис в Греции и развивающиеся кризисы в Бразилии и Венесуэле. Представляется, что попытки решать с помощью инструментов макроэкономической политики несвойственные ей задачи скорее могут создавать опасности, чем обеспечивать успешное развитие.

Рассмотрим сначала эволюцию проводившейся в нашей стране макроэкономической политики (Гурвич, 2016). При этом вехами ее развития служили финансовые кризисы, которые фактически стали импровизированными тестами на жизнеспособность используемых подходов к макро управлению.

Переживаемый финансовый кризис имеет много общего с кризисами 1998 г. и 2008-2009 гг. – во всех случаях их основную причину составляло резкое падение цен на нефть. Все эпизоды были сопоставимы по масштабам снижения цен, хотя различались его продолжительностью. В таблице 1 представлены оценки годового падения цен на нефть и времени до начала их роста. Первый показатель условно определяется по наибольшему годовому снижению средней цены за скользящие 12 месяцев, второй – по времени от начала «периода максимального падения» до начала устойчивого роста скользящих трехмесячных средних цен. Приведенные оценки показывают, что размеры падения цен последовательно нарастали от первого кризиса к третьему, а наименьшую длительность имел кризис 2008-2009 гг. Следует помнить, что в 2008-2009 гг. дополнительным шоком служило резкое сжатие внешнего спроса на всю российскую продукцию вместе с падением общего объема мировой международной торговли. Судя по имеющимся оценкам, эффект этого шока был сильнее действия нынешних финансовых санкций (Гурвич, Прилепский, 2010).

Таблица 1. Масштабы падения цен на нефть и время до начала роста цен

	1998-1999	2008-2009	2014-2015
Период наибольшего годового падения цен на нефть	янв. 98 - дек. 98	окт. 08 - сент. 09	дек.14 - нояб.15
Размеры годового падения цен на нефть	35%	45%	47%
Время до начала роста цен на нефть (мес.)	15	6	>14

В целом можно заключить, что первый кризис был самым слабым, а второй самым коротким. Текущий же кризис по совокупности признаков можно признать наиболее тяжелым.

Если по масштабам негативных внешних шоков три российских финансовых кризиса были сопоставимы между собой (по крайней мере, в том, что касается глубины падения цен на нефть), то с точки зрения макроэкономической политики, проводившейся в предкризисный период, и соответственно степени уязвимости экономики они кардинально различались между собой.

В 1997 году дефицит федерального бюджета по оценкам достигал 7% ВВП, расширенного бюджета 8,5% ВВП. Дефицит практически полностью финансировался за счет краткосрочных облигаций (ГКО), в результате чего исполнение бюджета ежемесячно требовало рефинансирования старого долга и привлечения сверх того значительных новых заимствований. Государственный долг составлял на конец 1997 года 55% ВВП, бюджетные резервы в принципе не создавались. Тем самым правительство полностью зависело от готовности инвесторов кредитовать его. Счет текущих операций имел практически нулевое сальдо, а объем ЗВР составлял лишь 18 млрд.долл. (эквивалент трех месяцев товарного импорта).

В 2007 году бюджет уже исполнялся с большим профицитом (5,4% ВВП для федерального и 6,0% ВВП для расширенного). Накопленные бюджетные резервы к концу года достигли 12% ВВП и превышали размеры государственного долга, который снизился до 7% ВВП. Счет текущих операций также имел большое положительное сальдо (5,6% ВВП), ЗВР выросли в 26 раз и были эквивалентны 25 месяцам товарного импорта.

К началу следующего кризиса макроэкономический «запас прочности» был уже значительно меньшим, в этом отношении произошло существенное отступление. Бюджет в 2013-2014 гг., несмотря на рекордно высокие цены на нефть, исполнялся с дефицитом (0,5% ВВП для федерального и 1,2-1,3% ВВП для расширенного), размеры Резервного фонда и ЗВР заметно снизились (со 130 и 568 млрд.д. в середине 2008 г. до 87 и 478 млрд.д. в середине 2014 г.).

Наконец, во всех трех рассматриваемых случаях существенно различались не только количественные параметры, но и режимы макроэкономической политики. В 1998 году обменный курс рубля был ограничен узким диапазоном, который был лишь незначительно скорректирован после резкого падения цен на нефть. Тем самым Центральный Банк сформировал у инвесторов высокие девальвационные ожидания, которые они закладывали в расчет приемлемой для себя доходности рублевых облигаций

(Гурвич, Андрияков, 2006). Соответственно при приемлемой для бюджета доходности ГКО правительство не могло разместить их объем, требуемый для финансирования дефицита.

Сохранение в новых условиях неизменного обменного курса снизило также международную конкурентоспособность российских производителей. Представляется, что как спад производства, так и последующий дефолт в большой степени стали результатом проводившейся негибкой курсовой политики. Социальные последствия оказались разрушительными: за два кризисных года (1998-1999) реальная величина зарплаты упала на треть, реальный размер средней пенсии – на 42%, многие граждане потеряли сбережения в закрывшихся банках, уровень безработицы повысился до 13,3%.

К 2008 году Банк России перешел на более гибкий режим обменного курса – управляемое плавание, однако после падения цен на нефть вновь долго удерживал курс рубля от снижения. Это помогло банкам дешево купить валюту и защитить свои балансы от потерь при последующей девальвации рубля. Но оборотной стороной подобной политики стало кредитное сжатие из-за взлета «альтернативной стоимости» денег. Как показал Гурвич (2009), в декабре 2008 г. расчетная доходность семимесячных фьючерсных контрактов на поставку долларов составляла 29% годовых. Таким образом, ставка кредитования реального сектора не могла быть ниже доходности практически безрисковых спекулятивных операций. Трудно судить, насколько велики были риски банковской системы, но негативное воздействие курсовой политики ЦБ на производство явно было значительным – неудивительно, что именно в рамках второго кризиса был зафиксирован наибольший спад производства. По сути, несмотря на изменение режима, курсовая политика была аналогична проводившейся в ходе первого кризиса: ЦБ искусственно поддерживал курс, не соответствовавший условиям торговли. Тем самым у участников рынка формировались ожидания предстоящей девальвации, что делало непривлекательными покупку рублевых облигаций или кредитование в рублях, подстегивая отток капитала. Кроме того, Банк России потерял за кризисный год треть (почти 200 млрд. долл.) своих золотовалютных резервов. Отметим, что сокращение ЗВР превышало потери экспортных доходов (которые в годовом выражении составляли не более 170 млрд. долл.) – т.е. расходы на стабилизацию превосходили масштабы шока.

Бюджетная политика имела аналогичную направленность. Первоначальный закон о бюджете на 2009 г. предусматривал сбережение нефтегазовых доходов в объеме 4,2% ВВП. Доходы оказались меньше запланированных на 7,0% ВВП² (в том числе

² Для простоты даются данные к тому же прогнозному ВВП, хотя фактическая величина ВВП оказалась значительно меньше.

нефтегазовые – на 3,3% ВВП). В Резервный фонд не только не поступили запланированные сбережения, но в дополнение из него были изъяты средства в объеме 4,8% ВВП (Лебединская, 2012). Это позволило полностью компенсировать недобор как нефтегазовых, так и ненефтегазовых доходов, увеличить расходы по сравнению с бюджетом на 1,2% ВВП и заместить часть других источников финансирования. Таким образом нефтегазовые сбережения сократились на 9,0% ВВП – иными словами, реакция бюджетной системы значительно превзошла размеры испытанного ей шока. Кроме того, часть средств ФНБ (порядка 1% ВВП) была направлена на антикризисные меры (прежде всего поддержку банков).

Благодаря щедрым антикризисным мерам второй кризис оказался сравнительно безболезненным для граждан: реальная зарплата снизилась лишь на 3,5%, а средняя пенсия существенно выросла в реальном выражении (на 10,7%).

Политика, проводимая после начала текущего кризиса радикально отличается от той, которая проводилась в ходе обоих предыдущих кризисных периодов. Одной из важнейших реформ стал переход к режиму плавающего обменного курса, проведенный в самом начале кризиса. Далее, в условиях дестабилизации валютного рынка и растущей инфляции ЦБ резко повысил ключевую процентную ставку (с 7,5% в середине 2014 г. до 17% к концу года). По мере снижения инфляции ключевая ставка шаг за шагом снижалась (до 11% к августу 2015 г.). Однако следующая волна снижения цен на нефть и связанного с этим ослабления рубля вновь усилили инфляционные ожидания, на что Банк России ответил сохранением ключевой ставки на неизменном уровне 11%.

Правительство, как и в ходе второго кризиса, проводило контрциклическую бюджетную политику, однако на этот раз значительно менее щедрую, чем тогда. Принятые в апреле 2009 г. поправки к федеральному бюджету предусматривали увеличение расходов на 7%, несмотря на падение доходов на 39% по сравнению с первоначальным вариантом закона. В апреле 2015 г. поправки предусматривали сокращение расходов на 2%, при значительно меньшем падении доходов (на 17%). Для того чтобы не увеличивать расходы был принят ряд трудных решений – в частности, правительство заморозило зарплату работников бюджетного сектора. Отсутствие давления со стороны оплаты труда «бюджетников» повысило гибкость частного сектора рынка труда, в результате реальная средняя зарплата существенно упала (на 9,5%), несколько снизился и реальный размер пенсий (на 3,8%).

Новая политика существенно облегчила адаптацию экономики к шокам. Годовое падение реального обменного курса достигало 30%, а импорта товаров и услуг 35%.

Вместе с активной реакцией частного сектора на финансовые санкции, проявившейся в сокращении валового вывоза частным сектором капитала из России (Гурвич, Прилепский, 2016) это позволило успешно провести адаптацию внешнего счета. Свидетельством здесь может служить тот факт, что объем золотовалютных резервов за 2015 г. практически не изменился (если не учитывать курсовую переоценку).

В таблицах 2, 3 собраны объективные показатели, характеризующие прохождение российской экономикой трех финансовых кризисов. При выборе «кризисного периода» здесь использовался тот же подход, что и выше: брался скользящий период из четырех кварталов, которому соответствует наибольший спад ВВП по отношению к соответствующему периоду предыдущего года. Границы таких периодов представлены в шапке таблиц. Первая из представленных таблиц показывает, что, несмотря на различия в использовавшихся макроэкономических режимах, все три раза просматривается **общая схема: внешние шоки приводят к резкому сжатию внутреннего спроса (на 10-17%)**.

Таблица 2. Изменение ВВП по элементам использования в ходе финансовых кризисов

	II кв. 98 - I кв. 99	2009	2015
ВВП	-5,4%	-7,8%	-3,7%
Внутренний спрос	-17,1%	-14,2%	-10,3%
Потребление домашних хозяйств	-4,5%	-5,1%	-10,1%
Валовое накопление	-61,3%	-41,0%	-18,3%
<i>Накопление основного капитала</i>	-11,9%	-14,4%	-7,6%
Экспорт	5,0%	-4,7%	3,1%
Импорт	-27,5%	-30,4%	-25,6%

Представленные в таблице 3 оценки подтверждают, что наиболее тяжелым для населения был первый кризис, и одновременно подсказывают объяснение: не имея бюджетных резервов и потеряв в результате дефолта доступ к рынкам капитала, правительство было вынуждено сокращать расходы (что улучшало бюджетный баланс). Инфляция, сопровождавшая глубокую девальвацию, в значительной части обесценила зарплату работников и пенсии (если взять более поздний период, то спад получится значительно большим). В ходе второго кризиса правительство направило на поддержку населения и экономики огромные финансовые ресурсы – так, баланс бюджетной системы изменился за один год сразу более чем на 11 процентных пунктов, что свидетельствует о реализации едва ли не самой масштабной в мире антикризисной программы. Нынешний кризис с точки зрения последствий по некоторым показателям (как снижение реальной зарплаты) располагается между двумя предшествующими, а по некоторым (объем ВВП,

численность занятых) превосходит их. При этом необходимо сознавать, что текущее снижение уровня жизни может обернуться последующим динамичным ростом экономики, перекрывающим первоначальные потери, как это было в начале 2000-х годов (подробнее данный аспект обсуждается ниже).

Таблица 3. Изменение важнейших показателей в ходе финансовых кризисов

	II кв. 98 - I кв. 99	2009	2015
Баланс бюджетной системы (п.п. ВВП)	3,5 ³	-11,2	-2,3
Реальный размер пенсий (%)	-15,3	10,7	-3,8
Реальная средняя зарплата (%)	-21,7	-3,5	-9,5
Численность занятых (%)	-2,4	-2,1	-0,4
Доля оплаты труда в ВВП* (п.п.)	-7,8%	3,9%	-1,0%
Золотовалютные резервы (млрд.долл.)	-6	-194 ⁴	-83 ⁵

* Без учета чистых налогов на продукты и импорт

В целом можно охарактеризовать эволюцию макроэкономической политики в кризисные периоды следующим образом (Таб.4-5).

В 1998 г. правительство пыталось, несмотря на резкое падение цен на нефть, сохранить неизменными основные макроэкономические показатели (обменный курс, размеры бюджетного дефицита). Поскольку власти не имели сколько-нибудь значительных резервов, успех зависел от доверия инвесторов. Им не удалось завоевать доверие – инвесторы были уверены, что обменный курс изменится, поэтому Центральному банку и правительству не удалось достичь поставленные цели: первому пришлось провести девальвацию рубля, второму - объявить дефолт.

В 2008-2009 году правительство и Банк России преследовали схожие цели, но принципиальная разница состояла в том, что они имели большой «запас прочности» - профицит бюджета, положительное сальдо счета текущих операций, большие резервы. ЦБ пять месяцев удерживал завышенный курс рубля, но, как и прошлый раз, инвесторы ожидали последующей девальвации. Правительство не только покрыло за счет Резервного фонда весь недобор бюджетных доходов, но и значительно увеличило расходы. Таким образом, профицит не обеспечил доверия инвесторов, и цели были достигнуты только за счет расходования ЗВР и Резервного фонда.

В ходе текущего кризиса власти следуют совершенно другому подходу. Вместо попыток сохранять неизменными макроэкономические параметры несмотря на

³ 1998 г. по сравнению с 1997 г.

⁴ За период август 2008 – июль 2009

⁵ За период октябрь 2014 – сентябрь 2015

кардинальное изменение фундаментальных условий, они поставили задачу как можно быстрее перейти к новому равновесию, соответствующему новым условиям.

Отчасти эти изменения определялись тем, что правительство располагало меньшими бюджетными резервами, но в основном применение нового подхода представляется осознанным выбором – об этом свидетельствует, например принятое задолго до кризиса решение о переходе к инфляционному таргетированию и плавающему курсу.

Таблица 4. Краткая характеристика эволюции монетарной политики

	Среднесрочная политика	Режим курсовой политики	Приоритеты в период кризиса
1998 г. и предшествующий период	Использование обменного курса как "номинального якоря" инфляционных ожиданий	Курсовой коридор	Сохранение обменного курса в границах объявленного коридора
2008-2009 гг. и предшествующий период	Поиски компромисса между сдерживанием инфляции и предотвращением чрезмерного укрепления рубля	Управляемый обменный курс	Поддержание стабильности за счет продажи валютных резервов
2014-2015 гг. и предшествующий период	Переход к инфляционному таргетированию	Плавающий обменный курс	Стабилизация внутренних цен, адаптация платежного баланса к шоку условий торговли

Таблица 5. Краткая характеристика эволюции бюджетной политики

	Среднесрочная политика	Основные инструменты	Приоритеты в период кризиса
1998 и предшествующий период	Повышение сбалансированности бюджета	ГКО (краткосрочные гособлигации)	Размещение необходимого объема ГКО по приемлемой доходности
2008-2009 гг. и предшествующий период	Определение допустимых пределов использования нефтегазовых доходов бюджета	Бюджетные правила и нефтегазовые фонды	Проведение контрциклической политики за счет масштабной антикризисной программы
2014-2015 гг. и предшествующий период	Обеспечение долгосрочной бюджетной устойчивости и проведение контрциклической политики	Бюджетные правила и нефтегазовые фонды	Адаптация бюджетной системы к шоку условий торговли

Поддержание Банком России высоких процентных ставок и сокращение правительством бюджетных расходов нередко подвергается жесткой критике - оппоненты считают, что в кризисный период денежная и бюджетная политика должны смягчаться, а не ужесточаться. Такие рекомендации, как представляется, основаны лишь на «общих соображениях» вместо конкретного анализа ситуации. Замещать сокращение частного

спроса за счет расширения государственного – стандартная практика при сравнительно краткосрочных циклических спадах. Однако имеющиеся прогнозы⁶ говорят, что российская экономика, судя по всему, надолго перешла из одного состояния, характеризующегося ценами на нефть порядка 100 долл./барр. в другое, с ценой нефти порядка 50 долл./барр. К такому же выводу приводит анализ нефтяного суперцикла (Гурвич, Прилепский, 2015). Таким образом, **нынешняя ситуация (по крайней мере на горизонте порядка 10 лет) ближе не к короткому циклическому спаду, а к быстрому исчезновению «пузыря» на рынке нефти. В такой ситуации попытки поддерживать макроэкономические показатели, сложившиеся в условиях «пузыря», очевидно, обречены на провал.**

Представляется, что новый подход имеет важные преимущества перед прежним. Как показано выше, применявшаяся в ходе двух первых кризисов политика отличалась негибкостью и фактически мешала естественной адаптации экономики к изменившимся условиям. Так, в 2009 г. сверхподдержка экономики привела к тому, что реальная зарплата и число занятых в экономике лишь незначительно снизились – в результате распределение доходов между зарплатой и прибылью сдвинулось в пользу первой. Это означает, что экономика вышла из кризиса менее конкурентоспособной, в отличие от кризиса 1998 г. – по мнению ряда авторов именно значительное сокращение оплаты труда на единицу продукции дало тогда толчок динамичному росту в последующие годы (Calvo et al., 2006).

В заключение отметим, что, несмотря на принятые меры, адаптация экономики еще далека от завершения. Возникшие дисбалансы можно проиллюстрировать такими примерами. В 2015 г. средняя цена на нефть составила 51 долл./барр. – меньше чем в 2005 г. (63 долл./барр. в долларах 2015 г.). За это время физический объем ВВП вырос на 26%, тогда как реальная величина зарплаты увеличилась на 61%, а расходов бюджетной системы на 74%. Предстоит трудная, но необходимая работа по восстановлению макроэкономической сбалансированности. Ей нет альтернативы – даже критики нынешней политики по сути говорят лишь о том как можно уменьшить текущий спад производства, но не предлагают убедительных способов восстановления роста экономики. Причина проста – он невозможен до тех пор, пока не будет завершена адаптация к новым условиям.

⁶ См. например прогноз выпущенный в январе 2016 г. Всемирным банком: <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2016/1/548631453821462743/СМО-Jan-2016-Historical-Forecasts.pdf>

Таким образом, для правительства и Центрального банка пришло время перехода от решения не требующих отлагательства задач к средне- и долгосрочным задачам. Перечислим важнейшие проблемы.

1. В течение 3-4 лет необходимо привести уровень расходов бюджетной системы в соответствие с доходами при ожидаемом уровне цен на нефть и темпах экономического роста. Анализ Экономической экспертной группы показывает, что для этого **в период до 2020 года требуется консолидация федерального бюджета в пределах 4-4,5 п.п. ВВП.**
2. Следует как можно скорее **восстановить защищенность бюджетной системы от возможных негативных шоков**, существенно снизившуюся в условиях активного использования средств Резервного фонда. В качестве срочной меры целесообразно рассмотреть перевод в состав Резервного фонда части ФНБ, размещенной в высоко ликвидных активах. В дальнейшем защищенность должна обеспечиваться проведением консервативной бюджетной политики, использованием долгосрочного бюджетного планирования, контролем над условными и неявными рисками и другими мерами.
3. Необходимо **модифицировать бюджетные правила с учетом опыта их применения**, вновь сделав такие правила надежной институциональной основой ответственной бюджетной политики. Представляется целесообразным сохранить общую схему действующих бюджетных правил, скорректировав способ определения базовой цены (которая по нынешнему правилу оказывается излишне проциклической) и, возможно, некоторые другие аспекты (например, уточнив расчет циклических доходов).
4. **Устранить долгосрочные дисбалансы, накопленные в бюджетной системе.** Прежде всего, это касается пенсионной системы, где остаются нерешенными долгосрочные проблемы, связанные со сдвигами в демографической структуре населения.
5. **Обеспечить высокий уровень доверия участников экономики к инфляционным целям Банка России**, необходимый для эффективного использования их в качестве «номинального якоря». Здесь необходимо найти разумный компромисс между задачами как можно скорее достичь целевого уровня инфляции в 4% и предсказуемостью динамики цен, отсутствием в ней неожиданных резких колебаний.

6. Определить оптимальные пределы дискреционности действий ЦБ в части координации с бюджетной политикой. **Так, целесообразным представляется обсуждение вопроса о синхронизации покупки/продажи Банком России валюты при пополнении/использовании правительством Резервного фонда и ФНБ.** В настоящее время изменение чистого кредита расширенному правительству не имеет автоматической связи с изменением чистых международных резервов ЦБ, что имеет свои плюсы и минусы.

Возвращаясь к текущим проблемам можно отметить, что шоки и последующая адаптация экономики к ним имеют достаточно высокую цену, которая определяется сочетанием трех факторов: а) характером макроэкономической политики, проводившейся перед кризисом, б) реакцией правительства и центрального банка на кризис, в) структурными свойствами экономики. Как известно, по итогам 2015 года ВВП снизился на 3,7%, потребление домашних хозяйств – на 9,6%, накопление основного капитала - на 7,6%. Нет оснований рассматривать это как следствие излишне жесткой политики ЦБ и правительства – напротив, спад оказался меньше чем в 2009 году, когда например бюджетная политика оставалась сверхмягкой. Однако это хуже результатов показанных странами, зависящими от экспорта нефти так же или больше чем мы: в Азербайджане, Казахстане, Норвегии, ОАЭ и Саудовской Аравии экономика в 2015 г. выросла в диапазоне от 0,9 до 4,0%. Отчасти это обусловлено тем, что Россия проводит необходимую адаптацию к падению цен на нефть сравнительно быстро, тогда как для некоторых других нефтедобывающих стран этот процесс может растянуться на многие годы (и соответственно будет надолго отложен их переход к росту экономики). Роль предшествующей политики можно количественно оценить, сравнив цены на нефть, обеспечивавшие сбалансированный бюджет для перечисленных стран, накануне их падения. В Норвегии, как известно, бюджетные расходы вообще не зависят от текущих цен на нефть (на них направляется только инвестиционный доход Государственного пенсионного фонда, куда направляются все поступления из нефтяного сектора). В четырех остальных из перечисленных стран цены бюджетной сбалансированности лежали в 2013 г. в пределах от 63 до 89 долл./барр. (в среднем составляя 76 долл./барр.)⁷. В России «цена сбалансированности» составляла примерно 115 долл./барр. – значительно больше, чем в любой из сопоставимых стран и в полтора раза больше средней по этим странам цены.

Немалую роль сыграли и объективные слабости российской экономики. Гурвич, Прилепский (2013) показали, что после негативных внешних шоков адаптация российской

⁷ IMF (2015)

экономики неизменно происходит по наиболее болезненному сценарию – преимущественно за счет сокращения внутреннего спроса, тогда как в ряде других стран существенный вклад вносит увеличение экспорта или импортозамещение. В 2015 году поставки на внутренний рынок сократились на 6,2%, а физобъем экспорта вырос на 3,1%, однако за последней цифрой стоит не повышение международной конкурентоспособности, а более прозаические причины. В условиях спада резко сократилось внутреннее потребление углеводов, благодаря чему резко увеличился физический объем их экспорта, несмотря на почти неизменный объем их добычи. Что касается остальных товаров и услуг, их экспорт снизился в 2015 г. на 4,2%.

Чем объясняется неспособность воспользоваться преимуществами девальвации даже на внешних рынках, где суммарные размеры спроса росли? Прежде всего, можно говорить о том, что экономика почти не реагирует на изменение относительных цен отечественных и зарубежных товаров. При этом реакция на относительное удорожание торгуемых товаров по сравнению с неторгуемыми носит асимметричный характер: выпуск последних сокращается, но производство первых в целом не растет. Это отражает слабость механизмов перераспределения ресурсов между секторами, что в свою очередь обусловлено неразвитостью финансовой системы, а также чрезвычайной слабостью механизмов «созидательного разрушения» - т.е. базовых рыночных механизмов.

Наша экономика не только не использует потенциальные выгоды снижения реального курса рубля, экономика в процессе адаптации несет и некоторые прямые потери. В частности, к ним относится резко (хотя по всей видимости и временно) возросшая нестабильность обменного курса в период турбулентности цен на нефть, увеличившая макроэкономическую неопределенность и тем самым затрудняющая принятие инвестиционных решений. Усиливается неопределенность и риски для бизнеса, что делает экономику менее привлекательной для инвестиций. Rautava (2013) показал, что повышение волатильности курса рубля оказывает значимое негативное влияние на темпы роста российской экономики. С одной стороны это объективный результат совпадения во времени перехода к плавающему обменному курсу в период дестабилизации цен на нефть. Но с другой стороны внутренние слабости механизмов российской экономики существенно усиливают действие объективных факторов. Как показывают Гурвич, Прилепский (2013) Россия имеет самую низкую чувствительность торгового баланса к реальному обменному курсу среди стран «Большой двадцатки». Это означает, что адаптация к негативному внешнему шоку в наших условиях требует намного большего ослабления национальной валюты, чем в других странах. Этим отчасти (наряду с

отмеченным выше избыточным использованием нефтегазовых доходов в России) объясняется тот факт, что курс рубля отреагировал на падение цен на нефть сильнее, чем валюты большинства других нефтедобывающих стран. Снижение реального обменного курса рубля к доллару США в 2015 г. по отношению к докризисному 2013 г. составило 36%, по сравнению со снижением на 20% в Азербайджане, на 24% в Казахстане и на 25% в Норвегии.

Отдельные слабости складываются в цепочки. Так, большие перепады реального обменного курса подразумевают последующий значительный рост цен. Действительно, ослабление рубля означает повышение относительных цен на торгуемые товары по сравнению с неторгуемыми, а такая подстройка проходит существенно менее болезненно, если принимает форму опережающего роста цен на первую из этих товарных групп, а не снижения цен на вторую. Данная проблема частично смягчена переходом к плавающему курсу и таргетированию инфляции, что, как и в других странах, существенно ослабило зависимость цен от обменного курса. По оценкам Экономической экспертной группы после начала перехода к этому режиму краткосрочный коэффициент переноса (т.е. эластичность потребительских цен по обменному курсу), снизился вдвое – до уровня 0,06-0,07. Тем не менее, такая зависимость остается в 1,5-3 раза выше чем в других странах с формирующимися рынками (Бразилией, Мексикой, Южной Кореей)⁸.

В таких условиях ЦБ может оказаться перед трудным выбором из двух плохих альтернатив – допускать увеличение инфляции в случае снижения курса рубля (ослабляя доверие к объявленным целевым ориентирам) либо жестко сдерживать ее в ущерб производству. Подчеркну – речь идет не об «ошибках» или «недостатках» политики ЦБ, а об объективных свойствах экономической среды, ограничивающих эффективность денежной политики.

Возникающие проблемы можно иллюстрировать результатами работы Ивановой (2016): она показала, что в российской экономике (в отличие от развитых стран) между уровнем цен и зарплаты существуют двусторонние причинно-следственные связи. Это можно интерпретировать как проявление сравнительно низкого доверия к объявляемым Центральным банком инфляционным таргетам. В таких условиях возможности ЦБ ограничивать влияния различных шоков на инфляцию, в том числе шоков заработной платы, резко сужаются, что незамедлительно отражается на эффективности монетарной политики.

⁸ IMF (2013).

Важный вклад в решение отмеченных проблем способна внести ответственная бюджетная политика. Анализ показал, что в нефтедобывающих странах основным каналом, по которому колебания внешней конъюнктуры транслируются в волатильность внутренних показателей, обычно служит процикличность бюджетных расходов (Husain et al., 2008). Таким образом проведение контрциклической бюджетной политики позволяет демпфировать изменение цен на нефть, способствуя в том числе стабилизации внутренних цен.

Еще один пример – необходимость проводить бюджетную консолидацию в сегодняшних реальных условиях может сократить спрос в экономике и следовательно в некоторой степени замедлить ее рост. Как и в предыдущих случаях, речь идет о вынужденных действиях правительства, однако есть и важное отличие. Если выше речь шла о характеристиках российской экономики, то здесь проблема создана недостаточным накоплением резервов, не соответствующим высокому уровню рисков которым подвергается российская сырьевая экономика. В данном случае можно говорить о том, что решения принимались на основе неоправданно оптимистических ожиданий. Если бы после резкого смягчения бюджетной политики, проведенного в 2009 году, началось своевременное сворачивание стимулов (активно рекомендовавшееся международными организациями), то в Резервном фонде были накоплены достаточные средства для мягкого и безболезненного проведения бюджетной консолидации.

Приятным исключением из общей картины служит ситуация на рынке труда. Известно, что стимулирующие меры могут быть оправданы в тех ситуациях, когда рыночные механизмы недостаточно сильны для быстрого восстановления равновесия в экономике. Решающую роль при этом играет способность рынка труда к быстрой адаптации (т.е. возврат к полной занятости) в ответ на шоки. Еще 20 лет назад, на основе первых наблюдений за показателями безработицы и зарплаты в период трансформационного спада, была сформулирована гипотеза о том, что рынок труда адаптируется к шокам в основном за счет изменения зарплаты, а не занятости. В докладе Гурвича, Вакуленко (2016) на данной конференции на основе оценки нескольких моделей показано, что **Россия отличается высокой по сравнению с другими странами эластичностью зарплаты по безработице**. Тем самым получено свидетельство эффективности рыночных механизмов российского рынка труда (что подтверждается и текущим уровнем безработицы, который в ходе текущего кризиса ни разу не повышался более чем на 0,5 п.п. и не превышал 6%). **Это в принципе ставит под сомнение целесообразность проведения в России стимулирующей политики.** Стоит напомнить

общеизвестный, но нередко упускаемый из виду факт: замедление экономического роста само по себе не означает необходимости и оправданности стимулирующих мер. Такое решение зависит от сочетания целого ряда условий: источника и характера такого замедления, наличия неиспользуемых экономических ресурсов, низкой гибкости рынка труда и т.д.

Может ли решить (хотя бы частично) описанные проблемы альтернативная концепция макроэкономической политики – программа «Экономика роста»? Многие задачи и положения этой программы заслуживают всяческой поддержки – например, пункт «Кардинально снизить административное давление на бизнес» (правда, решить эту задачу, видимо, будет очень нелегко – ведь еще в начале 2000-х годов к этому же призывал президент в своих посланиях Федеральному собранию, аналогичные задачи многократно выдвигались в последующие годы). Однако с рекомендациями в части макроэкономической политики трудно согласиться.

Предложение «допустить умеренный (4-5%) дефицит бюджета для стимулирования активного роста ВВП, финансируемого за счет увеличения государственного долга» должно обсуждаться в увязке с предлагаемым источником финансирования возросшего дефицита. Возможности для внешних заимствований будут по многим причинам достаточно долго оставаться весьма ограниченными. В свою очередь резкое расширение внутренних заимствований, очевидно, вызовет значительное повышение процентных ставок, чем существенно сократит объем кредитования частных инвестиций. Таким образом, в этом случае речь будет фактически идти не о повышении нормы накопления, а лишь об увеличении доли финансовых ресурсов распределяемых государством за счет сокращения их распределения частным сектором. Альтернативой двум предыдущим вариантам служит только монетарное финансирование бюджетного дефицита. Позиция программы «Экономика роста» состоит в том, что эмиссия не приведет к серьезному ускорению инфляции. Однако события во многих странах опровергают это мнение. Так, в 2015 году, для монетарного финансирования бюджетного дефицита денежная масса в Венесуэле выросла в 2,0 раза, результатом чего стал рост уровня потребительских цен в 2,8 раза. При этом сами авторы программы соглашаются, что монетарное финансирование дефицита может повысить инфляцию – они указывают «ЦБ РФ может постепенно наращивать денежное предложение (как минимум, до уровня $M2/ВВП = 80-90\%$), не опасаясь значительного повышения инфляции, при условии, что новая денежная эмиссия не будет направлена на госрасходы».

Даже это краткое рассмотрение подтверждает, что в нынешних условиях бюджетная политика в России должна иметь противоположную направленность – повышать, а не ослаблять бюджетную сбалансированность, уже серьезно подорванную падением цен на нефть.

Еще более опасными представляются предложения в части денежно-кредитной политики. Основное их содержание отражают призывы:

- Изменить мандат Банка России, осуществив переход к «стимулирующей» денежно-кредитной политике, таргетирующей, наряду с инфляцией, рост ВВП, низкие ставки долгосрочного кредита,
- Перейти к проведению новой денежно-промышленной политики, обеспечивающей опережающее предложение кредитов для инвестиционного развития.
- Обеспечить новые инвестиционные проекты, развитие малых и средних предприятий доступным, под низкую ставку, долгосрочным кредитным капиталом.

Основой такой *денежно-промышленной политики* должно стать рефинансирование Центральным банком кредитов коммерческих банков и Институтов развития. **Идея использования денежной эмиссии как источника инвестиций и льгот по кредитам противоречит базовым положениям экономической науки – как известно, таким источником могут служить только сбережения и/или чистый приток капитала. Те действия, которые «Экономика роста» предлагает поручить Банку России, относятся к категории «квазифискальных операций», поскольку конечным источником накопления (своеобразным «кредитором последней инстанции») здесь служит бюджет, который вначале недополучает прибыль ЦБ, а затем компенсирует его потери. «Привлекательность» квазифискальных операций состоит в их меньшей подконтрольности и прозрачности по сравнению с бюджетными расходами. Поначалу они выглядят удобным способом преодолеть проблемы замедляющегося роста экономики, однако через некоторое время проблемы, как бумеранг, возвращаются и бьют по бюджету и всей экономике. Для их решения приходится повышать налоги или сокращать расходы (в том числе «производительные») в ущерб экономическому росту.**

Фактически речь идет о превращении Центрального Банка в институт развития. Такая функция ЦБ совершенно несовместима с рыночной экономикой и была характерна для практики СССР и других социалистических стран. На это же указывает предлагаемое использование «связанного» рефинансирования по «целевым

каналам». Принятие идей «Экономики роста» в части денежно-кредитной политики означало бы серьезный шаг к демонтажу рыночных механизмов в России (и так достаточно слабых).

В практическом плане можно уподобить предлагаемое изменение мандата ЦБ в его превращение в еще один Внешэкономбанк, с расширенными полномочиями - включая право проведения эмиссии. Нет сомнений, что «ВЭБ-2» оказался бы значительно более дорогостоящим и опасным для бюджета.

Цена предлагаемой макроэкономической политики чрезвычайно велика, а какого можно ожидать эффекта?

Убедительные свидетельства позитивного эффекта работы российских институтов развития отсутствуют, что ставит под сомнение их значимый вклад в развитие экономики. Наиболее близкую аналогию к предлагаемой модели дает экономика СССР, которая также не служит хорошей «рекламой». Ретроспективно оцененные средние темпы роста ВВП России в составе СССР в 1981-1985 гг. составляли 2,1%, в 1986-1990 гг. 1,2%, несмотря на очень высокую норму накопления (27-29% ВВП)⁹. Рост совокупной факторной производительности в 1975-1984 гг. оценивается в 0,9% в год, в 1986-1990 гг. он падает практически до нуля, составляя 0,03% в год¹⁰. Таким образом, **в советской экономике централизованное распределение кредитов не делало экономику сколько-нибудь эффективной**. Не внушает оптимизма и опыт масштабного кредитования экономики государственными банками, осуществлявшийся в последние годы в Бразилии. В 2012-2014 гг. средние темпы роста ВВП составляли там 1,5%, в 2015 г. экономика испытала спад на 3,8%, в 2016 г. ОЭСР прогнозирует снижение ВВП еще на 4%.

Таким образом, **проведение в жизнь ближайших аналогов «Стратегии роста» не обеспечивало даже средних по международным меркам показателей**. При этом создаваемые риски чрезвычайно велики: значительный бюджетный дефицит (вероятно финансируемый за счет эмиссии ЦБ), масштабные льготные кредиты по решениям правительства, использование ЦБ как института развития – такое сочетание способно запустить механизм серьезного финансового кризиса. **Я бы отнес предлагаемую в «Экономике роста» макроэкономическую политику к категории потенциально опасной**.

В целом можно заключить, что «Экономика роста» **представляет собой обещание преодолеть замедление экономического роста, не устраняя его базовых причин**. В

⁹ Пономаренко (2001а, 2001b).

¹⁰ Воскобойников (2003)

последние годы экономисты практически единодушно признали ключевым условием устойчивого экономического роста высокое качество государственных институтов (защищенность прав собственности, равный для всех доступ на рынки, главенство закона и т.п.)¹¹. Данная закономерность не знает исключений: ни одной стране, не обеспечившей приемлемого качества институтов, не удалось добиться экономического успеха и тем более войти в число развитых экономик. **И до тех пор, пока мы не добьемся серьезного прогресса по этим направлениям, рассчитывать на успешное развитие экономики за счет экзотической макро политики – значит терять время, играя при этом с огнем.**

Попытки использовать для обеспечения долгосрочного роста меры макроэкономического управления вместо решения базовых институциональных задач почти наверняка приведут к тому, что не будут достигнуты ни собственные цели макро политики (обеспечение стабильности), ни вменяемые ей «чужие» цели. Предотвратить стагнацию экономики можно только укрепляя рыночные механизмы (прежде всего за счет сокращения участия государства в экономике и энергичных структурных реформ), и завоевывая доверие инвесторов путем повышения долгосрочной макроэкономической устойчивости, устранения избыточного регулирования экономики и других необходимых мер. Одним из результатов такой повестки дня станет, в частности, значительное повышение эффективности тех инструментов макроэкономической политики, которые в настоящее время создают и используют правительство и Банк России.

Литература

- Воскобойников И. (2003). Оценка совокупной факторной производительности российской экономики в период 1961—2001 гг. с учетом корректировки динамики основных фондов // Препринт WP2/2003/03, НИУ ВШЭ.
- Гурвич Е. (2016). Эволюция российской макроэкономической политики в трех кризисах // Журнал Новой экономической ассоциации, №1.
- Гурвич Е., Вакуленко Е. (2016). Гибкость заработной платы в России: сравнительный анализ // Доклад на XVII Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества, НИУ ВШЭ.
- Гурвич Е., Прилепский И. (2016) Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики, №1.
- Гурвич Е., Прилепский И. (2015) Нефтяной суперцикл и бюджетная политика // Вопросы экономики, №9.
- Гурвич Е., Прилепский И. (2010) Чем определялась глубина спада в кризисный период? // Журнал Новой экономической ассоциации, №8.

¹¹ Acemoglu et al. (2005)

- Гурвич Е., Андрияков А. (2006) Механизмы российского финансового кризиса. Экономика и математические методы, № 2.
- Гурвич Е. (2009) Механизмы российского финансового кризиса // Доклад на X Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества, НИУ ВШЭ.
- Дорнбуш Р., Фишер С. (1997) Макроэкономика // М. Инфра-М.
- Иванова М. (2016) Анализ характера причинно-следственной связи между инфляцией и заработной платой в России // Проблемы прогнозирования, №5 (готовится к печати).
- Лебединская Е. (2012) Роль нефтегазовых фондов в России // Вопросы экономики, № 3.
- Пономаренко А. (2001a). Исторические национальные счета России: 1961-1990 гг. // Экономический журнал ВШЭ, №1.
- Пономаренко А. (2001b). Исторические национальные счета России: 1961-1990 гг. // Экономический журнал ВШЭ, №3.
- Acemoglu D., Johnson S., Robinson J. (2005) Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth // in Handbook of Economic Growth, Volume IA.
- Calvo G. et al. (2006) Phoenix Miracles In Emerging Markets: Recovery without Credit From Systemic Financial Crises. NBER Working Paper 12101.
- De Long B., Summers L. (1992) Macroeconomic Policy and Long Run Growth // Economic Review, issue Q IV.
- Husain A. et al. (2008). Fiscal policy and economic cycles in oil-exporting countries. *IMF Working Paper*, No. WP/08/253.
- IMF (2015). Regional Economic Outlook. Middle East and Central Asia.
- IMF (2013). Russian Federation Article IV Consultations.
- Rautava, J. (2013). Oil Prices, Excess Uncertainty and Trend Growth: A Forecasting Model for Russia's Economy. Focus on European Economic Integration, Q4/13, pp. 77–87.