

Тезис 1. О механизме экономической стабилизации в кризисный период

Общая характеристика ситуации

Развитие российской экономики в период жесткой экономической конфронтации с «объединённым Западом» дало целый ряд уроков, которые позволили по-новому увидеть и саму российскую экономику, и оценку перспектив и противоречий ее развития в будущем.

С одной стороны, наша экономика в целом довольно быстро и на удивление «малой кровью» адаптировалась к введенным против нас системным экономическим санкциям, к самой ситуации СВО (частичная мобилизация, отъезд части экономически и технологически активного населения). В прошлом году спад ВВП составил ничтожные по сравнению с масштабами санкций 2.1%. Товарооборот в реальном выражении упал на 6.7%. А инвестиции даже возросли на 4.6%. На фоне явной дестабилизации всей системы внешнеэкономических связей обменный курс немного укрепился.

Но есть, как говорится, нюансы.

Сам по себе кризис прошел несколько фаз – существенно различавшихся и по экономической динамике, и по ее факторам.

Первая фаза – нарастание шока – пришлось на март-май прошлого года. Немедленным результатом самого по себе «событийного шока», плюс введения первых системных санкций стала резкая коррекция рубля (март) и инфляционный шок. На пике событий уровень инфляции в годовом выражении достиг почти 20% (апрель: 17.83%).

Одновременно начался кризис в сфере производства (из-за прерывания поставок критически важных компонентов, включая автокомпоненты, и

кризиса с расчетами по экспорту). В сочетании со скачком инфляции и относительным хаосом в финансовой системе (ключевая ставка Банка России то взлетала с 8.5% до 20%, то снова снижалась; с курсом было нечто подобное), наметился кризис внешней торговли даже и с дружественными странами. Что даже более важно, пошли сигналы о свертывании / откладывании инвестиционных программ частными компаниями; ожидания субъектов экономики ушли в негативную зону (индекс PMI три месяца подряд был на уровне ниже 50%, на минимуме 44.1% – почти как «при ковиде»). Соответственно, в этот период ожидался спад инвестиций на 25-28%, а ВВП – на 6-8%.

В то же время, уже в этот период началось задействие комплекса мер, направленных на поддержку производства и стабилизацию финансовых рынков. Началась перестройка логистических цепочек и форматов оплаты («газ за рубли»), активизировалась работа оборонных производств.

С 28 февраля 2022 года, реагируя на девальвационные и инфляционные риски, а также «бегство вкладчиков», Банк России повысил ключевую ставку до 20% годовых. Последующая нормализация уровня процентной ставки началась с 11 апреля 2022 г. когда она была понижена на 3 проц. п. до 17% годовых, и затем снижение продолжалась вплоть до 14 июня. В результате серии последовательных понижений она вернулась на уровень 9.5% годовых, на котором находилась до начала СВО.

Это позволило, в перспективе (по мере возникновения новых факторов), стабилизировать ситуацию.

Вторая фаза – первичной адаптации – пришлась, в основном, на июнь-сентябрь.

С одной стороны, уже начали работать экономические санкции, наложенные на Россию, что привело к формальному ухудшению макроэкономических параметров – статистически спад начал наблюдаться именно в этот период. При этом фактически наблюдалась, скорее, макроэкономическая стабилизация.

С другой стороны, произошла стабилизация обменного курса – и здесь, как ни парадоксально, помогли сами экономические санкции (и, надо сказать – отчасти финансовый хаос первых месяцев «экономической войны»). В итоге, импорт «уже» сжался, причем и резко, и быстро (из недружественных стран – вследствие санкций, из дружественных и нейтральных – из-за хаоса, мешавшего формировать бизнес-планы. А экспорт – особенно энерго-сырьевых товаров оставался на высоком уровне.

Одновременно, добавились факторы экономической политики: введение ограничений на вывоз капитала, «затягивание» в Россию особо уязвимой к санкциям элементов цепочек оплаты за энергоносители (т.н. «оплата в рублях»).

В итоге, курс рубля быстро «отскочил», а уровень инфляции понизился.

Одновременно, наметилось оживление в строительстве и в оборонно-промышленном комплексе. Принципиально важно, что сформировалась своеобразная синергия между усилиями Правительства (стимулирование спроса, расшивка производственных ограничений). Частный бизнес, в свою очередь, удивительно интенсивно переформировывал логистические цепочки (замыкая спрос на поставки из дружественных юрисдикций, используя сложные системы расчетов через альтернативные валюты). В свою очередь, ослабление ограничений со стороны производства позволили избежать важнейшего риска, вполне реального в начале прошлого года: комплексного шока (и со стороны производства, и спроса), который мог привести к тотальной неэффективности политики поддержки спроса, когда из-за ограниченности предложения «надувание» спроса ведёт лишь к росту инфляции. То, что такого развития событий удалось избежать – наверное, наибольшее и вполне реальное (наряду с предотвращением бедности и недопущением «обвала» корпоративных банкротств) достижение экономической политики прошлого года.

В итоге, ожидания менеджеров компаний вернулись в положительную область (где и сейчас остаются). Показатели макроэкономического прогноза существенно улучшились, с выходом в августе оценок по спаду ВВП на 4.8-5.0%, по инфляции – на 11-14%.

В настоящее время ситуация в российской экономике может быть охарактеризована как «ситуация неустойчивого равновесия» (см. Рисунок 1).

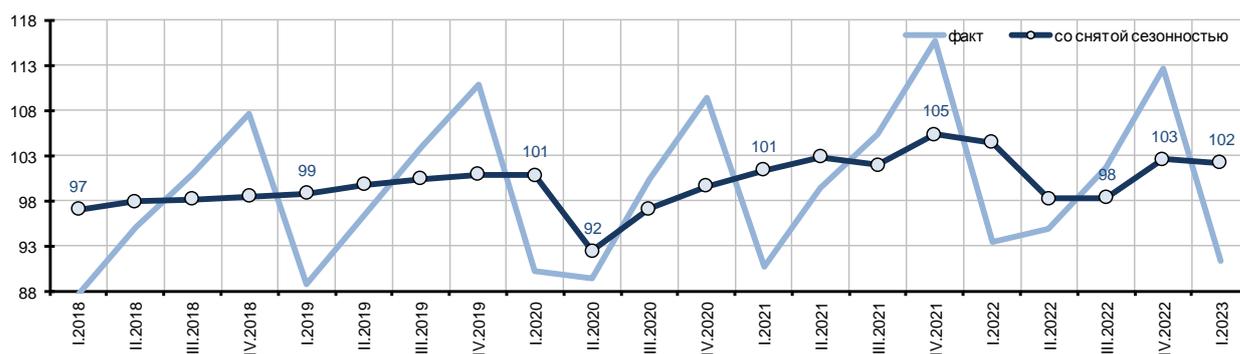


Рисунок 1. Динамика ВВП (2019=100%)

Однако уже зима 2022/2023 гг. и весна нынешнего года ознаменовали возникновение нескольких новых факторов, как положительно, так и негативно влияющих на перспективы дальнейшего экономического роста.

Во-первых, введение новых санкций, включая «потолки цен» и реакция на них России (отказ в отгрузке энергоносителей в страны-инициаторы «потолков»), как минимум, повысило риски дестабилизации торгового баланса; правда, по имеющейся косвенной информации, сами страны-инициаторы всю зиму активно ввозили российские нефть и газ, опасаясь блокирования поставок после фактического введения «потолков цен».

Во-вторых, наметилась неопределенность мировой конъюнктуры, риски глобального циклического кризиса уже во втором полугодии этого года. Если этот кризис реализуется, может возникнуть дополнительный импульс сжатия спроса на российский экспорт – даже и со стороны дружественных России стран.

В-третьих, те факторы, которые обеспечивали экономический рост в прошлом году – резкая активизация строительства (в том числе, в «новых регионах»), рост военного производства, «дешевое импортозамещение» на

некоторых рынках – уже исчерпаны. Активизация роста требует подключения новых факторов – инвестирования в машины и оборудование, расширение экспорта (неэнергетических?) товаров.

В-четвертых, ресурсом роста сейчас является «отложенный спрос» населения, не совершавшего крупных покупок в прошлом году из-за опасения глубокого кризиса, спада в отдельных потребительских отраслях (легковой автопром). Можно ожидать, что в текущем году розничный товарооборот возрастет на 3-3.5%, оборот по платным услугам – на 2.5-3.0%.

С одной стороны, необычно высокий уровень занятости и «совсем необычно» низкий – безработицы (см. рисунки 2 и 3; это отчасти было связано с частичной мобилизацией и отъездом части трудоспособных граждан, снизивших нагрузку на рынок труда) объективно стимулирует ускоренное повышение оплаты труда¹: уже сейчас отмечается дефицит по ряду рабочих и инженерных специальностей в машиностроении, ИКТ-специалистов и т.д. В итоге, уровень безработицы в текущем году оценивается чуть ниже, чем в прошлом – порядка 3.5%.



Рисунок 2. Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена

¹ В краткосрочном аспекте, разумеется; в средне- и долгосрочном (если тенденция сохранится) – замещение человеческого труда машинным, в том числе за счет роботизации / интеллектуализации труда

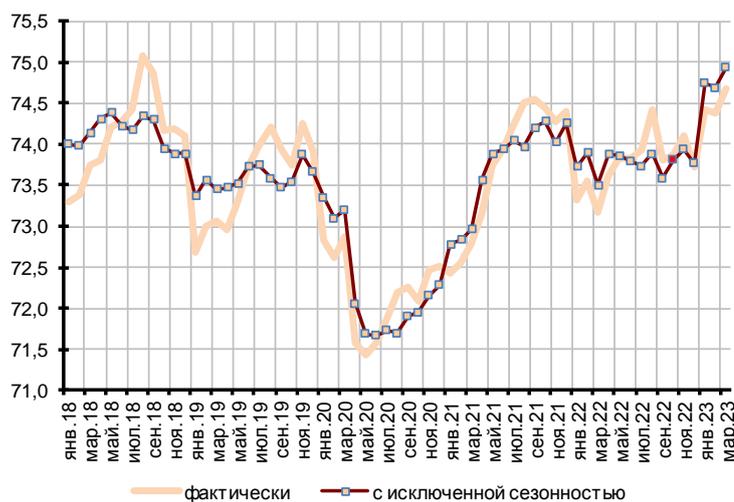


Рисунок 3. Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансии, млн. чел.)

С другой стороны, ускоренное повышение оплаты труда, как элемента в составе добавленной стоимости, «при прочих равных условиях» означает, как минимум, торможение роста валовой прибыли – основного ресурса для частных инвестиций в основной капитал.

Если с активизацией инвестиций на базе их новых источников ничего не получится (оценка прироста – в пределах 0.5%), то, в зависимости от успешности политики продвижения российских товаров на экспорт, прирост ВВП может составить от 0.5% до чуть более 1.0%.

Узлы напряженности нынешней повестки дня

Указанный механизм экономической стабилизации/роста имеет несколько критически важных «узлов напряженности» уже в текущем отношении. То или иное разрешение этих напряженностей (наряду с изменением внешнеэкономической конъюнктуры) и определит перспективы развития / стагнации российской экономики в среднесрочной перспективе (см. также Тезисы 11 и 12).

1. Дисбаланс во внешней торговле

Немедленным результатом «санкционного шока» в прошлом году стало, как говорилось выше, сжатие как импорта, так и экспорта товаров. При этом импорт сокращался существенно быстрее, чем экспорт.

Сейчас ситуация – ровно обратная. Экспорт товаров как в стоимостном, так и в физическом выражении продолжает снижаться – причем, ускоренно. В то же время импорт, вслед за конечным спросом, в последнее время стал расти (с устранением сезонного фактора, см. рисунки 4 и 5).



Рисунок 4. Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансии, млн. чел.)

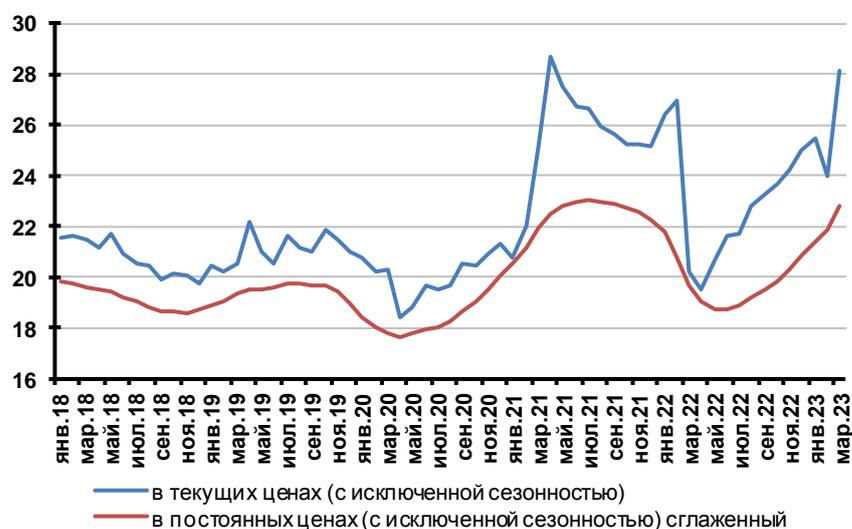


Рисунок 5. Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансии, млн. чел.)

При этом, судя по косвенным признакам, с опережающим темпом растёт импорт готовых потребительских товаров, а инвестиционных – заметно медленнее. Это, в свою очередь, сдерживает восстановление динамики инвестиций.

Если эта ситуация сохранится, есть значительный риск того, что, во-первых, к моменту «перезапуска» по крайней мере части российских производств (потребительских и возможно, инвестиционных) соответствующие позиции на рынках уже будут заняты продукцией производителей из дружественных стран – Китая, Индии, Белоруссии, Ирана. Во-вторых, существует риск дестабилизации торгового баланса – с соответствующими последствиями для обменного курса рубля и инфляции.

2. Инвестиционный дисбаланс: много строительства, мало машин.

В условиях кризиса важнейшим фактором поддержки инвестиционного процесса в целом была строительная деятельность – причем, в очень широком диапазоне, включая: строительство многоквартирных домов в крупных городах, которое стимулируется активным продвижением разных вариантов ипотеки (см. Тезис 4), развитие транспортно-логистической инфраструктуры (в том числе на новых направлениях внешней торговли), восстановление разрушенных городов Донбасса, строительство объектов и инфраструктуры военного назначения.

Проблема, однако, состоит в том, что ресурсы для расширения строительной деятельности, очевидно, ограничены, как в силу напряженности бюджета, так и в силу естественных ограничений спроса на жильё со стороны населения в условиях экономического кризиса.

Существенным фактором, способным активизировать инвестиционный процесс, мог бы стать рост (частных) инвестиций в машины и оборудование. Пока здесь, как говорилось выше, ситуация достаточно сложная, и вследствие пресечения поставок комплектующих (очевидно, временного – по опыту других стран, порядка двух лет), и вследствие ставшего неизбежным роста неопределенности в новых условиях «экстренной» структурной перестройки экономики.

Отсюда, принципиально важными в новых условиях становятся действия в трех направлениях:

1) налаживания новых логистических путей для инвестиционного импорта и собственного производства машин и оборудования (в том числе через вынос части «чувствительных» производств в дружеские и нейтральные юрисдикции);

2) повышения определенности для инвесторов через развитие различных форм взаимодействия государства и бизнеса в рамках инвестиционного процесса (соглашения о защите и поощрении капиталовложений, участие заинтересованного бизнеса в формировании Дорожных карт по реализации крупных государственных инвестиционных проектов и т.д.);

3) развития денежных рынков, трансформирующих краткосрочные сбережения в долгосрочные инвестиции. С учетом рисков, связанных с оборотом акций, в первую очередь, речь может идти о развитии облигационного рынка, в том числе, рынка проектных облигаций.

3. Рост системной нагрузки на бюджет и необходимость обеспечения эффективности расходов (см. Тезис 5).

На бюджетную систему сейчас легла чрезвычайно высокая нагрузка по обеспечению макроэкономической стабильности, обеспечению стимулов к росту через госинвестиции, по поддержке малообеспеченных граждан (в новых условиях сохранены еще «ковидные» меры для ряда категорий граждан), капитализации институтов развития, реализацию оборонного заказа и т.д.

Бюджетная система России по итогам 2022 г. сохранила общую устойчивость в условиях расширения антироссийских санкций и необходимости наращивания бюджетных расходов. В условиях притока конъюнктурных нефтегазовых доходов, а также за счёт задействования средств ФНБ федеральный бюджет смог выступить в качестве значимого фактора устойчивости других бюджетов бюджетной системы, что позволило обеспечить необходимый уровень поддержки населения, а также системно значимых секторов экономики, отраслей и отдельных предприятий, при этом сохранив

сбалансированность региональных бюджетов и бюджетов внебюджетных фондов.

Следует отметить, что (несмотря на ухудшение динамики доходов и наращивание расходов федерального бюджета) бюджетная система по-прежнему сохраняет высокий запас прочности, обеспеченный как отлаженностью фискальных процессов, так и накопленным фискальным пространством. Устойчивость бюджетной системы определяется низким уровнем задолженности федерального бюджета, улучшением структуры долговой нагрузки региональных бюджетов, а также сохраняющиеся резервы: практически все расходы, осуществлённые за счёт средств ФНБ в 2022 г., представляют собой накопленные только по итогам 2021 г. нефтегазовые сверхдоходы.

Накопленные ранее резервы и низкий уровень государственного долга позволяют задействовать набор механизмов бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики в рамках активной антикризисной политики в 2023 г., и поддержания устойчивости бюджетной системы. Тем не менее, возможности федерального бюджета по наращиванию финансирования стратегических мероприятий в рамках национального развития, существенно ограничены ввиду необходимости обеспечения устойчивости и сбалансированности других бюджетов бюджетной системой, что определяет необходимость вынужденной приоритезации инвестиционных бюджетных расходов.

В этой ситуации ключевое значение приобретает эффективность использования ограниченных ресурсов бюджета, конкретно – формирование каналов трансмиссии государственных расходов в развитие сопряженных бизнесов (развитие транспортных и цифровых инфраструктур – формирование базирующихся на них сервисных и производственных бизнесов). Это требует формирования соответствующих сред и режимов поддержки бизнеса, включая поддержку малого и среднего бизнеса, подключение частного бизнеса к формированию Дорожных карт по государственным проектам, участие частных инвесторов в управлении ими.

4. Проблема устойчивости низкой инфляции (см. Тезис 2).

Быстрое снижение инфляции в 2023 г. (и, особо, замедление динамики цен на продовольственную «корзину бедных») стало – и становится во все большей степени – важным фундаментом как активной экономической

политики вообще, так и поддержания социальной стабильности в особенности.

В то же время, сдерживание инфляции основывается на сложном балансе фундаментальных и ситуативных факторов. С одной стороны, это общий, кризисный дефицит спроса в российской экономике (что и дает основания для стимулирующей экономической политики). С другой стороны – сложившаяся сугубо временная, ситуативная система антиинфляционных факторов (укрепление рубля из-за падения импорта, падение мировых цен на сельхозсырьё, образование избытка ресурсов ранее импортировавшегося сырья на внутреннем рынке) может исчерпаться уже в ближайшее время, что требует неослабного внимания к инфляции и ее факторам.

*Материал подготовил:
руководитель направления Белоусов Д.Р.*