О возможностях макроэкономической политики в преодолении кризиса, вызванного пандемией

Выступление на Московском академическом экономическом форуме «Постпандемический мир и Россия: новая реальность?» (14 мая 2020 года)

Специфика экономик с сырьевой специализацией и ее последствия

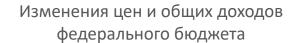
• Особенности:

- Устойчивость сырьевой специализации связана с естественными условиями (отсюда важность проблемы «голландской болезни»)
- Долговременная тенденция роста затрат по мере истощения более продуктивных месторождений
- Особая роль рентного фактора
- Стратегический характер конкуренции на сырьевых рынках, связанный с жизненной важностью для всех государств обеспечить максимально благоприятный доступ своих компаний к соответствующим ресурсам
- Выполнение основными видами сырья функций финансовых активов

• Последствия:

- Повышенный уровень волатильности мировых цен на сырьевые товары в результате изменяющихся условий добычи, выполнения сырьем функций финансовых активов и стратегического характера конкуренции
- Уязвимость сырьевых стран в отношении внешних шоков со стороны спроса

Динамика экспортных цен нефти и доходов федерального бюджета





- Очень чувствительны к изменениям экспортных цен на нефть нефтегазовые доходы бюджета – см. правый график (коэффициент корреляции 0,923)
- Лишь незначительно слабее связь с изменениями общих доходов (коэффициент корреляции 0,838)

Изменения цен и нефтегазовых доходов бюджета



Источник данных:

http://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit statisti

cs/trade/crude oil.xls и

https://www.minfin.ru/ru/statistics/fedbud/

Ключевой вопрос, стоящий перед странами с сырьевой специализацией

Главная проблема: разработать макроэкономическую модель, обеспечивающую оптимальный «размен» (trade-off) между решением текущих проблем, связанных с внешними шоками со стороны спроса, и долговременным развитием экономики, основанным на диверсификации

Особенности макроэкономической модели, применявшейся до конца 2014 года

- Бивалютный коридор как инструмент, обеспечивающий предсказуемую динамику курса рубля
- Сосредоточение ЦБ на управлении обменным курсом за счет интервенций на валютном рынке
- Стерилизация «избыточной денежной массы» Минфином посредством ее изъятия в Стабилизационный фонд
- Ответственное решение системного характера, принятое в условиях режима регулируемого валютного курса снятие (с 2004 по 2007 гг.) ограничений по трансграничному перемещению капитала

Коррекция макроэкономической модели с осени 2014 г.

- Введение режима свободного плавания рубля при отсутствии ограничений на трансграничные потоки капитала
- Использование ключевой ставки как инструмента таргетирования инфляции и ограничения оттока капитала
- Использование профицита бюджета как инструмента стерилизации избыточной денежной массы (отчисление Минфином бюджетных доходов в резервный фонд в период высоких цен на нефть)

Степень заниженности курса рубля к паритету его покупательной способности

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ППС, руб./долл. США	15,82	17,35	18,46	19,42	21,01	23,59	24,36	24,34
ППС, долл. США/руб.	0,063	0,058	0,054	0,051	0,048	0,042	0,041	0,041
Рыночный курс								
рубля (средний за год)	0,033	0,034	0,032	0,032	0,028	0,017	0,015	0,017
Рыночный курса рубля к								
ППС (%)	52,1%	58,6%	59,1%	61,4%	59,7%	40,2%	36,4%	41,6%
1) На основе результатов годовых международных сопоставлений, проводимых ОЭСР. Источник: Россия и страны мира, 2018. с.93								

Особенности платежного баланса

- Совокупный актив текущих статей платежного баланса за 2005 2017 гг. 855,7 млрд. долл. (65,8 млрд. долл. в год) характеризует величину издержек, связанных с формированием «подушки безопасности»
- Коэффициент вариации актива по текущим статьям 36,9%
- Коэффициент вариации сальдо потоков капитала частного сектора (-146,4%)
- Коэффициент вариации сальдо изменения резервов (-300,61%)

Источник данных: http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs



Общая характеристика ситуации накануне коронавирусной пандемии

- В финансово-бюджетной сфере низкий уровень госдолга
- В денежно-кредитной сфере крупные золото-валютные резервы, профицит ликвидности при всё ещё высокой процентной ставке, низкий уровень инфляции, высокая колеблемость валютного курса, крупный актив текущих статей платёжного баланса
- Длительная стагнация производства и потребления, низкая инвестиционная активность

Разновидности экономических шоков, связанных с пандемией

- Шок со стороны предложения результат свёртывания производственной деятельности, связанной с активным общением людей, резкого сокращения миграционной подвижности населения и проистекающего из этого ограничения предложения рабочей силы. Разрыв внутринациональных и транснациональных производственных цепочек
- Микроэкономический шок со стороны резко изменившейся структуры потребностей, связанный с выдвижением на первый план необходимости борьбы с пандемией. Отсюда необходимость внесения максимально быстрых изменений в размещение ресурсов в целом в пользу медицины, внутри медицины в пользу лечения коронавирусной инфекции. Через систему межотраслевых связей это влияет в большей или меньшей степени на все отрасли
- Для отдельных государств два первых шока могут оборачиваться шоком совокупного спроса

Основные последствия для производства, финансовой и денежно-кредитной сфер

- Интенсивная реаллокация ресурсов действует в сторону изменения относительных цен и, в некоторой степени, уменьшения выпуска («трение»)
- Шок со стороны предложения создаёт предпосылки для развёртывания стагфляции сочетания рецессии и высокой инфляции
- Шок со стороны совокупного спроса ещё более усиливает спад и безработицу, действует в сторону снижения курса рубля, но уменьшает давление на цены
- Сокращение налоговых поступлений и возникновение проблемы балансирования государственного бюджета
- Резкое обострение всего комплекса социальных проблем
- Проблема финансирования государственных расходов становится основной в противном случае придётся в полной мере испытать последствия всех шоков

General Government Fiscal Overall Balance, 2019-2020 (percent of GDP) (таблица составлена ак. С.М. Роговым на основе данных МВФ)

	2019	2020	2021
United States	-5,8	-15,4	-8,6
Euro area	-0,7	-7,5	-3,6 -6,2
France	-3,0	-9,2	-6,2
Germany	1,4	-5,5	-1,2
Italy	-1,6	-8,3	-1,2 -3,5
Spain	-2,6	-9,5	-6,7
Japan	-2,8	-7,1	-2,1
United Kingdom	-2,1	-8,3	-2,1 -5,5 -3,8
Canada	-0,4	-11,8	-3,8
China	-6,4	-11,2	-9,6 -7,3 -3,0
India	-7,4	-7,4	-7,3
Russia	1,9	-4,8	-3,0
Brazil	-6,0	-9,3	-6,1
Mexico	-2,3	-4,2	-2,2
Saudi Arabia	-4,5	-12,6	-6,1 -2,2 -9,0
South Africa	-6,3	13,3	-12,7

Набор возможностей балансирования бюджета

- Использование государственных резервов в валюте разумная мера в случае направления их в соответствии с хорошо продуманной программой на импорт потребительских благ (в т.ч. лекарств) и товаров производственного назначения
- Увеличение внешнего государственного долга (представляется нецелесообразным с учётом наличия у страны крупных валютных накоплений)
- Увеличение внутренних (рублёвых) заимствований государства

Опасности, связанные со сверхмягкой финансовой политикой, и что можно им противопоставить?

- Рост внутренних заимствований государством будет оказывать давление вверх на процентную ставку и содействовать вытеснению частных инвестиций
- Для недопущения такого развития событий необходимо внести серьёзные изменения в денежно-кредитную политику

Ответ со стороны денежно-кредитной политики

- Установление ключевой процентной ставки на уровне 2-3 процентов и соответствующее увеличение денежного предложения посредством:
 - Снижения до нуля процентной ставки по депозитам коммерческих банков в Центральном банке
 - Выкупа Центральным банком своих облигаций у коммерческих банков
 - Других мер денежно-кредитной политики
- Низкая процентная ставка приведёт к резкому сокращению средств на счетах предприятий реального сектора экономики
- Рост денежного предложения будет содействовать увеличению степени загрузки производственных мощностей и даст толчок экономическому росту и некоторому повышению инфляции
- Одновременная инициация государством крупных инфраструктурных проектов (Второй Транссиб), основанных на частно-государственном партнёрстве, закрепит эту тенденцию и будет содействовать изменению структуры совокупного спроса в пользу спроса инвестиционного. При этом важно создать благоприятные условия для участия в финансировании таких проектов физических лиц. Всё это будет минимизировать инфляционные риски
- Для минимизации масштабов утечки капитала (в том числе в валюту), а также трансграничных потоков «горячих денег» вводится налог Тобина, причём объявляется о праве регулятора изменять его величину без предупреждения в любой момент времени

А как же инфляция?

- Сам характер шоков делает всплеск инфляции неизбежным
- Главная задача макроэкономической политики в этих условиях поддержание производства и занятости, создание условий для предотвращения массовых неплатежей и долгового кризиса
- Что касается уровня годовой инфляции, то его повышение в кратко- и среднесрочной перспективе вплоть до 10% особой угрозы представлять не будет
- Такая инфляция сыграет роль своеобразной «смазки», способствующей более мягкому прохождению через кризис, а также будет способствовать более равномерному распределению издержек кризиса

Благодарю за внимание!