

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ
НАУК**

125009, МОСКВА, МОХОВАЯ УЛ., 11-3
ТЕЛ.: +7(495)692-10-51/629-45-07
ФАКС: +7(495)629-92-96
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU



**INSTITUTE OF EUROPE
RUSSIAN ACADEMY OF
SCIENCES**

125009, MOSCOW, MOKHOVAYA STR., 11-3
TEL.: +7(495)692-10-51/629-45-07
FAX: +7(495)629-92-96
WWW.IERAS.RU

Аналитическая записка №20, 2016 (№50)

Об уязвимости российской экономики

Кирилл Гусев

кандидат экономических наук, зам. руководителя Отдела экономических исследований ИЕ РАН

Уже более двух лет российская экономика живет в условиях западных санкций, которые, наряду с резким падением мировых цен на нефть, с тех пор неоднократно служили «официальной причиной» снижения курса российского рубля. При этом, несмотря на попытки финансовых властей страны «объяснить»¹ ее гражданам, что теперь их должен волновать не обменный курс рубля, а темпы инфляции, отражающие рост внутренних цен в национальной валюте, под внешними шоками большинство россиян до сих пор понимают события, которые приводят к новым падениям курса рубля².

И проблема не в досадной неспособности наших граждан отучиться пересчитывать свою заработную плату в доллары, она в том, что за годы санкций отечественная экономика не предложила потребителям качественных товаров по ценам, адекватным реальным доходам россиян. Да, отечественные аналоги появляются, но их цены чаще всего не ниже прежних импортных. Причин для этого, очевидно, как минимум три: низкая эффективность отечественных производств (высокие затраты на начальном этапе инвестирования, малые объемы выпуска, проблемы с поддержанием заявленного уровня качества), использование импортных компонентов и сырья за неимением соответствующих поставщиков на внутреннем рынке и отсутствие зарубежных конкурентов в заданном ценовом сегменте.

Все эти обстоятельства толкают цены на российские аналоги вверх вслед за снижением курса рубля, отодвигающего планку, на которой находятся цены импортных товаров. В результате,

¹ Набиуллина: курс рубля неважен для россиян. <http://www.vestifinance.ru/articles/65414>

² Одним из таких шоков, безусловно, были и остаются спекулятивные трансграничные перетоки капитала, происходящие вне поля зрения рядовых граждан.

сегодня уже никого не удивишь тем, что, к примеру, премиальные продукты питания отечественного производства стоят лишь немногим дешевле их импортных конкурентов, а цены на новую Лада Веста стартуют от полумиллиона рублей. О каком самофинансировании импортозамещающих производств может идти речь, если доходы большинства граждан страны, многие из которых в условиях кризиса пополнили ряды явных или скрытых безработных, в номинальном выражении остались в лучшем случае на прежнем уровне? В итоге россияне вынуждены снижать свой уровень потребления (читай, уровень жизни) сразу по двум направлениям: по качеству товаров и их количеству в потребительской корзине. Это подтверждает и официальная статистика, согласно которой среди основных видов импортозамещающих пищевых продуктов рост выпуска в 2015 году по сравнению с предсанкционным 2013 годом наблюдался только по свинине (32%), сыру (33%) и мясу домашней птицы (20%). По остальным сферам (говядина, рыба, молоко и т.п.) имеет место отсутствие роста или даже падение объемов производства.³

На этом фоне государство пробует себя и в реализации кейнсианских идей, вкладывая значительные средства в инфраструктурные проекты (чего стоят только масштабные реконструкции центральных улиц Москвы). Замысел понятен – создавая подобные рабочие места, государство рассчитывает стимулировать потребительский спрос, которого сейчас не хватает в стране. Но как быть с тем, что многие рабочие, занятые на этих проектах, не являются гражданами России и, соответственно, конвертируют полученные за работу рубли, в доллары, чтобы переслать своим семьям на родину? Получается, что вместо стимулирования внутреннего потребительского спроса, создается новый фактор давления на национальную валюту. И виной тому пресловутая экономическая выгода, которая «заставляет» подрядчиков набирать на работу в указанных проектах иностранных исполнителей, приехавших в нашу страну на заработки (чаще всего без семей) и согласных трудиться за существенно более низкий уровень оплаты, чем россияне, которым на те же деньги необходимо содержать не только себя, но и семью в условиях нового уровня цен.

Как и многие полезные идеи прошлого, сегодняшние благие намерения разбиваются о неспособность целенаправленно доводить их до конечной практической реализации. На какой-то стадии, всегда находится причина снова сделать все по принципу «хотели, как лучше, а получилось, как всегда». При этом каждое следующее поколение экономических властей неизменно сетует на ошибки предшественников и отсутствие квалифицированных исполнителей «на местах», которые вновь и вновь вынуждают государство отдавать свои нововведения на откуп «рынку», чтобы в очередной раз убедиться, что национальные интересы и частная выгода – это разнонаправленные понятия.

Это же противоречие обнажают и западные санкции, формально введенные против отдельных российских структур, имеющих отношение к политической элите страны, ответственной, по мнению США и их союзников, за присоединение Крыма к РФ и кризис на Украине, но на практике отрицательно влияющие на уровень жизни прежде всего простых россиян. Подобное перераспределение стало возможно, не в последнюю очередь, благодаря историческому решению отечественных финансовых властей отпустить рубль в свободное плавание. Поддерживая рублевый объем выручки от экспорта падающей в цене нефти за счет ослабления национальной валюты и, тем самым, балансируя бюджет в номинальном выражении, государство сокращает реальную покупательскую способность тех, кто является адресатом его социальных и иных выплат, а также практически всех граждан РФ, получающих, согласно законодательству, заработную плату в рублях.

³ http://www.gks.ru/free_doc/new_site/import-zam/1-1.xls

Девальвации не раз использовались в истории СССР и РФ, но нынешняя впервые происходит под «научно обоснованным» предлогом «излечения» России от «голландской болезни»⁴, условия для которого сложились «благодаря» западным санкциям. То есть, за избавление одного из потенциально богатейших государств мира от нефтяной зависимости платят его же собственные граждане. Жертвовать собой ради Родины, россиянам не привыкать, но смущает не менее привычный подход отечественных финансовых властей, которые уже в июне 2016 года победоносно рапортовали, что «жесткой прямой зависимости нефти и курса» рубля больше нет.⁵

Простой статистический анализ не подтверждает это заявление.

Во-первых, строго говоря, прямой зависимости никогда и не было, она всегда была обратной. Во-вторых, коэффициент корреляции абсолютных значений еженедельных цен на нефть и курса рубля с 2008 года по середину июля 2016 года был равен -0,79. А в первом полугодии 2016 года он составил уже -0,94.⁶ То есть из традиционно высокой (по модулю) корреляция в текущем году превратилась в практически полную. В-третьих, подтверждает усиление корреляции и анализ рядов еженедельных процентных изменений цены на нефть и курса рубля: в период с 2008 по середину 2016 года этот показатель был равен -0,53, а за первое полугодие 2016 года он составил уже -0,69. Иными словами, обратная зависимость усиливается и в относительном выражении: все меньше ситуаций, когда цена на нефть и курс рубля могут в рамках одной недели изменяться в одном направлении (то есть одновременно расти или одновременно снижаться).

Теоретически, высокая корреляция не всегда означает зависимость одного параметра от другого, речь может идти о том, что они оба одинаково сильно (в нашем случае, с противоположными знаками) зависят от третьих факторов. И практическую ценность более глубокой оценки подобных причинно-следственных связей игнорировать, безусловно, нельзя. Но важно помнить, что фундаментальный анализ играет подчиненную роль в ежедневной работе трейдеров на товарных и финансовых рынках. Их основное внимание приковано к ключевым событиям, которые исторически оказывали то или иное воздействие на цены торгуемых ими активов. Такие события чаще всего находятся на поверхности информационного поля (решения центральных банков по ставкам рефинансирования, статистические отчеты по основным показателям экономической деятельности, доклады о росте или снижении добычи/урожайности и т.п.). Непосредственное влияние изменений мировой цены на нефть на курсы валют нефтедобывающих стран, в этом смысле, давно доказано и неизменно служит одним из факторов при принятии решений о повышении или снижении валютных котировок. Так зачем пытаться закрывать общественности глаза на очевидное?

Россия пока не нашла, чем заменить экспорт нефти и газа в качестве важнейших источников доходной части бюджета. Вероятно, двух лет санкций для решения этой задачи было недостаточно. Надо рассматривать более длительную перспективу. Кроме того, говоря о зависимости от мировых цен на энергоресурсы как об одной из важных особенностей российской экономики, влияющих на её восприимчивость к внешним шокам, необходимо понимать, что эта зависимость является лишь частью более масштабного явления, связанного с дефицитом собственных средств как таковых. В этой связи любопытную мысль высказал на

⁴ <https://lenta.ru/news/2016/03/24/oildesease/>

⁵ <http://topnewsrussia.ru/siluanov-rubl-bolshe-ne-zavisit-ot-nefti/>

⁶ Рассчитано автором по данным: <http://ru.investing.com/currencies/usd-rub-historical-data> и <http://ru.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data>

недавнем заседании Ученого совета Института Европы РАН посол Итальянской Республики в России г-н Рагальини. На вопрос о перспективах освобождения Европы от зависимости от российских энергоресурсов он ответил репликой, суть которой такова: если посмотреть на ситуацию под другим углом зрения, то получается, что Европа экспортирует свои валютные ресурсы в Россию, поскольку та не может генерировать их в достаточном объеме иными способами.

Как тут не вспомнить про многолетнюю ставку российских финансовых властей на сжимание денежной массы, продиктованную стремлением идти в фарватере монетаризма. Два года назад к этому искусственному дефициту добавился и серьезно осложненный санкциями доступ к дешевому по российским меркам заимствованию на зарубежных рынках. В этих условиях зависимость экономики страны от притока и оттока капиталов не могла не усилиться. А поскольку исторически весьма значительную роль в их объеме играют краткосрочные кредитные средства, то речь идет о возросшей зависимости от трансграничных перемещений спекулятивных денег, которые благодаря современным средствам коммуникаций способны «сменить» несколько гражданств за один день.

Говоря об отличительных особенностях российской экономики, нельзя не упомянуть и отмеченное выше отношение государства к собственному населению как к возобновляемому ресурсу, способному с определенной периодичностью расплачиваться качеством своей жизни за «несовершенство» структуры и механизмов управления национальной экономикой. Иными словами, регулярные, «плавные и не очень», девальвации рубля по своему масштабу стоят в одном ряду с такими явлениями, как внешние заимствования и экспорт сырья. Эти «особенности» формируют финансовую основу функционирования современного российского государства на фоне умышленно сдержанного отношения к эмиссии национальной валюты как к источнику финансирования отечественной экономики.

Отдельно необходимо коснуться важной составляющей этой конструкции – иностранных инвестиций, для привлечения которых, как известно, «необходим» благоприятный инвестиционный климат и либерализация национального финансового рынка. Любопытные результаты дает анализ динамики международной инвестиционной позиции России в 2008-2015 годах.⁷

Во-первых, обращает на себя внимание ежегодное (за исключением итогов 2008 года) примерное равенство размеров накопленных прямых иностранных инвестиций и официальных валютных резервов. Еще более интересно, что ключевые составляющие обоих показателей (иностранное участие в капитале российских компаний и российские вложения в иностранные долгосрочные долговые ценные бумаги) по итогам 2015 года были примерно равны (чуть более 200 млрд долл.) и составляли порядка 70% агрегатов, в состав которых они входят. В качественном выражении это означает, что сумму, эквивалентную размеру наиболее желательных для страны-реципиента долгосрочных иностранных капиталовложений, Россия возвращает в страны-доноры под минимальный процент, выплачиваемый по государственным облигациям. И при этом регулярно слышны призывы к более активному привлечению в РФ прямых инвестиций из-за рубежа, ради чего рассматриваются варианты дополнительной приватизации государственных активов. Можно сколько угодно говорить об официальных резервах как о некой страховке на случай кризисов, но гораздо разумнее было бы использовать эти же средства для заблаговременной минимизации негативного влияния кризисов в принципе за счет поддержки испытывающих финансовый дефицит отечественных производств.

⁷ Рассчитано автором по официальным данным Банка РФ. http://cbr.ru/statistics/?PrtId=svs#QA_Par_47562

Во-вторых, очевиден рост доли долговых инструментов в составе прямых иностранных инвестиций в Россию. По итогам 2008 года она составляла всего 5% (26 млрд долл.), а по итогам 2015 года – уже более 40% (140 млрд долл.). По классификации Банка России, речь идет о капиталовложениях прямого инвестора в долговые инструменты предприятия прямого инвестирования (28%), реинвестировании доходов от этих бумаг (52%) и инвестициях между сестринскими предприятиями (20%). Примечательно, что в последнем случае в большинстве ситуаций конечная контролирующая материнская компания не известна (или является нерезидентом). Благодаря такой детализации более наглядно виден механизм возвращения на родину капиталов, которые ранее покинули Россию. Указанные данные также позволяют говорить о степени эффективности мер, предпринимаемых российским государством в сфере амнистии капиталов.

В-третьих, объем прямых иностранных инвестиций наглядно отражает состояние принимающей экономики. Максимальным этот показатель в РФ был по итогам предкризисного 2007 года (491 млрд долл.), а минимальным – через год (214 млрд долл.), причем сократилось именно участие в капитале, а вложения в долговые инструменты даже несколько выросли. Наиболее важным обстоятельством следует считать тот факт, что под давлением кризиса вывели свои капиталы именно те инвесторы, которые до этого были готовы вкладывать свои средства в Россию «всерьез и надолго».

В-четвертых, в унисон с прямыми инвесторами реагировали на кризис и портфельные. Их участие в капитале российских компаний в конце 2007 года достигло рекордных 308 млрд долл. (плюс еще более 50 млрд долл. было вложено ими в долгосрочные долговые бумаги российского государства). Через год эти же показатели составили 84 и 28 млрд долл. соответственно. Потом наметилась тенденция к росту, но в конце 2015 года объем портфельных инвестиций снова был близок к историческому минимуму (102 и 39 млрд долл.).

В-пятых, антироссийские санкции однозначно повлияли на объем прямых и портфельных инвестиций. Если по итогам 2013 года оба показателя практически отыграли потери 2008 года или даже превзошли докризисный уровень (прямые инвестиции – 566 млрд долл., портфельные – 274 млрд долл.), то уже по итогам 2014 года было зафиксировано резкое снижение (на 35 и 45% соответственно). Причем в составе прямых инвестиций участие в капитале вновь приблизилось к знаковой отметке 200 млрд долл., которая обозначила себя как некое дно еще в 2008 году. В 2015 году указанная тенденция сохранилась и несколько стабилизировалась, указывая на то, что иностранные долгосрочные инвесторы в России выбирают активы по как минимум двум признакам: ликвидность и стратегическая значимость. Первые при случае готовы избавиться от своих приобретений, вторые понимают, что, продав, могут обратно и не купить.

Если кризис и санкции в равной степени негативно влияют на тех инвесторов, которые приходят в Россию с долгосрочными намерениями, то что говорить о тех, кто стремится сюда за сиюминутной выгодой? Для них РФ – это всего лишь один из развивающихся рынков, имеющих характерные для этой группы стран черты, сулящие тем, кто готов на более высокую степень риска, более высокий доход (или убыток).

Присутствие спекулятивных инвесторов в России наиболее наглядно характеризуется объемами торгов национальной валютой, амплитуда колебаний которой позволяет, особенно в периоды «управляемой» девальвации, получать баснословные прибыли.⁸ В неменьшей степени привлекательны и депозиты в российских банках, предлагающие невероятные для развитых

⁸ См. также К.Н. Гусев. Иностранные инвестиции и курс российского рубля // Банковское дело. №5, 2015.

стран процентные ставки. Данные официальной статистики отражают эту ситуацию, фиксируя значительный объем иностранных вложений в наличную валюту, банковские депозиты и ссуды нефинансовым организациям. Последний пункт отражает отмеченную выше зависимость отечественного бизнеса от внешнего финансирования, на которой необходимо остановиться отдельно.

Объем накопленных в РФ по итогам 2015 года прочих иностранных инвестиций практически сопоставим с размером прямых капиталовложений, хотя первые в отличие от значительной доли вторых имеют конечный период действия. И объем ссуд также колеблется около выявленной выше в отношении иностранного участия в капитале российских компаний знаковой отметки в 200 млрд долл. Подобное совпадение вряд ли стоит считать случайным. Правильнее было бы воспринимать его как отражение масштаба современной российской экономики, находящего свое выражение в ее потребности во внешнем финансировании. И здесь снова нельзя не вспомнить о практически тождественных по размеру российских вложениях в иностранные долговые ценные бумаги.

Получается любопытная цепочка: Россия вкладывает условные 200 млрд долл. своих резервов в низкодоходные, но «надежные» облигации иностранных государств, которые затем возвращаются в нашу страну в виде зарубежных кредитов отечественному бизнесу, только под более высокий процент. Понятно, что конкретные реципиенты российских резервов отличаются от тех, кто выдает кредиты нашему бизнесу, но в целом речь идет об одной и той же финансовой системе развитых стран, поддержанием баланса и процветания которой наше государство и занимается вот уже который год. Эта забота, к сожалению, не взаимна, поскольку Россия уже не раз становилась объектом спекулятивных атак со стороны иностранных партнеров, относящихся к ней как к еще одной развивающейся стране, обменивающей свои богатые природные ресурсы на бумажные обязательства развитых стран.

Несмотря на реляции политиков о возрастающей роли государств БРИКС в мировой экономике, данные официальной статистики, по крайней мере в отношении России, выглядят отрезвляюще. И пока отмеченные выше «особенности» российской модели экономики будут сохраняться, обеспечивая ее уязвимость от внешних спекулятивных атак, расплачиваться за которые в конечном итоге приходится ее гражданам, вряд ли можно будет говорить о том, что наша страна наконец-то покинула группу государств, в отношении которых действует сформировавшаяся в мировой экономике за долгие годы система «развитый Север – отстающий Юг».

Дата выпуска: 14 июля 2016 года.

Материал доступен для скачивания по адресу: www.instituteofeurope.ru/publications/analytics