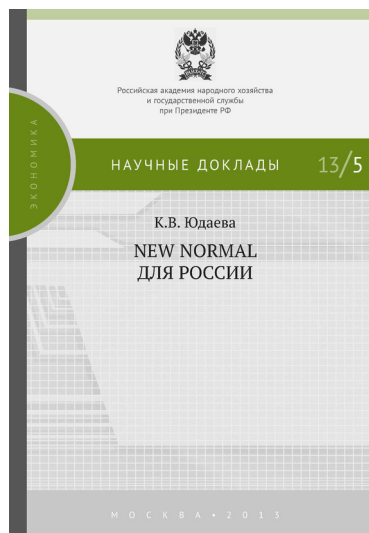




Ксения Юдаева

New Normal для России

«РАНХиГС»

2013

УДК 331
ББК 65.240

Юдаева К. В.

New Normal для России / К. В. Юдаева — «РАНХиГС»,
2013 — (Научные доклады: экономика)

Концепция New Normal была придумана в США Биллом Гроссом и Мухаммедом Эль-Эрианом из фонда Pimco. Основная идея этой концепции состояла в том, что низкие темпы экономического роста и высокая безработица – это не временная ситуация, в которую экономика попала после острой фазы финансового кризиса и из которой она скоро вернется к докризисной норме. Наоборот, это новая норма для экономики, и продолжаться такая ситуация будет довольно долго.

УДК 331
ББК 65.240

© Юдаева К. В., 2013
© РАНХиГС, 2013

К. В. Юдаева

New Normal для России

Серия «Научные доклады: экономика»

© ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2013

* * *

Концепция *New Normal* была придумана в США Биллом Гроссом и Мухаммедом Эль-Эрианом из фонда *Pimco*. Основная идея этой концепции состояла в том, что низкие темпы экономического роста и высокая безработица – это не временная ситуация, в которую экономика попала после острой фазы финансового кризиса и из которой она скоро вернется к докризисной норме. Наоборот, это новая норма для экономики, и продолжаться такая ситуация будет довольно долго. В дальнейшем теми же авторами теория была несколько развита и заговорили о *beyond new normal*. В центре этой концепции было представление о том, что политика ФРС, удерживающей нулевые процентные ставки, приводит к существованию множественных равновесий. Банки, не получающие дохода от кредитования, могут не развивать кредит и не вкладывать деньги в финансовые инструменты, несмотря на дешевизну ресурсов. То же самое верно и в отношении инвесторов. Поэтому результатом действия политики нулевых процентных ставок может быть как стимулирование экономики, так и нейтральный или даже отрицательный эффект.

История последних нескольких лет показала, что авторы концепции новой нормы были правы: ситуация эта действительно оказалась длительной, и возврат в докризисную реальность невозможен. Когда из новой нормы американская экономика вернется к росту со сравнительно низкой безработицей, модель роста будет явно другой по сравнению с докризисной. Но в рамках данной работы я не ставлю себе задачу обсудить американскую новую норму. Моя цель другая – показать, что логика перехода в новую нормальность верна для всех стран мира, в том числе для России. Возврат к докризисной модели роста невозможен. И в текущей ситуации можно отметить несколько системных изменений, которые не являются временными явлениями, которые скоро исчезнут, а являются базовыми характеристиками новой нормальности.

Для начала напомним основные характеристики модели докризисного роста. Строго говоря, таковых между 1999-м и первой половиной 2008 года было несколько. На протяжении почти всего периода был силен элемент восстановительного роста: использование запасов излишней рабочей силы и недозагруженных производственных мощностей. Вначале двигателем роста была девальвация. Причем эффект ее был связан не только и не столько с удешевлением валютного курса, сколько с резким обесценением неплатежей, которые составляли своеобразный долговой навес, тормозивший развитие страны в предыдущие несколько лет. Затем драйвером роста стала начавшая расти цена на нефть. Институциональной опорой роста в этот период было завершение первичного разделения активов между новыми собственниками, получившими название «олигархи», и формирование первоначальной правовой базы для функционирования рыночной экономики. В результате, доходность борьбы за активы или выкачивание финансовых средств из реальных активов стали менее выгодны, чем элементарное наведение порядка и первоначальные меры по реструктуризации полученных в результате приватизации и дальнейшего передела активов. Новые собственники открыли для себя выгоду борьбы за рост капитализации компаний. Выход на

IPO или продажа стратегическому инвестору, включая иностранных, выглядела как хороший результат по наращиванию своего благосостояния. Арест Ходорковского и усиление роли государства в экономике могли бы остановить эту тенденцию, если бы не внешние события. На мировых финансовых рынках начался быстрый рост, сопровождавшийся массированным притоком средств на развивающиеся рынки и в сырьевые активы. По аналогии с начавшимся после делевериджингом (*deleveridging*) этот период можно было бы назвать просто леве-риджингом (*leveridging*), или ростом долговой нагрузки и надувания финансовых пузырей. Эта ситуация была вызвана целым комплексом причин, объяснение которых опять же выходит за рамки данной работы. Важно то, что в результате Россия смогла несколько лет расти за счет притока частного капитала, причем как в виде портфельных инвестиций и кредитов, так и в виде прямых инвестиций. Инвестиции преимущественно шли в отрасли, обеспечивающие внутренний потребительский спрос. Последний быстро рос и за счет роста цен на нефть и притока капитала, в том числе в сектор потребительского кредитования. В итоге инвестиции в отрасли, основанные на потребительском спросе, давали быструю отдачу. Приток капитала обеспечивал и быстрый рост кредитования в целом. Зарубежные ресурсы были дешевы, и кредиты компании и население могли получать по отрицательным по сравнению с инфляцией или темпом роста их доходов процентным ставкам. То есть в период раздувания глобального кредитного пузыря российская экономика получала своего рода субсидию от других экономик, которая во многом и обеспечивала быстрые темпы экономического роста.

На фоне ухудшения инвестиционного климата (или его восприятия) ситуация в основных сырьевых экспортерах, прежде всего нефтяной отрасли, не улучшалась или ухудшалась. Но это было неважно: другие сектора обеспечивали рост свыше 7 % в год. На фоне роста цен на нефть бюджет был в профиците размером около 6 % ВВП, как и текущий счет платежного баланса. Приток частного капитала на самом деле более чем компенсировался оттоком государственных сбережений (или резервов). Рубль дорожал, и государство, включая ЦБ, было единственным экономическим агентом, захеджированным на случай резкого изменения ситуации и падения рубля. Этот запас прочности государства был использован в кризис для стабилизации балансов частных агентов: ЦБ тогда потерял около 150 млрд долл. резервов, значительная часть которых была прямым трансфертом банкам, населению и нефинансовым компаниям. Накопление резервов до кризиса происходило за счет политики таргетирования курса рубля. При этом никакой стерилизации, к примеру за счет выпуска государственных облигаций, не проводилось. Только в самые последние предкризисные месяцы ЦБ стал выпускать собственные облигации, но это была лишь частичная стерилизация. В результате денежная масса в обращении резко увеличивалась: темпы ее роста превышали 30 % в год. В другой ситуации такой рост денежной массы мог бы вести к росту инфляции. Но в вышедшей из периода высокой инфляции России ситуация была обратной: инфляция постепенно снижалась. Объяснение тому очень простое: в России шла дедолларизация, то есть и компании, и население уходили из валютных активов и сбережений в рубли. Соответствующий рост спроса на рубли компенсировал рост предложения денег.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.