

Ретроспективный сценарный прогноз: сбалансированное развитие как альтернатива форсированному росту

Алексей ВЕДЕВ, директор Центра стратегических исследований Банка Москвы

Retrospective Scenario Forecast: Balanced Development as Alternative of Rapid Growth

Alexey VEDEV, Director, Center of Strategic Investigations, Bank of Moscow

Основные статьи
платежного баланса
РФ – фактические
и рассчитанные по
сбалансированному
сценарию, млрд. долл.

Глобальный финансовый кризис обусловил разрастание кризиса в российской финансовой системе. В конце 2008 г. российское правительство было вынуждено прибегнуть к масштабному финансированию банковской системы и предприятий реального сектора с целью стабилизации ситуации – на эти цели было выделено около 10% ВВП. Возникает вопрос: возможно ли было более подготовленно встретить мировой финансовый кризис с точки зрения минимизации его негативного воздействия на национальную экономику и затраченных средств?

Основой для сопоставительного сценария развития отечественной экономики и ее финансовой сферы является предположение

о сохранении тенденций, действовавших в 2003–2005 гг.: в этот период происходило более сбалансированное развитие. Ключевыми же сценарными предпосылками выступают:

- отсутствие «перекредитованности» экономики – объем кредитов предприятиям и населению в 2006–2007 гг. не превышал объема депозитов нефинансового сектора;
- российские предприятия и банки привлекали внешние займы в существенно меньших объемах; темпы роста национального частного внешнего долга были значительно ниже, что могло бы быть достигнуто за счет регулятивных ограничений и административных воздействий на предприятия и банки, подконтрольные государству.

	Факт			Сбалансированный сценарий		Факт минус сценарий	
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.
Баланс товаров и услуг	104.5	125.5	111.1	131.8	119.6	-6.3	-8.5
Экспорт	268.8	334.7	393.8	334.7	393.8	0.0	0.0
Импорт	-164.3	-209.1	-282.7	-202.8	-274.2	-6.3	-8.5
Сальдо доходов по негосударственному сектору	-18.3	-33.1	-39.5	-30.3	-26.2	-2.8	-13.3
к получению	10.1	15.8	26.2	15.3	23.0	0.5	3.3
к выплате	-28.3	-48.9	-65.7	-45.5	-49.1	-3.3	-16.6
Финансовый счет ПБР	9.8	32.1	96.0	16.5	14.6	15.6	81.4
Банки	5.9	27.5	45.8	9.4	9.0	18.1	36.8
обязательства	19.2	51.2	70.9	18.3	22.7	32.8	48.2
активы	-13.4	-23.6	-25.1	-8.9	-13.7	-14.7	-11.4
Прочие секторы	3.9	4.6	50.2	7.1	5.6	-2.5	44.6
обязательства	52.5	52.2	144.7	54.6	60.0	-2.4	84.7
активы	-48.6	-47.6	-94.4	-47.5	-54.4	-0.1	-40.0
Прирост международных резервов РФ	-61.5	-107.5	-148.9	-100.9	-89.3	-8.7	-59.2

Источник: Банк России, расчеты АЛ «Веди».

Основными вопросами при реализации ретроспективного прогноза являются следующие:

- насколько велики потери в темпах экономического роста при ограниченных внешних заимствованиях;
- насколько финансовая система оказывается более защищенной от воздействия внешних негативных шоков.

Важнейшее отличие сбалансированного сценария от фактически наблюдавшихся тенденций состоит в существенно более низком объеме внешних займов, которые привлечет нефинансовый сектор в 2006–2007 гг. Так, чистый приток иностранного капитала в банковскую систему за два указанных года снизился на 55 млрд. долл., в нефинансовый сектор – на 42.1 млрд. долл. Соответственно, за счет меньшего объема внешних кредитов сократились и текущие процентные платежи по ним – на 16.1 млрд. долл. В связи с общим сужением совокупного внутреннего спроса объем импорта сократился за два года на 14.8 млрд. долл.

В результате российский внешний частный долг на начало 2008 г. оказывается существенно меньше, чем это было в действительности, – лишь 251.5 млрд. долл. против 417.2 млрд. долл. В рамках данного сценария удается избежать «бума внешних займов», а более умеренный приток иностранного капитала распределяется между первичным размещением акций, выпуском еврооблигаций и привлечением синдицированных кредитов. Очевидно, что при менее значительном объеме внешних займов должно возрасти их качество, равно как и возможность их обслуживания в будущем (менее проблемного, нежели во второй половине 2008 г.). При этом объем международных резервов сокращается по сравнению

	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Факт			
Внешний долг	175.1	261.9	417.2
Банки	50.1	101.2	163.7
Корпорации	125.0	160.7	253.5
Международные резервы РФ	182.2	303.7	476.4
Сбалансированный сценарий			
Внешний долг	175.1	229.1	251.5
Банки	50.1	68.4	82.7
Корпорации	125.0	160.7	168.8
Международные резервы РФ	182.2	295.1	408.5

Источник: Банк России, расчеты АЛ «Веди».

с фактическим незначительно, что вполне естественно, поскольку сырьевой экспорт и его налогообложение остаются неизменными.

Соответственно, меняется структура средств, привлеченных банковской системой, – она становится более устойчивой и сбалансированной: снижается доля иностранных пассивов – с опасных 18.5 до вполне устойчивых 12.7%; доля депозитов населения, напротив, возрастает до 30% совокупных пассивов; вклад предприятий несколько сокращается в результате ослабления активности корпораций на внешних рынках капитала.

В данном сценарии мы оставили темпы роста доходов населения неизменными, а также не рассматривали изменение поведенческой модели потребления. Динамика депозитов предприятий оказалась ниже фактической соответственно на 8 и 15%. Примерно в тех же пропорциях уменьшились темпы роста кредитования предприятий. Кредиты населению оказались снижены более существенно. В результате если к началу 2008 г. активы банковской системы фактически достигли 58.8% ВВП, то в условиях сбалансированного сценария – лишь 51.5%.

Внешний долг и международные резервы РФ, млрд. долл.

Основные показатели развития финансовой сферы РФ (темпы роста), в %

	Факт			Сбалансированный сценарий		Факт минус сценарий	
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.
Депозиты населения	35.17	36.35	35.01	36.41	34.95	-0.05	0.05
Депозиты предприятий	37.91	44.90	52.33	37.24	37.40	7.66	14.93
Кредиты населению	90.54	75.29	57.04	60.00	50.00	15.29	7.04
Кредиты предприятиям	30.85	38.53	50.43	32.09	36.52	6.44	13.91
Рост широкой денежной базы	23.36	41.38	33.96	35.62	24.95	5.76	9.01
Рост M2	36.70	48.78	41.49	44.63	33.45	4.15	8.05
Банковские активы	36.00	43.69	44.22	34.46	34.88	9.23	9.34
Банковские активы, в % ВВП	43.32	50.26	58.84	47.03	51.49	3.23	7.34
Темпы роста ВВП	6.4	7.4	8.1	6.7	6.1	0.7	2.0

Источник: Банк России, расчеты АЛ «Веди».

Отдельно отметим динамику денежных показателей в рамках сбалансированного сценария. Темпы роста как широкой денежной базы, так и денежной массы М2 были ниже в 2006 г. и, что особенно важно, заметно ниже в 2007 г. Учитывая негативный внешний шок в 2007 г. (связанный с подорожанием продовольственных товаров на мировых рынках), подобная динамика показателей денежного предложения существенно ослабляла воздействие монетарной составляющей на темпы роста цен.

Нетто-балансы основных институциональных агентов в результате расчетов по сбалансированному сценарию меняются следующим образом. Несколько сокращаются собственные средства банковской системы — в силу снижения объемов наиболее доходных активов (и прибыли), а также некоторого снижения объемов первичных размещений (прежде всего государственных банков). Как следствие уменьшения темпов роста кредитования нефинансового сектора (поскольку рассчитывался именно сбалансированный сценарий) сократилась нетто-задолженность предприятий банковскому сектору и возрос нетто-кредит населения банкам.

Отдельно отметим сокращение нетто-задолженности Банка России. В рамках реализации сбалансированного сценария при неизменных параметрах бюджетной политики (сохранение профицита бюджета и уровней отчислений в Стабилизационный фонд) резко сужаются каналы денежного предложения из-за снижения темпов прироста международных валютных резервов РФ. Банковская система испытывает дефицит ликвидности, и для его преодоления необходимо расширение рефинансирования со стороны ЦБР. Поэтому при сохранении, пусть и меньших, темпов роста

широкой денежной базы Банк России увеличивает объемы рефинансирования банковской системы, что сокращает его нетто-задолженность. Отметим, что расширение рефинансирования банковской системы в 2006–2007 гг., в контексте проблем финансового кризиса 2008 года, было бы вполне уместным. Альтернативой рефинансированию могло бы выступить увеличение бюджетных расходов и снижение цены отсечения перечислений в Стабфонд, но это является выбором направления экономической политики.

Выводы к ретроспективным расчетам сбалансированного сценария на 2006–2007 гг.

Расчеты показывают, что, при прочих равных условиях, продолжение политики сбалансированного роста привело бы к снижению темпов роста ВВП на 1 процентный пункт в 2006 г. (с 7.7 до 6.7%) и на 2 процентных пункта в 2007 г. (с 8.1 до 6.1%). Снижение темпов роста было обусловлено сужением внутреннего спроса — как инвестиционного, так и потребительского. Здесь необходимо отметить, что прочие макроэкономические параметры (обменный курс, инфляция, доходы населения, параметры бюджетной политики) были оставлены неизменными.

Потеря темпов экономического роста компенсируется существенным снижением уровня задолженности нефинансового сектора: уменьшается объем задолженности предприятий и населения по банковским кредитам; значительно снижается уровень внешнего частного долга и, соответственно, долговая нагрузка на банки и корпорации. Фактически соблюдается баланс между сбережениями и кредитами.

Нетто-балансы (пассивы минус активы) основных институциональных агентов в 2006–2007 гг.: фактические и в рамках расчетов сценария сбалансированного развития, млрд. руб.

	Факт			Сбалансированный сценарий		Факт минус сценарий	
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.	2006 г.	2007 г.
Банки	748.1	892.9	1782.7	818.6	1456.0	74.3	326.7
Федеральное правительство	-504.9	-528.6	-564.2	-528.6	-564.2	0.0	0.0
Внебюджетные фонды	27.4	35.4	26.2	35.4	26.2	0.0	0.0
Регионы	6.1	64.1	29.3	64.1	29.3	0.0	0.0
ЦБР	-695.6	-1040.0	-1360.7	-970.6	-1194.4	-69.4	-166.3
Предприятия	-1579.1	-2014.6	-3193.9	-1926.3	-2780.1	-88.3	-413.9
Население	1639.9	1778.5	1947.4	1959.6	2361.8	-181.1	-414.4
Внешний мир	462.9	1020.7	1645.5	662.4	834.1	358.4	811.4

Источник: Банк России, расчеты АЛ «Веди».

Реализация сбалансированного сценария позволила бы российским денежным властям осуществить ряд принципиальных изменений в параметрах финансовой политики. Во-первых, данный сценарий предполагал более низкие темпы роста денежного предложения, что потенциально выступило бы в качестве значимого фактора, противодействующего ускорению инфляции в 2007–2008 гг. Во-вторых, снижение темпов роста международных резервов уже в 2006 г. актуализировало бы необходимость расширения рефинансирования банковской системы со стороны ЦБР. Конкретные действия в этом направлении позволили бы встретить глобальный финансовый кризис с развитой и эффективной сис-

темой рефинансирования коммерческих банков.

В результате потеря темпов экономического роста в 2006–2007 гг. компенсируется улучшением структуры финансовых потоков, ростом стабильности банковской системы, снижением долговой нагрузки на экономику. Перечисленные позитивные факторы приобретают особую ценность в контексте финансового кризиса в конце 2008 г. Есть все основания полагать, что именно названные процентные пункты роста, принесенные «в жертву» ради большей экономической стабильности, обеспечили бы меньшие затраты на ликвидацию кризиса и достижение более высоких темпов экономического роста. ■