

Российская экономика: что впереди

**Зав. отделом международных рынков капитала
ИМЭМО РАН,**

**Председатель Совета директоров ИК
«Еврофинансы»**

д.э.н., проф. Я.М.Миркин

Точка отсчета для России

Модель экономики «обмен сырья на бусы»

60 - 61% - доля нефти и газа в экспорте товаров и услуг

69 - 71% - с металлами, лесоматериалами, удобрениями

~50% - доходов федерального бюджета

Зависимость от импорта (август 2014)

>90% - станкостроение

80-90% - электронная промышленность

60-80% - тяжелое машиностроение

60 – 80% - машиностроение для пищевой промышленности

70% - «нержавейка»

>40% - розничная торговля

70-80% - фармацевтика

Зависимость России от состояния экономики Европы, от спроса ЕС на российской сырье

Доля в обороте по
экспорту – импорту, %

	2013	2015 Январь - июль
ЕС	49,4	46,0
Китай	10,5	11,6
СНГ	13,6	12,2

Технологический бойкот

Ограничить прирост, а в будущем –
поддержание текущего уровня добычи
топлива и другого сырья

За счет

-«технологический бойкот» (запрет на
поставку оборудования)

Что производим?

180 - 220 металлорежущих станков в месяц

1,3 – 1,5 млн. единиц, 50% оборудования – возраст больше 20 лет,
ежегодно выбывает 60 тыс. станков (2011 г.)

«Другое» внешнее давление

Официальная энергетическая политика ЕС и США – диверсификация поставок, сокращение доли России на рынке топлива ЕС (1/3)

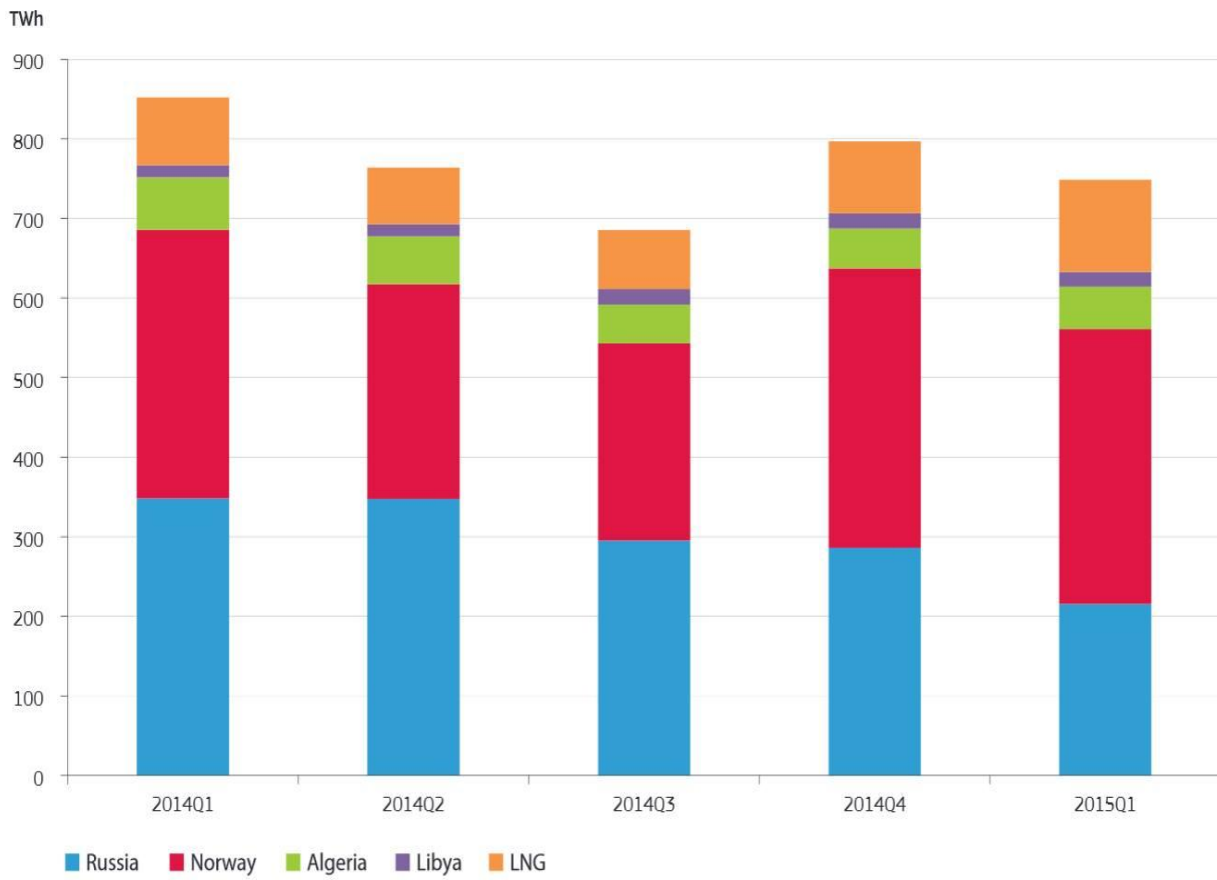
Возможное воздействие:

- «физическое сокращение поставок сырья в ЕС».

Горизонт – до 3 – 4 лет

Доля ЕС в экспорте России – 53,5% (2014, ФТС)

FIGURE 7 - EU IMPORTS OF NATURAL GAS BY SOURCE, 2014-2015



9

Source: Based on data from the ENTSO-G Transparency Platform

Другое внешнее давление

Снижение мировых цен на сырье

Это - во многом «финансовые цены»

Ценообразование - на биржах деривативов в Нью-Йорке, Чикаго, Лондоне. Цены зависят от курса доллара США

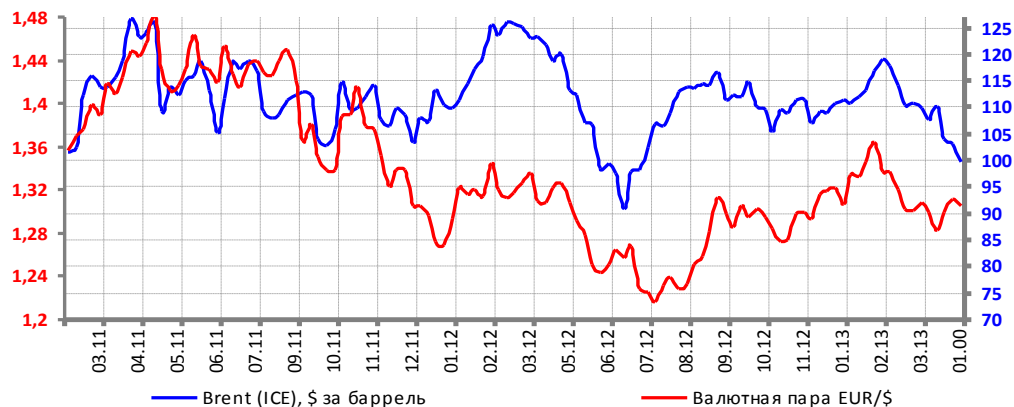
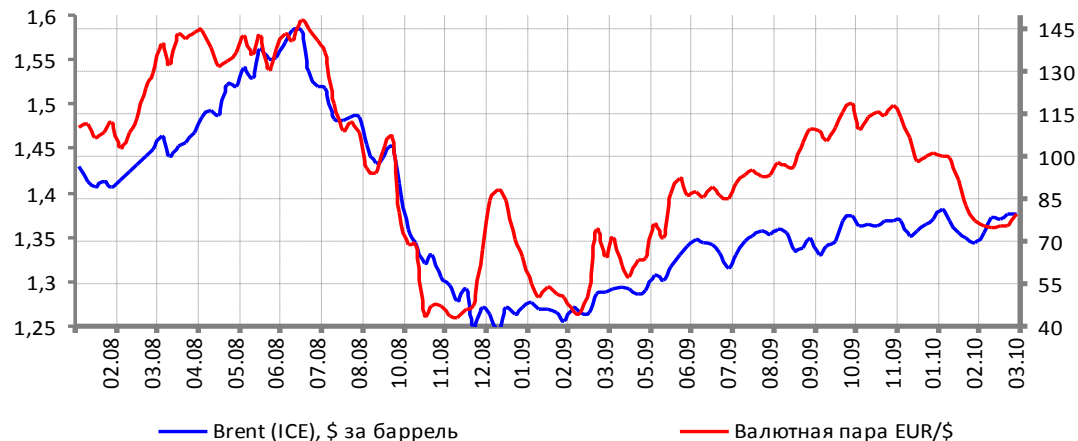
Возможное воздействие:

- через доллар США (валютная политика ФРС), длинные (15 - 17-летние циклы доллара). Впереди - укрепление

Горизонт - до **3 - 4 лет**

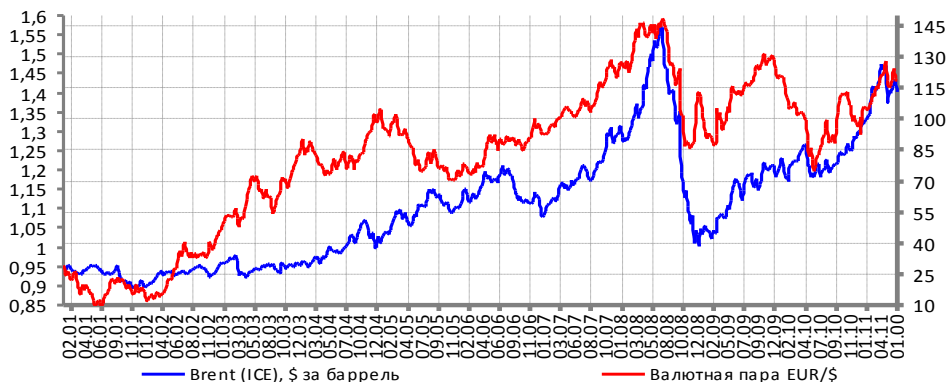
Зависимость цены на нефть от курса доллара

2008 - 2010 гг.



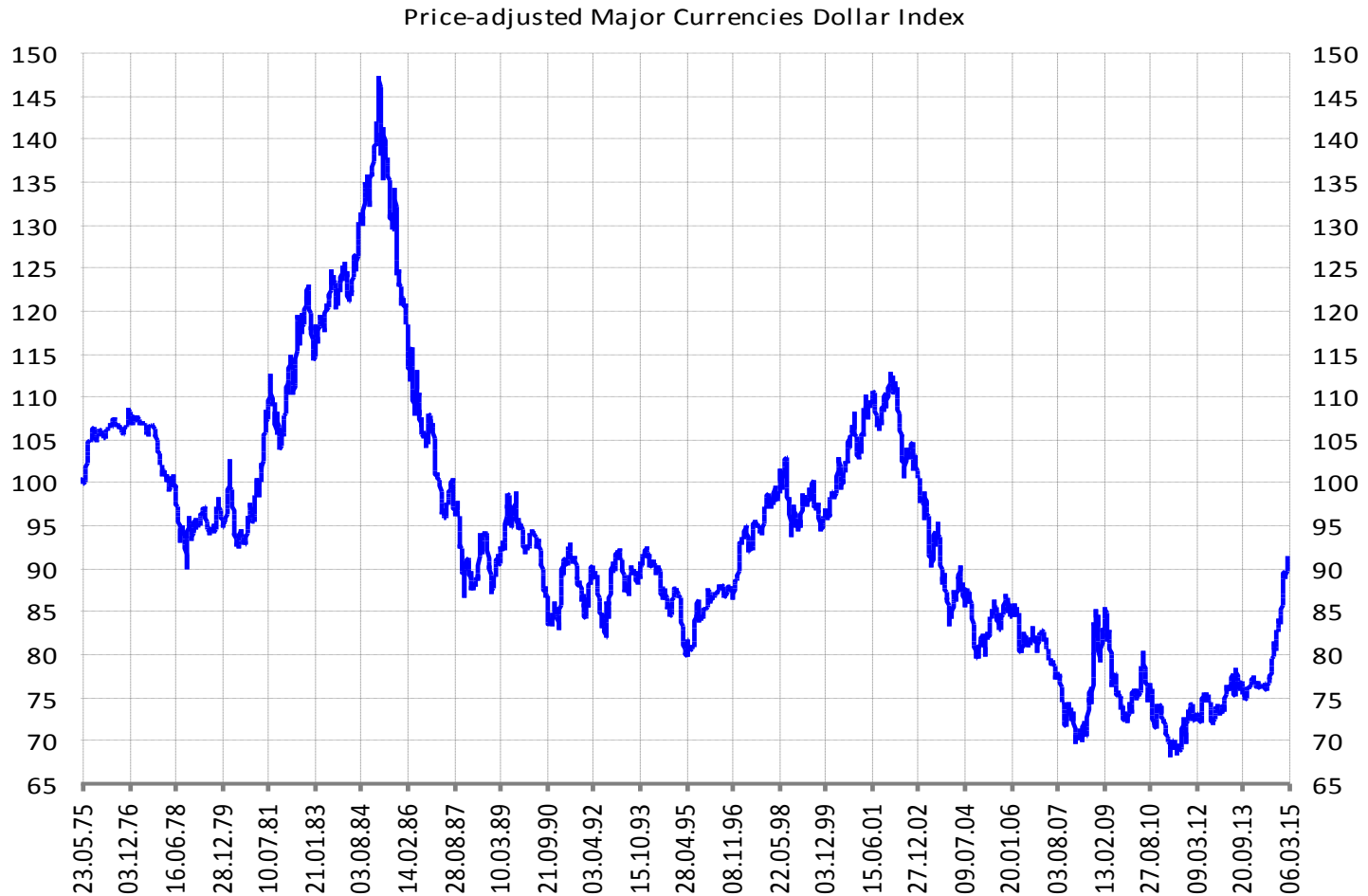
2001- 2011 гг.

2011 - 2013 гг.

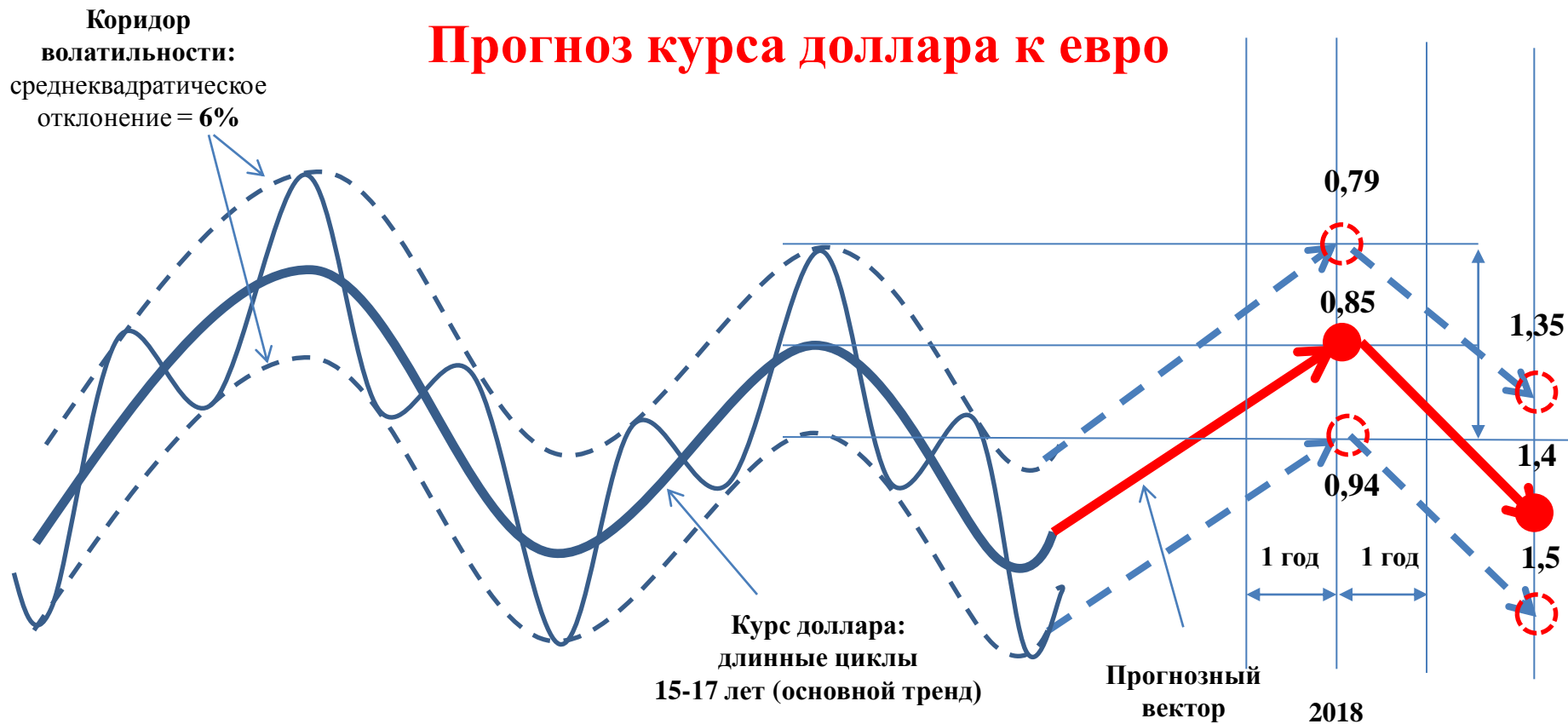


Впереди долгосрочное укрепления доллара? Понижительное давление на цены активов?

Курс доллара США - 15-20-летняя цикличность

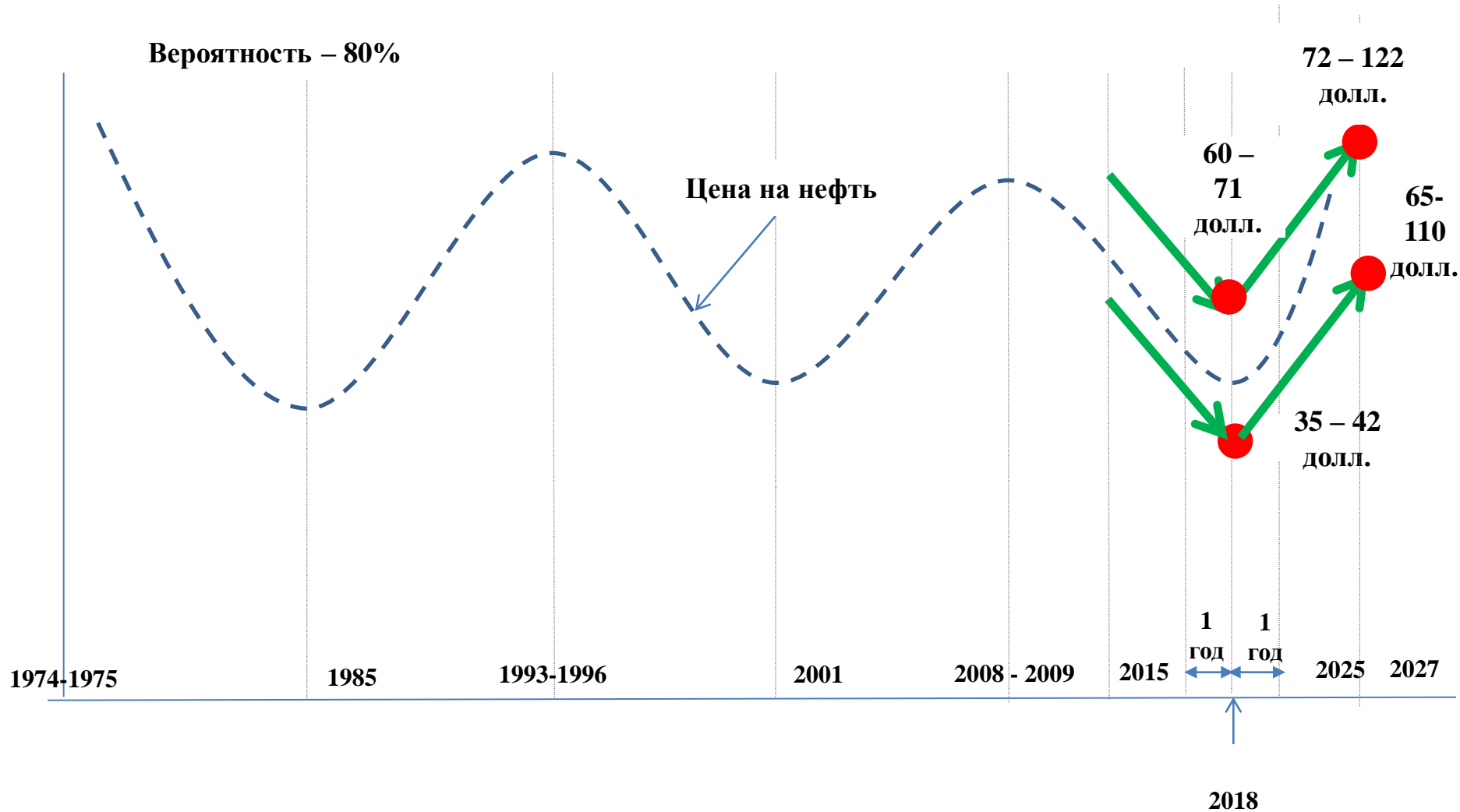


Прогноз курса доллара к евро



Прогноз цены на нефть

Вероятность – 80%



Экономика «в колодках» Сильнейшее внешнее давление



Падение мировых цен на сырье

Вытеснение с рынков сырья, физическое падение экспорта

Циклическое укрепление доллара

Технологический бойкот при критической зависимости в ряде отраслей

Финансовый бойкот

Сверхволатильность экономики



Экономика на «слабеющей траектории»

Итоги января – августа 2015 г.

	Январь	Май	Июнь	Июль	Август
Промышленное производство, %	+0,9	-5,5	-4,8	-4,7	-4,3
Розничная торговля, %	-3,9	-9,2	-9,4	-9,2	-9,1
Строительство, %	-3,5	-10,3	-10,0	-10,3	-10,7
Грузооборот транспорта, млрд.т-км	-4,1	-4,1	-3,4	+1,8	+0,1
Рост цен, %	15,0	15,8	15,3	15,6	15,8
Экспорт товаров, %	-28,7	-33,9	-29,8	-25,6	-40,2
Импорт товаров, %	-41,8	-40,8	-40,3	-38,3	-41,9
Импорт товаров из дальнего зарубежья, %	-40,8	-42,9	-39,2	-43,4	-34,6
Импорт машиностроительной продукции из дальнего зарубежья, %	-44,6	-48,1	-46,1	-49,8	-36,7
Реальная зарплата, %	-8,4	-7,4	-7,2	-9,2	-9,8
Безработные, млн.чел.	4,2	4,3	4,1	4,1	4,1

ВВП на душу населения, социальные риски, опустынивание экономики

- **2013 - 14,5 тыс. долл.**

- **2014 - 12,9 ты. долл.**

- **2015 - 8,2 тыс. долл.**

- **Сравнились с Китаем**

- **Котел начнет «закипать», если ВВП на душу населения опустится до 4,5 – 5 тыс. долл.**

- **В три раза**

Что в «плюс»?

Что «смягчает» негатив?

- «Жирок», с которым экономика подошла к кризису (минимальный госдолг, положительное сальдо торгового баланса, большие валютные резервы, долгое время – бездефицитный бюджет)
- Девальвация рубля
- Продовольственное эмбарго
- Возможность переориентации в закупках технологий и оборудования в Азии?

Сценарий – 1

"Цунами" Вероятность – 15%

**Внешний удар (доллар до 1,0- 0,95 к евро, цены на нефть до 30-35 долл. за баррель, финансовая инфекция от шока на рынке акций США или что-то еще).
Обострение кризиса внутри России, политический шторм, замыкание, антизападничество, маргинализация идей, уход в башню из слоновой кости.
Бойкот, страна – изгой. Страна раритетной техники.
Морально устаревающая страна. Негативный кадровый отбор. Сверхвысокие политические риски.
Страна – надлом**

«Большой Иран»

Сценарий – 1. Продолжение

Попытка «рвануть вперед» (ежегодный рост ВВП на 5 – 7%, норма накопления – до 30 – 35% (сегодня – 19 - 20% ВВП), бум военных расходов, мегапроектов).

Упрямся лбом в технологический тупик / бойкот.

Техническое отставание до 30 – 40 лет.

Рост конечного потребления государства до 20 – 22% ВВП (сегодня – 18% ВВП).

**Сокращение потребления домашних хозяйств.
«Опустынивание» полок магазинов.**

На горизонте в 5 – 10 лет – резкое замедление экономики до 0 – 2% (или минуса).

Сценарий – 1. Продолжение

Печатный станок.

Дефицит бюджета покрыт нерыночными кредитами / займами Банка России.

Фиксированный валютный курс.

Замораживания цен.

Возникновение продуктового дефицита.

Дальнейшее огосударствление. 80 – 90% экономики – в руках государства.

Сжатие финансового рынка в десятки раз.

Неконвертируемая валюта, закрытый счет капитала.

Снижение производительности труда и реальных доходов населения.

Сценарий – 2

«Замороженная экономика" Вероятность – 40%

Полузакрытая стагнационная экономика с устаревающими технологиями. Стабилизация на более низком уровне. Все процессы заморожены, заграница заинтересована -лишь бы не дергались, потихоньку сокращает зависимость от России как якорного поставщика сырья.

«Большое Приднестровье»

Сценарий – 2. Продолжение

На горизонте в 5 – 10 лет? Технологическое устаревание, год от года.

Дальнейшее упрощение структуры экономики. Деиндустриализация.

Естественно низкие темпы роста в 0 – 2%. Норма накопления – 18 - 24% ВВП.

Волатильность экономики. То резко вниз, то прыжком вверх вслед за мировыми ценами на сырье, динамикой мегарасходов в России (ВПК, мегапроекты).

Вечные скачки курса рубля, условно говоря, от 40 до 100 руб. / долл. и ниже. Ежегодно заносимые финансовые инфекции, шоки.

Сценарий – 2. Продолжение

Финансовые рынки, капитализация пляшут от +20 - 30% до минус 20 - 30%. Холодные, спекулятивные рынки.

Рост рисков неконвертируемости рубля, закрытия счета капиталов (полного или частичного). Низкая монетизация (M2/ВВП) – 40 – 55% ВВП, кредиты – 35 - 45% ВВП. Процент – выше 10 – 20%.

Инфляция вечно стремится за 10%. Встроенный немонетарный рост цен. Высокое налоговое бремя. Доходы правительства / ВВП – 36 – 40% и выше. Конечное потребление государства – 17 – 19%.

Редкие острова иностранных инвестиций в сырьевые проекты. Оскудение, утечка мозгов, капиталов, низкий рост производительности труда, «замораживание» реальных доходов населения.

Рапорты о трудовых победах и успехах экономики. Сползание к дестабилизации в будущем.

Сценарий 3

Управляемый холод. Вероятность – 35%

Из верхов вежливо удаляются «управляющие активами», «приватизаторы» и «надзорные». Вместо них – в минуты роковые для отечества – появляются молодые маршалы. Эффективные менеджеры, технические специалисты, патриоты, взявшие экономическую власть.

Победа? Нет, это - модернизация паровоза. Всё работает, все металлические части начищены, но это – паровоз.

Испания перелома 1950 – 60-х гг.

Что будет в экономике в будущие 5 – 10 лет? То же, что и в предыдущем сценарии. Но чуть лучше, хитрее, не так однозначно. Тех же щей, да погуще влей. Эффективность – чуть выше, волатильность – чуть мягче, сползание к дестабилизации в будущем – чуть замедленнее.

Сценарий – 4

Внезапный поворот. Вероятность – 10%

Другая риторика. В экономике - быть "либеральнее самых либеральных". Тезис для тех, кто снаружи - "ведь у нас очень либеральная страна". Политика дешевого кредита, дешевого процента, заниженного валютного курса рубля, сильных налоговых стимулов за рост и модернизацию, сокращения налогового бремени, урезания регулятивных издержек, подавления немонетарной инфляции, сильного антимонопольного регулирования, максимума льгот для среднего и малого бизнеса, в пользу роста активов среднего класса. При сохранении политического консерватизма.

Сценарий – 4. Продолжение

«Ступор» Запада. Страна вдруг становится «проевропейской» по ценностям, вечно улыбающейся и «либеральнее всех либеральных».

Новый взгляд на эволюцию Европы (ЕС + Россия – это «наше всё»).

Замораживание украинского конфликта («потом как-нибудь решим, само рассосется»). Отмашка США, Германии на реальную интеграцию России.

«Вбирание» России как противовес радикализму, набирающему силу на Востоке.

Выход на устойчивую, долгосрочную траекторию роста в 5 – 8%. Норма накопления – 30 - 34% ВВП. Рост – всё менее сырьевой. Новая индустриализация. Активный трансфер технологий и мозгов в Россию.

Сценарий – 4. Продолжение

Налоговая нагрузка – 28 – 32% ВВП, конечное потребление государства – 14 – 15% ВВП.

Монетизация (M2/ВВП) осторожно растет с 40 – 45% до 80 – 100%.

Насыщенность кредитами до 70 – 80%. Инфляция, процент снижаются до 2 – 4%.

Валютный курс - стабилизация сначала в районе 60 руб./долл., затем всё медленней, в меру ослабления инфляции, годами ползет ниже к 70 – 90 руб./долл. и т.д.

Рубль - «умеренно ослаблен» к доллару и евро.

Капитализация рынка акций – до 100 – 120%

ВВП. Огосударствление – с 50 – 60% до 20 – 30% экономики. Взрывной рост прямых иностранных инвестиций.

Доля инвестиций через офшоры падает с 70 – 80% до 20 – 30%.

Уверенный рост доли среднего и малого бизнеса в ВВП, производительности труда, реальных доходов.

Это – вызов

**Запас стабильности –
1 – 2 года**

**Впереди – высокая неопределенность – даже на
расстоянии 2 -3 месяцев**

Ложность стабилизации

**Но сохраняется хребет экономики –
-поток сырья против потока валюты
-крупные международные резервы
-нет угрозы дефолта**

Правильные ответы?

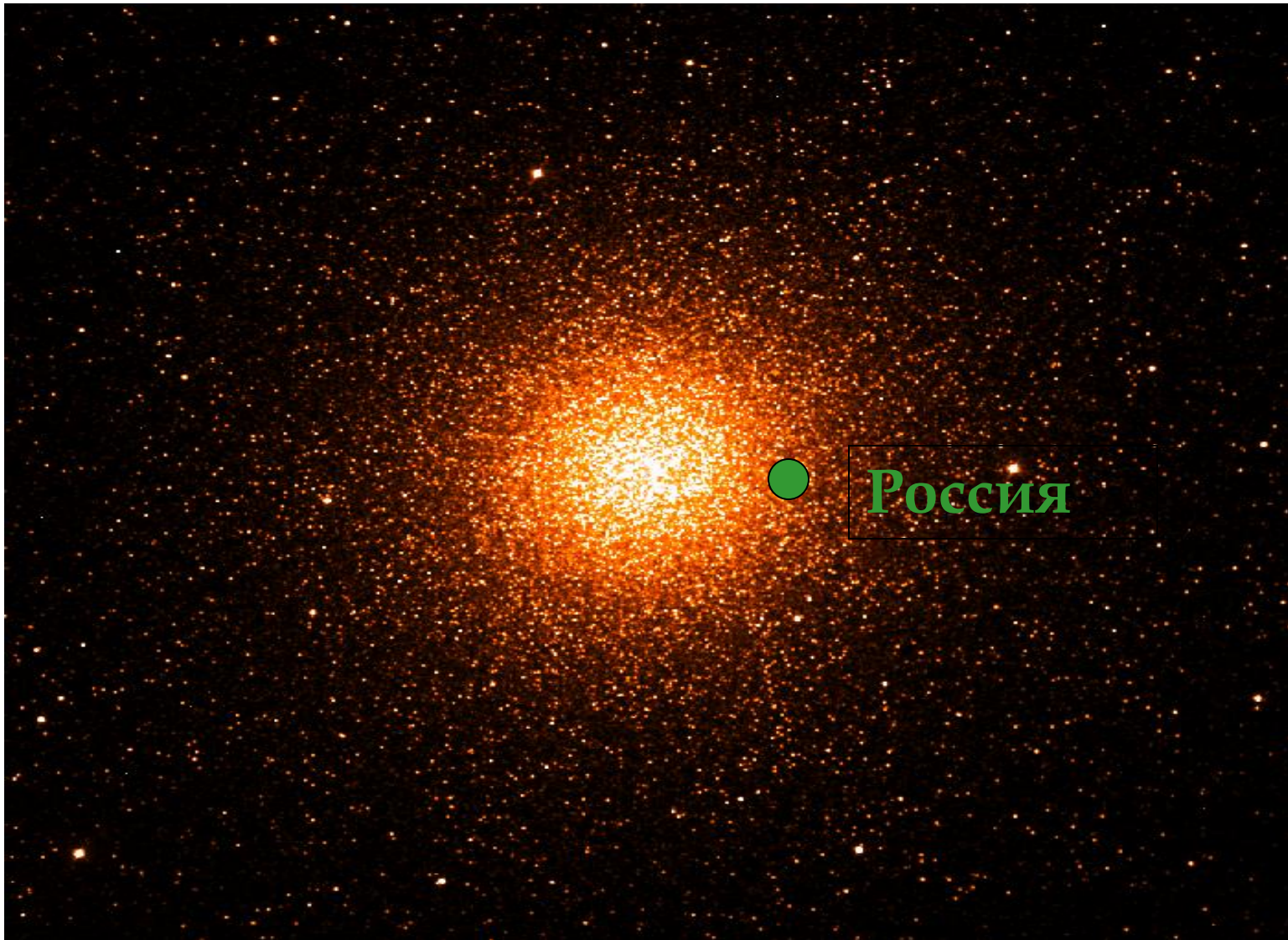
Ответы – быстрый рост, модернизация,
«выращивание» среднего класса,
«легкая» бизнес-среда

Необходимость переключения на
внутренний спрос и внутреннее
потребление

НО

«Мелкая» финансовая машина
Другая финансовая политика

Финансовая глубина (Монетизация, Деньги / ВВП) – 60 – 70-е место в мире

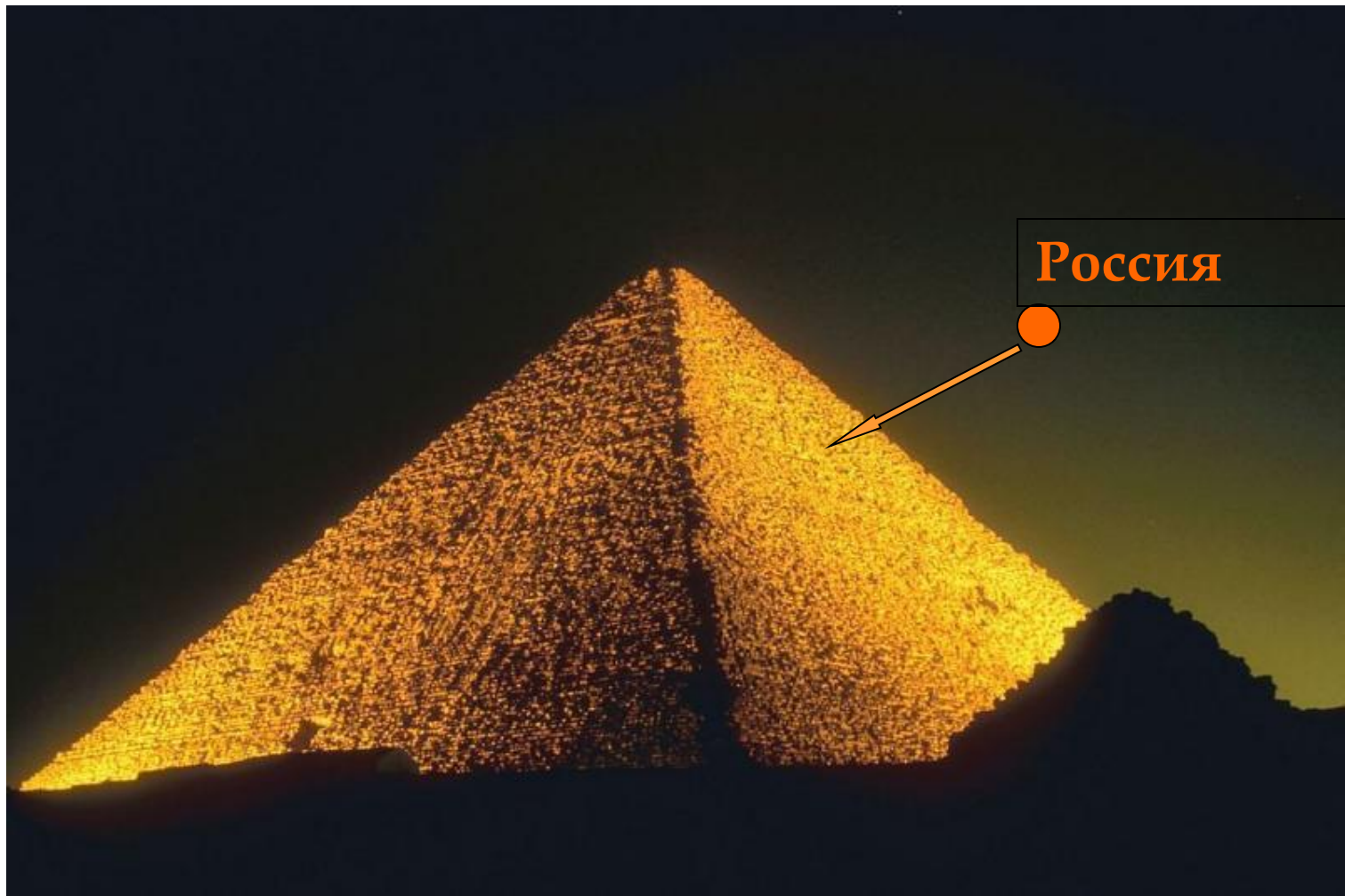


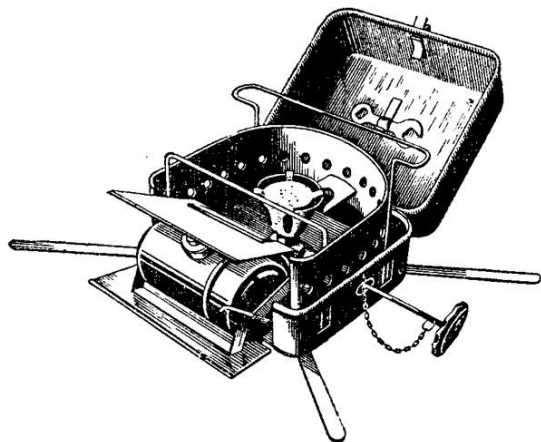
Финансовая глубина (Насыщенность кредитами,
Кредиты / ВВП) -
60 – 70-е место в мире



Доходность финансовых активов (процент по банковским ссудам)

Ниже, чем Россия - 55 - 60% стран





Сверхжесткая денежная политика «Физическое» сжатие кредита Сверхконцентрации в финансовом секторе

Показатель, на 1 декабря	2008	2010	2013	2014	2015 прогноз
M2/ ВВП, %	31,1	39,4	43,7	43,1	41,9
Кредиты экономике / ВВП, %	x	33,6	42,0	41,6	x

* Сведения об объемах кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в рублях по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств

Фискальная нагрузка на экономику

60 - 70% стран имеет меньшую фискальную нагрузку,
чем Россия



Ловушки государственных финансов

Рост военных расходов

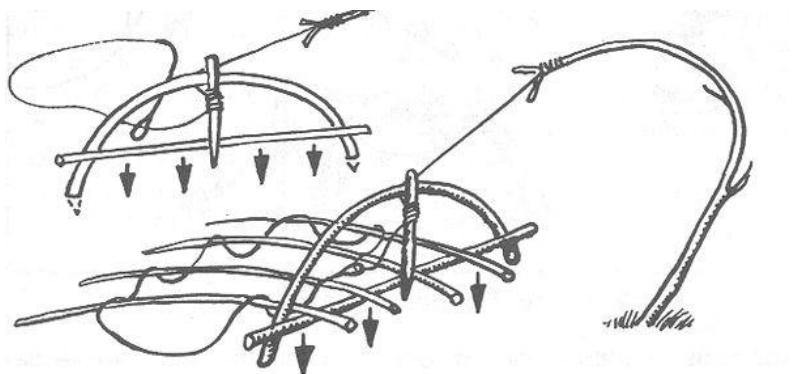
Мегапроекты

Покрытие убытков госкорпораций

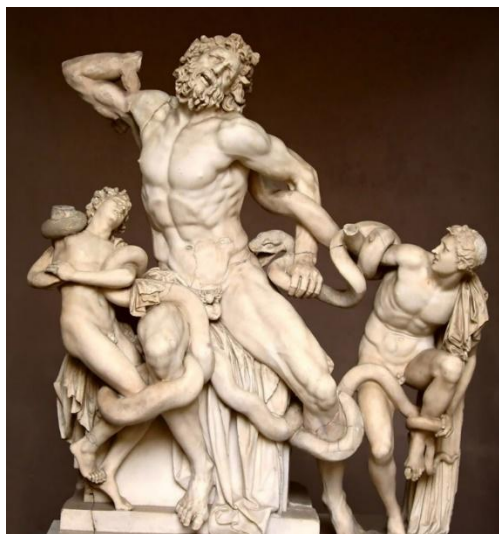
Субсидирование процента

Секвестр

Аналог - конец 1980-х гг.



Экономика: жизнь в колодцах. Другая политика



Жесткая денежная политика

Сверхвысокий процент

**Высокая инфляция,
при сохранении немонетарной инфляции**

**Тяжелое налоговое бремя,
при слабых налоговых стимулах для роста**

**Бюджет мегапроектов, докапитализации,
субсидирования процента, секвестра**

**Быстрый рост регулятивной
нагрузки, с умиранием финансовых институтов**

**Умирание финансовых институтов,
их сверхконцентрация**

Сверхволатильность финансовой системы России



На внешние и внутренние вызовы должен быть «сильный ответ»

«Экономическое чудо»?

Если мы вдруг решили добиваться
перехода в состояние «**НОВЫХ
индустриальных стран**» – как должна
настраиваться экономическая и
финансовая политика

Ответ – **Экономический форсаж**
Финансовый форсаж

Благодарю за внимание

www.mirkin.ru

www.facebook.com/yamirkin