

Оценка антикризисных действий правительства РФ

Олег Замулин

Российская экономическая школа

Мировой опыт



- Важный урок: во время падения совокупного спроса нужно отвечать агрессивными действиями по его поддержанию
- Текущий спад – результат проблем в финансовом секторе
- Эти проблемы требуют *долгосрочных* решений
 - Реформа системы регулирования
 - Международная координация регулирования
 - ...
- Однако в *краткосрочной* перспективе надо поддерживать спрос
 - Я обсуждаю здесь именно эти действия

Поддержание спроса



- Есть три основных направления этой политики
- Денежная политика – расширение кредита ЦБ
 - Это «передний край обороны»
- Бюджетная политика – снижение налогов и увеличение госрасходов
 - Довольно спорный метод: большие лаги в имплементации, политизированность, волонтаризм, лоббизм
- Поддержание (спасение) финансовой системы
 - Рекапитализация
- Обсудим эти действия в РФ, в основном, денежную политику

Денежная политика в РФ



- Весь мир понижает процентные ставки, расширяет кредитование со стороны ЦБ
- Банк России *повышает* ставки!
 - Ведет рестриктивную денежную политику
- В чем дело?
 - Поддержание обменного курса
 - Точнее, сначала проведение контролируемой девальвации, а теперь фиксирование нижней границы
- Насколько это обосновано?

Два удара по курсу



- Мировой опыт и теория подсказывают:
 - ЦБ должен позволять курсу подстраиваться под фундаментальные шоки
 - Однако нужно сглаживать неравновесные колебания
 - В России сейчас очевидны оба шока
- Фундаментальный шок: падение цены на нефть
- Неравновесный: внезапная остановка притока капитала
- Обсудим по очереди

Падение цены нефти

- Осенью 2008-го нефть подешевела до уровня лета 2004-го года
- С лета 2004-го по лето 2008-го реальное укрепление рубля составило около 30%
 - Скорее всего, удорожание нефти сыграло в этом ключевую роль
 - Укрепление шло за счет роста внутренних цен
- Примитивная логика подсказывает, что при падении цены на нефть рубль должен подешеветь на 30%
 - Через номинальное обесценение
 - Это примерно и произошло (против бивалютной корзины)
- То есть, вероятно, наш курс теперь «равновесный»

Внезапная остановка



- В 2009-м году, по разным оценкам, резиденты РФ должны выплатить \$120-140 млрд внешнего долга.
- В спокойные времена не проблема: деньги можно перезанять
- Сейчас никто не даст в долг
 - А отдавать надо
- Неэластичный спрос на доллары и неэластичное же предложение могут вызвать сколь угодно большие скачки курса
 - Эти скачки неравновесны и необоснованны
- Эта логика объясняет фиксацию нижней границы коридора
 - Банок России готов предоставить свои доллары для предупреждения таких скачков

Ошибки денежной политики



- «Плавная» девальвация явно была слишком медленной и слишком запоздалой
 - Увеличение процентных ставок
 - Падение роста денежной массы почти до нуля
- Это напоминает борьбу ФРС и французского ЦБ за золото в 1929-м
 - Денежный удар по и так падающей экономике
- Фундаментальная ошибка была совершена ранее
 - Курс нужно было отпускать до кризиса, а не ждать его
- Банк России пытался это сделать
 - Но на него оказывалось чудовищное давление
 - Важность независимости ЦБ

Бюджетная политика



- В России состоит в основном из помощи предприятиям
- Такой метод бюджетной экспансии явно неэффективен
 - Это не поддержка спроса
 - Просто консервация неэффективного производства
- Эффективнее помогать людям, а не компаниям
 - Снижение налогов или увеличение госрасходов?
 - В России почти нет ни того, ни другого
- К сожалению, механизмов помощи людям в России практически нет