

ВЛИЯНИЕ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ НА САЛЬДО ТЕКУЩЕГО СЧЕТА И РЕАЛЬНЫЙ КУРС РУБЛЯ

Илья Прилепский, к.ф.-м.н.
Руководитель направления “Международная экономика” ЭЭГ

Актуальность работы

Продолжение дискуссии об адекватности накопления суверенных фондов в последнее десятилетие:

- ▶ *“Очевидно, что объем накоплений [в Резервном фонде и ФНБ] существенно ниже, чем необходимо... Также очевидно, что недостаточность отчисления в резервы нефтегазовых доходов привела к избыточному укреплению рубля ... в "тучные" годы ... экономика становилась менее конкурентоспособной”* - А.Г. Силуанов
- ▶ *“Вместо того, чтобы вкладывать нефтедоллары в развитие, мы закапывали их в стабилизационный фонд ”* – С.Ю. Глазьев



Бюджетная политика и внешний сектор: каналы влияния

▶ Балансовый подход:

1. Тождество платежного баланса: сальдо текущего счета как сумма балансов сбережений и инвестиций в госсекторе и частном секторе

$$CA=S-I=(T-G-I_G)+(Y-C-T-I_{pr})=>$$

прямой эффект более жесткой фискальной политики – большее сальдо текущего счета

2. Инвестирование суверенных фондов в зарубежные ценные бумаги, как отток капитала госсектора, при прочих равных условиях приводит к ослаблению курса национальной валюты
-



Бюджетная политика и внешний сектор: каналы влияния (2)

- ▶ Подход относительных цен (ценовой подход):
реальный курс как соотношение цен на неторгуемые и торгуемые товары

$$RER = \frac{P}{eP^*} = \frac{P_T^\alpha P_{NT}^{1-\alpha}}{eP_T^{*\alpha} P_{NT}^{*1-\alpha}} = \left(\frac{P_T}{eP_T^*} \right) \frac{(P_{NT} / P_T)^{1-\alpha}}{(P_{NT}^* / P_T^*)^{1-\alpha}} \sim (P_{NT} / P_T)^{1-\alpha}$$

эффект увеличения госрасходов на курс зависит от того, направляются ли они преимущественно на торгуемые или неторгуемые товары, и каково их влияние на производительность в торгуемом и неторгуемом секторах



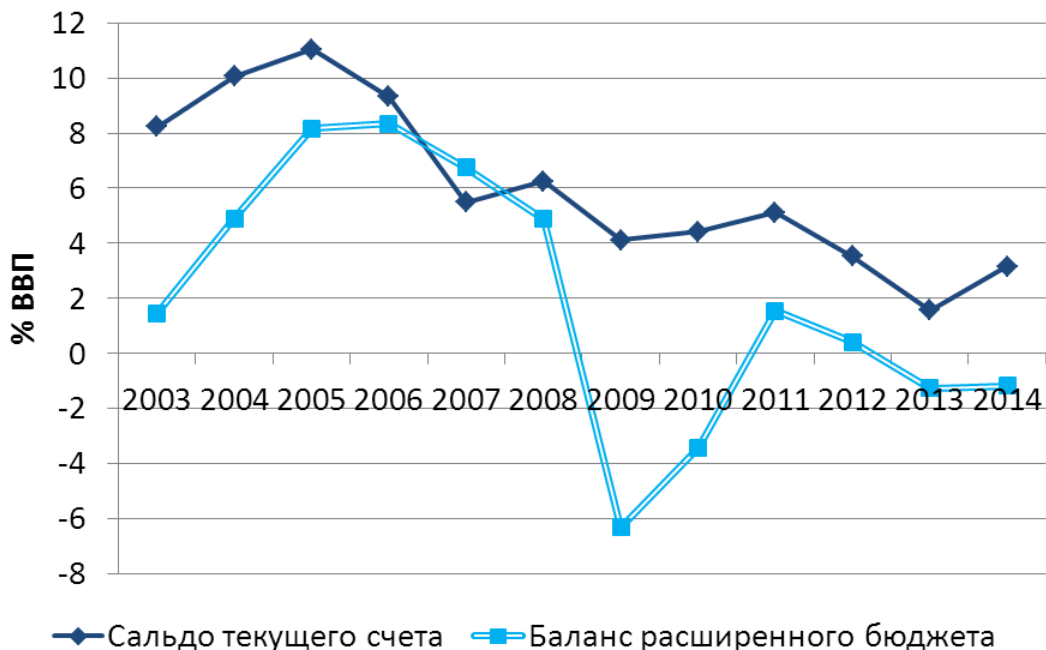
Цель работы

- ▶ **Балансовый подход:** выявить влияние степени жесткости бюджетной политики в целом на сальдо текущего счета и реальный обменный курс в России
 - действительно ли накопление суверенных фондов происходило недостаточными темпами, что приводило к потере конкурентоспособности?
- ▶ **Ценовой подход:** определить влияние различных категорий госрасходов на динамику реального курса.
 - есть ли потенциал увеличения конкурентоспособности за счет изменения структуры госрасходов?

Рассматриваемый период – десятилетие до санкционного и нефтяного шоков (2003-2013 гг.)



Балансовый подход: динамика баланса расширенного бюджета и сальдо текущего счета



- ▶ Согласно оценкам МВФ, в 2013 г. сальдо текущего счета было на 1-3 п.п. ниже фундаментальных значений (определяемых демографическими факторами, нефтяным богатством и др.), а реальный обменный курс – на 5-15% выше.

Балансовый подход: регрессионный анализ

- ▶ Ухудшение баланса расширенного бюджета на 1 п.п. ВВП приводит к ухудшению сальдо текущего счета на 0,37 п.п. ВВП:

$$CA = \underset{(0.009)}{0.039} + \underset{(0.094)}{0.367} \cdot BB + \underset{(0.009)}{0.029} \cdot dummy_Q1 + \underset{(0.012)}{0.033} \cdot dummy_Q4$$

- ▶ Коэффициент близок к полученному МВФ при панельном анализе для 49 экономик за 1980-2010 гг. и используемому в процедуре оценки дисбалансов (0,3)

Phillips S. et al. (2013): The External Balance Assessment (EBA) Methodology. IMF Working Paper 272. Washington: International Monetary Fund.

- ▶ Сокращение сальдо текущего счета за 2003-2013 гг. в результате смягчения бюджетной политики можно оценить в 1 п.п.
-



Балансовый подход: эффект накопления суверенных фондов

- ▶ Коинтеграционный анализ указывает на значимость эффекта накопления фондов:

$$\begin{aligned} \ln(\text{реальный обменный курс}_t) = & \\ & = 0,424^{***} \cdot \ln(\text{условия торговли}_t) + 0,354^{***} \cdot \ln(\text{дифференциал производительности}_t) - \\ & \quad \text{(0,036)} \quad \text{(0,067)} \\ & - 0,048^{***} \cdot \ln(|\text{чистый кредит расширенному правительству}_t| / \text{ИПЦ}_t) + v_t \\ & \quad \text{(0,010)} \end{aligned}$$

- ▶ Оценка близка к полученной ранее оценке за 1995-2008 гг. (-0,044)

Сосунов К., Ушаков Н. Определение реального курса рубля и оценка политики долгосрочного таргетирования реального курса валюты // Журнал Новой Экономической Ассоциации. 2009. №3-4. С. 97-123.

Балансовый подход: эффект накопления суверенных фондов (2)

- ▶ 7,5-кратное (в реальном выражении) увеличение депозитов правительства в ЦБ за рассматриваемый период (2003-2013 гг.) способствовало снижению реального эффективного курса на конец периода на 10,2%.
- ▶ С учетом оценки связи между реальным курсом и сальдо текущего счета для РФ (Гурвич Е., Прилепский И. *Как обеспечить внешнюю устойчивость российской экономики // Вопросы экономики. 2013. №9. С. 4-39.*: ослабление курса на 10% приводит к улучшению сальдо на 1,5 п.п.) и оценок МВФ можно заключить, что:

В отсутствие накопления фондов в 2003-2013 гг. отклонения от равновесных значений сальдо текущего счета и реального курса к концу 2013 г. были бы вдвое больше.



Ценовой подход: эффект госрасходов по функциональной классификации

- ▶ В целом, данная тематика представлена в существующей литературе достаточно слабо.

(Phillips et al., 2013): увеличение расходов на здравоохранение на 1 п.п. ВВП приводит к укреплению реального курса на 1,8% (широкая выборка стран)

(Caruto, Fuentes, 2012): аналогичное увеличение социальных расходов не оказывает значимого влияния на курс в развитых странах; в странах с формирующимися рынками – укрепление на 1-2%.

- ▶ Анализ для России:

- ежемесячные данные Федерального казначейства по исполнению расширенного бюджета, 2004-2013 гг.
- группировка расходов по категориям: все расходы; национальная экономика, оборона и безопасность; социальные расходы



Ценовой подход: эффект госрасходов по функциональной классификации (2)

Коинтеграционные соотношения для логарифма реального эффективного курса

Ln(цены на нефть)	0,203*** (0,035)	0,129*** (0,030)	0,172*** (0,059)
Ln(дифференциал производительности)	0,426*** (0,115)	0,742*** (0,105)	0,470** (0,220)
Госрасходы/ВВП	0,306 (0,219)		
Социальные расходы/ВВП		-0,382 (0,378)	
Расходы на национальную экономику, оборону и безопасность/ВВП			-1,571** (0,803)



Выводы (1)

- ▶ Применение балансового подхода показывает, что темпы накопления суверенных фондов в 2003-2013 гг. были недостаточными
- ▶ Реализация менее мягкой политики в этот период позволила бы, тем самым, не только обеспечить больший потенциал контрциклической реакции на нефтяные шоки, но и повысить внешнюю конкурентоспособность частного сектора



Выводы (2)

- ▶ Применение ценового подхода показывает, что влияние госрасходов на реальный курс в 2003-2013 гг. было положительным, но незначимым. Анализ отдельных категорий госрасходов по функциональной классификации указывает на некоторый положительный потенциал увеличения доли «производительных» госрасходов с точки зрения повышения конкурентоспособности
 - ▶ Слабость прямого влияния госрасходов на курс указывает, что ухудшение сальдо текущего счета в 2003-2013 гг., связанное с бюджетными факторами, происходило преимущественно по каналу внутреннего спроса
-



Спасибо за внимание!

