

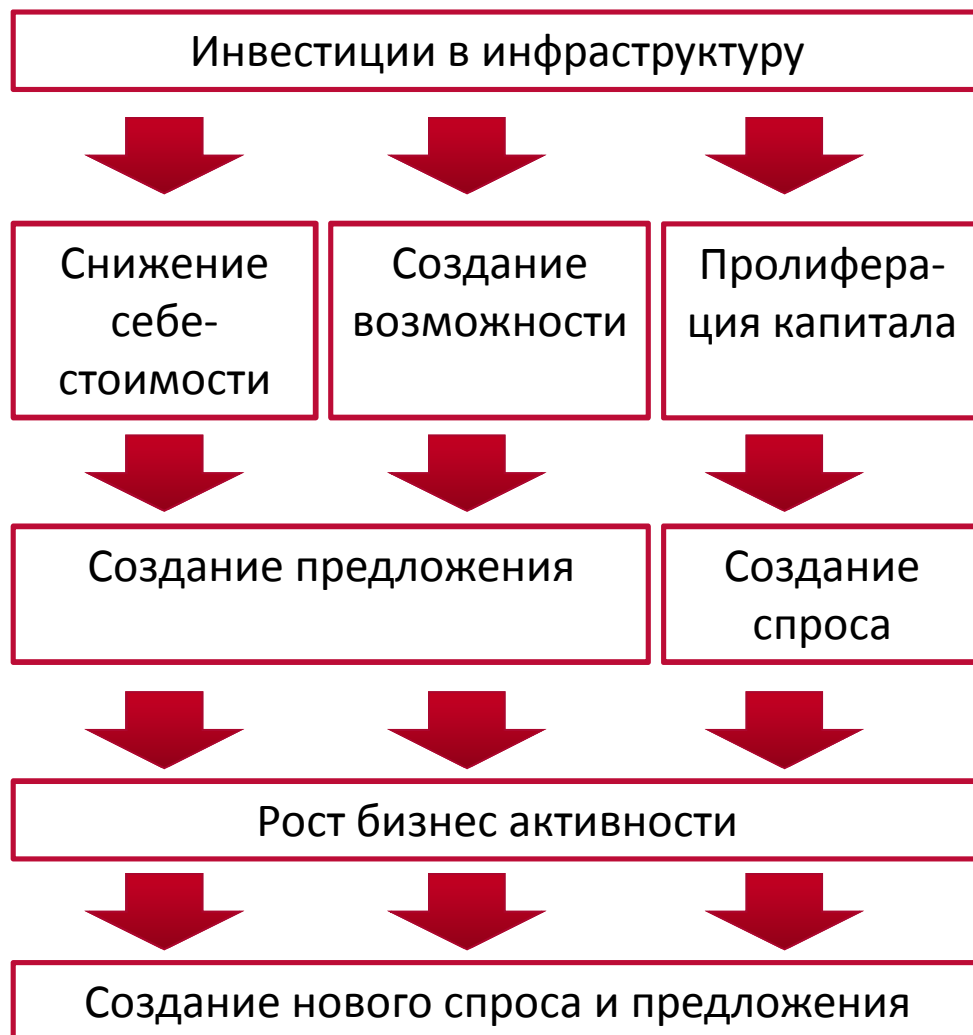
Инвестировать нельзя реформировать

Приключения Азхауера в России

Андрей Мовчан. 17/12/15.

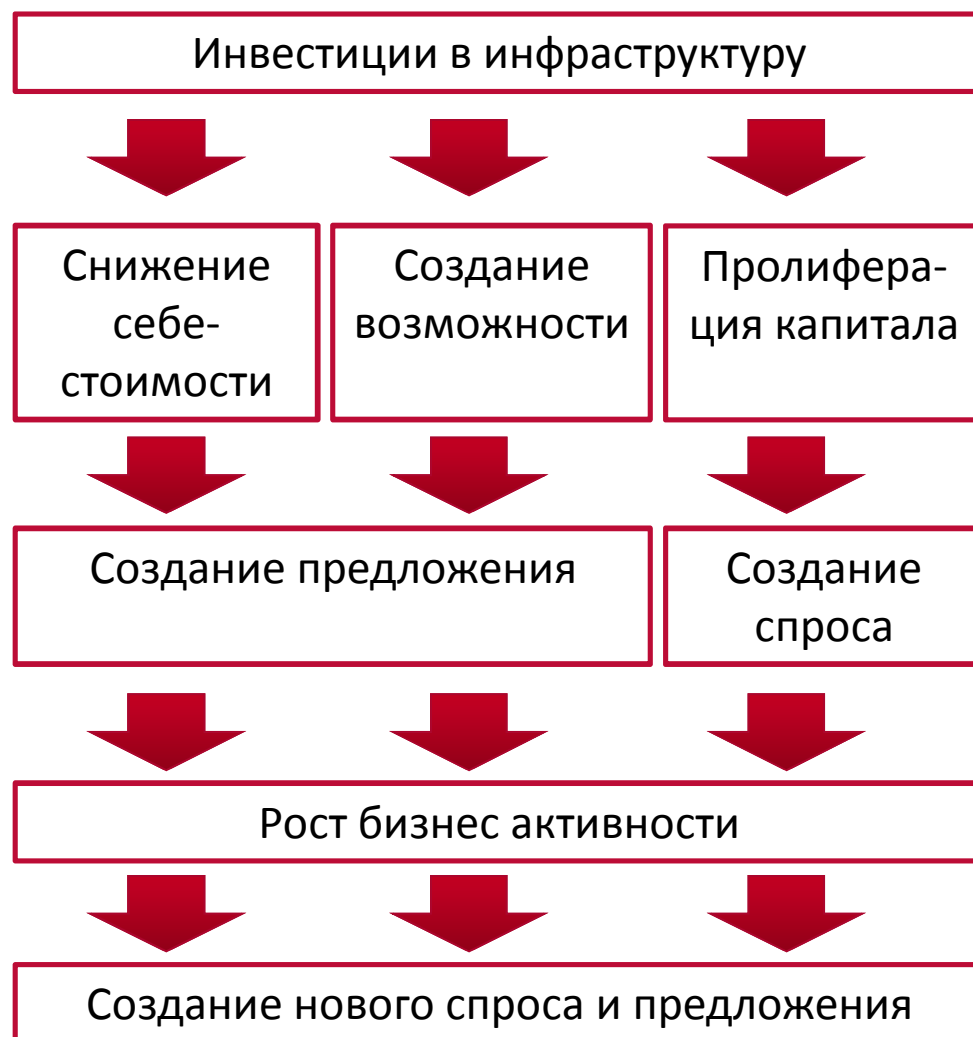


Модель Азхауера



ЛОГИЧНО?

... и ее условия



- Наличие ресурсов для инвестиций – капитала, труда, технологий
- Гарантии эффективности использования ресурсов
- Наличие неудовлетворенного предпринимательского спроса на возможности
- Наличие неудовлетворенного платежеспособного спроса на продукцию
- Отсутствие решающих барьеров для бизнес-активности

Background для Азхауера в России



- 2015 год:
 - Сальдо торгового баланса – 156 млрд долларов (прогноз)
 - Сальдо экспорта услуг – (-34) млрд
 - Сальдо выплат прочего рода – (-50) млрд
 - Прочий вывоз капитала – (-88) млрд
- ИТОГО: (-16 млрд)

«Кредитовать малый и средний бизнес нецелесообразно» – Глава ВТБ Костин (банк показал в 2014 году более 18 млрд рублей убытка)

«Если хотите навредить стране, то должны вкладываться в подготовку IT специалистов» – глава центра стратегических разработок Ростелекома Глазков

«Роснефть не занимается проблемами миноритариев» – глава Роснефти Сечин (убыток от выкупа TNK – более 80%, падение стоимости компании более 60%)

71% респондентов не доверяют заявлениям власти - Ростелеком



Модель Азхауера в России (прогноз)



- **Планирование.** Будут выбраны не нужные направления, а направления, выгодные наиболее мощным лоббистам. (Остров Русский, Сочи, Кардиоцентры, Нитол, Сила Сибири)
- **Финансирование.** Проекты будут иметь масштабную переоценку, до 50% и более будет потрачено сверх реальной стоимости, большая часть уйдет в оффшор, снижая курс рубля. (Трассы, проект северного шелкового пути)
- **Выполнение.** Выполнение будет идти медленно, без соблюдения стандартов качества, часть объектов будет малопригодна или непригодна (тот же Русский, дорожное покрытие)
- **Использование.** Объекты будут недооснащены, не укомплектованы штатом, спрос на их использование будет под вопросом. Дополнительные инвестиции на содержание и адаптацию не будут выделяться.

Модель Азхауера в России (прогноз)



- **Влияние на общий спрос.** Средства будут получены эмиссионным путем, их пролиферация приведет к росту инфляции, общий объем платежеспособного спроса только сократится.
- **Влияние на бизнес-климат.** Переключение ресурсов на государственные инвестиции снизит бизнес активность и даже повысит себестоимость для независимых бизнесов. Использование потоков для импорта временно увеличит бюджетные поступления и создаст дополнительное давление на производство.
- **Влияние на внутреннюю политику.** Эмиссионный характер трат даст временную возможность заработка связанной с властью элите, ослабив ощущение необходимости реальных реформ для сохранения своих доходов. Таким образом реформы в очередной раз отодвинутся, а страна сдвинется еще дальше «вниз» по уровню развития, отставание от конкурентов станет еще большим.
- **Влияние на внешнюю политику.** Сочетание «внутренних источников» и усугубляющихся экономических проблем сделает внешнюю политику еще более агрессивной для поддержания рейтинга, что сократит вероятность как привлечения инвестиций так и встраивания в технологические процессы, идущие в мире.



А как же Китай?

- В Китае инфраструктура строилась под высокий внешний спрос на его продукцию, позволявший гарантированно создавать предприятия. **В России:**
 - нет продукции, пользующейся внешним спросом, а внутренний спрос ограничен и снижается,
 - большая доля импорта
 - высокая стоимость капитала
 - отсутствует технологическая база для собственного развития.
- В Китае изначально была высокая безработица и избыток трудовых ресурсов. **В России** трудовых ресурсов не хватает даже на сегодняшнем уровне экономики.
- Себестоимость труда в Китае была очень низка, в России она уже очень высока.
- Китай рос с ВВП на человека в 4 раза ниже российского, и дорос до 2/3 нынешнего российского ВВП. Уже на этом уровне его модель инфраструктурного роста стала захлебываться.
- Китай не обременен такими оборонными расходами, как Россия. (в 3.5 раза ниже)

А где же FDR и A(H)Sch?

- В 1932 году в США безработица составляла 24%. В 1940 году – 19%. Инфляция за 10 лет (1930 – 1940) кумулятивно – 13% (1.2% в год).
- Расходы правительства США в тот период не превышали 11% от ВВП.
- У ФДР был такой мощный резерв повышения расходов населения как Social Security Act и Bank Deposits Act
- Подушевой ВВП только к 1936 году восстанавливается на уровень 1929го, далее за 1937 – 38 – 39 годы ВВП не меняется (точнее – падает в 37-38 и восстанавливается в 39, все из-за изменения государственных расходов).
- Инвестиции в инфраструктуру были небольшой частью экономической программы. Большой частью были национализация, ограничение цен и рacionamento, ликвидация рынка труда.
- План Рейнхарда привел к буму в строительстве и ВПК, но уже к 36 году вызвал кризис торгового баланса; агробизнес упал до уровня ниже 1913 года. Затраты на ВПК превысили 10% ВВП. Экономику могла спасти только война, за подготовку к ней за 4 года отвечал Геринг. Подготовка провалилась.
- Яльмар Шахт и Вальтер Функ – Греф и Кудрин?

Но все таки - сколько надо для счастья?



- Бом и Лайтхарт 2009 – При уровне государственных инвестиций как у России (3-4% ВВП) - рост государственных инвестиций на 1% вызывает однократный рост ВВП на 0.08%, затухание около 75% в год.
- Чтобы достичь уровня в 3% прироста ВВП нам надо при прочих равных увеличить государственные инвестиции на 36% в год, потом – 18%, потом – 9%, потом 4.5%,
- Всего за 5-6 лет надо будет увеличить госинвестиции в 3 раза, а для достижения устойчивости – в 3.7 раза (это при том, что у нас эффективность таких инвестиций в среднем меньше, чем по странам, взятым в исследовании, нам потребуется не менее 5 раз наверное).
- Таким образом, для формирования 3%-ного роста инвестиции в инфраструктуру должны достигнуть уровня 13-15% ВВП.
- У Мексики – 5.1% (рост ВВП около 3%) у Индии – 10.6% (7%) у Индонезии 6.8%, у Китая в среднем за 10 лет 6%, макс 11%. Явно у роста ВВП другой драйвер.

А у нас уже есть опыт пролиферации денег

Динамика изменения ВВП России

2009	2010	2011	2012	2013	2014
-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	-5

Импорт млрд долл

2009	2010	2011	2012	2013	2014
285	299	318	335	341	286

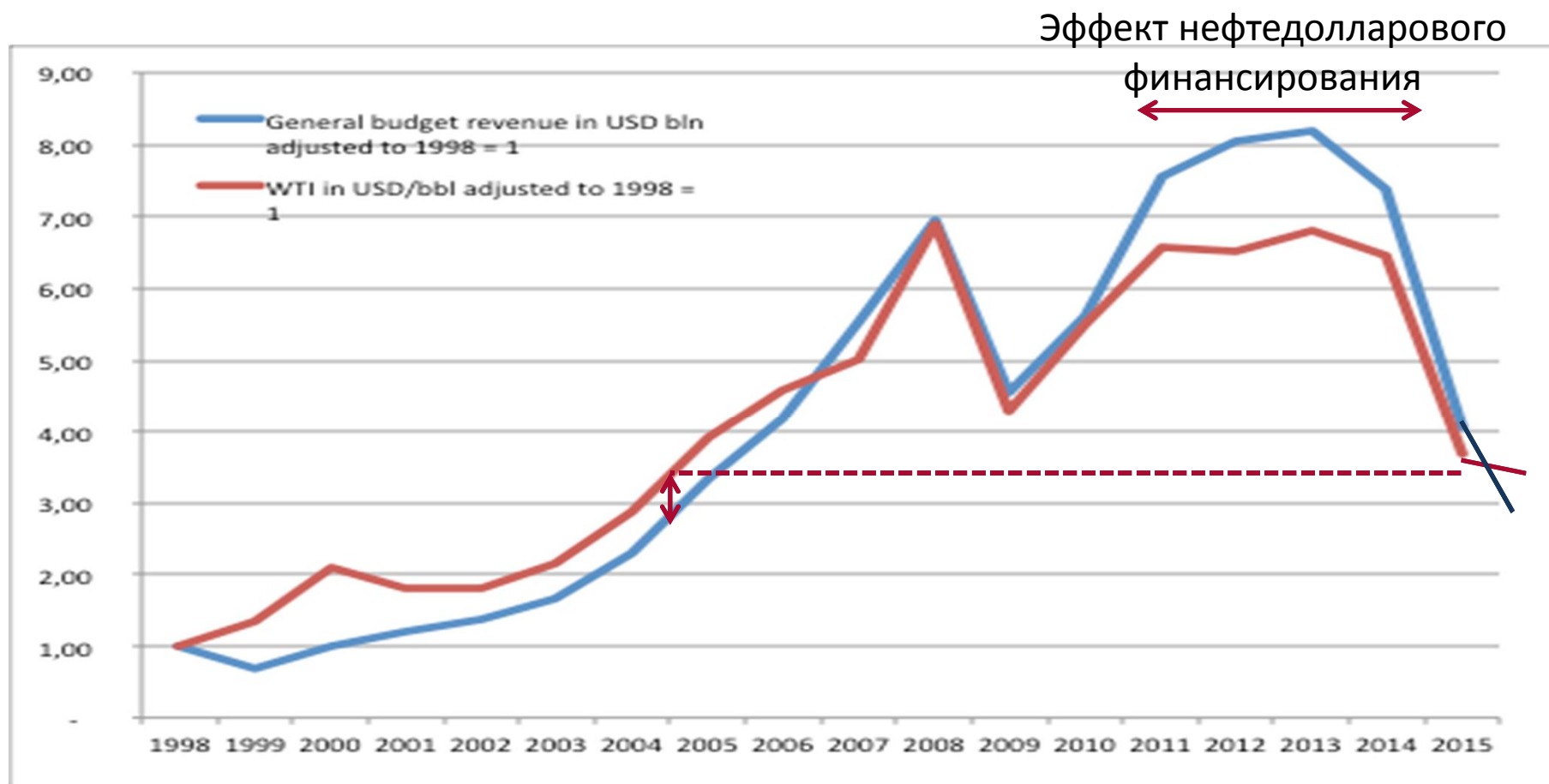
Ненефтяной экспорт млрд долл

2009	2010	2011	2012	2013	2014
160	166	174	181	173	133

2013 год:

- ВВП +1.3% (качество?)
- Инвестиции (-0.2%)
- Строительство (-1.5%)
- Экспорт (-0.8%)
- «Стагнация вызвана как структурными факторами, так и ростом недоверия бизнеса, сопровождаемого увеличением оттока капитала» - Минфин 2013
- Денежные доходы + 3.2%
- Заработная плата +11.9%
- Коммунальные и прочие монопольные услуги + 8%
- Инфляция +6.5%
- Импорт +1.7%
- Торговля +3.9%

И такой пролиферации тоже



И даже она не удерживает ВВП

Отток капитала млрд долл

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 пр
35	55	45	60	45	155	88



Вообще нам не денег не хватает...



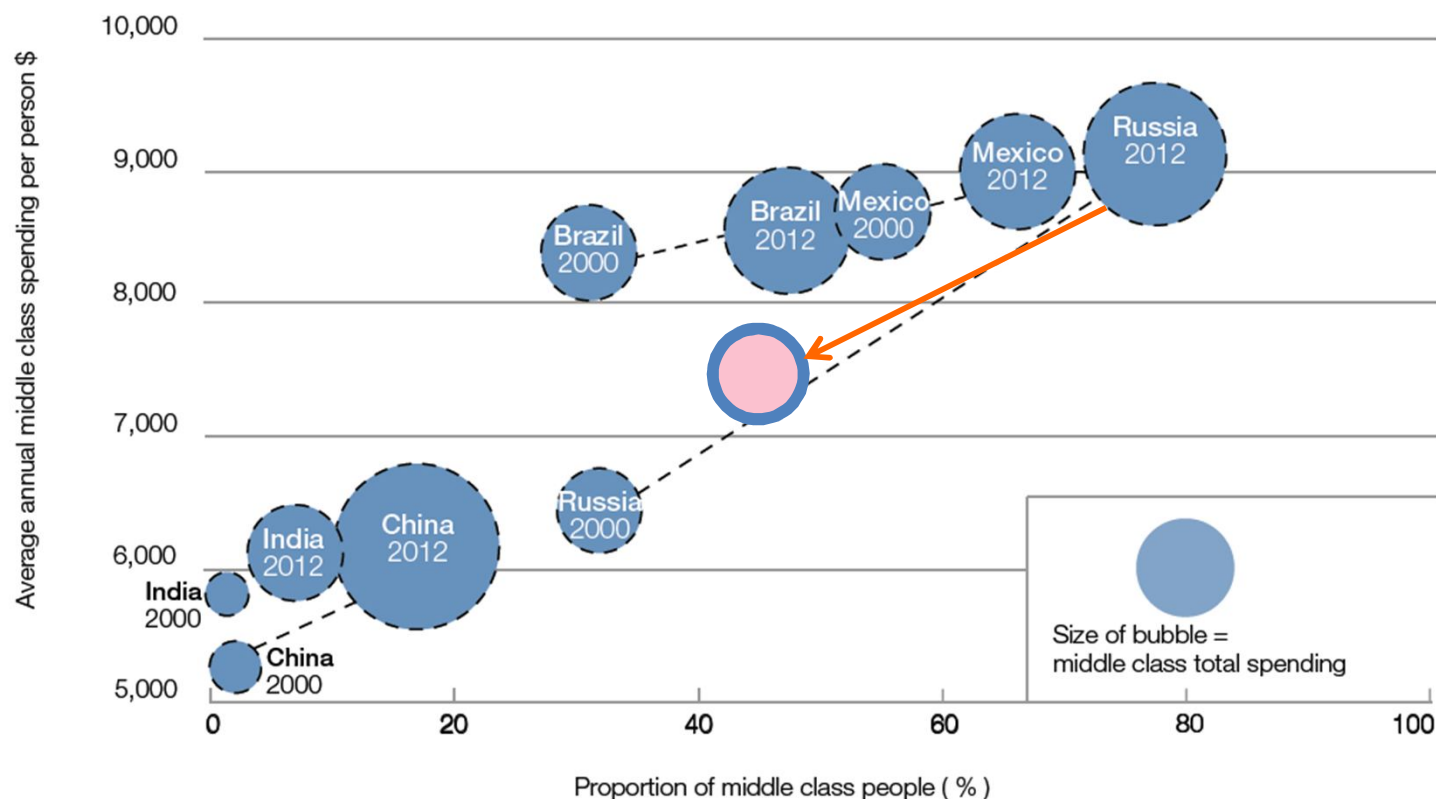
- За 2009 – 2014 нефтедоходы на 50% превосходят нефтедоходы периода 2000 – 2008 годы.
- Доля торговли в ВВП в России – 29%
- M2/GDP 60%, как у Турции и Катара, у Мексики – 35%
- Рост M2 в 7 раз за 10 лет (21% годовых) – не помогает!!! (в США рост M2 за 5 лет – 17%!)
- Инфляция более 13%, потребительская – более 30%
- За 10 лет нелегальный вывоз капитала – 1.4 трлн долларов. Легальный – около 1 трлн.
- Внешний долг упал до 500 млрд долларов – основное падение еще до санкций.
- Безработица – 5%, при этом в стране около 10% трудовых ресурсов – мигранты.
- Все мегапроекты последних лет – экономическая ценность близка к -100%.



Основа экономики, средний класс, под угрозой. Кто будет пользоваться?

Figure 8: The full consequences of Russia's significant middle-class growth remain uncertain

Source: Financial Times



Квартирный вопрос



- Enterdata: площадь на человека в ЕС - 20 – 30 кв м, и до 45 м на человека. Только 58% развитых стран имеют этот показатель на уровне 20 и выше. В России 23 – 25 кв. м на человека.
- «Разница» легко объясняется: в ЕС и США высока доля индивидуальных домов, в которых потери площади на порядок выше, чем в многоквартирных.
- В Чили, Мексике или Индонезия этот показатель намного меньше.
- В России примерно 65 млн квартир (не считая инд. домов, это по 1 квартире на 1.5 человека).
- Индикатор «площадь к подушевому ВВП» в России составляет около 3, в США – 1.4, в Германии – меньше 1.
- Объем строительства только многоквартирного жилья в России в последние 10 лет - почти 0.45 кв. м на человека в год, прирост подушевого метража почти 0.4 кв.м в год. Максимальная скорость строительства во Франции и Германии в период послевоенного восстановления составляла 0.7 кв. м на человека в год.
- *Явилось ли жилищное строительство драйвером роста ВВП России? Нет. Наоборот – темпы строительства, не оправданные естественным платежеспособным спросом, набранные в среде с высоким коррупционным налогом, привели к массовым банкротствам застройщиков, проблемам дольщиков и валютной ипотеки, и затовариванию в момент, когда искусственное нефтяное финансирование резко сократилось.*



История одного субсидирования



- Субсидирование жилищного строительства в условиях высокой инфляции и падения покупательной способности населения приведет (либо/либо) к
 - Дифференциации покупателей (дешевое жилье будет продаваться по низким ценам определенным категориям людей, с правом или без права перепродажи)
 - это создаст его дефицит и переизбыток более дорогого жилья
 - Общему снижению рыночной стоимости жилья без изменения себестоимости, что приведет к банкротству независимых застройщиков и социализации отрасли
- Побочные эффекты
 - Инфляция, связанная с гос инвестициями
 - Снижение ВВП в конкурентных областях
 - Снижение качества строительства
 - Формирование черного рынка и рост коррупции
 - Долгосрочно – нивелирование роста строительства



Немного теории инвестирования



- Готовность инвестировать (деньги или труд) определяется
 - Ожидаемой доходностью
 - Ожидаемыми рисками
 - (а еще ликвидностью и горизонтом)
- Государство влияет на доходность инвестиций через себестоимость (налоги, коррупция, антимонопольные меры, денежное предложение, барьеры, субсидии, ИНФРАСТРУКТУРА – только один из факторов, далеко не главный) – меры как общие, так и «перераспределительные»
- Государство влияет на риски решающим образом – правоприменение, предсказуемость законодательства, обеспечение добросовестной конкуренции, прямые гарантии. Часто государство влияет одной и той же мерой на себестоимость и на риски (крах пенсионного обеспечения – не только риск, но и «двойной налог»).
- Государство управляет ликвидностью инвестиций через создание и поддержание инфраструктуры рынка и гарантии прав инвесторов.

Немного практики инвестирования



- Риски:
 - Противоречивое, меняющееся законодательство. Отсутствие ответственности за изменения перед агентами, использовавшими преимущества старого закона
 - Коррупцированная и зависимая система правоприменения
 - Непредсказуемая внешняя политика
- Себестоимость:
 - Двойное социальное налогообложение «поверх» на 20% более высоких налогов, чем в развитых странах
 - Монополизация большинства отраслей, необеспечение эффективной конкуренции (в том числе в банковской сфере!)
 - Коррупция
 - Высокая ставка процента (следствие рисков)
 - Отсутствие или недостаток инфраструктуры сколько-нибудь существенны в зонах, в которых производится менее 30% ВВП России



Государственные инвестиции – если да, то куда?



- Инфраструктура – только после существенного снижения рисков и вслед за спросом.
- Наука и технологии – долгосрочное снижение себестоимости и создание конкурентных преимуществ, экспортный потенциал.
- Образование – долгосрочное формирование квалифицированных трудовых ресурсов и региональный высокомаржинальный рынок.
- Медицина – инвестиции в трудовые ресурсы, технологии и прибыльный бизнес, в сокращение социальных расходов.
- Гарантирование и субсидирование (только на основе равного доступа и конкуренции, через рыночные институты).
- «Обратное инвестирование» – снижение налогов.



Что еще можно сделать (малая часть)?



- Капитальный ремонт законодательства (только не смейтесь). Цель – снижение рисков и издержек. Акт о защите прав инвесторов и предпринимателей. Активный импорт правоприменения.
- Акт о репатриации – привлечение русскоязычных (и не только) специалистов, капиталов, компаний. Оффшорный статус на долгий период.
- Акт о преференционных областях – привлечение инвестиций, компаний и специалистов в области с высокой добавленной стоимостью. Оффшорный статус, солидарное инвестирование на заявительной основе, субсидирование экспорта и кредита.
- Снятие большинства торговых барьеров. Акт об иностранной рабочей силе, создающий институт привлечения и аккомодации квалифицированных мигрантов.
- Fixed contribution пенсионная система с широким мандатом пенсионных фондов, упор на акции

Итого



- Модель Азхауера работает. В маржинальной окрестности окупаемости, при наличии ресурсов и спроса. В России бинарные риски, нет ресурсов и спроса.
- Кейнсианская модель не учитывает открытость экономики, коррупцию и иррациональность. Российская – учитывает.
- Даже в надлежащих условиях эффект государственных инвестиций относительно невелик. Тем более – в наших.
- Инвестиционная стимуляция в замкнутой системе невозможна – ее попытка приводит к нисходящей спирали вместо восходящей
- Для применимости инвестиционной стимуляции необходимо кардинально снизить бинарные риски, зависящую от государства себестоимость, и предоставить рынку сформировать спрос и предоставить ресурсы. Нет сомнений, что в этих условиях инвестиционная стимуляция будет полезна.

