

ТРОЙНОЙ ШОК И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Ведев А.Л., д.э.н., заведующий лабораторией структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС, заведующий лабораторий финансовых исследований Института Гайдара;

В рамках тройного негативного шока спад экономики неизбежен. Однако проблема низкого потенциального роста сохраняется. Кризис стимулирует изменения финансовой политики, направленные на поддержку экономического роста

В марте 2020 г. российская экономика столкнулась с тремя шоками. Во-первых, пандемия коронавируса, во-вторых, падение нефтяных цен, в-третьих, падение спроса на российский экспорт из-за снижения темпов роста мировой экономики. Перечисленные факторы негативно воздействуют как на внутренний спрос, так и на предложение товаров и услуг. Тем не менее, Минэкономразвития зафиксировало рост ВВП на 1% в марте и на 1,8% в I квартале текущего года.

Строятся различные сценарии выхода из пандемии. В зависимости от сроков снятия режима самоизоляции падение ВВП в 2020 г. оценивается от 5 до 15%. Сохранение низких цен на нефть и темпов роста мировой экономики оценивается как свершившийся факт.

Антикризисные меры проделали эволюцию от налоговых каникул и кредитов с низкими процентными до осознания необходимости прямого финансирования предприятий. Возможность финансирования населения пока отрицается правительством, но дискуссия продолжается.

Представляется, что наиболее рациональной стратегией ликвидации последствий пандемии является прямое финансирование потерь за счет общественных (государственных) средств. В качестве источников финансирования может рассматриваться ФНБ, денежная эмиссия, внешние

заимствования, внутренние заимствования. Отметим также, что в текущих условиях инфляционная угроза достаточно низкая.

Одновременно с пандемией сохраняется проблема низкого потенциального роста. То, что экономика РФ растет недостаточными темпами, стало очевидно уже в конце 2019 г. Именно в тот момент возникла дискуссия о параметрах финансовой политики. Тогда Минэкономразвития в рамках материалов о среднесрочном прогнозе обозначило избыточную жесткость денежной политики и чрезмерную жесткость бюджетной политики. В рамках той дискуссии Министерство финансов напомнило о необходимости жесткого бюджета и сохранения «макроэкономической стабильности». Центральный банк в рамках своего основного документа «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики» указал, что основными проблемами являются структурные диспропорции, которые выступают главными препятствиями для проведения стимулирующей денежной политики.

Сегодня в рамках тройного негативного шока риторика дискуссии об экономической политике кардинально поменялась.

В рамках бюджетной политики предполагается уже дефицит бюджета (то есть государство готово больше расходовать, нежели забирать). Налоговые льготы, прежде всего снижение социальных платежей, носят стимулирующий характер и могут быть использованы и по прошествии пандемии. Активно обсуждается возможное увеличение государственного долга, внутреннего и внешнего. С учетом потенциального таргетирования курса рубля и предельно низкого уровня процентных ставок в развитых странах внешние заимствования выглядят крайне привлекательными. По расчетам Института Гайдара, фундаментально обоснованный курс рубля к доллару США при цене на нефть 30-35 долларов за баррель составляет около 75 рублей за доллар, а при 40-45 долларах за баррель – около 70 рублей за доллар. Дальнейшая

девальвация рубля окажет негативное влияние на инфляцию и промышленность.

Начата дискуссия о целесообразности сохранения бюджетного правила. Отметим, что текущее бюджетное правило – пятое, начиная с 2004 г. Ни одно бюджетное правило не было сохранено в кризисы.

Денежная политика смягчается. Очевиден тренд на снижение процентной ставки. Возможно, что и нейтральный уровень реальной ключевой ставки будет сведен к нулю (сейчас нейтральным считается уровень в 2-3%). Снижает структурный профицит ликвидности и с ростом кредитования нефинансовых предприятий роль кредитов Банка России возрастает. По факту осуществляется таргетирование не только инфляции, но и курса рубля. С 10 марта по 4 июня 2020 г. ЦБР продаст около 10 млрд. долл. в рамках действующего бюджетного правила и сделки с акциями Сбербанка.

Банковская система пока достаточно устойчива. Доминирование государственных банков облегчает правительству реализацию антикризисных мер. Но и лоббистские возможности крупнейших госбанков достаточно высоки. Можно предположить их стремление сохранить высокую прибыль и переложить все риски на государство. Однако есть опасность сохранения государственной монополии на банковскую систему после завершения кризиса. То, что удобно в кризис, может стать неэффективным для пост-кризисного роста.

В результате потери от пандемии придется финансировать из общественных сбережений. Но принципиально важно для будущей экономической политики сформулировать ее новые параметры. Очевидно, что будет восстановительный рост. Важно его поддержать и максимально стимулировать, что позволило бы не только компенсировать потери от пандемии, но и выйти на траекторию устойчивого развития.