



Россия на пути отстающего роста

Конкурентные возможности отечественных компаний искусственно ограничиваются

Михаил Ершов, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор Финансового университета при правительстве РФ, д. э. н.

15-03-2021 [Россия на пути отстающего роста - Ведомости \(vedomosti.ru\)](https://vedomosti.ru)

Банк России в феврале сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%, даже несмотря на рекомендации МВФ ставку снизить. Более того, Эльвира Набиуллина заявила, что Центробанк придет к достижению нейтральной ключевой ставки в 5–6% в течение трех лет, т. е. номинальная ставка будет расти. При этом в текущем году ожидается сокращение бюджетных расходов, что политкорректно называют «нормализацией бюджетной политики». Это, по мнению Банка России, снизит стимулирующее воздействие на экономику по сравнению с прошлым годом. Хотя, учитывая сохраняющуюся высокую неопределенность и в российской экономике, и в мировой, любые меры поддержки можно было бы только приветствовать.

ЦБ в официальном разъяснении пишет, что «нормализация бюджетной политики может иметь более значимое влияние на конечный спрос и, соответственно, динамику цен». И тут опять сплошные «политкорректности» – под «влиянием на динамику цен», очевидно, понимается замедление инфляции. А это будет обеспечиваться так называемой нормализацией спроса, что предполагает, вероятно, сокращение такого спроса. Другими словами, ставки не будут снижаться и это затормозит спрос и цены, бюджетные расходы начнут «нормализовываться» и это также задушит и спрос, и цены.

Одновременное уменьшение поддержки экономики и со стороны фискальной политики, и со стороны денежно-кредитной замедлит экономический рост. Внутренний спрос, по оценкам регулятора, будет обусловлен в значительной степени за счет отложенного спроса населения. При такой конфигурации внутренний спрос во многом будет направлен на приобретение импортной

продукции. Получается, что российский потребитель поддержит в основном производство в других странах.

ЦБ прогнозирует рост ВВП России в 2021 г. на уровне 3–4%, прогноз международных организаций несколько ниже – ОЭСР ожидает роста российского ВВП на 2,7%. В любом случае оценки ожидаемого роста российского ВВП – одни из самых низких среди стран G20. Экономика России просто несколько ускорится в текущем году, опираясь на низкую базу 2020 г. Улучшение эпидемиологической ситуации также будет этому способствовать. Рост экономической активности уже наблюдается по итогам января – февраля 2021 г. Однако с учетом того, что меры стимулирования будут сворачиваться, а денежно-кредитные условия не будут поддерживающими, такой рост будет гораздо ниже, чем мог бы быть.

Примечательно, что во многих ведущих странах придерживаются прямо противоположного подхода – там меры поддержки как фискального, так и денежно-кредитного характера продолжаются и рассматриваются как важнейшие механизмы стимулирования экономического роста. В этих странах рост экономики будет обеспечиваться не только из-за того, что имеет место «эффект базы» – низкие стартовые условия 2020 г., но и из-за сохранения мягкой денежно-кредитной политики и повышенного уровня госрасходов. В ряде стран планируется даже расширение мер поддержки – например, в США в 2021 г. (где прогноз роста ВВП, по оценкам ОЭСР, составляет +6,5%) объем дополнительной поддержки, утвержденный в марте 2021 г., составит \$1,9 трлн (8,5% ВВП).

Несмотря на опасения разгона инфляции, такая поддержка оценивается в США как необходимая. Об этом, в частности, совсем недавно говорила министр финансов США Джанет Йеллен, подчеркивая, что без дополнительных мер поддержки есть риск увидеть более длинную и более болезненную рецессию сейчас, а также негативные последствия для экономики в долгосрочной перспективе. Более того, регуляторы США считают, что инфляция будет в стране низкой, причем длительный период. Но беспрецедентная помощь, похоже, говорит о том, что долгосрочные перспективы роста их экономики не обнадеживают. В результате можно ожидать, что недостаточно высокая экономическая активность в США

будет сдерживать уровень глобального спроса, что также отразится и на спросе на российский экспорт.

Новые дополнительные меры поддержки в США поднимают и ряд системных вопросов. Означает ли столь масштабная поддержка, что проблемы американской экономики настолько серьезны, что требуют таких объемных мер противодействия? Или это еще и попытка сохранить свои позиции среди драйверов экономического роста, превращая свою экономику в важный стимул для остального мира? Особенно если у других стран подходы будут более сдержанными. Есть над чем подумать.

Отличие в подходах у российских регуляторов от других стран может поставить наши компании в менее выгодное положение, ограничивая их конкурентные возможности. Именно поэтому важно не сжимать расходы и не ужесточать условия для бизнеса, а использовать потенциал бюджета и денежно-кредитной политики, как это делают наши конкуренты, чтобы эффективнее нейтрализовать риски и расширять возможности для роста экономики.

