



10 марта 2020 г.

КОММЕНТАРИИ**Коронавирус и денежно-кредитная политика Банка России**

Обвал на мировых сырьевых рынках является важнейшим вызовом для денежно-кредитной политики Банка России. Чрезмерная ее концентрация исключительно на показателе инфляции способствует усилению сырьевой зависимости российской экономики и усиливает риски ее глубокой рецессии. Причина в том, что низкий уровень инфляции в стране достигается лишь за счет борьбы с внутренним спросом. В этих условиях производители не имеют возможностей инвестировать в повышение конкурентоспособности своей продукции, расширение и модернизацию мощностей, что повышает уязвимость российской экономики к действию внешних шоков и ставит под угрозу достижение национальных целей развития.

Обвал на мировых рынках, произошедший 9 марта, показал, что потенциальные издержки мировой экономики от распространения коронавируса могут оказаться гораздо значительнее, чем ожидалось ранее даже в рамках пессимистичных прогнозов. Уже абсолютно ясно, что вирус стал не просто одним из многих негативных событий, которые случаются время от времени. Речь скорее идет о том, что уже сейчас начинается переоценка структуры мировой экономики, пересмотр старых концепций и взаимосвязей. В этой ситуации критически важным в рамках каждой страны является поддержка экономики, рабочих мест, доходов населения – все те меры, которые способны остановить разворачивание спирали глубокого кризиса или даже депрессии. И зарубежные центральные банки начали принимать меры в этом направлении еще даже не дожидаясь самого факта обвала, а лишь исходя из сигналов о его возможном приближении.

3 марта Федеральный резерв США принял внеочередное решение о резком снижении процентной ставки, обосновав его необходимостью поддержать экономику на фоне растущих рисков из-за распространения коронавируса. Ставка была снижена сразу на 0,5 п.п., до 1,00-1,25% годовых – это самое большое разовое снижение за последние 11 с лишним лет. ФРС в своей решимости снижать ставки оказалась не одинока – такие решения приняли центральные банки Канады, Австралии, Индонезии и других стран, а еще больше банков заявили о своей готовности предпринимать решительные шаги для поддержки экономики.

Банк России на этом фоне выделяется. 7 февраля 2020 года ключевая ставка была снижена, но всего на 0,25 п.п., до 6,00% годовых – несмотря на то, «дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными», а инфляция опустилась ниже целевого показателя. В результате уровень реальной ключевой ставки (ключевая ставка минус инфляция) к началу марта оказался на уровне 3,7%. Это почти рекордный показатель среди стран с сопоставимым размером экономики, который означает, что Банк России продолжал свою политику по сдерживанию заимствований на российском внутреннем рынке. В момент же, когда зарубежные центральные банки начали активные упреждающие действия по

борьбе с негативным воздействием коронавируса, первый зампред ЦБ выступила с заявлением о том, что воздействии вируса на экономику России является минимальным, а ЦБ лишь следит за ситуацией.

Следующее заседание по ключевой ставке состоится 20 марта. И хотя формально Банк России называет его «промежуточным», фактически оно может стать определяющим для российской экономики на этот год – и даже на более долгое время. Причина – значительно изменившиеся внешние условия, которые могут крайне негативно повлиять на возможности страны обеспечить экономический прорыв.

Проблемы мировой экономики создают очевидные угрозы для России

Распространение коронавируса по миру уже привело не просто к серьезным волнениям на самых разных рынках, а к настоящему обвалу. Справедливости ради отметим, что негативные настроения в мировой экономике начали формироваться еще до эпидемии – им способствовали в том числе Brexit и торговые споры между США и Китаем. Однако теперь ожидавшееся замедление мировой экономики становится фактом, поскольку ограничение производства в Китае будет продолжаться. По обновленному прогнозу ОЭСР, темпы роста мировой экономики могут замедлиться вдвое, и вполне вероятно, что это – не предел. Вслед за ценами на нефть снижаются и цены на другие товары российского экспорта. Следом за ними падает и рубль. Если в начале этого года за доллар давали даже менее 61 рубля, то сейчас уже вопрос в том, не пробьет ли курс исторические рекорды падения, достигнутые в начале 2016 года. Последствия этих изменений будут ощутимы для всех – и российского бизнеса, и населения, и бюджета.

В последние годы было много разговоров на тему того, что курс рубля стал менее зависим от цен на нефть, а инфляция на потребительском рынке – от курса рубля. Текущая ситуация – это отличная возможность проверить, справедливы ли эти утверждения. Тезис о независимости курса рубля от нефтяных котировок уже не подтверждается: текущее падение цен на нефть рубль ощутил на себе в полной мере. Второй тезис пока проверить сложно – эффекты влияния курса рубля на внутренние цены проявляются не так быстро. Однако уже в начале марта министр экономического развития заявил о том, что до 9 апреля МЭР планирует представить обновленную версию сценарных условий социально-экономического развития РФ на 2020-2022 годы, в которой учтет влияние коронавируса на экономику России. Вполне можно ожидать, что будут ухудшены прогнозы по динамике ВВП, инфляции и реальных доходов населения.

Тенденция реагировать на любые вызовы с помощью жесткой ДКП только усиливает дисбалансы в уже стагнирующей российской экономике

Наиболее интересным сюжетом становится ситуация с инфляцией, прогноз по которой Банк России скорее всего обновит даже раньше, чем МЭР – а именно 20 марта, в день очередного решения по ключевой ставке.

Исходя из поведения Банка России в последние годы, вполне можно ожидать, что ЦБ найдет повод отложить дальнейшее снижение ставки (или даже повысить ее). Логика Банка России, как правило, проста: падение курса рубля, замедление мировой экономики, повышение волатильности рынков – все это говорит об усилении проинфляционных рисков. Поскольку экономический рост и основной фактор его замедления – слабый внутренний спрос – Банк России не волнуют, то предстоящее решение вряд ли будет иным.

Аналогичная ситуация уже была во второй половине 2018 года, когда ЦБ дважды повышал ключевую ставку на фоне «ухудшения внешних условий». Прошел целый год, прежде чем ставка вернулась на прежний уровень. При этом проведение жесткой денежно-кредитной политики на фоне жесткой бюджетной (повышение НДС и недофинансирование расходных обязательств) во многом способствовали тому, что темпы роста ВВП снизились с 2,5% в 2018 году до 1,3% в 2019 году.

Если и в текущей ситуации ЦБ продолжит следовать своим традиционным курсом, это может оказаться катастрофическим сценарием для нашей экономики. Предыдущие попытки таким образом бороться с кризисом, как, например, в 2014-2015 годах, уже показали, что этот путь неэффективен и тянет

российскую экономику лишь назад. Вряд ли можно считать за достижение вхождение экономики в долгосрочную стагнацию. С точки зрения же доходов населения (что вообще-то и должно быть конечной целью макроэкономической политики), экономика вообще оказалась в глубоком затяжном многолетнем спаде.

Тупиковость текущей парадигмы денежно-кредитной политики имеет целый ряд подтверждений.

Во-первых, если на любые ухудшения внешних условий ЦБ реагирует ужесточением ДКП ради борьбы с инфляцией, значит по сути он не добился никакого «устойчивого снижения» инфляции – и никакой «макроэкономической стабильности». Получается, что «стабильность» и «устойчивость» напрямую зависят от ситуации на мировых рынках.

Во-вторых, подобная реакция на изменение внешних условий фактически дает сигнал всем субъектам экономики о том, что именно эти условия определяют решения в области ДКП. Иначе говоря, Банк России лишь приспосабливает свою политику к изменению внешнеэкономической ситуации. Это интересная грань «независимости» ЦБ – от российских органов государственной власти он не зависит, но зато зависит от того, что происходит за пределами России. Не стоит забывать и о том, что негативным фактором ЦБ считает не только ухудшение, но и улучшение внешних условий. Если они улучшаются – сразу ставится вопрос о том, что правительство должно решительно изымать дополнительные сырьевые доходы, и от этого будет зависеть решение по ключевой ставке. Не забудем также, что в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов указано, что траектория ключевой ставки будет выше, чем в базовом сценарии, при реализации любого из двух остальных сценариев – то есть в случае как низких, так и высоких цен на нефть.

Таким образом, при формировании ожиданий в отношении ДКП субъекты рынка фактически могут ориентироваться только на внешние условия – при любом их изменении ЦБ либо повысит ключевую ставку, либо откажется от ее снижения, невзирая на динамику экономической активности внутри страны.

В-третьих, в текущей форме сама борьба Банка России с инфляцией не способствует, а препятствует развитию экономики. ЦБ в своих материалах регулярно пишет, что низкая и стабильная инфляция необходима для формирования условий для экономического роста. Однако в конечном итоге для экономического роста важен не столько низкий уровень инфляции, сколько то, за счет чего он достигается и каким образом удерживается.

Для Банка России борьба с инфляцией – это по сути борьба с внутренним спросом: нет спроса – нет инфляции. Однако глубинные причины потенциально высокой инфляции в России лежат не на стороне спроса, а на стороне предложения. Основные факторы инфляции – это высокие (и растущие) издержки бизнеса, вызванные низкой производительностью труда, зависимостью от импорта, неразвитостью логистики и т.д. Рост же потребительского кредитования вряд ли существенно способствует росту цен – судя по вялой динамике оборота розничной торговли, население берет кредиты, чтобы поддержать уровень потребления (поскольку доходы стагнируют), а не увеличить его.

В результате жестких денежно-кредитных условий и отсутствия в стране эффективных и доступных инструментов инвестиционного кредитования у российских производителей нет возможности проводить масштабную модернизацию производственных мощностей для повышения производительности труда и в целом конкурентоспособности продукции. Сдерживание же внутреннего спроса ради борьбы с инфляцией лишает производителей последнего стимула для расширения производства и модернизации – а без этого преодолеть истинные причины инфляции в стране невозможно.

Для достижения целей экономического развития необходимо разорвать «порочный круг» текущей денежно-кредитной политики

Ключевые цели экономического развития, прозвучавшие в Послании Президента – это повышение темпов экономического роста и доходов населения. Эти же ключевые задачи ставит перед правительством новый премьер. Национальные проекты, исходя из их официальных целей, тоже

направлены на повышение уровня жизни населения, обеспечение прорывного научно-технологического и социально-экономического развития России. Однако на деле сейчас эти цели существуют сами по себе, а денежно-кредитная политика – сама по себе.

Фактически, мы наблюдаем бесконечное воспроизводство порочного круга текущей ДКП.

Любые меры, направленные на рост доходов населения и увеличение внутреннего спроса, трактуются Банком России как «проинфляционные факторы». В ответ ЦБ ужесточает ДКП, это ведет к ухудшению состояния экономики и падению доходов, в ответ правительство вводит новые меры по поддержке населения, и цикл повторяется. В итоге нет ни стабильно низкой инфляции, ни устойчивого и сбалансированного роста (ради которого она по идее и нужна).

Можно много говорить о необходимости структурных изменений, но для них нужны соответствующие условия. Если же любой рост спроса воспринимается как угроза, которую необходимо купировать завышенной ставкой, то ни от каких прочих мер серьезного эффекта ждать не стоит. Экономике надо дать позитивный импульс и позволить ей свободно дышать. Предпринимателю для старта нового дела нужна не низкая инфляция на фоне стагнации и безысходности, а надежда на рост спроса и уверенность в том, что проводимая экономическая политика не будет хотя бы ухудшать его положение.

Центральные банки других стран уже начали активные действия по поддержке своих экономик. Если же Банк России продолжит действовать в своей обычной логике, это окончательно поставит крест и на перспективах нацпроектов, и на запуске инвестиционного цикла, и в целом на достижении целей развития, включая повышение доходов населения. Имеют ли смысл такие жертвы?

Контакты

www.icss.ru

Россия, 119180, Москва,
ул. Большая Полянка, д.23/1
Тел.: +7 495 995-11-35
Факс: +7 495 995-11-36
E-mail: mail@icss.ac.ru

© Институт комплексных стратегических исследований. Все права защищены.
