

Александр Ивантер

Кухонная ставка и многоликая инфляция

Насколько война питает экономический рост, почему ключевую ставку начали обсуждать даже на кухнях и грозит ли России минус по ВВП



Директор Института народнохозяйственного прогнозирования РАН Александр Широ

Т

екующую экономическую ситуацию и ловушки, в которые угодили ЦБ и Минфин, с «Моноклем» согласился обсудить Александр Широ, член-корреспондент РАН, директор Института народнохозяйственного прогнозирования РАН.

— Анализ макроэкономических данных говорит о замедлении роста, замедлении экономической динамики в 2024 году. Промышленное производство достигло локального пика где-то в мае, потом начался если еще не спад, то заминка. Индикаторы хозяйственной конъюнктуры на базе опросов, проводимых вашим коллегой Сергеем Цухло, прошли локальный пик в марте, после этого опросы фиксируют ухудшение оценок и ожиданий промышленников по спросу и выпуску. Какова ваша качественная оценка ситуации в экономике?

— Торможение экономического роста очевидно есть. Для всех специалистов, кто более или менее внимательно следит за конъюнктурой, сомнения в этом развеяли данные Росстата по промышленности за июнь, которые показали провал годовых темпов роста до 1,9 процента (после пересмотра эта цифра была повышена до 2,7 процента) против 4–5 процентов в предыдущие месяцы. Забавно, а на самом деле грустно, что эта порция данных вышла за несколько дней до последнего июльского решения ЦБ об очередном повышении ключевой ставки. В июле промышленность выросла на 3,3 процента по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года, но картины это не меняет: в промышленности отмечается постепенное торможение. Факторов, негативно влияющих на экономический рост, сейчас предостаточно — как внутренних, так и внешних. Но главная причина приостановки бума в промышленности более или менее очевидна — быстрый рост, который развернулся прежде всего в обрабатывающей промышленности летом–осенью 2022 года, не мог продолжаться бесконечно, он просто уперся в физические пределы наличных производственных мощностей.

— Мощности тоже не стояли два года на месте. В растущих секторах они расширялись благодаря обильным инвестициям. Колоссальный инвестиционный рост, начавшийся в 2022 году, усилился в 2023-м и продолжается. По итогам второго квартала 2024 года инвестиции в основной капитал крупных и средних предприятий выросли на 11,5 процента.

— Инвестиции растут не фронтально. Ключевые сегменты в гражданской части экономики, где продолжается рост инвестиций, — это инфраструктурное строительство и пул смежных отраслей, включая проектирование и инжиниринг, а также торговля, логистика и финансы. Надо понимать, что эти инвестиции увеличивают долгосрочный потенциал экономического роста, но в кратко- и среднесрочной перспективе они не в состоянии его значимо поддержать.

— Что происходит с потребительским спросом? Динамика реальной зарплаты и реальных доходов все еще очень энергичная, как и розничных продаж, но и тут есть некоторое снижение темпов роста.

— Потребительский спрос неоднороден. Например, массив данных Сбериндекса показывает, что спрос на товары, так или иначе завязанные на кредитование или хотя бы рассрочку: бытовую технику, одежду, обувь, но не автомобили, с ними отдельная история, — начинает серьезно замедляться, в то время как интенсивность покупок продовольствия, товаров повседневного спроса, развлечений и, скажем, туристических услуг пока не демонстрирует какого-то торможения.

Воюем, но развиваемся

— Вы можете дать оценку, насколько экономический рост сегодня в России определяется оборонным сектором и проводимой специальной военной операцией?

— По нашим оценкам, порядка 40 процентов роста связано с оборонным комплексом, гособоронзаказом и идущими от них мультипликативными эффектами.

— Каков сегодня совокупный уровень оборонных расходов?

Примерно девять процентов ВВП. А до 2022 года было около пяти процентов. Соответственно, размер бюджетного импуль-

са, триггером которого стало начало СВО, можно оценить примерно в четыре процентных пункта ВВП. Это много. Больше, чем в пандемию. В 2020 году бюджетный импульс оценивался в три — три с половиной процента ВВП. Сегодня мы близки к пределу, за которым дальнейшее наращивание военных расходов будет уже не стимулировать, а угнетать экономику. Пока это выражается в напряженности с формированием бюджета, но могут быть и другие негативные факторы, связанные с ресурсными ограничениями.

— Консенсусная оценка максимума военных расходов, создавших избыточное бремя для советской экономики, — 12 процентов ВВП. Вроде бы у нас резерв еще есть.

— Насколько я понимаю, сегодня речь не идет о том, что мы собираемся переходить к мобилизационной экономике. Россия пытается строить гражданскую экономику, не просто сохранить ее, а нормально развивать. Решать те задачи, которые у нас стоят в долгосрочной перспективе, и оформлены, в частности, в виде национальных целей развития и поддерживающих их национальных проектов.

Ускользящий таргет

— Реальный уровень ключевой ставки ЦБ — максимальный за все время проведения политики таргетирования инфляции, которую регулятор взял на вооружение осенью 2014 года. Насколько высокие процентные ставки угнетают экономический рост?

— ЦБ начал цикл повышения ключевой ставки больше года назад, в конце июля 2023-го, увидев признаки перегрева экономики или, используя менее эмоционально нагруженный термин, растущий разрыв между спросом и предложением товаров на внутреннем рынке. Однако повысив в пять приемов ключевую ставку с 7,5 до 16 процентов к декабрю прошлого года, ЦБ обнаружил, что торможения потребительского спроса, как и инвестиционного, не происходит. Что даже с учетом

Быстрый рост, который развернулся

в обрабатывающей промышленности

летом–осенью 2022 года, не мог про-

должаться бесконечно, он просто уперся

в физические пределы наличных произ-

водственных мощностей

естественных лагов стандартный трансмиссионный механизм воздействия ключевой ставки на экономику не работает: кредитование не тормозится, спрос не снижается, инфляция продолжает расти.

ЦБ, мне кажется, попал в своего рода ловушку. Невозможно добиться эффективного воздействия на экономику, имея в виду единственную цель — инфляцию и имея в распоряжении единственный инструмент — ключевую ставку. Ну полтора инструмента, если учесть еще и набор регулятивных норм и воздействий.

В то же время нельзя отрицать, что для тех субъектов экономики, которые привлекают любое заемное финансирование по рыночным ставкам, включая, кстати, и Минфин, высокие ставки автоматически удорожают все проекты, ухудшают их экономику и тем самым препятствуют росту.

Косвенным житейским эффектом наших приключений со ставкой стало то, что если на кухнях обыватели раньше обсуждали курс доллара или цены на яйца, то теперь все чаще обсуждают ключевую ставку.

— *Вероятно, инфляция в фазе интенсивных структурных сдвигов, которую переживает сегодня российская экономика, просто не может быть очень низкой. Таргет ЦБ в четыре процента неадекватен. Вы так не считаете?*

— По иронии судьбы мы в институте много лет, начиная где-то с 2015-го, говорили, что инфляция в России в существенной степени носит немонетарный характер, что денежное предложение определяет ее не более чем на 20–30 процентов, максимум на 40. И поэтому с инфляцией в принципе непродуктивно работать исключительно монетарными инструментами. Но если вы спросите меня, какого типа инфляция в России сегодня, то я отвечу: преимущественно монетарная.

— *Почему же тогда инфляция не реагирует на монетарные меры?*

— А потому, что сама экономика структурно сильно изменилась в последние два года. И потому, что главный источник монетарной инфляции лежит вне поля полномочий ЦБ — это Минфин, «автор» бюджетного импульса. На это прямо указывает ЦБ в свежем проекте «Основных направлений кредитно-денежной политики». Но проблема в том, что если представить, что мы сейчас сокращаем бюджетный импульс, то мы, конечно, снизим инфляцию, но одновременно мы сильно снизим темпы экономического роста. И есть все основания полагать, что он быстро вернется на траекторию роста темпом меньше двух процентов в год.

Более того, драма сегодняшней макроэкономической ситуации состоит в том, что сейчас нельзя быстро снижать ключевую ставку — моментально получится дополнительный выброс ликвидности на рынок, а дефицит предложения у нас никуда не делся. Соответственно, автоматически возникнет новый скачок инфляции. Или же эти деньги пойдут на валютный рынок, скачок курса сейчас тоже вряд ли желателен. Тем более что он неминуемо тоже отразится на товарных ценах.

В проекте «Основных направлений денежно-кредитной политики» ЦБ представляет дезинфляционный сценарий, в кото-

ром, единственном из четырех, сохраняются темпы роста ВВП в три процента. Но чтобы выйти на этот сценарий, требуется «нарастить инвестиции и повысить совокупную факторную производительность». Гениально, все очень здорово, только хотелось бы понять, как при такой ставке осуществить эту прекрасную задачу по наращиванию инвестиций да и увеличить производительность в течение краткосрочного периода? Честно говоря, не очень понимаю, за счет чего.

— *Рост совокупной факторной производительности уже запущен. Дефицит квалифицированной рабочей силы превратил рынок труда — превратил его из рынка покупателя в рынок продавца. Дорогой труд запустил процесс автоматизации производства. Порядка двух десятков отечественных компаний занялись производством промышленных роботов, и еще под сотню компаний-интеграторов занимаются роботизацией конкретных производственных участков. СПИК 3.0, новый инструмент Минпромторга, сфокусирован на поддержке роботизации.*

— Все так. С оговоркой, что роботы либо их комплекующие пока по большей части китайские.

— *С чего-то надо начинать. Постепенно научимся делать сами.*

Тот объем производства, который наша экономика может предложить сейчас, действительно не соответствует параметрам наличного спроса. Раньше этот разрыв легко покрывался за счет импорта из всех возможных источников, а теперь часть этих источников недоступна, другая часть связана с ограничениями на платежи. В этом смысле дисбаланс здесь, безусловно, есть. И он на инфляцию дополнительно влияет. Отвечая на ваш вопрос об адекватном таргете, я бы считал в сегодняшней ситуации нормальным уровень инфляции в пять-шесть процентов годовых.

Просто торможение

— *Каков ваш прогноз развития ситуации в экономике на ближайшие четыре-шесть кварталов?*

— Я буду считать, что мы удачно преодолели фазу замедления роста, которую мы сегодня с вами обсуждаем, если экономика закончит 2025 год с ростом в три процента. Это будет хороший результат. С учетом всех ограничений, которые мы имеем.

— *То есть о спаде, отрицательных приростах ВВП речи не идет?*

— Внутри фазы замедления вполне возможны сокращения экономической активности в течение одного-двух кварталов, но в метрике темпов год к году мы увидим снижение темпов роста.

— *Какого роста вы ожидаете в 2024 году?*

— Силуанов дал прогноз 3,9 процента роста. Но какая разница, 3,7, 3,9 или 3,5 процента? Десятые процентных пунктов мало что значат, а очень много значат настроения и ожидания экономических агентов. Хотелось бы, чтобы население и бизнес сохранили настрой на рост экономики высокими темпами. ■

Если экономика закончит

2025 год с ростом в три

процента, это будет хоро-

ший результат