

Марат Узьяков*

Ключевая ошибка Банка России

Главная задача текущей денежно-кредитной политики — повесить до нормального уровня целевой таргет по инфляции. Нормальным следует считать уровень, который дает возможность роста свыше 4% ВВП в год

В экономике не только покупатели, но и продавцы заинтересованы в стабильности цен. Если продавец повышает цены, в то время как другие держат их стабильными, от него отворачиваются клиенты и он теряет выручку. Кроме того, если речь идет о производстве массовых ресурсов (товаров), производитель заинтересован в том, чтобы продать весь «урожай». И поэтому в ряде случаев он готов пойти даже на снижение цен. Повод для повышения цен появляется лишь тогда, когда возникает значимый разрыв между спросом и предложением, который на ранней стадии, как правило, демпфируется запасами. В этом смысле запасы в экономике являются важным механизмом поддержания стабильности, в том числе стабильности цен. То есть экономика по своей природе и характеру взаимодействий склонна скорее к росту производства, чем к росту цен. Поэтому первая естественная реакция экономики (сферы производства) на рост спроса — это увеличение выпуска продукции.

Важную роль в формировании инфляции играют такие массовые ресурсы, как продовольствие, топливо, строительные материалы, металлы, химическая продукция, как правило, характеризующиеся наличием регулярных значимых запасов. Здесь, конечно, большую роль играет сезонность, особенно в сельском хозяйстве. Если элиминировать влияние сезонности сельскохозяйственного сектора, мы получим довольно устойчивую конструкцию, ориентированную на стабильный долговременный рост производства продовольствия. Это означает, что возросший по тем или иным причинам спрос на продукты питания в первую очередь создает импульс для роста производства. Аналогичным образом складывается ситуация и со многими другими массовыми товарами.

Повышение цен — это всегда крайний шаг, на который производители товаров и услуг идут лишь вынужденно. Хотя, конечно, на рынке всегда присутствуют спекулянты — перепродавцы, выискивающие лакуны значимого превышения спроса

* Доктор экономических наук.



над предложением. Они готовы играть на этой разнице. Это естественная — рыночная — реакция на изменение конъюнктуры, и тут всегда есть свои исполнители. То есть на рынке всегда присутствуют силы и механизмы, работающие как на повышение цен, так и на их снижение.

Увеличение спроса, как мы уже отметили, в первую очередь создает импульс для роста производства, но при определенных условиях, не сразу, оно может приводить и к росту цен. В то же время само по себе повышение цен не составляет проблемы для рынка: общепринята точка зрения, что экономический рост в принципе невозможен без некоторого увеличения цен. Но верно и то, что высокая инфляция, подстегивая инфляционные ожидания, создает почву для ее ускорения и увеличивает риск соскальзывания экономики в инфляционную спираль, негативные последствия которой для экономики хорошо известны.

Ценовой таргет необоснован

Учитывая как мировой, так и отечественный опыт функционирования в условиях высокой инфляции, понятно стремление денежных властей оградить экономику от рисков гиперинфляции. Проблема, однако же, в том, что методы и инструменты, используемые для этого в последнее

время, не вполне соразмерны решаемой с их помощью проблеме: цена, которую в результате платит российская экономика, слишком высока — существенное замедление экономической динамики и торможение развития производственного потенциала.

Во многом такая ситуация связана с не очень корректной постановкой задачи и, соответственно, с неверным, ошибочным ее решением. Фактически задача сформулирована следующим образом: какой уровень инфляции недопустим (неприемлем) для российской экономики? Наш ЦБ в качестве неприемлемого принял уровень инфляции выше 4% — выше ценового таргета. Причем сам принятый уровень ценового таргета так и не был должным образом обоснован.

Можно согласиться с тем, что при росте цен меньше, чем на 4% в год, экономика России гарантированно не свалится в спираль инфляции. Но в состоянии ли российская экономика поддерживать приемлемые темпы экономического роста (3,5% в год и выше) при таком уровне инфляции? Судя по имеющимся вариантам прогноза экономической динамики от ЦБ, ответ отрицательный. Траектория сбалансированного роста в представлении нашего денежного регулятора, при быстром движении по направлению к за-

Прогноз Банка России (прирост, % к предыдущему году)

Базовый сценарий	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	11,9	7,4	8,0–8,5	4,5–5,0	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год (%)	10,6	9,9	17,5	17,0–20,0	12,0–13,0	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт (%)	–1,2	3,6	3,5–4,0	0,5–1,5	1,0–2,0	1,5–2,5
Сценарий «Дезинфляционный»	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	11,9	7,4	8,0–8,5	4,0–4,5	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год (%)	10,6	9,9	17,5	15,0–18,0	10,0–11,0	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт (%)	–1,2	3,6	3,5–4,0	2,0–3,0	2,0–3,0	1,5–2,5
Сценарий «Проинфляционный»	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	11,9	7,4	8,0–8,5	5,5–6,0	4,0–4,5	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год (%)	10,6	9,9	17,5	20,0–23,0	15,0–16,0	8,5–9,5
Валовой внутренний продукт (%)	–1,2	3,6	3,5–4,0	1,5–2,5	0,0–1,0	1,5–2,5
Сценарий «Рисковый»	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	11,9	7,4	8,0–8,5	13,0–15,0	8,0–9,0	4,0–4,5
Ключевая ставка, в среднем за год (%)	10,6	9,9	17,5	22,0–25,0	16,0–17,0	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт (%)	–1,2	3,6	3,5–4,0	(–4,0)–(–3,0)	(–2,0)–(–1,0)	2,0–3,0

данному ценовому таргету укладывается в диапазон 1,5–2,5%. Ни в одном из среднесрочных прогнозов ЦБ среднегодовой темп роста ВВП в 2025–2027 годах не достигает даже 2,5%. То есть Банк России фактически исходит из невозможности решения важнейшей задачи, сформулированной в указе президента от 7 мая 2024 года: обеспечить темп роста валового внутреннего продукта страны выше среднемировых.

Совокупность гипотез о ключевых взаимодействиях в российской экономике, используемых ЦБ при расчетах, а также задействованный для целей сценарного прогнозирования модельный инструментарий в принципе не позволяют сформировать прогноз экономического развития страны, обеспечивающий в среднесрочной перспективе рост более чем на 3,5% в год. Между тем экономика Российской Федерации в 2023–2024 годах, а также в 2021 году доказала, что эта задача ей вполне по силам: в эти годы темпы роста ВВП составили, соответственно, 3,6, 3,9 и 5,9%. Следует напомнить также, что для 2023–2024 годов оценки роста ВВП пока не учитывают эффекта присоединенных территорий, с учетом же этого фактора темпы роста ВВП за эти два года могут быть повышены примерно до 5%.

Фактически при формировании образа будущего российской экономики Банк России оказался в ловушке собственных догматических построений. Вся его обосновывающая логика, начиная с набившего оскомину «перегрева» российской экономики и заканчивая инфляционной фобией на пустом месте, никак не может рассматриваться как доказательная аргументация.

Известно, что умеренный рост цен в отдельных товарных группах, а также для отдельных модификаций (видов) товаров, обуславливающий повышение общего уровня инфляции в пределах, скажем, 10–15%, очень часто является отражением

Ни в одном из среднесрочных прогнозов ЦБ среднегодовой темп роста ВВП в 2025–2027 годах не достигает даже 2,5%

роста качества и улучшения потребительских свойств соответствующих товаров.

Кроме того, рост востребованности того или иного товара на рынке даже без изменения его потребительских свойств, как это недавно происходило со сливочным маслом, находит свое выражение в относительном повышении цен, то есть цены на такие товары растут быстрее, чем потребительские цены в среднем. Изменение характера востребованности товаров, рост спроса, а также изменение структуры потребительского спроса происходят, как правило, в периоды быстрого роста доходов и динамичных изменений в структуре экономики. Повышенный рост цен в таких условиях — это норма. Более того, он является двигателем экономики. Это то, что можно определить как естественный, или обоснованный, рост цен. Главным признаком ситуации обоснованного роста цен является одновременный динамичный рост производства — темпами порядка половины номинальных темпов роста потребительской инфляции.

Два периода роста

Для России наиболее выразительный и впечатляющий пример такого рода обоснованной инфляции — это период 1999–

2008 годов, когда среднегодовая инфляция составляла около 15% при ежегодном росте ВВП около 7%. Сходную ситуацию мы наблюдаем и в 2023–2024 годах: инфляция на уровне 8–10%, рост производства — порядка 4–5%. Существенно при этом то обстоятельство, что в период минимальных темпов инфляции в России, в 2016–2020 годах (около 4% в среднем за год), темпы роста ВВП РФ были ниже 1% в год. Таким образом, эмпирически доказанным фактом для экономики России является возможность значимых темпов экономического роста (4–7% в год) при умеренно высокой инфляции (8–15% за год) и, с другой стороны, невозможность достижения таких характеристик экономической динамики при уровне инфляции ниже 4%.

Ситуация в экономике России в последние месяцы явным образом указывает на то, что ценовой таргет, используемый Центробанком, чрезмерно занижен и является сейчас главным препятствием для экономического роста в стране.

Учитывая внутренне присущее экономике стремление к росту, наличие достаточно широкого набора иных действенных антиинфляционных инструментов, а также разрушительный характер для инвестиционного и потребительского спроса запредельной ключевой ставки Банка России, важнейшей задачей денежно-кредитной политики государства, обеспечивающей нормализацию экономической динамики, является увеличение ценового таргета по крайней мере до 6–7% и как минимум двукратное снижение ключевой ставки. При этом в своих выводах мы опираемся в том числе на прогнозные оценки Центрального банка, которые однозначно свидетельствуют: достижение в среднесрочной перспективе требуемых темпов экономического роста в России (не ниже среднемировых) при активном движении к ценовому таргету в 4% практически невозможно. ■