

Раздел 1. Экономическая политика в условиях пандемии: опыт 2020–2021 гг.¹

Пандемия коронавируса, с которой мир столкнулся на рубеже 2019–2020 гг., стала ключевым вызовом для социально-экономического и политического развития большинства развитых и развивающихся стран. Это был наиболее мощный шок, который испытала глобальная экономика за последние несколько десятилетий – возможно, даже за весь послевоенный (после 1945 г.) период. Сокращение глобального ВВП в 2020 г. на 3,4% оказалось существенно большим, чем в острой фазе кризиса 2009 г. (падение на 1,3%). За весь период после Второй мировой войны было всего два эпизода отрицательной динамики глобального ВВП – в 2009 и в 2020 гг. Следующим по масштабам торможения был 1982 г., когда этот показатель все-таки вырос, но только на 0,41% (рис. 1).

Хотя вызванный пандемией кризис изначально имел неэкономическую природу², экономические последствия его были очень существенными. Пандемия стала триггером существенных сдвигов как макроэкономического, так и структурного характера. Однако адекватная оценка этих сдвигов требует их анализа в контексте более общих трендов, включая структурный кризис 2008–2009 гг., который, по нашему мнению, был тогда купирован, но

1 Автор: *May B.A.*, д-р экон. наук, профессор, ректор РАНХиГС при Президенте РФ. Автор выражает признательность А. Ведеву, С. Дробышевскому, И. Байдакову за помощь при подготовке настоящего материала.

2 По нашему мнению, пандемия по своей сути и характеру воздействия на социально-экономические и политические процессы аналогична войнам XX в. (см. подробнее: *May B.A.* Экономика и политика 2019–2020 гг.: глобальные вызовы и национальные ответы // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 6–8). Помимо изложенных в этой статье аргументов, 2020–2021 гг. показали, что и по количеству избыточной смертности пандемия сопоставима с большими войнами прошлого: по оценке ВОЗ, избыточная смертность в мире в первый год пандемии – в 2020 г. – превысила 3 млн человек, а смертность от коронавируса – 1,8 млн (URL: <https://tass.ru/obschestvo/11435741>). По данным Nature, в январе 2022 г. от коронавируса в мире скончались 5,5 млн человек, а по оценкам The Economist, избыточная смертность за два года превысила 20 млн человек. См.: *David A.* The pandemic's true death toll: millions more than official counts // Nature. 18 January 2022.



Рис. 1. Динамика глобального ВВП, 1961–2020 гг., % к предыдущему году

Источник: World Bank; World Bank Open Data, October 2021.

не преодолен¹. По сути, мир тогда столкнулся со структурным кризисом без структурных реформ, поскольку правительства ведущих стран мира смогли «откупиться» от него (смягчить последствия ценой отказа от «созидательного разрушения», если воспользоваться термином Й. Шумпетера²)³. Результатом стало десятилетие низких темпов роста и торможения глобализации, беспрецедентное наращивание бюджетных дефицитов и балансов центральных банков при исключительно низкой инфляции. Все это в совокупности стали описывать понятиями «новая нормальность» и «долгосрочная стагнация»⁴.

Особенностью экономических последствий пандемии стал более глубокий спад развитых стран, которые в большей мере зависят от процессов глобализации, чем развивающиеся: по оценке МВФ, в 2020 г. спад первых составил 4,5%, тогда как вторых – 2,1%⁵. Впрочем, и восстановление развитых экономик происходило, как показал 2021 г., более быстрыми темпами (табл. 1)⁶.

Таблица 1

Динамика прироста ВВП в 2019–2021 гг., % к предыдущему году

Страна	2019	2020	2021	2021/2019
Австралия	1,9	-2,4	3,5	1,1
Аргентина	-2	-9,9	7,5	-3,1
Бразилия	1,4	-4,1	5,2	1,0
Великобритания	1,4	-9,8	6,8	-3,7

1 См. подробнее: *May V.A.* Экономика и политика 2019–2020 гг.: глобальные вызовы и национальные ответы // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 15–16.

2 *Schumpeter J.* Capitalism, socialism, and democracy. New York: Harper & Bros, 1942.

3 См. подробный анализ современной ситуации: *Caballero R., Hammour M.* On the timing and efficiency of creative destruction // Quarterly Journal of Economics. 1996. Vol. 111.

4 *Summers L.* Reflections on the 'New Secular Stagnation Hypothesis' // Teulings C., Baldwin R. (eds.) Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures. A VoxEU.org eBook. London: CEPR Press, 2014.

5 URL: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO/WORLD; URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

6 URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>.

Страна	2019	2020	2021	2021/2019
Германия	1,1	-4,6	3,1	-1,6
Индия	4,0	-7,3	9,5	1,6
Италия	0,3	-8,9	5,8	-3,6
Канада	1,9	-5,3	5,7	0,1
Китай	6,0	2,3	8,0	10,5
Малайзия	4,4	-5,6	3,5	-2,3
Мексика	-0,2	-8,3	6,2	-2,6
Польша	4,7	-2,7	5,1	2,3
Российская Федерация	2,0	-3,0	4,7	1,6
США	2,3	-3,4	6,0	2,4
Турция	0,9	1,8	9,0	10,9
Франция	1,8	-8,0	6,3	-2,2
Чили	1	-5,8	11	4,5
Южная Африка	0,1	-6,4	5,0	-1,8
Япония	0,0	-4,6	2,4	-2,3

Источник: International Monetary Fund; World Economic Outlook Database, October 2021.

1.1. Глобальные тренды и вызовы

Ключевыми характеристиками 2021 г. были пандемия, экономическая динамика и глобальная инфляция, а также резкое обострение внимания к климатической повестке.

Пандемия продолжилась в виде нескольких новых волн, вызванных появлением новых штаммов коронавируса, причем это происходило в условиях достаточно активных процессов вакцинации населения, прежде всего в наиболее развитых странах. Однако экономические характеристики и тренды существенно изменились, в значительной мере сменившись на противоположные.

Экономический спад сменился восстановительным ростом, который сопровождался восстановлением занятости. Многие (хотя не все) ведущие страны, испытавшие спад в 2020 г., восстановили или превзошли уровень 2019 г.

И одновременно в мире начала быстро набирать силу инфляция, которая превысила целевые ориентиры практически во всех странах, осуществлявших политику инфляционного таргетирования (табл. 2).

Таблица 2

Инфляция в ряде стран с инфляционным таргетированием, 2019–2021 гг., %

Страна	2019	2020	2021	Цель
Бразилия	4,3	4,5	10,0	3,5
Великобритания	1,3	0,8	4,8	2,0
Германия	1,5	-0,3	5,3	2,0
Индия	7,4	4,6	5,6	4,0
Италия	0,5	-0,2	3,9	2,0
Канада	2,3	0,7	4,8	2,0

Страна	2019	2020	2021	Цель
Китай	4,4	0,3	1,4	3,0
Мексика	2,8	3,2	7,4	3,0
Польша	3,2	2,3	8,7	2,5
Российская Федерация	3,0	4,9	8,4	4,0
США	2,3	1,4	7,0	2,0
Турция	11,8	14,6	36,0	5,0
Франция	1,4	-0,0	2,8	2,0
Чили	3	3,0	7,2	3,0
Япония	0,8	-1,2	0,8	2,0

Источники: International Monetary Fund¹; Росстат²; Bank of India³; The State Council The People's Republic of China⁴; Bank of Japan⁵; Central Bank of Brazil⁶; Banco Central Chili⁷; Central Bank of Turkey; Bank of England⁸; South Africa Reserve Bank⁹.

Для анализа складывающихся тенденций имеет смысл рассматривать отдельно (1) внеэкономические факторы; (2) экономические последствия пандемии; (3) долгосрочные социально-экономические проблемы, отражающие те структурные вызовы, которые обозначились в период кризиса 2008–2009 гг., но пока не получили своего разрешения.

Краткосрочные перспективы экономической динамики существенно зависят от перспектив борьбы с пандемией. Здесь значимы темпы и масштабы вакцинации, перспективы появления новых штаммов вируса и характер этих штаммов (опасность, вирулентность), а также готовность различных стран к международному сотрудничеству в борьбе с коронавирусом. Особой проблемой является риск общего роста геополитической напряженности, наблюдаемый в настоящее время. Вопреки имевшим место надеждам, общая опасность, идущая от коронавируса, не привела к смягчению международной обстановки и не стала фактором углубления (или хотя бы восстановления) международного сотрудничества.

Пандемия актуализировала и отчасти изменила направление структурных сдвигов. С одной стороны, происходит заметный сдвиг в развитии цифровых технологий и на их основе в модернизации производства и сферы услуг. Это существенным образом трансформирует спрос на объекты материального производства, включая недвижимость.

С другой стороны, антиковидные меры (ограничения) способствовали изменению структуры потребительского спроса от услуг к товарам. Вырос спрос на товары длительного пользования – по-видимому, переход на

1 URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61015894>

2 URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/239_29-12-2021.

3 URL: <https://pib.gov.in/PressReleaseIframePage.aspx?PRID=1789391>

4 URL: http://english.www.gov.cn/archive/statistics/202112/09/content_WS61b173eac6d09c94e48a1fea.html#:~:text=China%20has%20set%20its%20consumer,this%20year's%20government%20work%20report.

5 URL: <https://www.stat.go.jp/english/data/cpi/1581-z.html>

6 URL: <https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/biblioteca-catalogo?view=detalhes&id=7236>

7 URL: <https://www.bcentral.cl/en/web/banco-central/areas/monetary-politics>

8 URL: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/december2021>

9 URL: <http://www.statssa.gov.za/?p=15080>

работу и образование в режиме онлайн привел к дополнительным покупкам недвижимости, бытовой техники, электроники. Важно, насколько устойчивыми (долгосрочными) являются наметившиеся тренды. Ведь структурной особенностью нескольких последних десятилетий был как раз сдвиг в направлении сектора услуг. Впрочем, возможно, этот феномен будет краткосрочным, поскольку восстановлению сектора услуг противодействует сохранение антиковидных мер.

Пандемия ускорила структурные и институциональные сдвиги, имеющие долгосрочный характер. К основным структурным сдвигам относится усиление внимания государств и граждан к отраслям человеческого капитала (прежде всего к здравоохранению и образованию), к развитию всего, что связано с цифрой и виртуализацией (дополненной реальностью), а также к развитию инфраструктуры (как цифровой, так и материальной).

Возрастание роли государства в организации и регулировании экономической и социальной жизни является, несомненно, важнейшим институциональным сдвигом нашего времени. «Возвращение государства» – это фраза, которая, казалось бы, сегодня почти у всех на устах. Учитывая глобальные проблемы, связанные с пандемией COVID-19 и изменением климата, аргумент заключается в том, что именно правительства, а не рынки должны нести ответственность за распределение ресурсов. Неолиберальная революция, начатая Рональдом Рейганом и Маргарет Тэтчер, по-видимому, исчерпала себя. Государственное вмешательство в стиле «Нового курса» вернулось» – отмечает Л. Зингалес¹.

Однако источники такого разворота не только не совпадают, но во многом противоположны причинам роста государства в период «Нового курса»². Сейчас эти сдвиги связаны прежде всего с радикальным ростом технологической неопределенности, что требует выполнения государством своего рода страховых функций (в частности, быть не только кредитором, но и *инвестором последней инстанции*), а также с усилением общественного внимания к отраслям, которые традиционно относятся к зоне ответственности государства (здравоохранение, образование, транспортная инфраструктура).

Остается пока открытым вопрос о макроэкономических последствиях и формах нового государственного регулирования. Прежде всего это вопрос о перспективах налоговой нагрузки. В предыдущую эпоху господства дирижизма (большая часть XX в.) произошел качественный (на несколько десятков процентов) скачок бюджетной нагрузки на экономику, которая несколько смягчилась к концу столетия (в период торжества доктрины экономического либерализма). Строго говоря, возврат к практике старого дирижизма не

1 См.: *Zingales L. Burying the Laissez-Faire Zombie // Project Syndicate. December 15, 2021.* Впрочем, апеллируя к «Новому курсу», Л. Зингалес специально подчеркивает, что речь должна идти не о подмене рынка государством, а о недопустимости ограничения конкуренции – не важно, со стороны государства или частных монополий.

2 Анализ процессов возрастания роли государства см.: *May B.A. Пандемия коронавируса и тренды экономической политики // Вопросы экономики. 2021. № 3. С. 8–9; Caballero D., Lucas A., Schwaab B. and Zhang X. Risk endogeneity at the lender/investor-of-last-resort. BIS Working Papers No 766. 2019.*

является сейчас абсолютно необходимым – усиление регуляторной роли государства этого не требует, а реализация инвестиционных функций вполне может происходить через механизм целевых заимствований¹. Правда, реализация такого сценария требует определенных макроэкономических предпосылок – прежде всего невысокого уровня государственного долга и сбалансированности бюджетной системы. Однако макроэкономическая ситуация большинства ведущих стран не удовлетворяет этим критериям (Россия в этом отношении является исключением). Государственный долг, превышающий 100% ВВП, будет требовать от правительств многих стран повышения налогов. К этому же будет подталкивать и удорожание обслуживания госдолга при повышении процентных ставок, что практически неизбежно в условиях наблюдаемой высокой инфляции. Таким образом, в обозримом будущем вполне можно ожидать роста налогового бремени в большинстве ведущих стран мира.

Социально-экономические последствия пандемии будут разнообразны по форме и с различным горизонтом действия. В 2021 г. практически завершилась дискуссия (или исчерпались надежды) о возможности возврата после завершения пандемии к привычному образу жизни. Если продолжить сравнение пандемии с войной, то здесь, как и после масштабных войн XX в., послевоенная жизнь существенно отличается от довоенной, а послевоенное восстановление предполагает не просто восстановление ВВП, но существенное структурное и институциональное обновление. В этом отношении 2020–2022 гг. задают новые социально-экономические тренды. Однако остается открытым вопрос о временных перспективах этих трендов.

К долгосрочным структурным трендам (сдвигам) следует отнести всеобщую цифровизацию и связанную с этим беспрецедентную информационную открытость. Столетие назад А. Гастев, характеризуя тренды индустриального общества, писал, что новейшие для того времени технологии (крупное машинное производство) ведут к «потрясающей открытой грандиозности, не знающей ничего интимного или личного»². Теперь нечто подобное становится реальностью, хотя не в такой форме, как этого ожидали теоретики индустриальной утопии (или антиутопии).

Вряд ли вызывает сомнение, что цифровая трансформация окажет глубокое преобразующее воздействие на отрасли человеческого капитала и системы государственного управления. Характер и направления этих преобразований выходят за рамки настоящего материала и, скорее всего, станут в обозримом будущем одним из ключевых направлений научных исследований и практических экспериментов. Но уже сейчас процессы цифровизации вызывают противоположные оценки (как позитивные, так и негативные³)

1 См., например: *Frieden J. Lessons for the Euro from Early American Monetary and Financial History*. Brussels: Bruegel, 2016.

2 *Гастев А.* О тенденциях пролетарской культуры // Пролетарская культура. 2019. № 9–10.

3 Ключевым негативным последствием цифровизации является то, что Дж. Оруэлл называл «Большим братом», или «исчезновение личного и интимного», о чем писал А. Гастев. Эта тема становится предметом пристального внимания как политиков, так и исследователей. Еще за год до начала пандемии появилось исследование под характерным названием «Эпоха

при широком признании необратимости начатых здесь изменений. И прежде всего потому, что в конечном счете эти технологии обеспечат рост производительности, а тем самым станут и источником повышения темпов роста экономики и благосостояния¹.

Еще одним источником структурных сдвигов станут *изменения в мировой торговле*. Под воздействием пандемии, с одной стороны, и геополитического напряжения – с другой, происходят существенные изменения в глобальных цепочках поставок. Ускорение инфляции (о чем речь пойдет ниже) также вносит свой вклад в эту трансформацию. И с течением времени остается все меньше надежд, что они восстановятся в прежнем виде².

Быстрое нарастание инфляции стало важнейшим феноменом 2021 г. и, соответственно, одной из основных тем макроэкономических и политических дискуссий. Глобальная потребительская инфляция в октябре 2021 г. достигла 4,9% к аналогичному периоду 2020 г., что на 1,9 п.п. выше января 2020 г. Причины ускорения инфляции гораздо более понятны, чем причины ее отсутствия на протяжении 2010-х годов, когда правительства и денежные власти ведущих стран проводили мощную экспансионистскую денежную и фискальную политику, – за минувшее десятилетие произошел беспрецедентный в истории мирного времени рост государственных заимствований и балансов центральных банков (табл. 3, 4).

Таблица 3

Государственный долг – глобальный и в отдельных странах, % ВВП

Страна	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Австралия	11,8	16,7	20,4	24,1	27,5	30,5	34,0	37,7	40,5	41,1	41,6	46,6	57,3	62,1
Бразилия	62,3	65,5	63,0	61,2	62,2	60,2	62,3	72,6	78,3	83,6	85,6	87,7	98,9	90,6
Великобритания	49,3	63,2	74,3	80,0	83,2	84,2	86,1	86,7	86,8	86,3	85,8	85,2	104,5	108,5
Германия	65,7	73,2	82,5	79,9	81,2	78,8	75,7	72,3	69,3	65,0	61,6	59,2	69,1	72,5
Израиль	71,6	74,4	70,4	68,6	68,1	66,8	65,6	63,8	62,0	60,2	60,4	59,5	72,0	73,2
Индия	72,8	71,5	66,4	68,6	68,0	67,7	67,1	69,0	68,9	69,7	70,4	74,1	89,6	90,6
Испания	39,7	53,3	60,5	69,9	86,3	95,8	100,7	99,3	99,2	98,6	97,5	95,5	119,9	120,2
Канада	67,9	79,3	81,2	81,8	85,4	86,1	85,6	91,2	91,7	88,8	88,8	86,8	117,5	109,9
Китай	27,2	34,6	33,9	33,8	34,4	37,0	40,0	41,5	48,2	51,7	53,8	57,1	66,3	68,9
Малайзия	39,4	50,4	51,2	51,9	53,8	55,7	55,4	57,0	55,8	54,4	55,6	57,1	67,4	70,7

надзорного капитализма». См.: *Зубофф Ш.* Эпоха надзорного капитализма: Битва за человеческое будущее на новых рубежах власти. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2022.

- 1 Отдельным вопросом является способность адекватного измерения производительности и экономического роста в цифровую эпоху. Здесь не вполне применимы методы, выработанные в условиях индустриального общества. Соответствующие темы поднимаются рядом экономистов, однако пока не привели к формированию более или менее общей позиции. См., например: *Coyle Diane.* GDP: A Brief but Affectionate History. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2014; *Стуглиц Д., Сен А., Фитусси Ж.-П.* Неверно оценивая нашу жизнь: Почему ВВП не имеет смысла? М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2016.
- 2 «Adding to the uncertainty, there have been pandemic-induced shifts in domestic and global supply chains that are not yet well understood and will most likely be difficult to reverse. Indeed, the disruptions coming out of the pandemic are broader and appear to be exerting a stronger drag on the economy than did the recent trade war between the United States and China». См.: *Spence M.* A World of Heat and Headwinds // Project Syndicate. 24 August 2021.

Страна	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Мексика	42,5	43,7	42,0	42,9	42,7	45,9	48,9	52,8	56,7	54,0	53,6	53,3	61,0	59,8
Новая Зеландия	19,0	24,3	29,7	34,7	35,7	34,6	34,2	34,2	33,4	31,1	28,0	32,0	43,6	52,0
Польша	46,7	49,8	53,5	54,7	54,4	56,5	51,1	51,3	54,2	50,6	48,8	45,6	57,5	55,5
Российская Федерация	7,4	9,9	10,1	10,3	11,2	12,3	15,1	15,3	14,8	14,3	13,6	13,8	19,3	17,9
Сингапур	97,9	101,7	98,7	103,1	106,7	98,2	97,8	102,2	106,5	107,8	109,8	129,0	154,9	137,9
США	73,4	86,6	95,1	99,5	103,0	104,5	104,5	104,9	106,9	106,0	107,1	108,5	133,9	133,3
Турция	37,8	43,5	39,7	36,2	32,4	31,2	28,5	27,4	28,0	28,0	30,2	32,7	39,8	37,8
Франция	68,8	83,0	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,3	98,0	97,6	115,1	115,8
Швейцария	44,6	42,8	41,1	41,5	42,2	41,6	41,6	41,7	40,5	41,2	39,2	39,8	42,4	42,7
Южная Африка	24,0	27,0	31,2	34,7	37,4	40,4	43,3	45,2	47,1	48,6	51,6	56,3	69,4	68,8
Япония	180,7	198,7	205,7	219,1	226,1	229,6	233,5	228,4	232,5	231,4	232,5	235,4	254,1	256,9
Глобальный госдолг	201	215	209	208	210	211	213	220	226	225	225	227	256	258
Развитие экономики	71,7	90,9	97,4	101,4	105,5	104	103,6	103,1	105,6	103,2	102,6	103,8	122,7	121,6
G7	88,5	103,4	111,6	116,8	120,7	120,7	118,5	117,4	116,3	119,5	117,4	118	140,2	139
Европейский союз	65,4	75,5	80,6	82,9	86,4	88,5	88,8	86,7	85,9	83,3	81,2	79	91,9	93

Источник: International Monetary Fund; World Economic Outlook Database, October 2021.

Таблица 4

Балансы центральных банков ряда стран (2010 г. = 100%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ФРС	100	120,9	120,1	166,6	185,8	185,4	183,9	183,8	168,4	172,0	304,2	361,8
ЦБ Швейцарии	100	128,2	185,0	181,7	207,9	237,1	276,5	312,4	302,7	318,9	370,1	383,3
ЕЦБ	100	105,2	143,6	155,7	119,5	116,0	146,1	192,4	234,8	247,1	245,5	366,7
ЦБ Японии	100	111,1	123,0	174,2	233,3	297,7	370,2	405,1	428,9	445,2	545,9	562,3
ЦБ РФ	100	100,7	121,0	133,8	146,3	213,3	187,9	199,8	255,3	262,7	326,0	352,1
ЦБ КНР	100	108,4	113,6	122,4	130,5	122,6	132,6	140,0	143,7	143,1	149,5	151,6

Источники: Банк России¹; The People's Bank of China²; Bank of Japan³; European Central Bank⁴; Swiss National Bank⁵; Federal Reserve System⁶.

Ускорение инфляции стало, как это обычно бывает, результатом наложения нескольких факторов как краткосрочного, так и долгосрочного, структурного характера. Перечислим основные из них:

- прежде всего, это длительное, практически десятилетнее, стимулирование спроса в условиях слабой реакции со стороны предложения и, соответственно, сохранения низких темпов роста;

1 URL: <http://www.cbr.ru/statistics/bbs/>

2 URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688975/4280784/4438377/index.html>

3 URL: [https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=\\$nme_a000_en&lstSelection=BS01](https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$nme_a000_en&lstSelection=BS01)

4 URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/all_balance_sheets.en.html

5 URL: [https://data.snb.ch/en/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2008-01&toDate=2021-12&dimSel=D0\(T0\)](https://data.snb.ch/en/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2008-01&toDate=2021-12&dimSel=D0(T0))

6 URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm

- ставшее следствием пандемии ограничение предложения, что естественным образом ведет к росту цен¹;
- высокая бюджетная задолженность многих крупных стран существенно повышает риски социально-экономической стабильности при повышении процентной ставки, и центральные банки, при всей их независимости, не могут не учитывать это обстоятельство;
- неготовность правительства США стерилизовать денежную массу, что превращает инфляцию в феномен преимущественно фискальный, а не денежный²;
- быстрый восстановительный рост привел к повышенному спросу на ряд инвестиционных продуктов (сырье и металлы)³, а также на продовольствие, тогда как адекватная реакция на спрос тормозится разрушенными цепочками добавленной стоимости⁴;
- наконец, необходимо учитывать и появление такого мощного структурного фактора, как энергетический переход, который набирает силу и становится долгосрочным источником инфляции. Экологические технологии пока ведут к удорожанию энергии, и инвестиции в энергетический сектор в силу большей неопределенности также становятся дороже.

Непростым является и вопрос о стагфляции⁵. Это была ключевая макроэкономическая проблема структурного кризиса 1970-х годов (рис. 2), риски которой особенно обострились в условиях пандемии. Пандемия привела к острому кризису предложения как из-за периодически вводимых

- 1 «GDP and employment did not fall because there was a lack of “demand.” In a pandemic, you can send people all the money in the world and they still won’t go out to dinner or book a flight, especially if those services are suspended by government fiat. To the economy, a pandemic is like a blizzard. If you send people a lot of money when the snow is falling, you do not get activity in the snowdrifts, but you will get inflation once the snow has cleared». См.: *Cochrane J.H. The Ghost of Christmas Inflation // Project Syndicate. 23 December 2021.*
- 2 «Инфляция в США в конечном счете фискальная, а не монетарная. У людей нет избытка денег по отношению к облигациям; скорее, у людей есть дополнительные сбережения и дополнительное очевидное богатство, чтобы потратить. Если бы правительство заняло все 5 триллионов долларов, чтобы выписать те же чеки, у нас, вероятно, была бы такая же инфляция... В отличие от предыдущих кризисов, правительство создавало деньги и отправляло чеки непосредственно предприятиям и домашним хозяйствам, а не занимало, тратило и ждало, пока эффект распространится на доходы». См.: *Cochrane J.H. The Ghost of Christmas Inflation // Project Syndicate. 23 December 2021.*
- 3 По данным Всемирного банка, в конце октября 2021 г. цена нефти достигла максимальной отметки за последние семь лет, а цены на природный газ и уголь обновили свои исторические максимумы. См.: Всемирный банк. Доклад об экономике России. Декабрь 2021. С. 6–8.
- 4 «[The] problem is that global supply chains have been more severely disrupted than previously thought. It is now apparent that the resulting shortages – in labor, semiconductors (which are used in countless industries), construction materials, containers, and shipping capacity – are not going away anytime soon. Surveys indicate that the inflationary effects are widespread across sectors and countries, and are likely to act as a persistent headwind to recovery and growth». См.: *Spence M. A World of Heat and Headwinds // Project Syndicate. 24 August 2021.*
- 5 См. обсуждение перспектив стагфляции с учетом исторической ретроспективы: *Roubini N. The Looming Stagflationary Debt Crisis [Назревающий стагфляционный долговой кризис] // Project Syndicate. 30 June 2021; Roubini N. The Stagflation Threat Is Real. [Угроза стагфляции реальна] // Project Syndicate. 30 August 2021; Roubini N. Goldilocks Is Dying [Златовласка умирает] // Project Syndicate. 21 September; Roach S.S. The Ghost of Arthur Burns [Призрак Артура Бернса] // Project Syndicate. 25 May 2021; El-Erian M.A. Taming the Stagflationary Winds // Project Syndicate. 22 September 2021.*

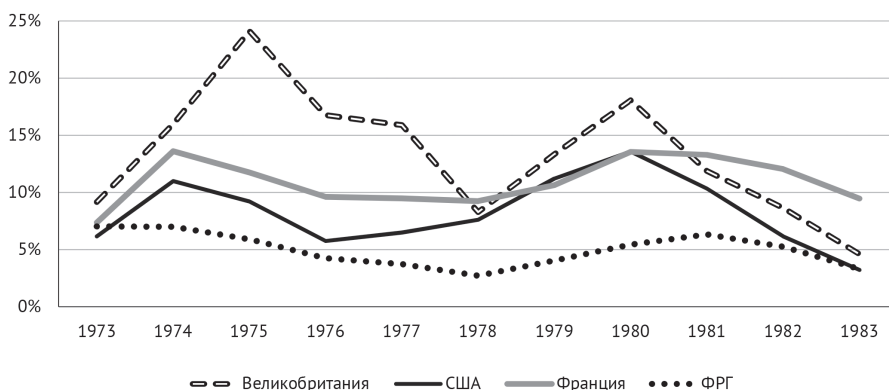


Рис. 2. Инфляция в 1973–1983 гг.

Источник: Eurostat.

локдаунов в разных странах, так и из-за разрывов хозяйственных связей (цепочек добавленной стоимости) и торможения международной торговли. Таким образом, в нынешней ситуации (в отличие, например, от 2008–2009 гг.) кризис спроса наложился на кризис предложения. И здесь типичные рецепты кейнсианского регулирования оказываются не только неэффективными, но и опасными: в условиях физической невозможности наращивания предложения финансирование спроса ведет к росту инфляции, которая подрывает стимулы к производству. Результатом становится довольно редкий и нехарактерный для циклических кризисов феномен, когда инфляция совпадает с торможением выпуска и падением занятости. Собственно, это и происходило и в структурном кризисе на Западе в 1970-х годах, и в структурном посткоммунистическом кризисе 1990-х годов.

В настоящий момент признаков стагфляции не наблюдается, но сохраняются ее риски. В 2021 г. на это обращали внимание некоторые экономисты, которые подчеркивали сложность проведения аккуратной макроэкономической политики, чтобы не допустить повторения ошибок пятидесятилетней давности¹.

1 Вопрос о недопущении ошибок предыдущих кризисов вообще является одним из наиболее актуальных и сложных. Он тем более сложен, поскольку в истории современного экономического роста (примерно с середины XVIII в.) происходили разные кризисы, которые требовали разной антикризисной политики. Поэтому при выработке антикризисной программы необходимо ответить по крайней мере на два вопроса. Во-первых, что из накопленного опыта применимо к данной конкретной ситуации. Ошибка здесь чревата тяжелыми последствиями, как это было, например, в начале 1970-х, когда на кризис предложения ответили стимулированием спроса (что было уместно, но не реализовано как раз в 1930-х годах). Во-вторых, история не повторяется, и каждый кризис несет с собой существенные нюансы, которые должны быть учтены в экономической политике.

Именно вокруг этого сочетания опыта прошлого и нюансов настоящего и разворачивается в настоящее время дискуссия. Экономисты, придерживающиеся традиционных взглядов на инфляцию как на преимущественно денежный феномен, призывают не повторить ошибки 1970-х годов. (См.: Rogoff K. Back to the Seventies? [Назад в семидесятые?] // Project Syndicate.

На протяжении минувшего десятилетия было много попыток объяснить причины отсутствия инфляции, несмотря на финансовую экспансию. Такая ситуация сформировала основу для нетипичной реакции денежных властей на инфляционный скачок 2021 г. Очень точно описывает ее Р. Раджан: «Несмотря на растущие (хотя часто невысказанные) тревоги в ФРС, руководители центробанков сегодня не считают инфляцию проблемой. В прошлом такой уровень инфляции, как сейчас, заставил бы их расправить плечи, решительно посмотреть в телекамеры и заявить: «Мы ненавидим инфляцию и убьем ее» (или что-то подобное). Однако сегодня они, скорее, оправдывают инфляцию, заверяя общество, что она просто сама пройдет. Очевидно, что затяжной период низкой инфляции после мирового финансового кризиса 2008 г., когда ФРС с большим трудом пыталась повысить темпы инфляции до целевого уровня 2%, оставил глубокий след на психике его руководителей. Явная опасность сегодня в том, что они могут продолжать вести войну, которая уже закончилась. Но даже если они не попадут в эту ловушку, из-за структурных изменений внутри центральных банков (и в политическом климате в целом) их руководство сегодня сильнее сопротивляется повышению процентных ставок, чем в прошлом»¹.

Однако ключевой причиной нежелания многими экономистами и тем более политиками всерьез рассматривать инфляционные риски было опасение, что ужесточение денежной и бюджетной политики приведет к рецессии и к неприятным социально-политическим последствиям. Кроме того, сохранялись надежды на появление некоей «новой реальности», при которой финансовый экспансионизм не приведет к макроэкономическому кризису.

Теперь ситуация изменилась. Еще в 2020 г. основной проблемой макроэкономической политики была крайне низкая инфляция с риском дефляции. Теперь же инфляция приобрела глобальный характер, и властям предстоит принять ряд непростых решений по ее обузданию. Здесь есть ряд вопросов, на которые надо ответить, и развилки, которые предстоит пройти.

Прежде всего встал вопрос о том, насколько длительным является инфляционный всплеск. Поначалу ведущие центральные банки исходили из предположения, что это сугубо временное явление, которое пройдет достаточно быстро и не требует существенного пересмотра мягкой денежной политики. К концу 2021 г. стало понятно, что это не так, и ФРС объявила об ускорении сворачивания программы количественных смягчений (QE – широкое

31 August 2021; *Roach S.S.* The Ghost of Arthur Burns [Призрак Артура Бернса] // Project Syndicate. 25 May 2021; *El-Erian M.A.* Taming the Stagflationary Winds // Project Syndicate. 22 September 2021.) Тогда как активный сторонник «новой денежной теории» (New Monetary Theory, ММТ) Дж. Гэлбрейт настаивает: «Недавний рост цен в США и требования о решительных ответных мерах со стороны Федеральной резервной системы вызвали воспоминания о 1970-х годах и всех экономических и политических катастрофах тех лет. Чтобы избежать повторения прошлых ошибок, политики должны признать, что сегодняшняя инфляция не является макроэкономической проблемой». *Galbraith J.K.* Whipping Up America's Inflation *Vogeyman* // Project Syndicate. 19 November 2021. ()

1 *Rajan R.G.* Monetary and Inflationary Traps // Project Syndicate. 23 November 2021.

предоставление ликвидности через выкуп ценных бумаг), за чем может последовать повышение процентных ставок¹.

Некоторые страны уже в 2021 г. пошли по пути ужесточения денежной политики. Центральные банки Великобритании, Южной Кореи, Чехии, Венгрии и Польши начали повышать ставки еще в середине года. Россия с учетом своей инфляционной истории последних тридцати лет (и, соответственно, высоких инфляционных ожиданий) начала повышать ставку одной из первых. Однако в большинстве ведущих стран, для которых ключевой проблемой последнего десятилетия была дефляция, инфляционные ожидания в течение 2021 г. находились вблизи целевых показателей, что позволяет удерживать процентную ставку на низком уровне.

Таким образом, с учетом текущей инфляции и инфляционных ожиданий денежно-кредитная политика во многих странах пока остается нежесткой. В значительной мере это связано с высоким уровнем задолженности государственных бюджетов, т.е. повышение процентной ставки приведет к существенному удорожанию кредита и тем самым к бюджетному кризису. Очевидно, что преодоление инфляции требует скоординированных усилий бюджетной и денежной политики. Но столь же очевидно, что такое ужесточение чревато серьезными рисками, причем не только экономическими, но и социально-политическими².

Ужесточение денежной политики у эмитентов резервной валюты создаст проблемы не только для их экономик (при наличии значительного государственного долга или бюджетного дефицита), но и на развивающихся рынках. Последние столкнутся с оттоком капитала, за которым последует усиление

1 Эта последовательность действий ФРС неочевидна и с учетом сказанного в предыдущих двух сносках плохо вписывается в накопленный опыт. Ортодоксальные экономисты здесь проводят естественные параллели с 1970-ми годами: «В реальном выражении (с учетом инфляции) федеральная учетная ставка – сейчас -6% – находится намного дальше на отрицательной территории, чем в период наиболее низких значений в середине 1970-х (-5% в феврале 1975 г.), когда ошибки в монетарной политике создали условия для начала периода «великой инфляции». Сегодня ФРС ужасно отстает от кривой инфляции. Вот мой совет Федеральному комитету по открытым рынкам: настало время повысить ставку на креативное мышление. В условиях роста инфляции прекратите защищать неверный прогноз и забудьте о возне с балансом. Займитесь тяжелой атлетикой – повысьте процентные ставки до того, как станет слишком поздно. Независимый центральный банк вполне может позволить себе проигнорировать предсказуемое политическое недовольство». См.: *Roach S.S. The Fed Must Think Creatively Again* [И вновь ФРС нужно мыслить креативно] // Project Syndicate. 22 November 2021. А также: *Rajan R.G. Monetary and Inflationary Traps* // Project Syndicate. 23 November 2021.

2 «Если фискальная инфляция все-таки вспыхнет, сдержать ее будет сложно. Если монетарные политики попытаются обуздать инфляцию путем повышения процентных ставок, они столкнутся с фискальными встречными ветрами, а также с политическим шумом. Во-первых, при соотношении долга к ВВП выше 100%, если ФРС повысит процентные ставки на 5 процентных пунктов, процентные расходы по долгу вырастут на 1 трлн долл. – 5% ВВП. Эти процентные расходы должны быть оплачены, иначе инфляция будет только ухудшаться. Точно так же, если Европейский центральный банк повышает процентные ставки, он увеличивает долговые издержки Италии, угрожая новым кризисом и подвергая опасности обширный портфель суверенных облигаций ЕЦБ. Во-вторых, как только инфляция приведет к более высокой доходности облигаций, сдерживание инфляции потребует более высокого профицита бюджета для погашения держателей облигаций в более ценных долларах. В противном случае инфляция не падает». См.: *Cochrane J.H. The Ghost of Christmas Inflation* // Project Syndicate. 23 December 2021.

инфляционного давления (через ослабление национальной валюты и эффект переноса курса во внутренние цены), что потребует ужесточения здесь денежно-кредитной политики и приведет к удорожанию заимствования, а следовательно, может стать фактором торможения. Впрочем, последнее зависит больше от общей динамики мировой конъюнктуры, повышение которой может позитивно влиять на развивающиеся рынки, компенсируя рост цены капитала.

Новый динамизм получила климатическая повестка, развитие которой может стать источником серьезных структурных сдвигов.

Климатическая повестка все активнее начинает влиять на различные аспекты социально-экономической политики – денежно-кредитную, бюджетную, конкурентную, структурную, на перспективы рынка труда. Причем это произошло, несмотря на отсутствие прорывов в системе международных переговоров по глобальным вопросам изменения климата и наличие довольно противоречивых результатов 2021 г., во всяком случае, с формально-политической точки зрения. Произошло возвращение США в Парижское соглашение по климату, хотя эффективность этого соглашения вызывает серьезные нарекания. В ноябре состоялся Климатический саммит в Глазго, с которым связывали большие надежды и который их не вполне оправдал¹.

И все-таки в 2021 г. произошли события, которые можно расценивать как перевод дискуссии и политики на качественно новый уровень.

Во-первых, речь теперь идет о комплексном понимании экологической повестки. Она уже не сводится к проблемам изменения климата (или глобального потепления), но касается различных сторон жизни глобального сообщества и отдельных стран. Одним из ключевых понятий не только социально-экономической, но и политической повестки становится ESG (ecology-social-governance). Эти вопросы постепенно развивались и обсуждались на протяжении последних 10–15 лет, но в последние год-два буквально заполнили собой дискуссии о перспективах общественного развития. Как и в ситуации цифровизации, пандемия стала катализатором изменений (технологических и интеллектуальных), которые накапливались на протяжении предшествующего времени.

Во-вторых, на основе ESG происходит формирование своего рода новой философии экономической жизни. Экономический мейнстрим уходит от философии экономического либерализма, доминировавшего на протяжении предшествующих примерно 50 лет². Теперь все большее распространение

1 «Мировые лидеры собираются на Конференцию ООН по изменению климата (COP26) в Глазго на фоне невероятного возбуждения по поводу потенциала зеленых источников энергии. Но печальный факт заключается в том, что на долю ископаемого топлива сегодня приходится 80% мировой энергетики, т.е. столько же, сколько и шесть лет назад, когда на COP21 под громкие фанфары правительства подписывали Парижское климатическое соглашение. И хотя многие страны еще не вернулись к допандемийному уровню ВВП, по итогам 2021 г. мир, судя по всему, регистрирует второе крупнейшее увеличение ежегодных выбросов углекислого газа за все время наблюдений». См.: *Rogoff K. Will the COP Be Different? [На этот раз на Конференции COP все будет иначе?]* // Project Syndicate. 1 November 2021.

2 В этой постановке содержится полемика с известным тезисом одного из ключевых идеологов современного экономического либерализма М. Фридмана о том, что единственной социальной ответственностью бизнеса является получение прибыли. (См.: *Friedman M. Capitalism*

получает утверждение, в соответствии с которым прибыль не является целью деятельности бизнеса. То есть задачи, стоящие перед предпринимателями и менеджерами, не могут быть описаны единственным показателем максимизации прибыли (или рыночной капитализации). Собственно, именно о переходе к комплексной системе оценки результатов хозяйственной деятельности и свидетельствует само появление понятия ESG.

Разумеется, предстоят еще дискуссии о различных практических аспектах ESG. Единство этих трех элементов не отменяет их внутреннюю противоречивость, особенно в краткосрочном периоде. Так, решения в пользу экологии (E) противоречат задачам обеспечения занятости (S). Задачи корпоративного управления (G) могут противоречить экологическим (E), поскольку они ориентируются на разные критерии эффективности. А противоречия между предпринимательскими (G) и социальными целями (S) хорошо известны еще с середины XIX в.

Правда, существует и риск слишком радикального пересмотра экономической модели с отказом от базовых стимулов рыночной (капиталистической) экономики и появления жесткого государственного регулирования, обеспечивающего абсолютный приоритет экологической повестки. Появляются радикальные подходы, требующие полномасштабной революции в системе государственного управления, перехода к «новому зеленому курсу» («green new deal» по аналогии с программой времен Великой депрессии), формирования «большого зеленого государства» («big green state»¹), но также и действий в стиле «военного коммунизма» как условия обеспечения выживания человеческого рода².

В-третьих, важные последствия будет иметь решение ЕС о введении трансграничного углеродного регулирования (налога)³. И хотя не вполне пока ясны формы и сроки этого регулирования, равно как и его фискальные последствия, само объявление этого решения стало фактором переосмысления средне- и долгосрочной политики – макроэкономической, структурной и институциональной. Именно в минувшем году большинство ведущих стран

and Freedom. Chicago: University of Chicago Press., 1962. Ch. VIII.) Как и всегда в экономической жизни, никакой тезис не следует абсолютизировать. М. Фридман сформулировал его, противопоставляя принятой в середине XX в. политике избыточного государственного регулирования и настаивая на необходимости усиления стимулов свободного предпринимательства. На протяжении последних нескольких лет эта концепция стала подвергаться острой критике как леволиберальными политиками и экономистами, так и некоторыми представителями предпринимательского сообщества.

1 Gabor D. Private finance won't decarbonise our economies – but the 'big green state' can // The Guardian. 4 June 2021. URL: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2021/jun/04/private-finance-decarbonise-economies-green-state>

2 Malm F. Corona, Climate, Chronic Emergency: War Communism in the Twenty-First Century. L.: Penguin Random House, 2020.

3 По-видимому, решение об углеродном налоге стало результатом отсутствия сколько-нибудь заметного продвижения в направлении декарбонизации. К этому времени рядом видных экономистов были разработаны соответствующие рекомендации по формированию системы стимулов в пользу практического осуществления декарбонизации. См.: Nordhaus W. Climate Clubs: Overcoming Free-riding in International Climate Policy // American Economic Review. 2015. Vol. 105 (4).

мира сформулировали временные ориентиры достижения углеродной нейтральности и озаботились разработкой механизмов движения к этой цели.

В завершение раздела необходимо обратить внимание на общий тренд, который в последние годы отличает политику многих развитых стран и который будет оказывать влияние на экономическое развитие в обозримом будущем. Речь идет об экономическом популизме, причем опыт последних нескольких лет свидетельствует, что явление это характерно как для правых, так и для левых правительств. Пожалуй, наиболее наглядно это прослеживается в США. Правительства Б. Клинтона, Дж. Буша и Б. Обамы в своей экономической политике придерживались принципов экономического либерализма, поддерживали бюджетную сбалансированность и ответственную денежную политику (включая независимость ФРС), обеспечивали свободу предпринимательства и занимались дерегулированием производства товаров и услуг. При Д. Трампе произошли существенные изменения, которые, несмотря на отрицание политики предшественника, продолжает и Дж. Байден. Это экспансионистская бюджетная политика и представление о том, что ФРС должна ее обслуживать, включая перманентную монетизацию долга, протекционизм и торговые войны. Фактически происходит сдвиг от неолиберализма к неопопулизму. Впрочем, этот сдвиг естественен и отражает тот общий тренд, о котором речь шла выше, – усиление экономической активности государства. Важно только, чтобы популизм не оказался чрезмерным и не привел к глобальному макроэкономическому кризису.

1.2. Тенденции и особенности экономической политики России

Российская экономика продемонстрировала высокие темпы восстановления, превзойдя докризисный уровень уже во II квартале 2021 г. По итогам 2021 г. экономический рост составил 4,7% (табл. 5).

Таблица 5

Макроэкономические параметры развития России, 2019–2021 гг.

	2019	2020	2021
Макропоказатели			
ВВП, прирост к предыдущему году, %	2,2	-2,7	4,7
Инфляция, %	3,0	4,9	8,4
Инвестиции в основной капитал, прирост к предыдущему году, %	2,1	-0,5	7,6
Прямые иностранные инвестиции, млрд долл.	32	9,5	39,8
Общий уровень безработицы, %	4,6	5,8	4,3
Реальные доходы населения, прирост к предыдущему году, %	1,0	-2,0	3,1
Реальная заработная плата, прирост к предыдущему году, %	4,8	3,8	2,9
Количество вакансий на одного соискателя в декабре, человек (hh.индекс)	6,8	5,7	3,8

	2019	2020	2021
Бюджетные параметры			
Профицит (+) / дефицит (-) федерального бюджета, млрд руб.	1974,3	-4102,5	524,4
Профицит (+) / дефицит (-) федерального бюджета, % ВВП	1,8	-3,8	0,4
Долг внешний, % ВВП	3,1	3,9	3,3
Долг внешний, млн долл.	54 848	56 703	59702
Долг внутренний, % ВВП	9,3	13,8	12,5
Долг внутренний, млрд руб.	10 172	14 751	16 486
Золотовалютные резервы (на конец года), млрд долл.	549,8	592,4	630,6
Платежный баланс, млрд долл.			
Счет текущих операций	64,8	36	120,3
Торговый баланс	165,3	93,7	185,9
– экспорт	419,9	333,4	489,8
– импорт	254,6	239,6	303,9

Источники: Росстат¹; Банк России²; Минфин России³; hh.ru⁴.

Это явилось следствием эффективной антикризисной политики, которая сочетала целевую поддержку людям и бизнесу при общей макроэкономической сдержанности и избегании решений популистского характера. В основе восстановительного роста было прежде всего восстановление потребления в результате смягчения ковидных ограничений. Важным фактором обеспечения более высоких, чем в предыдущем десятилетии, темпов роста после достижения докризисного уровня стали расширение строительства (через поддержку спроса на ипотеку), активизация добычи углеводородов при смягчении ограничений ОПЕК+, а также разовые социальные выплаты отдельным категориям граждан (военным, детям, пенсионерам).

Произошло восстановление рынка труда, безработица устойчиво снижалась. Показатель безработицы к концу 2021 г. приблизился к 4,3%, а численность рабочей силы увеличилась на 1,7 млн человек. Росло и количество вакансий (примерно на 25%), причем соотношение числа безработных и вакансий сократилось до 1,7, что гораздо ниже аналогичных показателей 2019 и 2020 гг., когда они составляли соответственно 1,9 и 2,9⁵. Возобновился рост реальных располагаемых доходов населения.

Реализация правительственного курса обеспечила восстановление инвестиционной активности. В 2021 г. инвестиции в реальном выражении превысили уровень 2019 г.

Благоприятная конъюнктура цен на товары российского экспорта обусловила исключительно успешные результаты внешнеэкономической деятельности. При росте импорта на 27% экспорт увеличился в 1,5 раза, что

1 URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_potreb_cen_12.html

2 URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2019&UniDbQuery.To=01.2022

3 URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/budget/federal_budget/budgeti/2021/

4 URL: <https://stats.hh.ru/#hhindex%5Bactive%5D=true>

5 Всемирный банк. Доклад об экономике России. Декабрь 2021 г. С. 4.

привело к удвоению торгового сальдо, достигшего 186 млрд долл. (10,3% ВВП).

Бурный рост экспорта обеспечил рекордную величину счета текущих операций – более 120,3 млрд долл. (6,7% ВВП). Впрочем, оборотной стороной такого рекорда является большой отток капитала, превысивший 72 млрд долл. (порядка 4% ВВП), – экономика не может полностью абсорбировать весь приток экспортных доходов внутри себя в виде инвестиций. Последнее связано с достаточно низкими параметрами потенциального роста, прежде всего с недостаточной эффективностью (производительностью) факторов производства.

Наметились позитивные сдвиги в региональном развитии. Правительство смогло обеспечить существенное снижение их бюджетной нагрузки: бюджетные кредиты были реструктуризированы примерно на 220 млрд руб. и порядка 335 млрд руб. было выделено в качестве долгосрочных займов на замещение коммерческого долга регионов и муниципалитетов. «Незапланированная» инфляция также сыграла здесь позитивную роль, увеличив номинальные доходы региональных бюджетов.

Ключевые вопросы (или развилки), которые в ближайшее время должна пройти российская экономика (и, соответственно, экономическая политика), достаточно понятны, причем они аналогичны вопросам, которые стоят практически перед всеми развитыми странами. Другое дело, что ответы на них не являются простыми или одинаковыми для всех.

Прежде всего, *перспективы экономического роста*. Удастся ли обеспечить достаточно высокую динамику ВВП, примерно на уровне 2021 г.? Или этот рост имел чисто восстановительный характер, и с его завершением ситуация вернется к параметрам 2010-х? Применительно к другим развитым экономикам это вопрос о том, станет ли вновь актуальной гипотеза о долгосрочной стагнации (*secular stagnation*) по отношению к постпандемийным годам. Еще более драматичный вариант связан со сценарием стагфляции, т.е. крайне низких темпов роста при высоких показателях инфляции.

С точки зрения перспектив роста ключевой неопределенностью останется, разумеется, динамика коронавируса (война с пандемией, как и с любым внешним врагом, всегда несет риски непредсказуемого развития событий), а также способность властей и бизнеса обеспечить адекватные меры по защите социально-экономической жизни, а по сути, меры по консолидации экономического роста. Возможность новых локдаунов нельзя исключать, пока вирус не побежден.

Без этого фактора в краткосрочной перспективе можно было бы ожидать сохранения трендов 2021 г. Однако в современных условиях важен не рост как таковой, а качество экономического роста, т.е. его способность обеспечить повышение благосостояния людей и модернизацию страны¹.

Отсюда вытекает вторая развилка – *перспективы инфляции*. На рубеже 2021–2022 гг. денежные власти и правительства ведущих стран сохраняли

1 См. подробнее: *May B.A.* Уроки стабилизации и перспективы роста: экономическая политика России в 2016 г. // Вопросы экономики. 2017. № 2.

надежду на краткосрочные инфляционные эффекты, которые не потребуют существенного изменения монетарной политики. Тем более что многие развитые страны накопили очень значительный государственный долг, и для них ужесточение денежной политики было особенно чувствительным.

Российские власти, учитывая четвертьвековые инфляционные традиции и, соответственно, сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и не имея сколько-нибудь серьезной долговой нагрузки, выбрали путь раннего возобновления жесткого курса¹. В течение 2021 г. ключевая ставка Центробанка выросла вдвое – с 4,25 до 8,5%. Хотя эти меры не смогли остановить рост цен, они содействовали некоторому торможению инфляции: по оценке председателя Банка России Э. Набиуллиной, без повышения процентной ставки инфляция была бы на 4 п.п. выше². На этом фоне вновь обострилась дискуссия и о причинно-следственных связях между ставкой Центробанка, инфляцией и экономической динамикой.

При всей важности денежно-кредитной политики ее значение применительно к экономическому росту в России нельзя оценивать прямолинейно, в виде простых причинно-следственных связей. Важно различать меры по стимулированию роста и действия по недопущению макроэкономического кризиса, делающего рост ВВП практически невозможным.

С учетом специфики и постсоветского опыта Россия должна проводить исключительно осторожную, консервативную макроэкономическую политику, причем в особой мере это касается денежно-кредитной политики. Стимулирование экономической динамики мерами макроэкономической политики возможно в очень ограниченных масштабах и преимущественно за счет бюджетной системы, которую отличает высокий уровень сбалансированности и низкий уровень долга, номинированного почти полностью в национальной валюте (*табл. 5*).

Основная проблема заключается в том, что не макроэкономические факторы являются ключевыми в «механизме торможения» российского ВВП.

1 С. Дробышевский дает достаточно точное описание характера инфляционных ожиданий в России: «Инфляционные ожидания остаются преимущественно адаптивными, причем адаптивными с опорой на предыдущие же инфляционные ожидания, а не на предыдущий уровень фактической инфляции. Инфляционные ожидания устойчиво превышают фактическую инфляцию на 4–5 п.п. (в частности, осенью 2021 г. достигли 12,5–13,5%). Это означает, что доверие к политике Банка России пока не достигнуто, инфляционные ожидания «незаякорены», и предыдущие значения инфляционных ожиданий имеют значительно больший вес при формировании ожиданий на будущие периоды, чем фактическая инфляция или информация о решениях в части денежно-кредитной политики ЦБР. Надо отметить, что сохранение такого расхождения между уровнем инфляционных ожиданий и фактической инфляцией на протяжении уже 7–8 лет после перехода к режиму инфляционного таргетирования является уникальным – в большинстве стран сближение ожиданий и таргета происходило на протяжении 4–5 лет, либо страны фактически отказывались от режима инфляционного таргетирования». См.: *Дробышевский С.М.* Координация бюджетной и денежно-кредитной политики в условиях 2021–2022 гг. М., 2021.

2 По сути, с позицией Центрального банка солидаризировался министр финансов А. Силуанов: «В конечном счете причина инфляции – монетарные факторы. Решать можно и нужно с помощью предложения, но это достаточно длительный тренд. Ну а в краткосрочном плане, конечно, это меры и по снижению монетарного давления на инфляцию». URL: <https://gaidarforum.ru/ru/programme-2022/2503/>

Низкий уровень потенциального роста (примерно 1,5–1,8%)¹ связан со встроеными в экономику структурными и институциональными ограничителями. К ним относятся: сокращающаяся численность экономически активного населения, невысокая инвестиционная активность частного сектора, отсутствие значимого роста совокупной факторной производительности (в том числе недостаточность финансирования человеческого капитала), отсутствие развитой инфраструктуры инноваций, низкий приток прямых иностранных инвестиций и снижение прямой конкуренции с иностранными производителями. И, разумеется, важен предпринимательский климат – доверие к бизнесу, гарантии прав собственности, эффективность (и неизбыточность) государственного контроля и надзора².

Таким образом, мерами макроэкономической политики можно не допустить разворачивания кризиса, смягчить его последствия. Однако эти меры в специфических условиях России не смогут сами по себе значимо повлиять на экономический рост – ни помешать ему при повышении ставок, ни подтолкнуть его при их снижении. А вот стать источником блокирующей рост дестабилизации при безответственном отношении к инфляции они вполне могут, что хорошо известно из опыта сверхвысокой инфляции 1990-х. Другое дело, что эти средства являются быстродействующими, тогда как структурные и институциональные решения разворачиваются медленно и требуют значительной организационной работы и политической воли.

Подавление инфляции и недопущение стагфляции становятся важнейшей краткосрочной задачей экономической политики. Это сложная задача, поскольку в отличие от предыдущих тридцати лет проблема сейчас имеет преимущественно внешнее происхождение. Глобальные инфляционные процессы естественным образом влияют на Россию, и противодействие им не может быть исключительно задачей денежных властей. Центральный банк должен принять комплекс понятных мер по дезинфляции – и период 2014–2020 гг. показывает, что он умеет эффективно решать эту задачу. Однако в условиях импортируемой инфляции Центробанк может обеспечить только необходимые предпосылки для дезинфляции, но недостаточные³.

1 См.: Синельников-Мурылев С., Дробышевский С., Казакова М. Декомпозиция темпов роста ВВП России в 1999–2014 гг. // Экономическая политика, 2014. № 5; Дробышевский С., Казакова М. Декомпозиция темпов роста ВВП в 2016–2019 гг. // Экономическое развитие России. 2016. № 6; Всемирный банк. Доклад об экономике России. Декабрь 2021 г. С. XVI, 73.

2 «Как показывают оценки, темпы потенциального роста, составляющие около 1,8%, остаются довольно низкими, указывая на необходимость реализации комплексной программы реформ с целью устранения структурных ограничений, мешающих достижению более динамичного и устойчивого роста для повышения уровня жизни. Важнейшими элементами этой программы будут укрепление факторов роста производительности и улучшение условий для осуществления частных инвестиций и повышения конкурентоспособности, особенно в неэнергоёмких секторах экономики с более высокой добавленной стоимостью». Это достаточно распространённые соображения, в данном случае изложенные в докладе Всемирного банка, опубликованном в декабре 2021 г. См.: Всемирный банк. Доклад об экономике России. Декабрь 2021 г. С. XVI.

3 Вопрос о границах возможностей национального денежного регулятора в преодолении глобальной (и потому в значительной мере импортируемой) инфляции заслуживает специального обсуждения. В принципе, это довольно редкий феномен – в прошлом периоды высоких инфляций (и гиперинфляций) являлись проблемами национальными, т.е. результатом

Здесь важны усилия правительства, причем по разным направлениям. В 2021 г. предпринимались такие шаги, как установление контроля над ценами на некоторые рыночные товары, а также ограничение экспорта (включая введение экспортных пошлин). Это понятные, но грубые меры, которые могут иметь неприятные побочные последствия в виде потери экспортных рынков, ухудшения структуры экспорта (увеличение доли сырьевых товаров), снижения конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей.

Подавление инфляции требует институциональных мер, связанных с развитием конкуренции, поддержкой несырьевого экспорта, дерегулированием. И, разумеется, важным фактором ценовой стабильности является обеспечение независимости Центрального банка – принцип, который благодаря приверженности ему В.В. Путина, обеспечил успех денежной политики минувшего десятилетия.

Бюджетная политика в такой ситуации также должна быть предельно осторожной. Ключевой задачей здесь является, естественно, стимулирование экономического роста и структурной модернизации. Однако особая сложность в условиях растущей инфляции – нахождение баланса между стимулирующими мерами и недопущением макроэкономической дестабилизации (последняя с учетом российского опыта является самостоятельным фактором экономического торможения). Бюджетный дефицит и рост долга в 2020 г. сменился в 2021 г. трендом на бюджетную сбалансированность. Более того, по инициативе Президента В.В. Путина было принято решение об увеличении ликвидной части (уровень, после которого можно расходовать средства на инвестиции) Фонда национального благосостояния с 7 до 10% ВВП. Такая политика вызывает понятную критику, поскольку в кризисных условиях от бюджета требуют более активной поддержки роста. Однако с учетом рассмотренных выше макроэкономических рисков бюджетный консерватизм представляется оправданным.

Конкретизируя перспективы бюджетной политики, М.В. Мишустин говорил в начале 2022 г.: «Уже в этом году есть планы вернуться к обычным параметрам бюджетных правил, что будет способствовать снижению инфляции и сбалансированному развитию экономики на основе частных инвестиций»¹.

Важным остается вопрос об эффективности бюджетных расходов, особенно о выборе проектов для госинвестиций. Это тем более актуально в ситуации

специфической политики отдельных стран. Исключение представлял глобальный кризис 1970-х годов, охвативший большинство развитых стран. На основе его опыта можно сделать вывод, что национальные регуляторы в открытой экономике не могут полностью контролировать инфляционные процессы, но их уровень существенно различается в зависимости от политики денежных властей той или иной страны. Наиболее яркий пример дает сравнение ситуации в США и ФРГ в тот период. США, полностью поверив в универсальность кейнсианской доктрины, активно стимулировали спрос и в результате на пике получили инфляцию в 11% в 1974 г. Германия же после двух гиперинфляций XX в. проводила крайне консервативную денежную политику, и здесь максимальная инфляция составила немногим более 7%. Именно этот пример приводила председатель Банка России Э.С. Набиуллина в январе 2022 г., утверждая, что от национального регулятора зависит очень многое даже в условиях импортируемой инфляции. URL: <https://gaidarforum.ru/ru/programme-2022/2503/>.

1 Мишустин М.В. Видеоприветствие участникам XIII Гайдаровского форума – Международной научно-практической конференции «Россия и мир: приоритеты», 2022 г. URL: <http://www.government.ru/news/44317/>

высокой неопределенности (технологической, эпидемиологической), которая способствует превращению государства в «инвестора последней инстанции». В общем виде понятно, что бюджетные расходы должны прежде всего концентрироваться на направлениях, обеспечивающих повышение совокупной факторной производительности – прежде всего это человеческий капитал и инфраструктура (транспортная, а теперь и цифровая)¹. Однако проблема заключается не просто в направлениях инвестирования, а в наличии качественно проработанных проектов.

На этой основе можно обсуждать структурные приоритеты инвестиций. В настоящее время к ним относятся вложение в информационные технологии, телекоммуникационное оборудование, микроэлектронику, генетику, что видно по росту инвестиционных вложений в эти сферы.

На протяжении 2021 г. Правительство России работало над комплексом структурных и институциональных мер, которые должны были сформировать основу долгосрочного устойчивого экономического роста, обеспечивающего повышение благосостояния людей и модернизацию экономики. Был разработан и принят 1 октября 2021 г. «Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 г. и на плановый период до 2030 г.». Правительством были предложены 42 инициативы социально-экономического развития России до 2030 г., которые сгруппированы по шести ключевым направлениям: (1) социальная сфера; (2) строительство; (3) экология; (4) цифровая трансформация; (5) технологический рывок; (6) государство для граждан (клиентоцентричность)².

Инициативы направлены на достижение национальных целей до 2030 г., сформулированных Президентом В.В. Путиным в 2018 г. Это в основном меры структурного характера, обеспечивающие преодоление бедности (решение социальных проблем), а также повышение совокупной факторной производительности экономики для повышения потенциальных темпов роста.

Впервые в документах такого рода выделен раздел клиентоцентричности государства. По сути, впервые в отечественной истории государство начинает

1 Понимание этих секторов как сферы особой ответственности государства не является особенностью современной эпохи. Министр финансов России А.А. Абаза, выступая в Государственном совете 31 декабря 1880 г., характеризовал свои приоритеты. По его мнению, здоровая финансовая политика недостижима, «если не будут приняты самые решительные меры к сокращению государственных расходов. Прежде и важнее всего сокращение расходов по военному ведомству... Потом, нужны сбережения и по другим частям управления, кроме лишь таких, на которые не нужно жалеть денег, собственно, потому, что издержки на них ведут к подъему народного благосостояния; к таким расходам» Абаза относит издержки на училища и школы, на устройство судебной части и на пути сообщения. При строгом соблюдении экономии в государственных расходах, по мнению Александра Аггеевича, необходимо всячески поощрять трудолюбие и бережливость частных лиц – главные источники народного богатства. *Перетц Е.А.* Дневник (1880–1883). М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2018. С. 122.

2 См.: Правительство Российской Федерации. Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 г. и на плановый период до 2030 г. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 01.10.2021 № 2765-р. URL: [Plan_po_dostizheniyu_nacionalnyh_celej_razvitiya_do_2024g.pdf](https://www.economy.gov.ru/plan_po_dostizheniyu_nacionalnyh_celej_razvitiya_do_2024g.pdf) (economy.gov.ru); Правительство Российской Федерации. Перечень инициатив социально-экономического развития Российской Федерации до 2030 г. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 06.10.2021 № 2816-р. URL: [jwsYsyjKWGQQAAcSMGrd7q82RQ5xCo3.pdf](https://www.government.ru/jwsYsyjKWGQQAAcSMGrd7q82RQ5xCo3.pdf) (government.ru)

рассматривать себя как сервис, т.е. ставя в центр своей деятельности выявление и удовлетворение запросов граждан в удобной для них форме. Само понятие клиентоцентричности вызывало возражения из-за его некоторого технократизма. Однако нам представляется такой подход исключительно важным, поскольку закладывает основу для модернизации самой философии государственного управления. Ведь клиентоцентричность по сути своей опирается на принцип «демократии налогоплательщика», т.е. на признание граждан и фирмы первичным источником благосостояния общества. Из этого вытекает, что государство должно вести диалог с обществом (гражданами и фирмами), выявляя и запрашивая его потребности.

В 2021 г. существенно усилилось внимание властей к проблемам, обозначаемым как климатическая повестка, или переход к низкоуглеродному миру. Эти вопросы из сферы ритуальных перешли в практическую плоскость. Триггером обострения дискуссии стало намерение ЕС, остающегося крупнейшим торговым партнером России, ввести трансграничный углеродный налог. Но дело не только в нем – проблема вызревала уже на протяжении ряда лет.

Важнейшим здесь стало решение Президента В.В. Путина о переходе к углеродной нейтральности не позднее 2060 г.¹ Были приняты соответствующие программы правительства, в которых предусматриваются сокращение чистой эмиссии парниковых газов на 70% к 2050 г. и достижение чистой углеродной нейтральности десятью годами позже². Сформулирован тезис о сочетании экологизации экономики (достижения углеродной нейтральности) с обеспечением экономического роста на уровне не менее 3%. Такая постановка задачи должна стать основой выработки сложной программы действий, которая затронет все отрасли и сферы, потребует переосмысления макроэкономической, структурной и социально-экономической политики. Она же требует и серьезных ресурсов со стороны государства и бизнеса³.

В этих целях в правительстве было сформировано десять рабочих групп, которые приступили к анализу ситуации и выработке соответствующих программных и нормативных документов.

Естественно, столкнулись различные (если не противоположные) представления о темпах и характере требуемых изменений. Пока трудно сказать,

1 URL: <http://kremlin.ru/acts/bank/45990>

2 Правительство Российской Федерации. Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 12.06.2021 № 1912-п. URL: [sMdcuCaAX4O5j3Vy3b1GQwCKfa9lszW6.pdf](https://www.government.ru/acts/sMdcuCaAX4O5j3Vy3b1GQwCKfa9lszW6.pdf) (government.ru); Правительство Российской Федерации. Стратегия социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 г. Правительство Российской Федерации от 29.10.2021 № 3052-п. URL: [ADKkCzp3fW032e2yA0BhtlpyzWfHaiUa.pdf](https://www.government.ru/acts/ADKkCzp3fW032e2yA0BhtlpyzWfHaiUa.pdf) (government.ru)

3 По оценке Председателя Правительства России, «ежегодно расходы на комплексные меры по снижению углеродного следа, по предварительной оценке, могут составить от 1 до 2% ВВП в горизонте до 2050 г. ...В рамках экологической повестки была разработана специальная программа поддержки предприятий. Она предполагает субсидирование процентной ставки или купонного дохода. Первый отбор прошел еще летом прошлого года. В течение ближайших трех лет предусмотрено ежегодное финансирование на сумму порядка 4 млрд руб.». См.: *Мишустин М.В.* Видеоприветствие участникам XIII Гайдаровского форума – Международной научно-практической конференции «Россия и мир: приоритеты», 2020 г. URL: <http://www.government.ru/news/44317/>

насколько быстро мир (и Россия) будет двигаться к намеченным целям. И, главное, не произойдет ли существенной смены цели в связи с непредсказуемостью технологических вызовов и сдвигов на горизонте в 30–40 лет. Но можно утверждать, что эта повестка будет стержнем экономико-политических дискуссий на обозримую перспективу.

* * *

В заключение обозначим риски, с которыми может столкнуться глобальная и российская экономика на протяжении ближайшего времени. На наш взгляд, среди них стоит выделить следующие:

- неопределенность эпидемиологической ситуации – продолжение коронавируса, появление новых мутаций. Как и всякая война, динамика здесь плохо предсказуема, как и ее влияние на социально-экономические процессы (прежде всего на занятость и цепочки поставок);
- серьезным риском для российской экономики является возвращение к темпам роста 2010-х годов, т.е. к структурным темпам роста как фактическим. Ведь даже рост ВВП в 2021 г. на 4,7% означает, что средние темпы роста в 2020–2021 гг. составляют порядка 1%. Многое здесь будет зависеть от перспектив преодоления пандемии, но важную роль играет и эффективность политики, ориентированной на стимулирование роста;
- устойчивость инфляции и риски стагфляции. В этом отношении важным индикатором должен быть выход на целевое значение инфляции в 4–4,5% по итогам 2022 г.;
- обеспечение роста реальных доходов остается непростой задачей, связанной с перспективами экономического роста. Однако связь здесь двусторонняя – рост реальных доходов (вместе со снижением бедности) является важным фактором экономического роста;
- риски корпоративного сектора связаны с неравномерным восстановлением отдельных фирм и секторов. Здесь опасность исходит от избыточных надежд на финансовую поддержку со стороны государства, особенно в ситуации сохранения проблем платежеспособности. Риски платежеспособности будут сохраняться в 2022 г. и в секторах, наиболее пострадавших от пандемии (например, транспорт и услуги), а также в малых компаниях¹;
- риск существенного оттока капитала и ужесточения финансовых условий. Причинами этого являются как ухудшение геополитической ситуации, так и более быстрое ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США, что означает рост реальных процентных ставок;
- и, разумеется, сильным риском и фактором неопределенности становится сама геополитическая ситуация, особенно обострявшаяся на рубеже 2021–2022 гг.

¹ *Ведев А.Л.* Прогноз развития российской и мировой экономики. Аналитическая записка, 2021 г.

