

***Диспуты, дискуссии, круглые столы***

**ОБЗОР 151-ГО ЗАСЕДАНИЯ ДИСПУТ-КЛУБА «УЗЛЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ» АССОЦИАЦИИ НЕЗАВИСИМЫХ ЦЕНТРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА НА ТЕМУ «ЧТО ДВАДЦАТЬ ПЕРВЫЙ НАМ ГОТОВИТ?»**

**Зубова Екатерина Андреевна**

*Аспирант*

*МГУ имени М.В. Ломоносова, Экономический факультет*

*(г. Москва, Россия);*

**Измайлов Александр Александрович**

*Ассистент*

*МГУ имени М.В. Ломоносова, Экономический факультет*

*(г. Москва, Россия);*

**Тутов Леонид Арнольдович**

*Доктор философских наук, Профессор*

*МГУ имени М.В. Ломоносова, Экономический факультет*

*(г. Москва, Россия)*

**Аннотация**

*Работа посвящена обзору итогов 151-го заседания Диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа (далее по тексту АНЦЭА) на тему «Что двадцать первый нам готовит?». Целью мероприятия было обсуждение вопросов развития экономики и рынков в 2021 г. В качестве диспутантов выступали Алексей Леонидович Ведев, заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, и Наталия Владимировна Орлова, руководитель центра макроэкономического анализа АО «АЛЬФА-БАНК». В обзоре представлены ключевые идеи диспутантов, а также кратко изложены основные результаты их ответов на вопросы.*

**Ключевые слова:** экономический рост, инфляция, валютный курс, фискальная политика, монетарная политика.

**JEL коды:** F40, G18, O16.

**Для цитирования:** Зубова Е.А., Измайлов А.А., Тутов Л.А. Обзор 151-го заседания диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа на тему «Что двадцать первый нам готовит?» // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. 2021. Том 13. Выпуск 3. С. 67-78. DOI: 10.38050/2078-3809-2021-13-3-67-78

## **Введение**

21 января 2021 г. прошло очередное 151-е заседание Диспут-клуба «Узлы экономической политики» АНЦЭА. Тема 151-го заседания – «Что двадцать первый нам готовит?». Такая постановка вопроса видится особенно актуальной, в 2020 г. экономика России столкнулась с серьезными вызовами, связанными с пандемией COVID-19, которые негативно отразились на ней, и преодоление этих вызовов крайне важно для будущего экономического развития страны.

В качестве диспутантов на данном заседании выступили Алексей Леонидович Ведев и Наталия Владимировна Орлова. Первым выступающим оказался А.Л. Ведев, доктор экономических наук, заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. Его оппонент – Н.В. Орлова, доктор экономических наук, главный экономист и руководитель центра макроэкономического анализа АО «АЛЬФА-БАНК». Далее перейдем к более подробному освещению содержания выступлений диспутантов, а также их дискуссии.

## **Выступление А.Л. Веева**

А.Л. Ведев свое выступление начал со слов о том, что вести речь о 2021 г. невозможно в отрыве от 2020 г. Последний прошел под воздействием трех негативных шоков. Первый из них – коронавирус, и это шок, который воздействует как на спрос, так и на предложение, именно он определил в ключевых элементах фон 2020 г. Второй шок – цены на нефть, достигшие достаточно низкого уровня. Третий шок – негативные темпы роста мировой экономики, то есть снижение внешнего спроса, которое также отразилось на показателях российской экономики.

Далее ученый отметил, что для России важная проблема последнего десятилетия – это потенциальный рост ВВП. В 2020 г. для увеличения эффективности капитала и производительности труда было сделано крайне мало, или же вообще ничего. Даже если предположить, что проблема коронавируса решена, то остается проблема низкого потенциального роста. За последнее десятилетие, не включая 2020 г., средние темпы роста у российской экономики были 0,7%, выход даже на 3% – это ускорение в 4 раза. Но для этого ускорения необходим обновленный план действий Минэкономразвития. В существующем плане уже достаточно мероприятий, но в текущей обстановке он нуждается в ежемесячной корректировке и доработке. В результате у российской экономики нет плана действий, позволяющего выйти на темпы роста выше 3% в год.

Что касается финансовой сферы, в апреле-мае 2020 г. политика Банка России была очень эффективной. Была очевидна необходимость таргетирования не только инфляции, но и валютного курса, что ЦБ и осуществил своими интервенциями. Однако остается неясным, для чего в июле курс нужно было приводить к уровню в 80 рублей за доллар и 90 рублей за евро.

Влияние девальвации на инфляцию не так велико, ускорение инфляции идет на уровне чуть выше 5%, оно во многом связано с низким курсом рубля. Но основная проблема – инвестиционный импорт и вопрос модернизации, от которой практически отказались в связи с девальвационными ожиданиями. И эта проблема остается открытой на 2021–2022 гг.

За 2020 г. удивительные вещи произошли с наличными деньгами. С 1 декабря 2019 г. по 1 декабря 2020 г. темпы их роста составили 30%. То есть 2,5 трлн рублей ушли в какую-то другую теневую экономику. Вряд ли с них платятся налоги или они используются для инвестиций. Это стратегическая ошибка ЦБ. В стране была девальвация, ведущие банки в кризис повысили тарифы, и еще наложилась дискуссия о деноминации, которую нельзя было допускать. Сравнение с другими странами показывает, что в российской экономике около 6–7 трлн рублей лишних наличных денег, и за счет их перевода на карты и банковские счета можно решить проблему субсидирования экономики.

Также в экономической картине 2020 г. важно выделить тягу к профицитному бюджету. Новый бюджетный план на 2021 г. тоже не является стимулирующим, и такая бюджетная консолидация является одним из факторов достаточно низких темпов роста.

В отношении 2021 г. Л.А. Ведев отметил, что пока четко сценарии не просматриваются, видится один среднеумеренный сценарий. Экономика будет достаточно медленно восстанавливаться. Сохранение сделки с ОПЕК – это сценарий отсутствия высоких темпов роста в добывающей промышленности, здесь прогнозируется стагнация или падение. Относительно цен на нефть прогнозные значения составляют 50–55 долл. за баррель. Угроза инфляции не просматривается, причем не просматривается она уже с 2015 г. Главный фактор здесь не монетарная политика, а снижение реальных располагаемых доходов населения, что является сильнейшим ограничением со стороны спроса. В таких условиях для розничных продавцов стратегия повышения цен означает потерю доли рынка, поэтому цены будут держаться. В области международных отношений также не просматривается причина для их улучшения или ухудшения. Не ожидается новых сильных санкций, ограничивающих экспорт, равно как и нет причин для притока прямых иностранных инвестиций.

Далее эксперт перешел к анализу ключевых макроэкономических показателей. Валютный курс на начало 2021 г. находился на уровне ниже равновесного значения на 8–10%, если равновесие рассчитывать с точки зрения платежного баланса. Инфляция прогнозируется низкая с приближением в середине года к целевой отметке на уровне 4%. Темпы роста ВВП на 2021 г. необходимо рассматривать в связке с 2020 г. Если 2020 г. оценивать на уровне -3,6%, то 2021 г. оценивается как 2,1%, если падение в 2020 г. составит 4,2%, то рост в 2021 оценивается на уровне 2,6–2,7%. Но фактически это будет лишь восстановительный рост, компенсирующий падение, главную роль в нем играет эффект базы. Так как рубль укрепляется, рост импорта будет опережать рост экспорта, поэтому чистый экспорт вносит отрицательный вклад в темпы роста ВВП. Реальные располагаемые доходы будут медленно восстанавливаться, пока здесь нет причин для выхода из стагнации, которая имеет место с 2013 г. Кредитная активность замедлится, рост потребительских кредитов составит 6–8%. То есть не будет происходить расширения внутреннего спроса за счет кредитования.

Инвестиционная активность в 2021 г. также прогнозируется низкой. Важную роль здесь играет мотив осторожности. Прогноз по темпу роста инвестиций – 2,9%. В результате и темпы роста ВВП прогнозируются на уровне стагнации. В 2021 г. прогнозируется увеличение

государственного сектора. Частный сектор сокращается в силу банкротств, но едва ли будут закрываться государственные предприятия. Государственные инвестиции в рамках увеличения доли государства могли бы стимулировать инвестиционную активность и придать уверенность частному сектору, например в рамках совместных проектов, инфраструктурных проектов, но в силу бюджетной консолидации ожидается снижение государственных инвестиций, что опять же ведет к низким темпам роста.

Что же касается среднесрочной перспективы, то поскольку не произошло значимых структурных реформ, то и не произошло и изменений для того, чтобы экономика России вышла на какую-либо траекторию устойчивого роста. В таких условиях прогнозы темпов роста ВВП выше 3% в год пока выглядят нереалистичными.

На этом А.Л. Ведев завершил свое выступление, после чего Н.В. Орлова задала ему два вопроса. Первый вопрос касался зависимости России от экспорта энергоносителей и влияния на эту ситуацию переориентации на экспорт энергоносителей в Китай (снижение доли Европы и рост доли Китая в таком экспорте). Такие процессы помогают диверсификации или увеличивают зависимость от Китая как нового и достаточно жесткого торгового партнера? Второй вопрос был посвящен проблеме избыточной наличности и влияния на эту ситуацию двух факторов – отсутствия снижения серой экономики и развития технологий (например, разработка концепции электронного рубля).

Отвечая на первый вопрос, А.Л. Ведев заметил, он рассматривал проблему экспорта нефти с точки зрения вклада выручки от ее добычи в рост ВВП. Сам объем добычи, как и его вклад в рост ВВП, ограничен соглашением ОПЕК. Поэтому со стороны добывающей промышленности рост не ожидается. И это выступает одним из оснований для прогноза темпа роста ВВП на уровне около 2%.

При ответе на второй вопрос ученый подчеркнул, что в 2010 г. он являлся одним из авторов концепции платежной системы, и тогда прогнозы строились на основе предпосылок о том, что доля наличных будет снижаться, а расчеты по картам увеличатся. В условиях пандемии же наоборот расчеты ушли в наличные. Произошел срыв, паника, это не бегство вкладчиков, но все равно бегство, бегство в наличные. Первые предпринятые шаги для решения этой проблемы оказались неудачными. Существующие меры распространяются только на юридических лиц. Это, например, ограничение на снятие наличных. В этой области можно и нужно использовать международный опыт в области стимулирования людей к использованию расчетов через банковские карты, и для этого есть такие примеры как США и Филиппины.

## **Выступление Н.В. Орловой**

Н.В. Орлова свое выступление начала со слов о том, что в ее исследовании фокус направлен на перспективы 2021 г. с точки зрения рынка. Она согласилась с позицией оппонента в отношении того, что 2021 г. необходимо рассматривать в связке с 2020 г. Для рынка в 2021 г. главными являются три темы – экономический рост и темп восстановления как российской, так и международных экономик, тема экономической политики и тема валютного курса.

По данным МВФ в 2020 г. в сравнении с другими странами темпы роста экономики России снижались не так сильно. К началу 2021 г. итог 2020 г. видится на отметке около -3,5%. Но обратная сторона небольшого снижения – это умеренные ожидания относительно роста в

2021 г. И это результат экономической политики, которая проводилась в России в последние годы. Она была нацелена на выстраивание архитектуры стабильности, и в итоге мы получили экономику, которая во время шоков сильно не падает (во время первого шока в 2015–2016 гг. кумулятивное снижение составило около 3%), но, с другой стороны, демонстрирует умеренные темпы роста (в среднем около 1% в год, начиная с 2013 г.).

При построении прогнозов на 2021 г. обсуждаются цифры в 2–3% роста ВВП, за этой цифрой стоит статистический эффект. Если взглянуть на 2021 г. поквартально, становится видно, что во втором квартале сильную поддержку восстановительному росту дает эффект базы. Это обосновывает надежды на хорошие цифры, но на практике компании ориентируются на фактическое увеличение спроса, и если уйти от эффекта базы во втором квартале, то получаются прогнозные значения на уровне 1,5–2% роста. Велика вероятность того, что по итогам 2021 г. статистические цифры будут выше, чем фактическое ощущение роста экономики.

Второй важный момент – формирование экономической политики в 2021 г. Настрой рынков и бизнеса сильно зависит от планов ЦБ и Правительства по поддержке экономики. И здесь отчетливо просматривается концепция жесткой бюджетной политики, на которую ориентируется Министерство финансов. Это безальтернативный выбор в условиях роста зависимости бюджета от цен на нефть и стремления к удержанию уровня этих цен, обеспечивающих сбалансированность бюджета, на отметке 80–85 долл. за баррель. С одной стороны, это показывает, что в 2020 г. правительство значительно увеличило поддержку экономики, но, с другой стороны, в 2021–2022 гг. усилия будут направлены на возврат уровня балансирующей бюджет цены на нефть к более приемлемым значениям, а приемлемый уровень последних лет – это 49 долл. за баррель.

Кроме этого, важным аспектом является тот факт, что контекст нефтяных рынков и усиление интереса к зеленой энергетике говорят о том, что в последующие 50 лет нам нужно готовиться к тому, что цены на нефть будут иметь тенденцию к снижению. Таким образом, с учетом долгосрочных рисков, принимаемая бюджетная политика выглядит эффективной. По этим причинам Минфин проводит такую жесткую политику, поэтому в 2020 г. речь зашла о прогрессивной шкале налогообложения и других мерах в области повышения налогообложения и планирования сокращения номинальных расходов.

В свете этого остаются вопросы в отношении проводимой монетарной политики. В 2020 г. ЦБ снизил ключевую ставку на 2 процентных пункта, что соответствует среднему снижению в других странах. Инфляция растет, но в основном растет продовольственная инфляция, а непродовольственная находится на уровне ниже 5%. По итогам 2020 г. она оказалась ниже общего уровня инфляции. Поэтому есть небольшой запас для снижения ключевой ставки, составляющий около 0,5 процентного пункта. Будет ли использовать этот запас ЦБ в значительной степени зависит от того, насколько сильным окажется негативный эффект от жесткой бюджетной политики. В целом в такой конфигурации, когда структурные перспективы роста невысоки, а бюджет на 2021 г. жесткий, велика вероятность того, что ЦБ может пойти на смягчение. И эта вероятность растет на фоне того, что мировая экономика продолжает оставаться в контексте мягкой монетарной политики, для США и Европы прогнозируется, что повышение ставок произойдет не раньше 2024–2025 гг.

Следующий важный момент – ситуация на валютном рынке. Несмотря на то, что ЦБ перешел к таргетированию инфляции, это по-прежнему важный индикатор, особенно с учетом наблюдаемой волатильности. У валютного рынка настрой на то, что рубль – слабая валюта, и в последние годы были раунды ослабления. Но на практике по сравнению с валютами других развивающихся стран рубль выглядит достаточно хорошо. В номинальном выражении он торгуется на значениях, сопоставимых со значениями 2016 г. С точки зрения динамики реального эффективного валютного курса рубль не выглядит сильно конкурентной валютой, и это хорошее основание для притока в Россию иностранного капитала. Но структурно ситуация выглядит так, что при сопоставлении с другими валютами возможностей для укрепления у рубля немного.

Что касается фундаментального курса, при подсчетах по 4 различным моделям его уровень находится в широком интервале от 68 до 78 рублей за доллар. Значения, которые дают потенциал для укрепления, складываются из расчетов на основе дифференциальных процентных ставок. В силу небольшого долгового рынка для России эти модели являются не самыми релевантными. А модели, связывающие динамику цен на нефть и экспортных доходов с монетарными индикаторами, наоборот говорят скорее о том, что потенциал для укрепления исчерпан. Если говорить про рыночные ожидания, то важным фактором по-прежнему остаются санкции, вызывающие опасения. В 2021 г. сильная роль этого фактора также будет проявляться.

В следующей части своего выступления Н.В. Орлова перешла к вопросу о структурных развилках, с которыми сталкивается российская экономика. Базовый сценарий для России – это сценарий стагнации, но в нем существует ряд развилок, часть из которых пропускается, а на некоторых из них умышленно производится поворот в определенном направлении без обсуждения доступных вариантов. Для увеличения потенциального роста необходимо увеличивать и улучшать инвестиционный капитал, и у нас основной фонд – инвестиции в строительство. Крайне малую долю в основных фондах занимают интеллектуальная собственность и тот инвестиционный капитал, который сейчас движет трансформацией в развитых экономиках.

Важный индикатор здесь – соотношение числа регионов с растущим объемом инвестиций в основной капитал и тех регионов, где этот показатель падает. Этот индикатор показывает уровень концентрации инвестиций. До 2009 г. в России объем инвестиций в основной капитал падал в 5–6 регионах, но в основной массе регионов инвестиции росли. Сейчас же соотношение примерно 50/50, то есть в 50% регионов инвестиции падают, в 50% растут, происходит стягивание инвестиционного капитала.

Такое же стягивание видно, если оценить исполнение национальных проектов. На основании данных Министерства финансов за 2020 г. можно сделать вывод о том, что по сравнению с первоначальными планами превышение выделенных объемов финансирования произошло только в отношении наиболее крупных проектов. Здесь важно также заметить, что это отчасти проекты в области здравоохранения, демографии и жилищного строительства, т.е. социально важные проекты. В целом же мы фактически сталкиваемся с ростом концентрации инвестиционных процессов, причем эти процессы прямо или косвенно управляются государством.

С этим связан важный вызов – в таких условиях крайне трудно обеспечить инвестиционную трансформацию экономики. Дополнительным ограничением диверсификации

инвестиционного роста выступает беспокойство государства за рынок труда. Инвестиционный рост может привести к всплеску безработицы, так как большинство инвестиций сейчас идет в технологии, замещающие труд. В 2020 г. эта проблема усилилась, так как впервые с 2008 г. произошло существенное увеличение безработицы. В 2021–2022 гг. необходимо отслеживать, будет ли этот уровень возвращаться к значению 4,5–5%, что в значительной степени определяется государственной политикой. И здесь возникает дилемма: государство может ограничивать внедрение новых технологий, что имеет социальную мотивацию, или же сделать выбор в пользу улучшения качественного инвестиционного капитала, но при этом сценарии необходимо быть готовым к увеличению безработицы, хотя бы временному.

Последние значения показателей по структуре занятости в России датируются 2017 г., они не сильно устарели. Эти значения говорят о том, что лишь 17% рабочей силы занято квалифицированным трудом, что в 2 раза ниже, чем в развитых странах. Около 35%, или 1/3 рабочей силы в стране, – это занятые неквалифицированным трудом, то есть те, кто наиболее уязвим к технологической трансформации. Поэтому в 2021 и последующих годах мы сталкиваемся с такой сложной структурной развилкой.

По завершению выступления Н.В. Орловой ей задал два вопроса её оппонент А.Л. Ветев. Первый вопрос был связан с широким притоком в последние два года частных лиц на рынок акций, который может создать пузырь и вызвать очередной кризис, а также касался появления новых траекторий поведения мажоритарных инвесторов в условиях прихода новых денег на рынок. Второй вопрос был посвящен оценке действий Минфина, связанных с одновременным ростом внутреннего долга и роста резервов.

Отвечая на первый вопрос, Н.В. Орлова сказала, что по ее мнению приход частных инвесторов на рынок структурно не является угрозой для экономики, не ведет к раздуванию пузыря и краху. На рынок идет небольшое число людей, обладающих крупным капиталом, и это как правило профессиональные инвесторы, а основная масса непрофессиональных инвесторов – это в общем масштабе небольшие деньги. При притоке масс на рынок могут быть потери, и может быть запущен «эффект богатства», то есть потеря большей части сбережений, трансформирующая модели потребления и инвестирования. Тем не менее для основной массы мелких инвесторов фондовый рынок является скорее игрой, альтернативой казино, модным трендом последних лет.

Отвечая на вторую часть первого вопроса, Н.В. Орлова отметила, что крупные частные капиталы сейчас перемещаются из прямых инвестиций в финансовые, и это можно назвать новой траекторией, но она началась не в 2020 г., и основными причинами перехода к ней являются не снижение ставок и падение доходности, а смена модели ведения бизнеса, которая обусловлена отчасти сменой поколений и передачей наследникам управления собственниками, которые строили компании в 1990-е гг. Финансовые инвестиции в таком сценарии играют роль более простого инструмента управления и диверсификации.

При ответе на второй вопрос эксперт подчеркнула, что с финансовой точки зрения было бы эффективнее тратить резервы в те моменты, когда увеличивается дефицит бюджета, а потом их заново накапливать. Однако на практике в российской экономической логике сбережения стоят отдельно, а управление бюджетом отдельно. Таким образом важно, чтобы средства, находящиеся в Фонде национального благосостояния, были неприкасаемы и управлялись отдельными законами. Позитивный опыт 2020 г. показал, что установленную на уровне 7% ВВП

планку ликвидных активов, после которой средства ФНБ можно начинать тратить, целесообразно поднимать, с поправкой на перспективу возможного снижения цен на нефть через 5–10 лет, до уровня 10–15%.

## **Комментирующие выступления**

В следующей части диспута А.Л. Ведев и Н.В. Орлова отвечали на вопросы, и приглашенные эксперты давали комментарии к выступлениям диспутантов. С первым комментарием выступил Константин Александрович Тузов, заместитель руководителя Городского агентства управления инвестициями г. Москвы. В первую очередь он отметил, что Москва занимает основную долю инвестиций в России – около 17%. В 2019 г. рост инвестиций в Москве составил почти 25%, а по отношению к 2010 г. показатель объема инвестиций вырос на 270%. Если убрать Москву из значений показателей по России, то окажется что они вообще не увеличиваются в последние годы. В 2019 г. по России объем инвестиций вырос на 2,3%, но, если убрать вклад Москвы, показатель снизился за год на 1,7%.

В отношении иностранного капитала К.А. Тузов заметил, что пришедшие в нашу экономику иностранцы получают прибыль в рублях. С учетом тенденции к ослабеванию курса, привлекательность российской экономики для иностранного капитала снижается, следовательно потенциала для расширения притока такого капитала не наблюдается.

Что касается прогноза роста ВВП на 2021 г., то в первом квартале будет снижение в районе 3–4%, а розничная торговля не будет расти в силу того, что был сильный эффект базы. В 2020 г. наоборот в марте были массовые закупки населения, плюс в феврале был дополнительный день.

По поводу рынка акций эксперт заметил, что в целом в России очень большая доля финансово неграмотного населения. В условиях снижения ключевой ставки и падения доходов по вкладам многие люди решили пойти на биржу. Это ведет к повышению финансовой грамотности, но что немаловажно, с учетом роста участия молодого поколения, и это позитивная тенденция.

Н.В. Орлова прокомментировала выступление К.А. Тузова, отметив, что российский рынок интересен иностранным инвесторам, потому что он недооценен, но это не означает, что иностранные инвесторы будут сюда активно приходить. Недооцененность рынка связана в том числе и с санкциями, и это серьезный барьер для иностранных инвестиций.

Л.А. Ведев также добавил, что игра в слабый рубль – это серьезная ошибка, которую проводит Министерство финансов, поддерживая нефтяной и металлургический сектора. Результат ослабления рубля – низкая эффективность производства. Более того, бюджетное правило предъявляет дополнительный спрос на иностранную валюту, в итоге зависимость от нефти не снижается, а возрастает.

После этого Н.В. Орлова ответила на вопрос из аудитории, касающийся возможности сосуществования после прохождения отмеченной в ее выступлении развилки двух моделей – растущей инвестиционной экономики и падающей социально ориентированной экономики.

Если власти не хотят допустить технологического отставания страны, главной задачей государства должна стать идентификация тех сегментов, в которых необходимы технологические прорывы, и направлять в эти сегменты ресурсы, в том числе человеческие. Кроме этого,



крайне важной задачей правительства является обеспечение перетока рабочей силы и переквалификации людей, входящих в состав упомянутых ранее 35% неквалифицированных рабочих.

После этого с комментарием выступил Евгений Равхатович Надоршин, главный экономист консалтинговой компании «ПФ Капитал». По его мнению, потенциал для удорожания рубля не видится. Большая часть фундаментальных факторов, которые используются при моделировании обменных курсов, меняются не так сильно и не так резко, чтобы успеть повлиять на курс рубля. Главный фактор, влияющий на курс валюты, – капитал. А отношения российской экономики с капиталом можно сравнить с переполненной водой ванной, если хоть чуть-чуть добавить – выливается через край. Внешняя конъюнктура практически не оказывает влияние на процессы функционирования капитала в России. Капитал приходит из вне и уходит обратно, даже если он обращается, его обращение непродуктивно. В сложившихся условиях обесценивание рубля – это вопрос скорости и времени, что подтверждается историей последнего десятилетия. Все это крайне негативно сказывается на инвестициях и внутреннем потреблении.

В отношении таргетирования инфляции эксперт отметил, что на текущий момент не прослеживается причин для ее радикального ускорения. ЦБ искусственно повышает значимость таргетирования инфляции, что является ошибкой. А достигнутые успехи в области борьбы с инфляцией могут носить лишь временный характер.

По поводу прогноза темпов роста российской экономики в первом квартале 2021 г. эксперт согласился с К.А. Тузовым в том, что ожидается значительная просадка, около 4%.

Развитие зеленой энергетики Е.Р. Надоршин оценил как внешний шок. Уже сейчас прорабатываются сценарии действий не только на случай ввода в Европе углеродного налога, но и учитывающие переход стран, причем не только европейских, на экологически более чистые источники энергии. При реализации такого перехода может серьезно пострадать, например, угольная отрасль, ей придется переориентироваться исключительно на внутреннее потребление. Поставляемые сейчас в Европу 100 млн тонн в год невозможно перенаправить на восток, так как отсутствует инфраструктура для этого, и никто не пытается ее создать. В ближайшие 10 лет отказ Европы от угля видится вполне реалистичным. А перевозка угля – это 40% грузооборота по всем российским железным дорогам, это сотни тысяч занятых, сконцентрированных в паре регионов. Аналогичные истории могут развиваться в других отраслях, и мы пока никак к ним не адаптируемся.

А.Л. Ведев, комментируя Е.Р. Надоршина, отметил, что, по его мнению, возможности для укрепления курса рубля существуют, особенно если убрать покупки валюты Минфином. В отношении стагнации, темпов роста и стимулирующей политики ученый указал, что Россию нельзя сравнивать с развитыми странами, так как, например, в США около 50% ВВП приходится на малый и средний бизнес, в Италии – 75%, а в России – 20–22%. Экономика абсолютно разные, поэтому и стимулирующие меры отличаются.

Н.В. Орлова отметила, что 2021 г. вряд ли будет интересным с точки зрения цифр, но он будет интересным с точки зрения прохождения развилки. В финансовом секторе это развилка между технологическим развитием и сохранением занятости, в промышленном секторе – указанная Е.Р. Надоршиным развилка в угольной промышленности. В условиях нашей стагнации эти развилки пропускаются и скрываются. Но на самом деле за иллюзией того, что

ничего не происходит, практически в каждом секторе экономики складываются свои развилки, однако выбор направления движения не делается, решения не принимаются.

Далее Н.В. Орлова ответила на вопрос о расхождении финансового рынка и реальной экономики. Она отметила, что такое расхождение – это следствие новой монетарной действительности. Центральные банки будут увеличивать свои балансы до тех пор, пока не получат инфляцию. Сейчас нельзя говорить о перекупленности рынков, более того, в условиях нулевых процентных ставок у рынков даже есть дополнительный потенциал для роста. В реальном секторе тоже происходит трансформация, но ему нужно время для реализации технологических изменений.

Следующий вопрос диспутантам касался оценки технократических способов изменить текущую ситуацию в сфере увеличения реальных доходов населения, низкий уровень которых сейчас выступает главным препятствием для роста российской экономики. Первым ответил А.Л. Ведев. По словам эксперта, причиной низкого уровня заработной платы в России является низкая производительность труда. Если вести речь об инвестиционной модели, то производительность труда должна быть значительно выше. Сравнение с 55 различными странами показало, что в России издержки на труд одни из самых высоких, то есть у нас высокая неэффективность экономики. Например, по оценкам 2–3-летней давности производительность труда в российском банковском секторе составляла 24% от значений для США, а банковский сектор у нас лидирующий. И здесь мы находимся в определенном тупике: фонд оплаты труда можно увеличивать, накачивать через бюджетников, но далее создается пузырь. Статистика показывает, что, когда объем издержек на труд приближается к отметке в 50% от ВВП, происходит очередной кризис. Демографический спад сейчас спасает нас от роста безработицы.

Н.В. Орлова, отвечая на этот вопрос, указала на то, что, начиная с 2013 г., одной из причин снижения реальных располагаемых доходов является снижение процентной ставки и снижение рентных доходов вообще. Если смотреть на динамику средней заработной платы, можно увидеть, что показатель все-таки растет, в целом трудовые доходы растут. В долгосрочной перспективе решением вопроса роста доходов населения является создание условий, при которых квалифицированные специалисты не будут уезжать из России в западные страны и получать там высокую заработную плату, обеспечивать высокую производительность.

После комментирующих выступлений экспертов и ответов на вопросы аудитории диспутанты выступили с заключительным словом, первой была Н.В. Орлова. Она отметила, что в отношении оценки динамики макроэкономических показателей в 2021 г. есть консенсус, несмотря на некоторое расхождение в цифрах, в целом мнения экспертов схожи. Главная задача на 2021 г. – запуск экономической дискуссии по поводу обозначенных развилок в финансовом и технологическом секторах, а также в сырьевом секторе. Сейчас на уровне правительства такая дискуссия отсутствует, но в ней есть потребность.

Следующим с заключительным словом выступил А.Л. Ведев. На данный момент Российская экономика достигла избыточной стабильности. На практике имеет место тотальная победа Минфина, заключающаяся в том, что Минфин отказывается выделять средства на поддержку экономики, проводить расширенную стимулирующую политику, несмотря на кризисную ситуацию. Но здесь необходима дискуссия, которая сейчас практически не ведется. Кроме этого, необходимо менять модель роста экономики. Если действия в этом русле не будут предприниматься, российская экономика обречена на стагнацию. Темпы роста при таком сценарии

составят максимум 1,5–2%, и о росте реальных располагаемых доходов населения можно забыть. Необходимо обсуждать переход от монетарной политики, направленной на таргетирование инфляции, к модифицированному таргетированию инфляции. Главной повесткой дня стала борьба с коронавирусом, но помимо вызванных им негативных шоков есть проблема низкого потенциала роста экономики страны, и это необходимо обсуждать.

## **Заключение**

Подводя итоги обзора 151-го заседания Диспут-клуба «Узлы экономической политики» Ассоциации независимых центров экономического анализа, следует отметить высокую актуальность затронутых вопросов. В сложившихся условиях темпы роста российской экономики остаются на уровне стагнации, для улучшения ситуации необходимо решение целого ряда вопросов, связанных с проводимой фискальной и монетарной политикой, с технологическим развитием и ситуацией на рынке труда, с переходом к новым моделям роста и повышением инвестиционной активности. Данные вопросы нуждаются в широком обсуждении как на уровне ученых и экспертов, так и на уровне правительства. Если такого обсуждения не будет, не будет возможности разработать и применить на практике эффективные меры, необходимые для выхода из стагнации и перехода к траектории устойчивого экономического роста.

## ***Discussions and Round tables***

# **REVIEW OF THE 151TH MEETING OF THE DISPUTE CLUB “ECONOMIC POLICY KNOTS” OF THE ASSOCIATION OF THE RUSSIAN ECONOMIC THINK TANKS ON THE TOPIC “WHAT IS THE TWENTY-FIRST YEAR PREPARING FOR US?”**

**Ekaterina A. Zubova**

*Postgraduate students*

*Lomonosov Moscow State University, Faculty of Economics  
(Moscow, Russia);*

**Alexandr A. Izmailov**

*Assistant professor*

*Lomonosov Moscow State University, Faculty of Economics  
(Moscow, Russia);*

**Leonid A. Tutov**

*Doctor of Philosophy, Professor*

*Lomonosov Moscow State University, Faculty of Economics  
(Moscow, Russia)*

## **Abstract**

*The work is devoted to a review of the results of the 151st meeting of the Dispute Club “Economic Policy Knots” of the Association of Russian Economic Think Tanks (hereinafter referred to as ARETT) on the topic “What is the twenty-first year preparing for us?” The purpose of the event was to discuss issues of economic and market development in 2021. The debaters were Alexei Leonidovich Vedev, head of the financial research laboratory of the Institute for Economic Policy named after E.T. Gaidai, and Natalia Vladimirovna Orlova, head of the “AO ALFA-BANK” macroeconomic analysis center. The review presents the key ideas of the disputants, and also summarizes the main results of their answers to questions.*

**Keywords:** economic growth, inflation, exchange rate, fiscal policy, monetary policy.

**JEL:** F40, G18, O16.

**For citation:** Zubova, E. A., Izmaylov, A. A., Tutov, L.A. (2021) Review of the 151th meeting of the Dispute club “Economic Policy Knots” of the Association of the Russian Economic Think Tanks on the Topic “What is the Twenty-first year preparing for us?”. Scientific Research of Faculty of Economics. Electronic Journal, vol. 13, no. 3, pp. 67-78. DOI: 10.38050/2078-3809-2021-13-3-67-78