

В.М. ГИЛЬМУНДИНОВ<sup>1),2)</sup>, С.П. ПЕТРОВ<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, <sup>2)</sup> Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск

## ОГРАНИЧЕНИЯ ОРТОДОКСАЛЬНОЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В СТИМУЛИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ В РОССИИ

*Исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ в рамках проекта «Влияние макроэкономической политики с монетарным и валютным контролем на динамику и структуру национальной экономики в условиях экспортосырьевой ориентации и несовершенных рынков», проект № 14-02-00359*

Статья посвящена проблемам оценки влияния макроэкономической политики на инвестиционную активность, как одной из целей макроэкономического регулирования. С этой целью нами были проведены многовариантные расчеты в общеравновесной межотраслевой модели экономики России с блоком оптимизации экономической политики на 2016-2020 гг. Результаты расчетов позволили получить количественные оценки параметров ортодоксальной монетарной политики России и определить ее основные ограничения в области стимулирования инвестиционной активности.

*Ключевые слова:* инвестиции в основной капитал, инфляционное таргетирование, монетарная политика, общее экономическое равновесие, оптимизация.

## RESTRAINTS OF ORTHODOX MONETARY POLICY FOR STIMULATION OF INVESTMENT ACTIVITY

The paper is concerned with issues of estimation macroeconomic policy's influence on investment activity as one of macroeconomic targets. For this purpose we made multivariate simulation with general equilibrium input-output model with optimization of economic policy for period 2016-2020. Estimation of parameters of orthodox monetary policy and identification of its main restraints were obtained.

*Key words:* fixed capital investments, inflation targeting, monetary policy, general equilibrium, optimization.

Длительное недоинвестирование российской экономики порождает целый ряд существенных проблем, подавляющих ее международную

конкурентоспособность. В отсутствие емкого внутреннего финансового рынка и слабого инвестиционного климата резкое ужесточение внешнеэкономических условий хозяйствования отечественных производителей в условиях существенного падения цен на мировых сырьевых рынках и действия секторальных санкций только поднимает актуальность выработки эффективной макроэкономической политики, стимулирующей рост инвестиционной активности. Данное исследование посвящено вопросам оценки возможностей стимулирования инвестиционной деятельности на основе ортодоксальной макроэкономической политики, характерной для Центрального банка России и обусловленной жесткими бюджетными ограничениями, возникшими у государства в условиях экономического спада.

С этой целью мы используем общеравновесную межотраслевую модель экономики России с блоком оптимизации экономической политики, на основе которой выполняется многовариантный прогноз развития на 2016-2020 гг. Методологически наш подход основывается на результатах исследований Яна Тинбергена [1], Роберта Манделла [2] и Генри Тейла [3].

При построении прогноза социально-экономического развития России на период 2016-2020 гг. мы исходили из следующих сценарных предположений:

1) постепенный рост средней цены на нефть марки Brent с 47,5 долларов за баррель во втором квартале 2016 года до 60 долларов за баррель в четвертом квартале 2020 года;

2) отсутствие существенных внешних и внутренних шоков, включая сохранение секторальных санкций;

3) ограниченный отток капитала из России, в значительной степени обусловленный выплатами внешнего долга и процентов по нему;

4) отсутствие значительных изменений в налогово-бюджетной политике, обусловленное режимом бюджетной экономии, при сохранении государственных расходов на уровне 2015 года в реальном выражении;

5) достижение максимальной добычи нефти и газового конденсата в России в 2017 году на уровне 544 млн. тонн;

6) стабильность несырьевого экспорта России в долларовом выражении в условиях замедления темпов роста мировой экономики;

7) желаемые значения ключевых макроэкономических переменных, определяющих цели государственной экономической политики, а также приоритетность их достижения в виде весового коэффициента в функции общественных потерь представлены в таблице 1.

Таблица 1.

**Значения целевых индикаторов макроэкономической политики России  
в 2016-2020 гг. и приоритетность их достижения**

Наименование показателя	вес	2016	2017	2018	2019	2020
Темп инфляции	40%	6%	4%	4%	3%	3%
Темп прироста ВВП	20%	0%	2%	3%	3,5%	4%
Темп прироста инвестиций в основной капитал	20%	0%	3%	4,5%	6%	7%
Бюджетное сальдо к ВВП	20%	0%	0%	0%	0%	0%

*Источник:* оценки автора.

В этих условиях мы рассмотрели следующие четыре варианта денежно-кредитной политики:

- Вариант 1 «Оптимизационный: Инвестиционный», предполагающий активное использование инструментов денежно-кредитной политики для максимально возможного достижения цели по темпам прироста инвестиций в основной капитал;

- Вариант 2 «Оптимизационный: Комбинированный контроль», предполагающий активное использование как инструментов денежно-кредитной политики для регулирования объема денежной массы (монетарный контроль), так и инструментов валютной политики для регулирования валютного курса за счет изменения имеющихся валютных резервов (валютный контроль);

- Вариант 3 «Базовый ЦБ: Монетарный контроль», предполагающий проведение официально утвержденной единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 и 2017-2018 годы с соответствующими значениями темпа прироста номинальной денежной массы M2 (взяты средние значения темпа прироста денежной массы для базового варианта прогноза ЦБ России (см.: [4, стр. 39]): 5,5% в 2016 г., 9,5% в 2017 г. и 14,5% в 2018 г.) при предположении об отсутствии интервенций Центрального банка на валютном рынке и сохранении темпов прироста номинальной денежной массы в 2019-2020 гг. на уровне 2018 г.;

- Вариант 4 «Базовый ЦБ: Комбинированный контроль», предполагающий проведение Центральным банком активной валютной политики за счет изменения имеющихся валютных резервов при обеспечении достижения темпов прироста денежной массы M2 в соответствии с утвержденной единой государственной денежно-кредитной полити-

ки на 2016 и 2017-2018 годы (5,5% в 2016 г., 9,5% в 2017 г. и 14,5% в 2018 г.) и их сохранении в 2019-2020 гг. на уровне 2018 г.

Анализ полученных результатов расчетов (см.: Таблица 2) позволяет сделать следующие выводы:

1. Оптимизационные варианты макроэкономической политики, как и следовало ожидать, позволяют уменьшить общественные потери. В особенности обращает на себя внимание существенное снижение общественных потерь во втором и четвертом вариантах по сравнению с базовым вариантом ЦБ России.

2. Для целей стимулирования экономики представляется целесообразным (в условиях предположения о постепенном повышении цен на нефть) смягчение монетарной политики с целью достижения более высоких темпов прироста денежной массы и более низких реальных процентных ставок, обеспечивающих более быстрое восстановление темпов экономического роста.

3. Только первый вариант позволяет активизировать инвестиционную деятельность с выходом на достаточно близкие к желательным темпы прироста инвестиций в основной капитал. Однако, данный вариант характеризуется значительными общественными потерями, связанными с ускорением инфляции и обесценением рубля. При этом мы не учитываем в рамках данного варианта возможное формирование повышенных инфляционных и девальвационных ожиданий, связанных со столь быстрым ростом денежной массы. Это указывает на наличие ограниченных возможностей у ЦБ России в части влияния на данную цель без ущерба для других целей экономической политики, что означает необходимость проведения в России активной инвестиционной политики и существенного улучшения инвестиционного климата.

4. Базовый вариант монетарной политики, определенный ЦБ России на рассматриваемую перспективу (вариант 3), оказывается наиболее негативным в плане общественных потерь, так как требует значительного ограничения предложения денег, что приводит к быстрому росту реальных процентных ставок, ослабляя платежеспособный спрос и делая инвестиции в реальный сектор экономики малопривлекательными. Вместе с тем данный вариант характеризуется наибольшей стабильностью валютного курса.

5. Активная валютная политика позволяет смягчить негативные последствия чрезмерно жесткой монетарной политики. Однако, тем не менее это не способствует быстрому оживлению инвестиционной активности.

Таблица 2.

**Динамика основных макроэкономических показателей экономики России в 2016-2020 гг. по вариантам расчетов<sup>1)</sup>**

	№	2016	2017	2018	2019	2020
Цена нефти марки Brent, долларов США за баррель		45,2	50,4	53,1	55,9	58,8
Темп прироста номинальной денежной массы, в %	1	102,3	33,9	10,5	16,1	57,1
	2	48,8	20,4	15,0	14,0	19,6
	3	5,5	9,5	14,5	14,5	14,5
	4	5,5	9,5	14,5	14,5	14,5
Изменение международных валютных резервов (+) – рост, (-) – снижение, в млрд. долларов США	1	-20,0	-17,0	-8,4	-12,1	-29,8
	2	-7,0	3,5	3,6	4,3	1,5
	3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	4	29,5	52,3	63,1	64,3	55,4
Темп прироста индекса-дефлятора ВВП, в %	1	12,6	9,0	3,6	2,4	9,0
	2	7,6	6,5	5,0	3,6	3,7
	3	2,2	3,6	7,6	5,0	3,1
	4	3,0	4,3	5,0	4,1	2,9
Темп прироста ВВП, в сопоставимых ценах, в %	1	2,3	5,2	5,0	5,4	8,4
	2	0,6	2,6	3,6	4,5	5,8
	3	-1,7	-1,2	1,9	4,5	5,3
	4	-1,3	1,1	2,2	3,8	4,1
Темп прироста инвестиций в основной капитал, в сопоставимых ценах, в %	1	-6,3	1,7	3,3	4,7	8,7
	2	-8,7	-3,6	-0,6	2,1	4,8
	3	-12,2	-11,7	-5,9	1,5	4,1
	4	-11,9	-5,8	-4,1	0,0	1,2
Сальдо консолидированного бюджета, в % к ВВП	1	-3,2	0,0	2,4	4,4	6,6
	2	-3,4	-0,7	1,0	3,0	5,2
	3	-4,0	-3,0	-1,8	0,3	2,5
	4	-2,8	0,4	2,4	4,4	5,7
Средний курс доллара США, в рублях	1	73,3	80,2	87,7	91,1	98,9
	2	72,4	77,6	82,3	87,0	92,0
	3	69,6	67,1	71,5	76,3	80,6
	4	78,9	86,5	94,9	99,9	99,5

<sup>1)</sup> Оценка условно измеренных значений функции общественных потерь по вариантам: 1) 0,0337; 2) 0,0183; 3) 0,0390; 4) 0,0273.

Источник: расчеты автора.

Полученные результаты, таким образом, показали, что ортодоксальная макроэкономическая политика оказывается мало эффективной в условиях России, более того, несет повышенные риски для достижения динамики устойчивого экономического роста. Следовательно, для целей стимулирования инвестиционной активности должен быть использован более широкий комплекс мер государственной экономической политики, включая проведение активной промышленной политики.

#### Литература

1. **Jan Tinbergen.** On the Theory of Economic Policy. Amsterdam: North Holland, 1952.
2. **Robert Mundell.** The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability // Staff Papers - International Monetary Fund. 1962. Vol. 9, No. 1, pp. 70–79.
3. **Henri Theil.** Optimal Decision Rules for Government and Industry. Amsterdam: North-Holland Publishing Company. 1964.
4. **Основные** направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2015.
5. **Бозо Н.В.** Оценка отраслевых ограничений роста как основа для выработки государственной отраслевой политики // Мы продолжаем традиции российской статистики: сб. докл. междунар. науч.-практ. конф. 1 Открытого российского статистического конгресса (Новосибирск, 20-22 окт. 2015 г.): в 4 т. Т. 1. Теоретическая и прикладная статистика. Новосибирск: Изд-во НГУЭУ, 2016. С. 14–20.