

УДК 332.1+338.2  
ББК 65.05+ 65.2/4  
Э 40

**Ответственные редакторы:**

д-р экон. наук *А.О. Баранов*  
чл.-корр. РАН *А.А. Шилов*

Э 40 **Экономическая политика России в межотраслевом и пространственном измерении:** материалы IV Всероссийской научно-практической конференции ИЭОПП СО РАН и ИНП РАН (Россия, г. Белокуриха, 24–25 марта 2022 г.) – Т. 4 / отв. ред. А.О. Баранов, А.А. Шилов. – Новосибирск: 2022. – 180 с.

ISBN 978-5-89665-367-7

DOI 10.36264/978-5-89665-367-7-2022-005-180

В книге представлены материалы IV совместной конференции ИЭОПП СО РАН и ИНП РАН по межотраслевому и региональному анализу и прогнозированию, которая состоялась в г. Белокуриха (Алтайский край) 24–25 марта 2022 г. В них представлен макроструктурный, отраслевой и пространственный подходы к обоснованию экономической политики в современных российских условиях.

Книга рассчитана на макроэкономистов, работников государственных органов власти, региональных властей и бизнеса, преподавателей, аспирантов, а также на читателей, интересующихся современными проблемами социально-экономического развития России.

Работа выполнена по плану НИР ИЭОПП СО РАН, проект 5.6.6.4. (0260–2021–0008) «Методы и модели обоснования стратегии развития экономики России в условиях меняющейся макроэкономической реальности»

УДК 332.1+338.2  
ББК 65.05+ 65.2/4

ISBN 978-5-89665-367-7

DOI 10.36264/978-5-89665-367-7-2022-005-180

© ИЭОПП СО РАН, 2022  
© Коллектив авторов, 2022

*Суслов Н.И., Иванова А.И.*

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СПРОС В УСЛОВИЯХ ДОЛГОСРОЧНОЙ СТАГНАЦИИ: МЕЖСТРАНОВЫЙ АНАЛИЗ**

Текущую стагнацию в российской экономике следует рассматривать как в контексте процессов и проблем, свойственных и другим экономикам – реструктуризации, обновления, поиска новых моделей роста и инструментов регулирования – так и индивидуальных особенностей, вызванных внешними шоками. С этих позиций, высказывается гипотеза о том, что инвестиционная деятельность экономических агентов тормозится их негативными ожиданиями относительно достаточно долгосрочной перспективы, т.е. что текущая стагнация носит долговременный характер.

Сравнивая кризисы 2009 г. и 2015–2016 гг. можно отметить следующее. В первом случае спад производства превзошел уменьшение внутреннего потребления, что было характерно не только для России, но и для других стран. В результате национальное сбережение сократилось. Во втором – наоборот, внутреннее конечное потребление снизилось значительно сильнее, чем выпуск, и норма национального сбережения возросла. При этом в 2015–2016 гг. уменьшилась доля оплаты труда в ВВП и валовой добавленной стоимости, а общее сокращение международных резервов было примерно на 100 млрд долл. меньше, чем во время предыдущего кризиса, что характеризует скептическую позицию правительства относительно предстоящих перспектив развития. Это подтверждает нашу гипотезу о том, что агенты экономики воспринимают текущую стагнацию как долгосрочную.

Анализ финансового состояния организаций экономики России, основанный на рассмотрении динамики их имущественного положения свидетельствует, что ликвидные активы предприятий и организаций (ЛАПО – как сумма долгосрочных и краткосрочных вложений в активы других организаций и денежных средств), несмотря на спад экономической активности и ее вялое восстановление, все время возрастали как в текущих ценах, так и

в реальном выражении. Так, в 2017 г. они были на 47,5% больше, чем в 2014 г. в текущих ценах, или на  $\frac{1}{4}$  больше в неизменных ценах 2014 г. В неизменных ценах сальдированный финансовый результат в 2017 г. был в 1,7–1,75 раза выше, чем в 2014 г. Таким образом, денежные потоки организаций и предприятий, очевидно, подпитываемые также рентными доходами, не использовались для производственных целей, а пополняли быстро растущие накопления финансовых активов. При этом отношение объема инвестиций к ЛАПО, составив в 2014 г. лишь 23,5%, к 2018 г. еще более снизилось – до 18,4%. Только их годовые приросты были сопоставимы с объемами годовых инвестиций в основной капитал. Показательна при этом динамика объема всех размещенных средств банковской системы РФ: его прирост в 2020 г. по сравнению с 2016 г. составил 69,4% (65, по сравнению с 38,8 трлн руб.), а в реальном выражении – на 16%. При этом в составе указанных средств сильно выросла доля покупок облигаций государственного займа, займов и кредитов финансовым организациям и населению. В то же время объем кредитования реального сектора экономики вырос всего на 20,5%, что означает его сокращение в реальном выражении на 8%. Таким образом, ликвидные активы организаций растут достаточно динамично, но мало используются для финансирования производства товаров и услуг. Фактически в России сложилась ситуация, близкая к «ловушке ликвидности».

По нашему представлению в настоящее время экономика РФ с большой вероятностью достигла также ситуации, характеризующейся как «инвестиционная ловушка», когда монетарное смягчение не приводит к росту инвестиций, или этот процесс оказывается слабым. Для теоретического обоснования такой возможности мы строим игру, в которой играют две фирмы, производящие виды продукции, комплементарные друг к другу. Их стратегии состоят в том, что они инвестируют или отказываются инвестировать в доступные им инвестиционные проекты, характеризующиеся равной эффективностью – выигрышем от вложений. Но инвестиции дают эффект только при одновременном инвестировании обеих фирм, поскольку только в этом случае создаются рынки для продукции, выпущенной на новых мощностях. В простой игре имеется два равновесия Нэша: когда фирмы не инвестируют и остаются с нулевыми исходами (плохое равновесие) и когда они обе

инвестируют и получают одинаковый выигрыш. Однако игра строится в смешанных стратегиях, поскольку задана ожидаемая вероятность того, что фирма-партнер выбирает инвестиционный проект. Соответственно каждая фирма максимизирует ожидаемый доход. В этом случае мы показываем, что если данная вероятность достаточно низка, то даже при высоком выигрыше инвестиционного проекта, задаваемом имеющимися технологиями, экономическая система попадает в плохое равновесие Нэша. Таким образом, плохие ожидания блокируют инвестиции.

Для эмпирической проверки мы строим панельные модели на большой выборке стран мира. При этом мы используем в регрессиях индексы качества институтов, представленных в базе данных Всемирного Банка. Несомненно, что институциональные условия есть серьезный фактор, определяющий инвестиционный климат, стимулы к инвестированию, в том числе воздействующий через формирование ожиданий относительно дальнейшего экономического развития. Согласно нашей рабочей гипотезе, такой инструмент, как ставка по кредитам, оказывает более сильное воздействие на спрос на инвестиции в экономиках с хорошими институтами и, следовательно, более позитивными ожиданиями экономических агентов. Чтобы продемонстрировать это, в регрессиях для ставки процента мы используем сочетание ставки процента и интерактивного члена, представляющего собой произведение той же ставки процента и индекса качества институтов. Также в модели вошли лаговые показатели реального душевого дохода. Нам удастся подтвердить наше предположение для периода 2008–2012 гг.

В этой связи снижение ключевой ставки процента до 3–4% должно сопровождаться комплексом мероприятий, направленных на улучшение ожиданий экономических агентов и стимулирование инвестиций. Для этого необходимо также ввести дополнительные льготы на проценты по кредитам реальному сектору с компенсацией из бюджетной системы, освободить от налогообложения прибыль, направляемую на инвестиции в основной капитал для технического перевооружения и нового строительства предприятий. Для повышения спроса необходимо ускоренно повышать пенсии и заработную плату. Очень важно составить связную комплексную программу усиления инвестиционной деятельности, обсуждать ее в научной и экспертной среде, на бизнес-площадках и форумах, а также в СМИ.