

Экономические вопросы управления
Economic questions in administration

DOI: 10.24412/2070-1381-2022-92-57-76

**Стимулирование инвестиционной активности как ключевой элемент управления
развитием современной российской экономики**

Глазьев Владислав Сергеевич

Младший научный сотрудник, АНО «Научный центр евразийской интеграции», Москва, РФ.

E-mail: vladislav.glazev@yandex.ru

Аннотация

Тема стимулирования инвестиционной активности как ключевого элемента управления развитием экономики представляет особый интерес для решения стоящих перед российским государством задач модернизации и опережающего развития экономики на основе нового технологического уклада посредством стратегического планирования. Цель исследования — разработка системы необходимых мер по стимулированию инвестиционной активности в современной российской экономике. Стимулирование инвестиционной активности особенно актуально в настоящее время, когда Россия одновременно сталкивается с остающимися еще последствиями пандемии и беспрецедентными санкциями со стороны США и их сателлитов. Предметом исследования является стимулирование инвестиционной активности как ключевого элемента государственного управления развитием экономики. Теоретическую базу составили теория смены технологических и мирохозяйственных укладов; теория научно-технического прогресса, теоретическая концепция евразийской интеграции и большого евразийского партнерства; теоретические представления Д. Кейнса и Д. Кларка о взаимосвязи экономического роста и инвестиций; денежная теория Тобина; эконометрические модели экономического роста; теория эволюционной экономики; эмпирические исследования российских и зарубежных ученых о взаимосвязи монетизации, нормы накопления и кредитоемкости; международные сопоставления развития экономики России, Китая, США и других стран. В результате исследование позволило описать способы улучшения инвестиционного климата на региональном и отраслевом уровнях в разрезе основных составляющих его компонент, в условиях многоукладности российской экономики. Полученные результаты могут быть использованы для формирования стратегических программ развития национальной экономики с учетом глобальных технологических трендов и определения направлений использования инвестиций для достижения поставленных задач и преодоления существующих вызовов.

Ключевые слова

Инвестиционная активность, технологический уклад, инвестиционный климат, стратегическое развитие экономики, стратегические программы, развитие региональной экономики.

**Stimulating Investment Activity as a Key Element of Managing Modern Russian
Economy Development**

Vladislav S. Glaziev

Junior research fellow, Scientific Center for Eurasian Integration, Moscow, Russian Federation.

E-mail: vladislav.glazev@yandex.ru

Abstract

The topic of stimulating investment activity as a key element of economic development management is of particular interest for solving the modernization tasks facing the Russian state and advanced development of the economy on the basis of a new technological order through strategic planning. Stimulating investment activity is especially relevant at the present time, when Russia is simultaneously facing the remaining consequences of the pandemic and unprecedented sanctions from the United States and its satellites. The purpose of the study is to develop a system of necessary measures to stimulate investment activity in the modern Russian economy. The subject of the study is the stimulation of investment activity. The theoretical basis of the research contains the theory of changing technological and world economic patterns; the theory of scientific and technological progress, the theoretical concept of Eurasian integration and the greater Eurasian partnership; the theoretical ideas of D. Keynes and D. Clark about the relationship between economic growth and investment; Tobin's monetary theory; econometric models of economic growth; the theory of evolutionary economics; empirical studies of Russian and foreign scientists on the relationship of monetization, accumulation rate and credit intensity; international comparisons of the economic development of Russia, China, the USA and other countries. As a result, the study allowed describing ways to improve the investment climate at the regional and sectoral levels, in the context of its main components, in the context of the complexity of the Russian economy. The obtained results can be used to form strategic programs for developing the national economy, taking into account global technological trends and determining the directions of using investments to achieve the set goals and overcome existing challenges.

Keywords

Investment activity, technological order, investment climate, strategic economic development, strategic programs, development of regional economy.

Введение

Инвестиции являются основой экономического роста. Для расширенного воспроизводства экономики необходимо проведение эффективной инвестиционной политики, особенно в периоды перехода экономики на новый технологический уклад. Стимулирование инвестиционной активности крайне актуально в настоящее время, когда Россия одновременно сталкивается с остающимися еще последствиями пандемии и беспрецедентными санкциями со стороны США и их сателлитов.

Начиная с 2020 г. экономическая ситуация в России характеризуется неустойчивостью вследствие одновременного воздействия нескольких внешних шоков: ухудшения внешнеторговых условий в связи со снижением цен на сырьевые товары с последующим инфляционным давлением из-за их повышения; обвалов на финансовых рынках и сокращения доступа к финансированию вследствие проводимой политики «таргетирования инфляции» путем повышения ключевой ставки процента и свободного плавления обменного курса рубля; вынужденного резкого сокращения деловой активности, вызванного введенными мерами социальной изоляции в связи с COVID-19; разрыва логистических цепочек вследствие введенных транспортных барьеров с ЕС; ухода многих зарубежных корпораций под санкционным давлением; ареста валютных резервов государства и сбережений частных лиц, участвовавших в воспроизводстве экономики; блокирования платежей и расчетов в мировых резервных валютах. Эти шоки, с одной стороны, имеют негативный эффект, блокируя деловую активность в сложившихся сферах международной кооперации с ЕС и другими странами-санкционерами. С другой стороны, они открывают новые возможности для экономического роста, прежде всего в сфере импортозамещения. Но для этого необходимо резкое повышение инвестиционной активности.

Стимулирование инвестиционной активности становится в современных условиях ключевым элементом государственного управления развитием экономики. Цель исследования заключается в разработке системы необходимых мер по стимулированию инвестиционной активности в современной российской экономике. Для достижения цели исследования в работе решен ряд задач: определена взаимосвязь инвестиций и экономического роста; предложена типология инвестиций; проанализировано влияние макроэкономической политики на инвестиционную активность; оценен инвестиционный потенциал развития российской экономики; разработана система мер по улучшению инвестиционного климата в РФ и государственному стимулированию инвестиционной активности.

Для целей настоящего исследования наибольший интерес представляют прямые инвестиции, финансирование которых может быть существенно увеличено в рамках объективных внешних и нормативных внутренних ограничений воспроизводства российской экономики. Это прежде всего инвестиции, финансируемые за счет кредитов коммерческих банков и институтов развития, поддерживаемых инструментами рефинансирования Центрального банка.

Взаимосвязь инвестиций и экономического роста

Инвестиции определяют рост экономики, повышают ее производственный потенциал, являются основой расширенного воспроизводства, научно-технического прогресса, необходимым условием структурных изменений и сбалансированного развития всех отраслей хозяйства и регионов. Инвестиции необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятий, их стабильного финансового состояния и максимизации прибыли. На микроуровне

без инвестиций невозможно обеспечить расширение и развитие производства, повышение его технического уровня, конкурентоспособность продукции и улучшение ее качества, преодоление последствий морального и физического износа основных средств и т.д.

Взаимосвязь между инвестициями и экономическим ростом давно является предметом экономико-математического моделирования. Одна из наиболее известных моделей взаимосвязи инвестиций и экономического роста была предложена Д. Кейнсом, сделавшим одну из первых попыток формализации прироста инвестиций и прироста ВВП в форме прямо пропорциональной зависимости.

Последователи Кейнса дополнили эту модель, допустив, что инвестиции растут при ускорении темпов экономического роста [Кейнс 1978, 270-279.]. Это допущение формализовал Дж.Б. Кларк, введя зависимость размера чистых инвестиций от объемов выпуска продукции [Clark 1899, 3].

Статистически подтверждено влияние инвестиций в основной капитал на величину ВВП как наиболее сильное [Солодкая и др. 2018].

Для целей совершенствования государственной инвестиционной политики важное значение имеют исследования, оценивающие отдачу от государственных инвестиций, мультипликатора инвестиций и воздействия на экономику наращивания государственного капитала. Они основываются, как правило, на одном из трех подходов: оценивании производственной функции, оценивании функции затрат, эконометрическом оценивании VAR-моделей (самый актуальный подход).

Векторные авторегрессионные модели (VAR) были впервые использованы К. Симсом в 1980 г. Суть данного вида моделей заключается в анализе динамики нескольких связанных друг с другом временных рядов. При этом существенным фактором, определяющим значение инвестиционного мультипликатора, является эффективность госсектора [Papaioannou 2016].

Таким образом, взаимосвязь инвестиций и экономического роста подтверждена многими исследователями. Рассмотренные модели позволяют выявить уровень взаимосвязи как ретроспективно, так и на будущее. Для их успешного применения необходимо понимать, как экономическая политика влияет на инвестиционную активность.

Влияние экономической политики на инвестиционную активность

Важнейшим показателем инвестиционной активности является отношение инвестиций в основной капитал к ВВП, который называют нормой накопления. Рывки в экономическом развитии происходят в результате повышения инвестиционной активности и нормы накопления, которая в успешно развивающихся странах достигает трети ВВП и выше (в 2018 г. 33% в среднем по миру, у Китая — 42,8%), существенно превышая значение этого показателя в развитых странах, где оно традиционно составляет около 20% (22,0% в 2018 г. в Японии, 21,1% в Германии и 20,8% у США)¹. Определение зависимости между величиной нормы накопления и ростом ВВП является важным ориентиром для управления развитием экономики на макроуровне.

Другим важным целевым показателем является темп прироста инвестиционной активности, определяющий прирост ВВП. Разумеется, важное значение имеет качество инвестиций, отражаемое в их структуре. Чем больше доля инвестиций в прирост активной части основного капитала (приобретение машин и оборудование) и в НИОКР, тем, как правило, выше их влияние

¹Main Economic Indicators — complete database (Edition 2021/08) // OECD iLibrary [Электронный ресурс]. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/main-economic-indicators/main-economic-indicators-complete-database-edition-2021-8_bcf09d5-en (дата обращения: 03.03.2022).

на экономическое развитие. Имеет значение также концентрация инвестиций в передовых производствах нового технологического уклада, в то время как инвестиции в расширение устаревших производств может иметь негативные последствия для развития экономики.

Государство может влиять на инвестиционную активность посредством большого количества инструментов инвестиционной политики: налогово-бюджетных, денежно-кредитных, нормативно-правовых.

При этом существует деление на предметные области исследований денежно-кредитной политики:

- влияние на экономический рост и функционирование отдельных секторов экономики, включая обратное влияние, а также трансмиссионный механизм монетарной политики [Azad et al. 2021; Breitenlechner, Scharler 2021; Cai 2021];
- изучение денежно-кредитной политики по ее параметрам и инструментам, например по спросу на деньги, структурам денежной массы, процентным ставкам, нормам резервирования, колебаниям валютного курса, долга, кредитования и др. [Azariadis et al. 2019; Bianco 2021; Boucekkine et al. 2021];
- связь денежно-кредитной и других видов экономической политики [Abbritti et al. 2021; Cobham, Song 2020; Cobham, Song 2021];
- денежно-кредитная политика и функционирование финансовых рынков [Dées, Galesi 2021; El-Shagi, Turcu 2021; Eo, Kang 2020];
- определение влияния денежно-кредитной политики на валютный рынок и внешнеторговые операции; эффекты монетарной политики, влияющие на предложение и различные виды деятельности [Chiu, Molico 2021; Ferrari et al. 2021; Filiani 2021].

Налогово-бюджетные инструменты являются наиболее широко используемой сферой государственного регулирования инвестиционной активности. Они включают налоговые стимулы, с одной стороны, и бюджетную поддержку — с другой. Ключевым инструментом налогового стимулирования является норма амортизации. Разрешая компаниям увеличивать эти нормативы в рамках программ ускоренной амортизации, государство стимулирует инвестиционную активность в части капитальных вложений предприятий в обновление и модернизацию основного капитала за счет снижения налогооблагаемой прибыли. Российское законодательство², как и законодательство других стран, предусматривает, что, списывая амортизацию ускоренным методом, налогоплательщик уменьшает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Бюджетная поддержка включает в себя государственные гарантии, субсидирование процентных ставок по инвестиционным кредитам, фондирование институтов развития и т.д.

Налогово-бюджетные инструменты широко используются в рамках частно-государственного партнерства. Так, государство создает инвестиционные стимулы посредством многосторонних инвестиционных соглашений (специнвестконтрактов).

Использование различных мер государственной поддержки инвестиций варьируется в зависимости от видов экономической деятельности, масштабов инвестиционных проектов, стадий жизненного цикла продукции (см. Таблицу 1).

² Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 146-ФЗ (ред. от 28.05.2022) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (дата обращения: 03.03.2022).

Таблица 1. Выбор инструментов государственной поддержки в зависимости от масштаба проекта и стадии жизненного цикла производимой продукции³

Размер бизнеса	Создание продукта	Создание производства	Расширение и модернизация
Малый	Программы поддержки МСП	Преимущества при государственных закупках; программы поддержки МСП.	Преимущества при государственных закупках; Программа поддержки МСП.
Средний	Программы поддержки МСП; возмещение затрат на НИОКР.	Возмещение процентов по кредитам на инвестпроекты; поддержка создания и модернизации инфраструктурных промышленных парков; специальное инвестирование.	Возмещение процентов по кредитам на техническое перевооружение; поддержка экспорта; поддержка создания и модернизации инфраструктурных промышленных парков; специальные контракты; субсидирование затрат на пополнение оборотных средств.
Крупный	Государственный заказ на выполнение НИОКР	Возмещение процентов по кредитам на инвестпроекты; госгарантии по кредитам для проектов общегосударственного значения; поддержка проектов на основе проектного финансирования; поддержка создания и модернизации инфраструктурных промышленных парков; специальные контракты.	Субсидирование затрат; возмещение процентов по кредитам на техническое перевооружение; госгарантии по кредитам для проектов общегосударственного значения; поддержка проектов на основе проектного финансирования; поддержка создания и модернизации инфраструктурных промышленных парков; специальные контракты.

Среди мер по стимулированию инвестиционной деятельности за счет снижения налогового бремени можно выделить следующие наиболее действенные: вычеты расходов на приобретение оборудования и проведение НИОКР из налогооблагаемых доходов, ускоренная амортизация оборудования, освобождение от налогов на имущество приборов и наукоемкого оборудования, возврат НДС на приобретение средств производства при введении их в эксплуатацию [Сухарев 2021].

Стимулирование инвестиционной активности за счет бюджетных расходов также существенно влияет на инвестиционный климат. Для стимулирования инвестиционной активности наибольшее значение имеют расходы на развитие инфраструктуры и финансирование НИОКР, образование и стимулирование инноваций. Чем выше эти расходы, тем ниже риски инвестиций инновационной деятельности, которые зависят от следующих факторов: исследовательской инфраструктуры, научных знаний, налаженного процесса получения открытий и изобретений, опыта в инженерии, квалифицированных кадров.

Наибольшее значение для экономического развития имеют инвестиции в разработку и распространение новых технологий, особенно базовых производств нового технологического уклада, без которых невозможна модернизация экономики и повышение ее конкурентоспособности. Обеспечение высокой инновационной активности является важным фактором эффективности государственной политики стимулирования инвестиций.

³ Источник: Формы государственной поддержки промышленности. Государственная программа «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности // Aluminas [Электронный доступ]. URL: [https://www.aluminas.ru/upload/documents/GP_razvitie_promyshlennosti_povysh_konkurentosposobnosti\[1\].pdf](https://www.aluminas.ru/upload/documents/GP_razvitie_promyshlennosti_povysh_konkurentosposobnosti[1].pdf) (дата обращения: 01.03.2022).

Инвестиционная политика государства должна ложиться на современные сети инновационного развития⁴. Частно-государственное партнерство со смешанным финансированием и сетевой организацией появилось сравнительно недавно — на рубеже 1990–2000 гг., хотя ранее уже существовали их менее организованные аналоги. Данные сети, как правило, образуются вокруг ядра профессионалов (стартапов) при поддержке базовой сети менторов или брокеров, а также «разветвленной» сети поставщиков услуг и отраслевых экспертов. Внутри таких сетей структурируются «супермаркеты»: инновационные, образовательные и финансовые, обеспечивающие новаторов всем спектром необходимых для успеха новации ресурсов.

В процессе функционирования инновационных сетей возможны «рыночные сбои», обусловленные информационной асимметрией, нерешенностью проблемы положительных экстерналий при инвестициях, различиями культурных и социальных норм и т.д. [Тепляков 2015]. Государство способно помочь в решении этих проблем, оказывая финансовую и иную поддержку наиболее эффективным институциональным моделям инновационных сетей, которые могут быть выявлены зачастую лишь экспериментальным путем, а также способствуя установлению партнерских отношений между заинтересованными лицами в регионах с целью создания новых программ⁵. Данную государственную политику, все более востребованную, целесообразно определять как сетевую [Толкачев 2018]. Обратим внимание на такой вывод: «Кандидатная клеточка новой промышленной революции — это так называемые «платформы с открытой архитектурой», которые шире, чем ТНК. И те ТНК, которые не смогут перейти к новой платформе, исчезнут с лица земли»⁶.

Результативность налогово-бюджетной политики в отношении стимулирования инвестиционной активности зависит от действенности положительных обратных связей, возникающих между налоговыми обязательствами и бюджетной поддержкой. Хотя МВФ рекомендует странам придерживаться нейтральности налогово-бюджетной системы, опираясь на догматику рыночного равновесия, во многих случаях рационально увязывать налогово-бюджетные механизмы с общественной полезностью той или иной хозяйственной деятельности, включая инвестиционную.

Например, в результате целевого финансирования НИОКР за счет акцизов на алкогольные напитки появляется прямая зависимость: при повышении спроса на алкогольную продукцию в краткосрочной перспективе растет финансирование научных исследований, вследствие чего растет инновационная активность и популярность данной сферы деятельности, в связи с чем падает спрос на алкоголь со стороны учащейся молодежи⁷. Данная стратегия была успешно применена в Финляндии, благодаря чему показатели по уровню расходов по НИОКР достигли максимума среди европейских стран, а показатели уровня алкоголизма упали до средневропейского уровня. Подобный успешный опыт был в свое время реализован в России: платежи за загрязнение окружающей среды аккумулировались в территориальных экологических фондах и тратились на природоохранную деятельность и на финансирование экологических мероприятий в регионах загрязнения.

⁴ Венчурные акселераторы: Сети инновационного развития. С. 4 // RB [Электронный ресурс]. URL: https://media.rbc.ru/media/reports/%D0%B0%D0%BA%D1%81%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D1%80%D0%82%D0%BE%D1%80_201212_venture_acceleration_networks_rus.pdf (дата обращения: 03.03.2022).

⁵ Там же.

⁶ Революция уже произошла, мы просто этого не видим // Щедровицкий [Электронный ресурс]. URL: <https://shchedrovitskiy.com/revoljucija-uzhe-proizoshla-my-prosto-jetogo-ne-vidim/> (дата обращения: 03.03.2022).

⁷ Финляндия в цифрах и фактах — как наладить рентабельный бизнес в Финляндии. С. 38 // Экспортеры России [Электронный ресурс] URL: <http://www.rusexporter.ru/docs/Finland.pdf> (дата обращения: 01.03.2022).

В качестве примера налогово-бюджетного управления с отрицательной эффективностью можно привести реализованное в России бюджетное правило. В период сверхвысоких цен на нефть в нулевые годы Россия имела огромный потенциал для экономического роста и ускоренного развития во всех отраслях за счет соответствующего перераспределения изымавшихся в бюджет нефтедолларов. Вместо этого они «стерилизовались» и направлялись в валютные резервы, несмотря на существенное недофинансирование образования, здравоохранения, науки и культуры по сравнению с требованиями развития современной экономики. Если бы государство направляло часть этих средств на смягчение последствий структурного кризиса и снижение рисков технологической революции посредством инвестирования в НИОКР и стимулирование роста производств нового технологического уклада, темпы развития экономики были бы почти на порядок выше.

Арест государственных валютных резервов на основании противозаконных санкций подтвердил недоработанность бюджетного правила. Резервирование нефтегазовых доходов бюджета в обязательствах других стран оказалось не только менее выгодным, но более рискованным по сравнению с их направлением на цели стимулирования инвестиций. Не говоря уже о том, что действие этого правила означает прямое снижение инвестиционных возможностей государства.

Важнейшей составляющей государственной экономической политики в части влияния на инвестиционную активность является денежно-кредитная политика. Она определяет интенсивность использования главного источника финансирования инвестиций в рыночной экономике — банковского кредита. Его доля в финансировании инвестиций в развитых и успешно развивающихся странах достигает 40%, в то время как в России не превышает 10%⁸. Теоретически создание максимально благоприятных условий для повышения инвестиционной активности должно быть главной целью деятельности Центрального банка, если во главу угла государственной экономической политики ставится цель опережающего развития экономики. Для достижения этой цели в успешно развивающихся странах широко используются механизмы целевого рефинансирования центральными банками коммерческих банков для кредитования инвестиций. На этой основе происходила неинфляционная монетизация экономик, не имеющих значительных сбережений, а также достигалось повышение нормы накопления капитала, обеспечивавшего модернизацию и опережающее развитие экономики. Страны, совершившие значительные рывки в своем экономическом развитии во второй половине прошлого–начале нынешнего века, многократно увеличили монетизацию своей экономики в связи с наращиванием инвестиционной активности [Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста 2018, 18].

При этом быстрый рост нормы накопления свидетельствует о том, что рост монетизации экономики в этих странах был связан с финансированием наращивания инвестиций.

Целевая денежная эмиссия для нужд государства была главным источником кредитования инвестиций во всех странах, совершавших рывок от состояния разрухи и технологической отсталости к передовому уровню развития экономики. В послевоенных Европе и Японии, а также в современных Китае и Индии главным механизмом денежной эмиссии было рефинансирование коммерческих банков под прирост обязательств производственных предприятий [Никитина 2015]. В современных развитых странах денежная эмиссия ведется главным образом под приобретение или залог долгосрочных государственных обязательств в целях финансирования

⁸ Инвестиции в нефинансовые активы // Росстат [Электронный ресурс]. URL: https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial# (дата обращения: 06.03.2022).

дефицита бюджета, образующегося вследствие реализации государственных программ развития экономики. К примеру, приобретение ФРС казначейских обязательств по сей день является главным источником эмиссии доллара⁹.

Все указанные выше сферы государственной экономической политики должны быть увязаны друг с другом в едином процессе стратегического планирования. Стратегическое долгосрочное прогнозирование и планирование стало обязательным фактором конкурентоспособности как ведущих стран, так и интеграционных объединений, их субъектности в динамических и сложных обстоятельствах глобальной конкуренции. Во всех развитых и успешно развивающихся странах системы прогнозирования и планирования увязаны с бюджетным процессом, денежно-кредитной и внешнеэкономической политикой. Разработка стратегических планов и инструментов их реализации ведется с участием бизнеса, науки, общественности через диагностику проблем и выработку решений.

Динамика инвестиционной активности в России в сравнении с другими странами

По данным Всемирного банка, среднемировые темпы прироста инвестиций в основной капитал в мировой экономике составили за период 2007–2016 гг. 1,5%¹⁰. В то же время, по данным Росстата, в России с 1999 по 2008 гг. данный показатель в среднем составил 12,8%, а за 2007–2016 гг. — 3,3% (Рисунок 2)¹¹.

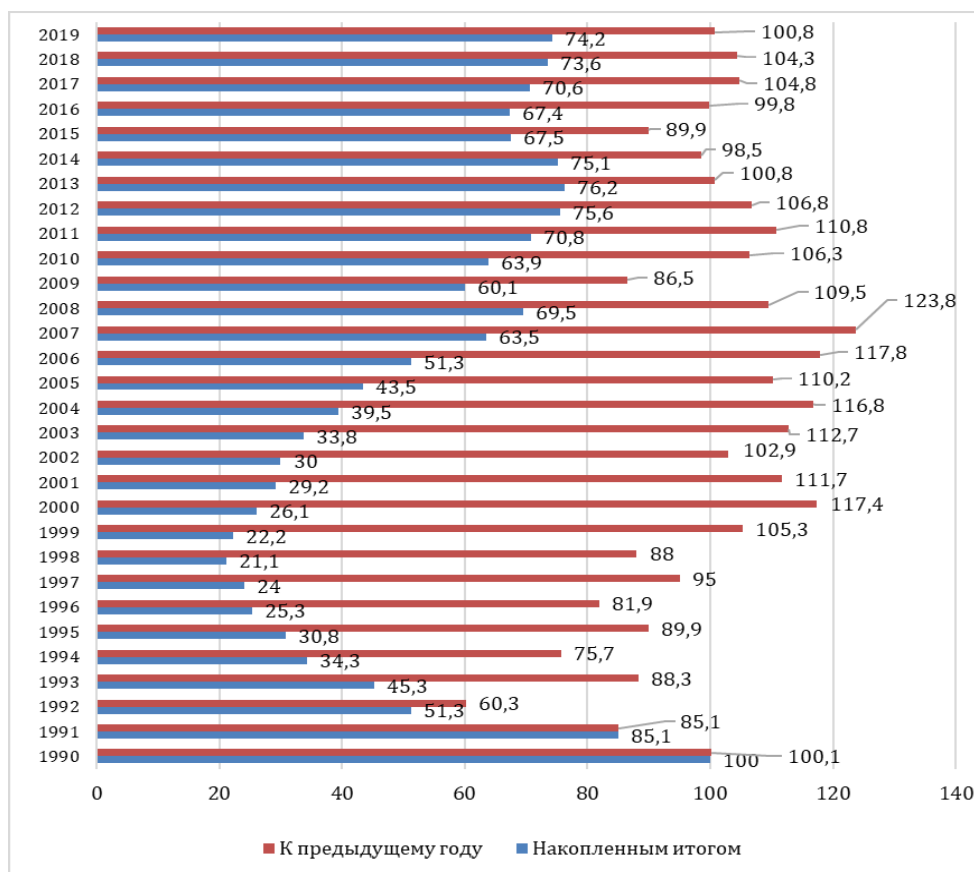


Рисунок 2. Динамика инвестиций в основной капитал в 1990–2018 гг.¹²

⁹ Годовой доклад «Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств – членов Евразийского экономического союза и мерах, предпринятых государствами-членами в области макроэкономической политики». С. 28 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: <https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/0ce/Annual-report-2020.pdf> (дата обращения: 02.03.2022).

¹⁰ Годовой отчет 2021 // Всемирный банк [Электронный ресурс] URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/about/annual-report> (дата обращения: 01.03.2022).

¹¹ Инвестиции в нефинансовые активы // Росстат [Электронный ресурс]. URL: https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial# (дата обращения: 06.03.2022).

¹² Составлено автором на основе: Инвестиции в нефинансовые активы // Росстат [Электронный ресурс]. URL: https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial# (дата обращения: 06.03.2022).

Однако с 2013 г. динамика коренным образом изменилась: прирост инвестиций упал ниже среднемирового уровня, что является индикатором падения эффективности экономической политики в стране. Темпы роста инвестиций в России опустились ниже уровня не только успешно развивающихся, но и развитых стран, среди которых минимальные значения наблюдались в Великобритании (4%), Норвегии и Австрии, где темп прироста инвестиций в основной капитал варьируется между 4 и 4,9%. Они также остаются ниже средних по ЕАЭС.

Стоит отметить также долю инвестиций в основной капитал в ВВП как не менее важный показатель для характеристики и сравнения инвестиционной политики между странами. У быстрорастущих развивающихся стран показатель доли инвестиций в основной капитал в ВВП, как правило, выше, чем в развитых странах. Межстрановые сопоставления подтверждают выраженную в математических моделях прямо пропорциональную зависимость между приростом инвестиций и приростом ВВП (см. Таблицу 2).

Таблица 2. Сравнение быстрорастущих и медленно растущих стран по объему инвестиций в основной капитал за 2019 г., %¹³

Страна	Инвестиции в основной капитал	Рост ВВП
Страны Азии, в т.ч.	33,3 (5,5) **	103,7 (4,9) **
КНР	42,8 (9,7) **	106,2 (8,6) **
Индия	29,7 (6,4) **	105,5 (5,2) **
Корея	30,1 (7,7) **	102,2 (6,7) **
Узбекистан	40,9 (8,7) *	105,8 (4,2) *
Страны Европы, в т.ч.	21,7 (1,5) **	101,8 (2) **
Италия	18 (0,9) **	100,4 (2,2) **
Греция	10,6 (-0,14) **	101,8 (1,4) **
Россия	21,1 (-2,3) *	101,9 (0,65) *

По показателю нормы накопления Россия находится существенно ниже успешно развивающихся стран. Его уровень длительное время колеблется в районе 20%, что соответствует норме накопления стран, характеризующихся перенакоплением капитала и стагнацией экономики.

Основным источником инвестиций в России традиционно выступает прибыль предприятий. Ее объем подвержен влиянию экономической конъюнктуры и не достаточен для обеспечения устойчивого роста экономики. В кризисных ситуациях усиливается роль в поддержке инвестиционной активности федерального и регионального бюджетов. В 2018 г. бюджетные инвестиции выросли в реальном выражении на 12,2%, хотя их доля в государственных расходах понизилась¹⁴.

Как уже указывалось, в России, по сравнению с развитыми и успешно развивающимися странами, относительно более высокое значение имеют собственные средства предприятий, а существенно меньшую — кредитные институты и инвестиционные фонды. Это свидетельствует о неразвитости государственной инвестиционной системы.

¹³ Составлено автором на основе: Годовой отчет 2021 // Всемирный банк [Электронный ресурс] URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/about/annual-report> (дата обращения: 01.03.2022). Примечание: * — среднегодовой прирост капитальных вложений в постоянных ценах в период с 1990 по 2020 гг.; ** — среднегодовой прирост капитальных вложений в постоянных ценах в период с 1970 по 2020 гг.

¹⁴ Аналитика и обзоры // ВЭБ.РФ [Электронный ресурс]. URL: <http://www.inveb.ru/ru/articles-menu> (дата обращения: 05.03.2022).

В настоящее время, в связи с переходом на новый технологический уклад и необходимостью полномасштабного обновления промышленной базы, в глобальных масштабах формируется новая технологическая и институциональная среда, вызывающая необходимость новых решений по выработке и принятию среднесрочных и долгосрочных мер по определению и реализации приоритетов долгосрочного развития и стимулирования инновационного развития и модернизации экономики. Показателем эффективности этих мер являются объем и темп роста расходов на НИОКР, по которому Россия существенно отстает от передовых стран¹⁵.

Отставание по объемам и темпам роста НИОКР влечет за собой вялую инновационную активность, следствием чего становится снижение эффективности государственной политики стимулирования инноваций. Стоит отметить, что доля инновационных проектов среди общего числа проектов портфеля ведущего в России института развития ВЭБ.РФ не превышает скромных 1,7%. В целом в России в 2020 г. снизились расходы на НИОКР до 1,1% ВВП. При этом в Китае данный показатель равен 2,2%, а в США достигает отметки в 2,7%. Не менее важна динамика численности занятых в НИОКР. Россия является единственной крупной страной в мире, где этот показатель устойчиво снижается. В 2020 году в нашей стране численность занятых в НИОКР снизилась на 7% — до 578 тыс. чел. В 1990 году исследователей было больше в 4 раза¹⁶.

Уровень инновационной активности в России 8–9 раз ниже, чем у развитых стран и в 6–7 раз ниже среднемирового показателя. В 2019 г. данный показатель в России не превысил 9,2%, в то время как в Канаде он составил 79,3%, в Швейцарии — 72,6%, в Норвегии — 71%, в Бельгии — 68,1%, в США — 64,7%¹⁷. В научной литературе определены факторы роста инновационной активности, среди которых ключевую роль играют механизмы государственного финансирования НИОКР с упором на развитие научной, образовательной и инновационной инфраструктуры. Различные меры поддержки инвестиционной деятельности сочетаются с жестким контролем целевого расходования средств. Вся эта деятельность планируется по стратегическим направлениям, определяющим структуру долгосрочных инвестиций в увязке с прогнозированием и стратегическим планированием.

Как следует из приведенных выше данных, уровень и динамика инвестиционной активности в России существенно отстают не только от развитых, но и от большинства развивающихся стран. Для преодоления этого отставания можно было бы использовать опыт других стран: прежде всего Китая — в части создания централизованных механизмов обеспечения поступательного наращивания инвестиционной активности, а также ЕС — в части реализации эффективной политики стимулирования инвестиционной активности в приоритетных направлениях становления нового технологического уровня в едином экономическом пространстве ЕАЭС.

Макроэкономические условия инвестиционной деятельности

Среди основных макроэкономических индикаторов, определяющих условия инвестиционной деятельности и инвестиционный климат, обычно выделяют уровень инфляции, волатильность обменного курса национальной валюты, а также ключевую ставку процента. Чем ниже эти показатели, тем лучшим представляется инвестиционный климат.

Уже длительное время в РФ ключевая ставка находится выше нормы рентабельности большинства производственных предприятий, что делает для них привлечение кредитов для

¹⁵ Технологическое развитие отраслей экономики // Росстат [Электронный ресурс]. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/11189> (дата обращения: 05.03.2022).

¹⁶ Там же.

¹⁷ Индикаторы инновационной деятельности: 2019: стат. сб. М.: НИУ ВШЭ, 2019.

финансирования инвестиций экономически убыточным. Начиная с 2014 г., когда ключевая ставка была резко повышена до 17%, коммерческие банки вернули ЦБ кредиты, ранее выданные им на рефинансирование коммерческих банков. В настоящее время коммерческие банки практически прекратили заниматься кредитованием новых инвестиций. Доля инвестиционных кредитов в активах банковской системы в настоящее время не превышает 5%. Из-за постоянно завышенной ключевой ставки российские банки не выполняют главную функцию финансового посредничества — трансформацию финансовых сбережений в инвестиции.

Для модернизации и развития экономики требуется удешевление кредита, что особенно важно для перехода национальных экономик на новый технологический уклад. Снижая процентную ставку, государство облегчает всем предпринимателям, реализующим инновационные проекты, привлечение кредитов, прежде всего для преодоления наиболее тяжелого (начального) этапа развития технологий.

С точки зрения влияния на инвестиционный климат снижение инфляции за счет повышения ключевой ставки не выглядит сбалансированной политикой. Краткосрочный эффект от повышения ключевой ставки в виде снижения инфляции не является устойчивым. Падение инфляции, достигаемое повышением процентных ставок, неизбежно приводит к падению технического уровня экономики вследствие сокращения инвестиций. В среднесрочной перспективе это влечет за собой снижение конкурентоспособности экономики и девальвацию национальной валюты. А это, в свою очередь, вызывает новый цикл роста инфляции. Эмпирические данные свидетельствуют о негативном влиянии проводимой Банком России политики периодического повышения ключевой ставки, а также режима свободного плавления обменного курса рубля на инвестиционный климат.

Центральный банк должен генерировать кредитные ресурсы для финансирования инвестиций, следя за соблюдением инфляционных ограничений. Ключевой задачей денежных властей должно быть создание средств для долгосрочного целевого кредитования инвестиций в приоритетных направлениях развития реального сектора экономики. Вместо этого Центральный банк изымает деньги из экономики, искусственно сужая денежное предложение и подавляя инвестиционную активность.

Вынужденное падение уровня кредитования большей части предприятий, вызванное резким ростом ключевой ставки ЦБ в 2014 г., преподносится денежными властями как профицит ликвидности, несмотря на очевидно определяющую роль в этом повышения цены заимствований. Хотя у предприятий сохраняется высокая потребность в кредитах для пополнения оборотного капитала в целях загрузки свободных производственных мощностей, они вынуждены возвращать ссуды, которые стали разорительными вследствие превышения ставки процента над рентабельностью бизнеса¹⁸.

Данные не только по российской, но и по другим экономикам мира свидетельствуют о том, что зависимость между инфляцией и процентной ставкой, а также между инфляцией и монетизацией экономики не является ни однозначной, ни прямой. В каждый момент времени существует некий оптимальный уровень монетизации национальной экономики, отклонение от которого в любую сторону ведет к повышению инфляции [Горидько, Нижегородцев 2011, 11-27].

Выше упоминалась кейнсианская модель связи экономического роста, инвестиций и склонности к сбережению. Д. Кейнс пришел к выводу о том, что норма процента складывается

¹⁸ Годовой доклад «Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств – членов Евразийского экономического союза и мерах, предпринятых государствами-членами в области макроэкономической политики». С. 25 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: <https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/0ce/Annual-report-2020.pdf> (дата обращения: 07.03.2022).

денежным рынком на основе прогнозов развития техники. При этом в классической экономической теории норма процента определяется на рынке денег по результатам производственной деятельности. Для этого используется мультипликатор, определяющий соотношение потребления, эффективного спроса и инвестиций, доходность инвестиций и зависимость между динамикой ВВП, динамикой уровня безработицы и динамикой инвестиций. Рост инвестиций обеспечивается ростом загрузки рабочей силы и производственных мощностей. В связи с этим сокращение потребления с одновременным увеличением накопления приводит к дефляции только в случае полной загрузки производственных мощностей и низкого уровня безработицы. И, наоборот, рост денежной эмиссии на цели кредитования инвестиций и оборотных средств предприятий не несет инфляционных последствий.

Согласно опросам Росстата о загрузке производственных мощностей в промышленности, в российской экономике есть большой потенциал для использования кредитной эмиссии в целях стимулирования инвестиционной активности и расширения выпуска товаров¹⁹ (Рисунок 3).



Рисунок 3. Средний уровень загрузки производственных мощностей, %²⁰

Если судить по межстрановым сопоставлениям, то существует и большой резерв роста монетизации экономики путем расширения целевого кредитования²¹.

Как уже указывалось выше, помимо ключевой ставки ЦБ, на инвестиционную активность влияет стабильность обменного курса рубля. В настоящее время курс рубля слишком волатилен, что угнетает инвестиционную активность. У всех режимов валютного курса имеются свои рамки применения, достоинства и недостатки. Наиболее благоприятным для долгосрочных инвестиций является фиксированный режим валютного курса. Данный режим валютного курса эффективен также для сближения темпов инфляции стран. Он возможен при достаточно больших валютных резервах ЦБ. В то же время плавающий режим более эффективен в случае необходимости нивелирования кризиса платежного баланса и гиперинфляции [Тимохина 2018, 108].

Для существования релевантного валютного режима необходимо использование определенных методов валютного регулирования и контроля. Валютные ограничения являются основным способом предотвращения дестабилизирующего влияния иностранных спекулянтов.

¹⁹ Уровень использования среднегодовой производственной мощности организаций по выпуску отдельных видов продукции (годовые данные — с 2017 г.) в соответствии с ОКПД2 // Росстат [Электронный ресурс]. URL: https://rosstat.gov.ru/enterprise_industrial (дата обращения: 02.03.2022).

²⁰ Источник: Аналитический доклад «О макроэкономической ситуации в государствах — членах Евразийского экономического союза и предложениях по обеспечению устойчивого экономического развития». С. 30 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/284/Analytical_report_-2021.pdf (дата обращения: 07.03.2022).

²¹ Показатели, определяющие устойчивость экономического развития // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/monitoring/ustoichivost.php (дата обращения: 08.03.2022).

Примером эффективных валютных ограничений для предотвращения спекулятивных атак против национальной валюты и вывоза капитала является КНР. Несмотря на декларируемую либерализацию валютного регулирования, большинство суверенных государств создали свои системы, состоящие из множества валютных ограничений, сложно и рационально взаимосвязанных между собой для полного использования собственных сбережений и привлечения прямых иностранных инвестиций в нужных для роста их экономики сферах, а также для максимизации нормы накопления для ускорения развития экономики.

Для целей настоящего исследования наибольшее значение имеет валютное регулирование, определяющее условие ввоза и вывоза капитала. В течение всего постсоветского периода из России вывозятся значительные объемы капитала.

Вопреки позиции МВФ либерализация валютного регулирования негативно сказывается на инвестиционном потенциале. Средний ежегодный вывоз капитала из России оценивается в 100 млрд долл. Эта сумма складывается из следующих величин: невозврат валютной выручки от экспорта товаров, ее возврат без конвертации, перевод денег по фиктивным импортным контрактам, приобретение недвижимости за рубежом, баланс ввоза-вывоза спекулятивного капитала и портфельных инвестиций, баланс поступлений и выплат по прямым иностранным инвестициям, ошибки и пропуски в платежном балансе. Объем вывозимого капитала означает чистый вычет из российского инвестиционного потенциала.

В целом сложившаяся в России макроэкономическая среда оказывает негативное воздействие на инвестиционную активность. Завышенные процентные ставки и неустойчивость курса рубля дестимулируют инвестиционную деятельность.

Активизация инвестиционного потенциала как необходимое условие развития российской экономики

В российской экономике имеется большой объем избыточных ресурсов: 40% незагруженных производственных мощностей, 20% скрытой и явной безработицы²², значительный незадействованный научно-технический потенциал. Главным ограничителем экономического роста является нехватка денег. Как указывалось выше, их роль в современной экономике заключается в связывании имеющихся ресурсов в процессе расширенного воспроизводства. Увеличение монетизации не имеет инфляционных последствий до тех пор, пока в экономике остаются несвязанные ресурсы. Как показали Н.П. Горидько и Р.М. Нижегородцев, инфляция увеличивается как при избыточной по отношению к имеющимся ресурсам, так и при недостаточной для их связывания монетизации экономики [Горидько, Нижегородцев 2011, 11–27].

Исследования показывают, что рост монетизации в РФ приводит к снижению инфляции вопреки концепции ЦБ [Блинов 2014, 3]. В российской экономике существует большой потенциал монетизации до уровня полного связывания свободных производственных ресурсов. По имеющимся оценкам, увеличение монетизации до 30%-го прироста кредитов на пополнение оборотных средств и инвестиций для загрузки простаивающих производственных мощностей дает прирост ВВП на 15% [Широв, Янтовский 2011, 45]. При этом объем выпускаемой товарной массы не будет превышать прирост денежной массы, что гарантирует сдерживание инфляции.

²² Аналитический доклад «О макроэкономической ситуации в государствах — членах Евразийского экономического союза и предложениях по обеспечению устойчивого экономического развития». С. 23 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/284/Analytical_report_-2021.pdf (дата обращения: 07.03.2022).

В условиях санкций бессмысленным становится накопление валютных резервов, а исполнение бюджетного правила оказывается намного более рискованным, чем использование нефтегазовых доходов бюджета для стимулирования инвестиционной активности. Отмена бюджетного правила позволиткратно увеличить расходы на развитие и стимулирование инвестиций.

Наращивание инвестиций может оказаться неэффективным и не дать должного результата, если неправильно выбраны направления и объекты для инвестиций. Например, если инвестиции направляются в создание производственных мощностей товаров, на которые нет спроса, или если используются неэффективные технологии и инвестиции направляются на приобретение устаревшего или нерентабельного оборудования, не обеспечивающего рост производительности труда. Следствием таких инвестиций может оказаться не рост ВВП, а рост инфляции. Поэтому критически важным является правильное определение приоритетов развития экономики и контроль за целевым использованием выделяемых на инвестиции средств. Это особенно важно в нынешних условиях глубоких структурных изменений мировой экономики, обусловленных сменой технологических укладов.

Исходя из изложенного выше, предлагаем рассмотреть следующие механизмы и меры государственной политики для обеспечения повышения инвестиционной активности.

В области налоговой политики необходимо привести в соответствие структуру налогов со структурой основных источников доходов в российской экономике. Вследствие ее сырьевой специализации и значительности имеющегося природно-ресурсного потенциала, на природную ренту приходится больше половины доходов в российской экономике, а ее налогообложение существенно меньше. Источником сверхприбылей экспортно-ориентированных сырьевых отраслей является рента от эксплуатации, принадлежащая всему обществу, недр и водохранилищ, а также ассимиляционный потенциал окружающей среды.

В рамках существующей налоговой системы целесообразно расширить налоговое стимулирование инвестиций путем исключения из состава налогооблагаемой прибыли всех издержек на приобретение оборудования, строительство и проведение НИОКР. Целесообразно также льготное кредитование инвестиционных и инновационных расходов, а также производство на экспорт высокотехнологичных товаров за счет одновременной отмены возврата НДС по экспорту сырьевых товаров.

Предлагается скорректировать налоговую политику путем принятия следующих мер:

- 1) установление экологического налога на уровне, равном уровню наносимого экологии вреда или расходам на экологические мероприятия по восстановлению ассимиляционного потенциала окружающей среды;
- 2) установление таможенных пошлин на экспорт сырьевых товаров, пропорциональных их энерго- и углеродоемкости и мировой цене, с отменой НДС;
- 3) прекращение льготы по возврату НДС с экспорта природных ресурсов с использованием высвобождаемых средств на стимулирование экспорта высокотехнологической продукции, инвестиционной и инновационной активности;
- 4) введение прогрессивного налогообложения доходов физических лиц с одновременным переходом к ускоренной амортизации оборудования при условии жесткого контроля за использованием амортизационных отчислений для инвестиционных целей.

Данные меры должны способствовать стимулированию инвестиций в обновление основных фондов, в защиту окружающей среды, а также в освоение выпуска продукции с более высокой добавленной стоимостью и эффективному внедрению более продвинутых технологий. Более того, данные меры поспособствуют снижению цены на сырьевые товары и металлопродукцию, что поспособствует увеличению конкурентоспособности строительства и машиностроения, а также будет стимулировать диверсификацию российской экономики и расширение сбыта металлопродукции на внутреннем рынке. Их внедрение позволит повысить у предприятий добывающей промышленности, топливно-энергетического и химико-металлургического комплексов долю инвестиций в выручке с нынешних 10–15% до уровня 25–30%.

Еще одним дестимулятором инвестиционной активности является соотношение налогообложения прибыли предприятий и налога на доходы физических лиц. Предпринимателям выгоднее присваивать доходы предприятий, чем оставлять на предприятии. На юридических лиц в России налоговая нагрузка в 1,8 раз больше, чем в развитых странах при одинаковом отношении общего объема налоговых поступлений к ВВП²³. Введение прогрессивного налогообложения доходов физических лиц может дать положительный для стимулирования инвестиций эффект, компенсировать снижение налогообложения предпринимательской деятельности. Потребительский спрос мало подвергается влиянию вследствие введения прогрессивной шкалы налогообложения сверхдоходов. В то же время за счет этого предлагается снижение налогообложения инвестиционной деятельности.

Например, введение прогрессивной шкалы налогообложения физических лиц с наивысшей ставкой в размере 40% даст увеличение доходов бюджета на 5 трлн рублей. За счет данной меры при ее успешной реализации от налогообложения можно освободить часть прибыли предприятий, направляемой на инвестиционную деятельность, посредством наращивания амортизации до уровня развитых стран, в которых ее доля составляет примерно 60–70% в финансировании инвестиций. Вместе с этим необходимо законодательно закрепить ограничения по расходованию амортизационных отчислений. Данные отчисления должны идти на цели развития, а не на приобретение ценных бумаг, предоставление займов и другие простые бесполезные и рискованные операции.

Переход к начислению амортизации не по оценке основных фондов в смешанных ценах, а по восстановительной стоимости позволит увеличить инвестиции в основные фонды, которые, как было указано выше, могут быть компенсированы бюджету введением прогрессивного подоходного налога. При сокращении сроков обновления основных фондов, которое в последний раз было проведено в 2002 г., эффект от наращивания инвестиций в основные фонды и ускорения темпов роста ВВП будет еще больше.

Среди ключевых направлений макроэкономической политики должны быть: стимулирование увеличения инвестиций в основной капитал за счет всех источников, достижение нормы валового накопления основного капитала в ВВП до 25–27%, повышение доли машин, оборудования и технологий в структуре инвестиций, а также веса продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в валовом внутреннем продукте.

Предприятия не обращаются в банки за кредитами на финансирование инвестиционных проектов из-за чрезмерно высокой процентной ставки, непомерных залоговых требований, неравноправных отношений с кредитором, который может в одностороннем порядке изменить условия кредитования и подвести заемщика под банкротство с целью присвоения активов.

²³ Аналитический доклад «О макроэкономической ситуации в государствах — членах Евразийского экономического союза и предложениях по обеспечению устойчивого экономического развития». С. 63 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/284/Analytical_report_-2021.pdf (дата обращения: 07.03.2022).

Заключение

Все рассматриваемые сегодня Правительством инструменты поддержки инвестиционных проектов сводятся к налогово-бюджетному стимулированию. В то же время в ЕС основная часть мер по стимулированию инвестиционной активности приходится на банковскую систему, в которую ЕЦБ влил за период мирового кризиса целевым образом 5 трлн евро²⁴. В Японии, КНР, Индии, а также во всех других успешно развивающихся азиатских странах широко практикуется целевое банковское кредитование инвестиций по символическим процентным ставкам в соответствии с приоритетами развития экономики, устанавливаемыми правительствами.

Исходя из оценки имеющихся свободных производственных мощностей в машиностроении и строительстве и имеющейся потребности в инвестициях для реализации национальных целей и проектов развития; установленного Президентом России ориентира темпов экономического роста не ниже среднемировых; других документов стратегического планирования, можно заключить, что потенциальный объем кредитования инвестиционных проектов по предлагаемому специальному инструменту рефинансирования может составлять (если судить по объему изъятых Банком России из экономики средств) до 5 трлн руб. ежегодно²⁵. Лимитирующим фактором будет подписание многосторонних инвестиционных соглашений, которые могли бы составить основу индикативного планирования развития экономики.

Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика должна стать органичной частью стратегического планирования. Необходимо наибольшее внимание уделять созданию институциональных основ реализации приоритетов долгосрочного развития и стимулированию инновационного развития и модернизации экономики, устанавливаемых в документах стратегического планирования. В рамках индикативного планирования должны предусматриваться меры технологического перевооружения уже существующих предприятий и закладывать основы для структурной перестройки и модернизации перспективных высокотехнологичных отраслей.

Государство должно стать основным мотиватором инвестиционно-инновационного развития экономической системы, применяя для этого все имеющиеся в его распоряжении методы и средства для создания благоприятных условий как внутреннего, так и внешнего стимулирования хозяйствующих субъектов к наращиванию капиталовложений. При этом важно правильно определить приоритетные направления стимулирования инновационного развития и модернизации экономики на основе опережающего роста производств нового технологического уклада.

Для создания системы государственного стимулирования инвестиционной деятельности нужно увязать все перечисленные выше инструменты в комплексную государственную инвестиционную политику. Она должна включать налогово-бюджетную, денежно-кредитную, научно-техническую, региональную и отраслевую составляющие и ориентироваться на достижение опережающих, по сравнению с мировыми, темпов роста производства и инвестиций (не менее 5% и 10% годового прироста соответственно).

Необходимый для достижения этих темпов инвестиционный потенциал в России имеется. Для его полномасштабной реализации должна быть обеспечена стабилизация курса рубля, снижены процентные ставки по кредитам для предприятий реального сектора ниже уровня их средней рентабельности, установлены механизмы рефинансирования инвестиционных кредитов

²⁴ Аналитический доклад «О макроэкономической ситуации в государствах — членах Евразийского экономического союза и предложениях по обеспечению устойчивого экономического развития». С. 29 // ЕЭК [Электронный ресурс]. URL: https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/284/Analytical_report_-2021.pdf (дата обращения: 07.03.2022).

²⁵ Основные направления Единой Государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов. С. 119 // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018\(2019-2020\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018(2019-2020).pdf) (дата обращения: 01.03.2022).

коммерческих банков и институтов развития. Важным условием повышения инвестиционной активности должна стать рационализация налоговой системы. В частности, должно быть отменено бюджетное правило, введены нормативы финансирования НИОКР на уровне передовых стран, установлены налоговые льготы для инвестиционной и инновационной деятельности. Необходимо улучшение инвестиционного климата, особенно в части декриминализации института банкротства.

Список литературы:

Блинов С. Денежная политика количественного смягчения при высоких ставках центрального банка // MPRA Paper. 2014. URL: <https://www.econbiz.de/Record/>

Горидько Н.П., Нижегородцев Р.М. Феномен «роста на ожиданиях»: регрессионный анализ и релятивистская концепция времени в экономике // Вестник экономической интеграции. 2011. № 12. С. 11–27.

Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978.

Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2018.

Никитина С.А. Эволюция денежно-кредитной политики Японии и программа «Абэномики» // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. № 6. С. 151–165.

Солодкая Т.И., Тали М.М., Индустриев М.А. Анализ влияния банковского сектора на экономический рост Российской Федерации // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2018 Т. 18. № 2. С. 148–154. DOI: [10.18500/1994-2540-2018-18-2-148-154](https://doi.org/10.18500/1994-2540-2018-18-2-148-154)

Сухарев О.С. Инвестиционная функция экономического роста России // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 1. С. 35–50. DOI: [10.26794/2587-5671-2021-25-1-35-50](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-1-35-50)

Тепляков А.Ю. Смена технологических укладов и эволюция промышленной политики // XXIII Кондратьевские чтения: Тупики глобальной экономики, поиск новой научной парадигмы: Сборник статей участников конференции. 2015. С. 275–280.

Тимохина Л.А. Особенности инфляции в России и меры борьбы с ней // Инновационное развитие экономики: инструменты и технологии: Материалы XI международной научно-практической конференции студентов и молодых ученых. Волгоград: Изд-во Волгоградского института управления — филиала РАНХиГС, 2018. С. 108–110.

Толкачев С.А. Сетевая промышленная политика в эпоху новой индустриальной революции // Журнал НЭА. 2018. № 3 (39). С. 155–161. DOI: [10.31737/2221-2264-2018-39-3-9](https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-39-3-9)

Широв А.А., Янговский А.А. Оценка мультипликативных эффектов в экономике. Возможности и ограничения // Всероссийский экономический журнал ЭКО. 2011. № 2 (440) С. 40–58.

Abbritti M., Aguilera-Bravo A., Trani T. Long-Term Business Relationships, Bargaining and Monetary Policy // Economic Modelling. 2021. Vol. 101. DOI: [10.1016/j.econmod.2021.105551](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105551)

Azad N.F., Serletis A., Xu L. Covid-19 and Monetary-Fiscal Policy Interactions in Canada // The Quarterly Review of Economics and Finance. 2021. Vol. 81. P. 376–384. DOI: [10.1016/j.qref.2021.06.009](https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.009)

Azariadis C., Bullard J., Singh A., Suda J. Incomplete Credit Markets and Monetary Policy // Journal of Economic Dynamics and Control. 2019. Vol. 103. P. 83–101. DOI: [10.1016/j.jedc.2019.03.005](https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.03.005)

Bianco T. Monetary Policy and Credit Flows // Journal of Macroeconomics. 2021. Vol. 70. DOI: [10.1016/j.jmacro.2021.103362](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103362)

Boucekkine R., Laksaci M., Touati-Tliba M. Long-Run Stability of Money Demand and Monetary Policy: The Case of Algeria // *The Journal of Economic Asymmetries*. 2021. Vol. 24. DOI: [10.1016/j.jeca.2021.e00217](https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00217)

Breitenlechner M., Scharler J. Monetary Policy Announcements and Bank Lending: Do Banks' Refinancing Markets Matter? // *Economic Modelling*. 2021. Vol. 102. DOI: [10.1016/j.econmod.2021.105559](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105559)

Cai Y. Expansionary Monetary Policy and Credit Allocation: Evidence from China // *China Economic Review*. 2021. Vol. 66. DOI: [10.1016/j.chieco.2021.101595](https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101595)

Chiu J., Molico M. Short-Run Dynamics in a Search-Theoretic Model of Monetary Exchange // *Review of Economic Dynamics*. 2021. Vol. 42. P. 133–155. DOI: [10.1016/j.red.2020.10.009](https://doi.org/10.1016/j.red.2020.10.009)

Clark J.B. *Distribution of Wealth*. London; New York: Macmillan, 1899.

Cobham D., Song M. How Do Countries Choose Their Monetary Policy Frameworks? // *Journal of Policy Modeling*. 2020. Vol. 42. Is. 6. P. 1187–1207. DOI: [10.1016/j.jpolmod.2020.04.008](https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.04.008)

Cobham D., Song M. Transitions Between Monetary Policy Frameworks and Their Effects on Economic Performance // *Economic Modelling*. 2021. Vol. 95. P. 311–329. DOI: [10.1016/j.econmod.2020.02.049](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.049)

Dées S., Galesi A. The Global Financial Cycle and US Monetary Policy in an Interconnected World // *Journal of International Money and Finance*. 2021. Vol. 115. DOI: [10.1016/j.jimonfin.2021.102395](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102395)

El-Shagi M., Turcu C. Monetary, Financial and Fiscal Fragility in 2020s // *Journal of International Money and Finance*. 2021. Vol. 117. DOI: [10.1016/j.jimonfin.2021.102439](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102439)

Eo Y., Kang K.H. The Effects of Conventional and Unconventional Monetary Policy on Forecasting the Yield Curve // *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2020. Vol. 111. DOI: [10.1016/j.jedc.2019.103812](https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.103812)

Ferrari M., Kearns J., Schrimpf A. Monetary Policy's Rising FX Impact in the Era of Ultra-Low Rates // *Journal of Banking & Finance*. 2021. Vol. 129. DOI: [10.1016/j.jbankfin.2021.106142](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106142)

Filiani P. Optimal Monetary-Fiscal Policy in the Euro Area Liquidity Crisis // *Journal of Macroeconomics*. 2021. Vol. 70. DOI: [10.1016/j.jmacro.2021.103364](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103364)

Papaioannou S. Public Investment Multipliers in EU Countries: Does the Efficiency of Public Sector Matter? // *MPRA Paper*. 2016. DOI: [10.2139/ssrn.2755247](https://doi.org/10.2139/ssrn.2755247)

References:

Abbritti M., Aguilera-Bravo A., Trani T. (2021) Long-Term Business Relationships, Bargaining and Monetary Policy. *Economic Modelling*. Vol. 101. DOI: [10.1016/j.econmod.2021.105551](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105551)

Azad N.F., Serletis A., Xu L. (2021) Covid-19 and Monetary-Fiscal Policy Interactions in Canada. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Vol. 81. P. 376–384. DOI: [10.1016/j.qref.2021.06.009](https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.009)

Azariadis C., Bullard J., Singh A., Suda J. (2019) Incomplete Credit Markets and Monetary Policy. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 103. P. 83–101. DOI: [10.1016/j.jedc.2019.03.005](https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.03.005)

Bianco T. (2021) Monetary Policy and Credit Flows. *Journal of Macroeconomics*. Vol. 70. DOI: [10.1016/j.jmacro.2021.103362](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103362)

Blinov S. (2014) Monetary Policy of Quantitative Easing at the Central Bank's High Interest Rates. Moscow. *MPRA Paper*. Available at: <https://www.econbiz.de/Record/>

Boucekkine R., Laksaci M., Touati-Tliba M. (2021) Long-Run Stability of Money Demand and Monetary Policy: The Case of Algeria. *The Journal of Economic Asymmetries*. Vol. 24. DOI: [10.1016/j.jeca.2021.e00217](https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00217)

Breitenlechner M., Scharler J. (2021) Monetary Policy Announcements and Bank Lending: Do Banks' Refinancing Markets Matter? *Economic Modelling*. Vol. 102. DOI: [10.1016/j.econmod.2021.105559](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105559)

- Cai Y. (2021) Expansionary Monetary Policy and Credit Allocation: Evidence from China. *China Economic Review*. Vol. 66. DOI: [10.1016/j.chieco.2021.101595](https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101595)
- Chiu J., Molico M. (2021). Short-Run Dynamics in a Search-Theoretic Model of Monetary Exchange. *Review of Economic Dynamics* Vol. 42. P. 133–155. DOI: [10.1016/j.red.2020.10.009](https://doi.org/10.1016/j.red.2020.10.009)
- Clark J.B. (1899) *Distribution of Wealth*. London; New York: Macmillan.
- Cobham D., Song M. (2020) How Do Countries Choose Their Monetary Policy Frameworks? *Journal of Policy Modeling*. Vol. 42. Is. 6. P. 1187–1207. DOI: [10.1016/j.jpolmod.2020.04.008](https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.04.008)
- Cobham D., Song M. (2021) Transitions Between Monetary Policy Frameworks and Their Effects on Economic Performance. *Economic Modelling*. Vol. 95. P. 311–329. DOI: [10.1016/j.econmod.2020.02.049](https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.049)
- Dées S., Galesi A. (2021) The Global Financial Cycle and US Monetary Policy in an Interconnected World. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 115. DOI: [10.1016/j.jimonfin.2021.102395](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102395)
- El-Shagi M., Turcu C. (2021) Monetary, Financial and Fiscal Fragility in 2020s. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 117. DOI: [10.1016/j.jimonfin.2021.102439](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102439)
- Eo Y., Kang K.H. (2020) The Effects of Conventional and Unconventional Monetary Policy on Forecasting the Yield Curve. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 111. DOI: [10.1016/j.jedc.2019.103812](https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.103812)
- Ferrari M., Kearns J., Schimpf A. (2021) Monetary Policy's Rising FX Impact in the Era of Ultra-Low Rates. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 129. DOI: [10.1016/j.jbankfin.2021.106142](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106142)
- Filiani P. (2021). Optimal Monetary-Fiscal Policy in the Euro Area Liquidity Crisis. *Journal of Macroeconomics*. Vol. 70. DOI: [10.1016/j.jmacro.2021.103364](https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103364)
- Gorid'ko N.P., Nizhegorodtsev R.M. (2011) *Fenomen «rosta na ozhidaniyakh»: regressionnyy analiz i relyativistskaya kontseptsiya vremeni v ekonomike* [The phenomenon of “growth on expectations”: Regression analysis and the relativistic concept of time in economics]. *Vestnik ekonomicheskoy integratsii*. № 12. P. 11–27.
- Keynes J. (1978). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Moscow: Progress.
- Mirkin Ya.M. (ed.) (2018) *Mekhanizmy stimulirovaniya sverkhbystrogo rosta: mirovaya praktika* [Mechanisms for stimulating ultrafast growth: World practice]. Moscow: Magistr.
- Nikitina S.A. (2015) Evolution of the Monetary Policy of Japan and the “Abenomics” Program. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk*. № 6. P. 151–165.
- Papaioannou S. (2016) Public Investment Multipliers in EU Countries: Does the Efficiency of Public Sector Matter? MPRA Paper. DOI: [10.2139/ssrn.2755247](https://doi.org/10.2139/ssrn.2755247)
- Shirov A.A., Yantovskiy A.A. (2011) Otsenka mul'tiplikativnykh effektov v ekonomike. Vozmozhnosti i ogranicheniya [Evaluation of multiplicative effects in economics. Opportunities and limitations]. *Vserossiyskiy ekonomicheskii zhurnal EKO*. № 2(440). P. 40–58.
- Solodkaya T.I., Tali M.M., Industriyev M.A. (2018) Analysis of Banking Sector Influence on Economic Growth of the Russian Federation. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Novaya seriya. Seriya: Ekonomika. Upravleniye. Pravo*. Vol. 18. № 2. P. 148–154. DOI: [10.18500/1994-2540-2018-18-2-148-154](https://doi.org/10.18500/1994-2540-2018-18-2-148-154)
- Sukharev O.S. (2021) Investment Function of Economic Growth in Russia. *Finansy: teoriya i praktika*. Vol. 25. № 1. P. 35–50. DOI: [10.26794/2587-5671-2021-25-1-35-50](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-1-35-50)
- Tepliyakov A.Yu. (2015) Smena tekhnologicheskikh ukhodov i evolyutsiya promyshlennoy politiki [Change of technological patterns and evolution of industrial policy]. *XXIII Kondrat'yevskiy chteniya: Tupiki global'noy ekonomiki, poisk novoy nauchnoy paradigmy: Sbornik statey uchastnikov konferentsii*. P. 275–280.

Timokhina L.A. (2018) Osobennosti inflyatsii v Rossii i mery bor'by s ney [Features of inflation in Russia and measures to combat it]. *Innovatsionnoye razvitiye ekonomiki: instrumenty i tekhnologii: Materialy XI mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii studentov i molodykh uchenykh*. Volgograd: Izd-vo Volgogradskogo instituta upravleniya — filiala RANKhiGS. P. 108–110.

Tolkachev S.A. (2018) Network Industrial Policy in the Age of the New Industrial Revolution. *Zhurnal NEA*. № 3 (39). P. 155–161. DOI: [10.31737/2221-2264-2018-39-3-9](https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-39-3-9)

Дата поступления/Received: 09.03.2022