

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА КАК ИНСТРУМЕНТ ПЛАНОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКОЙ

© 2025 г. А.В. Алексеев^{а,*}

^аИнститут экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск, Россия

*E-mail: avale@mail.ru

Поступила в редакцию 12.07.2024 г.

После доработки 10.09.2024 г.

Принята к публикации 30.11.2024 г.

Тема статьи — определение баланса между государственным регулированием и рыночными механизмами при создании материально-технической основы российской экономики. По мнению автора, смещение в ту или иную сторону в этом балансе ведёт к затуханию и стагнации экономической деятельности. Показано, что достижение необходимого баланса предполагает не механическое соединение основных инструментов государственного регулирования и институтов рынка, а адекватное современным вызовам качество госуправления и использование потенциала рыночных сил в интересах достижения чётко сформулированных государством целей национального развития.

Ключевые слова: экономический рост, глобальная экономика, промышленная политика, инвестиции, государственное регулирование, плановая экономика, монетарная политика, ключевая ставка.

DOI: 10.31857/S0869587325010038, **EDN:** ANGPKC

Российское общество вновь переживает переломный период. Богатый отечественный опыт судьбоносных перемен свидетельствует, что универсальных решений здесь нет. Современный период — не исключение. Начавшийся в 2007 г., когда после речи В.В. Путина в Мюнхене стало ясно, что Россия намерена отстаивать свой суверенитет, исторический поворот приобрёл ясные формы в 2014 г. с включением в состав РФ Крыма и событий на Донбассе. Февраль 2022 г. окончательно расставил все точки над і.

Доминанта настоящего момента — курс западного сообщества на экономическую изоляцию России от остального мира в условиях пока ограниченно-го, но уже военного давления. Главное направле-

ние экономического прессинга на Россию выбрано верно. На протяжении нулевых годов под влиянием коллективного Запада российская экономика быстро интегрировалась в глобальную на правах поставщика минерально-сырьевых ресурсов. Попутно под лозунгом борьбы с невостребованным рынком наследием советской эпохи стихийно преобразовывался производственный контур национальной экономики: “неэффективные” предприятия отмирали, тем самым разрушая целостность хозяйства, “эффективные” постепенно были превращены в сборочные производства, что повысило зависимость национальной экономики от мировой.

Теперь пришло время платить за некритичное следование западной экономической мысли [1], игнорирование долгосрочных национальных интересов в угоду тактическим выигрышам в эффективности, делегирование рынку ответственности за развитие национальной промышленности. Жёсткие внешние ограничения на экспорт и импорт — тяжёлое испытание для экономики, утратившей самодостаточность, пусть и относительную.

Как пройти через этот период не утратив суверенитет? Базовых подходов два: сознательное управление экономикой (планово-административный подход) и апелляция к рыночным силам с надеждой на то, что рынок через децентрализованные решения



АЛЕКСЕЕВ Алексей Вениаминович — доктор экономических наук, заведующий отделом ИЭОПП СО РАН.

участников, стремящихся к максимизации прибыли, выведет экономику на оптимальную в конкретно-исторических условиях магистраль развития.

Никто всерьёз, конечно, не ожидает, что ориентация на крайние точки указанной дихотомии позволит России успешно пройти через период потрясений. К тому же российский опыт последних ста лет — яркое свидетельство того, к каким последствиям приводит ориентация на крайности. Очевидно, необходим баланс. Проблема состоит в том, что достижение баланса — это не просто принятый из каких-то соображений компромисс между альтернативами, а прежде всего правильный выбор социально-экономических инструментов, которые позволят достичь искомую равновесную точку. Палитра таких социально-экономических инструментов достаточно разнообразна: это и улучшение институциональной среды, а потенциал здесь велик — в 2019 г. по качеству институтов Россия находилась на 74 месте в мире (данные по 141 стране) [2, 3], и повышение качества взаимодействия бизнеса и власти (до последнего времени отечественный бизнес плохо понимал, на что ориентировано государство — на поддержание порядка, основанного на правилах, сложившихся в глобальной экономике [4], или на развитие отечественного производства), и выбор соответствующих мер фискальной и монетарной политики [5].

Проблема состоит в том, что лавинообразно нарастающие внешние шоки и необходимость быстрой адаптации экономики к требованиям СВО не позволяют поступательно, сбалансированно адаптировать имеющиеся инструменты к стремительно меняющейся реальности. Ограничения по кадрам, ресурсам, комплектующим, производственным мощностям, источникам финансирования всё более очевидны. Фактор времени заставляет использовать простые, результативные (при этом необязательно эффективные) и быстродействующие меры по перераспределению ограниченных ресурсов в соответствии с новыми потребностями. Одним из таких инструментов стала ключевая ставка ЦБ РФ. Рассмотрим, как, казалось бы, далёкий от плановой экономики показатель позволяет квазирыночно решать задачи планомерного перераспределения ресурсов.

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА КАК ОСНОВНОЙ ИНСТРУМЕНТ ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЯ РЕСУРСОВ РАЗВИТИЯ

Условия СВО диктуют приоритеты промышленного производства. Кратно увеличивается выпуск продукции военного назначения. Для обеспечения этого роста необходимы дополнительные объёмы сырья и комплектующих, которые должны обеспечивать все секторы народного хозяйства. Бизнес, работающий в рамках гособоронзаказа, находится

в привилегированном положении: рынок сбыта по согласованным ценам гарантирован, финансовые ресурсы для осуществления производственной деятельности и, что ещё важнее, инвестиций тоже. Проблема неподъёмной процентной ставки по кредитам решается почти автоматически: “Фонд развития промышленности предоставляет целевые займы по ставкам 3% и 5% годовых сроком до 7 лет в объёме от 5 млн до 5 млрд рублей на разработку новой высокотехнологичной продукции, импортозамещение, лизинг производственного оборудования, станкостроение, цифровизацию действующих производств, производство предприятиями ОПК высокотехнологичной продукции гражданского или двойного назначения, производство комплектующих, маркировку товаров и повышение производительности труда” [6].

Однако работа по оборонному заказу при всех его преимуществах в части гарантированного рынка сбыта продукции не проста. Редкий хозяйственник не жалуется на то, что закупочные цены на продукцию оборонного назначения настолько низки, что говорить о получении здесь сколько-нибудь серьёзной прибыли не приходится. Но прибыль в такой экономике не так и важна: если есть потребность в увеличении производства определённой продукции, ресурсы в необходимом объёме всё равно будут предоставлены.

Условия для остального бизнеса иные. Компаний, потенциальная рентабельность которых позволяет брать инвестиционный кредит под действующую ключевую ставку плюс интерес банка, немного. Ужесточение санкционного давления и ослабление рубля, конечно, способствуют росту спроса на отечественную продукцию, но этому противостоит жёсткий курс финансового регулятора на подавление инфляции, которая снижает спрос. После резкого повышения ключевой ставки в 2022 г. (на 5 п.п.) рентабельность организаций начала падать — с 14.7% в 2021 г. до 13.5% в 2023 г., как и рентабельность активов — 8.9 и 7.5% соответственно¹, что заметно ниже ставки, под которую можно взять кредит. В результате доля инвестиций в основной капитал за счёт кредитов банков в 2023 г. достигла самого низкого с 2015 г. уровня — 8.7%².

Казалось бы, зачем ставить предпринимателя, который производит гражданскую продукцию, в заведомо невыгодные условия, не позволяющие развиваться? Официальный ответ известен: “Нельзя допускать высокую инфляцию”.

Не оспаривая важность противодействия инфляции, нельзя не видеть, что борьба с ней маскирует гораздо более серьёзную проблему. В условиях СВО экономика начинает расщепляться на две не равные по своим экономическим правам составляющие.

¹ <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance>

² [https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2F3arpyзкu%2FInv-if_1995-2023%20\(2\).xlsx](https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2F3arpyзкu%2FInv-if_1995-2023%20(2).xlsx)

В первую попадают предприятия, обеспечивающие потребности армии, критической инфраструктуры, продовольственную безопасность, во вторую — все остальные. Первые получают доступ к ресурсам на нерыночных условиях и имеют гарантированный спрос на продукцию, вторые продолжают жить по правилам рынка. Очевидно, что ресурсы сырья, материалов, производственных мощностей, рабочей силы всегда ограничены и нужен инструмент, позволяющий определять, кому ресурс “положен”, а кому нет. Таким инструментом могут выступать административные решения по перераспределению средств (хорошо известные по опыту плановой экономики Советского Союза), но можно использовать и рыночные методы. Высокая ключевая ставка действительно прекрасно справляется с задачей перераспределения ограниченных ресурсов: она просто отсекает запуск, а зачастую и поддержание жизнедеятельности производств, которые экономика в сложившихся условиях не может себе позволить. Потребность же в нормировании инвестиционного ресурса в 2023 г. проявилась достаточно остро. Вложения в основной капитал российских компаний не просто заметно увеличились (на 9.4%), но, что важно, существенно изменилась их структура. Темпы роста инвестиций в добывающие производства замедлились (до 5.5%), зато резко выросли в обрабатывающие (19.2%!). По отдельным позициям обрабатывающих производств прирост составил более 50%. Расходы на государственное управление, обеспечение военной безопасности, социальное обеспечение выросли на 37%³. В некоторых секторах хозяйства инвестиционная активность снизилась, но их заметно меньше, чем в 2022 г. (рис. 1).

На первый взгляд нет оснований придавать слишком большое значение ключевой ставке в регулировании инвестиционного процесса. Кредиты банков в структуре вложений традиционно невелики (примерно 10%), причём в 2023 г. их доля относительно 2022 г. снизилась (до 8.7%). Инвестиции в 2023 г. осуществлялись в основном за счёт собственных (55.6%) и бюджетных средств (19.6%). Взаимосвязь ключевой ставки и инвестиций тоже неоднозначна. Высокие темпы роста вложений вполне могут наблюдаться на фоне повышенной ключевой ставки, в то время как сравнительно низкий уровень ключевой ставки вовсе не предопределяет увеличение инвестиций. Интересный нюанс: инвестиции хорошо растут на фоне снижающейся ключевой ставки, но стоит ей выйти на плато, динамика вложений определяется уже другими факторами. Так, до 2008 г. ключевая ставка была высока, но и прирост инвестиций был весьма значительным. После кризиса 2008–2009 гг. ключевая ставка заметно снизилась, однако прирост инвестиций сократился ещё сильнее. В кризисные же периоды (кризис 2008–2009 гг.,

пандемия, СВО) связь между величиной ключевой ставки и динамикой вложений почти не просматривается. В целом инвестиции в России, скорее, реагировали не на уровень ключевой ставки, а на направление изменения цен на энергоресурсы: повышаются мировые цены на нефть, увеличиваются и инвестиции, и наоборот (рис. 2).

Отметим, что ключевая ставка — это история не только и даже, возможно, не столько про инвестиционный кредит, ведь предприятия активно кредитуются и под увеличение оборотных средств. В случае активизации спроса у многих из них возникает потребность в дополнительном кредитовании, но высокая ставка по кредиту затрудняет, а то и вовсе не позволяет расширить производство. Высокая ключевая ставка — это *инструмент снижения спроса* с сильной отрицательной обратной связью: подавляется потребительский кредит, а следовательно, и спрос на самый широкий круг продукции и услуг, замедляется (а может и снижаться) спрос на продукцию и услуги — появляются финансовые проблемы у производителей, и вложения в расширение производства откладываются до лучших времён.

Высокая ключевая ставка — это *универсальный блокатор производственных инвестиций*. У инвестора всегда есть выбор, куда вложить деньги. Зачем вкладываться в бизнес с умеренной доходностью и достаточно высокими рисками, если можно открыть срочный депозит с большим доходом? Другая сторона этой проблемы: если запускать бизнес на заёмные деньги, большая часть дохода (если не весь) уйдёт на оплату кредита, доход от производственной деятельности фактически будет перераспределён в пользу банка. А это плохой стимул для развития производства.

Таким образом, высокая ключевая ставка успешно подавляет инвестиции в основной капитал, но достаточно ли действенен этот инструмент для решения его основной задачи — борьбы с инфляцией?

ПОДМЕНА ПРОБЛЕМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ПРОБЛЕМОЙ БОРЬБЫ С ИНФЛЯЦИЕЙ

Дискуссия о монетарной политике Банка России не нова. Давно сформировались две противоположные точки зрения. Согласно первой (её придерживаются в основном представители банковского сообщества), России необходима жёсткая денежная политика [7]; согласно второй (её в большей степени разделяют представителями академического и бизнес-сообщества), монетарную политику целесообразно смягчить [8]. Дискуссия далека от завершения, то есть убедительных аргументов, удовлетворяющих обе стороны, нет.

Если абстрагироваться от вопроса о природе обеспечения денег — в какой степени оно результат политики ЦБ РФ, в какой различных кризисов, ко-

³ В 2023 г. инвестиции здесь составили 681.2 млрд руб., а в обрабатывающие производства достигли 4363.1 млрд руб.

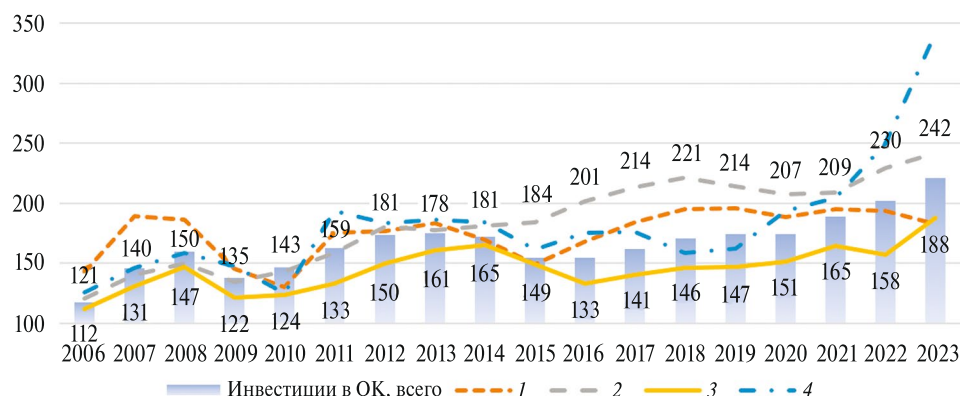


Рис. 1. Индекс физического объёма инвестиций в основной капитал по полному кругу хозяйствующих субъектов (2005 г. — 100%)

1 — сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство

2 — добыча полезных ископаемых

3 — обрабатывающие производства

4 — государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение

Источник: данные Росстата.

торыми богата новейшая история России, а в какой монополистического ценообразования и импортной инфляции вследствие ослабления курса национальной валюты, — необходимо признать, что связь между уровнем инфляции и величиной ключевой ставки достаточно сильна (коэффициент корреляции 0.77 на временном горизонте 2002–2023 гг.). Способствует ли повышение ключевой ставки снижению инфляции? По-видимому, да. Ключевая ставка почти всегда выше уровня инфляции, причём в тенденции и инфляция, и ставка снижаются (рис. 3).

Обсуждение того, насколько эффективна высокая ключевая ставка в борьбе с инфляцией, уходит в сторону от сущностного вопроса: значима ли

проблема инфляции в условиях, когда необходимо обеспечить быстрый экономический рост? Именно этот вопрос актуален сейчас применительно к российской диспропорциональной экономике, находящейся под жёсткими санкциями, в условиях СВО. Рост экономики достигается через масштабное увеличение инвестиций, которые, будучи материализованы в дополнительных товарах и услугах, создают спрос на новые деньги и тем самым решают проблему инфляции. Высокая ключевая ставка, как показано выше, росту инвестиций эффективно противодействует.

Ключевая ставка — это борьба со следствием, с наблюдаемым обесценением денег. В последнее

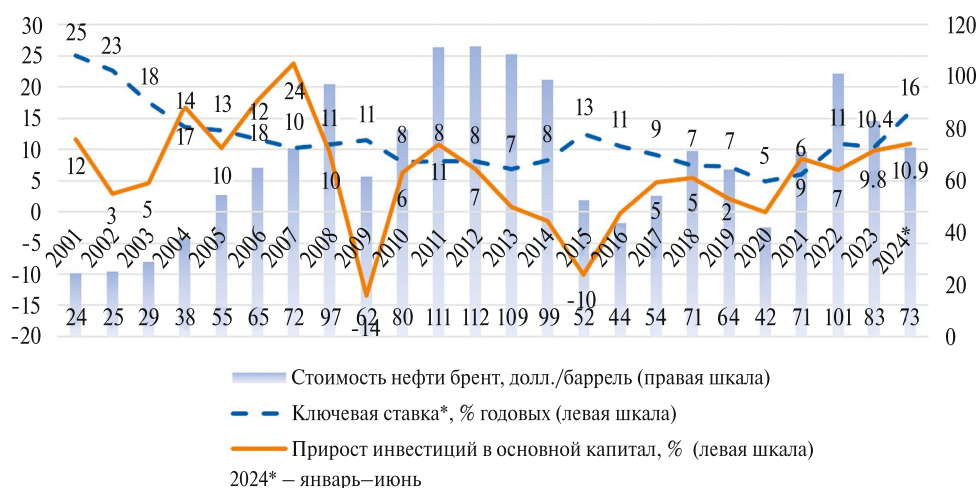


Рис. 2. Ключевая ставка, прирост инвестиций и стоимость нефти марки Brent

Источник: Федеральная служба государственной статистики. <https://rosstat.gov.ru/folder/10705; iFinance>. <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/?ysclid=lfj8yrofs146546977>; Банк России. <https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/infl/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=31.01.2023&UniDbQuery.To=18.01.2024>



Рис. 3. Рост ВВП, потребительских цен и ключевая ставка, %

Источник: Федеральная служба государственной статистики. <https://rosstat.gov.ru/folder/10705>; Банк России. <https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/infl/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=31.01.2023&UniDbQuery.To=18.01.2024>

время, правда, всё чаще возникает вопрос, насколько высокая ключевая ставка эффективна в подавлении инфляции, если генерируемые ею высокие процентные ставки банков, переносимые на себестоимость продукции, сами способствуют росту цен на продукцию и услуги. По словам министра экономического развития РФ М.Г. Решетникова, предприятия, которые берут кредиты под госпрограммы, не очень чувствительны к процентной ставке, как и инфраструктурные монополии, которые рассчитывают на то, что они весь рост процентных платежей потом переложат в тарифы [9].

В то же время в нынешних специфических российских условиях предотвратить инфляцию не просто, если вообще возможно, да и нужно ли (правда, это маргинальная точка зрения). По умолчанию считают, что инфляционный рост создаёт дисбалансы в экономике, а это неизбежно ведёт к её кризису. Возникает естественный вопрос: что лучше — смириться с неизбежным кризисом на более высоком уровне технологического развития или сосредоточиться на предотвращении кризиса за счёт стагнации? В контексте дискуссии об актуальных мерах борьбы с инфляцией ответа на него никто не даёт.

Отмечу, что сочетание высокой инфляции и быстрого экономического роста — нередкое явление в истории. Современный южнокорейский экономист Ха-Джун Чанг пишет: «В 1960-е и 1970-е годы средний уровень инфляции в Бразилии составлял 42% в год. Несмотря на это, в эти два десятилетия Бразилия была одной из самых быстрорастущих экономик в мире — её среднестатистический ВВП в этот период прирастал на 4.5 % в год. И наоборот, в период 1996—2005 гг., когда Бразилия стала следствием неолиберальной ортодоксии, особенно в отношении макроэкономической политики, средний уро-

вень инфляции составлял всего 7.1% в год. Но в этот период её среднестатистический доход прирастал всего на 1.3 % в год... Во времена корейского «экономического чуда», когда экономика страны прирастала на 7% в год в среднестатистическом исчислении, уровень инфляции в Корее был близок к 20% — 17.4% в 1960-е и 19.8% в 1970-е годы» [10]. В современной Турции ВВП быстро растёт на фоне высокой инфляции: в 2021 г. инфляция достигала 19.6%, а ВВП увеличился на 11.4%; в 2022 г. инфляция — 72.3%, рост ВВП — 5.5% [11]. В нулевых годах нового века в России высокие темпы роста экономики наблюдались именно на фоне высокой инфляции. В десятилетия инфляция снизилась, но снизился и прирост ВВП (рис. 3).

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА И УПРАВЛЕНИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКОЙ

В экономическом дискурсе очень популярен вопрос о степени монетизации (понимаемой как отношение агрегата денежной массы M2 к ВВП) российской экономики. Высказывается мнение, что монетизация экономики неоправданно низка, её повышение позволит ускорить экономический рост [12, 13]. Однако эта точка зрения плохо соотносится с российскими реалиями. Статистические данные, скорее, дают основание утверждать противоположное. В РФ высокие темпы роста экономики наблюдались как раз тогда, когда степень её монетизации была невелика, по мере усиления монетизации динамика замедлялась (рис. 4).

В США наблюдалась похожая, хотя и менее выраженная тенденция: темпы роста экономики не ускорялись по мере повышения её монетизации. Как будто осознав этот факт, с 2021 г. ФРС прекратила накачивать экономику деньгами, что в услови-

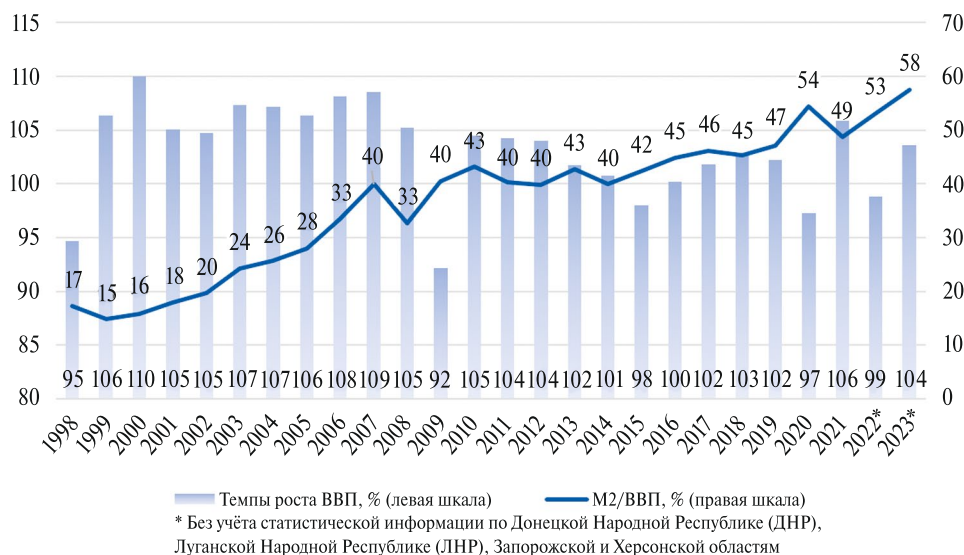


Рис. 4. Темпы роста ВВП и инвестиций и монетизация экономики РФ, %

Источник: Росстат. [https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2FЗагрузки%2FVVP_god_s_1995-2023%20\(5\).xlsx](https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2FЗагрузки%2FVVP_god_s_1995-2023%20(5).xlsx)
Банк России. <https://www.cbr.ru/search/?text=m2>

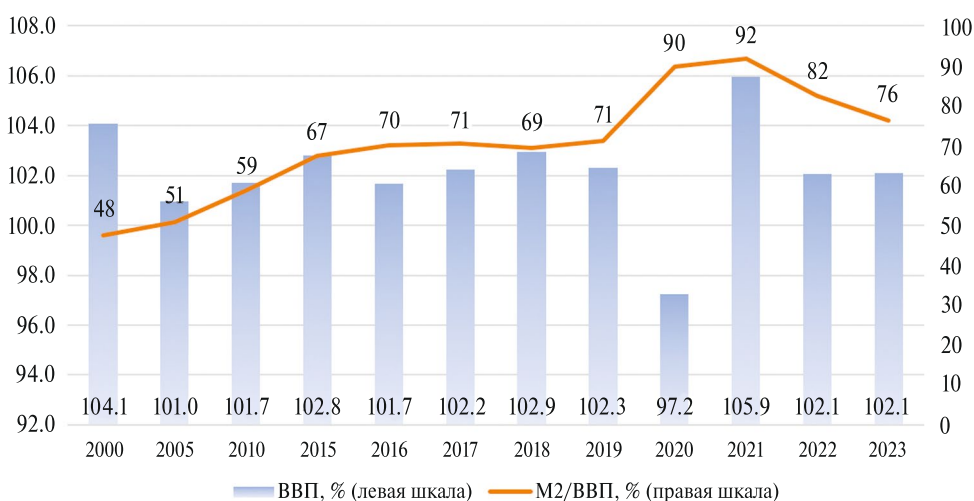


Рис. 5. Темпы роста ВВП и монетизация экономики США, %

Источник: International Financial Statistics (IFS). <https://www.imf.org/en/Data>;
<https://www.fxempire.com/macro/united-states/money-supply-m2>

ях продолжающегося роста ВВП привело к резкому снижению уровня монетизации американской экономики. Однако этот уровень всё ещё заметно выше, чем в России (рис. 5).

Чрезмерная концентрация на вопросах монетарной политики — не более чем попытка уклониться от действительно значимых и сложных экономических проблем. Решение экономического агента об инвестициях либо отказе от них определяется не тем, много денег в экономике или мало, и даже не тем, дороги это деньги или не очень, а его ожиданиями относительно спроса на продукцию/услуги, произведённые благодаря вложениям, по приемле-

мым с точки зрения окупаемости ценам. Отмеченные выше ограничения в ресурсах развития делают их слишком дорогими для большинства не субсидируемых государством проектов. Быстрый рост депозитов нефинансовых организаций⁴, входящих в состав денежного агрегата M2, скорее, объясняется сокращением доли “прочих”⁵ источников инвестиций в основной капитал (с 22.3% в 2011 г. до

⁴ В среднем 14.4% в досанкционных 2011–2013 гг., 16.1% в мягко санкционных 2014–2021 гг. и 20.0% в жёстко санкционных 2022–2023 гг.

⁵ В основном это “средства вышестоящих организаций”, привлекаемые в том числе на мировом рынке капитала.

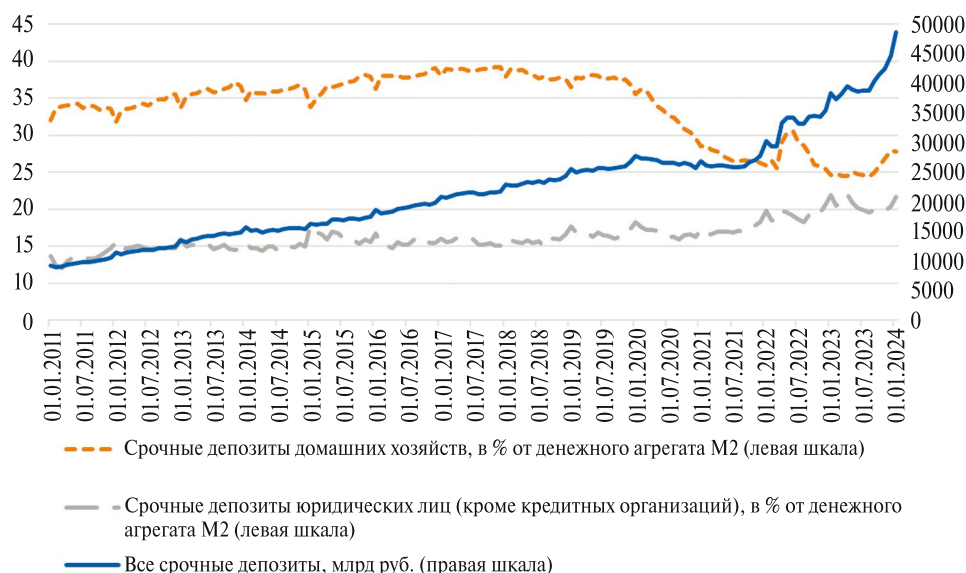


Рис. 6. Динамика и структура срочных депозитов в РФ

Источник: ЦБ РФ. <https://www.cbr.ru/search/?text=m2>

8,8% в 2023 г.⁶). Тем не менее рост ключевой ставки явно не способствует уменьшению величины срочных депозитов юридических лиц (рис. 6).

С точки зрения сбалансированности развития экономики такая ситуация не оптимальна. Собственник, даже если у него есть свободные денежные средства, понимает, что доходность от их размещения на депозите больше или сопоставима с их вложением в развитие производства. Зачем в этих условиях связываться с инвестициями в основной капитал, которые всегда рискованны? Логичнее от них отказаться. При этом высвободившиеся ресурсы всё равно будут направлены на инвестиции, правда, в развитие тех производств, которые государство считает в данный момент более важными.

Можно спорить, препятствует высокая инфляция осуществлению инвестиций или нет. Опыт многих стран показывает, что это как минимум не обязательно. Действительно, при высокой инфляции инвестор стремится избавиться от денег (особенно если он ограничен в их выводе в зарубежные юрисдикции), вкладывая их в том числе и в развитие производства. Что точно дестимулирует инвестиции, так это высокая ключевая ставка. Но значит ли это, что ключевую ставку следует снижать? Для экономики, регулируемой преимущественно рыночными силами, скорее да. Применительно к российской экономике, находящейся в форсмажорных обстоятельствах, ответ уже не столь очевиден.

⁶ [https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2F3арпузки%2FInv-if_1995-2023%20\(2\).xlsx](https://disk.yandex.ru/edit/disk/disk%2F3арпузки%2FInv-if_1995-2023%20(2).xlsx)

МЕЖДУ ГОСУДАРСТВЕННЫМ РЕГУЛИРОВАНИЕМ И РЫНОЧНОЙ НЕОПРЕДЕЛЁННОСТЬЮ

В советский период управление экономикой осуществлялось в форме прямого директивного планирования с обязательным исполнением хозяйствующими субъектами планов выпуска продукции и развития производства. В настоящее время речь о планировании в советском его понимании не идёт, хотя отдельные элементы такого подхода в деятельности госкорпораций и оборонно-промышленного комплекса просматриваются всё более отчётливо. Государство активно участвует в формировании приоритетов национального развития, но не в режиме директивного планирования, а на квазирыночной основе — отсекая неприоритетные проекты посредством высокой ключевой ставки. *Ключевая ставка становится значимым инструментом возрождающейся на новом качественном уровне плановой экономики.*

Минусы такого типа развития очевидны: «Инвестиции в стране осуществляют 20 тыс. компаний, а тот же Фонд развития промышленности поддерживает всего лишь сотни предприятий», — подчёркивает член комитета Государственной думы по бюджету и налогам О.Г. Дмитриева [14]. По словам председателя комитета Госдумы по финансовому рынку А.Г. Аксакова, «на совместном заседании комитетов Госдумы по финансовому рынку, по бюджету и налогам, по экономической политике и по контролю было предложено увеличить объём финансирования проектов технологического суверенитета с нынешних 200 млрд руб. до 1 трлн руб.

(программа субсидирования кредитования таких проектов была запущена в июне 2023 г.)» [15].

Даже если все 200 млрд руб. были бы направлены на то, чтобы бизнес мог брать инвестиционный кредит под 3% (а не под 20%⁷, как в настоящее время), это обеспечило бы инвестиционную программу в размере 1.2 трлн руб., если под 5% — 1.3 трлн руб. Это совсем немного. Инвестиции в основной капитал в 2023 г. в РФ составили 34 трлн руб. (в том числе в добычу полезных ископаемых 5.1 трлн руб., в обрабатывающие производства 4.9 трлн руб.). Более того, от кредитования многих проектов технологического суверенитета банки уклонятся даже в рамках программы софинансирования процентной ставки, делегировав государству право обеспечивать не только выплаты по процентам, но и тело кредита. Иначе говоря, реальные масштабы инвестиционной программы на условиях приемлемой для бизнеса (сопоставимой с рентабельностью производства) процентной ставки ещё меньше.

Когда и будет ли осуществлена программа финансирования проектов технологического суверенитета в размере 1 трлн руб., неизвестно. Пока очевидно, что высокая ключевая ставка, заметно превышающая и текущий уровень инфляции, и приемлемую рентабельность бизнеса, порождает острый дефицит ресурсов развития. Если несколько сотен компаний непропорционально своему экономическому весу перетягивают на себя объём инвестиций, ранее распределявшийся среди тысяч предприятий, трудно ожидать сбалансированного развития экономики.

Таким образом, чем активнее государство участвует в перераспределении ограниченного инвестиционного ресурса, тем выше должна быть ключевая ставка. А значит, проблема состоит не в величине ставки, а в *степени участия государства в перераспределении инвестиционных потоков*. В условиях пусть ограниченного, но всё же перевода экономики на военные рельсы, высокая ключевая ставка позволяет эффективно перераспределять ресурсы в пользу оборонного сектора, снижая спрос на них в гражданском секторе экономики.

Острая дискуссия о соответствии проводимой ЦБ РФ монетарной политики интересам развития национальной экономики уводит российское общество от обсуждения действительно значимых проблем. Основная из них — *снятие ограничений по ресурсам развития*. Решается она по двум направлениям: необходимо либо выпускать больше средств производства (для производства средств производства), а без активного вмешательства государства эту задачу не решить, либо увеличить приток ресурсов за счёт импорта. Второй путь, с учётом долгосрочного санкционного давления, представляется труднореализуемым и всё менее надёжным.

⁷ При ключевой ставке 16% получить инвестиционный кредит менее чем под 20% вряд ли реально.

Сейчас необходимо сосредоточиться на снятии ограничений в ресурсах развития, прежде всего квалифицированного труда и оборудования для обрабатывающей и добывающей промышленности. Думаю, на ослабление этих ограничений и направлена нынешняя “игра” в ключевую ставку. Не отрицая значимости данного инструмента, отмечу, что проблема слишком сложна, чтобы решать её столь простыми монетарными средствами.

Экономический рост связан с позитивными ожиданиями экономических агентов. Если у инвестора есть уверенность, что на его продукцию/услуги будет спрос в удовлетворяющем его объёме и по приемлемым ценам, инвестиционный проект будет реализован. Высокая кредитная ставка под инвестиционные кредиты здесь, конечно, важна, но всё же вторична. Выше отмечалось, что инвестиции в России в основном осуществляются за счёт собственных и бюджетных средств, доля банковских кредитов на инвестиционные цели традиционно невелика, причём в условиях быстрого роста ключевой ставки с 2022 г. она снижается (10.2% в 2022 г. и 8.7% в 2023 г.). Усиление позитивных ожиданий инвесторов ещё более обострит проблему дефицита ресурсов развития, но обострит в моменте, обеспечив условия для её смягчения уже в ближайшем будущем. Альтернативный вариант — отказ от создания ресурсов, что усугубит проблему в среднесрочной перспективе.

Серьёзные сдвиги уже наблюдаются. Претерпевает существенные изменения рынок труда, в том числе за счёт роста его производительности. Губернатор Новосибирской области А.А. Травников заявил: «У нас удивительно “выстрелил” национальный проект “Производительность труда”. Это было неожиданно — столько лет мы потратили на привлечение западных консультантов по бережливому производству, и вдруг наши центры компетенции за два года дали такой эффект» [16]. Рост производительности труда означает не только увеличение выпуска продукции на одного занятого, но и высвобождение работников, остро востребованных на других производствах.

Для увеличения выпуска машин, оборудования, комплектующих необходимо обеспечить существенные гарантии бизнесу, чтобы инвестиции в производство, даже в условиях дорогих денег, могли окупаться и окупались. Для этого достаточно отсечь от российского рынка в стратегически значимых отраслях западного производителя. В условиях санкционного давления эта задача в немалой степени уже решена, но не решена проблема позитивных ожиданий, ведь многие производители опасаются возврата в страну глобального капитала [17], что ощутимо сдерживает инвестиционную активность компаний. Необходимо отказаться от до сих пор довлеющей догмы, что Россия не способна решить свои проблемы самостоятельно, перестать уповать на то, что технологии придут из-за рубежа, и сосредоточиться на их разработке внутри страны.

* * *

Таким образом, можно заключить, что жёстких ресурсных ограничений в России нет, есть институциональные. Их и надо преодолевать, поставив во главу угла интересы отечественного производителя. Осознание того, что догматическая поддержка интересов российского потребителя в первую очередь означает поддержку зарубежного бизнеса (а значит, в частности, сокращение рабочих мест российских граждан), постепенно приходит, ведь права российского потребителя не могут быть полноценно защищены в отсутствие развитого отечественного производственного сектора.

Вне активного вмешательства государства в экономику эту задачу не решить. Использование инструментов финансовой политики, дальнейшая монетизация экономики, *оптимизация ключевой ставки* — шаги в правильном направлении, но это лишь условия осуществления инвестиций, которые сами по себе не задают цели суверенного развития. Необходимо чёткое целеполагание со стороны государства и создание институциональных условий для его реализации. По-видимому, на краткосрочном временном горизонте объективных условий для заметного снижения ключевой ставки нет, но они с неизбежностью появятся, если государство, в том числе через субсидирование процентной ставки, будет и дальше принуждать отечественный высокотехнологичный сектор к развитию.

ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ

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”.

ЛИТЕРАТУРА

1. Райнерт Э. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. М.: ГУ ВШЭ, 2021.
Reinert E. How Rich Countries Got Rich, and Why Poor Countries Stay Poor. Moscow: HSE, 2021. (In Russ.)
2. The Global Competitiveness Report 2005. P. XVII. <https://www.amazon.com/Global-Competitiveness-Report-2004-2005/dp/1403949131>
3. The Global Competitiveness Report 2019. P. 483. <https://www.weforum.org/publications/how-to-end-a-decade-of-lost-productivity-growth/>
4. Широ́в А.А. Развитие российской экономики в среднесрочной перспективе: риски и возможности // Проблемы прогнозирования. 2023. № 2 (197). С. 6–17.
5. Широ́в А.А. Development of the Russian economy in the medium term: risks and opportunities // Problems of Forecasting. 2023, no. 2 (197), pp. 6–17. (In Russ.)
6. Новый импульс Азиатской России: источники и средства развития: в 2-х т. Т. 1 / Под ред. В.А. Крюкова, Н.И. Суслова. Новосибирск: Изд-во ИЭОПП СО РАН, 2023.
New Impetus for Asian Russia: Sources and Means of Development: in 2 volumes. Vol. 1 / Ed. by V.A. Kryukov, N.I. Suslov. Novosibirsk: Publishing House of the Institute of Economics, Industrial Policy and Problems of the Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences, 2023. (In Russ.)
7. Фонд развития промышленности. <https://frprf.ru/o-fonde/>
Industrial Development Fund. <https://frprf.ru/o-fonde/> (In Russ.)
8. Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5–28.
Kudrin A., Goryunov E., Trunin P. Expansionary monetary policy: myths and reality // Voprosy Ekonomiki. 2017, no. 5, pp. 5–28. (In Russ.)
9. Баранов А.О., Сомов И.А. Анализ основных факторов инфляционной динамики в России в постсоветский период // Проблемы прогнозирования. 2015. № 2. С. 16–32.
Baranov A.O., Somov I.A. Analysis of the main factors of inflation dynamics in Russia in the post-Soviet period // Problems of Forecasting. 2015, no. 2, pp. 16–32. (In Russ.)
10. Обухова Е. Догнали Японию, но не успокоились // Монокль. 2024. № 24 (1285). С. 41.
Obukhova E. Caught up with Japan, but did not calm down // Monocle. 2024, no. 24 (1285), pp. 41. (In Russ.)
11. Ха-Джун Чан. Тайная история капитализма. Почему мы бедные, несчастные и больные. М.: Родина, 2023. <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators#>
Ha-Joon Chang. The Secret History of Capitalism: Why We Are Poor, Miserable, and Sick. Moscow: Rodina, 2023. <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators#> (In Russ.)
12. World Bank Group. DataBank. <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators#>
13. Маевский В.И., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А. О долговом способе монетизации российской экономики // Terra Economicus. 2021. Т. 19. № 4. С. 21–35.
Maevsky V., Malkov S., Rubinstein A. Debt monetization of the Russian economy: key issues // Terra Economicus. 2021, vol. 19, no 4, pp. 21–35. (In Russ.)

13. Ершов М.В., Танасова А.С., Татузов В.Ю. К вопросу о достаточности/недостатке ликвидности в экономике России // Российский экономический журнал. 2016. № 5. С. 28–39.
Yershov M.V., Tanasova A.S., Tatuзов V.Yu. Concerning sufficiency/shortage of liquidity in Russia's economy // Russian Economic Journal. 2016, no. 5, pp. 28–39. (In Russ.)
14. Промышленность и справедливость // Монокл. 2024. 8–14 апреля. № 15 (1338). С. 7.
Industry and Justice // Monocle. 2024, april 8–14, no. 15 (1338), pp. 7. (In Russ.)
15. Аксаков А. Программа правильность показала, но процесс идёт медленно. Издательство Эксперт. Сайт expert.ru.
16. <https://expert.ru/mnenie/anatoliy-aksakov-programma-pravilnost-pokazala-no-protsess-idet-medlenno/> (дата обращения 27.04.2024).
17. Aksakov A. The program proved correct, but the process is slow. Expert Publishing. Website expert.ru. <https://expert.ru/mnenie/anatoliy-aksakov-programma-pravilnost-pokazala-no-protsess-idet-medlenno/> (date of access 27.04.2024). (In Russ.)
18. Правительство Новосибирской области. <https://www.nso.ru/news/64649> (дата обращения 18.04.2024).
Government of the Novosibirsk Region. <https://www.nso.ru/news/64649> (date of access 18.04.2024). (In Russ.)
19. Алексеев А.В. Гарантия спроса: паллиатив или выход из стагнационной ловушки? // ЭКО. 2023. № 7. С. 39–50. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-7-39-50
Alekseev A.V. Demand guarantee: palliative or way out of the stagnation trap? // ECO. 2023, no. 7, pp. 39–50. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-7-39-50 (In Russ.)

MONETARY POLICY AS A TOOL OF PLANNED ECONOMIC MANAGEMENT

A.V. Alekseev^{a,*}

^a*Institute of Economics and Industrial Engineering, Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences, Novosibirsk, Russia*

*E-mail: avale@mail.ru

The topic of the article is to determine the balance between government regulation and market mechanisms in creating the material and technical basis of the Russian economy. According to the author, a shift in this balance in one direction or another leads to the attenuation and stagnation of economic activity. It is shown that achieving the necessary balance does not involve a mechanical connection of the main instruments of government regulation and market institutions, but rather a quality of public administration adequate to modern challenges and the use of the potential of market forces in the interests of achieving clearly formulated state goals of national development.

Keywords: economic growth, global economy, industrial policy, investments, government regulation, planned economy, monetary policy, key rate.