

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ М. В. ЛОМОНОСОВА

на правах рукописи

Афанасьева Оксана Николаевна

**РАЗВИТИЕ ТЕОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ РОСТА: РАСПРЕДЕЛЕНИЕ
МОНЕТАРНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ПО ЦЕЛЯМ И СТРУКТУРЕ ЭКОНОМИКИ**

Научная специальность 5.2.1. Экономическая теория

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени

доктора экономических наук

Научный консультант:
доктор экономических наук, профессор
Сухарев Олег Сергеевич

Москва

2023

Оглавление

	с.
Введение.....	5
1 Экономический рост и теория экономической политики.....	25
1.1 Проблемы экономического роста в России в 2000-2022 гг.....	25
1.2 Монетарные инструменты экономической политики роста в России в 2000-2022гг...	45
1.3 Эволюция взглядов на монетарные инструменты и цели экономической политики в экономических теориях.....	61
1.4 Теория экономической политики: от Я. Тинбергена до современности.....	85
2 Методология формирования экономической политики роста: распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики.....	109
2.1 Интердепенденция видов государственной экономической политики роста: институциональные уровни.....	109
2.2 Закон о планировании экономической политики роста.....	129
2.3 Монетарная теория политики роста: основные положения и методология.....	138
3 Структурная монетарная политика роста.....	172
3.1 Накопительный эффект монетарной политики и оценка его влияния на экономический рост.....	172
3.2 Структурный анализ денежной массы в российской экономике.....	191
3.3 Структурное распределение инструментов монетарной политики по целям экономического развития.....	208
3.4 Модификация модели Манделла-Флеминга для новой модели роста.....	217
4 Приложение развития монетарной теории политики роста к анализу структуры российской экономики.....	236
4.1 Смещения в распределении денежной массы по структуре российской экономики...	236
4.2 Распределение денежной массы по структуре: финансовые и нефинансовые активы.....	244
4.3 Влияние монетарной политики роста на секторальную структуру экономики.....	250
4.4 Влияние монетарной политики роста на технологические уклады.....	278
4.5 Преодоление макроэкономических проблем роста в России: институциональные коррекции монетарной политики.....	294
Заключение.....	314
Список литературы.....	325
Приложение А Коэффициенты корреляции ключевой ставки и компонент денежной массы M2.....	369

Приложение Б Коэффициенты корреляции темпа роста ВВП и уровня инфляции с компонентами денежной массы М2.....	370
Приложение В Корреляция ВВП, млрд. руб., в ценах 2000 года с инструментами макроэкономической политики в России.....	371
Приложение Г Корреляция темпа роста ВВП, % с инструментами макроэкономической политики в России.....	372
Приложение Д Корреляция уровня инфляции, %, с инструментами макроэкономической политики в России.....	373
Приложение Е Корреляция уровня безработицы, %, с инструментами макроэкономической политики в России.....	374
Приложение Ж Матрица парных корреляций инструментов монетарной и бюджетной политики, 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.).....	375
Приложение И Матрица частных корреляций инструментов монетарной и бюджетной политики (при фиксированном значении линейного и квадратичного трендов), 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.).....	377
Приложение К Парные и частные (при фиксированном влиянии линейного и квадратичного тренда) коэффициенты корреляции макроэкономических целей и инструментов монетарной и бюджетной политики, 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.).....	379
Приложение Л Матрица парной корреляции целей макроэкономической политики, 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.).....	381
Приложение М Матрица частных коэффициентов корреляции целей макроэкономической политики (при фиксированном значении линейного и квадратичного трендов), 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.).....	382
Приложение Н Динамика бюджетного профицита/дефицита в % к ВВП в России в 2000-2021гг.....	383
Приложение П Динамика дефицита/профицита государственного бюджета, денежной массы М2, уровня инфляции и ключевой ставки в России, 2000-2021гг.....	384
Приложение Р Динамика дефицита/профицита государственного бюджета, денежной массы М2, ключевой ставки и реального эффективного курса рубля в России, 2000-2021гг.....	385
Приложение С Динамика уровня инфляции и реального эффективного курса рубля в России, 2000-2021гг.....	386
Приложение Т Динамика кредитов домохозяйствам в России, 2000-2020гг., млрд. руб., в ценах 2000 года.....	387

Приложение У Динамика кредитов нефинансовым организациям в России, 2000-2020гг., млрд. руб., в ценах 2000 года.....	388
Приложение Ф Динамика инвестиций в основной капитал в России, 2000-2020гг., млн. руб., в ценах 2000 года.....	389
Приложение Х Динамика темпов роста ВВП и ВДС по секторам экономики в России, %, 2011-2021гг.....	390
Приложение Ц Динамика долей секторов в ВВП в России, %, 2011-2021гг.....	391
Приложение Ч Динамика вкладов ВДС секторов экономики в темп роста ВВП в России, %, 2011-2021гг.....	392
Приложение Ш Коэффициенты корреляции показателей секторальной структуры российской экономики с монетарными инструментами экономической политики за период 2011-2022гг.....	393
Приложение Щ Результаты корреляционного анализа влияния монетарных инструментов экономической политики на секторальную структуру российской экономики за период 2011-2022гг.....	395
Приложение Э Корреляция ВДС агрегированных эквивалентов укладов.....	396
Приложение Ю Корреляция темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов.....	397
Приложение Я Корреляция ВДС агрегированных эквивалентов укладов и монетарных инструментов экономической политики.....	398
Приложение Я1 Корреляция темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов и монетарных инструментов экономической политики.....	399

Введение

Актуальность темы исследования.

В последние годы вопросы управления экономическим ростом все больше выходят на первый план. Российская экономика сталкивается с недоиспользованием потенциала развития, стагнационными явлениями, ужесточением внешних ограничений. В Указе Президента Российской Федерации «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» [242] в числе первых указаны такие цели, как прорывное научно-технологическое и социально-экономическое развитие Российской Федерации. В Указе Президента Российской Федерации «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» [241] первой целью указано прорывное развитие Российской Федерации. Таким образом, вопрос запуска экономического роста на основе развития ключевых отраслей и технологического обновления экономики является центральным на современном этапе развития экономики России.

Современные модели экономического роста, при которых источником роста являются ресурсы на грани исчерпания, а сам темп роста российской экономики снижается при увеличивающейся монетизации с разворачиванием рецессии, которая воздействует на динамику экономического развития, усложняют задачу совершенствования модели экономического роста и его стимулирования. Возрастает значимость формирования институтов, способствующих экономическому развитию и стимулирующих его. Особое место в системе экономических институтов занимает экономическая политика роста, ее монетарные инструменты.

В настоящее время происходит переосмысление сложившихся представлений о взаимосвязях экономической политики, ее монетарных инструментов и экономического роста, расширение ее институционального инструментария. Для стимулирования экономического роста большое значение имеет точный подбор инструментов макроэкономической политики, направленных на достижение необходимой динамики ВВП, сопровождаемой структурными изменениями, в основе которых должны стоять институциональные параметры роста, теории экономической политики, структурной политики и технологических укладов.

Эволюция как мировой, так и российской экономики, развитие научно-технического прогресса, формирование новых технологических укладов, предвидение на пути экономического развития очередных испытаний ведут к эволюции проблематики экономической теории, пересмотру экономической мысли, возникновению новых экономических теорий. В настоящее время возрастает значимость научного обоснования институциональных и структурных решений, обеспечивающих эффективность экономической политики и применения ее монетарных инструментов в стимулировании экономического роста.

Классическая теория экономической политики и большинство теорий экономического роста не объясняют каким образом монетарная политика во взаимосвязи с бюджетной политикой может способствовать технологическому обновлению, изменению структуры технологий и секторальной структуры экономики; какие инструменты или их совокупности необходимо применять для стимулирования экономического роста в новой реальности. Слабое применение в реальном планировании политики современных экономических исследований демонстрирует их малую практическую пользу. При наличии значимых достижений неоклассической парадигмы (обоснование значения монетарных правил и стимулирующих результатов денежной политики) в настоящее время макроэкономические регуляторы все более действуют путем подбора необходимых инструментов, реагируя ситуативно на изменения экономической ситуации.

Ограниченность неоклассической теории в проведении монетарной политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели, а также проведенных ранее исследований рассмотрением одного инструмента монетарной политики в воздействии на экономический рост, например: денежной массы или ключевой ставки, формирует необходимость учета влияния инструментов монетарной политики, распределяемого по объектам структуры экономики, что должно стать в основе разработки институциональной монетарной теории и является определяющим тематикой диссертационного исследования.

Предложено развитие теории экономической политики роста, позволяющее решать до сих пор не решенную зарубежными и отечественными учеными задачу оценки влияния монетарных инструментов во взаимосвязи с инструментами бюджетной политики, распределяемого по объектам структуры экономики (секторам и агрегированным эквивалентам укладов). Расширение состава применяемых инструментов на базе изначального условия принципа «цели-инструменты» делает возможным для каждого случая отбирать целесообразные инструменты для воздействия на изменение макроэкономической ситуации. При этом возможен как набор необходимых макроэкономических показателей или структурно - секторальных, так и набор инструментов монетарной и бюджетной политики (инструментальная структура).

Данная теория применительно к российской практике может быть использована при разработке программ социально-экономического развития страны, стратегии научно-технологического развития страны, основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики и основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (при отборе инструментов для регулирования экономики). Также результаты исследования могут применяться при структурном анализе управления экономическим ростом и технологическими изменениями в экономике любой страны мира. Практическим результатом развития теории экономической политики роста могут стать институциональные коррекции реализуемой монетарной политики для достижения макроэкономических целей,

институциональные коррекции экономики, изменения структурного и технологического характера. Все вышесказанные проблемы определили тематику диссертационного исследования.

Состояние изученности и разработанности проблемы.

Основы представлений о детерминантах экономического роста изложены в работах классиков политической экономии Т. Мальтуса, А. Смита, Д. Рикардо, В. Петти. К. Маркс в труде «Капитал» раскрыл структурные факторы экономического роста с учетом общественного воспроизводства. **Воспроизводственный подход к экономическому росту** получил развитие в модели экономического роста, предложенной Г. А. Фельдманом и раскрывается в трудах Л. И. Абалкина, С. Ю. Глазьева, Д. С. Львова, В. И. Маевского, А. А. Пороховского, В.Т. Рязанова, Д.Е. Сорокина, О.С. Сухарева, М.Н. Узякова, К. А. Хубиева, В.Н. Черковца.

Применительно к российской действительности «новая теория роста» в рамках подхода Й. Шумпетера развита в работах В. Е. Дементьева, О. С. Сухарева, В. А. Цветкова. В работах В. М. Кулькова и В. Т. Рязанова подчеркивается значение для экономического роста национально-специфических факторов. В трудах И. М. Тенякова представлена система факторов экономического роста применительно к российской экономике, в том числе рассмотрены монетарные факторы экономического роста.

Роль институциональных факторов в экономическом росте обоснована Г. Мюрдалем, Д. Нортон, Д. Аджемоглу, С. Джонсоном, В. Истерли. Институциональные факторы экономического роста и развития в совокупности с политическими и культурными рассматриваются в трудах российских ученых А.А. Аузана, А.С. Лунгина, Р. М. Нуреева, В. М. Полтеровича, В. В. Попова.

Интеграционный подход к исследованию модели роста с использованием не только постулатов современной классической политической экономии, но и эволюционной теории классического институционализма с учетом положений кейнсианского подхода предлагается В.М. Кульковым, А.А. Пороховским, В. Т. Рязановым.

Структурные аспекты экономического роста в развивающихся странах раскрываются в исследованиях Х. Зингера, Х. Лейбенстайна, П. Розенштейн-Родана, А. Хиршмана. **Значительный вклад в исследование структуры экономики** внесли отечественные ученые К.И. Микульский, А.И. Ноткин, Ю. В. Яременко. В их трудах развиты вопросы сбалансированности структуры экономики, совершенствования процесса воспроизводства. **Значение смены технико-экономической парадигмы в достижении экономического роста, ее связь с инновациями и финансами** рассмотрены в работах К. Перес. **Вопросы структурной модернизации экономики, теории трансформации экономических систем, технико-экономического развития, инновационного характера экономического роста** получили развитие в исследованиях российских ученых Л. И. Абалкина, А. Г. Аганбегяна,

Д. Р. Белоусова, С. Ю. Глазьева, В.Е. Дементьева, Д.С. Львова, В.И. Маевского, О.С. Сухарева, Ю.В. Яковца, Ю.В. Яременко. **Структурные сдвиги в экономике** исследуются в работах J. Alonso-Carrera, E. Brancaccio, P. Einloft, C. Freire, F.A. Gabardo, N. Garbellini, R. Giammetti, J.B. Pereima, X. Raurich, L. Romano, R.M. Samaniego, J. Y. Sun, F. Traù, K.M. Vu, а также Л.А. Беркович, К.К. Вальтуха, Р. Винтровой, С.Ю. Глазьева, В.Е. Дементьева, Л.С. Казинец, А. Нешпоровой, В.И. Павлова, О.С. Сухарева, Ю.В. Яременко.

Теория экономической политики представлена исследованиями Я. Тинбергена, Р. Манделла, Р. Лукаса, В. Ойкена, П. Вельфенса, О. Бланшара, Р. Барро, М. Алле, П. Кругмана. **Вопросы экономической политики и применения ее инструментов, в том числе монетарных**, представлены в трудах российских ученых А.Г. Аганбегяна, С.А. Андрюшина, А.О. Баранова, В.М. Гильмундинова, С.Ю. Глазьева, Е.Л. Горюнова, А.М. Гребенкина, Е.Т. Гурвича, С.М. Дробышевского, М.В. Ершова, О.М. Замулина, Ф.С. Картаева, И.Л. Киррилюка, Е.В. Красильниковой, А.Л. Кудрина, В.И. Маевского, Н.В. Макеева, С.Ю. Малкова, А.К. Моисеева, В.М. Полтеровича, В.В. Попова, О.Л. Роговой, А.А. Рубинштейна, Е.В. Синельникова-Мурылева, И.А. Соколова, Д.Е. Сорокина, О.С. Сухарева, И.М. Тенякова, Б.Ю. Титова, П. В. Трунина, Г.Г. Фетисова, К.А. Хубиева, А.А. Широа, К.В. Юдаевой.

Вопросы применения инструментов монетарной и бюджетной политики в рамках реализации экономической политики для достижения макроэкономических целей представлены в работах представителей кейнсианской теории: классического кейнсианства (Дж. М. Кейнса), некейнсианства (Э. Хансена, Р. Харрода); неоклассического синтеза (П. Самуэльсона, Дж. Тобина, Д. Хикса, модель Хикса-Хансена); нового кейнсианства (Л. Болла, Н. Мэнкью, Д. Ромера, Дж. Стиглица, С. Фишера); DSGE – моделей (О. Бланшара, Р. Войтерса, М. Вудфорда, Х. Гали, М. Гудфренда, Л. Кристиано, Ф. Сметса.); посткейнсианства (Ф. Арестиса, П. Дэвидсона, Я. Крегеля, М. Лавуа, Х. Мински, Д. Пападимитриу, Л.Р. Рэя, Дж. Харкорта, П. Черневой, А. Эйхнера); представителей монетаристской теории: классического монетаризма (М. Фридмена, А. Шварца); нового монетаризма (Р. Лагоса, Р. Райта, С. Уильямсона), а также представителей неоклассической экономической теории (Л. Вальраса, С. Джевонса, А. Маршалла, К. Менгера, А. Пигу); новой классической школы (Р. Барро, Р. Лукаса, Т. Саржента, К. Симса, Н. Уоллеса); неоклассической теории предложения (Р. Барро, А. Лаффера, М. Фелдстайна, П. Эванса); теории реальных деловых циклов (Ф. Кюдланда, Э. Прескотта); современной денежной теории (М. Калецкого, У. Митчела, У. Мослера); австрийской школы (Р. Гаррисона, Л. фон Мизеса, М. Ротбарда, Х. Уэрта де Сото, фон Хайека); старого институционализма (Т. Веблена, Дж. Р. Коммонса, У.К. Митчела, Дж. Гелбрейта, Дж. Ходжсона); нового институционализма (Р. Коуза, Д. Норта, О.И. Уильямсона, Е. Острома, Дж. Бьюкенена и российских ученых Л.И. Абалкина, А.А. Аузана, С.Ю. Глазьева, В. Е. Дементьева, Б.А. Ерзнкяна,

Р.И. Капелюшникова, Г.Б. Клейнера, Я.И. Кузьминова, Д.С. Львова, В.И. Маевского, А.Н. Нестеренко, А.Н. Олейника, В.М. Полтеровича, О.С. Сухарева, В.Л. Тамбовцева, А.Е. Шаститко).

Воздействие денежно-кредитной политики на экономический рост и отдельные сектора экономики и обратное влияние, трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики рассмотрены в работах С. Altavilla, N. F. Azad, M. Breitenlechner, Y. Cai, F. Canova, J. Cao, Z. Chen, M. Ciccarelli, E. Claus, G. Coenen, C.J. Costa Junior, V.C. Dang, V.D. Dang, R. De La Peña, A.C. Garcia-Cintado, M. Ghassibe, M. Harding, F. Holm-Hadulla, J. Huynh, K.M. Junior, M. Klein, L. Laureys, B. Li, H. Li, X.-L. Li, A. Mandel, R. Meeks, M.R. Mohseni, E.Z. Monte, C. Montes-Galdón, R.R. Moreira, V.H. Nguyen, J. Ni, E. Pasten, P. Pei, M. Rubio, J. Scharler, R. Schoenle, S. Schmidt, T.N. Sequeira, A. Serletis, F. Tan, C. Thürwächter, V.J. Valcarcel, V.P. Veetil, B. Wanengkirtyo, M. Weber, X. Wei, L. Xu, Y. Xu, J. Yan, M. Zhan.

Исследования по параметрам и инструментам денежно-кредитной политики, например: структуры денежной массы, спроса на деньги, нормы резервирования, процентных ставок, долга, кредитования и изменения валютного курса, реализованы в работах I.P. Alagidede, C. Azariadis, T. Bianco, R. Boucekkinе, C. Bua, J. Bullard, Y. Chang, D. Cobham, O. Hulsewig, A.-A. Iddrisu, I. Kaminska, M. Laksaci, K.-S. Lee, H. Li, X.-L. Li, J. Maih, F. Mauersberger, H. Mumtaz, L.M. Murgia, J. Ni, M. Pietrunti, J. Rogers, F.M. Signoretti, A. Singh, M. Song, A. Steinbach, J. Suda, R. Šustek, F. Tan, M. Touati-Tliba, X. Wei, R.A. Werner, W. Wu, Y. Xu, J. Yan, M. Zhan.

Данное исследование представляет собой совокупность положений, развивающих теорию экономической политики роста, позволяющих адекватно объяснить, анализировать и регулировать распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики для достижения экономического роста, подтверждающих необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена.

Вопросы определения структуры влияния монетарных инструментов экономической политики роста с целью обоснованного изменения содержания инструментов воздействия, а также стимулирования отдельных элементов экономической системы, остаются не решенными до сих пор. Необходимо глубокое теоретическое изучение и практическое апробирование результатов решения данной проблемы в реальных условиях. Таким образом, отсутствие комплексного представления проблемы, недостаток теоретических и методологических разработок и практических рекомендаций по указанной проблеме определили тему, цель и задачи исследования.

Объектом исследования является теория экономической политики роста и секторальная структура экономики России.

Предмет исследования – отношения между субъектами экономической политики роста и применение инструментов монетарной политики роста.

Цель диссертационного исследования заключается в разработке совокупности положений, развивающих теорию экономической политики роста, позволяющих адекватно объяснять, анализировать и регулировать распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики для достижения экономического роста, подтверждающих необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена. Разработанные положения позволят преодолеть ограничения в проведении экономической политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели.

Для достижения поставленной цели в диссертационном исследовании были решены следующие задачи:

- разработать институциональную монетарную теорию политики роста, подтверждающую необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена; выявить эволюцию принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике по вводимым и обоснованным критериям;

- разработать методологию формирования экономической политики роста в направлении распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики;

- построить алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики, а также оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики¹ на экономический рост;

- предложить способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики роста и накопительного эффекта монетарной политики;

- предложить комбинации набора монетарных инструментов экономической политики роста (ключевая ставка, денежная масса M2, обязательные резервы кредитных организаций по привлеченным средствам, кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям) для достижения одновременно нескольких макроэкономических целей (реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции, уровень безработицы) с учетом изменения самих инструментов;

- провести структурный анализ денежной массы M2, на основе которого построить институциональную матрицу влияния монетарных инструментов экономической политики роста на компоненты денежной массы M2, а также самих компонент на рост ВВП и инфляцию в России;

- доказать, что базовая модель Манделла-Флеминга применительно к России описывает влияние инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на макроэкономические цели

¹ Такое состояние, когда целевой параметр экономической политики становится менее или совсем не чувствительным к мерам денежно-кредитной политики (отрицательный эффект), либо приобретает более высокую чувствительность (положительный эффект) с течением времени.

при плавающем валютном курсе; модифицировать модель Манделла-Флеминга посредством включения в нее дополнительного уравнения для третьего целевого параметра - инфляции и применить для России;

- в рамках разработанной автором институциональной монетарной теории политики роста предложить инструментально-модельный аппарат оценки влияния инструментов макроэкономической политики на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающий, сырьевой, транзакционный) и агрегированными эквивалентами укладов²;

- построить институциональные матрицы влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и необходимого состояния и влияния монетарных инструментов экономической политики роста на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг. с целью повышения эффективности реализации политики в развитии технологических укладов, формировании структуры технологических укладов.

Гипотеза исследования состоит в научном предположении, что для развития теории экономической политики роста, ее методологии, обоснования применения необходимых монетарных инструментов, подбора и распределения их по макроэкономическим целям, а также структурно-секторальным показателям необходимо разработать совокупность теоретических положений, которые, в отличие от неоклассической теории, позволят обосновать и привести в соответствие цели и монетарные инструменты экономической политики роста, учитывать влияние монетарных инструментов, распределяемое по объектам структуры экономики для стимулирования экономического роста, подтвердить необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования являются теоретические, методологические и практические работы зарубежных и российских ученых по рассматриваемой проблематике, по вопросам теории экономической политики роста, институционального подхода к применению инструментов экономической политики роста, проблемам реализации монетарной политики роста, освещенным в фундаментальных и прикладных работах, монографиях, материалах конференций.

Методологической основой исследования является использование общенаучных методов и приемов исследования. Применение системного подхода позволило построить

² В работе рассчитаны эквиваленты укладов, определенная агрегатная имитация, привязанная к базовым отраслям, относимым академиком С. Ю. Глазьевым к укладам [138]. Использован методический подход к их выделению и вписанию в макроэкономический анализ по О. С. Сухареву [225].

модель-схему интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; схему действия Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института; модель-схему управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической политики роста в рамках институционального подхода; модель-схему воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики на денежную компоненту и компоненту капитала; институциональную модель монетарной политики роста; модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого центральным банком, определяющую экономические границы монетарной политики роста.

Периодизация и классификация в работе были использованы для выявления проблем экономического роста в России в 2000-2022 гг., тенденций применения монетарных инструментов экономической политики роста в России в 2000-2022гг., исследования эволюции взглядов на монетарные инструменты и цели экономической политики в экономических теориях; для представления взглядов ученых на применение монетарных инструментов в рамках теории экономической политики роста. **Также периодизация и классификация были применены** при исследовании структурной монетарной политики стимулирования экономического роста и применении институциональной монетарной теории политики роста.

Применение законов индукции и обобщения позволили выделить основные связи «целей – монетарных инструментов» экономической политики роста. **Применение специальных статистических и экономико-математических методов исследования** позволило определить основные тенденции и проблемы экономического роста в России в 2000-2022 гг., особенности применения монетарных инструментов экономической политики роста в России в 2000-2022 гг., выявить накопительный эффект монетарной политики, оценить его влияние на экономический рост; реализовать структурный анализ денежной массы в российской экономике; исследовать структурное распределение монетарных инструментов экономической политики роста по целям экономического развития; модифицировать модель Манделла-Флеминга для новой модели роста; определить смещения в распределении денежной массы по структуре российской экономики и распределение денежной массы в финансовые и нефинансовые активы; выявить влияние монетарной политики на секторальную структуру экономики и на агрегированные эквиваленты укладов, а также предложить институциональные коррекции экономической политики для преодоления макроэкономических проблем роста в России.

В работе применены **теория экономической политики Я. Тинбергена, монетарная теория, структурный анализ.**

Информационно-эмпирическая база, обеспечивающая доказательность полученных выводов, основана на законодательных и нормативно-правовых актах, материалах теории экономической политики роста, по монетарной политике и инструментам стимулирования экономического роста, управления экономическим ростом на основе структурно-секторального подхода, на статистических и аналитических материалах, предоставляемых Банком России, Министерством финансов, Федеральной службой государственной статистики, общеэкономической, экономико-математической и деловой литературе, информации из средств массовой информации, сети Internet, а также результатах, полученных автором.

Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке положений, развивающих теорию экономической политики роста, позволяющих адекватно объяснять, анализировать и регулировать распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики для достижения экономического роста, подтверждающих необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена: об институциональном содержании монетарной теории политики роста, о структурной монетарной политике роста, о модификации модели Манделла-Флеминга, о расширенном принципе «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена и др. Разработанные положения позволяют преодолеть ограничения в проведении экономической политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели.

Наиболее существенные результаты, содержащие научную новизну диссертационного исследования, заключаются в следующем.

1. Разработана институциональная монетарная теория политики роста, подтверждающая необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена. Институциональная монетарная теория политики роста сочетает в себе системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарной политики. Она позволяет объяснить дифференцированное воздействие монетарных инструментов на экономический рост, учитывая секторальную динамику, что расширяет институционально-эволюционную трактовку экономической политики роста. Основные положения институциональной монетарной теории политики роста: об институциональном содержании монетарной теории политики роста, об институциональных уровнях монетарной политики роста, о структурной монетарной политике роста, о структурном распределении силы влияния компонент денежной массы на экономический рост, о модификации модели Манделла-Флеминга, о расширенном принципе «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена, об институциональных коррекциях монетарной политики роста.

Выявлена эволюция принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике по вводимым и обоснованным критериям: цели (экономический рост, уровень инфляции, уровень безработицы) - инструменты экономической политики, монетарной и бюджетной политики.

2. Разработана методология формирования экономической политики роста в направлении распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики. В отличие от традиционных, данная методология строится на интегральном применении методов, как известных, так и предложенных автором, которые позволяют увязать монетарные инструменты экономической политики роста с макроэкономическими целями и структурой экономики, эффективно используя имеющиеся институты и ресурсы для реализации монетарной политики роста. Разработаны модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; институциональная модель монетарной политики роста; алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики и оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост; способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики; модификация модели Манделла-Флеминга; инструментально-модельный аппарат оценки влияния монетарных инструментов экономической политики роста на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающий, сырьевой, транзакционный) и агрегированными эквивалентами укладов.

3. Построен алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики (отрицательный, положительный, инерционный, нейтральный), **а также оценки влияния накопительного эффекта [68, 208]³ монетарной политики на экономический рост**, что позволяет обосновать избирательное применение ее инструментов в связи с целями экономической политики, принимать решения по их совместному применению. Предложено применить коэффициенты чувствительности по каждой цели от соответствующего инструмента, которые показывают изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента монетарной политики.

4. Предложен способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики для выявления результативности применения инструментов монетарной политики в достижении макроэкономических целей, что позволило выявить картину ослабления влияния монетарной политики на рост российской экономики и определить, что она обеспечивала сдерживание инфляции вне связи с

³ Такое состояние, когда целевой параметр экономической политики становится менее или совсем не чувствительным к мерам денежно-кредитной политики (отрицательный эффект), либо приобретает более высокую чувствительность (положительный эффект) с течением времени

ростом, формировала различные накопительные эффекты по отдельным целям за счет разной чувствительности к инструментам.

5. Предложены комбинации набора монетарных инструментов экономической политики роста для достижения одновременно нескольких макроэкономических целей с учетом изменения самих инструментов. Построен комплекс эконометрических моделей для России за 2000-2020гг., позволяющих оценить связи между целевыми макроэкономическими показателями (реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы) и монетарными инструментами экономической политики роста⁴, измерить влияние на каждый из макроэкономических целевых показателей совокупности монетарных инструментов экономической политики. В отличие от известного представления монетарной политики продемонстрирована возможность распределения ее влияния и подбора совокупности инструментов для достижения совокупности целевых показателей с учетом их взаимного влияния друг на друга (как инструментов, так и целей), что подтверждает необходимость расширения принципа Я. Тинбергера «цели-инструменты» и раскрывает структурное содержание монетарной политики роста.

6. Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на компоненты денежной массы M2, а также самих компонент на рост ВВП и инфляцию в России за период 2012-2020 гг. Проведен структурный анализ денежной массы M2, позволивший установить какие монетарные инструменты экономической политики⁵ влияют на компоненты M2 и выявить компоненты M2, которые при их увеличении тормозят рост и снижают инфляцию, а также определить тесноту связи процентной ставки с изменяющимися компонентами денежной массы M2. Это позволило решить задачу распределения влияния денежной массы M2 на темп роста ВВП, уровень инфляции и интегральный эффект экономической политики. Данный анализ подтвердил, что причины замедления темпа роста экономики не были связаны с монетизацией. Темп увеличения денежной массы был недостаточен для экономического роста.

Определено на основе эконометрического моделирования незначительное обратное влияние широкой денежной массы M2X⁶ на темп роста ВВП в России за период 2000-2021гг., что доказывает отсутствие положительного воздействия денежной массы M2 за счет включения в нее депозитов в иностранной валюте и депозитных и сберегательных сертификатов, низкую их роль

⁴ В качестве инструментов рассматриваются ключевая ставка, денежная масса M2, обязательные резервы кредитных организаций по привлеченным средствам, кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям.

⁵ В качестве релевантных инструментов, влияющих на параметры монетарной политики и ее реализацию использованы: объем Фонда национального благосостояния, денежная база (в широком определении), расходы государственного бюджета, дефицит/профицит государственного бюджета, объем государственного внутреннего долга Российской Федерации, объем государственного внешнего долга Российской Федерации, остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, ключевая ставка, абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций), курс доллара к рублю.

⁶ M2+другие депозиты в иностранной валюте + долговые ценные бумаги

для российской экономики. Определено с применением эмпирического, регрессионного и структурного анализа, что в России политика повышения процентной ставки не являлась причиной снижения инфляции, в то же время тормозила экономический рост и создавала потенциальную основу для формирования инфляции.

7. Доказано, что базовая модель Манделла-Флеминга применительно к России описывает влияние инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на макроэкономические цели при плавающем валютном курсе. Выявлено, что согласно модели Манделла-Флеминга, обращённой к функционированию российской экономики в 2000-2021гг., нет влияния бюджетной экспансии на рост реального ВВП. При воздействии денежно-кредитной экспансии результаты влияния денежной массы $M2$ полностью согласуются с основной фабулой модели Манделла-Флеминга.

Модифицирована модель Манделла-Флеминга посредством включения в неё дополнительного уравнения для третьего целевого параметра - инфляции, что позволило для российской экономики за период 2000-2021гг. выявить увеличение инфляции при осуществлении бюджетной экспансии (при росте дефицита бюджета рост инфляции в 2014-2015 гг. и наоборот при росте профицита бюджета снижение инфляции в 2010 г., 2016-2018 гг.), а при росте монетизации и снижении ключевой ставки – понижение инфляции (2001-2004гг., 2005-2007гг., 2008-2010гг., 2015-2018гг., 2020г.). На основе предложенной модификации модели выявлено, что применение разных инструментов бюджетной и монетарной политики по-разному влияет на целевые показатели уровня инфляции и реального валютного курса, а изменение ключевой ставки – позволяет достигать трех макроэкономических целей в российской экономике (реальный ВВП, уровень инфляции, реальный валютный курс).

8. В рамках разработанной автором институциональной монетарной теории политики роста предложен инструментально-модельный аппарат оценки влияния монетарных инструментов макроэкономической политики⁷ на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающий, сырьевой, транзакционный) и агрегированными эквивалентами укладов. В работе рассчитаны эквиваленты укладов, определенная агрегатная имитация, привязанная к базовым отраслям, относимым академиком С. Ю. Глазьевым [138] к укладам. Использован методический подход к их выделению и вписанию в макроэкономический анализ по О. С. Сухареву [225]:

⁷ Инструменты монетарной политики: объем Фонда национального благосостояния, денежная масса $M2$, объем государственного внутреннего долга России, объем государственного внешнего долга России, обязательные резервы (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам), ключевая ставка, абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций); инструменты бюджетной политики: доходы государственного бюджета, расходы государственного бюджета, дефицит/профицит государственного бюджета.

- на основе эмпирически определенной связи между использованными денежными средствами организаций в М2 и эффективностью использования денежных средств по видам экономической деятельности в 2017-2020гг. выявлено действие закона убывающей отдачи, наращивание доли использованных средств по виду экономической деятельности в М2 повышает эффективность использования денежных средств, но только до уровня 80%;

- на основе эмпирического анализа влияния денежной массы М2 на выпуск продукции по секторам экономики (обрабатывающему и транзакционно-сырьевому) в 2011-2021гг. и оценки системы уравнений с помощью метода наименьших квадратов определена эластичность выпуска каждого из секторов по денежной массе М2, и получен результат, что дальнейшая монетизация экономики России способствовала бы развитию обрабатывающего сектора по сравнению с транзакционно-сырьевым;

-на основе эмпирического анализа влияния ключевой ставки на использование денежных средств М2 по секторам экономики в 2017-2020гг., эконометрического моделирования и применения модели DOLS, получен результат о статистически значимой зависимости использованных средств в транзакционно-сырьевом и обрабатывающем секторе от ключевой ставки. Транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий;

- в результате реализации комплекса регрессионных моделей по России за 2011-2022гг., позволяющих оценить связи между секторальной структурой российской экономики и инструментами экономической политики роста, измерить влияние на структуру экономики совокупности инструментов получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов экономической политики роста на обрабатывающий сектор экономики, и в меньшем на сырьевой и транзакционный секторы;

- в результате реализации комплекса регрессионных моделей по России за 2011-2021гг., позволяющих оценить связи между инструментами экономической политики роста и структурой агрегированных эквивалентов укладов, измерить влияние на структуру агрегированных эквивалентов укладов (ВДС 1-3 укладов, ВДС 4 уклада, ВДС 5 уклада, ВДС 6 уклада, темпы роста каждого агрегированного эквивалента укладов) совокупности монетарных инструментов получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада, а также значительном влиянии на ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов, ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада. Определены инструменты (увеличение денежной массы М2, расходов государственного бюджета и сокращение внешнего долга), которые увеличивают ВДС отдельных агрегированных эквивалентов укладов.

9. Построены институциональные матрицы:

- **влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и необходимого состояния.** Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов макроэкономической политики, которые являются оптимальными и адекватными при сложившейся секторальной структуре российской экономики;

- **влияния монетарных инструментов экономической политики роста на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг. с целью повышения эффективности реализации политики в развитии технологических укладов, формировании структуры технологических укладов.** Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов макроэкономической политики, которые являются наиболее оптимальными при сложившейся структуре технологических укладов.

Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в том, что разработанные теоретические положения, развивающие теорию экономической политики роста, сочетая в себе системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарных инструментов экономической политики позволяют адекватно объяснять, анализировать и регулировать распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики для достижения экономического роста, подтверждают необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что полученные теоретические, методологические и методические результаты стали основой практических рекомендаций по подбору конкретных инструментов монетарной политики во взаимосвязи с бюджетной политикой (структуры инструментов) для достижения различных макроэкономических целей, в том числе по объектам структуры экономики (секторам и агрегированным эквивалентам укладов) и институциональным коррекциям монетарной политики с целью преодоления макроэкономических проблем роста в России.

Положения, выносимые на защиту:

1. Разработанная в рамках развития теории экономической политики роста институциональная монетарная теория политики роста подтверждает необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена. Институциональная монетарная теория политики роста сочетает в себе системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарных инструментов экономической политики, позволяет объяснить их дифференцированное

воздействие на экономический рост с учетом секторальной динамики, что расширяет институционально-эволюционную трактовку экономической политики роста. Институциональная монетарная теория политики роста представлена рядом основных положений, имеет собственную методологию. Основные положения институциональной монетарной теории политики роста: об институциональном содержании монетарной теории политики роста, об институциональных уровнях монетарной политики роста, о структурной монетарной политике роста, о структурном распределении силы влияния компонент денежной массы на экономический рост, о модификации модели Манделла-Флеминга, о расширенном принципе «цели - инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена, об институциональных коррекциях монетарной политики роста.

Исследование, проведенное в рамках кейнсианской, монетаристской теории, ортодоксального и неортодоксального подхода по вводимым и обоснованным критериям: цели (экономический рост, уровень инфляции, уровень безработицы) - инструменты экономической политики роста, монетарной и бюджетно-налоговой политики, позволило выявить эволюцию принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике.

2. Разработанная методология формирования экономической политики роста в направлении распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики в отличие от традиционных строится на интегральном применении методов, как известных, так и предложенных автором, которые позволяют эффективно использовать имеющиеся институты и ресурсы для достижения экономического роста. Разработанная методология включает модель-схему интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; институциональную модель монетарной политики роста; алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики и оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост; способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики; модификацию модели Манделла-Флеминга; инструментально-модельный аппарат оценки влияния монетарных инструментов экономической политики роста на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающий, сырьевой, трансакционный) и агрегированными эквивалентами укладов.

3. Построенный алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики (отрицательный, положительный, инерционный, нейтральный), а также оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост позволяет обосновать избирательное применение ее инструментов в связи с целями экономической политики и принимать решения по их совместному применению. Применение коэффициентов

чувствительности по каждой цели от соответствующего инструмента демонстрирует изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента монетарной политики.

4. Предложенный способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики позволяет выявлять результативность применения инструментов монетарной политики в достижении макроэкономических целей. Применение данного способа оценки позволило выявить картину ослабления влияния монетарной политики на рост российской экономики и определить, что она обеспечивала сдерживание инфляции вне связи с ростом, формировала различные накопительные эффекты по отдельным целям за счет разной чувствительности к инструментам.

5. В отличие от известного представления монетарной политики продемонстрирована возможность распределять ее влияние и подбирать совокупности инструментов для достижения совокупности целевых показателей с учетом их взаимного влияния друг на друга (как инструментов, так и целей), что подтверждает необходимость расширения принципа Я. Тинбергера «цели-инструменты» и раскрывает структурное содержание монетарной политики роста. Комбинации набора монетарных инструментов экономической политики роста могут применяться для достижения одновременно нескольких макроэкономических целей с учетом изменения самих инструментов.

6. Проведенный структурный анализ денежной массы M2 выявил какие монетарные инструменты экономической политики⁸ влияют на компоненты M2 и выявлены компоненты M2, которые при их увеличении тормозят рост и снижают инфляцию, а также определена теснота связи процентной ставки с изменяющимися компонентами денежной массы M2. Решена задача распределения влияния денежной массы M2 на темп роста ВВП, уровень инфляции и интегральный эффект экономической политики. Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на компоненты денежной массы M2, а также самих компонент на рост ВВП и инфляцию в России за период 2012-2020 гг. Причины замедления темпа роста экономики не были связаны с монетизацией. Темп увеличения денежной массы был недостаточен для экономического роста. Широкая денежная масса M2X⁹ имеет незначительное обратное влияние на темп роста ВВП в России за период 2000-2021гг, что доказывает отсутствие положительного воздействия денежной массы M2 за счет включения в нее депозитов в иностранной валюте и депозитных и сберегательных сертификатов, низкую их роль

⁸ В качестве релевантных инструментов, влияющих на параметры монетарной политики и ее реализацию использованы: объем Фонда национального благосостояния, денежная база (в широком определении), расходы государственного бюджета, дефицит/профицит государственного бюджета, объем государственного внутреннего долга Российской Федерации, объем государственного внешнего долга Российской Федерации, остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, ключевая ставка, абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций), курс доллара к рублю.

⁹ M2+другие депозиты в иностранной валюте + долговые ценные бумаги

для российской экономики. В России политика повышения процентной ставки не являлась причиной снижения инфляции, в то же время тормозила экономический рост и создавала потенциальную основу для формирования инфляции. Необходимы институциональные коррекции в распределении денежной массы M2 с учетом воздействия компонент денежной массы M2 на достижение макроэкономических целей.

7. Базовая модель Манделла-Флеминга применительно к России описывает влияние инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на макроэкономические цели при плавающем валютном курсе. Согласно модели Манделла-Флеминга, обращённой к функционированию российской экономики в 2000-2021гг., нет влияния бюджетной экспансии на рост реального ВВП. При воздействии денежно-кредитной экспансии результаты влияния денежной массы M2 полностью согласуются с основной фабулой модели Манделла-Флеминга. Модифицированная модель Манделла-Флеминга посредством включения в неё дополнительного уравнения для третьего целевого параметра – инфляции выявила для российской экономики за период 2000-2021гг. увеличение инфляции при осуществлении бюджетной экспансии, а при росте монетизации и снижении ключевой ставки – понижение инфляции. Модификация модели позволила выявить, что применение разных инструментов бюджетной и монетарной политики в России по-разному влияет на целевые показатели уровня инфляции и реального валютного курса, а изменение ключевой ставки – позволяет достигать трех макроэкономических целей в российской экономике (реальный ВВП, уровень инфляции, реальный валютный курс).

8. Предложенный в рамках разработанной институциональной монетарной теории политики роста инструментально-модельный аппарат оценки влияния монетарных инструментов макроэкономической политики¹⁰ на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающий, сырьевой, трансакционный) и агрегированными эквивалентами укладов включает: эмпирическое определение связи между использованными денежными средствами организаций в M2 и эффективностью использования денежных средств по видам экономической деятельности в 2017-2020гг.; эмпирический анализ влияния денежной массы M2 на выпуск продукции по секторам экономики (обрабатывающему и трансакционно-сырьевому) в 2011-2021гг.; определение эластичности выпуска каждого из секторов по денежной массе M2 путем оценки системы уравнений с помощью метода наименьших квадратов; эмпирический анализ влияния ключевой ставки на использование денежных средств M2 по секторам экономики в 2017-2020гг., эконометрическое моделирование и применение модели DOLS; реализацию

¹⁰ Инструменты монетарной политики: объем Фонда национального благосостояния, денежная масса M2, объем государственного внутреннего долга России, объем государственного внешнего долга России, обязательные резервы (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам), ключевая ставка, абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций); инструменты бюджетной политики: доходы государственного бюджета, расходы государственного бюджета, дефицит/профицит государственного бюджета.

комплекса регрессионных моделей по России за 2011-2022гг., позволяющих оценить связи между секторальной структурой российской экономики и инструментами экономической политики роста, измерить влияние на структуру экономики совокупности инструментов; реализацию комплекса регрессионных моделей по России за 2011-2021гг., позволяющих оценить связи между инструментами экономической политики роста и структурой агрегированных эквивалентов укладов, измерить влияние на структуру агрегированных эквивалентов укладов.

Выявлено действие закона убывающей отдачи, наращивание доли использованных средств по виду экономической деятельности в М2 повышает эффективность использования денежных средств, но только до уровня 80%. Дальнейшая монетизация экономики России способствовала бы развитию обрабатывающего сектора по сравнению с транзакционно-сырьевым. Транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий.

Наиболее значимо воздействие инструментов экономической политики роста на обрабатывающий сектор экономики, и в меньшем на сырьевой и транзакционный секторы.

Наиболее значимо воздействие инструментов на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада, значительное влияние на ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов, ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада. Увеличение денежной массы М2, расходов государственного бюджета и сокращение внешнего долга увеличивают ВДС отдельных агрегированных эквивалентов укладов. Необходимы институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики роста с учетом полученных результатов на основе предложенного инструментально-модельного аппарата.

9. Построенная институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. повышает эффективность реализации политики в зависимости от текущего и необходимого состояния секторальной структуры экономики и позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов макроэкономической политики, которые являются оптимальными и адекватными при сложившейся секторальной структуре российской экономики. Построенная институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг. повышает эффективность реализации политики в развитии технологических укладов, формировании структуры технологических укладов и позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов макроэкономической политики, которые являются наиболее оптимальными при сложившейся структуре технологических укладов. На основе институциональных матриц возможны институциональные

коррекции применения монетарных инструментов экономической политики с целью воздействия на секторальную структуру и на развитие технологических укладов в России.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с паспортом специальности ВАК: 5.2.1. - Экономическая теория: п. 9. Макроэкономическая теория; п. 12. Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования экономики; п. 16. Теоретические подходы к исследованию экономического роста, экономического развития и экономических колебаний.

Апробация работы и реализация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования были освещены и получили положительную оценку на международных и Всероссийской научно-практических конференциях, в том числе: Международной научной конференции «Воспроизводство России в XXI веке: диалектика регулируемого развития», посвященная 80-летию выхода в свет книги Дж. М. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег» (Москва, 2016), Международной научно-практической конференции «Внешние вызовы и риски для России в условиях перехода мирового сообщества к полицентризму: экономика, финансы и бизнес» («External challenges and risks for Russia in the context of the world community's transition to polycentrism: economics, finance and business») (Москва, 2019), Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы экономического развития государств-членов Евразийского экономического союза» (Москва, 2021), IX Международной научно-практической конференции «Россия в эпоху глобальной структурной трансформации: новые исторические перспективы хозяйственного развития» (Москва, 2023).

Разработки автора в области теории экономической политики роста, распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики, предложенная в диссертации методология формирования экономической политики роста апробированы в преподавании курсов «Макроэкономический анализ банковской сферы», «Организация деятельности центрального банка» (факультет финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ, бакалавриат), «Основы современной монетарной политики» (магистратура факультета финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ), «Финансы», «Финансовая безопасность» (экономический факультет Российской таможенной академии, бакалавриат), «Методы принятия управленческих решений» (факультет государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова, бакалавриат), «Теория и механизмы современного государственного управления» (магистратура факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова), «Экономика» (факультет экономических наук НИУ Высшая школа экономики, бакалавриат).

Публикации результатов исследований. Основные результаты исследования содержатся в 80 опубликованных работах (общий объем – 257,81 п.л./106,35 п.л.), в том числе 6 публикациях (объемом 5,65 п.л./ 3,07 п.л.) в рецензируемых научных изданиях, индексируемых в международных базах данных Web of Science и Scopus, 48 публикациях (объемом 29,31 п.л./ 25,86 п.л.) в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России для публикации результатов диссертаций, 1 монографии (объемом 10 п.л.)

Структура диссертации определяется поставленной целью и задачами. Работа включает введение, четыре главы, заключение, список литературы и приложения. Основной текст работы изложен на 324 страницах, работа включает 33 таблицы, 83 рисунка и 27 приложений. Список литературы включает 544 источника.

1 Экономический рост и теория экономической политики

1.1 Проблемы экономического роста в России в 2000-2022 гг

Важнейшей характеристикой страны является экономический рост, в котором в агрегированном виде отражается развитие производительных сил, научно-техническая компонента экономической эволюции, спрос и предложение на товары отдельных отраслей, секторов и другие экономические параметры. Рассмотрим экономическую динамику и выявим особенности формирования экономического роста в России.

В последнее время все большее значение приобретает расширение потенциала национально ориентированного подхода, учет национальных специфических условий и факторов экономического роста [135]. Рассмотрим национально-специфические показатели экономического роста в России, взяв за основу совокупность его национально-специфических факторов из исследования И. М. Тенякова [235, с.427], сделав акцент на показателях основных макроэкономических целей (увеличение реального ВВП и его темпа роста, сокращение уровня инфляции и безработицы).

На рисунках 1.1-1.2 представлена динамика структуры целей экономической политики: реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы.

На рисунке 1.1 представлена динамика реального ВВП (млрд. руб.), уровня инфляции и уровня безработицы (%) в 2000-2022гг. При рассмотрении ВВП в ценах 2000 года в целом сохраняется тенденция к росту, после падения в 2009 году видна тенденция к замедлению роста, усилившаяся после 2015 года, а также снижение в 2022 году.

На протяжении исследуемого периода 2000-2022 гг. уровень безработицы имел тенденцию к снижению с 10,58% в 2000 году до 3,9% в 2022. В отдельные годы уровень безработицы возрастал в целом, не нарушая тенденции к снижению. Наибольший рост с 6,21% до 8,3% отмечен в 2009 году, однако уже в 2010 тенденция к снижению продолжилась. Следующий эпизод заметного роста с 4,6% до 5,8% был отмечен в 2020 году.

Уровень инфляции в целом имел тенденцию к снижению за исследуемый период, прерываемую ростом в кризисные годы. Значительный рост инфляции отмечается в 2008 году (13,28%), 2015 (12,91%) и 2022 (11,92%).

Таким образом, структура целей экономической политики в России в 2000-2022 годы представлена тенденцией к росту реального ВВП и снижению уровня безработицы. При этом динамика инфляции при общей тенденции к снижению ее уровня имеет пики роста в отдельные годы с последующим снижением. Проблемой является рост уровня инфляции при сокращении реального ВВП с 2021 года.

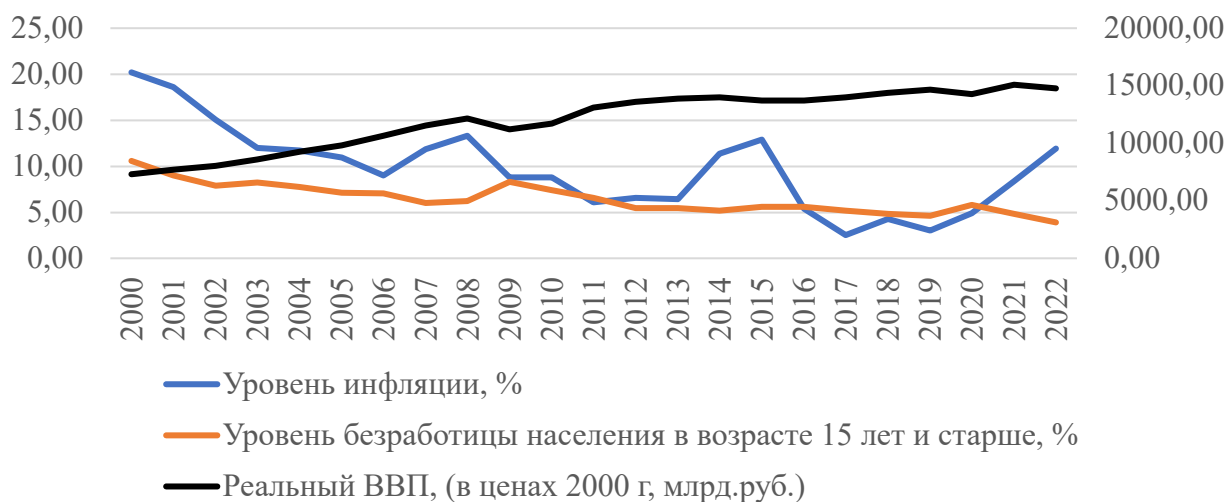


Рисунок 1.1 – Динамика реального ВВП, млрд. руб., уровня инфляции и уровня безработицы (%) в 2000-2022 гг.¹¹

Источник: разработано автором

На рисунке 1.2 представлена динамика темпов роста реального ВВП, уровня инфляции и уровня безработицы (%) в 2001-2022гг.

Ростовая модель российской экономики сначала базировалась на эффекте постдевальвации 1999-2003г., далее до 2008 г. на положительной сырьевой динамике, после 2011 года происходило сокращение темпа роста с каждым годом до возникновения в 2014 г. рецессии и ее разворачиванием к 2015-2016гг. После макропараметры так и не восстановились до уровня 2013 года. Наиболее высокий показатель темпа роста экономики представлен перед «ковидным» кризисом в 2019 году и в 2021 году. Основная причина сдерживания модели роста в российской экономике не зависит от текущих факторов, является системной и заключается в структуре экономики и институтах.

При этом необходимо отметить, что тенденция противоположности трендов динамики ВВП с показателями инфляции и безработицы также подтверждается анализом темпа роста ВВП, что особенно наглядно видно в кризисные годы. Снижение темпов роста реального ВВП в 2009 и 2015-2016гг. сопровождалось скачком безработицы и инфляции. Исключение составляет 2010 год, когда на фоне ускорения темпов роста реального ВВП происходил рост безработицы на фоне снижения инфляции.

Начиная с 2020 года, темп роста ВВП к 2021 году вырос с последующим падением к 2022 году, в то же время уровень инфляции постоянно возрастал, уровень безработицы сокращался. Тенденция, наблюдаемая 20 лет, изменилась, инфляция поменяла тренд динамики.

¹¹ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>

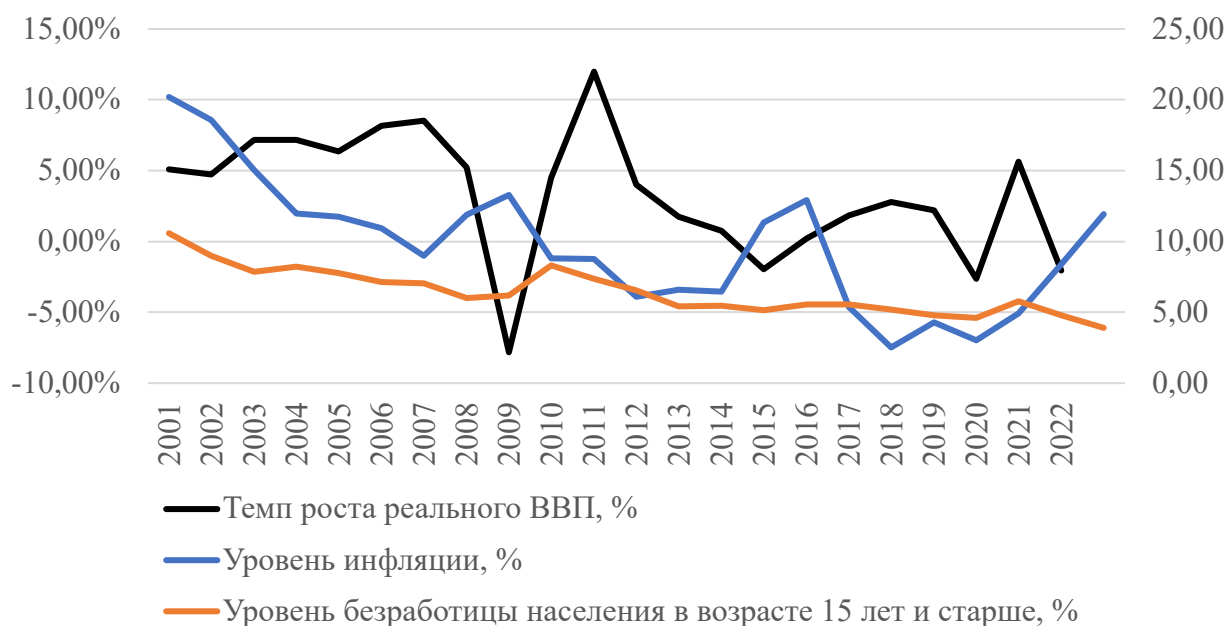


Рисунок 1.2 – Динамика темпов роста реального ВВП, уровня инфляции и уровня безработицы, %, 2001-2022 гг.¹²

Источник: разработано автором

Таким образом, экономическая динамика российской экономики представлена слабым позитивным ростом ВВП, отставанием темпов роста экономики. В российской экономике на протяжении длительного времени не удается обеспечить темп экономического роста, при том, что основной целью экономической политики выступает экономический рост. Структура целей экономической политики характеризуется следующей особенностью: динамика реального ВВП и темпа роста реального ВВП является противоположной инфляции и безработице, однако, начиная с 2020 года инфляция увеличивается, потеряв связь с другими макроэкономическими целями.

На рисунке 1.3 представлена динамика реального ВВП, инвестиций в основной капитал в ценах 2000 г (млрд. руб.), уровня инфляции и уровня безработицы (%) в 2000-2022 гг.

Инвестиции в основной капитал в ценах 2000 года на протяжении периода исследования в целом имели тенденцию к росту. Максимальное их значение было достигнуто в 2008 году, после которого инвестиции в основной капитал застыли, что является некой ловушкой для «обновления капитала». Только в 2020 году величина инвестиций в основной капитал превысила достигнутую в 2008 году. В 2021 снова произошло снижение, сменившееся ростом в 2022 году.

При этом динамика инвестиций в основной капитал в значительной мере повторяет динамику реального ВВП (с учетом различия в масштабе), и противоположна динамике

¹² Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>

инфляции и безработицы. На этом основании можно говорить об общей тенденции у реального ВВП и инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года, и о противоположной – с инфляцией и безработицей. Однако с 2022 года при росте инвестиций в основной капитал происходит снижение реального ВВП, уровня безработицы и рост инфляции, что отражает появление новых факторов, отрицательно влияющих на реальный ВВП.

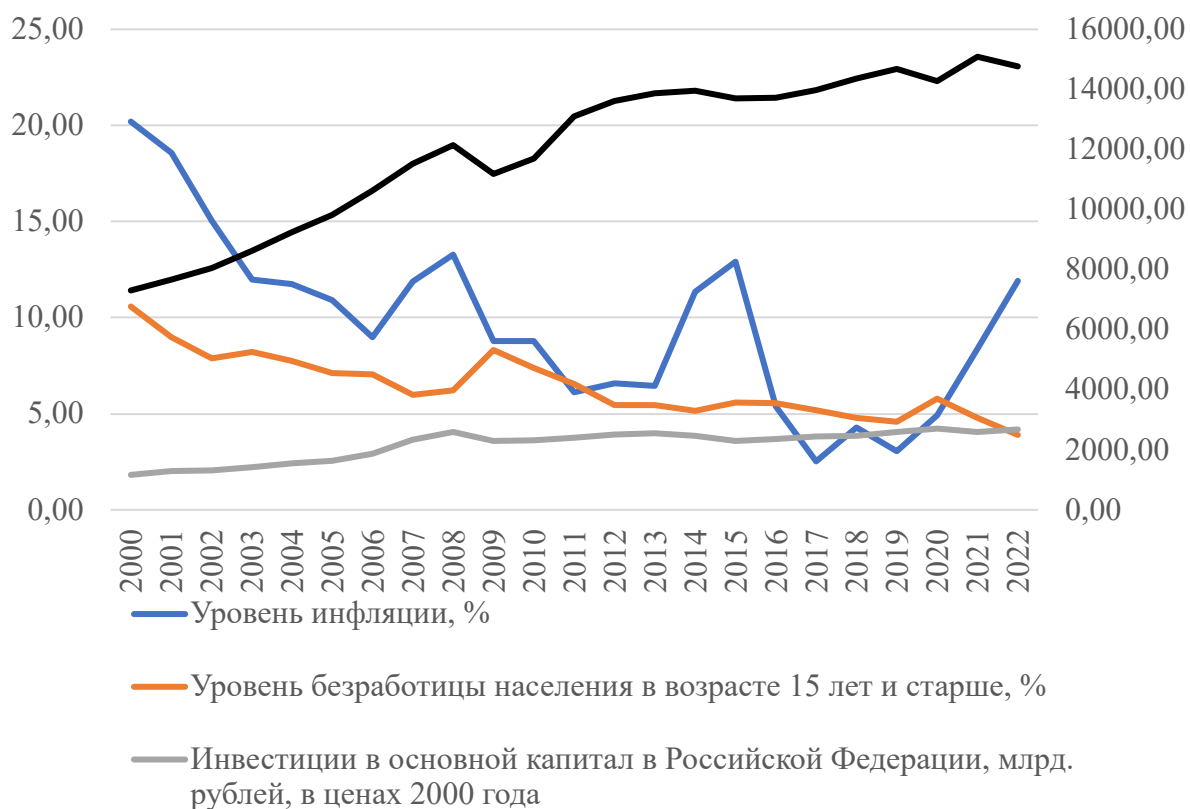


Рисунок 1.3 – Динамика реального ВВП, инвестиций в основной капитал в ценах 2000 г, млрд. руб., уровня инфляции и уровня безработицы, %, 2000-2022 гг.¹³

Источник: разработано автором

На рисунке 1.4 представлена динамика темпов роста реального ВВП, инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года, уровня инфляции и уровня безработицы (%) в 2001-2022 гг.

Цепной темп роста инвестиций в основной капитал отражает тенденции изменения абсолютного показателя и не имеет выраженной тенденции. Максимального значения он достиг в 2007 году, составив 24,77%, минимального – в 2009, составив 10,95%.

Динамика темпов роста подтверждает предположение о наличии схожих тенденций роста у реального ВВП и инвестиций в основной капитал (они растут и падают одновременно и со схожей интенсивностью), и противоположных им – у инфляции и безработицы. С 2018 года при замедлении темпа роста ВВП с последующим ускорением к 2020 и снова спаду, темпы роста

¹³ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>, <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest.xls>

инвестиций в основной капитал, наоборот имели увеличение до 2019 года с последующим замедлением к 2020 году и снова увеличением. При этом безработица сокращалась, а инфляция увеличивалась.

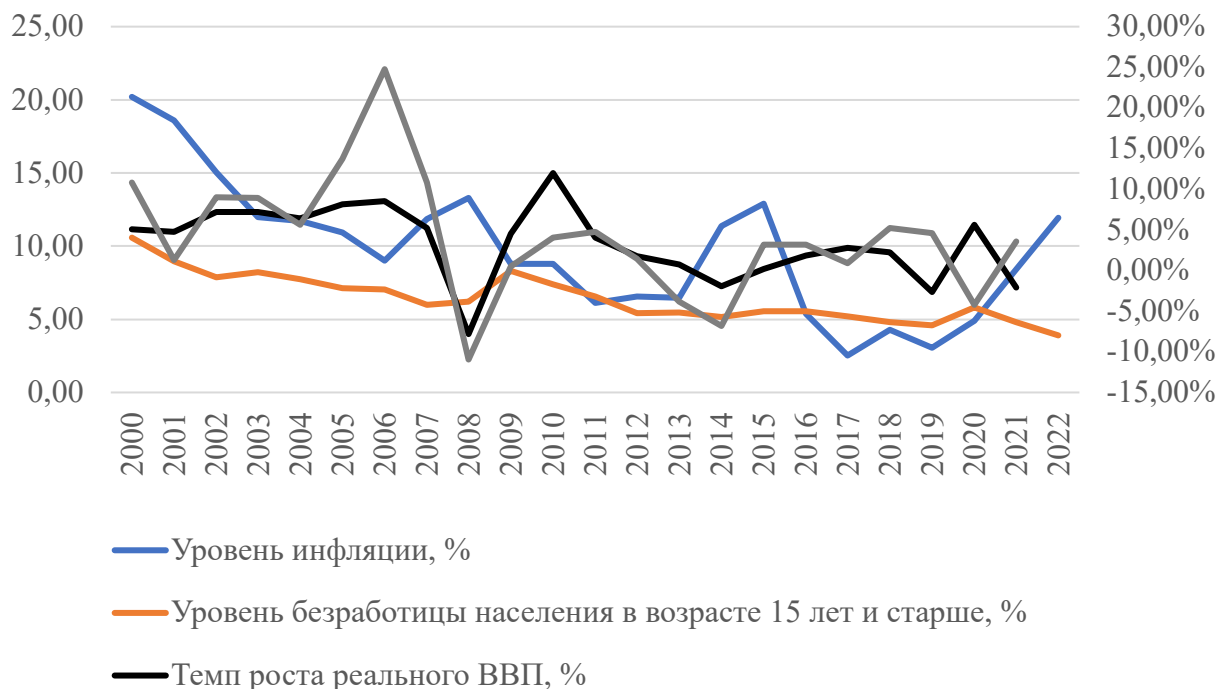


Рисунок 1.4 – Динамика темпов роста реального ВВП, инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года, уровня безработицы и уровня инфляции, %, 2001-2022 гг.¹⁴

Источник: разработано автором

Таким образом, динамика реального ВВП и динамика инвестиций в основной капитал с тенденцией к увеличению схожи, как и темпа роста реального ВВП и темпа роста инвестиций в основной капитал и противоположны уровню инфляции и уровню безработицы. Однако, начиная с 2018 года нарушается связь темпа роста ВВП и темпа роста инвестиций в основной капитал, она становится временами обратной, с 2022 года связь реального ВВП и инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года. При этом на этих же временных периодах, как отмечалось ранее, происходит уменьшение уровня безработицы при увеличении уровня инфляции.

На рисунке 1.5 представлена динамика реального ВВП (млрд.руб.) и среднегодовой цены на нефть (руб. за баррель) в ценах 2000 года в 2000-2022гг.

При приведении цены на нефть в рубли к ценам 2000 года выявляется связь с реальным ВВП исключительно в моменты снижения ВВП, что позволяет предположить воздействие иного фактора на оба показателя – кризисных экономических явлений либо изменения валютного курса на протяжении всего периода 2000-2020гг. Несмотря на то, что за исследуемый период реальная

¹⁴ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>, <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest.xls>

среднегодовая цена на нефть скорее имеет тенденцию к снижению на фоне тренда роста реального ВВП, их динамика не позволяет сделать уверенного вывода об их тесной обратной связи. Связь между ними обратная, но достаточно слабая.

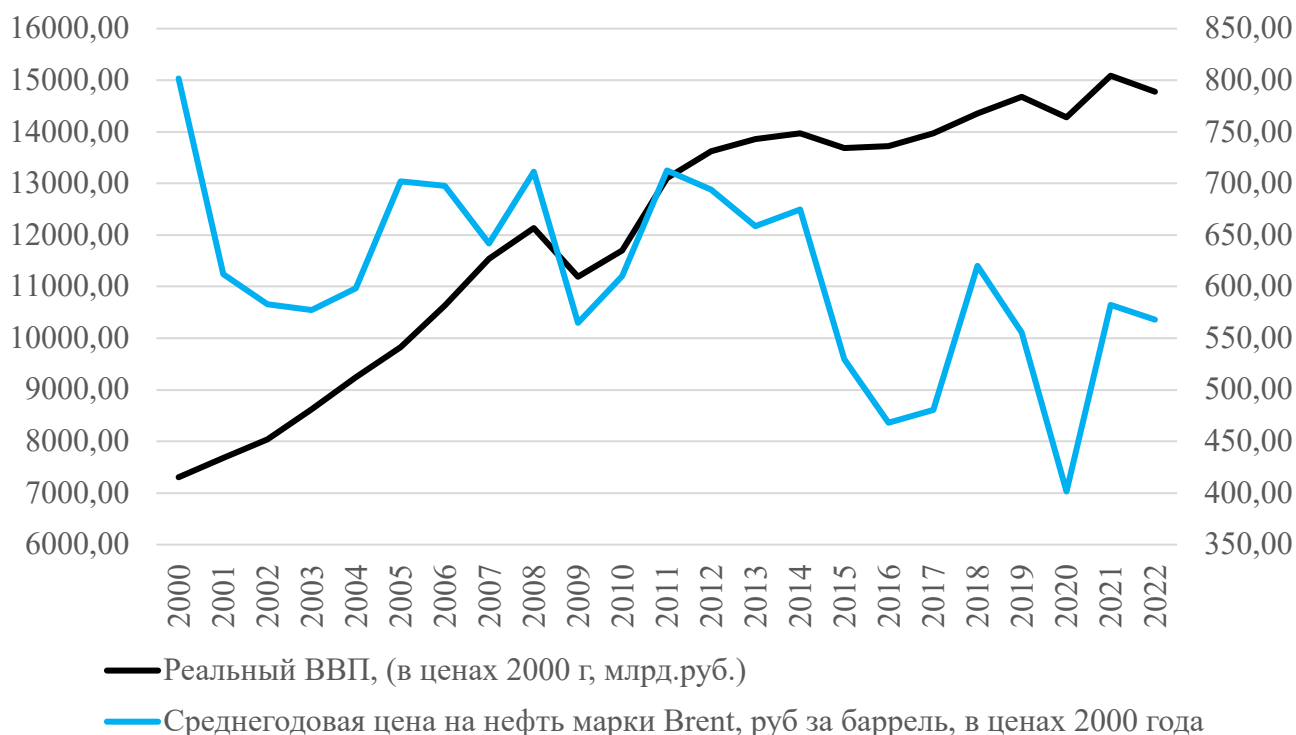


Рисунок 1.5 – Динамика реального ВВП, млрд. руб. и среднегодовой цены на нефть, руб. за баррель, в ценах 2000 года, 2000-2022 гг.¹⁵

Источник: разработано автором

На рисунке 1.6 представлена динамика уровня инфляции (%) и среднегодовой цены на нефть (руб. за баррель) в ценах 2000 года в 2000-2022гг.

Как видно, в целом оба показателя за исследуемый период имели тенденцию к снижению, однако колебания цены на нефть были более значительными по сравнению с инфляцией, что позволяет говорить об их умеренной связи.

На рисунке 1.7 представлена динамика темпов роста реального ВВП и среднегодовой цены на нефть, уровня инфляции (%) в 2001-2022гг. Уровень инфляции имел большую тенденцию к колебаниям по сравнению с темпами роста реального ВВП и среднегодовой цены на нефть в ценах 2000 года.

¹⁵ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/>

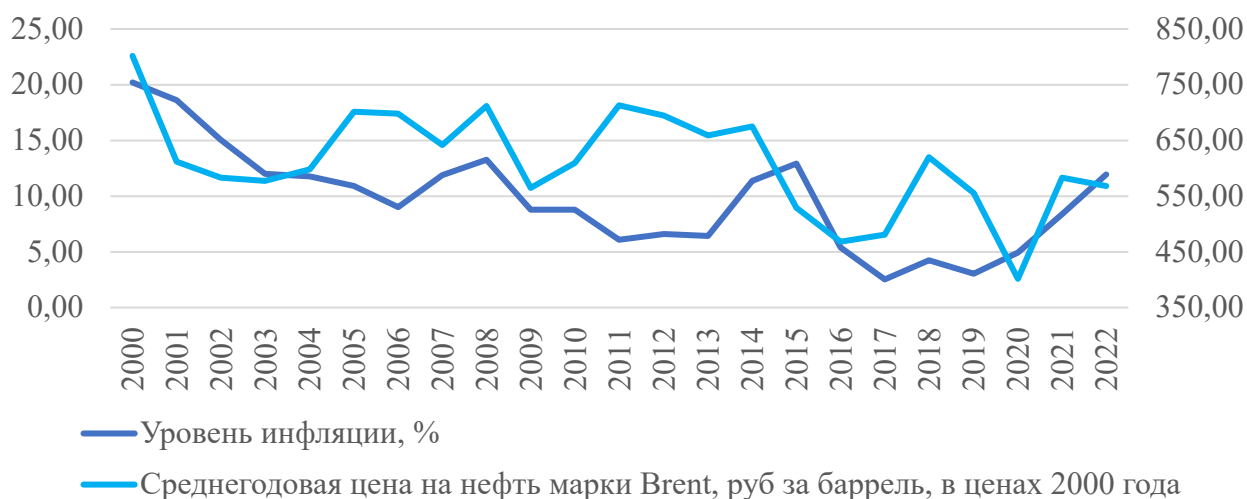


Рисунок 1.6 – Динамика уровня инфляции, % и среднегодовой цены на нефть, руб. за баррель, в ценах 2000 года, 2000-2022 гг.¹⁶

Источник: разработано автором

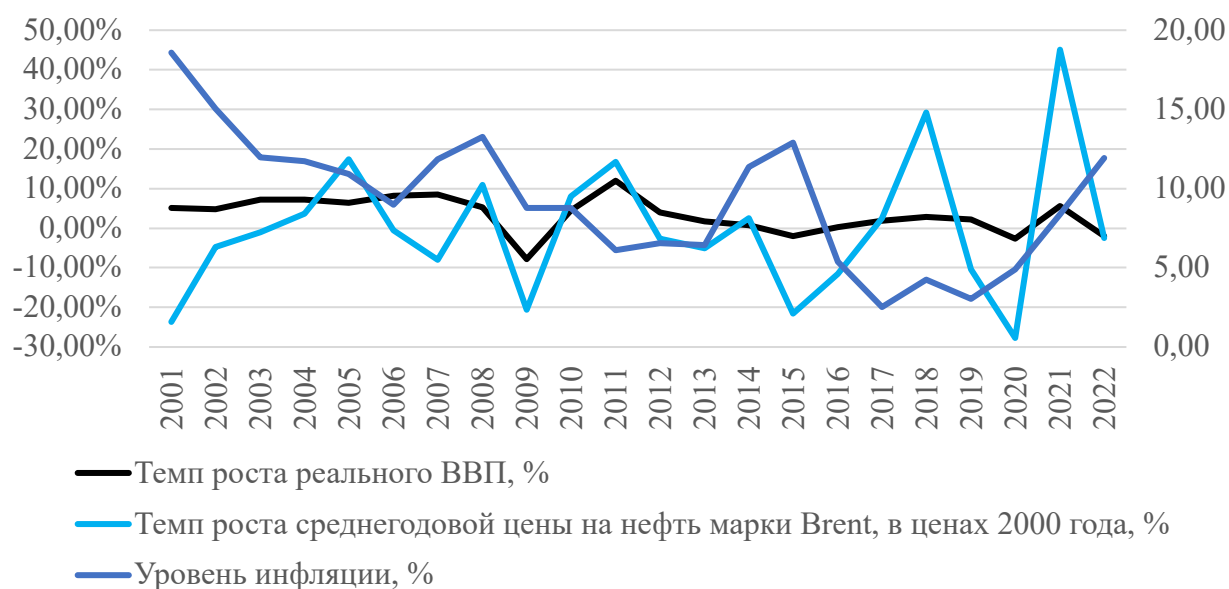


Рисунок 1.7 – Динамика темпов роста реального ВВП и среднегодовой цены на нефть, уровня инфляции, %, 2001-2022 гг.¹⁷

Источник: разработано автором

Таким образом, можно сделать вывод, что связь реального ВВП и среднегодовой цены на нефть обратная и очень слабая, связь уровня инфляции и среднегодовой цены на нефть умеренная, но не всегда однонаправленная, связь темпов роста ВВП и среднегодовой цены на нефть прослеживается слабо. Однако с 2021 года направленность связи изменяется, реальный ВВП имеет прямую связь и ценой на нефть, уровень инфляции обратную, темпы роста ВВП и

¹⁶ Источник данных: <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/>, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/lpc_mes-5.xlsx

¹⁷ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/lpc_mes-5.xlsx, <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/>

цены на нефть приобретают одинаковую направленность, противоположную уровню инфляции. Можно отметить, что среднегодовая цена на нефть не является основным фактором роста реального ВВП, темп роста цены на нефть фактором, влияющим на темп роста ВВП, а также фактором инфляции.

Можно предположить, что реальный ВВП и темп его роста вышли из-под влияния таких факторов, как инвестиции в основной капитал и темпы их роста, среднегодовая цена на нефть и темп ее роста.

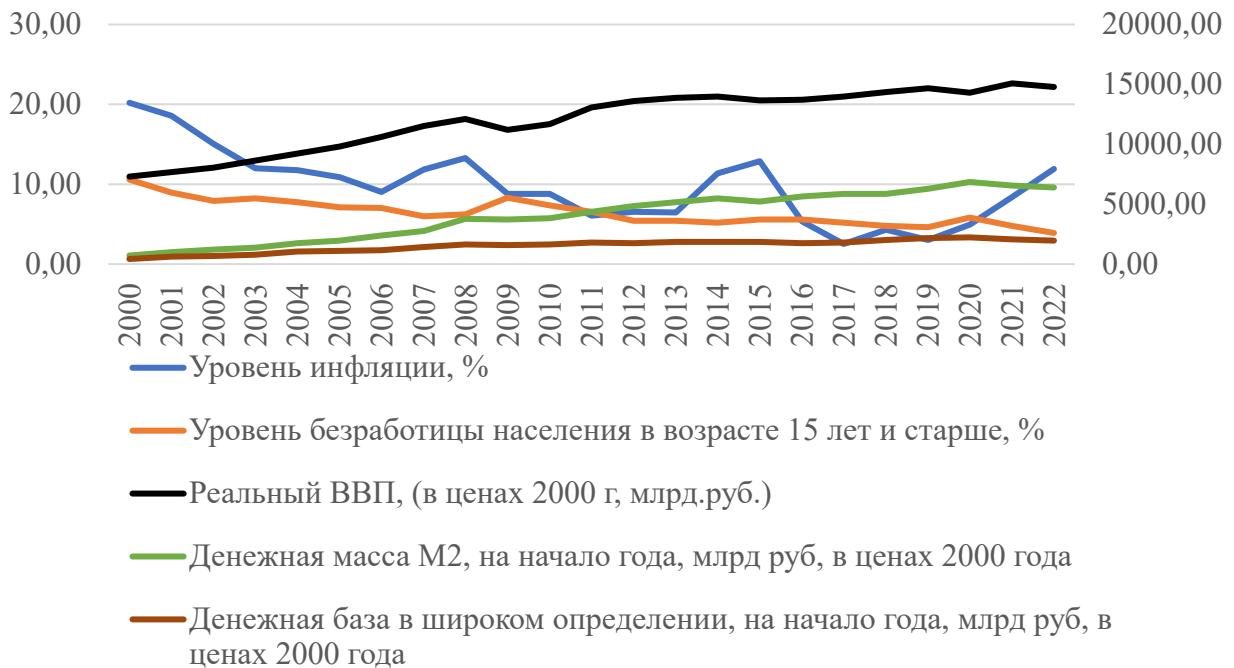


Рисунок 1.8 – Динамика реального ВВП, денежной массы M2, денежной базы, млрд. руб., уровней инфляции и безработицы, %, 2000-2022 гг.¹⁸

Источник: разработано автором

На рисунке 1.8 представлена динамика реального ВВП, денежной массы M2, денежной базы (млрд. руб.), уровней инфляции и безработицы (%) в 2000-2022 гг. Можно отметить, что реальный ВВП, денежная масса M2 и денежная база за исследуемый период имеют схожие тенденции динамики, что позволяет предположить наличие прямой взаимосвязи тенденций. С инфляцией и безработицей, напротив, они имеют противоположные тенденции, что можно трактовать как наличие обратной связи. Рост реального ВВП, денежной массы и денежной базы происходит на фоне снижения инфляции и уровня безработицы.

¹⁸ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>, https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx



Рисунок 1.9 – Динамика темпов роста реального ВВП, денежной массы M2, денежной базы, уровня безработицы и уровня инфляции, %, 2001-2022 гг.¹⁹

Источник: разработано автором

На рисунке 1.9 представлена динамика темпов роста реального ВВП, денежной массы M2, денежной базы, уровня безработицы и уровня инфляции (%) в 2001-2022 гг., на основе которого можно сделать выводы: темпы роста ВВП не имеют тенденции к существенному увеличению на протяжении всего периода времени, в то же время наблюдается замедление темпов роста M2 и денежной базы в ценах 2000 года. При этом общая тенденция заключается в том, что присутствует связь динамики темпа роста ВВП и темпа роста денежной базы, такая же связь прослеживается с темпом роста M2, однако временами она становится разнонаправленной. Можно предположить, что недостаточный темп роста ВВП связан со слабым темпом роста денежной базы и денежной массы M2. С 2021 года связь нарушается и становится обратной, можно предположить наличие временного лага.

На рисунке 1.10 представлена динамика индекса производительности труда в 2003-2021 гг., которая представлена общей тенденцией к снижению. Наименьшего значения в 95,9% он достигал в 2009 году, 98,7% в 2015 году и 99,6% в 2020 г. После значительного падения в 2020 году наметился его рост.

¹⁹ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ipc_mes-5.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/trud-3_15-s.xlsx, <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS>, https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

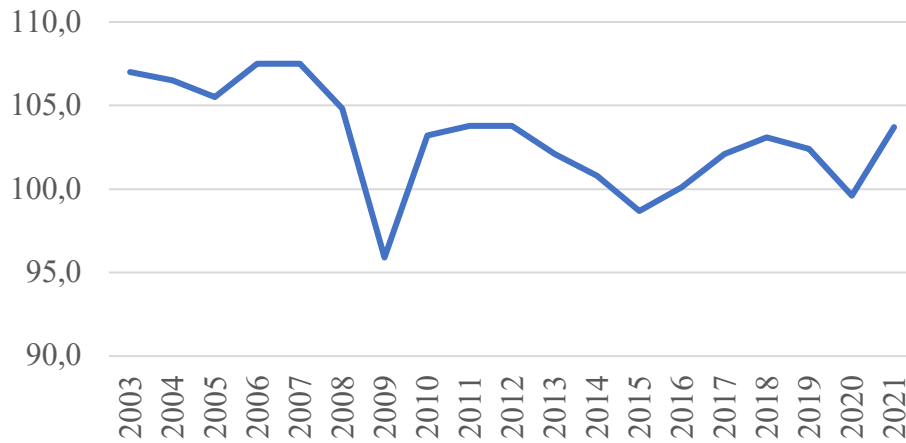


Рисунок 1.10 – Динамика индекса производительности труда по РФ, %, 2003-2021 гг.²⁰

Источник: разработано автором

На рисунке 1.11. представлена динамика наличия основных фондов и инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года за период 2004-2022 гг. Тенденция увеличения обоих показателей наблюдается на протяжении всего исследуемого периода.

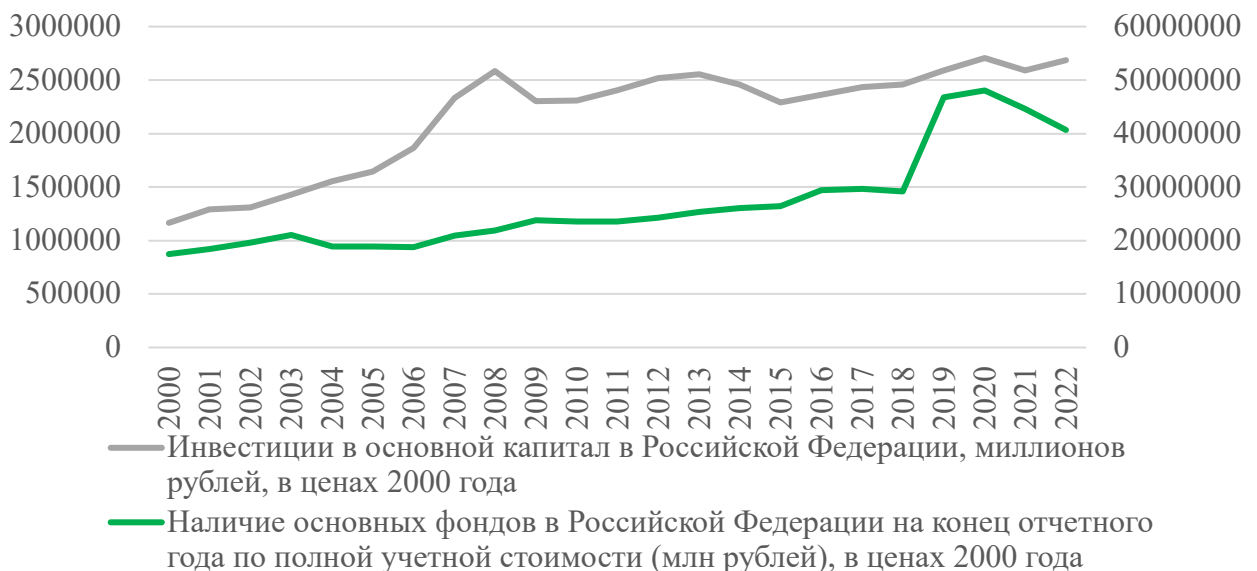


Рисунок 1.11 – Динамика наличия основных фондов и инвестиций в основной капитал, млн. руб., в ценах 2000 года, 2004-2022 гг.²¹

Источник: разработано автором

Однако, показатель наличия основных фондов с 2020 года снижается при наметившемся росте после сокращения в 2021 году инвестиций в основной капитал.

Таким образом, при общей тенденции роста инвестиций в основной капитал, наблюдается увеличение основных фондов и отсутствие роста индекса производительности труда. С 2020 года наблюдается сокращение основных фондов.

²⁰ Источник данных: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Index_proizv_truda\(07042023\).xlsx](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Index_proizv_truda(07042023).xlsx)

²¹ Источник данных: Росстат, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Nal_of_pus_ved.xlsx, <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest.xls>, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

Как правило среди причин отсутствия запуска экономического роста определяются следующие:

- недостаточный спрос по причине низких совокупных расходов, а также монетизации экономики;
- сокращение предложения продуктов;
- отсутствие структурной направленности и институциональных изменений в рамках реализации экономической политики с целью формирования структуры реального сектора экономики путем внедрения новых технологий и производств. В данном случае цели роста должны формироваться совместно с целями создания или формирования структуры экономики и рынка.

Структурные изменения, несмотря на большое количество исследований зарубежных авторов не рассматривались как самостоятельный фактор роста. Основная роль в формировании структуры экономики отводилась научно-техническому прогрессу и большинство моделей, которые создавались, являлись моделями агрегатного типа. В настоящее время определяющей рост экономики является сторона предложения с учетом отраслевых и секторальных сдвигов, в частности распределения ресурсов по секторам и укладам. Компоненты потенциального роста и сторона предложения должны меняться для достижения экономического роста.

Рассмотрим структурные параметры сложившейся российской модели экономического роста со стороны совокупного предложения [235, с.270, с.278], в которые включим данные динамики ВДС по видам экономической деятельности, секторам и укладам с 2011 по 2022гг.:

- доли компонент ВДС по видам экономической деятельности в ВВП в ценах 2000 года;
- ВДС и ее компоненты по видам экономической деятельности в реальном выражении, в % к уровню 2011 года;
- ВДС по секторам в ценах 2000 года (сырьевой, транзакционный, обрабатывающий секторы), темпов роста ВДС секторов (%) в ценах 2000 г.; ВДС по секторам в ВВП (%) в ценах 2000 года;
- ВДС по укладам в ценах 2000 года (1-3 уклад, 4 уклад, 5 уклад, 6 уклад); темпы роста ВДС по укладам (%) в ценах 2000 года; ВДС по укладам в ВВП (%) в ценах 2000 года.

При исследовании долей компонент ВДС по видам экономической деятельности в ВВП в ценах 2000 года рис. 1.12 наглядно представлено, что преобладают прочие виды экономической деятельности²², доля которых с 2011 года находится примерно на одном уровне и представлена

²² К прочим видам деятельности отнесены: обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха; водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений; деятельность гостиниц и предприятий общественного питания; деятельность в области информации и связи; деятельность финансовая и страховая; деятельность по операциям с недвижимым имуществом; деятельность профессиональная, научная и техническая; деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги; государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное обеспечение; образование; деятельность в области здравоохранения и социальных услуг; деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений; предоставление прочих видов услуг; деятельность домашних хозяйств как работодателей; недифференцированная деятельность частных домашних хозяйств по производству товаров и оказанию услуг для собственного потребления.

динамикой с 36,79% в 2011 году до 39,84% в 2021 году. В 2020 году доля прочих видов деятельности в ВВП составила максимальное значение 42,43%.

До 2018 года второе место по доли ВВП занимала торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов, динамика которой представлена тенденцией к постепенному сокращению с 15,05% в 2011 году до 12,74% в 2017 году, что не мешало этому виду деятельности занимать приоритетную долю в ВВП. Последующее сокращение ее доли до 11,34% к 2021 г. лишает приоритета среди других видов экономической деятельности.

Доля обрабатывающих производств в ВВП имеет тенденцию к росту с 11,47% в 2011г. до 12,87%, которая после 2018 года формирует ее основное место в ВВП после прочих видов деятельности. Доля добычи полезных ископаемых в ВВП имела до 2018 года тенденцию к росту, после наблюдалось ее сокращение к 2020 году и снова рост к 2021 году до 11,76%. Так к 2021 году доля добычи полезных ископаемых 11,76% начинает немного превышать торговлю 11,37%. Доля строительства в ВВП с 2011 года имеет понижающую тенденцию и сократилась с 6,58% до 4,49% в 2021 году, и уступает место транспортировке и хранению. Доля транспортировки и хранения имеет слабую тенденцию к росту с 5,09% до 5,54% в 2021 году. И минимальную долю в ВВП занимает сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство с незначительной тенденцией к росту с 3,15% в 2011 году до 3,87% в 2021 году.



Рисунок 1.12 – Динамика долей отдельных видов экономической деятельности в ВВП в ценах 2000 года, % от ВВП, 2011-2021 гг.²³

Источник: разработано автором

²³ Источник: рассчитано автором по данным https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

Таким образом, с 2011 по 2021 гг. структура экономики по видам экономической деятельности в сложившейся российской модели экономического роста не менялась и представлена, в первую очередь, прочими видами деятельности (в том числе деятельностью финансовой и страховой, государственным управлением и обеспечением военной безопасности, социальным обеспечением, образованием, различными услугами и т.д.), далее торговлей, обрабатывающими производствами, добычей полезных ископаемых. Наименьший вклад в ВВП составляют строительство, транспортировка и хранение, сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство.

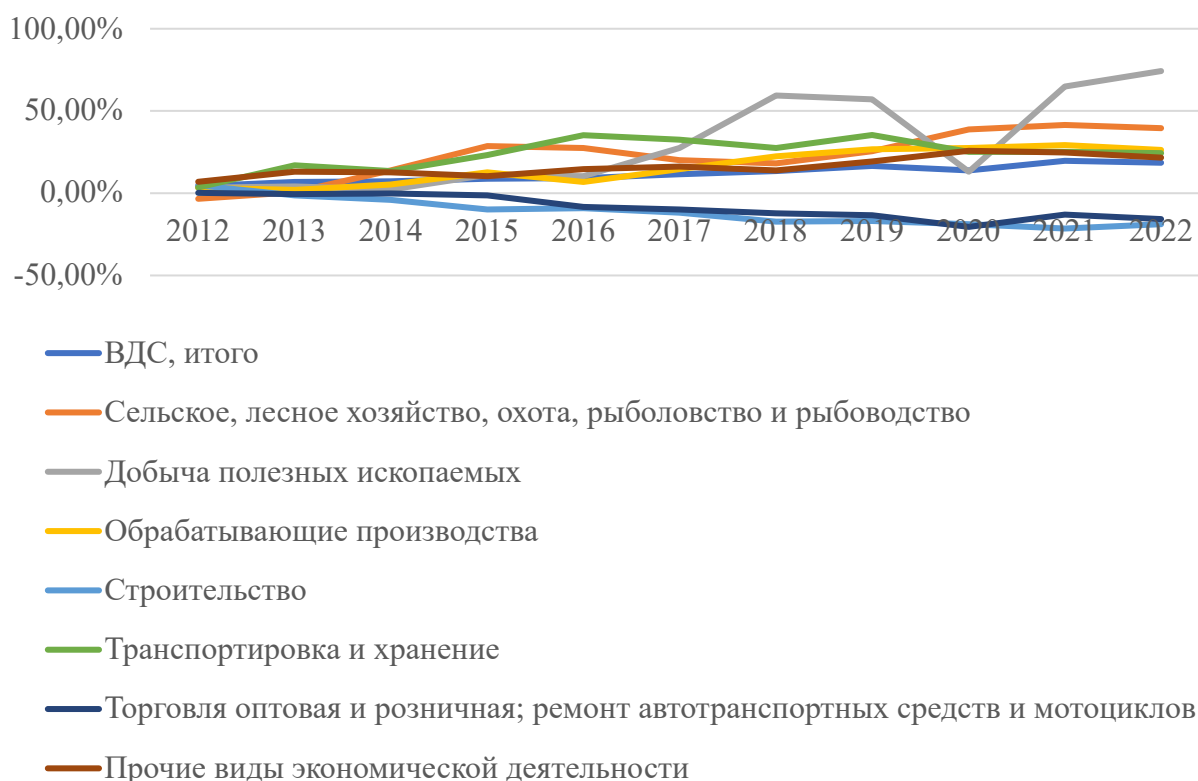


Рисунок 1.13 – Динамика ВДС и ее компонент по видам экономической деятельности в реальном выражении, в % к уровню 2011 года, 2012-2022 гг.²⁴

Источник: разработано автором

На рисунке 1.13 представлена динамика ВДС и ее компонент по видам экономической деятельности в реальном выражении, в % к уровню 2011 года за 2012-2022 годы. ВДС большинства видов экономической деятельности имеют тенденцию к росту, кроме строительства и торговли. При этом наибольший темп роста имеет добыча полезных ископаемых с резким торможением в 2020 году и последующим значительным увеличением к 2022 году до 74,25%. Значительный темп роста имеют сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство с 2019 года (25,54%) до 39,69% в 2022 году. Важно отметить ускорение темпа роста обрабатывающих производств, начиная с 2017 года (14,47%) до 26,29% в 2022 г.

²⁴ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

Транспортировка и хранение, начиная с 2020 года имеет снижение темпа роста, до 24,34% в 2022 году. Можно отметить изменение темпов роста элементов структуры экономики по видам экономической деятельности. Наибольший темп роста в 2012 году составлял у прочих видов экономической деятельности, далее строительство, транспортировка и хранение, обрабатывающие производства, добыча полезных ископаемых. Наименьший темп роста имели торговля и сельское хозяйство. К 2022 году на первое место по темпу роста вышла добыча полезных ископаемых, далее идет сельское хозяйство, после обработка, транспортировка и хранение, прочие виды деятельности. Наименьший темп роста имели торговля и строительство.

Таким образом, при сохранении структуры экономики по видам экономической деятельности на протяжении периода 2011-2021гг., темпы роста элементов структуры имеют тенденцию к значительному изменению, в первую очередь по добыче полезных ископаемых и сельскому хозяйству. Однако говорить о структурных сдвигах пока не приходится.

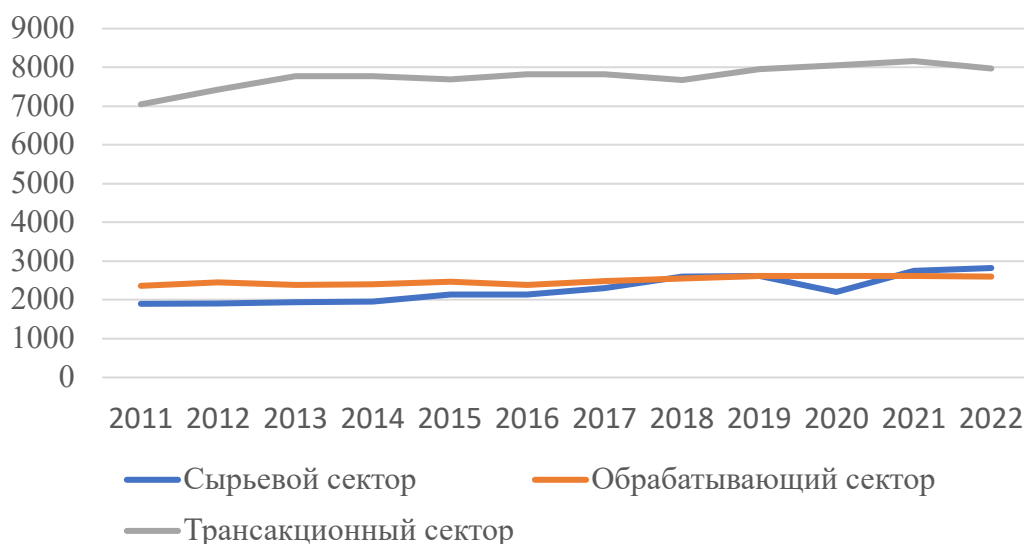


Рисунок 1.14 – Динамика ВДС по секторам, млрд. руб., в ценах 2000 года, 2011-2022 гг.²⁵

Источник: разработано автором

На рисунке 1.14 представлена динамика ВДС по секторам, в ценах 2000 года, с 2011 по 2022 гг. В целом наблюдается тенденция к росту для всех трех секторов. Структура экономики, представленная тремя секторами, на протяжении всего исследуемого периода сохранялась. При этом трансакционный сектор в 2022 году составил 7975 млрд. руб., обрабатывающий – 2597 млрд. руб., сырьевой – 2824 млрд. руб. Следовательно, ВДС обрабатывающего сектора уступает трансакционному в значительной мере, и в некоторой с 2021 года сырьевому.

Динамика темпов роста ВДС секторов в ценах 2000 года (рис. 1.15) демонстрирует, что наиболее резкие колебания характерны для сырьевого сектора: рост в 2015 г., 2018 г. и 2021г., падение в 2016г., 2020г. и 2022 г. Темпы роста ВДС в ценах 2000 года трансакционного сектора

²⁵ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

и обрабатывающего имеют более стабильную колебательную динамику. К 2022 г. темп роста сырьевого сектора составил 2,38%, обрабатывающего – -0,81, транзакционного – -2,29%. Отмечается значительное торможение темпа роста транзакционного сектора.

На рисунке 1.16 представлена динамика ВДС по секторам по отношению к ВВП в ценах 2000 года. До 2019 года наибольшая доля приходилась на транзакционный сектор, после – на обрабатывающий, и на третьем месте – сырьевой. Начиная с 2020 г. значимость долей обрабатывающего и сырьевого сектора изменилась, и к 2022 году доля транзакционного сектора в ВВП составила 53,98%, сырьевого – 19,11%, обрабатывающего – 17,58%.



Рисунок 1.15 – Динамика темпов роста ВДС по секторам, %, в ценах 2000 года, 2012-2022 гг.²⁶

Источник: разработано автором



Рисунок 1.16 – Динамика ВДС по секторам по отношению к ВВП, %, в ценах 2000 года, 2011-2022 гг.²⁷

Источник: разработано автором

²⁶ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

²⁷ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

Следовательно, можно говорить о наметившемся структурном сдвиге в экономике по секторам, однако это не тот структурный сдвиг, который желателен для российской экономики. По видам экономической деятельности сохраняется преимущество у прочих видов деятельности и торговли, темпы роста ускоряются более всего у добычи полезных ископаемых, ВДС по секторам в большей степени представлена на протяжении всего периода 2011-2022г. транзакционным сектором, после 2021 года на втором месте стоит сырьевой и менее всего обработка, по темпам роста ВДС секторов наибольший темп к 2022 году имеет сырьевой сектор, далее идет обработка и наименьший транзакционный, по ВДС секторов к ВВП к 2022 году наибольшее значение составляет транзакционный сектор, далее сырьевой и наименьший обрабатывающий. Наблюдается структурный сдвиг, еще более сокращающий вклад обрабатывающего сектора в экономику.

В работе рассчитаны эквиваленты укладов, определенная агрегатная имитация, привязанная к базовым отраслям, относимым академиком С. Ю. Глазьевым к укладам [138]. Использован методический подход к их выделению и вписыванию в макроэкономический анализ по О. С. Сухареву [225]. Количественная оценка размера технологических укладов проводится, согласно предложенной О. С. Сухаревым и Е.Н. Ворончихиной [224] методике разбивки и измерения укладов по величине валовой добавленной стоимости по соответствующим видам экономической деятельности [224, с.81-83]²⁸ для третьего, четвертого и пятого укладов, и по размерам внутренних затрат на исследования и разработки по приоритетным направлениям деятельности – для шестого уклада²⁹.

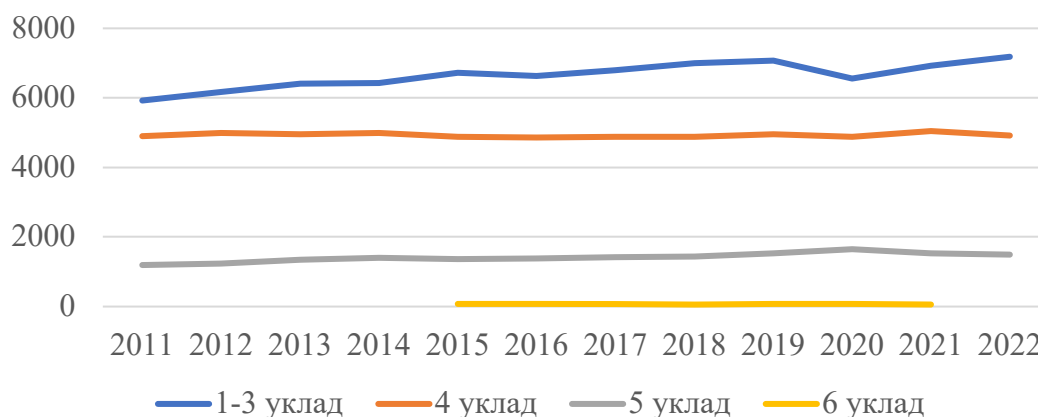


Рисунок 1.17 – Динамика ВДС по агрегированным эквивалентам технологических укладов, млрд. руб., в ценах 2000 года, 2011-2022 гг.³⁰

Источник: разработано автором

²⁸ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011.xls

²⁹ Источник данных: Росстат <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/nauka-5.xlsx>

³⁰ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

На рисунке 1.17 представлена динамика ВДС по агрегированным эквивалентам технологических укладов, в ценах 2000 года. Отметим, что данные по шестому укладу имеются только с 2015 года, тогда как по остальным – с 2011 года. В целом можно отметить незначительный рост ВДС всех технологических укладов в целом за рассматриваемый период. Структура экономики по укладам на протяжении исследуемого периода не меняется, основу составляет 1-3 уклады, далее 4 уклад, 5 уклад и наименьшее значение составляет 6 уклад.

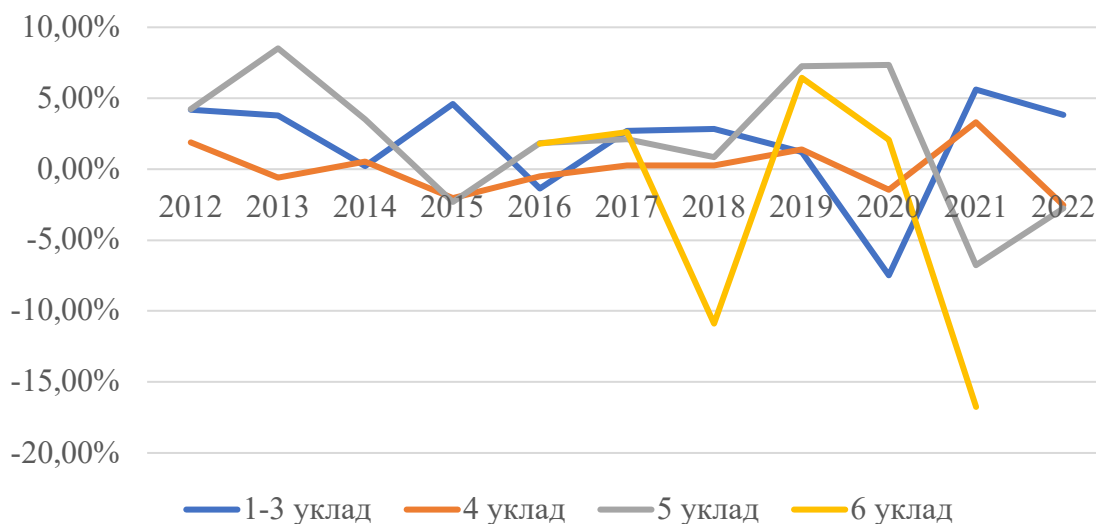


Рисунок 1.18 – Динамика темпов роста ВДС по агрегированным эквивалентам укладов, %, в ценах 2000 года, 2012-2022 гг.³¹

Источник: разработано автором

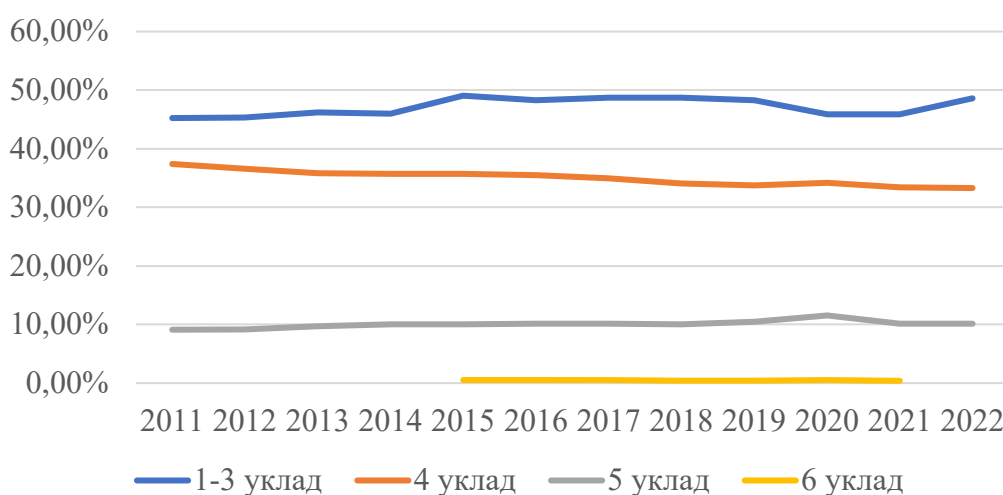


Рисунок 1.19 – Динамика ВДС по агрегированным эквивалентам укладов в процентах от ВВП, %, в ценах 2000 года, 2011-2022 гг.³²

Источник: разработано автором

³¹ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

³² Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls

На рисунке 1.18 представлена динамика цепных темпов роста ВДС по агрегированным эквивалентам технологических укладов. После небольших колебаний в период с 2016 по 2017 гг., в 2018 резко снижается ВДС 6 уклада. В 2020 снижаются ВДС всех укладов, значительно всего – 1-3. В 2021 падение ВДС 6 уклада становится еще более значительным. Таким образом, к 2022 году наибольший темп роста имеет 1-3 уклады 3,84%, 4 уклад – (-2,54%), 5 уклад – (-2,74%), 6 уклад в 2021 году – (-16%). Таким образом, темпы роста укладов поддерживают отсутствие структурных сдвигов и прежнюю тенденцию.

На рисунке 1.19 представлена динамика ВДС по агрегированным эквивалентам укладов в процентах от ВВП, в ценах 2000 года. Доля ВДС укладов в ВВП остается достаточно стабильной. К 2022 году доля в ВВП 1-3 укладов составила после небольшого роста 48,62%, 4 уклада – 33,29%, 5 уклада – 10,12%, 6 уклада к 2021 году 0,39%. Таким образом, можно сделать вывод, что по агрегированным эквивалентам укладов структурных сдвигов пока не намечается.

Следовательно, экономическая динамика российской экономики за 2000-2022 гг. представлена следующим образом:

- слабым позитивным ростом ВВП, отставанием темпов роста экономики, постепенным сокращением безработицы, нестабильным уровнем инфляции. Структура целей экономической политики характеризуется следующей особенностью: динамика реального ВВП и темпа роста реального ВВП является противоположной инфляции и безработице, однако, начиная с 2020 года инфляция увеличивается, потеряв связь с другими макроэкономическими целями;

- динамика реального ВВП и динамика инвестиций в основной капитал с тенденцией к увеличению схожи, как и темпа роста реального ВВП и темпа роста инвестиций в основной капитал и противоположны уровню инфляции и уровню безработицы. Однако, начиная с 2018 года нарушается связь темпа роста ВВП и темпа роста инвестиций в основной капитал, она становится временами обратной, с 2022 года связь реального ВВП и инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года. При этом на этих же временных периодах, как отмечалось ранее, происходит уменьшение уровня безработицы при увеличении уровня инфляции;

- среднегодовая цена на нефть не является основным фактором роста реального ВВП, темп роста цены на нефть фактором, влияющим на темп роста ВВП, а также фактором инфляции;

- можно предположить, что реальный ВВП и темп его роста вышли из-под влияния таких факторов, как инвестиции в основной капитал и темпы их роста, среднегодовая цена на нефть и темп ее роста;

- рост реального ВВП, денежной массы и денежной базы происходит на фоне снижения инфляции и уровня безработицы, присутствует связь динамики темпа роста ВВП и темпа роста денежной базы, такая же связь прослеживается с темпом роста M2, однако временами она становится разнонаправленной. Можно предположить, что недостаточный темп роста ВВП

связан со слабым темпом роста денежной базы и денежной массы М2. С 2021 года связь нарушается и становится обратной, можно предположить наличие временного лага.

Структурные параметры сложившейся российской модели экономического роста со стороны совокупного предложения характеризуются следующим:

- на протяжении многих лет в российской экономике сложилась такая структура, при которой доминирующим сектором выступает транзакционно-сырьевой либо сырьевой сектор, а недоминирующим – обрабатывающий. При доминировании в ВВП транзакционного сектора в сравнении с обрабатывающим и сырьевым происходит увеличение «сервисной экономики» и темп роста становится ограниченным спецификой предоставляемых услуг. Однако в последние годы возможно говорить о наметившемся структурном сдвиге в экономике по секторам, однако это не тот структурный сдвиг, который желателен для российской экономики. Наблюдается структурный сдвиг, еще более сокращающий вклад обрабатывающего сектора в экономку и увеличивающий сырьевой. Экспортно-сырьевая модель развития, действующая в России, исчерпала возможности обеспечения высоких темпов роста экономики, однако Россия так и не смогла отказаться от сырьевой привязанности;

- по агрегированным эквивалентам укладов структурных сдвигов пока не намечается. Сформировавшаяся структура технологических укладов не меняется много лет и демонстрирует преобладание 1-3 го агрегированных укладов, далее идет 4 уклад и сжатый 5 уклад. В российской экономике наблюдается явная технологическая стагнация. Однако в основе радикальных структурных сдвигов в экономике и смены технологических укладов стоят новые технологии. Промышленность, генерируя технологические перемены создает спрос на потребительские блага. Технологические характеристики экономики в России остаются без изменений;

- в российской экономике формирование экономического роста происходило под влиянием структурных сдвигов. Отсутствие же структурных сдвигов для нашей страны – это переход к стагнации. Нефтяной комплекс перестал в нашей стране являться драйвером экономического роста, однако остается базой для модернизации. Технологическое отставание является сегодня основной проблемой российской экономики;

- необходимость новой модели роста в России обсуждается несколько десятилетий, однако такая модель так и не сформирована. Для выхода на новую модель экономического роста в российской экономике необходимы структурные изменения, поскольку имеющаяся структура является тормозом экономического роста. Необходим не просто рост промышленности как условие экономического роста, а именно структурные изменения, преобразовывающие секторальную и факторную основу экономического роста. Именно структурные изменения за счет новых технологий стоят в основе нового роста российской экономики.

Экономическая динамика 2000-2023 годов демонстрирует противоречия, исходящие из специфики ее институтов и производственных отношений [19, 48]. Российские ученые, рассматривая место российской экономики в системе мирового хозяйства, делают вывод о наличии у нее признаков экономик полупериферийного типа, модернизация которой является возможной только при качественном изменении экономической модели [118]. Необходимо изменение модели в России экономического роста с целью увеличения его количественных и качественных результатов [234]. Большое значение при формировании новой модели роста имеет балансирование между темпом роста экономики и уровнем инфляции, уровнем безработицы.

При нарастающем количестве внешних и внутренних вызовов и шоков, действующая экспортно-сырьевая модель развития исчерпала возможности обеспечения роста экономики России и повышения уровня жизни населения. Раздувание экспортно-сырьевых секторов происходит с одновременным ограничением развития машин и оборудования. Экспортно-ориентированные отрасли, которые эксплуатируют природные ресурсы, имеют слабую связь с остальной экономикой и их доходы не обеспечивают прогрессивные экономические сдвиги [118]. Необходима структурная модернизация экономики, развитие высокотехнологичных отраслей экономики, внедрение новых технологий с опорой на внутренние источники развития. Экономический рост не может быть основан исключительно на сырьевых и фиктивных секторах. Новая модель роста должна быть основана на изменении качества динамики ВВП, для чего необходимо структурное перемещение ресурсов между секторами и укладами. Развитие обрабатывающего сектора экономики и высоких технологий способны решить задачу ускорения в России экономического роста. Их вклад в темп роста необходимо постепенно увеличивать, что возможно реализовать как за счет инвестиций в основной капитал, так и за счет технологического обновления.

В сложившихся геополитических условиях для России важное значение приобретает выбор конкретных действий, «искусство управления и политики» [135]. Роль государства как института, который регулирует распределение экономических ресурсов [142], возрастает. Необходимо формирование оптимальной взаимосвязи ресурсов государства и частных собственников с интересами достижения национальных целей [189]. Поскольку в классических моделях экономического роста не учитываются структурные и институциональные параметры динамики экономики, распределение видов деятельности и секторов экономики, элементов ВВП по вкладу в темп роста возникает проблема обоснованного управления ростом. Именно различные структуры экономики по-разному воздействуют на экономическую динамику, а институциональные коррективы оказывают воздействие на устойчивость и темп роста. Обширные российские исследования, посвященные вопросам формирования новой модели роста как правило слабо связаны с инструментами и мерами экономической политики роста.

Проблемой является то, что факторам, которые связаны с перемещением между секторами экономики ресурсов практически не уделяется внимания, в том время как именно базовые ресурсы влияют на секторальные пропорции в экономике и являются определяющими темпы динамики секторов и видов деятельности, вклад их в темп экономического роста. Для изменения структуры экономики с технологическим обновлением необходимы увеличение ресурсов и институциональные коррекции, которые должны обеспечить перетекание ресурсов для формирования роста, в те элементы экономической системы, которые могут внести в экономическую динамику наибольший вклад. Необходимо применение монетарных инструментов экономической политики, которые будут способствовать формированию новой модели экономического роста. Необоснованная экономическая политика может являться одной из причин, по которой не достигается наибольший темп роста экономики.

1.2 Монетарные инструменты экономической политики роста в России в 2000-2022 гг

Одной из особенностей современной экономики является неспособность определения приоритетных решений и распределения ограниченных ресурсов для эффективной реализации решений. Монетарные инструменты экономической политики роста совместно с инструментами бюджетной политики должны стать механизмом обеспечения укрепления внутренних источников поддержания экономического роста в России и обеспечения высоких темпов [23].

Современная экономическая политика исходит из теоретического базиса, созданного в предыдущие годы. Исходя из стандартных подходов формулируется цель экономического развития, представленная измеримыми агрегатными показателями и из арсенала имеющихся подбираются инструменты. В то же время взаимная детерминация бюджетной и монетарной политики, их инструментов исследованы слабо. Отдаленные кумулятивные эффекты их совместного влияния представляют интерес. Исследуем динамику показателей, характеризующих структуру инструментов монетарной и бюджетной политики в России за период 2000-2023гг.

На рисунке 1.20 представлена динамика среднегодовых значений ключевой ставки. Видно, что за исследуемый период с 2000 по 2022 год ставка имела тенденцию постепенного нелинейного снижения. Снижение с 31,4% в 2000 году до 10,2% в 2007 сменилось небольшим ростом в 2008 и 2009 гг. Следующее повышение ключевой ставки состоялось в 2015 году с 7,9% в 2014 году до 12,4% в 2015 году. Затем ставка снижалась вплоть до 2020 года, с небольшим повышением в 2019 году. В 2021 году ставка в среднем повысилась до 5,6% (с 4,9% в 2020), и резко выросла до среднегодового значения в 10,54% в 2022 году.

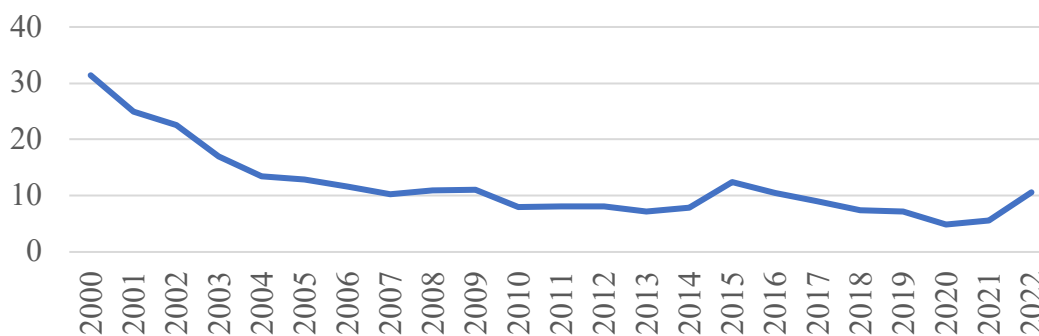


Рисунок 1.20 – Динамика среднегодовой ключевой ставки, %, 2000-2022 гг.³³

Источник: разработано автором

На рисунке 1.21 представлена динамика обязательных резервов коммерческих банков в ценах 2000 года. Возрастая с 2000 по 2004гг., они резко снизились в 2005 году, после некоторого роста в 2009 году произошло снова их снижение по причине кризисных явлений. С 2012 года произошла стабилизация величины обязательных резервов вплоть до 2020 года. С 2000 по 2022 год их величина в постоянных ценах выросла на 20%.

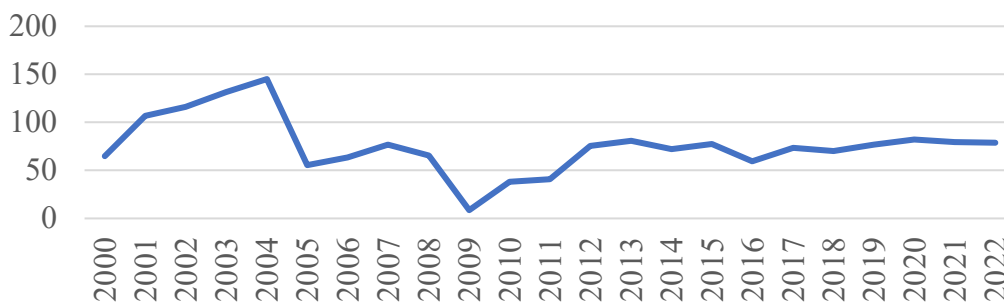


Рисунок 1.21 – Динамика остатков средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам в ценах 2000 года, млрд. руб., 2000-2022 гг.³⁴

Источник: разработано автором

Важно отметить, что инструменты монетарной политики – ключевая ставка и обязательные резервы кредитных организаций на некоторых временных отрезках имеют разнонаправленную динамику, то есть при увеличении ключевой ставки снижаются резервы или наоборот, таким образом применение инструментов нейтрализуют друг друга в направлении насыщения деньгами экономики. Так, подобная динамика присутствует в 2004г., 2007г., 2009г. После явно выраженной разнонаправленной динамики применения указанных инструментов не наблюдается.

³³ Источник данных: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ и http://www.cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/#highlight=ставка%7Срефинансирования%7Сставки%7Сставке

³⁴ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

Динамика показателя абсорбирования ликвидности в ценах 2000 года, представленная на рисунке 1.22, демонстрирует увеличение абсорбирования денежной массы в 2008г., 2011г., 2015г., очень значительное в 2019 году. В 2022 году рост показателя предстает не таким значительным, но все же присутствует. В 2022 году по сравнению с 2000 г. в постоянных ценах абсорбирование ликвидности выросло в 72,9 раза.

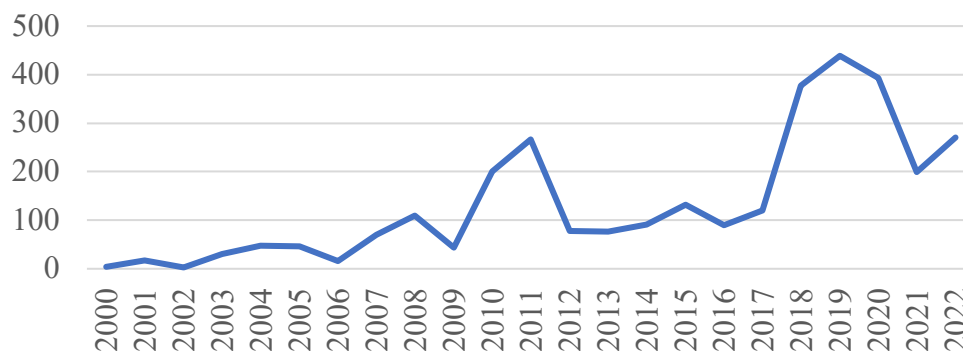


Рисунок 1.22 – Динамика абсорбирования ликвидности в ценах 2000 года, %, 2000-2022 гг.³⁵

Источник: разработано автором

При сопоставлении приведенных рисунков наглядно видно, что в период снижения ключевой ставки с 2017 года по 2021 год одновременно значительно выросло абсорбирование ликвидности, которое вероятно компенсировало применение инструмента ключевой ставки. С 2021 года инструменты монетарной политики направлены на сжатие денежной массы: ключевая ставка растет, обязательные резервы кредитных организаций на стабильном уровне и абсорбирование ликвидности растет.

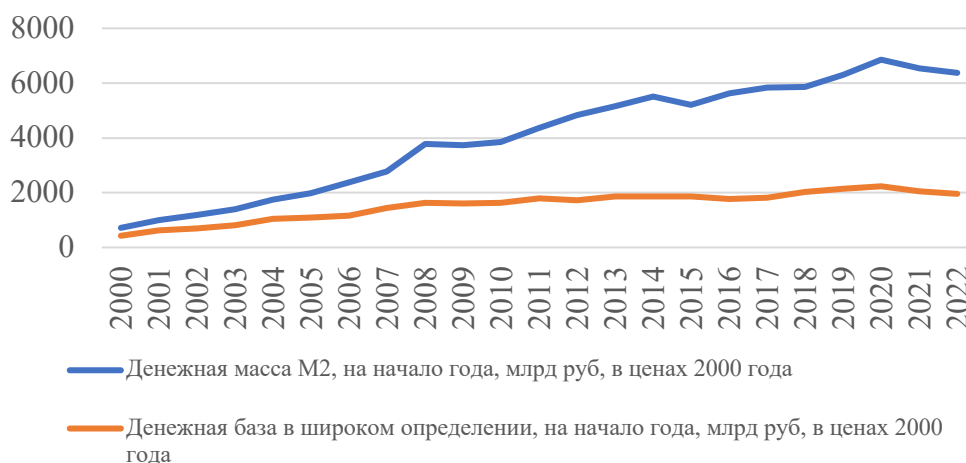


Рисунок 1.23 – Динамика денежной массы M2 и денежной базы, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2000-2022 гг.³⁶

Источник: разработано автором

³⁵ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

³⁶ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

На рисунке 1.23 представлена динамика денежной массы М2 и денежной базы в ценах 2000 года. Видно, что на протяжении исследуемого периода оба показателя в целом имели тенденцию к росту. Величина денежной массы М2 с 2000 года по 2022 выросла в 8,9 раза, а денежной базы – в 4,6 раза. При этом в период после 2021 года наблюдается тенденция сокращения денежной массы М2 и денежной базы в ценах 2000 года.

Динамика темпов роста денежной массы М2 и денежной базы в ценах 2000 года, представленная на рисунке 1.24, имеет тенденцию к замедлению. Периодическая смена ускорения и замедления темпов роста показателей не имеет общей тенденции, однако, начиная с 2020 года темпы роста обоих показателей замедляются, а с 2021 года начинается увеличение.



Рисунок 1.24 – Динамика темпов роста денежной массы М2 и денежной базы, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2001-2022 гг.³⁷

Источник: разработано автором

На рисунке 1.25 представлена динамика отношения денежной базы к величине ВВП в ценах 2000 года, в процентах. С 2000 года наблюдалась тенденция к росту до 2009 г, составив 14,38%, после некоторый спад и к 2020 году снова рост до 15,63% с дальнейшим сокращением к 2022 году до 13,26%.

³⁷ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

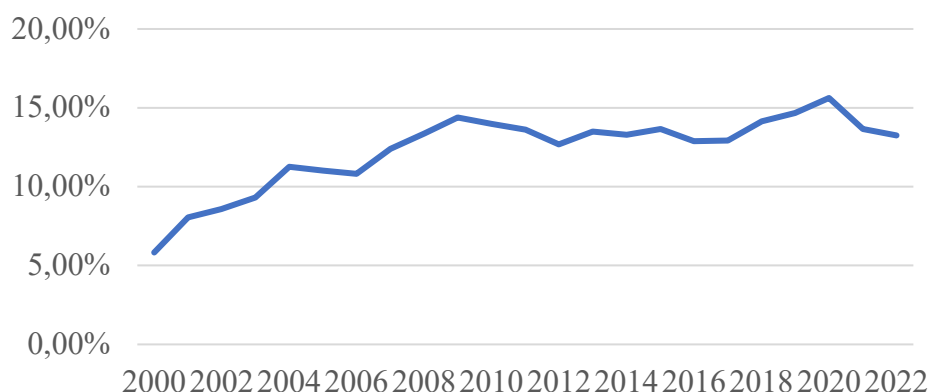


Рисунок 1.25 – Динамика отношения денежной базы к ВВП %, 2000-2022 гг.³⁸

Источник: разработано автором

На рисунке 1.26 представлено соотношение темпов роста денежной базы в широком определении и ВВП в ценах 2000 года. Как видно, темп роста денежной базы за исследуемый период имел тенденцию к замедлению, достигнув в 2016 году отрицательного значения, далее он ускорился и к 2018 году составил 12,48%, после наблюдалось снова замедление к 2021 году до -7,72% и снова увеличение к 2022 году до -4,92%, сохраняя при этом отрицательное значение. Темп роста ВВП в 2021 году увеличивался с последующим замедлением к 2022 году. Таким образом, связь между темпом роста показателей наблюдалась на отдельных интервалах, в настоящее время темпы роста имеют разнонаправленные тенденции.



Рисунок 1.26 – Соотношение темпов роста денежной базы и реального ВВП %, 2001-2022 гг.³⁹

Источник: разработано автором

³⁸ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

³⁹ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

На рисунке 1.27 представлено отношение денежной массы М2 к ВВП в ценах 2000 года в % за 2000-2022 гг. Наблюдается устойчивая тенденция к росту М2 к ВВП, в 2020 году достигнувшая показателя 47,99% с последующим снижением к 2022 году до 43,18%.

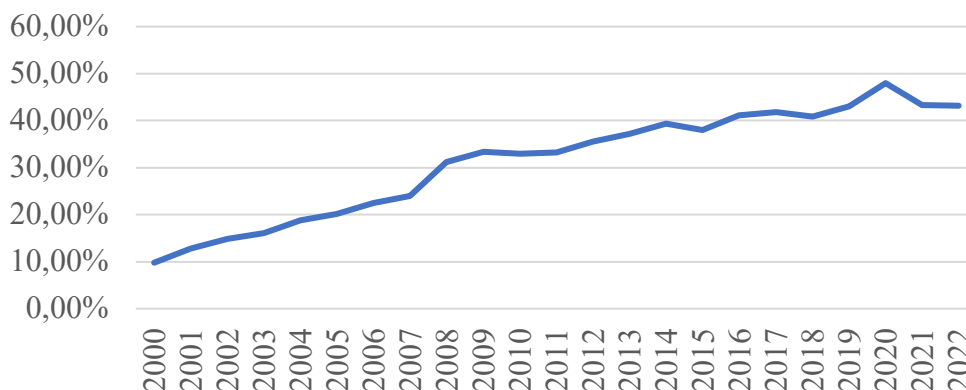


Рисунок 1.27 – Динамика отношения денежной массы М2 к ВВП %, 2000-2022 гг.⁴⁰

Источник: разработано автором

На рисунке 1.28 представлено соотношение темпов роста денежной массы М2 и реального ВВП в ценах 2000 года в 2001 – 2022 гг., которые на отдельных временных промежутках имеют схожие тенденции, например замедление в 2009г., 2015 г., увеличение в 2011 г., 2019г. С 2020 года тенденции являются разнонаправленными. Так, темп роста денежной массы М2 в 2000 году увеличился, в 2021 году значительно замедлился, к 2022 году снова начал увеличение до -2,46%, сохраняя при этом отрицательное значение. Темп роста реального ВВП, наоборот снизился к 2020 году, в 2021 году увеличился и снова замедлился к 2022 году.

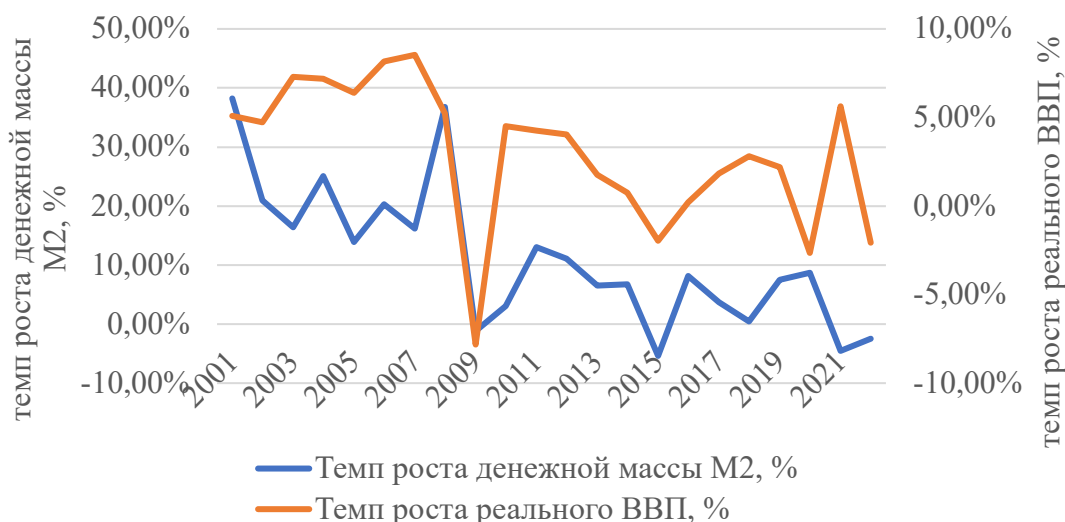


Рисунок 1.28 – Соотношение темпов роста денежной массы М2 и реального ВВП %, 2001-2022 гг.⁴¹

Источник: разработано автором

⁴⁰ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

⁴¹ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

Таким образом, начиная с 2018 года отношение денежной базы к ВВП в ценах 2000 года и отношение денежной массы М2 к ВВП в ценах 2000 года имеют одинаковые тенденции с увеличением, начиная с 2019 года до 2020 года, далее снижением к 2022 году. Темпы роста денежной базы и денежной массы М2 в ценах 2000 года имеют разнонаправленные тенденции, однако с 2020 года они схожи, снижаются к 2021 году и начинают увеличение к 2022 году.

На рисунке 1.29 представлена динамика денежного мультипликатора, представляющего собой отношение денежной массы М2 к денежной базе и демонстрирующего тенденцию к росту на протяжении исследуемого периода. Его значение выросло с 1,68 в 2000 году до 3,37 на начало 2023 года. В целом на рисунке отражен рост возможного увеличения денежной массы за счет кредитно-депозитных операций коммерческих банков, что является позитивной тенденцией, несмотря на провал в 2018 году.

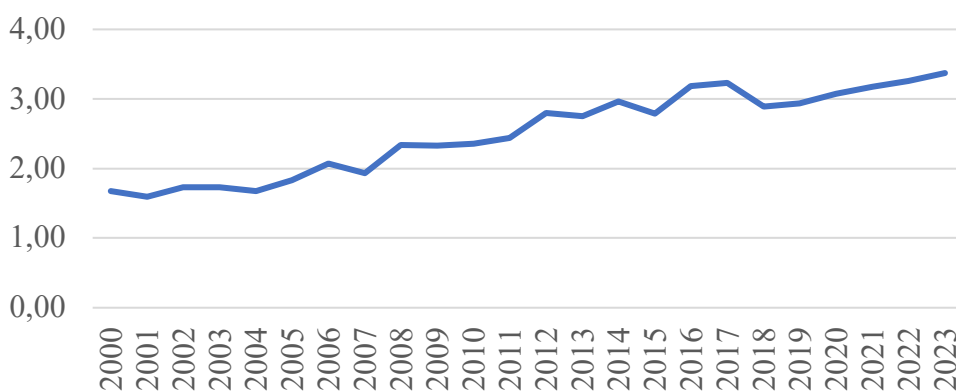


Рисунок 1.29 – Динамика денежного мультипликатора, 2000-2023 гг.⁴²

Источник: разработано автором

Таким образом, рост денежного мультипликатора за 20 лет не достаточен. Данный показатель характеризует состояние экономики, при котором многие предприятия, которые могли бы работать в нашей экономике, не работают. Потенциальный ВВП обеспечивают посредники, формирующие импорт товаров народного потребления, промежуточных инвестиционных товаров и финансовые спекулянты.

Коэффициент монетизации также за период 2000-2022 гг. имел тенденцию к устойчивому росту (рис. 1.30). Он вырос с 0,1 в 2000 году до 0,43 в 2022 году. Однако, начиная с 2020 года происходит его снижение с 0,47 по сегодняшний день до 0,43 или 43%.

В то же время значение данного коэффициента все еще отличается от его значений в развитых странах. Для расчета показателя монетизации в зарубежных странах в период 2010-2018 гг. за основу показателя денежной массы нами взят показатель Broad money (таблица 1.1).

⁴² Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

Таблица 1.1 – Динамика показателя монетизации Broad money/ВВП в зарубежных странах в период 2010-2019 гг.⁴³

Страна	Индикатор	Год									
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
США	GDP (current US bln. \$)	14992,05	15542,58	16197,01	16784,85	17527,16	18224,70	18714,96	19519,35	20580,16	21433,23
	Broad money (% of GDP)	87,64	88,23	88,97	89,61	88,89	89,89	90,33	89,13	92,76	
Бразилия	GDP (current US bln. \$)	2208,87	2616,20	2465,19	2472,81	2455,99	1802,21	1795,70	2062,83	1885,48	1839,76
	Broad money (% of GDP)	76,83	79,05	78,63	81,91	88,07	93,82	93,09	95,28	98,23	
Норвегия	GDP (current US bln. \$)	428,76	498,28	509,51	522,76	498,41	385,80	368,82	398,39	434,17	403,34
	Broad money (% of GDP)	58,17	57,27	59	61,22	58,51	65,36	65,19	63,99	66,19	
Германия	GDP (current US bln. \$)	322,00	344,00	327,15	343,58	352,99	302,67	313,12	332,12	356,88	350,10
	Broad money (% of GDP)	64,26	63,91	56,88	63,21	67,59	60,6	61,25	60,5	61,78	
Индия	GDP (current US bln. \$)	1675,62	1823,05	1827,64	1856,72	2039,13	2103,59	2294,80	2652,75	2713,17	2868,93
	Broad money (% of GDP)	78,84	76,91	78,18	77,9	78,01	74,55	74,11	73,82	76,09	
Китай	GDP (current US bln. \$)	6087,16	7551,50	8532,23	9570,41	10475,68	11061,55	11233,28	12310,41	13894,82	14342,90
	Broad money (% of GDP)	174,53	180,87	186,61	190,87	202,11	207,67	201,41	195,04	197,02	
Япония	GDP (current US bln. \$)	5700,10	6157,46	6203,21	5155,72	4850,41	4389,48	4922,54	4866,86	4954,81	5081,77
	Broad money (% of GDP)	228,08	231,43	235,5	237,37	236,51	243,81	247,48	252,92	255,02	
Россия	GDP (current US bln. \$)	1524,92	2045,93	2208,30	2292,47	2059,24	1363,48	1276,79	1574,20	1669,58	1699,88
	Broad money (% of GDP)	47,39	47,29	51,2	54,3	61,83	59,45	59,52	58,68	58,64	

Источник: рассчитано автором

⁴³ Источник данных: World bank <https://data.worldbank.org/indicator/>

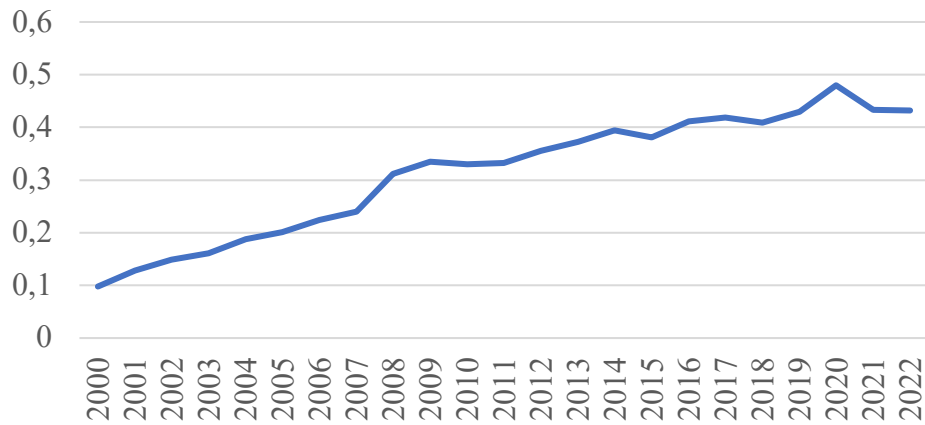


Рисунок 1.30 – Динамика коэффициента монетизации, %, 2000-2022 гг.⁴⁴

Источник: разработано автором

Данный показатель наиболее полно отражает состав денежной массы в зарубежных странах, в отличие от России, где основа расчета денежной массы- агрегат М2.

Таким образом, исходя из данных, представленных в таблице, можно сделать вывод, что в США, Бразилии, Норвегии, Китае, Японии, начиная с 2010 г. по 2018 г. происходил рост показателя. Отношение Broad money к ВВП в 2018 г. составил в США – 92,7%, в Бразилии – 98,2%, в Норвегии – 66,2%, в Китае – 197%, в Японии – 255%. В Дании и Индии с 2010 г. по 2018 г. происходило снижение представленного показателя, однако в 2018 г. он составлял в Дании- 61,7%, в Индии – 76,09%.

Рассматривая показатель монетизации broad money/ВВП в России, с 2010 г. по 2018 г. происходил его рост с 47,4% до 58,6%. Однако по всем представленным странам это самый низкий показатель в 2018 г., учитывая, что в России базовым показателем денежной массы является М2, коэффициент монетизации рассчитывается как М2/ВВП, который составил к 2022 году 43%.

Доходы и расходы государственного бюджета в постоянных ценах имели схожие тенденции на протяжении исследуемого периода (рис. 1.31). Они росли в период с 2000 по 2005 год, затем последовало значительное снижение в 2006 году. С 2011 года их величина в достаточной степени стабилизировалась. В период с 2000 по 2007 год и с 2018 по 2019 год доходы превышали расходы, в период с 2011 по 2014 гг., а также в 2021г. были практически равными. В остальные периоды бюджет был дефицитным. К 2022 году наблюдается превышение расходов государственного бюджета над доходами.

⁴⁴ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

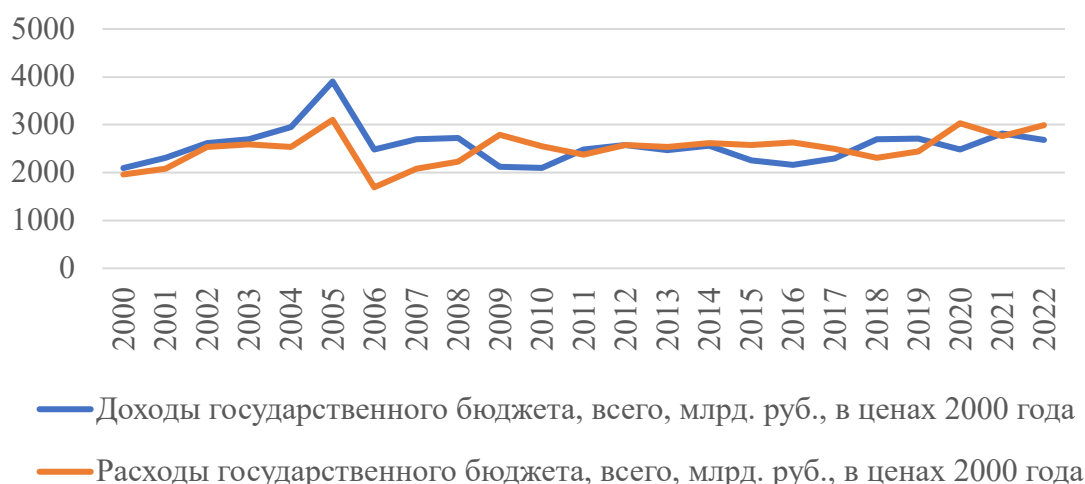


Рисунок 1.31 – Динамика доходов и расходов государственного бюджета, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2000-2022 гг.⁴⁵

Источник: разработано автором

На рисунке 1.32 приведена динамика дефицита/профицита государственного бюджета России в постоянных ценах 2000 года, подтверждающая выделенные ранее тенденции. С 2009 по 2022 гг. профицит бюджета наблюдался в 2011, 2018, 2019 и 2021 годах, в остальные годы бюджет был дефицитным. К 2022 году происходит формирование дефицита бюджета, который составил (-317 млрд. руб.)

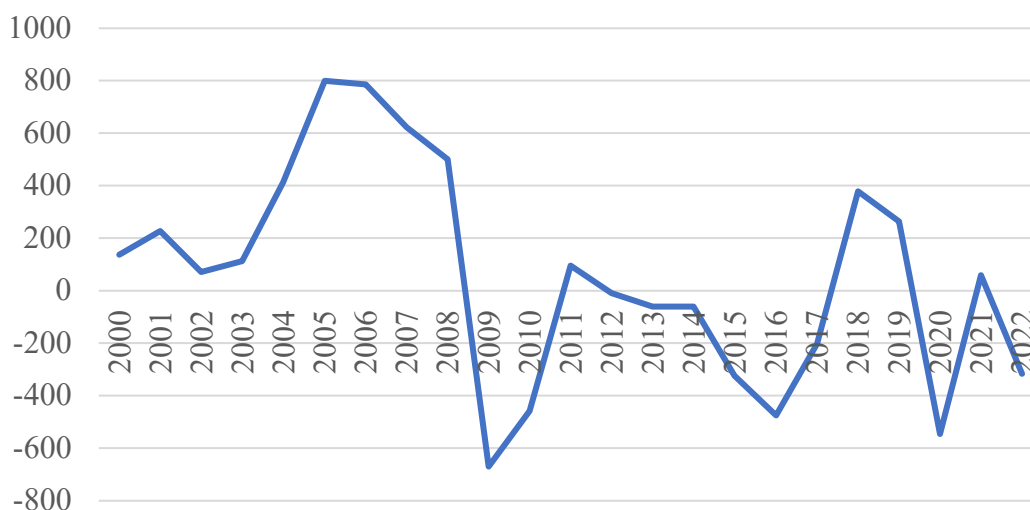


Рисунок 1.32 – Динамика профицита/дефицита бюджета, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2000-2022 гг.⁴⁶

Источник: разработано автором

⁴⁵ Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,
https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,
https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/fedbud_04.xlsx

⁴⁶ Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,
https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,
https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/fedbud_04.xlsx

В отличие от чрезмерной заботы российских властей о сбалансированном бюджете, или, в идеале, достижении возможными путями профицита бюджета, зарубежные ученые считают, что профицит бюджета подавляет внутренний спрос и как следствие тормозит экономический рост. Правительства развитых стран допускаются профицит государственного бюджета только при чрезмерном спросе или в ситуациях перегрева экономики, что не относится в настоящее время к экономике России. Современное государство вполне может осуществлять экономическую политику в условиях бюджетного дефицита, который демонстрирует степень участия государства в экономическом регулировании.

В постоянных ценах 2000 года объем государственного внутреннего долга рос (рис.1.33). В 2022 году по сравнению с 2009 его величина выросла в 3,7 раза, составив 1587,6 млрд. руб. Надо отметить тенденцию сокращения государственного внутреннего долга РФ с 2021 года по настоящее время.

В постоянных ценах 2000 года объем государственного внешнего долга за период с 2011 по 2022 годы имел скорее тенденцию к снижению (рис. 1.34). С 2011 по 2022 снижение составило почти 30%. Важно отметить увеличение в 2020 году объемов государственного внешнего долга с последующим возвратом к тенденции снижения.

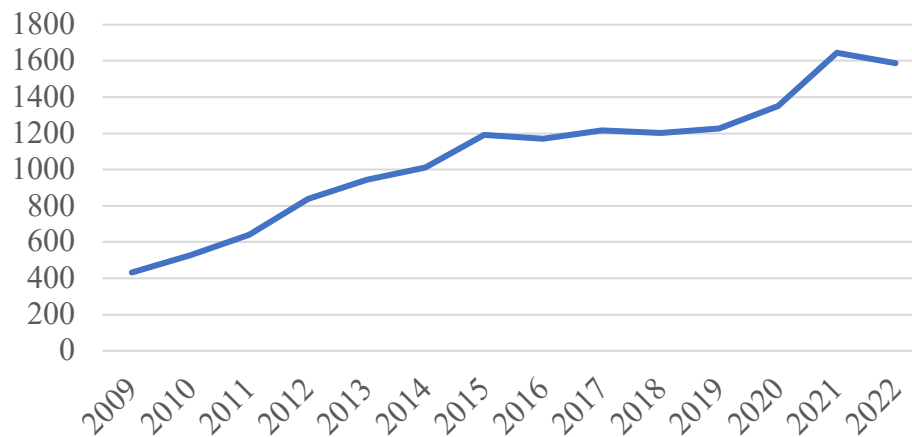


Рисунок 1.33 – Динамика объема государственного внутреннего долга РФ, на начало года, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2009-2022 гг.⁴⁷

Источник: разработано автором

⁴⁷ Источник данных:

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/Obem_gosdolga_s_garantiyami_god_polnostu_na_01_04_2023.xls

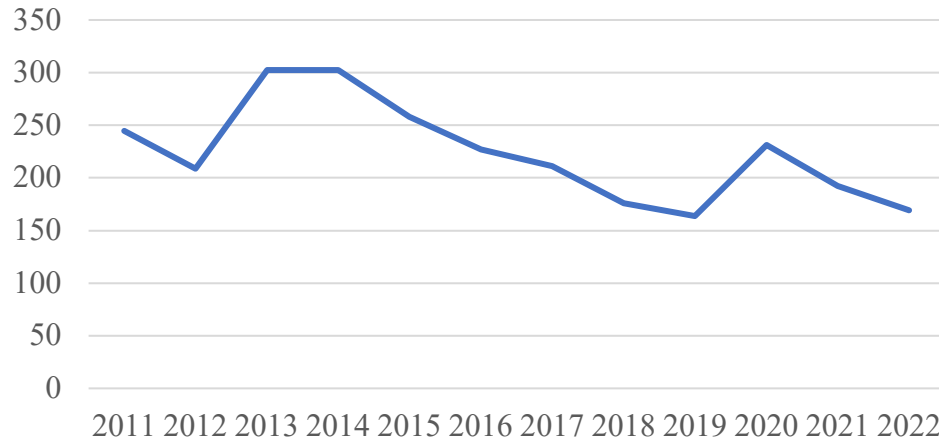


Рисунок 1.34 – Динамика объема государственного внешнего долга РФ, на начало года, в ценах 2000 года, млрд.руб, 2011-2022 гг.⁴⁸

Источник: разработано автором

На рисунке 1.35 представлена динамика объема Фонда национального благосостояния на начало года в постоянных ценах 2000 года. С 2009 по 2014 гг. видна тенденция к снижению, сменившемуся ростом с 2015 по 2017гг., с последующим падением в 2018 году. С 2019 по 2021 год величина Фонда значительно выросла и достигла максимума в 1 510,6 млрд. руб. в ценах 2000 года. В 2022 году его величина снова снизилась, снижение продолжилось и в 2023 году (данные не представлены на графике из-за невозможности их дефлирования по причине отсутствия данных о дефляторе ВВП за 2023 год). Таким образом, ФНБ, как дополнительный источник финансирования государственных расходов, после тенденции роста с 2018 года по 2021 год начал сокращение. Можно предположить его расходование на покрытие дефицита федерального бюджета. Расходование ФНБ является положительной тенденцией.

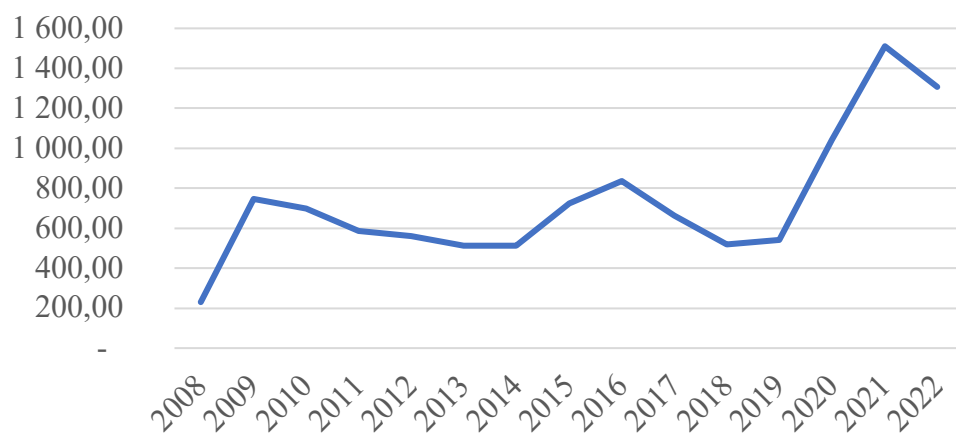


Рисунок 1.35 – Динамика объема Фонда национального благосостояния, в ценах 2000 года, млрд. руб., 2008-2022 гг.⁴⁹

Источник: разработано автором

⁴⁸ Источник данных: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/vnesh_0104.xlsx

⁴⁹ Источник данных: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/Dannye_na_01.04.2023.xlsx

Темп роста объемов ФНБ (рис. 1.36) имел с 2018 года рост до 2020 года, с 2021 года темп роста замедлился и достиг отрицательного значения. Можно сделать вывод о замедлении темпа роста ФНБ и последующем сокращении его объемов, следовательно расходовании как части средств федерального бюджета, что является положительным явлением.

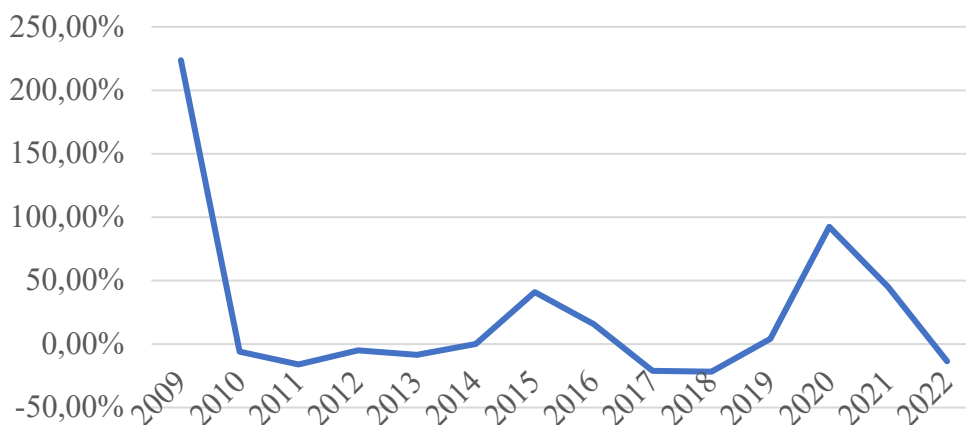


Рисунок 1.36 – Динамика темпов роста объема Фонда национального благосостояния, в ценах 2000 года, %, 2009-2022 гг.⁵⁰

Источник: разработано автором

На протяжении периода исследования, с 2000 по 2022 год, курс доллара к рублю демонстрировал тенденцию к нелинейному росту (рис.1.37). Максимум был зафиксирован в 2021 году и составил 73,7 рублей за доллар. Минимум отмечен в 2008 году – 24,9 рублей за доллар. В целом, с 2015 года наблюдается повышение курса, в 2021 году еще больший скачек, в 2022г. незначительное снижение.



Рисунок 1.37 – Динамика курса доллара к рублю, 2000-2022 гг.⁵¹

Источник: разработано автором

⁵⁰ Источник данных: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/Dannye_na_01.04.2023.xlsx

⁵¹ Источник данных: http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/

На рисунке 1.38 представлена динамика реального эффективного обменного курса рубля к доллару и рубля к иностранным валютам с 2005 по 2023 гг. Видно, что динамика обоих показателей очень схожа. Минимального значения реальный эффективный валютный курс достиг в 2015 году (-27,7 к доллару и -16,5 к иностранным валютам в целом), максимального – в 2017 году (16,3 к доллару и 15,9 к иностранным валютам). В 2022 и 2023 гг. прослеживается тенденция снижения реального эффективного обменного курса рубля к доллару и иностранным валютам в целом.



Рисунок 1.38 – Динамика реального эффективного обменного курса рубля к доллару и иностранным валютам, 2005-2022 гг.⁵²

Источник: разработано автором

Для перехода к новой модели роста и мирохозяйственному укладу необходимо как усложнение экономической политики, так и повышение эффективности государственного управления.

На основании проведенного исследования определены следующие особенности структуры применяемых монетарных инструментов экономической политики:

- после тенденции к снижению ключевой ставки с 2021 года снова наметился ее рост;
- на некоторых временных отрезках ключевая ставка и обязательные резервы кредитных организаций имеют разнонаправленную динамику, то есть нейтрализуют воздействие друг друга на экономическую динамику;
- после отсутствия значимой динамики с 2012 года, с 2018 года по 2019 год и начиная с 2022 года наблюдается рост абсорбирования ликвидности Банком России в ценах 2000 года; на отдельных временных отрезках одновременно применяются инструменты снижения ключевой ставки и роста абсорбирования ликвидности, что может приводить к нейтрализации воздействия инструментов на экономическую динамику;

⁵² Источник данных: http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/

- тенденция роста денежной массы М2 и денежной базы в ценах 2000 года с 2021 года меняет направленность, и наблюдается сокращение денежной массы М2 и денежной базы, в то же время с 2022 года ускоряется их темп роста;
- после периода увеличения, с 2021 года снижается отношение денежной базы к ВВП; темпы роста денежной базы и реального ВВП с 2020 года имеют разнонаправленную динамику;
- тенденция роста отношения денежной массы М2 к ВВП меняется на противоположную, с 2021 года происходит снижение; темпы роста М2 и реального ВВП с 2020 года имеют разнонаправленную динамику;
- на протяжении всего периода исследования тенденция к увеличению денежного мультипликатора;
- после тенденции к увеличению с 2021 года наблюдается снижение коэффициента монетизации;
- к 2022 году превышение расходов государственного бюджета над доходами;
- с 2021 года объем государственного внутреннего долга и внешнего долга РФ в ценах 2000 года сокращается;
- объем ФНБ в ценах 2000 года с 2021 года сокращается, темп его роста с 2020 года замедляется;
- с 2000 по 2022 год наблюдается тенденция роста курса доллара к рублю и с 2021 года уменьшение реального эффективного обменного курса рубля к доллару и иностранным валютам.

В первую очередь мы видим структуру монетарных инструментов, так и не позволивших достичь необходимых темпов роста экономики на протяжении достаточно длительного периода времени. Более того, с 2021 года наметилась явная тенденция к сжатию денежной массы М2 и денежной базы. Результативность же экономической политики зависит от институциональных рамок экономической деятельности, внешнеэкономической деятельности, а также наличия необходимых ресурсов [91]. Зачастую в российской практике применяются монетарные инструменты, нейтрализующие действие друг друга.

Применение монетарных инструментов экономической политики в России ориентировано на сдерживание инфляции и подчинено «фишерской модели роста» с исключением по большому счету «шумпетеровской модели роста», основанной на инновационной хозяйственной системе. Следствием подобной монетарной политики являлся прямой отток из российской экономики капитала и применение в качестве подушки безопасности метода фондирования. Данный подход отразился на динамике экономики и не позволил улучшить качество экономической структуры, что представлено в 1.1.

Если будет сохранена экономическая политика, которая фиксирует экономическое развитие в рамках валютно-процентного рычага, она будет воспроизводить прежний круг «капитал-инновации», что не позволит создать новые источники роста, обеспечить его новое качество и соответственно значимо ускорить.

Необоснованная экономическая политика может являться причиной торможения экономического роста. Необходимо воздействовать на структуру экономики- сектора и валовый продукт для определения необходимого темпа экономического роста. Важно перераспределять воздействие факторов труд и капитал между секторами экономики, избегая, например, доминирования транзакционного и сырьевого сектора с избыточным распоряжением ресурсами в сравнении с обрабатывающим сектором, имеющим дефицит труда и капитала. Необходимо учитывать ресурсы, которые сконцентрированы в секторах экономики, потенциально доступные к использованию с целью формирования новой модели роста.

Монетарные инструменты экономической политики должны быть обоснованы и отобраны в соответствии с оценкой степени их влияния на изменение пропорций между секторами, долей, темпов их роста в ВВП. Важно учитывать связь монетарных инструментов друг с другом, целей друг с другом, силу влияния инструментов, распределяемого по целям и структуре экономики. При этом важно не просто распределять монетарные инструменты экономической политики, а с учетом связи целей, инструментов политики и факторов роста.

При применении монетарных инструментов экономической политики необходимо понимать причины сформировавшейся структуры экономики, вероятные реакции на изменения в применении инструментов со стороны видов экономической деятельности, составляющих каждый сектор и уклад. Необходимо устанавливать структурные цели экономического развития с учетом необходимой трансформации структуры экономики.

Монетарные инструменты экономической политики должны трансформироваться от ориентации на достижение агрегатных показателей к дифференцированности для формирования долгосрочной основы экономического роста на основе улучшения экономической и технологической структуры.

Во время рецессии действенными являются не только инструменты монетарной политики, но и бюджетно-налоговой политики. Необходимо признать значение бюджетного дефицита при противодействии кризисным явлениям в экономике, что противостоит тезису о сокращении расходов государства, применяемому ранее в России. Для формирования в России новой модели роста необходимо изменить взгляд на инструменты экономической политики, связанные с бюджетом как основным инструментом распределения в экономике ресурсов.

1.3 Эволюция взглядов на монетарные инструменты и цели экономической политики в экономических теориях

В данном параграфе работы исследуем современные подходы и эволюцию взглядов на реализацию экономической политики роста, применение инструментов монетарной и бюджетной политики для достижения макроэкономических целей. Понятия «монетарная политика» и «денежно-кредитная политика» автором отождествляются, поскольку без участия монетарных инструментов реализация денежно-кредитной политики не представляется возможной.

Проведем исследование эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике роста по вводимым и обоснованным критериям: цели экономической политики; цели монетарной политики и её инструменты; цели бюджетной политики и её инструменты. Обоснуем применение в исследовании институциональной экономической теории и необходимость расширения принципа «цели-инструменты» Я. Тинбергена.

Рассмотрим кейнсианскую концепцию экономической политики (30 гг. XX в – 50 гг. XXв.).

Результаты эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в кейнсианской теории представлены в таблице 1.2.

В кейнсианской концепции активная государственная политика через воздействие на совокупный спрос способна обеспечивать экономический рост и полную занятость, поскольку рыночная экономика не является саморегулируемой и совершенной. Эффективным инструментом денежно-кредитной политики является применение процентной ставки с целью стимулирования деловой активности. Поддержание на низком уровне процентных ставок в экономике являлось, по Кейнсу, основной задачей денежных властей [492]. Дж. Кейнс считал, что центральный банк должен проводить политику, направленную на установление ставок ниже нормы ожидаемой доходности в реальном секторе экономики с целью экономического роста и увеличения занятости [416, с.204]. С целью достижения стабилизации необходимо применять бюджетные инструменты, манипулировать налогами и государственными расходами. Именно рост государственных инвестиций может оказать стимулирующее влияние на совокупный спрос. Что касается управления инфляцией, Кейнс утверждал, что на рост цен не должно существенно влиять стимулирование совокупного спроса.

Таблица 1.2 – Результаты исследования эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в кейнсианской теории

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
Классическое кейнсианство	Дж. М. Кейнс	Высокий уровень занятости трудовых ресурсов и обеспечение максимальных темпов роста производства.	Стимулирование совокупного спроса. Инвестиции-основа эффективного спроса.	Денежная масса (воздействие на уровень процентной ставки, объем инвестиций, в случае полной занятости также на уровень цен). Ставка процента (воздействие только на инвестиции). Ставка процента как феномен денежной экономики, является промежуточной целью денежной политики.	Обеспечение занятости рабочей силы и производственного оборудования. Компенсация инвестиционных расходов. Борьба с факторами инфляции спроса.	Основные инструменты. Манипулирование налогами, государственными расходами, государственные инвестиции. В регулировании макроэкономической динамики большое значение имеют расходы государства. Важным является осуществление крупных инвестиционных и социальных программ, также за счет дефицитного финансирования.
Неокейнсианство	Р. Харрод	Долгосрочное динамическое равновесие.	Преодоление разрыва между темпами роста (обеспеченным и оптимальным) с воздействием на уровень	Ставка процента слабо воздействует на уровень сбережений, только после существенного временного лага минимальная прибыль и объем инвестиций	Противоциклическая политика, антициклическое воздействие.	Рост государственных расходов на поддержание занятости, на финансирование общественных работ (целевые государственные

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
			сбережений и инвестиций.	следуют за ставкой процента. Воздействие на уровень сбережений (норму сбережений) и инвестиций. Долговременное снижение ставки процента. Банковские резервы-основа.		расходы), формирование и использование средств стабилизационного фонда, снижение налогов (предпочтительнее), бюджетное планирование.
	Э. Хансен	Стабилизация циклов.	Регулирование динамики инвестиционной активности.	Снижение нормы процента. Снижение обязательных резервов банков. Покупка на открытом рынке государственных облигаций.	Встроенные стабилизаторы уменьшения амплитуды циклических колебаний.	Прогрессивный подоходный налог, снижение налоговых ставок, бюджетное регулирование – управляемые программы компенсирования, стабилизационный фонд-направленность на регулирование курса валюты.
Неоклассический синтез	Д. Хикс, Модель Хикса-Хансена, П. Самуэльсон, Дж. Тобин	Комплекс целей: оптимизация развития экономики равенство на рынках IS-LM) в сочетании с	Достижение равновесного уровня нормы процента Дж. Тобин: регулирование цены предложения	Дж.Р. Хикс: Ставка процента в денежном секторе - уравнивание спроса на деньги с заданным их предложением, в реальном – достижение равновесия сбережений	Агрегированный спрос, регулирование норм доходности.	Дефицитное финансирование государственных расходов. Дж. Тобин: изменение структуры предложения активов правительством,

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
		повышением благосостояния	капитала, его рыночной доходности.	и инвестиций. В дополнение к классическим инструментам вводится управление спросом и предложением финансовых активов.		изменение доходности, обеспечивающей накопление реального капитала и ограничивающей спрос на активы, которые альтернативны инвестициям.
Новое кейнсианство	Дж. Стиглиц, С. Фишер, Н. Мэнкью, Л. Болл, Д. Ромер	Достижение эффективного экономического равновесия с учетом микрооснований.	Стимулирование экономики через воздействие на макроэкономическую ситуацию в период возвращения экономики к своему естественному уровню.	Регулирование процентных ставок на финансовых рынках.	Временное экономическое стимулирование.	Регулирование бюджетных расходов и налоговых ставок с учетом временных лагов.
DSGE – модель динамического стохастического общего равновесия	О. Бланшар, Р. Войтерс, М. Вудфорд, Х. Гали, М. Гудфренд, Л. Кристиано, Ф. Сметс	Межвременное общее равновесие с учетом динамического поведения экономики.	Достижение низкого темпа роста цен.	Номинальная процентная ставка ЦБ, политика таргетирования инфляции.	Экономическое стимулирование в периоды рецессии.	Администрирование и управление параметрами бюджета, политика государственных расходов.

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
Посткейн сианство	Ф. Арестис, П. Дэвидсон, Я. Крегель, М. Лавуа, Х. Мински, Д. Пападимитриу, Л.Р. Рэй, Дж. Харкорт, П. Чернева, А. Эйхер	Рынок труда и финансовый рынок, поддерживать состояние экономики близкое к полной занятости.	Макрофинансовая стабильность, в основном за счет финансового рынка.	Контроль финансового рынка. Ставки по кредитам. Контроль банкротств банков.	Антициклично сть экономики.	Субсидии. Государственные расходы. Вливание средств.

Источник: разработано автором

Представители неокейнсианства Р.Харрод, Е.Домар и Э.Хансен «расширили практическую программу государственной политики, сделав акцент на более жестких инструментах регулирования (бюджетно-налоговых) и на систематическом характере их использования независимо от фазы экономического цикла» [265, с.192] – отмечает В.М. Цветков.

По мнению Р. Харрода, меры финансовой и денежной политики являются традиционными инструментами воздействия на уровень сбережений и инвестиций [149], при этом наилучшим инструментом для регулирования нормы сбережения общества является финансовая политика. Денежная политика должна способствовать или ограничивать процессы банковского кредитования субъектов экономики и населения, что достигается путем регулирования ставки процента и банковских резервов. Р. Харрод утверждал, что денежная и финансовая политика не всегда способны разрешить сами по себе конфликт целей, при недостаточности денежно-финансовой экспансии для поддержания устойчивого роста, при стабильности цен и полной занятости, ее необходимо дополнить политикой доходов (регулированием заработной платы и цен), а также индикативным планированием.

Особый интерес представляют аспекты формирования и использования средств стабилизационного фонда в макродинамической теории Р.Харрода [258, с.143, с.144-148], которые, по его мнению, должны дополнять традиционные меры государственной экспансии, такие как рост государственных расходов на поддержание занятости в основных отраслях экономики и долговое снижение процентной ставки для удешевления инвестиционных ресурсов.

Э. Хансен считал, что с целью обеспечения экономического роста необходимо применять автоматически компенсирующие контрмеры. На стадии спада основными мерами должны являться: снижение налоговых ставок, уменьшение обязательных резервов частных банков, снижение нормы процента, скупка государственных облигаций на открытом рынке, рост размеров ссуд, которые предоставляются правительством. Противоположные меры должны приниматься на стадии подъема, необходимо накопление излишка бюджета и ограничение расходов государства, в период спада важен рост расходов государства даже вплоть до бюджетного дефицита. Э. Хансен отмечал [257, с.278], что основным назначением стабилизационных фондов является регулирование курса национальной валюты.

Представители неоклассического синтеза Д. Хикс, П. Самуэльсон, и Дж. Тобин занимались трансформацией кейнсианской теории. Д. Хикс [403] разработал графическую модель IS-LM (Инвестиции- Сбережения/ Предпочтение ликвидности – Денежное предложение), которая являлась формализацией идей Дж.М. Кейнса [415], где пересечение кривых есть совокупное равновесие в экономике, которое определяется уникальными значениями

процентной ставки и выпуска. Однако, недостатком этой модели является ее область применения в рамках национальных экономик конкретных стран.

П. Самуэльсон [200, с.108] утверждал, что в зависимости от обстановки могут использоваться как бюджетные методы, рекомендуемые Кейнсом, так и денежно-кредитные, предлагаемые Фридманом.

Значимым исследованием явилась работа Ф. Модильяни [465], в которой он предполагал, что стимулирующая монетарная политика приведет к повышению спроса агентов на активы, что станет причиной роста цен активов, в результате которого произойдет рост финансового богатства домохозяйств, величины ресурсов, доступных для потребления и стимулирование потребления агента и как результат произойдет повышение совокупного спроса.

В трудах Дж. Тобина влияние денег на экономический рост занимает особое место. При этом под «деньгами» он понимал и государственные ценные бумаги различных сроков, которые Дж. Тобин считает субститутами денег. В модели Дж. Тобина рост количества денег является фактором экономической экспансии, который повышает оценку существующего капитала и стимулирует инвестиционную активность.

Такие цели экономической политики государства, как полная занятость, максимальный выпуск и экономический рост не могут быть отвергнуты ради достижения цели сокращения бремени процентных выплат по государственному долгу, замечает Дж. Тобин. По его мнению, монетарный эффект увеличения государственного долга более долговечен, чем дефицит, которым этот эффект порождается [238, с.157].

В 70-х годах хроническая инфляция и кризисы изменили отношение к кейнсианской экономической политике, которая являлась официальной доктриной государственного регулирования в западных странах в виде кейнсианско-неоклассического или неоклассического синтеза, который подразумевал активизацию правительством государственного вмешательства в экономику либо его ограничение в зависимости от состояния экономики. Главными методами регулирования при этом являлись денежно-кредитные.

Представителями нового кейнсианства являются Дж. Стиглиц, С. Фишер, Н. Мэнкью, Л. Болл, Д. Ромер и др. Теоретические предпосылки развития идей нового кейнсианства изложены в статьях Б. Гринвальда и Дж. Стиглица [396], а также А. Блайндера [316]. Подход нового кейнсианства совпадает с ранним кейнсианством в признании важности применения стабилизационной политики. Однако новые кейнсианцы считали роль денежно-кредитных инструментов доминирующими в макроэкономической стабилизации, в то время как Кейнс, а также его последователи приоритетной считали фискальную, а не монетарную политику.

Как и монетаристы, новые кейнсианцы уделяют внимание наличию временных лагов при осуществлении фискальной стабилизации. Новые кейнсианцы не отрицают применение

фискальной политики с целью временного экономического стимулирования. Они отмечают наибольшую эффективность монетарных инструментов стимулирования экономики, которые могут оказывать воздействие на макроэкономическую ситуацию в течение определенного периода, но в то же время, их эффективность имеет временное ограничение [291, 418].

Модели DSGE новокейнсианской теории являются развитием моделей RBC и получили популярность после публикации трудов Ф. Сметса и Р. Войтерса [513]. Изначально с применением DSGE – моделей анализировалась циклическая динамика экономики и определялись эффекты монетарной политики, что привело к их широкому использованию центральными банками многих стран. В последние годы в DSGE – модели были включены несовершенства финансовых рынков, анализ финансовых механизмов и создание ожиданий.

Стабильные цены, а не достижение полной занятости или сглаживание колебаний выпуска является главной и единственной целью монетарной политики. Наилучшим инструментом достижения низкого темпа роста цен является правильно организованная денежно-кредитная политика. Однако главным условием эффективности денежно-кредитной политики является доверие к монетарным властям экономических агентов, для достижения которого действия власти должны быть последовательными, четкими и предсказуемыми. Монетарная политика в DSGE – моделях, как правило, основана на правиле по установлению номинальной процентной ставки для центрального банка. В этом случае формирование объема денежного предложения происходит эндогенно, с целью достижения таргетируемого уровня процентной ставки.

Наиболее распространенным из теоретических правил монетарной политики в рамках DSGE – моделей является правило Тейлора [519]. Согласно этому правилу, номинальная процентная ставка центрального банка отклоняется от того уровня, который соответствует целевому уровню инфляции и равновесной реальной ставке в случае, когда темп инфляции отклоняется от целевого, а разрыв выпуска не соответствует нулю. Таким образом, в концепции нового синтеза монетарная политика является основным элементом макроэкономического регулирования [520, с. 27]. Применение фискальных инструментов может иметь место в случаях, когда меры денежной политики уже не приносят результат, например, при достижении процентными ставками нулевого порога [508, 522, 303, 305].

Такие составляющие нового синтеза, как излишняя формализованность и математическая строгость, большое количество упрощающих предпосылок с целью соблюдения внутренней логики модели, а именно: постулат о репрезентативных экономических агентах, являющихся однородными и максимизирующими полезность, отсутствие внимания к дисбалансам и несовершенствам финансовых рынков критикуются различными экономистами [342, с.2-14; 517, с. 606-635].

Представителями посткейнсианства являются Ф. Арестис, П. Дэвидсон, Я. Крегель, М. Лавуа, Х. Мински, Д. Пападимитриу, Л.Р. Рэй, Дж. Харкорт, П. Чернева, А. Эйхнер.

В основе посткейнсианской методологии присутствуют следующие гипотезы:

- ключевая роль совокупного спроса в экономической системе;
- современные хозяйственные системы не имеют внутреннего потенциала саморегулирования и подвержены колебаниям, предполагается активное государственное участие в макроэкономическом регулировании.

Большое значение для посткейнсианцев имел институт денег, капиталистическая экономика, по их мнению, прежде всего, денежная экономика [196], где создание денег эндогенно и является источником нестабильности.

В посткейнсианстве сбалансированный рост – это только момент в циклической динамике хозяйства, а не цель. Х. Мински [459, с.327-370] говорил о необходимости государственной макроэкономической политики в современной рыночной системе, которая в лице Большого Правительства должна регулировать рынок труда и финансовый рынок, а также поддерживать состояние экономики близко к полной занятости. Он в своей книге предложил программу реформы, которая в себя включала: Большое правительство (расходы, размеры, налогообложение); финансовую реформу; рыночную власть и стратегию занятости (работодатель последней инстанции) [178, с. 39].

Основными положениями денежной теории П. Дэвидсона [98, с.89; 97, с.405] являются:

- «деньги играют важную роль как в долгосрочном, так и в краткосрочном периоде» [98, с.85];
- пока финансовые учреждения и банки удовлетворяют растущий спрос на деньги за счет роста денежной массы, не должен происходить чрезмерный рост процентных ставок.

Посткейнсианцы критикуют рецепт неоклассиков инфляционного таргетирования за высокие реальные издержки концентрации на единственной цели макроэкономической политики – темпе инфляции. Контроль за инфляцией в посткейнсианских моделях не обеспечивает соответствующие эффекты для занятости и выпуска. Они считают задачей правительства поддержание полной занятости или ценовой стабильности, а не центрального банка. Посткейнсианцы считают обеспечение не низкой инфляции, а финансовой стабильности основной ролью центрального банка.

Вслед за Кейнсом посткейнсианцы считают эффективным и основным антициклическим инструментом бюджетно-налоговую политику, в отличие от постулата представителей нового синтеза, о ее вторичной и дополняющей природе. Труды М. Соьера и Ф. Арестиса [286, 287, 288, 503] и П. Черновой [521, 522, 523] демонстрируют значение роли фискальной политики как важного элемента макроэкономической стабилизации.

Принцип функциональных финансов, который сформулировал А. Лернер [435] в 1943 г. является основой анализа бюджетной политики посткейнсианцев. Бюджетная политика государства должна поддерживать совокупный спрос и занятость на постоянной основе, а не применять временные стимулирующие программы. В этом состоит основное отличие понимания задач стабилизационной политики посткейнсианцев от неоклассиков. Посткейнсианцы считают важным «таргетирование спроса на труд», проведение программ прямого создания рабочих мест, а не традиционные ликвидацию разрыва выпуска и управление совокупным спросом. В соответствии с посткейнсианским подходом основная роль макроэкономической политики - обеспечение максимальной занятости в отличие от мейнстрима в «стабилизации на уровне полной занятости».

Исходя из проведенного анализа эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики применительно к монетарным инструментам в кейнсианской теории, можно сделать вывод об эволюции взглядов на основу экономической политики от бюджетно-налоговых мер (фискальной политики) к монетарному регулированию. Представители нового кейнсианства, а также DSGE-моделей основой экономической политики, а также наиболее действенными инструментами считают инструменты денежно-кредитной политики.

Стандартная некейнсианская модель, в которой именно долгосрочные ставки процента определяют совокупный спрос, динамику производства и инфляцию в традиционной монетарной политике является теоретической основой.

Однако в настоящее время классический кейнсианский механизм несет такие риски как увеличение инфляции, государственного долга, дефицита государственного бюджета, нарушение внешнеторгового, платежного балансов, дестабилизация валютной и финансовой системы. При кризисах с циклическими, структурными, системными характеристиками, «выводы нового синтеза, – пишет В. М. Остапенко, – должны быть пересмотрены» [177, с.64].

Далее исследуем методологические основы монетаристской теории, эволюцию взглядов ее представителей относительно развития принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, в том числе монетарной и бюджетной политики. Приведем результаты эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в монетаристской теории (таблица 1.3).

Основными представителями монетарной концепции являются М. Фридмен и А. Шварц. Роль денежной составляющей являлась основной в монетарной теории, в отличие от Дж. М. Кейнса и ранних кейнсианцев, у которых во главе стояли компоненты совокупного спроса.

Исходные постулаты монетаристской концепции М. Фридмена, применительно к принципу Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики, следующие:

- денежные факторы – основные инструменты, влияющие на экономику, они наилучшим образом обеспечивают главную цель регулирования – экономическую стабильность;
- денежная масса является основой роста цен и изменений в конъюнктуре, основная проблема экономики- инфляция. Только сокращение денег в обращении является средством сдерживания инфляции;
- монетаристы исходили из корреляционной связи между темпами роста денежной массы (движением денег) и динамикой валового национального продукта. Основой классического труда М. Фридмена и А. Шварца [376] явилось исследование зависимости между динамикой денежных переменных и национального дохода. М. Фридмен показывал, что предложение денег в краткосрочном периоде в основном влияет на выпуск, а в долгосрочном периоде в рамках десятилетий темпы роста денежных агрегатов воздействуют на уровень цен [381].

Действиями центрального банка, по мнению монетаристов, должны являться контроль за динамикой и структурой денежного предложения, анализ спроса субъектов экономики на деньги и исключение монетарных шоковых колебаний. М. Фридмен считал необходимым вместо дискреционной денежной политики применять монетарное правило, по которому прирост денежного предложения должен быть примерно на уровне среднегодовых темпов роста реального выпуска. Ученый представил идею о стабилизационных возможностях, основой которых являются правила денежной политики [377], считал оптимальным сочетание монетаристской и бюджетной политики, воздействуя на объем денежной массы с сохранением в бюджете постоянными общей суммы расходов, ставки налогообложения и трансфертных платежей [380].

Необходимо чтобы денежная масса росла постоянно устойчивым темпом, который соответствует темпу прироста общественного продукта и ожидаемому уровню инфляции около 5-6% в год, что будет обеспечивать соответствие спроса на деньги предложению. Объектом макроэкономического регулирования является объем денежной массы, динамика которого связана с динамикой национального дохода. Устойчивость денежной единицы и обеспечение ценой стабильности являются у монетаристов целью экономической политики.

Монетаристы в инструменты регулирования экономики также включают покупку-продажу ценных бумаг (политика открытого рынка), изменения учетной ставки, обязательное резервирование и др. Также они рекомендуют применять неожиданные воздействия.

Однако монетаристские рекомендации не являются идеальным способом достижения стабильности экономики. Сам М. Фридмен [379, с.17-18] говорил о необходимости аккуратного применения монетарных рекомендаций по причине недостаточности знаний о связи между денежной массой, производством и ценой.

Таблица 1.3 – Результаты исследования эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в монетаристской теории

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
Классический монетаризм	М. Фридмен, А. Шварц	Экономическая стабильность (равновесие) без государственного вмешательства. Устойчивость денежной единицы и обеспечение ценовой стабильности.	Решение долгосрочных задач экономики.	Регулирование темпов роста денежной массы в соответствии с темпами роста ВВП-основной инструмент. Покупка-продажа ценных бумаг (политика открытого рынка), изменения учетной ставки, обязательное резервирование.	Влияние на выпуск и занятость.	Способы финансирования бюджета.
Новый монетаризм	Р. Лагос, Р. Райт, С. Уильямсон	Устойчивое равновесие и оптимальное поведение экономических агентов.	Решение проблемы несовершенства обмена.	Деньги на микроуровне, обязательное резервирование (не 100%), ценные бумаги (количественные ориентиры выкупа активов).	Вспомогательная роль в достижении равновесия.	Комплекс инструментов, который позволяет повысить оптимальность взаимодействия контрагентов.

Источник: разработано автором

Идеологами «нового монетаризма» стали С. Уильямсон и Р. Райт, отдельные идеи принадлежали Р. Лагосу. «Новые» монетаристы говорят о нейтральности денег, объясняя ее отсутствием влияния роста денежного предложения на экономический рост и влиянии занятости в долгосрочном периоде исключительно на рост общего уровня цен. Однако, они считают, что деньги не супернейтральны. Как результат, правило постоянного темпа роста денежного предложения М. Фридмена приобрело субоптимальность. При отклонении центральным банком от правила Фридмена происходит увеличение избытка денег у покупателей и активности поиска контрагентов, что ведет к повышению благосостояния. Также отклонение от правила может приводить к положительному воздействию на выпуск продукции.

В целом, говоря о постулатах «новых» монетаристов, необходимо отметить, что основной акцент ими сделан на разработке теоретических моделей, которые учитывают институт денег и поведение при заключении денежных сделок экономических агентов, что непосредственно перекладывается на взгляд о реализации денежно-кредитной политики как базового инструмента экономической политики. В настоящее время исследования «нового» монетаризма ограничены рамками моделирования. В то же время произошел переход от операционной цели – процентной ставки к цели – денежное предложение.

Еще одно наследие монетаристов – сохранение в денежно-кредитном анализе денег в качестве экономической переменной. Ряд экономистов считают важной роль денежного предложения в анализе центральных банков. Так, Р. Лукас [301] утверждает, что, управляя денежными агрегатами возможно контролировать инфляцию. Даже не имея роли структурного либо причинного характера в механизме трансмиссии денежно-кредитной политики или в инфляционном процессе денежные переменные присутствуют в анализе. Отсутствие закрепленной цели денежного предложения или значения денег в моделях, применяемых при монетарном анализе, не значит исключение их из внимания.

При приложении принципа экономической политики Я. Тинбергена «цели-инструменты» к монетаристской теории и российской действительности надо отметить, что в России в основе инфляции стоят не только монетарные причины, а множество факторов, в том числе противоречивых. Помимо этого, монетаристский подход отвергает любое, кроме денежного, государственное регулирование. В настоящее время денежные агрегаты лишь информационные индикаторы, монетарная теория не может быть рассмотрена как универсальная. Только с учетом современных реалий возможно использовать монетарные рекомендации в сочетании с иными мерами экономической политики. В то же время мнение М. Фридмена касательно сокращения денежной массы как фактора падения производства и снижения конъюнктуры, важной роли инфляционных ожиданий в развитии инфляционных процессов, идея «о здоровых деньгах» определенно имеют большое практическое значение.

Приведем результаты эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в ортодоксальном и неортодоксальном подходах (таблица 1.4).

Представители классической школы А. Смит, А. Пигу, Д. Рикардо, А. Маршалл и другие отводят государству подчиненную роль - невмешательство государства в рыночный механизм являлось наилучшей экономической политикой. Современные представители неоклассической школы допускают в ограниченных пределах государственное регулирование экономики, утверждая, что рыночная экономика, основой которой является совершенная конкуренция, является внутренне устойчивой.

С.Г. Капканшиков [112, с. 53] определяет следующие особенности неоклассического подхода к пониманию роли государства: важное значение придают стабилизации общего уровня цен в долгосрочной перспективе; связывают наличие многих проблем с нехваткой ресурсов; в основу ставят денежно-кредитную политику государства; считают необходимым сокращать налоговое бремя, снижать все виды расходов правительства; рекомендуют постоянно сокращать бюджетный дефицит. В неоклассическом подходе ставка процента является феноменом реальной экономики, который приводит в состояние равновесия сбережения и инвестиции. Влияние изменения денег, по неоклассикам, – влияние на цены.

Таким образом, достоинствами методологии неоклассической экономической школы, которые находят отражение в рекомендациях по реализации экономической политики, применению ее инструментов к целям являются: всеобъемлющий характер подхода; универсальность моделей; количественный анализ фундаментальных экономических проблем, таких как инфляция, безработица, экономический рост, позволяющих исходя из численных параметров принимать политические и экономические решения; установление корреляционно-регрессионных зависимостей между экономическими показателями или индикаторами. Однако, неоклассическая теория «не ставит задачу кардинальных изменений институциональной структуры общества» [212, с.390].

Представители новой классической школы Р. Лукас, Т. Саргент, К. Симс, Н. Уоллес, Р. Барро утверждали, что изменение денежной массы и процентной ставки не оказывают влияния на экономику, поскольку под влиянием рациональных ожиданий, экономические агенты быстро реагируют на внешние шоки, в том числе государственные и как следствие рынок приходит в равновесие. Р. Лукас [440; 443; 445; 45, с. 362], Т. Сарджент и Н. Уоллес [499] в своих работах продемонстрировали несостоятельность кейнсианского подхода к макроэкономической политике, который игнорировал ожидания.

Таблица 1.4 – Результаты исследования эволюции принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики роста, монетарной и бюджетной политики в ортодоксальном и неортодоксальном подходах

Критерий \ Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
Неоклассическая экономическая теория	Л. Вальрас, С. Джевонс, А. Маршалл, К. Менгер, А. Пигу	Развитие механизма конкуренции и свободного предпринимательства.	Стабилизация общего уровня цен в долгосрочной перспективе.	Денежное предложение.	Сокращение налогового бремени и поощрение сбережений домохозяйств.	Ставка налога. Расходы государства.
Новая классическая школа	Р. Барро, Р. Лукас, Т. Саргент, К. Симс, Н. Уоллес.	Достижение рынками максимальной эффективности и конкурентоспособности.	Достижение ценовой и макроэкономической стабильности.	Комплекс инструментов, которые в союзе с экономическим и шоками оказывают положительное влияние на экономику (нейтральная политика).	Достижение оптимального уровня цен, уравнивание спроса и предложения.	В целом признана неэффективной, но на современном этапе используются бюджетные ограничения.
Теория предложения	Р. Барро, А. Лаффер, М. Фелдстайн, П. Эванс	Рост сбережений населения и стимулирование частного предпринимательства.	Стимулирование предложения капитала, товаров, факторов производства.	Ставка процента, предложение денег.	Стимулирование инвестиций.	Снижение налогов. Снижение дефицита бюджета. Снижение социальных расходов.

Критерий / Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
Теория реальных деловых циклов	Ф. Кюдланд, Э. Прескотт	Стимулирование технических инноваций и технологического развития, рост производственных возможностей.	Второстепенная роль в регулировании реального выпуска.	Регулирование ставки процента.	Второстепенная роль в регулировании реального выпуска.	Снижение налогов.
Современная денежная теория (ММТ)	М. Калецкий, У. Митчел, У. Мослер	Стимулирование полной занятости, обслуживание государственного долга и экономический рост.	Борьба с инфляцией.	Эмиссия денег (открытое финансирование). Краткосрочная процентная ставка.	Обеспечение спроса на государственную валюту.	Контроль платежного баланса. Налогообложение
Австрийская школа	Р. Гаррисон, Л. фон Мизес, М. Ротбард, Х. Уэрта де Сото, фон Хайек	Переход к рыночной экономической стабилизации, дать рынку возможность самостоятельной стабилизации.	Ликвидация “рукотворных” кризисов по вине центральных банков.	Денежная масса. Ставки не ниже равновесных. Резервирование.	Микроэкономическая реорганизация экономики.	Снижение налогов и государственных расходов.
Старый институционализм	Т. Веблен, Дж. Р. Коммонс, У. К. Митчел, Дж. Гелбрейт, Дж. Ходжсон	Создание системы институтов для кумулятивного развития экономики.	Четко не определена.	Обычаи, привычки, традиции, механизмы взаимодействия между институтом и индивидом, поведение агентов.	Четко не определена.	Обычаи, привычки, традиции, механизмы взаимодействия между институтом и индивидом, поведение агентов. Система прогрессивного

Критерий Направление	Экономист	Цель экономической политики	Цель монетарной политики	Инструменты монетарной политики	Цель бюджетной политики	Инструменты бюджетной политики
						налогообложения (основной инструмент).
Новый институционализм	Р. Коуз, Д. Норт, О. И. Уильямсон, Е. Остром, Дж. Бьюкенен и русские ученые: Л. И. Абалкин, А.А. Аузан, С. Ю. Глазьев, В. Е. Дементьев, Б.А. Ерзнкян, Р.И. Капелюшников, Г.Б. Клейнер, Я. И. Кузьминов, Д. С. Львов, В. И. Маевский, А. Н. Нестеренко, А. Н. Олейник, В. Полтерович, О. С. Сухарев, В. Л. Тамбовцев, А.Е. Шаститко.	Экономический рост на основе инновационных процессов.	Рост качественных показателей экономических институтов, организаций, системы правил.	M2. Скорость обращения денег. Контроль финансового рынка. Процентные ставки. Операции на открытом рынке.	Второстепенная роль.	Фискальная автоматическая политика - встроенный стабилизатор. Фискальная дискреционная политика - нежелательный вариант.

Источник: разработано автором

Фискальная контрциклическая политика, по мнению новых классиков, является неэффективной. С целью доказательства этой неэффективности они применили гипотезу Р. Барро [296, 300] о «рикардианской эквивалентности», суть которой состоит в том, что экономические агенты рассматривают налоги и государственный долг как равные способы финансирования расходов бюджетного дефицита и государства.

В своей концепции «неприятной монетаристской арифметики» Т. Сарджент и Н. Уоллес [500] представили помимо рикардианской эквивалентности дополнительные факты против активной фискальной политики. Результат исследований новых классиков о стабилизационных возможностях монетарной политики называется «принцип нейтральности политики» [498, 499]. То есть на реальные переменные может оказывать влияние только монетарная политика несистематического характера и только в краткосрочном периоде. В то же время недостаточно эмпирических подтверждений этой гипотезы, ряд ученых, например Ф. Мишкин [460] доказывают, что на выпуск и занятость могут оказывать воздействие как ожидаемые, так и неожиданные изменения денежного предложения. Любопытно, что дальнейшие макроэкономические исследования показали предпочтительность систематической монетарной политики изменения денежного предложения, которая основана на монетарных правилах.

Таким образом, в новой классической школе утверждается, что «точная настройка» экономики с учетом кейнсианских методов является неэффективной. Причиной циклических колебаний являются колебания денежного предложения как следствие непредвиденных изменений монетарной политики при несовершенной информации.

Представители теории предложения А. Лаффер, Р. Барро, М. Эванс, М. Фелдстайн являлись противниками государственного регулирования, которое снижает эффективность и ограничивает инициативу экономических агентов. Однако в теории предложения все же присутствовало видение реализации экономической политики. Приверженцы этой теории в отличие от кейнсианцев считают необходимым перенести внимание государства с антициклического управления спросом на управление предложением, а также на стимулирование предложения капитала, товаров, факторов производства.

Основными постулатами экономической теории предложения относительно реализации монетарных инструментов экономической политики, являются:

- стимулирование инвестиций путем снижения налогов;
- оздоровление бюджета;
- одним из негативных факторов, воздействующих на экономический рост, является инфляция, основными причинами которой являются высокие налоговые ставки и финансовая политика государства, которая приводит к росту издержек. Рост цен является ответной реакцией

производителей на нежелательные изменения экономической политики и на неустойчивую конъюнктуру рынка.

Следовательно, методология неоклассической теории предложения направлена на применение фискальной, бюджетной политики нежеле денежно-кредитной.

По причине отказа от антициклического регулирования теория предложения критиковалась представителями различных направлений экономической мысли. Реальный опыт показал неоднозначность рекомендаций сторонников теории предложения. Такие принципы теории предложения, как уменьшение налогов, сокращение и приостановление отдельных социальных программ стояли в основе политики Р. Рейгана, при этом проблему бюджетного дефицита решить так и не получилось, отрицательный эффект быстро скорректировали.

Ф. Кюдланд и Э. Прескотт [423] раскрыли новый подход к исследованию деловых циклов. Основой RBC – подхода является то, что выпуск всегда соответствует уровню полной занятости, рецессия – это эффективная реакция рынка на изменение ряда экзогенных факторов, которые воздействуют на совокупное предложение в условиях совершенно конкурентной среды; признание за денежными факторами второстепенной роли.

Современная денежная теория или современная монетарная теория Modern Monetary Theory (MMT) [543] представлена трудами У. Митчелла [462] и У. Мослера [469,470]. В настоящее время данная доктрина напрямую связана с государственным монетарным и фискальным стимулированием полной занятости, обслуживанием государственного долга и экономического роста.

Авторы современной денежной теории предлагают проводить денежно-кредитную политику в виде открытого денежного финансирования, то есть печатания денег в понимании макроэкономистов мейнстрима. По мнению представителей современной денежной теории, государство может с некоторыми оговорками за счет денежной эмиссии финансировать бюджетные расходы с целью достижения полной занятости и без последующей инфляции.

Основные положения современной денежной теории применительно к принципу экономической политики Я. Тинбергена «цели-инструменты», монетарным инструментам заключаются в следующем:

- обеспечение государством полной занятости происходит за счет наращивания бюджетных расходов правительства;
- управление инфляцией обеспечивается за счет бюджетной политики, для изъятия денежной массы у населения государство выпускает облигации и повышает налоги;
- таргетирование процентных ставок не является эффективной политикой, государство может делать процентные ставки нулевыми;

– бюджетный дефицит и дефицитные расходы могут удешевлять кредиты, снижать процентные ставки, увеличивать количество сбережений, стимулируя инвестиции и экономическую активность. Бюджетный дефицит может по-разному влиять на инфляцию;

– количественное смягчение не приводит к росту кредитования и не оказывает влияния на инфляцию.

В условиях нового финансового и экономического кризиса, вызванного пандемией и снижением мировых цен на нефть стало резко расти число стран, в которых применяются рекомендации современной денежной теории. Однако, применяемые антикризисные меры в мировой практике показали их слабую эффективность. «Они не способны восстановить экономический рост за счет печатного станка и резкого наращивания бюджетных расходов» [12, с. 131]. Именно сторонники интервенционистской политики загнали мировую экономику в ловушку ликвидности, которая стала современным вызовом для всех экономических доктрин, по мнению лауреата Нобелевской премии П. Кругмана [130]. В краткосрочном периоде, возможно, рекомендации современной денежной теории будут востребованы. Но следование этим рекомендациям в долгосрочном периоде приведет к экономическому и финансовому краху.

Австрийское направление экономической мысли представлено трудами Л. фон Мизеса [154, 155], Ф. Хайека [401, 256], М. Ротбарда [197] и Х. Уэрта де Сото [247]. Циклические колебания, а следовательно кризисы возникают по рукотворной причине. Прежде всего сюда относится политика денежных властей, по причине которой возможно отклонение процентных ставок в экономике от равновесных значений. Значение процентных ставок ниже их естественного уровня приводят к экономическому буму с последующим перегревом.

Что касается рецептов австрийской школы, то она предлагает ликвидировать центральные банки, ввести чистый золотой стандарт, осуществлять свободную банковскую деятельность с 100% обязательным резервированием. Необходимо снижать налоги и государственные расходы.

Старый институционализм представлен Т. Вебленом [53], У. Митчелом [158], Дж. Р. Коммонсом [119], Дж. Гелбрейтом, Дж. Ходжсоном [259].

Дж. Р. Коммонс исследовал развитие таких институтов, как государство, семья, корпорации, применял юридические концепции к экономике. Ему принадлежит идея эндогенных денег. У. Митчелл дополнил выводы Т. Веблена [52, 53], обратив особое внимание на исследование поведенческих и психологических факторов, а также признав важность воздействия государства на экономику в направлении денежных, финансовых, кредитных факторов в сочетании с социальными и культурными устоями общества. Начинания У. Митчелла продолжили И. Фишер, Р. Стоун, Р. Фриш и Я. Тинберген и другие исследователи, которые применяют в своих трудах эконометрические методы.

Дж. К. Гэлбрейт [84] был одним из крупных исследователей проблем регулирования государством экономики с точки зрения институционализма. Однако он не рассматривал монетарные инструменты экономической политики.

Инструментами исследований старых институционалистов являлись: обычаи, традиции, привычки, механизмы взаимодействия между институтом и индивидом, поведение агентов [53, 259]. Они сформировали базу исследования технологических изменений, факторов влияния на отставание в развитии, влияния правовой эффективности и собственности на экономику [119].

Старая институциональная школа явилась предвестником макроэкономики, оказала опосредованное влияние на разработку теории экономической политики, способствовала формированию аналитических инструментов для решения указанной задачи. Значительной является роль старых институционалистов в определении правительства в качестве институционального инноватора.

Новый институционализм представлен различными школами, в том числе неинституциональной экономикой, новой институциональной экономической теорией. В основе исследований стоят Р. Коуз [337], Д. Норт, О. Уильямсон [536, 537, 538], Е. Остром [480], Дж. Бьюкенен [49] и значительное число российских ученых, таких как Л.И. Абалкин, А.А. Аузан, В.А. Волконский, С.Ю. Глазьев, В. Г. Гребенников, В. Е. Дементьев, Б.А. Ерзнкян, Р.И. Капелюшников, Г.Б. Клейнер, Я.И. Кузьминов, Д. С. Львов, В. И. Маевский [139], А.Н. Нестеренко [161], А.Н. Олейник, К. Перес, В.М. Полтерович, О. С. Сухарев, В. Л. Тамбовцев, А.Е. Шаститко.

Представителями нового институционализма применены такие инструменты, как законы и правила, являющиеся формальными институтами, а также контракты, сделки, информация на их основе. Новый институционализм базируется на микрооснованиях с добавлением институтов. В основе исследований стоят трансакционные издержки, контрактные агентские соглашения и права собственности.

Д. Норт [165] указывал, что государство способствует экономическому росту, корректируя провалы рынка, оно создает «экономические правила игры» [167, с.8]. Французские институционалисты имели другие взгляды на экономическую роль государства. Ф. Перру [485] предложил метод политики государственного дирижизма. Задачей государства, по его мнению, является создание «полюсов роста» и управление средой для распространения эффекта от них.

А.А. Аузан исследует альтернативные стратегии оптимизации государственного регулирования [14]. В учебнике «Институциональная экономика: Новая институциональная экономическая теория» под редакцией А.А. Аузана [15] изложены общие методологические и инструментальные предпосылки новой институциональной экономической теории.

С. Ю. Глазьев сочетает «планирование с рыночной самоорганизацией, использование фиатных денег с приоритетами экономического развития с опорой на государственную банковскую систему и использование долгосрочного кредита как инструмента регулирования экономического развития» [75, с.14-15].

В. Е. Дементьев исследует ловушку технологических заимствований и предлагает условия ее преодоления для модели экономического развития, которая сочетает инновационные и имитационные процессы [89]. Ученый исследует теоретические проблемы селективной и универсальной промышленной политики [91], направления повышения эффективности деятельности государства как акционера российских компаний, указывает, что «при высоких рисках экономической деятельности... задачей экономической теории становится поиск эффективных мер государственного регулирования экономики» и считает с учетом рисков такого регулирования компромиссом – государственное воздействие к крупным структурам с их самостоятельной мобилизацией «внутренних адаптационных возможностей» [88].

В. Е. Дементьев [86, с. 80-81] отмечает, что важную роль в кризисных ситуациях при снижении инвестиционных рисков, с целью реализации догоняющего развития должно играть государство, которое выступает партнером бизнеса. Именно сочетание универсальной и селективной промышленной политики, поддержка проектов, повышающих технологический и инновационный уровень экономики призвано решить выполнение указанной роли.

О. С. Сухарев отмечает, что «выбор экономической политики – это нахождение оптимального передаточного механизма, способного привести к достижению поставленных целей за относительно короткое время при наименьших затратах». Он предлагает в рамках институциональной теории и экономической политики институциональную концепцию макродисфункций и монетарного диапазона [213]. О. С. Сухарев в рамках своего исследования приходит к трем основным выводам: «для каждой институциональной системы существует свой монетарный диапазон», «появление новых институтов требует роста денежной массы или скорости оборота денег...институты должны выполнить отведенные для них функции, а это невозможно сделать при отсутствии монетарного обеспечения» [213, с. 406].

А. Н. Олейник исследует в докторской диссертации [173] институты взаимодействия экономической и политической власти. В. М. Полтерович раскрывает связь между рациональной долгосрочной экономической политикой и стадиями институционального развития [185]. Академик Д. С. Львов представлял альтернативный курс экономической политики [137]. В. Л. Тамбовцев исследует воздействие идей на экономическую политику и в свою очередь на институты и институциональные изменения [233]. А.Е. Шаститко раскрывает барьеры для лиц, которые принимают решения по построению экономической политики, направленной на рост

общественного благосостояния, с институциональными условиями устойчивого экономического развития [268].

Можно сделать вывод о расхождении методологии старого и нового институционализма. Представители старого институционализма были менее заинтересованы в разработке рекомендаций по экономической политике, в основе их исследований находились именно микрооснования, что не создает основу теории экономической политики. В новом институционализме реализуется решение прикладных вопросов, связанных с принятием решений по ряду институтов, даются обоснования их заменам, на отраслевом и макроэкономическом уровне корректируется в конкретных условиях сценарный выбор.

В настоящее время в основе институциональных исследований по экономической политике стоит современная институциональная школа экономической политики, основоположниками которой являются Ян Тинберген, Пауль Вельфенс и Дани Родрик, основные аспекты которых раскрыты в 1.4. Российской экономической школе в настоящее время принадлежит наибольшее число трудов, развивающих данное направление исследования. Однако, вопросы рекомендаций по реализации экономической политики отходят все же по сегодняшний день на второй план. Они имеют общий характер.

На разных этапах экономического развития различные теоретические доктрины становились основой реализуемой государственной политики. Отсутствие государственных экономических программ, разработанных на основе институциональной теории, является пробелом в ее теоретических достижениях, что требует усиления исследований в данном направлении и конкретизации рекомендаций.

Таким образом, в работе выявлена эволюция принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике по вводимым и обоснованным критериям: цели (экономический рост, уровень инфляции, уровень безработицы) - инструменты экономической политики, монетарной и бюджетной политики. Каждая научная школа внесла вклад в разработку передаточного механизма экономической политики. Кейнсианские направления экономического анализа и неоклассические школы, монетаризм, экономика предложения, теория реального цикла и теория рациональных и адаптивных ожиданий были успешны относительно макроэкономического подхода. В основе ортодоксальных теорий стоит воздействие на совокупный спрос и предложение, однако при сложных структурных процессах, институциональных модификациях в государственном регулировании экономики нельзя ограничиваться воздействием на спрос или предложение. Помимо этого, в ортодоксальных моделях экономическая политика вообще не является значимым фактором экономического роста, большинством ученых она выведена за рамки теории, и в лучшем случае рассмотрена как экзогенный фактор воздействия.

В последнее десятилетие все более ясно определяется кризис ортодоксальных подходов и экономических взглядов. Большинство неоклассических моделей потеряли способность объяснения процессов трансформации экономики [19]. Происходит переосмысление сложившихся представлений о взаимосвязях экономической политики и экономического роста, расширение институционального инструментария экономической политики, возрастает значимость научного обоснования институциональных и структурных решений, обеспечивающих эффективность применения инструментов экономической политики роста. Реализуемая экономическая политика, которая основана на неоклассической доктрине не имеет силы в обеспечении роста экономики [65] и тормозит инновационную динамику.

Классическая теория экономической политики и большинство теорий экономического роста не объясняют каким образом применение инструментов экономической политики может способствовать технологическому обновлению, изменению структуры технологий и секторальной структуры экономики; какие инструменты или их совокупности необходимо применять для стимулирования экономического роста в новой реальности. Актуальным является включение в теорию экономической политики роста анализа структур.

Большое значение приобретает точный подбор инструментов макроэкономической политики, направленных на достижение необходимой динамики ВВП, сопровождаемой структурными изменениями, в основе которых должны стоять институциональные параметры роста, теории структурной политики и технологических укладов.

Также неоклассическая теория не исследовала значение правил и чувствительность различных параметров к институтам на разных хозяйственных уровнях. При нечастом фигурировании инструментов экономической политики в неоклассических моделях экономического роста они рассматриваются одинаково действующими на всем промежутке времени. Однако сила влияния инструментов экономической политики может изменяться со временем, и реакция экономических субъектов на применение инструментов также меняется, следствием чего становится различная результативность применения одних и тех же инструментов политики при разных обстоятельствах. Рецепты применения монетарных инструментов не могут быть перенесены без уточнений и оговорок на экономические структуры при различных обстоятельствах.

Ограниченность неоклассической теории в проведении экономической, в том числе монетарной политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели, а также проведенных ранее исследований рассмотрением одного инструмента монетарной или бюджетной политики в воздействии на экономический рост, например денежной массы или ключевой ставки, формирует необходимость учета влияния инструментов монетарной политики во взаимосвязи с бюджетной политикой, распределяемого по объектам структуры экономики.

Институциональное направление ограничено в развитии исследований по формированию передаточного механизма экономической политики, дает отдельные рецепты по регулированию рыночных структур, договоров, организаций на уровне микроэкономики, однако отходит от практических рекомендаций по принятию решений на макроуровне. При расширении научных исследований в рамках институционализма раскрываются институциональные воздействия на экономику, однако рекомендации для экономической политики весьма скромны, что определяет тематику диссертационного исследования.

1.4 Теория экономической политики: от Я. Тинбергена до современности

Рассмотрим основные положения теории экономической политики, а также предложения российских ученых по применению монетарных инструментов экономической политики для достижения роста экономики. Рассмотрим теорию экономической политики.

Основоположником теории экономической политики принято считать Юлиуса фон Зодена [516, с.16, с.19, с.21], который посвятил один из томов своих экономических эссе исследованию особенностей экономической политики. Можно выделить несколько этапов в становлении теории экономической политики, формирующих ее аналитический исследовательский аппарат: подход к разработке экономической политики Я. Тинбергена с позиции «цели - инструменты»; эффективная рыночная классификация Р. Манделла; «критика Р. Лукаса», отражающая формирование экономической политики с позиции ожидания.

Базовая теория экономической политики была предложена Я. Тинбергенем [526, 527], который показал, что решение экономической политики «зависит от одновременного, скоординированного использования достаточного количества правильно выработанных инструментов» [163, с. 181]. Я. Тинберген определяет критерий продуктивности экономической политики следующим образом: государство должно брать на себя только выполнимые обязательства, а цели экономической политики должны быть обеспечены соответствующим набором работающих инструментов [526, с. 13] и вводит такие понятия, как «цель экономической политики» и «инструментальные переменные».

Ученый определил три этапа формирования оптимальной экономической политики. Первый этап – отбор правительственными органами конечных целей экономической политики, которые будут максимизировать общественное благосостояние. Это могут быть цели снижения уровня безработицы и уровня инфляции. После устанавливаются целевые показатели на базе функции общественного благосостояния. Это могут быть такие целевые показатели, как полная занятость либо нулевой уровень инфляции. Второй этап – оценка правительственными органами наличия в их распоряжении политических инструментов для достижения выбранных целей.

Третий этап – для отбора оптимального сочетания мер политики необходима модель экономики в качестве опоры, которая свяжет целевые показатели и инструменты. Следовательно, при разработке экономической политики необходимыми составляющими являются конечная цель экономической политики, целевые показатели, инструменты правительства, модель экономики, связывающая цели и инструменты и позволяющая определять оптимальный масштаб политических действий.

Я. Тинберген цели экономической политики рассматривает как неизменные длительное время. Цели должны быть известны и измеримы, благодаря чему появляется возможность определения оптимального уровня целевых показателей. Устойчивый уровень экономического развития, стабильность цен, полная занятость, управляемое сальдо платежного баланса и другие могут рассматриваться государством в качестве целей.

Модель экономики, которая связывает цели и инструменты политики должна позволять выявить степень воздействия на цель инструмента. В модели цель является зависимой переменной, а инструмент-независимой (цели – функции от инструментов). Число уравнений в модели равно количеству целей. Для построения таких функций, как правило, используются эконометрические методы прогнозирования.

Далее, из системы уравнений, исходя из требуемых целевых показателей, определяются необходимые значения инструментов. Большое значение имеет выполнение неравенства Я. Тинбергена: количество линейно-независимых инструментов должно составлять не менее количества целей для достижения последних [527, с. 18].

В модели экономической политики Я. Тинбергена определены коэффициенты, которые связывают экономические переменные и политические действия [526, с. 164-173]. Одновременно с этим высказывается предположение, что мультипликаторы, которые посчитаны в моделях, - стабильные параметры, связывающие политические инструменты и целевые показатели.

В то же время изменения в политике и экономике делают эти коэффициенты ненадежными, исходные параметры зачастую некорректны, так как являются итогом политического маневрирования, следовательно последующий анализ может приводить к неожиданным результатам. Также количественные показатели, цели находятся в сильной зависимости от экономических инструментов и от политических решений. Поэтому при ориентировании на такие цели достаточно сложно верно оценить модель экономической политики.

Принцип Я. Тинбергена «цели-инструменты» формирует ряд вопросов [164, с.34-46, 419]. Прежде всего, на практике принцип соответствия числа инструментов числу целей не исключает достижения большего числа целей меньшим количеством инструментов и меньшего числа целей большим числом инструментов. Принцип не учитывает силу влияния инструментов и изменения

данной силы со временем. В математической формулировке принципа указывается независимость инструментов политики и целей, однако в действительности применение множества инструментов происходит одновременно и в действие они могут вводиться не синхронно. Цели могут быть исключаяющими, дополняющими, то есть они взаимосвязаны. Инструменты могут быть связаны друг с другом, цели могут быть связаны друг с другом, связь может со временем изменяться.

Важно достигать согласованности не только целей, но и инструментов, при этом требование о том, что число инструментов должно быть не менее числа целей необходимо, но недостаточно. Также большое значение имеет взаимосвязь инструментов между собой и целями.

Роберт Манделл представил иную интерпретацию выбора экономической политики. Он считал, что политические инструменты диверсифицированы и находятся под контролем разных государственных органов, таких, как: центральный банк, министерство экономики, финансов. В модели Манделла органы управления действуют децентрализованно, то есть не скоординированно. Ученый показал, что при верном распределении инструментов экономической политики по органам управления, при принятии решений децентрализованно может быть достигнуто оптимальное значение целей экономической политики. Суть концепции эффективной рыночной классификации, которую предложил Р. Манделл, заключается в прикреплении каждой цели экономической политики к инструменту и органу государственного регулирования, оказывающему на нее наибольшее воздействие и имеющему преимущество перед другими мерами государственного воздействия на данный показатель. По этой причине необходима эффективная рыночная классификация с выстраиванием ряда: «целевой показатель-инструмент-орган, к которому предписана цель». Примером является повсеместная ответственность Центральные банки за стабильность денежного обращения [473, с. 201-216].

В экономической реальности инструментов в распоряжении органов управления может оказаться менее, чем целевых показателей. В этом случае становится невозможным достичь оптимальные значения всех показателей и необходимо минимизировать потери, вытекающие из не оптимальности значений инструментов.

Принцип Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики, как и принцип «эффективной классификации» постулируют, что число инструментов экономической политики должно быть не менее числа целей. На самом деле инструменты экономической политики имеют распределенное влияние по экономике, которое необходимо учитывать при формировании и реализации экономической политики для повышения ее эффективности. Принципы «цели-инструменты» и «эффективной классификации» привязывают инструмент к цели и не принимают во внимание связи инструментов между собой и силу воздействия на цели.

Особого внимания заслуживает «критика Лукаса» [442, с.6-24], представителя теории рационального выбора. Роберт Лукас усомнился в возможности при принятии решений по экономической политике использования результатов укрупненных эконометрических моделей и привел аргументы в пользу ненадежности такой модели при резком изменении политики правительства; он ставит в центр внимания оценку ожиданий. Р. Лукас считает, что реакции на политические перемены, ориентируясь на прошлое, предвидеть невозможно. При изменениях экономической политики агенты меняют параметры принятия решений. Ученый считал, что только в моделях, которые описывают фундаментальные факторы, например технологии, предпочтения, бюджетные потребительские ограничения (те, что не зависят от изменений экономической политики) можно предсказать последствия изменения политики.

Вследствие критики Р. Лукаса были созданы более совершенные макроэкономические модели, которые включали оценку фактора ожиданий. В то же время, проблему представляет выбор методов оценки ожидаемых величин.

Вальтер Ойкен [171], являясь представителем фрайбургской школы – западногерманской школы неолиберализма, задачей экономической политики считал поддержание институтов, ограничений и условий, задающих оптимальное функционирование рыночного механизма. Ученый определил восемь принципов, которые определяют параметры идеальной конкурентной экономики, четыре принципа, направленные на регулирование и являющиеся компонентами государственной экономической политики [171, с.335-416]. Он применяет понятие «интердепенденция порядков» [171, с. 35], под которым понимает взаимосвязь «экономического, государственного и общественного порядков, рассматривает «политико-валютный стабилизатор», отмечая «если бы удалось снабдить валютный порядок стабилизатором стоимости денег», то могла бы возникнуть «тенденция к установлению состояния равновесия», а не наблюдаться процесс постоянной смены инфляции и дефляции. Относительно монетарной политики, ученый пишет, что «лишь благодаря постоянному активному вмешательству денежной и кредитной политики должны приводиться в соответствие между собой накопление и кредит» [171, с.339, 341].

В. Ойкен [172, с.27] представляет раздвоение проблемы – большую антиномию, спор о методах. Он делает вывод о том, что ради блага эффективной экономической политики необходимо сочетать историю и теорию, иначе говоря, большая антиномия является дихотомией (раздвоенностью) в системе теория-практика. Таким образом, ученый в своих исследованиях не уделяет особого внимания целям и инструментам экономической политики.

Пауль Вельфенс определяет одну из базовых проблем современной экономической политики: «Внутренняя несогласованность концепции, неэффективное использование средств, неадекватное наделение полномочиями, ошибочная оценка издержек и результатов – основные

причины неудач при проведении экономической политики» [54, с.44]. Под концепцией экономической политики он понимает систему целей, стратегий, инструментов и действующих лиц.

О. Бланшар [46, с.557], представитель неоклассического и кейнсианского синтеза в макроэкономической теории указывает, что политика должна быть направлена на предотвращение пролонгированных рецессий, ограничение бумов и избежание инфляционного давления, «но, пытаясь поддерживать постоянный уровень безработицы и постоянный рост ВВП, она должна быть близка к тонкой настройке». Ученый делает вывод, что в краткосрочном периоде происходит влияние монетарной политики на уровень ВВП и на его структуру. На среднесрочном и долгосрочном временных периодах проявляется нейтральность монетарной политики: денежная масса не влияет на ВВП или безработицу; приводит к пропорциональному изменению цен, уровня инфляции.

Относительно фискальной политики О. Бланшар отмечает, что в краткосрочном периоде в результате дефицита бюджета происходит рост спроса и ВВП, изменение инвестиционных расходов не установлено; в среднесрочном периоде ВВП возвращается к естественному уровню, ставка процента выше, инвестиционные расходы ниже; в долгосрочном периоде происходит предложение меньшего запаса капитала при более низких инвестициях, наблюдается более низкий уровень ВВП. Ученый отмечает «чтобы стабилизировать экономику, правительство должно создавать дефициты во время рецессий и профициты во время бумов» [46, с. 604].

О. Бланшар написал ряд работ по переосмыслению макроэкономической политики [281, 310, 314, 315]. Он и соавторы отмечают, что кризис показал большое значение «фискального пространства», большой выбор налогового инструментария, а также его применения [47, с.149]. Ученый отмечает: «политикам следует понять, что не существует альтернативы между инфляцией и безработицей в долгосрочной перспективе. Стабилизация инфляции должна оставаться одной из основных целей денежно-кредитной политики. Обеспечение финансовой устойчивости является ключевой задачей в долгосрочной перспективе» [47, с. 151-152].

Основной задачей экономической политики О. Бланшар считает формирование оптимального применения инструментов экономической политики, при том, что сегодня в распоряжении органов регулирования имеется более значительный набор инструментов, чем до кризиса.

Р. Барро [299] отмечает, что при понимании людьми того, что центральные банки могут их «удивить», в обществе происходит «дурное равновесие», при чрезмерной инфляции отсутствует сокращение безработицы; он описывает выход из подобной ситуации, заключающийся в применении центральным банком правил, регулирующих поведение, инфляция в этом случае будет снижаться [295].

Р. Барро продемонстрировал выводы, которые дает рикардова эквивалентность для монетарной и бюджетной политики. Например, размер бюджетного дефицита будет варьировать так, чтобы была возможность не изменять налоговые ставки. Это формирует контрциклическую бюджетную политику: происходит рост дефицита при спаде экономики и снижение при росте, рост инфляции в результате долгового финансирования бюджета приводит к повышению номинального ВВП. Монетарная политика также становится контрциклической, когда происходит формирование инфляционных ожиданий рационально, а национальный банк «приноравливает» к этим ожиданиям ключевую ставку. Стабильность цен способствует росту инвестиций, а также всей экономики, что принуждает денежные власти заботиться о низкой инфляции. Если участники рынка сомневаются в ориентировании монетарных властей на низкую инфляцию, монетарным властям лучше сразу ограничить себя монетарными правилами, воздействующими на ожидания экономических агентов. В настоящее время это положение стало общепринятой аксиомой, которой придерживаются большинство центральных банков.

Р. Барро критически относится к стимулированию роста государственными расходами. Особенно неэффективным он считает непродолжительный рост государственных расходов, например антикризисные «пакеты», так как экономические агенты воспринимают их как временные и понимают, что некоторый рост расходов сменится на их снижение или повышение налогов. Так как мультипликатор государственных расходов как правило всегда меньше единицы, ускорить рост ВВП за счет роста госрасходов сложно, однако легко увеличить госдолг, что может создать предпосылки для новых кризисных явлений. В то же время Р. Барро признает воздействие уровня госрасходов и налогов на долгосрочный экономический рост за счет влияния на инвестиции и сбережения.

М. Алле утверждает, что система плавающих валютных курсов в сочетании с созданием денег в банковской системе «из ничего» приводят к необоснованным колебаниям валютных курсов, лишаящих уровни мировых цен реального смысла [9, с.35].

В рамках исследования эмпирических данных относительно связи между инфляцией и экономическим ростом, проведенного М. Алле, приведены следующие выводы: «регулярная инфляция не является необходимым условием экономического роста в реальном выражении»; инфляция подрывает экономический рост; из того факта, что в ходе конъюнктурных колебаний за колебаниями денежной массы следуют колебания экономической активности, нельзя заключать, что можно бесконечно увеличивать занятость и производство просто путем регулярного увеличения денежной массы и что инфляция является условием роста [9, с.295].

П. Кругман, на примере ловушки ликвидности в Японии рассматривает три варианта мер: структурные реформы, фискальное стимулирование, нетрадиционная денежно-кредитная политика [129, с.191]. Относительно денежной политики П. Кругман отмечает, что несмотря на

его выводы о ее недейственности, все проведенные им эксперименты с денежной политикой «подразумевают лишь временные изменения денежной массы» [129, с.192], «необратимое увеличение денежной массы ... будет действенным, поскольку вызовет ожидание инфляции» [129, с.193], в результате снизится реальная процентная ставка. Преодоление депрессии требует, по мнению ученого, исключения ограничительной политики в денежно-кредитной и бюджетной области [270].

Для экономической политики вопросы источников экономического роста, факторов, тормозящих рост, являются основной предметной областью. Ни правило Я. Тинбергена, ни «эффективная рыночная классификация» Р. Манделла, «критика Лукаса», исследования В. Ойкена, П. Вельфенса, О. Бланшара, Р. Барро, М. Алле и П. Кругмана не предоставляют возможность получения адекватной модели связи целей экономического развития и инструментов экономической политики. Наличие структурных и технологических факторов, а также целей развития не учтено при разработке экономической политики роста. В результате оказываются упрощенными связи целей друг с другом и инструментов политики между собой, а также с целями развития. Важным свойством экономической политики становится возможность согласования и подбора ее инструментов по целям и структуре экономики. Нет такой теории экономической политики, которая позволила бы разделить воздействие всех инструментов политики с целью определения оценки их влияния на макроэкономические цели и структуру экономики.

Рассмотрим современные модели экономической политики – модели экономического роста.

Модель Хикса-Хансена [403] (IS-LM) демонстрирует общее макроэкономическое равновесие путем комбинаций моделей равновесия на двух рынках: на товарном рынке ((инвестиции- сбережения) кривая IS и на денежном рынке ((предпочтение ликвидности = (L) спрос на деньги, M деньги,) кривая LM. На кривой IS каждая точка является равновесием на товарном рынке, которое определяется отношением ВВП (Y) к процентной ставке (i). На кривой IS реализуется моделирование зависимости от процентной ставки объема инвестиций. На кривой LM все точки являются равновесием на денежном рынке и реализуется моделирование зависимости от национального дохода процентной ставки.

В модели Хикса-Хансена логично, системно и детерминировано представлена взаимосвязь денежной массы, процентной ставки, спроса на деньги, уровня цен, спроса на товары. Данная модель стала выдающейся моделью макроэкономики, представившей три рынка в экономике.

Модель Манделла-Флеминга традиционно применяется с целью оценки эффективности денежно-кредитной политики в условиях открытой экономики. По сути, указанная модель

«представляет собой расширенную версию модели неоклассического синтеза IS-LM для открытой экономики» [80, с.10]. Модель имеет следующие предпосылки: малая открытая экономика, где внутренняя ставка процента совпадает с мировой и совершенная мобильность капитала между странами. Вывод, полученный из модели следующий: при плавающем режиме валютного курса национальная денежно-кредитная политика эффективно влияет на реальный национальный доход, в отличие от внешнеторговой политики или бюджетно-налоговой. Денежно-кредитная политика при фиксированном валютном курсе неэффективна, на уровень дохода воздействуют бюджетно-налоговая и внешнеторговая политика. Валютный курс стоит в основе воздействия денежно-кредитной политики на экономику. Так как ставка процента не определяется внутри страны, то влияние на нее невозможно.

Недостатками модели являются отсутствие учета различных режимов валютного курса, поскольку они не ограничены лишь приведенными в модели, а также игнорирование конкретных институтов, обнаруживающих при плавающем курсе эффективность видов политики [213, с.390].

Модель Тинбергена-Тейла изменила анализ оптимальной валютной политики. На внутристрановом уровне выгоды и издержки режимов денежно-кредитной политики при цели национального благосостояния стали определяющими в выборе политики валютного курса. Изменения экономических переменных стали рассматриваться в качестве реакции экономики на шоки фундаментального характера. Природа, источники экономических шоков, цели экономической политики определяют фиксированный или плавающий валютный курс.

М. Обстфельдом и К. Рогоффом [477, 479] представлена стохастическая модель общего равновесия, включающая две страны и негибкие цены. Благосостояние потребителей является критерием, определяющим оптимальность денежно-кредитной политики. Валюта, в которой устанавливаются цены, определяет результат модели. Цены могут быть установлены в валюте производителя либо в валюте потребителей.

В модели «Redux» описывается, поскольку в экономиках происходит производство разных товаров, то будет происходить реакция номинального валютного курса и условий внешней торговли на шоки денежного предложения, расходов правительства и производительности труда. Модель дает возможность исследовать эффекты воздействия денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики на валютный курс.

Недостатком представленной модели является сложность тестирования таких элементов, как потребительские предпочтения, природа и источники номинальных жесткостей. Отдельные параметры в моделях не подлежат изменению при смене режимов экономической политики. Исследование источников шоков, изменений в структуре экономики составляют ценность данной теории. Однако, данная теория не предоставляет возможности оценки равновесного уровня валютного курса и рекомендаций относительно политики валютного курса.

Таким образом, в представленных моделях экономического роста, учитывающих инструменты экономической политики, исследуются взаимосвязи между отдельными показателями рынка, монетарной и бюджетно-налоговой политики, ставятся отдельные макроцели. В основе большинства моделей стоит рассмотрение валютной политики, воздействий валютного курса либо на него.

Необходимо создать модели экономической политики роста, основанные на растекании влияния инструментов по объектам, направлениям развития, дающих итог воздействия на целевые параметры.

Именно изменение структуры экономики должно стать движущим фактором экономической динамики. Проблемой является то, что факторам, которые связаны с перемещением между секторами экономики ресурсов, практически не уделяется внимания, несмотря на то что именно базовые ресурсы влияют на секторальные пропорции в экономике и являются определяющими для темпов динамики секторов и видов деятельности, вклада их в темпы экономического роста. Важным является согласование и подбор монетарных инструментов экономической политики по целям и структуре экономики.

Рассмотрим дискуссию по вопросам формирования и реализации экономической политики, применения ее монетарных инструментов в России.

Современные российские экономисты и ученые активно занимаются исследованиями в области экономической политики, применения ее инструментов, в том числе монетарных для достижения целей.

В ряде работ А. Кудриным исследуются отдельные аспекты формирования экономической политики. В статье А. Кудрина и Е. Гурвича [132] указывается на необходимость сокращения государственного вмешательства в экономику с целью усиления рыночных механизмов [132, с.16]. А. Кудрин, Е. Горюнов и П. Трунин указывают на отсутствие положительной связи между приростом денежной базы и монетизации [133, с.11], критикуют предложения по применению политики «количественного смягчения» в России и считают необходимым учитывать инфляционный риск перемещения эмитированных средств на рынки потребительских товаров и валютный рынок [133, с.14]. При этом авторами не учитываются инвестиции как источник расширения выпуска, которые могут иметь характер «целевой эмиссии», что является одним из ключевых факторов роста российской экономики до настоящего времени. Также институциональные преобразования, препятствующие оттоку капитала, должны дополнять механизм «целевой эмиссии».

А. Кудрин и И. Соколов [131] считают необходимым «оптимизировать непроизводительные расходы», сократить расходы на общегосударственные вопросы, на оборону, при этом увеличить расходы на инфраструктуру, образование, здравоохранение.

О.М. Замулин отмечает обусловленность рецессии в России факторами предложения, а не спроса, указывает на неэффективность и нецелесообразность смягчения денежно-кредитной политики, отхода от инфляционного таргетирования, бюджетного стимулирования [108, с.183-184], считает оптимальными «институциональные преобразования, государственные вложения в человеческий капитал... и инфраструктуру» [108, с.184-185].

В целом, подход А. Кудрина и др. представлен идеей «минималистского государства», «отказывая последнему в выборе каких-либо значимых структурных или технологических приоритетов в развитии страны» [235, с.343]. Рассмотренная выше позиция больше отвечает не целям экономического роста, а целям обеспечения финансовой стабильности, особенно с учетом недоинвестирования российской экономики.

Е. Л. Горюнов, С.М. Дробышевский, В. А. Мау и П. В. Трунин [81] называют ряд факторов, которые способствовали снижению эффективности монетарной политики в современных условиях: дезинфляция глобального характера, эффективная граница номинальных ставок, снижение нейтральной реальной ставки, изменение наклона кривой Филлипса – его уменьшение. Ученые считают, что в России необходимо применять традиционные методы денежно-кредитной политики в сочетании с мерами макропруденциальной политики и мерами структурного характера, способствующими укреплению курса национальной валюты.

Коллектив авторов исследования [96], проведенного представителями Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара и РАНХИГС, считают необходимым при реализации монетарной политики разделять шоки инфляции краткосрочные, проходящие самостоятельно и не требующие со стороны центрального банка вмешательства и с длительным характером, которые требуют со стороны центрального банка корректировки мерами монетарной политики.

Другая группа авторов считает необходимым ориентировать активную экономическую политику на инвестиционную активность, модернизацию экономики с целью обеспечения долгосрочного экономического роста.

С.Ю. Глазьев придерживается позиции «активного государства» с опорой на теорию технологических укладов [61, 62, 63, 66, 70, 73, 74] и говорит о необходимости активной государственной политики экономического роста для перехода к шестому технологическому укладу. Академик считает ключевой целевой установкой экономического развития «параметр роста накоплений» [72, с. 69] с повышением его нормы до трети ВВП и «концентрацией инвестиций на прорывных направлениях нового технологического уклада» [67, с.127]. С целью обеспечения расширенного воспроизводства необходимы повышение уровня монетизации, усиление банковской системы и кредита, повышение роли центрального банка как кредитора последней инстанции.

Ученый отмечает, что таргетирование должно быть сопряжено с другими целями макроэкономической политики, в том числе с ростом производства, занятости, инвестиций, «приоритет следует отдавать росту производства и инвестиций в рамках установленных ограничений по инфляции и обменному курсу рубля» [67, с.128], – пишет С. Ю. Глазьев. Путем расширения кредита денежно-кредитная политика обеспечивает увеличение экономического потенциала и создает условия для экономического роста [69, с.96]. Необходимо создание «целевых механизмов кредитования экономики под задачи экономического роста» [72, с. 74].

«Стратегия роста», которая предлагается Столыпинским клубом, разделяет предложения и рекомендации С. Ю. Глазьева. Б. Титов и А. Широв называют следующие меры политики экономического роста: увеличение государственных инвестиций и отказ от избыточно консервативного «бюджетного правила»; снижение реальных процентных ставок; развитие многоканальности финансовой системы и расширение механизма проектного финансирования с целью стимулирования роста в стратегически важных секторах и другие [237, с. 30-32].

А. О. Баранов [40] исследует проблемы согласования целей экономической политики в России и достижения компромисса между ними в краткосрочном плане и между краткосрочными и долгосрочными целями развития социально-экономической системы. Он предлагает осуществлять моделирование краткосрочных и долгосрочных последствий применения инструментов монетарной и фискальной политики «с использованием комплекса динамических макро- и межотраслевых моделей» [40, с. 31-32].

В коллективной монографии с участием Д.Е. Сорокина [206] рассматривая финансовые механизмы, обеспечивающие экономический рост, авторы отмечают, что Банк России в отдельных ситуациях уже применяет целевое кредитование, однако «представляется нелогичным сначала устанавливать высокую ключевую ставку, а потом ее субсидировать для отдельных заемщиков» [206, с. 175], предлагают меры в области налогообложения и допускают возврат к управляемому обменному курсу с учетом ограничения диапазона его колебаний посредством валютных интервенций [206, с. 176].

По мнению О. С. Сухарева, основной задачей экономической политики должно являться формирование структуры, под которую необходимо создавать новые стимулы, а также финансовые институты и инструменты [232, с.176]. Ученый утверждает, что для формирования экономической структуры, которая способна обеспечить приемлемую инфляцию и динамику роста экономики необходимы таргетирование номинального ВВП, секторальный перелив ресурсов, факторные компоненты экономического роста – валовое потребление, инвестиции, несырьевой экспорт.

По мнению О. С. Сухарева, основой ремонетизации экономики должно стать новое «монетарное правило», которое опирается на реальные возможности формирования каналов

кредитования и распределения денежной массы между секторами экономики, а также по видам деятельности [219, с. 96].

Ученый предлагает для количественной оценки качества применяемых инструментов экономической политики, ее результативности определение коэффициента эластичности экономической политики [228, с. 57-58]. Еще один метод измерения эффективности инструментов экономической политики, по его мнению, – авторегрессионный анализ импульсного влияния инструмента на состояние экономической системы. Данный метод небызупречен, однако может применяться в экономических исследованиях по институциональным факторам влияния на экономику.

Особый интерес представляют исследования О.С. Сухарева в области взаимодействия инфляции, роста и денежной политики. Он отмечает, что убеждение современных экономистов о важности значительного снижения инфляции с целью организации экономического роста – «это не просто непонимание природы инфляции, но и непонимание факторной основы экономического роста, который может поддерживаться отнюдь не за счет сокращения инфляции, а наоборот, сопровождаться некоторым ее увеличением» [219, с.92].

А.Г. Аганбегян считает необходимым переход к дефицитному бюджету, направленному на социально-экономическое развитие при необходимом финансовом контроле [4, с.149-150]; предлагает решение задач по поддержанию экономического роста и занятости путем реализации «денежно-промышленной политики» [5, с.6-7], облегчающей и удешевляющей доступ к длинным деньгам предприятиям приоритетных отраслей и секторов экономики.

Г. Г. Фетисов среди направлений монетарной и бюджетной политики определяет следующие: бюджетная поддержка высокотехнологичных секторов экономики и инновационно-активных предприятий, налоговые льготы, субсидирование процентных ставок по кредитам, расширение адресного кредитования, системы кредитования высокотехнологичного экспорта [254, с.22-24].

О. Л. Рогова представила значительное число публикаций по проблемам функциональной активности денежно-кредитной системы в развитии российской экономики. Она отмечает, что «деньги и кредит...содержат огромный внутренний потенциал экономического роста» [194, с.2]. О. Л. Рогова [194] еще в 2001г. отмечала, что результативность денежно-кредитной политики, достижение целей экономической политики – экономического роста, занятости, стабильной динамики цен определяются активностью финансовых институтов и транзакционной эффективностью денежного оборота и кредитных операций. Она отмечает, что сбалансированная денежно-кредитная политика подразумевает переход от борьбы с инфляцией и применения в основном рестрикционных методов к системе регулирования инфляции и направленности на структурные преобразования в экономике в России. Приоритетными должны стать не

количественные характеристики изменения денежной массы, а формирование механизма денежно-кредитной эмиссии, обеспечивающего сбалансированность спроса и предложения денег [194].

В.М. Полтерович и В. В. Попов считают поддержание низкого и стабильного реального валютного курса одним из важных условий модернизации российской экономики [184, с.195].

В.М. Гильмуллин [60, с.258] указывает на плохую согласованность политики инфляционного таргетирования Банка России с целями ускоренной модернизации российской экономики и предлагает «гибридную монетарную политику», совмещающую политику инфляционного таргетирования и ограниченное расширение денежной массы для финансирования институтов развития, которые ориентированы на стимулирование инвестиционной активности [60, с.259].

С.А. Андрюшин [11] отмечает, что процентная политика Банка России при режиме таргетирования инфляции направлена исключительно на дезинфляцию вместо создания условий стимулирования совокупного спроса. Также несмотря на то, что Банк России отмечает высокую корреляцию между ключевой ставкой, краткосрочными ставками денежного рынка (МБК) и ставками по операциям банков с организациями нефинансового сектора [159, с.6], ряд экспертов [13, с.11] указывают на неполную восприимчивость совокупного спроса к процентной политике Банка России по причине недостаточного переноса процентных ставок денежного рынка на ставки по кредитам и депозитам домохозяйств и нефинансовых организаций в рублевом и валютном эквивалентах.

С.А. Андрюшин отмечает, что в экономике «перестал работать денежный мультипликатор» [11, с.12-13]. В настоящее время главным регулятором в экономике кредитной активности «становятся не столько процентные ставки и реальные депозиты... сколько собственный капитал коммерческих банков и резервы центральных банков для купирования балансовых разрывов по «виртуальным депозитам» коммерческих банков, а также международные и национальные стандарты андеррайтинга» [11, с.13]. Ученый предполагает, что в ближайшее время динамика денежной массы в обращении, которая находится в прямой корреляции с объемами эмиссии резервных денег центральных банков, будет зависеть от размера собственного капитала коммерческих банков. Кредитные каналы центральных банков и коммерческих банков, по его мнению, должны стать главными источниками денег как в национальной, так и международной экономике.

Что касается антиинфляционной политики, С.А. Андрюшин, И.Л. Кирилук, А.А. Рубинштейн [10, с.19-20] предлагают в условиях макроэкономической нестабильности российской экономики, чтобы «заякорить» инфляционные ожидания, изменить Банку России

действующий режим денежно-кредитной политики и перейти к режиму таргетирования уровня цен.

М.В. Ершов отмечает, что сегодня экономический рост тормозится низким спросом, при этом не помогает даже низкая инфляция, которая «не увеличивает спрос и не стимулирует экономическую активность» [102]. М.В. Ершов и А.Г. Аганбегян [2] предлагают обеспечивать дополнительные инвестиции в основной капитал за счет инвестиционного, преимущественно возвратного кредита. Это касается и бюджетных расходов, которые сейчас безвозвратны. Они предлагают стимулировать инвестиционное кредитование через рефинансирование банков под залог ценных бумаг, которые обеспечены портфелем их кредитов, предоставленных на инвестиции. Возможно, как ЕЦБ, осуществлять покупку регулятором таких бумаг у коммерческих банков. Ученые рассматривают проблему наличия бюджета дефицита и отмечают, что проблема возникает лишь тогда, когда присутствует профицит при стагнации. Во многих странах бюджетный дефицит длительное время является механизмом, который стимулирует экономический рост.

Вспоминается исследование Рейгановского Имперского Круга Дж. Сороса [205], где он описывает, как две переменные, – бюджетный дефицит и приток капитала, – повлияли на экономику США в 1982 г. «Экономика усиливалась, поскольку стимул бюджетного дефицита одержал верх над эффектом торможения, вызванным торговым дефицитом», – пишет Дж. Сорос. В то же время произошел подъем доллара, так как приток капитала превысил торговый дефицит.

Большое значение А.Г. Аганбегяном и М.В. Ершовым отводится механизмам целевой эмиссии, которая «позволит осуществить монетизацию с наименьшей инфляцией» [2]. Ранее академик С. Ю. Глазьев акцентировал внимание на возможности и необходимости реализации денежно-промышленной политики, которая основана на целевой эмиссии центрального банка [70, 71, 77].

М.В. Ершов, А.К. Моисеев, Е.Ю. Соколова [104] подчеркивают, что увеличивающийся несколько лет профицит ликвидности в российской банковской системе демонстрирует, что ресурсы не поступают в реальную экономику, а накапливаются в банковском секторе. При этом центральный банк увеличивает объемы абсорбирования денежных средств посредством размещения купонных облигаций и депозитных аукционов [104, с.28]. Большое значение имеет плавное укрепление курса рубля, что повысит благосостояние граждан, приведет к росту внутреннего спроса, в том числе поскольку рост цен будет происходить более медленно.

В. И. Маевский, С. Ю. Малков, А. А. Рубинштейн [140] в рамках исследования монетарных инструментов экономической политики предлагают построение мезоэкономической модели переключающегося режима воспроизводства (ПРВ-4), которая учитывает инфляцию как эндогенный феномен, предлагают новый подход к объяснению не-нейтральности денег в

краткосрочном и долгосрочном периодах. Основным теоретическим результатом исследования является демонстрация того, что распространенное убеждение о нейтральности денег в долгосрочной перспективе является лишь частным случаем экономической реакции на денежную эмиссию [140, с.2].

В. И. Маевским, С. Ю. Малковым, А. А. Рубинштейном и Е. В. Красильниковой [141] предложен алгоритм расчета коэффициента распределения денежных потоков (коэффициента q), полезного для принятия решений, которые смягчают инфляционные ожидания от эмиссионных шоков и повышают вероятность ускорения экономического роста. Сделан вывод о том, что в России результатом активизации эмиссии может стать ускорение роста на фоне низкой инфляции, если она будет сопровождаться мерами снижения налоговой нагрузки, прежде всего, в корпоративном секторе; стимулирования высокотехнологичного экспорта; активизацией инвестиций в активы государства; повышением расходов на НИОКР; повышением коэффициента монетизации.

К.А. Хубиев и И.М. Теняков [261] отмечают, что государство не обладает достаточными ресурсами, инициируя прорывное развитие, что является самым глубоким противоречием экономической политики. Ученые, рассматривая проблему гармонизации экономической политики на фоне глобальных вызовов [264], предлагают при реализации стимулирующей бюджетной политики применять регулирование бюджетного профицита и профицита платежного баланса, при реализации стимулирующей монетарной политики укреплять национальную валюту. Отмечается, что социально-экономическое качество системы является базовым условием эффективности гармонизированной экономической политики [260]. Ученые отмечают, что для перехода к новой модели роста, которая основана на внутреннем спросе и воспроизводственном контуре российской экономики необходима активная государственная политика, направленная на экономический рост. Важно ликвидировать финансово-посреднический сектор, увеличить вклад реального сектора в прирост ВВП, в основе которого должен стоять технологический прогресс, цифровые технологии и высококвалифицированная рабочая сила.

К.А. Хубиев и И.М. Теняков [262] также рассматривают вопросы создания внутренних источников развития в России на фоне геополитических вызовов чрезвычайного значения. Ученые к ресурсам относят в том числе качество государства, экономическую политику. С целью разработки национальной экономической модели предлагается дополнить воспроизводственной экономической политикой фискальную и монетарную политику. Функцией воспроизводственной политики должно являться согласование фискальной и монетарной политики при едином целеполагании. Важной задачей является координация целей использования национальных ресурсов и средств государственного бюджета, которые

направляются для реализации национальных проектов. Указывается на важность поддержки воспроизводственной политики стимулирующей монетарной политикой.

М. В. Ершов [106] предлагает набор инструментов с опорой на внутренние факторы: необходимый объем «длинных денег», устойчивый курс рубля, значительный объем ликвидности в экономике, доступные ресурсы под низкий процент, сильный внутренний спрос. Ученый считает необходимой проработку инструментов развития внутренних источников финансирования, в том числе применение специальных инструментов для предоставления банкам необходимой ликвидности. М. В. Ершов [103] отмечает, что со стороны ЦБ РФ покупки ОФЗ должны стать важным элементом, что будет способствовать насыщению длинными ресурсами экономики и снижению для реальной экономики процентных ставок. Необходимо активно использовать валютные, бюджетные и денежно-кредитные механизмы с целью разработки новой модели развития.

Таким образом, можно определить три современных подхода российских ученых к экономической политике. Первый подход на основе макроэкономического и отраслевого анализа динамики делает акцент на нехватке и необходимости активизации инвестиций. Эти исследования представляют интерес, однако не предоставляют конкретные рекомендации, трансформирующие прежнюю модель роста. Второй подход в основу ставит поддержание совокупного спроса, отдельных видов деятельности и отраслей, однако в нем отсутствует возможность исследования основы проблем замедляющегося роста перед «ковидным» кризисом, вне области исследования находится системный, многофакторный аспекты экономического роста, не ставятся под сомнение цели экономической политики, отсутствуют предложения по их коррекции. Третий подход рассматривает институциональные изменения, однако не исследуются основные факторы и условия экономического роста. Акцент делается на заимствовании технологий и институтов с целью ускорения технологического развития, что является недостаточно обоснованным. Можно сделать вывод об усеченности исследовательских предложений для российской экономики в период 2020-2023 гг., подстройку их под изначальные цели, без их изменения и трансформации. Именно «структурный ресурс» должен стать основой ускорения экономического роста.

Особое внимание необходимо уделить исследованиям, касающимся политики инфляционного таргетирования. К. Юдаева [271] и Ф.С. Картаев [113] высказываются в пользу политики инфляционного таргетирования. Ф.С. Картаев указывает, что основная часть исследований относительно стимулирования долгосрочного экономического роста показывает положительные последствия перехода к политике инфляционного таргетирования [113, с.65] и отмечает, что только чрезмерно высокая инфляция наносит вред.

Значительная часть ученых высказывает критическое отношение к политике инфляционного таргетирования Банка России. Критика касается связанного с инфляционным таргетированием перехода к ограничительной монетарной политике и жестких целей по инфляции, деформирующих основы экономического роста и ведущих к торможению формирования инновационной модели развития. Этим вопросам посвящены исследования С. Ю. Глазьева [64], Г.Г. Фетисова [254], В.М. Полтеровича [186].

Также ряд ученых указывают на структурные особенности экономики России, ограничивающие эффективность политики инфляционного таргетирования относительно достижения цели снижения инфляции [64, с.36-37; 254, с.12-16].

С.М. Дробышевский, П.В. Трунин, Е.В. Синельникова-Мурылева, Н.В. Макеева, А.М. Гребенкина [95] исследуют величину реальной краткосрочной нейтральной ставки процента в России с момента перехода к режиму инфляционного таргетирования и приходят к выводу, что в России в период 2016-2020 гг. краткосрочная реальная нейтральная ставка процента снижалась, и монетарная политика была нейтральной.

Таким образом, подходы, которые стоят в основе теории экономической политики Я. Тинбергена, Р. Манделла, Р.Лукаса, а также исследования В. Ойкена, П. Вельфенса, О. Бланшара, Р. Барро, М. Алле и П. Кругмана ставят классические цели реализации экономической политики, такие как: достижение максимума общественного благосостояния, полная занятость и низкая инфляция, устойчивые платежные балансы и равновесие. Однако, они не предоставляют возможность получения адекватной модели связи целей экономического развития и инструментов экономической политики. Наличие структурных и технологических факторов, а также целей развития не учтено при разработке экономической политики роста. Важным свойством экономической политики становится возможность согласования и подбора ее инструментов по целям и структуре экономики. Нет такой теории экономической политики, которая позволила бы разделить воздействие всех инструментов политики с целью определения оценки их влияния на макроэкономические цели и структуру экономики.

В представленных моделях экономического роста, учитывающих инструменты экономической политики Хикса-Хансена, Манделла-Флеминга, Тинбергена-Тейла, Обстфельда-Рогоффа исследуются взаимосвязи между отдельными показателями рынка, монетарной и бюджетно-налоговой политики, ставятся отдельные макроцели. В основе большинства моделей стоит рассмотрение валютной политики, воздействий валютного курса либо на него. Необходимо создать модели экономической политики роста, основанные на распределении влияния инструментов по объектам, направлениям развития, дающих итог воздействия на целевые параметры.

Современные российские экономисты и ученые, ведущие исследования в рамках теории экономической политики, применения ее инструментов, в том числе монетарных для достижения целей в большинстве являются институционалистами и предлагают такие цели экономической политики, как: повышение общественного благосостояния, модернизация и развитие экономики; долгосрочное социально-экономическое развитие; стимулирование развития приоритетных отраслей и рост инвестиционной активности. Таким образом, ставятся цели, имеющие тесную взаимосвязь с промышленной, структурной и социальной политикой, цели глобального характера. Что касается инструментов, рекомендуемых для достижения указанных целей экономической политики и решения монетарных проблем, российские ученые помимо скоординированного применения комплекса монетарных и бюджетно-налоговых инструментов большое значение уделяют развитию институциональной среды, институциональным преобразованиям, институциональному инструментарию, разработке системы стратегического планирования, структурной постановке проблемы планирования и реализации денежно-кредитной политики.

Современная экономическая политика исходит из теоретического базиса, созданного в предыдущие годы. Исходя из стандартных подходов формулируется цель экономического развития, представленная измеримыми агрегатными показателями и из арсенала имеющихся подбираются инструменты. Экономическая политика, формируемая и реализуемая в России не учитывает структурные, институциональные и технологические изменения. В исследованиях российских ученых по экономической политике нет единого институционального подхода к самой экономической политике роста, не учтено взаимодействие ее инструментов в рамках монетарной и бюджетной политики.

При формировании экономической политики роста актуальными являются определение цели темпа роста экономики в целом либо качества структурных, технологических и институциональных изменений, которые позволят экономике расти в перспективе, а также включение в теорию экономической политики роста анализа структур. Экономическая политика роста может быть направлена как на создание новых видов деятельности и секторов, так и на повышение эффективности действующих секторов, формирование таких структур как труд, капитал и т.д.

При постановке цели научного и технологического развития, поддержания или развития определенных секторов экономики, отраслей, видов деятельности, большое значение имеет понимание влияния тех или иных инструментов монетарной и бюджетной политики на экономическую структуру и установленные цели. Структурные аспекты экономической политики роста с точки зрения неоднородности применяемых инструментов монетарной и бюджетной политики и различной чувствительности целей к ним представляет постановку новой

задачи. Важно подбирать монетарные инструменты экономической политики к элементам экономики, которые более чувствительны к ним. Изменение экономических условий требует изменения подходов к применению монетарных инструментов экономической политики роста с акцентом на структурное распределение по целям и структуре экономики. Важно прояснить как распределяются монетарные инструменты экономической политики, выходя за рамки ее ограничения агрегатами совокупного спроса и предложения, с учетом структурных факторов, накопительных, кумулятивных эффектов.

Таким образом, при реализации экономической политики роста и применении ее монетарных инструментов необходимо исключать конфликт инструментов, конфликт целей, учитывать изменяющую реальность с включением полной информации о экономических объектах. Важно учитывать структуру экономики, факторов роста, инструментов и целей экономической политики.

Необходимо вывести экономическую политику за рамки стереотипов, помимо институциональных модификаций экономики ввести необходимость воздействия на перемещение между секторами ресурсов, ведущее к структурным трансформациям с ориентиром на технологическое обновление российской экономики.

При применении монетарных инструментов экономической политики необходимо не просто выделять и привлекать финансовые ресурсы в качестве источников роста, а понимать как эти ресурсы будут распределены и какое влияние окажут на формирование модели роста, что будет с другими ресурсами. Исключительно путем привлечения имеющихся ресурсов без целенаправленной трансформации структуры экономики создать новую модель роста проблематично. Неэффективная структура экономики, не способная решить задачу экономического роста и поддержания его в течение определенного периода времени поглощает монетарные инструменты экономической политики и не дает формироваться новой модели роста.

Помимо макроэкономической политики роста в России необходимо формировать политику на микроуровне с привлечением рекомендаций по экономической психологии и агент-ориентированных моделей. Однако это уже самостоятельная задача.

Таким образом, в главе 1 выявлены особенности экономической динамики российской экономики за 2000-2022 гг.: слабый позитивный рост ВВП, отставание темпов роста экономики, постепенное сокращение безработицы, нестабильный уровень инфляции. Динамика реального ВВП и темпа роста реального ВВП является противоположной инфляции и безработице, однако, начиная с 2020 года инфляция увеличивается, потеряв связь с другими макроэкономическими целями. Большое значение при формировании новой модели роста имеет балансирование между темпом роста экономики и уровнем инфляции, уровнем безработицы. Предполагается, что

реальный ВВП и темп его роста вышли из-под влияния таких факторов роста, как инвестиции в основной капитал и темпы их роста, среднегодовая цена на нефть и темп ее роста. Недостаточный темп роста ВВП можно связать со слабым темпом роста денежной базы и денежной массы М2.

Структурные параметры сложившейся российской модели экономического роста со стороны совокупного предложения характеризуются доминированием в российской экономике на протяжении многих лет транзакционно-сырьевого либо сырьевого сектора, а недоминирующим является – обрабатывающий. Однако в последние годы возможно говорить о наметившемся структурном сдвиге в экономике по секторам, однако это не тот структурный сдвиг, который желателен для российской экономики. Наблюдается структурный сдвиг, еще более сокращающий вклад обрабатывающего сектора в экономку и увеличивающий сырьевой. По агрегированным эквивалентам укладов структурных сдвигов пока не намечается. Сформировавшаяся структура технологических укладов не меняется много лет и демонстрирует преобладание агрегированных эквивалентов 1-3 го укладов, далее идет 4 уклад и сжатый 5 уклад. В российской экономике наблюдается явная технологическая стагнация.

В российской экономике формирование экономического роста происходило под влиянием структурных сдвигов. Отсутствие же структурных сдвигов для нашей страны – это переход к стагнации. Необходимость новой модели роста в России обсуждается несколько десятилетий, однако такая модель так и не сформирована. Для выхода на новую модель экономического роста в российской экономике необходимы структурные изменения, поскольку имеющаяся структура является тормозом экономического роста. Новая модель роста должна быть основана на изменении качества динамики ВВП, для чего необходимо структурное перемещение ресурсов между секторами и укладами. Развитие обрабатывающего сектора экономики и высоких технологий способны решить задачу ускорения в России экономического роста. Их вклад в темп роста необходимо постепенно увеличивать, что возможно реализовать как за счет инвестиций в основной капитал, так и за счет технологического обновления.

Поскольку в классических моделях экономического роста не учитываются структурные и институциональные параметры динамики экономики, распределение видов деятельности и секторов экономики, элементов ВВП по вкладу в темп роста возникает проблема обоснованного управления ростом. Для изменения структуры экономики с технологическим обновлением необходимы увеличение ресурсов и институциональные коррекции, которые должны обеспечить перетекание ресурсов для формирования роста, в те элементы экономической системы, которые могут внести в экономическую динамику наибольший вклад. Необходимо применение монетарных инструментов экономической политики, которые будут способствовать формированию новой модели экономического роста. Необоснованная экономическая политика может являться одной из причин, по которой не достигается наибольший темп роста экономики.

Структура применяемых в России монетарных инструментов, так и не позволила за период 2000-2022 гг. достичь необходимых темпов роста экономики. Более того, с 2021 года наметилась явная тенденция к сжатию денежной массы M2 и денежной базы. Результативность же экономической политики зависит от институциональных рамок экономической деятельности, внешнеэкономической деятельности, а также наличия необходимых ресурсов [91]. Зачастую в российской практике применяются монетарные инструменты, нейтрализующие действие друг друга.

При применении монетарных инструментов экономической политики необходимо понимать причины сформировавшейся структуры экономики, вероятные реакции на изменения в применении инструментов со стороны видов экономической деятельности, составляющих каждый сектор и уклад. Необходимо устанавливать структурные цели экономического развития с учетом необходимой трансформации структуры экономики.

Монетарные инструменты экономической политики должны трансформироваться от ориентации на достижение агрегатных показателей к дифференцированности для формирования долгосрочной основы экономического роста на основе улучшения экономической и технологической структуры.

Монетарные инструменты экономической политики роста должны быть обоснованы и отобраны в соответствии с оценкой степени их влияния на изменение пропорций между секторами, технологическими укладами, долей, темпов их роста в ВВП. Важно учитывать связь монетарных инструментов друг с другом, целей друг с другом, силу влияния инструментов, распределяемого по целям и структуре экономики. При этом важно не просто распределять монетарные инструменты экономической политики, а с учетом связи целей, инструментов политики и факторов роста.

Кейнсианские направления экономического анализа и неоклассические школы, монетаризм, экономика предложения, теория реального цикла и теория рациональных и адаптивных ожиданий были успешны относительно макроэкономического подхода. Ортодоксальные теории подразумевают влияние на совокупный спрос и предложение. Однако в случае развертывания структурных процессов при сложных институциональных модификациях и росте информационного потенциала экономики макроэкономическое управление хозяйственной системой не может ограничиваться влиянием на спрос или предложение.

Ограниченность неоклассической теории в проведении экономической, в том числе монетарной политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели, а также проведенных ранее исследований рассмотрением одного инструмента монетарной или бюджетной политики в воздействии на экономический рост, например денежной массы или ключевой ставки, формирует необходимость учета влияния инструментов монетарной политики

во взаимосвязи с бюджетной политикой, распределяемого по объектам структуры экономики. При нечастом фигурировании инструментов экономической политики в неоклассических моделях экономического роста они рассматриваются одинаково действующими на всем промежутке времени.

Классическая теория экономической политики и большинство теорий экономического роста не объясняют каким образом применение инструментов экономической политики может способствовать технологическому обновлению, изменению структуры технологий и секторальной структуры экономики; какие инструменты или их совокупности необходимо применять для стимулирования экономического роста в новой реальности.

Институциональное направление ограничено в развитии исследований по формированию передаточного механизма экономической политики, дает отдельные рецепты по регулированию рыночных структур, договоров, организаций на уровне микроэкономики, однако отходит от практических рекомендаций по принятию решений на макроуровне [24]. При расширении научных исследований в рамках институционализма раскрываются институциональные воздействия на экономику, однако рекомендации для экономической политики весьма скромны. Значение приобретает точный подбор инструментов макроэкономической политики, направленных на достижение необходимой динамики ВВП, сопровождаемой структурными изменениями, в основе которых должны стоять институциональные параметры роста, теории структурной политики и технологических укладов.

Подходы, которые стоят в основе теории экономической политики Я. Тинбергена, Р. Манделла, Р. Лукаса, а также исследования В. Ойкена, П. Вельфенса, О. Бланшара, Р. Барро, М. Алле и П. Кругмана ставят классические цели реализации экономической политики, однако, они не предоставляют возможность получения адекватной модели связи целей экономического развития и инструментов экономической политики. Наличие структурных и технологических факторов, а также целей развития не учтено при разработке экономической политики роста. Важным свойством экономической политики становится возможность согласования и подбора ее инструментов по целям и структуре экономики. Автору неизвестна такая теория экономической политики, которая позволила бы разделить воздействие всех инструментов политики с целью определения оценки их влияния на макроэкономические цели и структуру экономики.

В представленных моделях экономического роста, учитывающих инструменты экономической политики Хикса-Хансена, Манделла-Флеминга, Тинбергена-Тейла, Обстфельда-Рогоффа исследуются взаимосвязи между отдельными показателями рынка, монетарной и бюджетно-налоговой политики, ставятся отдельные макроцели. В основе большинства моделей стоит рассмотрение валютной политики, воздействий валютного курса либо на него. Необходимо

создать модели экономической политики роста, основанные на растекании влияния инструментов по объектам, направлениям развития, дающих итог воздействия на целевые параметры.

Современные российские экономисты и ученые, ведущие исследования в рамках теории экономической политики, применения ее инструментов, в том числе монетарных для достижения целей исходят из теоретического базиса, созданного в предыдущие годы. Исходя из стандартных подходов формулируется цель экономического развития, представленная измеримыми агрегатными показателями и из арсенала имеющихся подбираются инструменты. Экономическая политика, формируемая и реализуемая в России не учитывает структурные, институциональные и технологические изменения. В исследованиях российских ученых по экономической политике нет единого институционального подхода к самой экономической политике роста, не учтено взаимодействие ее инструментов в рамках монетарной и бюджетной политики.

При формировании экономической политики роста актуальными являются определение цели темпа роста экономики в целом либо качества структурных, технологических и институциональных изменений, которые позволят экономике расти в перспективе, а также включение в теорию экономической политики роста анализа структур.

При постановке цели научного и технологического развития, поддержания или развития определенных секторов экономики, отраслей, видов деятельности, большое значение имеет понимание влияния тех или иных инструментов монетарной и бюджетной политики на экономическую структуру и установленные цели. Структурные аспекты экономической политики роста с точки зрения неоднородности применяемых инструментов монетарной и бюджетной политики и различной чувствительности целей к ним представляет постановку новой задачи. Важно подбирать монетарные инструменты экономической политики к элементам экономики, которые более чувствительны к ним. Изменение экономических условий требует изменения подходов к применению монетарных инструментов экономической политики роста с акцентом на структурное распределение по целям и структуре экономики. Важно прояснить как распределяются монетарные инструменты экономической политики, выходя за рамки ее ограничения агрегатами совокупного спроса и предложения, с учетом структурных факторов, накопительных, кумулятивных эффектов.

Таким образом, при реализации экономической политики роста и применении ее монетарных инструментов необходимо исключать конфликт инструментов, конфликт целей, учитывать изменяющую реальность с включением полной информации о экономических объектах. Важно учитывать структуру экономики, факторов роста, инструментов и целей экономической политики.

Необходимо вывести экономическую политику за рамки стереотипов, помимо институциональных модификаций экономики ввести необходимость воздействия на перемещение между секторами ресурсов, ведущее к структурным трансформациям с ориентиром на технологическое обновление российской экономики.

2 Методология формирования экономической политики роста: распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики

2.1 Интердепенденция видов государственной экономической политики роста: институциональные уровни

В условиях изменения геополитической ситуации и санкционного давления российская экономика столкнулась с различного рода вызовами. Произошло ограничение доступа к рынкам услуг, товаров, логистической, транспортной, «платежной инфраструктуре недружественных стран» [176, с. 1]. России предстоит путь структурной трансформации экономической системы, опорой которой должны стать внутренние ресурсы формирования экономической и технологической независимости. Велика значимость создания необходимых макроэкономических, институциональных и правовых условий формирования внутренних источников роста. Возникает необходимость институциональных преобразований.

Поскольку методология исследования основана на положениях институциональной теории отметим, что под институтами понимаем формальные институты – правила, законы, сделки, которые реализуются на их основе, передаваемая информация [218, с.907]., «правило или совокупность правил, имеющие внешний механизм принуждения индивидов к исполнению» [15, с.32].

Экономический рост связан с институтами, которые в институциональной теории являются его движущей силой. С одной стороны институты являются факторами, которые формируют поведение субъектов экономики, с другой - объектами, на которые воздействуют, которые преобразовывают люди.

Государство формирует экономические, правовые и социальные институты, способствует решению проблем экономического роста и повышения уровня жизни населения. Институциональной основой экономических преобразований является формирование таких экономических институтов, как рынок, фирма, права собственности, что в дальнейшем оказывает воздействие на основные факторы роста: труд, капитал, землю, институциональные факторы (физический капитал (фонды), человеческий капитал, НИОКР и инновации, инвестиции, технологии, условия торговли, распределительные коалиции, образование, здравоохранение, неравенство и текущая структура экономики, взаимозависимость стран) [214, с.7-9]. При этом экономическая политика является фундаментальной детерминантой роста, в том числе являясь институциональным фактором роста, задающим стимулы к возможностям агентов и к инновациям.

Основополагающим вопросом в работе является разработка рекомендаций по формированию экономической политики роста, что в фундаментальных школах институционализма отходило на второй план. И старая институциональная школа, и новый институционализм не внесли значимого вклада в создание передаточного механизма экономической политики, способного отобрать лидирующие позиции у неоклассических школ. Как отмечал Я. Тинберген, основополагающей проблемой экономической науки является выбор структуры институтов. При этом как структура институтов воздействует на распределение ресурсов с ограничительным влиянием на модели, так и сама структура распределения ресурсов будет изменять структуру и эффективность правил.

Управление ростом представляет собой меры экономической политики, которые изменяют динамику структуры ВВП со стороны совокупного спроса – по расходам и со стороны совокупного предложения по видам экономической деятельности, секторам экономики и укладам и формируют для этих изменений институциональные факторы. При этом изменение экономических пропорций может само по себе являться правилом для экономического роста.

Интердепенденция является важным свойством экономической политики роста, все ее виды зависят друг от друга, представляют собой некий симбиоз. Более того, исходя из интердепенденции порядков В. Ойкена, при разработке экономической политики роста нельзя не учитывать интердепенденцию экономического и государственного порядка, то есть, применительно к данному исследованию, взаимозависимость совокупности макроэкономических целей и совокупности инструментов экономической политики.

В России преодоление системных ограничений экономического роста требует формирования системы взаимоувязанных мер государственной экономической политики, с привязкой их к конкретным инструментам и целевым показателям, что соответствует теории экономической политики Я. Тинбергена. Противоречивый характер институтов экономического регулирования может приводить к значительным дисфункциям в экономике, снижать благосостояние населения и качество его жизни.

На основе теоретического анализа различных дефиниций содержания понятия «институт» и ряда категорий, составляющих инструментарий институционализма, предложим понятие государственной экономической политики роста как фундаментального института и одновременно институционального фактора роста, представленного институциональными уровнями, характеризующимися интердепенденцией и задающими стимулы к возможностям агентов и к обеспечению экономического роста.

Под институциональным уровнем государственной политики понимаем элемент институциональной структуры экономической политики, который включает упорядоченный набор взаимосвязанных и взаимодействующих институтов (субъектов, формальных и

неформальных норм, стимулов, ограничений, инструментов), влияющих на достижение макроэкономических целей.

Поскольку в управляемой системе присутствует совокупность целей, причем эта совокупность подчинена иерархии, некоторые цели могут быть противоречивыми или не связанными между собой, это важно учитывать при формировании экономической политики роста. Необходимо учитывать связь инструментов экономической политики роста с целями и совокупностей инструментов институциональных уровней политики в воздействии на макроэкономические цели, какие уровни экономической политики воздействуют на одни и те же цели, что необходимо принимать во внимание при ее формировании, поскольку инструменты разных уровней могут влиять как однонаправленно, так и быть противоречивыми в достижении целей, что вытекает из интердепенденции видов экономической политики.

Институциональные уровни экономической политики представим следующим образом: монетарная и бюджетно-налоговая политика как базовый уровень экономической политики, макропруденциальная политика и микропруденциальное регулирование, промышленная политика, антимонопольная политика, социальная политика, в том числе политика по развитию человеческого капитала.

Теоретическим основанием предложенной модели-схемы интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост (макроэкономические цели) является классический принцип экономической политики Я. Тинбергена «цели-инструменты». При определении макроэкономических целей экономической политики роста основанием стала методология кейнсианской и монетаристской теорий, ортодоксального и неортодоксального (гетеродоксального) подходов экономической теории, а также теории экономической политики.

Так, устойчивость денежной единицы и обеспечение ценовой стабильности являлись целью экономической политики классического монетаризма, стимулирование полной занятости – посткейнсианства, высокого уровня занятости наравне с экономическим ростом – Дж. М. Кейнса и современной денежной теории. Представители неоклассического синтеза провозгласили целью экономической политики – оптимизацию развития экономики и повышение благосостояния. Основной целью экономической политики в институциональной теории является создание системы институтов для кумулятивного развития экономики, в эволюционно - институциональном подходе – поддержание предприятий реального сектора экономики на базе введения инноваций.

Я. Тинберген, базовая теория экономической политики которого хоть и содержит отдельные элементы кейнсианства, но все же имеет свои отличия, считает основной целью макроэкономической политики- максимизацию общественного благосостояния.

ЗАКОН О ПЛАНИРОВАНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ РОСТА

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА

ТРАДИЦИОННЫЕ МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ:

- процентная ставка;
- обязательные резервные требования;
- рефинансирование кредитных организаций;
- установление ориентиров роста денежной массы (М2, М3, денежная база);
- прямые количественные ограничения;
- операции на открытом рынке;
- эмиссия облигаций Центрального банка.

НЕТРАДИЦИОННЫЕ МЕРЫ И ИНСТРУМЕНТЫ:

- кредитное смягчение;
- количественное смягчение;
- качественное смягчение.

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

Методы и инструменты:

- валютные интервенции;
- валютные ограничения;
- валютное регулирование и контроль;
- режим валютного курса.

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА

Методы и инструменты:

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - бюджет Правительства (объем) и структурные составляющие его доходов и расходов; - государственные закупки; - изменение видов и ставок налогов (структура налогов) и других параметров доходной части бюджета (сборы, отчисления, взносы); | <ul style="list-style-type: none"> - бюджетное правило; - предельный объем дефицита бюджета; - государственные субсидии; - налоговые льготы, налоговый кредит. |
|---|--|

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ

СТИМУЛИРОВАНИЕ СОВОКУПНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИЙ, ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

УЛУЧШЕНИЕ БЛАГОСОСТОЯНИЯ, РАЗВИТИЕ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА

Рисунок 2.1 – Модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост (макроэкономические цели) (Лист 1 из 3)

Источник: разработано автором

ПОЛИТИКА ПО ПОДДЕРЖАНИЮ УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА

Методы и инструменты:

- административные меры, направленные на кредитование;
- инструменты, воздействующие на капитал или резервы;
- секторальные инструменты;
- инструменты, регулирующие ликвидность и валютный риск;
- инструменты, воздействующие на риски структурного характера;
- меры, напрямую влияющие на потребителей финансовых услуг.

МИКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Методы и инструменты:

- инструменты регулирования финансовых организаций (экономические нормативы; ограничения для субъектов в форме государственного лицензирования и регистрации; требования и рекомендации к кредитным организациям в области регулирования качества кредитного портфеля и управления кредитными рисками, рыночных и прочих рисков, противодействия легализации доходов, полученных преступным путем и финансирования терроризма);
- инструменты надзора за финансовыми организациями - комплексный анализ кредитных организаций на основе отчетности и иных источников официальной информации (структурный анализ балансового отчета, отчета о прибылях и убытках, анализ достаточности капитала, риска ликвидности, кредитного и рыночного риска);
- финансовое оздоровление финансовых организаций.

ПОЛИТИКА ПО РАЗВИТИЮ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Инструменты:

- поддержка и развитие инструментов сбережения, заимствования, инвестирования, управления рисками.

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ

СТИМУЛИРОВАНИЕ СОВОКУПНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИЙ, ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

УЛУЧШЕНИЕ БЛАГОСОСТОЯНИЯ, РАЗВИТИЕ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА

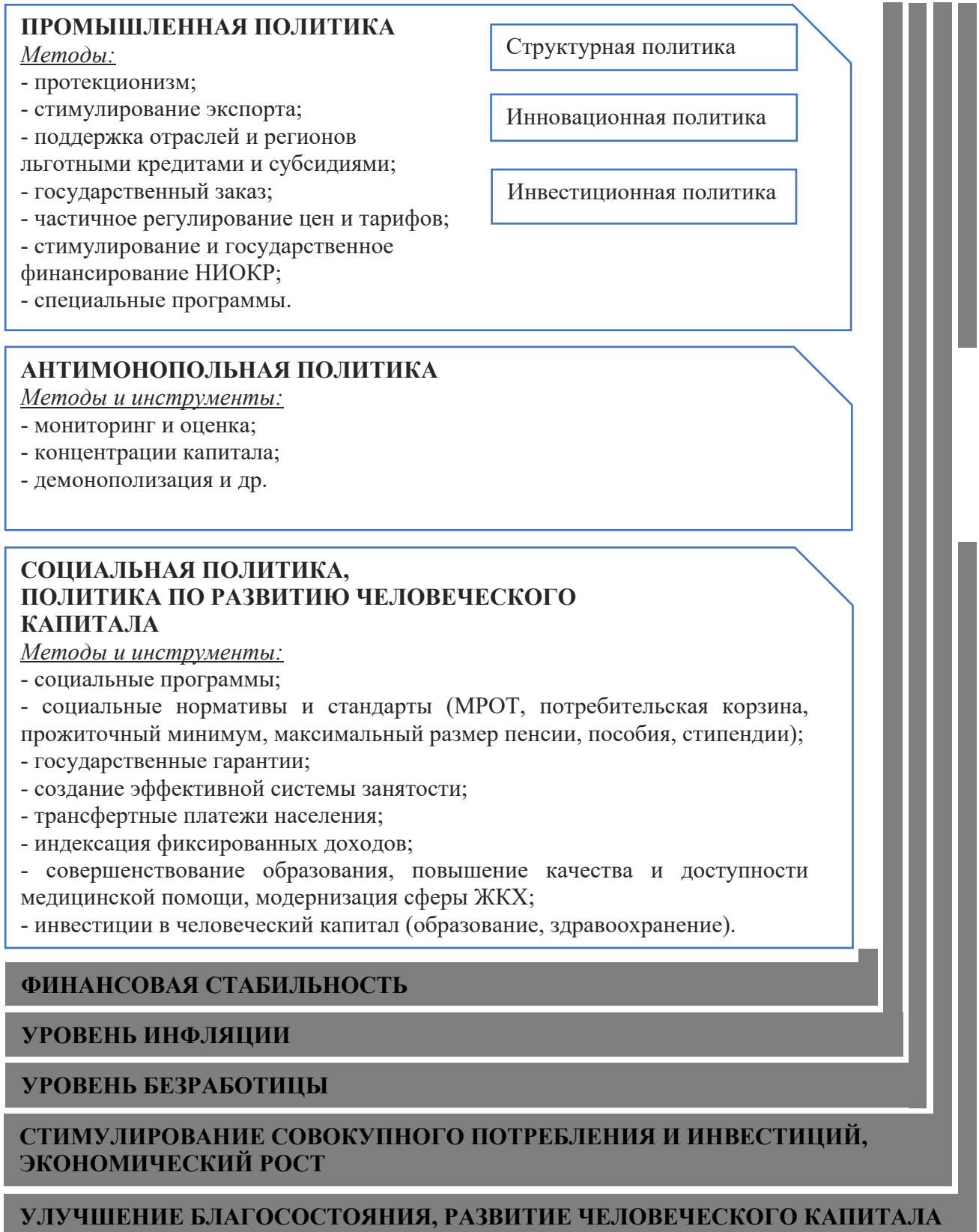


Рисунок 2.1 (Лист 3 из 3)

Для этого он считает необходимым определить целевые показатели, а именно: полную занятость и нулевой уровень инфляции, а также определить инструменты, с помощью которых возможно достичь желаемых целей.

Придерживаясь институционального подхода, включающего наиболее широкий охват целей экономической политики роста, определим следующие цели экономической политики: поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции; поддержание низкой безработицы; содействие экономическому росту; обеспечение финансовой стабильности; содействие улучшению благосостояния и развитию человеческого капитала.

Различные институциональные уровни экономической политики в разной степени оказывают влияние на достижение указанных макроэкономических целей. Представим модель-схему интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост (макроэкономические цели), рисунок 2.1.

Базовыми институциональными уровнями экономической политики являются монетарная и бюджетно-налоговая политика, которые в совокупности оказывают значимое воздействие на экономику и общественное развитие. При этом бюджетно-налоговая политика - более широкое понятие нежели фискальная политика. Политика Банка России по поддержанию устойчивости финансового сектора как институциональный уровень экономической политики включает макропруденциальную политику и микропруденциальное регулирование, которые тесно взаимосвязаны с монетарной политикой и оказывают взаимное воздействие на эффективность в достижении целей. Политика по развитию финансового рынка является основой формирования условий повышения инвестиционной активности и экономического развития. Также значительное воздействие на достижение макроэкономических и социальных целей оказывают такие институциональные уровни экономической политики как промышленная, антимонопольная, социальная политика и политика по развитию человеческого капитала.

В настоящее время приоритеты воздействия на экономическую структуру, соотношение между секторами, укладами стоят в основе реализации монетарной, бюджетно-налоговой политики государства.

Сложность достижения согласованности монетарной и бюджетно-налоговой политики состоит, прежде всего в том, что их проводят независимые друг от друга, разные институты. Реализацией бюджетно-налоговой политики занимается Министерство финансов или казначейство. Монетарную политику осуществляет Банк России. Монетарная и бюджетно-налоговая политика, являясь базовыми институциональными уровнями экономической политики не могут быть эффективно реализованы без взаимной скоординированности.

Банк России определяет денежно-кредитную политику как часть государственной экономической политики, направленной на повышение благосостояния российских граждан.

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (ОНЕГДКП) основной задачей на ближайшие годы поставлено создание условий для успешной трансформации экономики. Банк России при реализации денежно-кредитной политики «будет вносить свой вклад в создание таких условий через обеспечение ценовой стабильности» [174, с.3]. «Стратегия таргетирования инфляции... по-прежнему является лучшим выбором для денежно-кредитной политики» [174, с.3]. В ОНЕГДКП сказано, что Банк России проводит денежно-кредитную политику в соответствии с основной своей функцией - защитой и обеспечением устойчивости рубля, закрепленной в Конституции Российской Федерации. Данная функция реализуется через поддержание ценовой стабильности, в соответствии с ФЗ от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России), которая «является необходимым условием трансформации и развития экономики, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста» [174, с.6]. Отмечается, что при реализации денежно-кредитной политики Банк России будет вносить вклад посредством обеспечения ценовой стабильности, которая позволит компаниям и населению реализовывать финансовое и инвестиционное планирование, повысит доступность долгового и долевого финансирования, защитит доходы и сбережения граждан от обесценения. «Низкая и стабильная инфляция-важное условие для поддержания покупательной способности рубля и внутреннего спроса» [174, с.8].

В то же время в документе указано, что «денежно-кредитная политика сама по себе не может компенсировать снижение потенциала экономики» [174, с.8], поскольку он определяется иными факторами. «Для решения задачи расширения производственных возможностей экономики необходимы меры структурной, бюджетной политики, а также институциональные преобразования» [174, с.8].

В теории и практике монетарного регулирования принято положение о том, что в долгосрочной перспективе монетарная политика влияет на уровень цен и не оказывает влияния на занятость и экономический рост.

Политика инфляционного таргетирования, которая в последние годы реализуется Центральным банком, сосредоточена на борьбе с инфляцией и не согласуется с целью ускоренной модернизации российской экономики. Помимо этого, подобная модель монетарной политики ставит вопрос, насколько при сложившихся ограничениях социально-экономического развития она позволяет в действительности эффективно снижать инфляцию? Поскольку политика «дорогих денег» приводит к усилению проблемы технологического отставания российских производителей, она может иметь обратный эффект.

Политика инфляционного таргетирования имеет свои плюсы, однако достижение ее эффективности возможно только при условии высокой инвестиционной активности, в настоящих

же условиях она ведет лишь к ослаблению инвестиционной динамики. Важным условием перехода к инфляционному таргетированию «должно выступать наличие у государства достаточных финансовых ресурсов и, главное, готовности их использовать для прямого субсидирования процентных ставок при приобретении продукции отечественных фондосоздающих отраслей и импорте современных технологий... адресного льготного кредитования и предоставления государственных гарантий на цели модернизации производства» [60, с.258].

В настоящее время исключительно снижение инфляции не может являться приоритетом и целью монетарной политики, которая должна являться базовым инструментом формирования благоприятных условий для развития как субъектов, секторов, так и экономики в целом. Основной целью монетарной политики как базового уровня экономической политики, считаем экономический рост. Монетарная политика, поощряющая инвестиции в экономику с усилением роли кредита, является основой экономического роста. При реализации монетарной политики не учитывается ее структурное содержание, структура применяемых способов воздействия на экономику. Исходя из Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации» ст.3 и 34.1., поддержание ценовой стабильности обеспечивается «в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста», однако, расшифровка содержания такого роста, показателей и соответствия с динамикой цен в нормативных документах отсутствует. Экономический рост ассоциируется исключительно со снижением инфляции. В базовом документе по монетарной политике говорится о структурной перестройке экономики России, но при этом не предлагается как адекватно учитывать структурные изменения, как связать их с инструментами монетарной политики во взаимосвязи с инструментами других видов политики. Важно понимать структурную интердепенденцию инструментов монетарной политики и экономики. Банк России отмечает, что «несмотря на существенное изменение экономических условий, основные принципы денежно-кредитной политики остаются неизменными» [174, с.9], что ценовая стабильность должна являться условием трансформации экономики. В то же время не учитывается, что именно трансформация экономики является источником нарушения ценовой стабильности.

Однако, исходя из Закона Оукена, который демонстрирует воздействие роста ВВП на безработицу, Кривой Филлипса, показывающей воздействие безработицы на инфляцию и функции совокупного спроса, представляющей воздействие инфляции и темпа роста денежной массы на рост ВВП, можно объявить тесную взаимосвязь достижения таких целей экономической политики как безработица, инфляция и экономический рост. Учитывая стабилизационный характер мер взвешенной монетарной политики, необходимо отметить, что она способствует одновременно поддержанию финансовой и макроэкономической стабильности.

Таким образом, монетарная политика как институциональный уровень экономической политики может способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики, как: поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции; поддержание низкой безработицы; содействие экономическому росту; обеспечение финансовой стабильности; содействие улучшению благосостояния и развитию человеческого капитала.

В процессе выработки оптимальной политики помимо определения конечных целей политики большое значение имеет определение инструментов, имеющихся в наличии, с помощью которых можно достичь желаемых целей. Набор инструментов каждого институционального уровня зависит от характеристик институциональной среды.

Методы и инструменты монетарной политики возможно разделить на две группы: традиционные методы и инструменты и нетрадиционные методы и инструменты. Так, к традиционным относятся обязательные резервные требования, процентная ставка центрального банка, рефинансирование кредитных организаций, валютные интервенции, установление ориентиров роста денежной массы (регулирование объема денег в обращении (как правило денежная масса или денежная база) посредством управления эмиссией), операции на открытом рынке и др. В нетрадиционные методы и инструменты денежно-кредитной политики включаются три группы: кредитное смягчение, количественное смягчение и качественное смягчение.

Отдельным институциональным уровнем является валютная политика, методами и инструментами которой являются валютные интервенции, валютные ограничения, валютное регулирование и контроль, режим валютного курса.

Инструменты валютной политики могут воздействовать на следующие макроэкономические цели: уровень инфляции, уровень безработицы, экономический рост и благосостояние и развитие человеческого капитала. В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (ОНЕГДКП) сказано, что «Банк России придерживается режима плавающего валютного курса» [174, с.10]. Банком России не проводятся операции с иностранной валютой для воздействия на динамику курса. Результатом применения плавающего валютного курса, как отмечает Банк России, «является более высокая эффективность денежно-кредитной политики в обеспечении низкой и стабильной инфляции» [174, с.11]. В феврале-марте 2022 г. были введены ограничения на свободное трансграничное движение капитала с целью снижения рисков финансовой стабильности. Позже меры смягчились, при этом курс рубля остался плавающим. Прямые ограничения на свободу движения капитала в течение продолжительного времени могут оказывать негативное влияние, снижая потенциал роста экономики.

Бюджетно-налоговая политика как базовый институциональный уровень экономической политики может способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики, как: поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции; поддержание низкой безработицы; экономический рост; улучшение благосостояния и развитие человеческого капитала.

Методами и инструментами бюджетно-налоговой политики являются: бюджет правительства (объем) и структурные составляющие его доходов и расходов; государственные закупки; изменение видов и ставок налогов (структура налогов) и других параметров доходной части бюджета (сборы, отчисления, взносы); бюджетное правило; предельный объем дефицита бюджета; государственные субсидии; налоговые льготы, налоговый кредит.

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (ОНЕГДКП) сказано, что «бюджетная политика оказывает значительное влияние на условия реализации денежно-кредитной политики: ликвидность банковского сектора, совокупный спрос, структуру экономики и динамику цен товаров и услуг» [174, с.24]. Отмечается, что характер влияния зависит «от подходов к формированию бюджета, от структуры бюджетных расходов, их результативности и распределения во времени» [174, с.25].

Бюджетное правило является одним из основных составляющих бюджетной стратегии Российской Федерации и сглаживает воздействие изменений внешнеэкономической конъюнктуры на внутренние условия, на динамику курса рубля, спроса в экономике, что формирует благоприятные условия реализации денежно-кредитной политики, снижает волатильность цен и валютного курса. Банк России отмечает, что бюджетное правило обеспечивает сбалансированную бюджетную политику, которая является одним из условий обеспечения ценовой стабильности. Бюджетное правило создает макроэкономическую стабильность, «снижает колебания реального эффективного курса из-за изменения конъюнктуры сырьевого рынка... призвано не допускать образования избыточного государственного долга» [174, с.25]. По причине событий 2022 года в России приостановлено действие ряда положений бюджетного правила. В настоящее время разрабатываются новые принципы бюджетного правила в соответствии с изменившимися условиями.

Важна роль бюджетно-налоговой политики в формировании финансовых ресурсов государства с целью осуществления расходов для обеспечения устойчивого развития. Государственные расходы являются практически единственным государственным прямым экономическим инструментом в решении задач экономической и социальной сферы, они могут стать фактором структурных изменений в экономике. Приоритетной задачей в рамках бюджетно-налоговой политики является определение оптимального размера государственных расходов.

Дефицит государственного бюджета и государственные займы, осуществляемые путем выпуска государственных ценных бумаг в качестве источника его погашения, в развитых странах являются элементами, стимулирующими экономический рост, что соответствует учению Дж. Кейнса. В развивающихся странах наличие некоторого дефицита бюджета, по мнению специалистов МВФ, может быть оправданным в том случае, если он связан со стремлением увеличивать определенные статьи расходов, благодаря которым экономика получает сильный производственный импульс на годы вперед и обеспечивается ускоренный экономический рост. В российской экономике в благоприятные периоды основной задачей экономической политики должна стать диверсификация производства за счет дополнительных доходов бюджета, а не накопление их в суверенных фондах.

Вспоминается высказывание Дж. Тобина, что «утверждение, согласно которому... дефицит бюджета недопустим, еще требуется доказать» [238, с. 200].

Бюджетная эмиссия в ведущих странах мира является основным источником финансовых ресурсов. Отечественные экономисты определяют бюджетный канал эмиссии денег наряду с кредитным способствующими экономическому росту в России. А.С. Нешитой указывает, что бюджетная эмиссия «позволяет обеспечивать финансирование приоритетов экономического развития через бюджетные каналы, а затем по цепочке формировать спрос и стимулировать рост в смежных и иных отраслях» [162, с.3]. А. И. Милюков и С. А. Пенкин считают, что «эмитированные финансовые обязательства Банка России должны быть направлены на покупку государственных ценных бумаг, что требует расширения программы внутренних заимствований Министерства финансов Российской Федерации» [157, с.50]. В.Е. Маневич отмечает, что «формируя вполне нормальный дефицит, финансируемый за счет эмиссионного ресурса, можно было бы увеличить расходы бюджета еще на 10-15%» [146, с.3].

Бюджетный канал предложения денег за счет средств денежной эмиссии в России ограничен 22 ст. Федерального закона №86-ФЗ от 10.07.2002 г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», где сказано, что Банк России не вправе покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении. В то же время «за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете».

Отдельные ученые считают, что активизация бюджетного канала за счет внутренних или эмиссионных ресурсов может иметь негативные последствия для российской экономики. А.М. Проскурин [192] отмечает, что рост внутреннего государственного долга приведет к усилению напряжения на денежном рынке и укреплению инфляционного потенциала. Л. Н. Красавина указывает, что активизация долговой политики российского государства приведет лишь к сохранению значительного темпа инфляции [125, с.24]. В то же время, В.Е. Маневич считает, что «бюджетный дефицит, не превышающий нормального прироста количества денег в обращении...

не вызывает инфляции» [147, с.112]. Подобный дефицит стимулирует расширение агрегированного спроса и ведет к экономическому росту. Эксперты Института экономики РАН под руководством В. К. Сенчагова приходят к выводу о нейтральности в российской экономике влияния сокращения дефицита либо формирования профицита государственного бюджета на уровень инфляции [201, с.3]. По мнению данной группы экспертов, снижение дефицита, а также расходов бюджета приводит к торможению экономического роста, а не к снижению инфляции.

Важно учитывать, что на характер и особенности влияния бюджетных расходов на инфляцию и экономику оказывают воздействие их структура, результативность, распределение во времени.

В последние годы главным применяемым бюджетным инструментом структурной политики являлись субсидии отраслям национальной экономики. Поскольку сложившаяся система субсидирования построена с целью решения проблем отдельных отраслей и слабо ориентирована на развитие перспективных производств, формируется малоэффективная структура экономики, не решается задача структурной модернизации.

Сближение конкурентоспособности отраслей российской экономики обеспечено, прежде всего фискальными, а не стимулирующими мерами, что приводит к подавлению инвестиционной активности. Из-за высокой фискальной нагрузки в России на энергетический сектор, цены на энергию и энергоносители периодически становятся сопоставимыми с США, при этом возможности выхода на внешний рынок и сам внутренний рынок значительно слабее, как следствие происходит снижение инвестиционных стимулов. В данном случае меры стимулирующей бюджетной политики в обрабатывающей промышленности и несырьевом секторе могли бы стать основой стимулирования инновационной активности.

Также должна применяться система дифференцированного налогообложения коммерческих банков, которая предполагает корректировку ставки налога на прибыль банков в зависимости от их взаимосвязи с реальным сектором и от условий кредитования.

Налоговые стимулы, льготы и преференции должны применяться к товаропроизводителям, прежде всего инновационного сектора. Фискальная политика должна ориентироваться на выравнивание и развитие как отдельных субъектов реального и банковского секторов, так и регионов, отраслей путем предоставления целевых бюджетных кредитов и налоговых кредитов.

Меры налоговой политики могут оказывать влияние на ценовую динамику. Как отмечает Банк России, «...изменение косвенных налогов, как правило, ведет к разовой подстройке цен и не требует реакции со стороны денежно-кредитной политики» [174, с.25].

Таким образом, долгосрочные приоритеты и стратегия развития экономики и структурной политики, методы и инструменты бюджетно-налоговой политики как институционального

уровня экономической политики оказывают влияние на выбор методов и инструментов денежно-кредитной политики, необходимых для достижения конкретных макроэкономических целей. Банк России отмечает «синергетический эффект» [174, с.26] таргетирования инфляции при одновременном применении бюджетного правила и реализации денежно-кредитной политики.

Промышленная политика является еще одним институциональным уровнем экономической политики. Она может способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики роста, как: экономический рост; поддержание низкой безработицы; улучшение благосостояния и развитие человеческого капитала.

К методам и инструментам промышленной политики относятся: протекционизм, направленный на защиту отечественных производителей от конкуренции со стороны иностранных производителей на территории своей страны; стимулирование экспорта; поддержка ключевых отраслей и регионов, которые признаны государством наиболее перспективными, с помощью льготных кредитов и субсидий; применение государственного заказа для расширения производства общественно-значимых товаров и услуг; частичное регулирование тарифов и цен; стимулирование и государственное финансирование НИОКР; специальные программы.

Относительно промышленной политики большое значение имеют меры Правительства Российской Федерации, которые направлены на преодоление структурных проблем с одновременным созданием стимулов и механизмов экономического развития. Большое значение для развития экономики имеет преодоление сырьевой направленности, зависимости от импорта, диверсификация экономики.

Антимонопольная политика как институциональный уровень экономической политики может способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики, как: поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции; поддержание низкой безработицы; экономический рост. Методами и инструментами антимонопольной политики являются: мониторинг и оценка; концентрация капитала и демополизация.

Большую роль в достижении целей экономической политики, а также монетарной политики играют меры по снижению степени монополизации рынков товаров и услуг. Воздействие неблагоприятных факторов на уровень цен на более конкурентном рынке меньше. Снижение монополизации в отраслях экономики усилит гибкость цен и товарного предложения, что приведет к их лучшему реагированию на изменения потребительской активности, в том числе под воздействием ключевой ставки.

Ориентирами антимонопольной политики должны являться: оптимизация ценовой политики для обеспечения доступа к банковским услугам предприятий реального сектора, защита от отрицательного влияния иностранной конкуренции и др. Динамика цен, тарифов на

услуги естественных монополий являются важными факторами инфляции, поэтому они должны жестко регулироваться государством, что станет сильным инструментом противодействия инфляции.

Социальная политика и политика по развитию человеческого капитала как институциональный уровень экономической политики роста может способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики, как: экономический рост; поддержание низкой безработицы; улучшение благосостояния и развитие человеческого капитала.

Методами и инструментами социальной политики являются: социальные программы; социальные нормативы и стандарты (МРОТ, потребительская корзина, прожиточный минимум, максимальный размер пенсии, пособия, стипендии); государственные гарантии; создание эффективной системы занятости (поощрение территориальной и профессиональной мобильности рабочей силы, использование нестандартных видов занятости, контроль за нормальными условиями труда и прочее); трансфертные платежи населения; индексация фиксированных доходов; совершенствование образования, повышение качества и доступности медицинской помощи, модернизация сферы ЖКХ; инвестиции в человеческий капитал (образование, здравоохранение).

Социальная политика государства играет большое значение при формировании институциональных условий для наращивания и реализации экономического потенциала общества. Социальная политика с экономической точки зрения подобна «инвестициям в человеческий капитал», так как через оказание социальных услуг в области здравоохранения, образования и культуры, а также через перераспределение доходов государство влияет на социально-экономические факторы роста производительности труда, а также стимулирует участие разных слоев населения в экономическом развитии. Направленность социальной политики на более эффективное использование трудовых ресурсов приводит к формированию условий для достижения высокого уровня благосостояния в обществе.

Максимизация общественного благосостояния является высшей целью социальной политики государства, реализация которой сопряжена с макроэкономической политикой экономического роста и полной занятости. Также одной из конечных целей реализации социальной политики является достижение положительного экономического эффекта.

В рамках социальной политики преодоление высокой дифференциации богатства и доходов в обществе должно сформировать условия для формирования социальной стабильности, сбережений, сбалансированного развития, что расширит возможности центрального банка при воздействии на цены через платежеспособный спрос. Домашние хозяйства, имеющие средний

уровень дохода, как правило, чутко реагируют на изменение цен и процентных ставок, корректируют уровень сбережений и потребления.

Социально ориентированная политика регулирования оплаты труда и доходов и политика занятости имеют большое значение. Рост доходов населения приводит к росту потребительского спроса на товары.

В рамках новой парадигмы в качестве дополнительной макроэкономической цели включается финансовая стабильность.

В настоящее время важны вопросы, является ли финансовая стабильность явной целью монетарной политики, насколько должен быть активным центральный банк в достижении целей финансовой стабильности. R.W. Ferguson [363] и B.S. Bernanke [306] утверждают, что активно преследуемая цель финансовой стабильности может помешать достижению других целей денежно-кредитной политики, а также привести к проблеме морального риска и нестабильности в других экономических переменных. Бернанке отмечает, что монетарная политика далека от идеальной стратегии борьбы с финансовыми угрозами.

Более того, монетарная политика, которая проводится с целью сдерживания финансовых рисков, может иметь непреднамеренные последствия и отвлекать внимание от краткосрочных целей стабильности цен и полной занятости.

С другой стороны, ряд ученых считают, что необходимо проводить активную монетарную политику для сдерживания финансовых рисков. Значительный вклад в дискуссию внес Банк международных расчетов. Так, J. Sargauna [326] считает, что макропруденциальной политики недостаточно для обеспечения желаемого уровня финансовой стабильности. По его мнению, монетарная политика должна играть более активную роль в обеспечении финансовой стабильности. Монетарная и макропруденциальная политика могут эффективно дополнять друг друга для сдерживания финансовых аномалий. С. Borio и P. Lowe [317] поддерживают упреждающую монетарную политику, так как финансовая нестабильность может проявляться даже при стабильных ценах и близкому к потенциальному объему производства. R.M. Billi и A. Vredin [308] утверждают, что финансовая стабильность должна являться явной целью монетарной политики, применяя простую модель монетарной политики и финансовой стабильности, и объясняют, что существуют надежные связи между монетарной политикой и финансовой стабильностью.

Еще один подход заключается в том, как изменить режим таргетирования инфляции, чтобы добавить цель финансовой стабильности. S. Roger [491, с.236] рекомендует применять монетарную политику, которая учитывает макрофинансовые взаимодействия. Он считает, что монетарная политика должна ориентироваться на цены активов, если аналитическая основа центрального банка не отражает развитие финансового сектора.

При реализации политики по поддержанию устойчивости финансового сектора Банк России придерживается принципа разделения ее целей с целями денежно-кредитной политики. В рамках Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов Банк России применяет в качестве основных инструментов денежно-кредитной политики ключевую ставку и коммуникации для воздействия на спрос и цены [174, с.4], то поддержание устойчивости финансового сектора достигается через применение инструментов макропруденциальной политики, микропруденциального регулирования, надзора, мероприятий по финансовому оздоровлению.

Важным условием эффективной трансмиссии денежно-кредитной политики является устойчивость финансового сектора, которая воздействует на трансформацию сбережений в инвестиции.

Интердепенденция макропруденциальной политики, микропруденциального регулирования и монетарной политики должна учитываться при реализации экономической политики роста.

Макропруденциальная и монетарная политика направлены на достижение различных основных целей, которые могут противоречить друг другу. Целью макропруденциальной политики является содействие финансовой стабильности, основная цель денежно-кредитной политики в настоящее время – поддержание стабильности цен. Следовательно, каждая политика может воздействовать на цель другой политики и сделать ее более эффективной или менее эффективной.

Меры макропруденциальной политики могут оказывать влияние на условия реализации монетарной политики, например, на процентные ставки или динамику кредитования. В рамках макропруденциальной политики принимается во внимание влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели, поскольку решения макропруденциальной политики связаны с циклическими колебаниями как в экономике, так и на финансовых рынках.

Ряд исследований подтверждают, что, когда монетарная и макропруденциальная политика работают в гармонии и в одном направлении, макропруденциальная политика становится более эффективной в сдерживании роста кредита. При рассмотрении различных мер макропруденциальной политики и применяя разрыв Тейлора в качестве меры монетарной политики, ученые обнаруживают, что ограничительная монетарная политика приводит к усилению влияния макропруденциального ужесточения на рост кредитования, и монетарная политика способствует уменьшению задержки передачи действия макропруденциальной политики [387].

В документе Банка России присутствует некоторое противоречие относительно взаимодействия монетарной и макропруденциальной политики. Отмечается, что «при принятии

решений как в области макропруденциальной политики для ограничения системных рисков, так и в области денежно-кредитной политики Банк России учитывает их влияние... не предполагает координации направленности между этими видами политики, сохраняя независимость в их проведении» [174, с.22].

Как правило, изменения в области микропруденциального регулирования оказывают влияние на структурные и долгосрочные аспекты деятельности финансовых организаций, по этой причине решения по ним не зависят от решений в области монетарной политики, которые ориентированы на среднесрочную перспективу. В отличие от макропруденциального регулирования изменения в микропруденциальном регулировании как правило не зависят от фазы финансово-экономического цикла и вводятся на постоянной основе. Следовательно, они, как правило, значительно не влияют на условия проведения монетарной политики.

На условия проведения монетарной политики могут оказывать влияние меры по финансовому оздоровлению в рамках обеспечения стабильного функционирования финансового сектора. Предоставление средств кредитным организациям при реализации мероприятий по финансовому оздоровлению приводит к изменению структурного баланса ликвидности банковского сектора. Это обстоятельство учитывается Банком России при определении лимитов предоставления ликвидности и по операциям ее абсорбирования, нивелируя возможное воздействие данных мер на денежно-кредитные условия и операционную процедуру денежно-кредитной политики.

В случаях возрастания вероятности возникновения системного кризиса для поддержания устойчивости финансового сектора и стабилизации ситуации на финансовых рынках Банк России может использовать ключевую ставку. Также при использовании ключевой ставки в данных целях Банк России способствует стабилизации инфляционных и курсовых ожиданий, что обеспечивает ценовую стабильность.

Таким образом, макропруденциальная политика и микропруденциальное регулирование как институциональные уровни экономической политики могут способствовать достижению в совокупности таких основных целей экономической политики роста, как: поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции; обеспечение финансовой стабильности; экономический рост.

Методами и инструментами макропруденциальной политики являются: административные меры, направленные на ограничение кредитования (лимиты); инструменты, воздействующие на капитал или резервы; секторальные инструменты (ограничения по операциям с отдельными секторами); инструменты, регулирующие ликвидность и валютный риск; инструменты, воздействующие на риски структурного характера (например, требования

для системно значимых институтов к капиталу и ликвидности); меры, напрямую влияющие на потребителей финансовых услуг.

Методами и инструментами микропруденциального регулирования являются: инструменты регулирования финансовых организаций (экономические нормативы, ограничения для субъектов в форме государственного лицензирования и регистрации, требования и рекомендации к кредитным организациям в области регулирования качества кредитного портфеля и управления кредитными рисками, рыночных и прочих рисков, противодействия легализации доходов, полученных преступным путем и финансирования терроризма); инструменты надзора за финансовыми организациями (комплексный анализ кредитных организаций на основе отчетности и иных источников официальной информации (структурный анализ балансового отчета, отчета о прибылях и убытках, анализ достаточности капитала, риска ликвидности, кредитного и рыночного риска)); финансовое оздоровление финансовых организаций.

Политика по развитию финансового рынка, которую реализуют Банк России и Правительство РФ призвана повышать доступность финансирования субъектов экономики и создавать условия для экономического развития и роста инвестиционной активности в стране. С целью перетока сбережений в инвестиции и создания долгосрочных внутренних сбережений в рамках данной политики будут созданы макроэкономические, правовые и институциональные условия. Финансовый рынок передает сигнал в экономику от ключевой ставки. Сила и скорость отражения изменения ключевой ставки на экономических показателях зависят от объема и ликвидности финансового рынка.

В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов обеспечение финансовой стабильности является одним из пяти направлений. Отмечается, что мерами политики по развитию финансового рынка возможно формировать благоприятные условия для роста благосостояния граждан [176, с.2], необходимо обеспечивать финансовую стабильность [176, с.2]. «Развитие финансового рынка будет способствовать модернизации экономики», «экономическому развитию» [176, с.4], вносит вклад в экономический рост, «создавая новые рабочие места» [176, с.6], «формирует предпосылки для повышения благосостояния граждан» [176, с.7].

Политика по развитию финансового рынка Российской Федерации включает меры по поддержке и развитию экономики и финансового рынка. Сам финансовый рынок применяет инструменты сбережения, заимствования, инвестирования, а также инструменты управления рисками.

Большую роль играет интердепенденция макроэкономической политики и политики по развитию финансового рынка. Макроэкономическая политика, в которой в основе стоят

финансовая и ценовая стабильность, является значимым фактором развития финансового рынка. Системная финансовая стабильность, необходимая для функционирования и финансового рынка и экономики обеспечивается мерами макропруденциальной политики и микропруденциального регулирования Банка России.

Также интердепенденция прослеживается в реализации бюджетной политики с политикой по развитию финансового рынка. На стабильность финансового рынка воздействие оказывает управление внешним и внутренним государственным долгом.

Результатом исследования интердепенденции видов экономической политики роста в достижении экономических целей являются следующие выводы:

– на цель экономического роста в совокупности оказывают влияние инструменты всех институциональных уровней экономической политики роста: монетарная, валютная, бюджетно-налоговая, политика по поддержанию устойчивости финансового сектора (макропруденциальная политика, микропруденциальное регулирование), политика по развитию финансового рынка, промышленная, антимонопольная, социальная политика, политика по развитию человеческого капитала;

– на цель уровень инфляции воздействуют инструменты следующих институциональных уровней экономической политики роста: монетарная, валютная, бюджетно-налоговая, политика по поддержанию устойчивости финансового сектора (макропруденциальная политика, микропруденциальное регулирование), политика по развитию финансового рынка, промышленная, антимонопольная, социальная политика, политика по развитию человеческого капитала;

– на цель уровень безработицы воздействуют инструменты следующих институциональных уровней экономической политики роста: монетарная, валютная, бюджетно-налоговая, политика по развитию финансового рынка, промышленная, антимонопольная, социальная политика, политика по развитию человеческого капитала;

– на цель улучшение благосостояния и развитие человеческого капитала воздействуют инструменты следующих институциональных уровней экономической политики роста: монетарная, валютная, бюджетно-налоговая, политика по развитию финансового рынка, промышленная, социальная политика, политика по развитию человеческого капитала;

– на цель финансовая стабильность в совокупности оказывают влияние инструменты следующих институциональных уровней экономической политики роста: монетарная, валютная, бюджетно-налоговая, политика по поддержанию устойчивости финансового сектора (макропруденциальная политика, микропруденциальное регулирование), политика по развитию финансового рынка.

Таким образом, комплексное согласование методов и инструментов институциональных уровней экономической политики как фундаментального института и одновременно институционального фактора роста с учетом интердепенденции ее видов с четкой системой целеполагания при соблюдении концентрированности и направленности регулятивных мер должно способствовать более эффективному достижению конечных целей экономического роста.

2.2 Закон о планировании экономической политики роста

Основой понимания в работе институциональной среды роста является ее определение О. Уильямсоном. Институты, которые определяют, какие из институциональных альтернатив являются осуществимыми, составляют институциональную среду, в которой экономические агенты принимают решения, осуществляют действия, формируют институциональные соглашения, следуют им или нарушают их [535, с.21-49]. В учебнике под редакцией А.А. Аузана дано определение институциональной среды как совокупности «основополагающих социальных, политических, юридических и экономических правил», которые определяют «рамки человеческого поведения» [15, с.45].

Экономический рост определяется качеством и уровнем развития институциональной среды роста. Под институциональной средой роста понимаем социальные, политические, юридические и экономические правила, определяющие рамки человеческого поведения, обеспечивая экономический рост.

Исходя из деления институциональной среды на три слоя (надконституционные, конституционные, экономические институты), предложенного Д. Нортон, Закон о планировании экономической политики роста можно отнести к экономическим институтам. Закон должен стать базисным институтом, формирующим правила поведения и взаимодействия субъектов экономики, определяющим условия общественного воспроизводства с целью эффективного распределения экономических ресурсов и достижения экономического роста.

После принятия Федерального закона от 28 июня 2014 г. №172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации» система стратегического планирования получила обеспечение основными нормативно-правовыми актами и научно-методическими рекомендациями. Закон должен носить не рамочный и номинальный характер, как это присутствует в существующем варианте, а инструментальный характер и должен стать действенным организационно-правовым инструментом экономического роста в Российской Федерации.

С целью регулирования четкой последовательности применения методов и инструментов институциональных уровней экономической политики с учетом интердепенденции ее видов для более эффективного воздействия на экономический рост и достижения макроэкономических целей предлагаем на основе Федерального закона №172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации» от 28 июня 2014 года разработать Закон о планировании экономической политики роста.

На рисунке 2.2 представлена схема действия Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института.

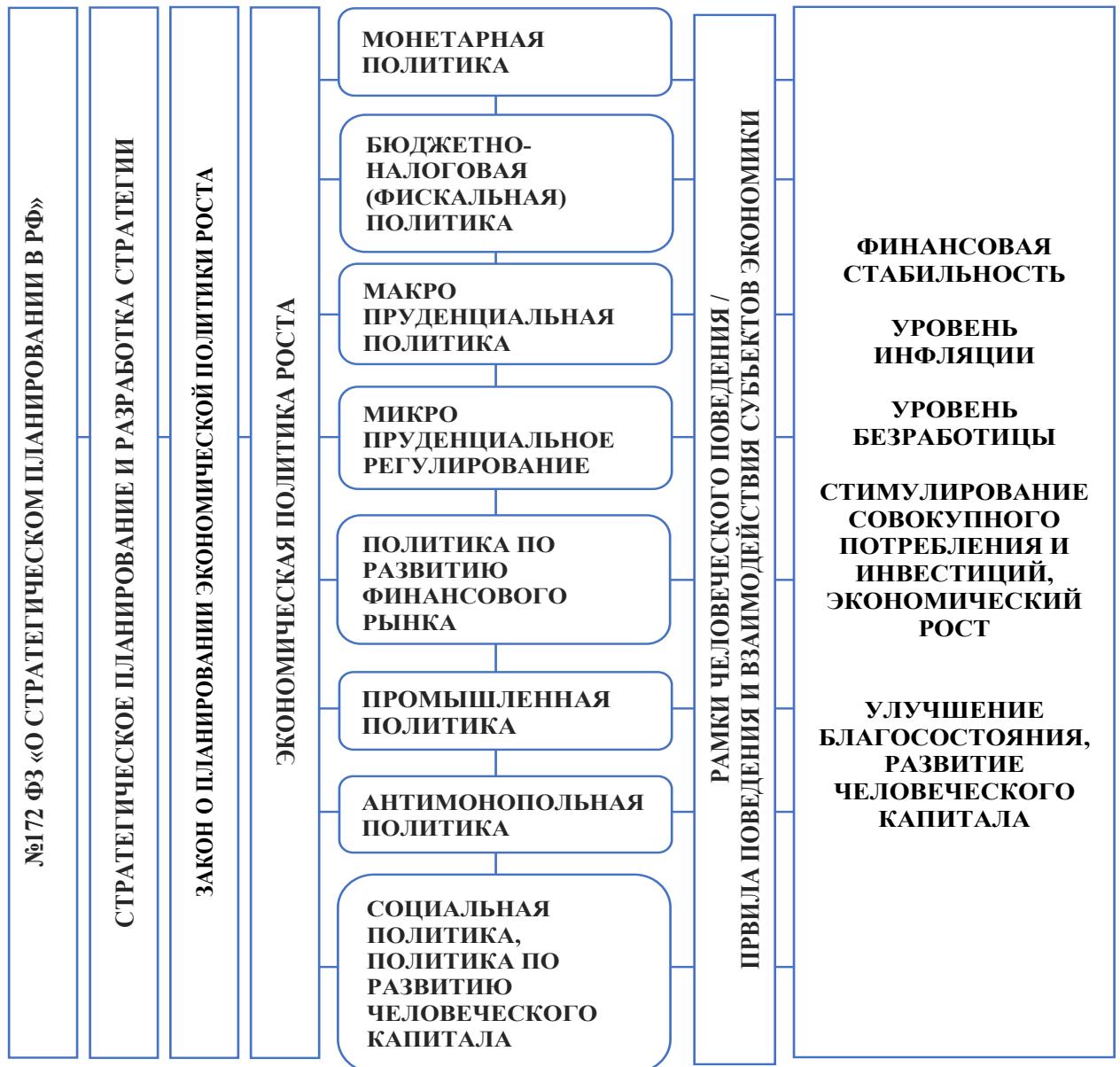


Рисунок 2.2 – Схема действия Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института

Источник: разработано автором

Закон должен устанавливать правовые основы планирования экономической политики роста в Российской Федерации, учитывать интердепенденцию видов экономической политики,

экономической политики и макроэкономических целей, экономического роста. Необходима координация методов и инструментов монетарной, бюджетно-налоговой политики в достижении целей, а также с макропруденциальной политикой, микропруденциальным регулированием и политикой по развитию финансового рынка. Также важно согласовывать методы и инструменты указанных видов политики в достижении макроэкономических целей с промышленной, антимонопольной и социальной. Отдельно должны быть установлены основы планирования и координации монетарной, макропруденциальной политики, микропруденциального регулирования, политики по развитию финансового рынка. Взаимосвязи основных направлений экономической политики с социальной политикой, политикой по развитию человеческого капитала должно быть уделено отдельное внимание в Законе о планировании экономической политики роста.

Закон должен устанавливать правовые основы координации государственного управления, полномочия федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, а также порядок их взаимодействия с научными, общественными и другими организациями при планировании и разработке экономической политики роста.

Закон о планировании экономической политики роста должен регулировать отношения, возникающие между участниками планирования экономической политики в процессе целеполагания, прогнозирования, планирования, программирования экономического роста в России, а также мониторинга и контроля реализации документов планирования экономической политики роста. Все составляющие планирования экономической политики роста, в том числе на институциональных уровнях, в конечном итоге направлены на изменение рамок человеческого поведения, правил поведения и взаимодействия субъектов экономики, что в дальнейшем ведет к достижению макроэкономических целей, достижению экономического роста.

В рамках целеполагания должны быть определены направления, цели и приоритеты экономической политики роста, а также каждого институционального уровня экономической политики с учетом обеспечения национальной безопасности Российской Федерации. Задачу стратегического целеполагания в настоящее время решают Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 "О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации", Указ Президента РФ от 13.05.2017 № 208 "О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года", Указ Президента РФ от 7 мая 2018 г. №204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года».

Под целью экономической политики роста понимается состояние экономики, определяемое участниками планирования экономической политики в качестве ориентира своей деятельности и характеризующее количественными и качественными показателями

экономического роста. Цель экономической политики роста и макроэкономические цели в целом должны соответствовать ряду характеристик: ориентация на определенный интервал времени; измеримость и конкретность; согласованность целей институциональных уровней экономической политики роста с учетом интердепенденции ее видов, непротиворечивость. Результат экономической политики роста – достигнутое фактическое состояние экономики, которое характеризуется количественными и качественными показателями роста.

Прогнозирование в рамках экономической политики роста должно заключаться в разработке научно обоснованных представлений о рисках ее реализации и угрозах национальной безопасности Российской Федерации, о направлениях, показателях результатах как в целом, так и субъектов Российской Федерации, муниципальных организаций. В настоящее время набор прогнозов в России представлен следующими видами: стратегический прогноз РФ, прогноз научно-технологического развития РФ, прогноз социально-экономического развития РФ на среднесрочный период и на долгосрочный период, бюджетный прогноз РФ на долгосрочный период. Прогнозы как векторный ориентир и содержательная база реализуемой в России государственной экономической политики роста является одной из причин ее недостаточной эффективности. В то же время в Федеральном законе «О стратегическом планировании в РФ» указано, что прогнозы имеют исключительно сценарный характер и их назначением являются обоснование вариантов развития мировой и российской экономики в зависимости от изменения внешних условий и проводимой макроэкономической политики в стране.

Под планированием понимается разработка и реализация основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации, планов федеральных органов исполнительной власти, других планов по реализации экономической политики роста и обеспечению национальной безопасности Российской Федерации, направленностью которых является достижение макроэкономических целей и приоритетов экономической политики роста. При планировании экономической политики роста необходимо применять технологию стратегического и индикативного планирования.

Показатели, заложенные в стратегическом плане социально-экономического развития страны, а не показатели прогнозов должны являться целью государственной экономической политики роста в России. Инструментальной и организационной основой разработки и реализации стратегий, программ социально-экономического развития России, федерального бюджета должно являться не прогнозирование, имеющее место в настоящее время в России, а стратегическое планирование.

Большое значение при стратегическом планировании имеет формулировка цели только после анализа внешнего окружения и внутренней среды (возможностей) экономической политики роста, когда стратегические цели и планы являются объективным продолжением

существующих возможностей и угроз и реально доступных ресурсов. Стратегическое планирование является своего рода инструментом устранения управленческого и организационного хаоса, инструментом достижения концентрации действий и усилий при реализации экономической политики роста.

На основе применения стратегического планирования должно достигаться новое качество государственного управления, основой которого является горизонтальная интеграция и эффективное взаимодействие государственных органов управления. В перспективе должен быть совершен переход к модели «объединенного правительства», которая соответствует рискам развития российской экономики и глобальным вызовам, оставив в прошлом модель «сервисного управления».

Закон о планировании экономической политики роста должен гармонизировать процессы стратегического и индикативного планирования экономической политики на макро- и микроуровне, не допускать их противостояния, разнонаправленности и конфликтности, иметь единый вектор.

В процессе программирования экономического роста осуществляется разработка и реализация государственных и муниципальных программ, которые направлены на достижение макроэкономических целей, приоритетов экономической политики роста и обеспечение национальной безопасности Российской Федерации.

«Национальные проекты» охватывают горизонт среднесрочного планирования. Законом «О стратегическом планировании в Российской Федерации» предусмотрено их вплетение в механизмы стратегического планирования, позволяющее продуцировать синергетический эффект на долгосрочных интервалах. Данный эффект на долгосрочных интервалах может быть достигнут посредством «сквозного долгосрочного целеполагания», соответствующей концентрации субъектов и ресурсов для достижения экономического роста и макроэкономических целей.

Федеральным законом «О стратегическом планировании в Российской Федерации» установлено, что бюджетный прогноз Российской Федерации на долгосрочный период является одним из документов стратегического планирования и его разработка должна осуществляться исходя из положений Бюджетного кодекса Российской Федерации. В соответствии со ст.28 Федерального закона №172-ФЗ государственные программы разрабатываются федеральными органами исполнительной власти для достижения приоритетов и целей социально-экономического развития, утверждаются они в соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации Правительством Российской Федерации. В настоящий момент государственные программы – единственный документ, который имеет идентичное определение в нормативно-

правовых актах, регулирующих документальное содержание стратегического и бюджетного планирования.

Важное значение имеет установление связи документов бюджетного и стратегического планирования поскольку в Федеральном законе №172-ФЗ отсутствуют на нормативном уровне четкие границы, в рамках которых бюджетное планирование осуществляется документами стратегического планирования. Также отсутствуют нормативные требования к показателям, которые используются при формировании документов стратегического и бюджетного планирования и должны являться сопоставимыми и идентичными. В связи с этим, необходимо на законодательном уровне определить сопоставимые и обязательные для применения показатели в документах стратегического и бюджетного планирования; законодательно установить, что документы стратегического и бюджетного планирования должны дополнять друг друга или вытекать друг из друга, а также установить предельные сроки разработки, утверждения документов стратегического и бюджетного планирования.

Мониторинг и контроль в рамках Закона о планировании экономической политики роста включает комплексную оценку хода и итогов реализации установленных документов планирования экономической политики, а также взаимодействия субъектов планирования по соблюдению принципов планирования экономической политики роста, реализации ими полномочий в сфере экономической политики роста и обеспечения национальной безопасности Российской Федерации.

В настоящее время актуальным является вопрос определения специального государственного органа, на который будет возложено реформирование экономики и обеспечение экономического роста. Этот государственный орган должен заниматься разработкой экономической политики роста, организацией ее планирования, обеспечением стратегий, программ на разные периоды. Исходя из Постановления Правительства о Министерстве экономического развития РФ [190], на Министерство экономического развития РФ возложены полномочия по координации и методическому обеспечению разработки и корректировки документов стратегического планирования, а также мониторингу и контролю за их реализацией. За реализацию денежно-кредитной политики ответственность несет Центральный банк. При этом на Минэкономразвития РФ не возложена ответственность за разработку макроэкономических направлений и приоритетов.

Академики А.Г. Аганбегян [3] и В.М. Полтерович [183] обосновывают необходимость создания координирующего органа, целью которого станет обеспечение роста и реформирование экономики.

В ряде стран, например: Китае, Германии, Индии существует специальный орган – «Государственный комитет по вопросам устойчивого развития», который отвечает за разработку проектов программ.

В России необходимо создать единый центр, который будет наделен функциями и полномочиями по разработке программ стратегического содержания и определению факторов роста, их обеспечению, а также макроэкономических параметров и механизмов их практической реализации. Данный орган, руководствуясь парадигмой развития, должен: определять как стратегию роста, так и экономической политики, в свою очередь поддерживающей рост; в рамках экономической политики и отраслевого характера роста разрабатывать макропараметры экономического роста; распределять ресурсы между центром и регионами, различными секторами, укладами, а также детализировать распределение бюджетных ресурсов.

Закон о планировании экономической политики роста как базисный экономический институт, должен носить инструментальный характер, являться действенным организационно-правовым инструментом. Он должен содержать стратегические цели экономической политики роста и основные ее направления, включать следующие институциональные параметры, определяющие рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия субъектов экономики:

- институциональные уровни экономической политики роста и основные направления их стратегий;
- процедуры выработки и согласования стратегических целей экономической политики роста, их структуры, которые должны включать как макроэкономические цели, так и секторальные;
- сочетание целей (целевых показателей) экономической политики роста и ответственности за достижение этих целей;
- инструменты, применяемые на каждом институциональном уровне экономической политики роста;
- сочетание инструментов, применяемых на каждом институциональном уровне с целями экономической политики роста и между собой;
- орган власти, который отвечает за работу профильных органов исполнительной власти и экономических субъектов в процесс стратегического планирования экономической политики роста и координирует их деятельность; цели, задачи, функции, обязанности и права, механизм функционирования данного органа власти;
- этапы формирования и внедрения стратегических среднесрочных планов экономической политики как связующего звена между долгосрочными и годовыми планами экономической политики роста;

– мероприятия по обеспечению выполнения закона.

Формирование Закона о планировании экономической политики роста является оптимизационной задачей, то есть Закон должен оптимизировать применение инструментов отдельными институциональными уровнями экономической политики роста в достижении макроэкономических целей.

Исходя из алгоритма стратегического управления, определенного в Законе «О стратегическом планировании в РФ», можно определить четыре институциональных уровня, на которые должен быть ориентирован Закон о планировании экономической политики роста. Первый институциональный уровень – стратегический, который включает документы стратегического планирования и Указы Президента, определяющие стратегические параметры экономического роста. Этот уровень должен устанавливать взаимодействие системообразующих документов стратегического планирования, Указа Президента Российской Федерации от 21.07.2020 №474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года», Указа Президента Российской Федерации от 07.05.2018 (в ред. от 21.07.2020) №204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» с документами, регулирующими экономическую политику роста и ее институциональные уровни, в том числе денежно-кредитную и бюджетно-налоговую политику. Необходимо максимально сблизить фактическую траекторию развития с целевыми ориентирами.

Второй институциональный уровень, на который должен быть ориентирован Закон, должен быть представлен прогнозами развития экономики, имеющими сценарный характер. Прогнозы должны являться обосновывающими материалами для Закона о планировании экономической политики роста. Необходимо органично увязать прогнозы с программами экономической политики роста.

Третий институциональный уровень – государственные программы и планы, являющиеся основой реализации стратегических задач через институциональные преобразования, мероприятия, бюджетное и частное финансирование, банковское кредитование. Программы в различных форматах, в том числе в формате федеральных целевых программ должны стать драйверами проводимой экономической политики роста и необходимых преобразований.

Четвертый институциональный уровень, на который должен быть ориентирован Закон о планировании экономической политики роста как базисный экономический институт, должен быть представлен непосредственно субъектами экономики, которые являются объектом государственной экономической политики, а также активными субъектами планирования экономической политики, поскольку реализуют свои стратегии и планы. Рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия субъектов экономики являются важнейшим уровнем, на который должен быть ориентирован предлагаемый Закон.

Большое значение в рамках разработки Закона о планировании экономической политики роста имеет обеспечение содержательной взаимосвязанности и сопряжения разрабатываемых документов по стратегическому планированию и планированию экономической политики. Необходимо обеспечить содержательное сопряжение таких документов стратегического планирования, как прогнозы, планы и программы. В прогнозах по экономической политике роста целесообразно представлять возможные сценарии развития прогнозируемых объектов, а в стратегии необходимо выстраивать целевой сценарий, исходя из целевых ориентиров и задач экономической политики и возможных инструментов институциональных уровней.

Только в рамках системной, централизованной организации деятельность структур планирования экономической политики может стать успешной, необходимо отлаженное вертикальное взаимодействие по уровням власти и горизонтальное сотрудничество с общественными организациями, учреждениями и предприятиями.

Ускорение имплементации инструментов стратегического планирования в процесс реализации экономической политики имеет особое значение. Встраивание долгосрочной денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в процесс стратегического планирования является одной из первоочередных задач в направлении перенастройки сформировавшейся практики стратегического планирования в РФ и реализации ФЗ-172 «О стратегическом планировании в РФ» в полном объеме. Денежно-кредитная и бюджетная стратегии должны являться реальным инструментом, отражение результатов которых должны проявляться в вариантах социально-экономического прогноза. Определение финансовых ресурсов, которые возможно направить на достижение целей социально-экономического развития, экономического роста должно являться целью стратегии денежно-кредитной политики и бюджетной стратегии. Необходимо усилить программный подход к бюджетному планированию, повышающему эффективность осуществляемых расходов, так как именно при таком подходе направление бюджетных средств имеет строго определенные цели и задачи. Большое значение в процессе разработки стратегии денежно-кредитной политики и бюджетной стратегии имеет глубокая и четкая проработка целевых установок и показателей, а также финансового и ресурсного обеспечения. Необходимо усиление координации денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и валютной политики, мониторинга и прогнозирования денежно-кредитных показателей и основных параметров валютной политики, синхронизации совместных исследований между Министерством финансов, Банком России и Министерством экономического развития РФ по основным вопросам экономической политики роста, а также их экономических моделей.

Большое значение имеет не только согласование соответствующих параметров (целей и инструментов) политики в рамках краткосрочного периода и ориентиров, выработанных в рамках стратегического планирования, но и коррекция долгосрочных прогнозных и

стратегических документов с учетом фактических условий экономической динамики. Необходимо повышать степень взаимоувязки параметров государственного социально-экономического планирования и планирования отдельных направлений политики с денежно-кредитным планированием, обеспечивать четкую взаимосвязь направлений политики, в том числе денежно-кредитной с долгосрочными прогнозами и стратегией социально-экономического развития.

2.3 Монетарная теория политики роста: основные положения и методология

В рамках развития теории экономической политики роста в исследовании разработана институциональная монетарная теория политики роста, которая сочетает в себе системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарных инструментов, их распределению по целям и структуре экономики с целью достижения экономического роста. Институциональная монетарная теория политики роста представлена рядом основных положений, имеет собственную методологию.

Основные положения разработанной институциональной монетарной теории политики роста представлены в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Основные положения институциональной монетарной теории политики роста

Положение	Содержание положения
Об институциональном содержании монетарной теории политики роста	Учитываются правила, институты, структура институтов, влияющих на институциональные параметры роста, правила взаимодействия субъектов экономики.
Об институциональных уровнях монетарной политики роста	Спрос на деньги рассматривается с позиции институциональных уровней монетарной политики роста и растекания денежной массы по экономике. Представлены три взаимосвязанных институциональных уровня монетарной политики роста: базовые институты; институциональный механизм; институциональная инфраструктура.
О структурной монетарной политике роста	Институциональная монетарная теория политики роста учитывает влияние набора инструментов, распределяемого по объектам структуры экономики (секторам и агрегированным эквивалентам укладов) в отличие от ограниченности неоклассической теории в проведении монетарной политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели, а также проведенных ранее исследований рассмотрением одного инструмента в воздействии на экономический рост.

Положение	Содержание положения
	Структурное распределение монетарных инструментов экономической политики роста по целям и структуре экономики.
О структурном распределении силы влияния компонент денежной массы на экономический рост	Влияние денежной массы на экономический рост является распределенным. Различные компоненты денежной массы вносят разный вклад в его динамику, а также имеют различное влияние на темп роста ВВП, уровень инфляции и интегральный эффект экономической политики роста.
О модификации модели Манделла-Флеминга	Включение в базовую модель Манделла-Флеминга макроэкономической цели «уровень инфляции» модифицирует и оптимизирует ее к современной монетарной политике роста и российской действительности.
О расширенном принципе Я. Тинбергена	Расширение состава применяемых инструментов, на базе изначального условия принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты», делает возможным для каждого случая отбирать целесообразные инструменты для воздействия на изменение макроэкономической ситуации и на структуру экономики.
Об институциональных коррекциях монетарной политики роста	Развитие необходимых секторов и укладов требует не только монетизации, но и институциональных коррекций с целью получения монетизации именно этими структурными элементами для дальнейшего их развития, что вытекает из институциональной монетарной теории политики роста.

Источник: разработано автором

При формировании и реализации экономической политики роста в первую очередь должны учитываться состояние денежных институтов и экономических структур; необходимость в деньгах и правила поведения и взаимодействия субъектов экономики [24]. Решению этой проблемы способствует разработанная автором методология институциональной монетарной теории политики роста в рамках развития теории экономической политики роста.

В отличие от традиционных данная методология строится на интегральном или суммарном применении методов, как известных, так и предложенных автором, которые позволяют распределять инструменты монетарной политики в совокупности с инструментами бюджетно-налоговой политики по целям и структуре экономики, эффективно используя имеющиеся институты и ресурсы для достижения экономического роста. Методология институциональной монетарной теории политики роста в рамках теории экономической политики роста включает совокупность методов и моделей (рис. 2.3).

Разработанная методология институциональной монетарной теории политики роста включает такие теоретические компоненты, как модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; схема действия Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института; модель - схема управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической

политики роста в рамках институционального подхода; институциональная модель монетарной политики роста; модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого центральным банком, определяющая экономические границы монетарной политики роста; модель - схема воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики, на денежную компоненту и компоненту капитала.



Рисунок 2.3 – Концептуальная схема разработанной методологии в связи с иерархией решаемых задач

Источник: разработано автором

Разработанная модель-схема управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической политики роста в рамках институционального подхода позволяет исследовать процесс управления Центральным банком и Министерством финансов в рамках экономической политики роста как источника институциональных изменений, а также стабилизацию и приспособление экономической системы к изменяющимся условиям.

На рисунке 2.4 в модели-схеме в основе управления стоят два института – Центральный банк и Министерство финансов, которые управляют перемещением монетарных ресурсов в рамках экономической политики роста. Экономическая политика роста в свою очередь является источником институциональных изменений и основой правил принятия решений в результате адаптации к изменяющимся экономическим условиям [24]. Правила принятия решений либо напрямую, либо через смену режима собственности как правила определяющего условия доступа к ресурсам, приводят к институциональным коррекциям либо институциональным ограничениям. Необходимо пояснить, что институциональные ограничения могут являться элементом институциональной коррекции, в исследовании они выделены отдельно для наибольшей наглядности и глубины представления. После принятия решения о институциональных коррекциях или ограничениях проводится отбор необходимых инструментов монетарной и бюджетно-налоговой политики, которые в последующем при их применении влияют на модели поведения и реакции агентов (рамки человеческого поведения). Далее модели поведения и реакции агентов могут повлиять на распределение денег напрямую либо через кредиты [24]. Оба варианта приведут к изменению издержек владения и распоряжения деньгами, например при изменении ключевой ставки. Далее возможно возникновение эффекта координации и эффекта распределения экономической политики роста.

Эффект координации экономической политики роста при управлении перемещением монетарными ресурсами заключается в трех составляющих. Первая - достижение макроэкономических целей; вторая- эффект воздействия на банковскую систему и валютный рынок [20], например, такой, как снижение спекулятивного капитала и формирование материальной основы роста; третий – эффект координации социальной системы, проявляющийся в обслуживании расчетов, платежей, реализации хозяйственных функций посредством обеспечения деньгами. Эффект распределения экономической политики роста при управлении перемещением монетарными ресурсами состоит в изменении структурных параметров экономической системы, создающих долгосрочные условия экономического роста. После возникновения эффекта координации или эффекта распределения, либо обоих, происходит стабилизация и приспособление экономической системы к изменяющимся условиям.

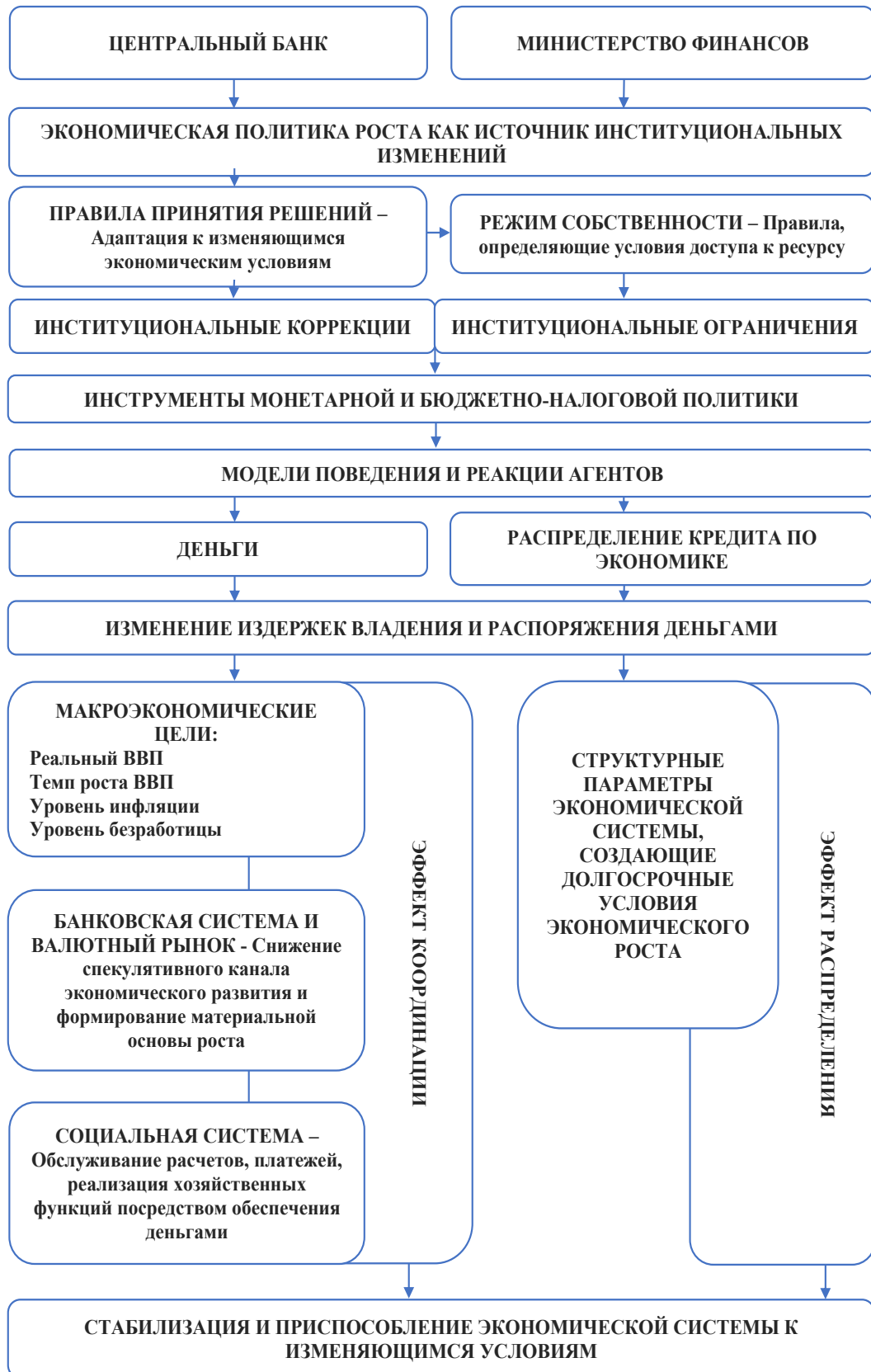


Рисунок 2.4 – Модель-схема управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической политики роста: институциональный подход

Источник: разработано автором

Далее представим разработанную институциональную модель монетарной политики роста, которая позволяет исследовать ее внутреннее содержание, ее институциональные уровни, их взаимосвязи для достижения экономического роста.

В рамках институциональной монетарной теории политики роста представляется необходимым дополнить понятийный аппарат институциональной теории понятием «институциональный уровень монетарной политики роста», под которым понимается элемент институциональной структуры монетарной политики, включающий упорядоченный набор взаимосвязанных и взаимодействующих институтов (субъектов, формальных и неформальных норм, стимулов, ограничений и инструментов), влияющих на достижение экономического роста и других макроэкономических целей.

Институциональная модель монетарной политики роста представляет собой совокупность институциональных уровней, обеспечивающих во взаимосвязи с бюджетно-налоговой политикой достижение экономического роста. При определении институциональных уровней монетарной политики роста необходимо учитывать их достаточность, целостность и взаимодействие друг с другом.

Институциональная модель монетарной политики роста представлена тремя институциональными уровнями: базовые институты, институциональный механизм и институциональная инфраструктура монетарной политики роста. Институциональная модель монетарной политики роста представлена на рисунке 2.5.

Первый институциональный уровень монетарной политики роста - базовые институты. Деньги являются главным базовым институтом монетарной политики роста. Спрос на деньги рассматривается с позиции институциональных уровней монетарной политики роста и растекания денежной массы по экономике [22].

Количественная теория является наиболее авторитетной и старой гипотезой о влиянии денег на экономические процессы. Позже Дж. М. Кейнс создал макроэкономическую модель, которая объединила денежный и реальный секторы на синергетической основе, где главным инструментом объединения стала норма процента. В основе предложенной Кейнсом взаимосвязи экономических переменных, являющейся сегодня основой трансмиссионного механизма традиционной монетарной политики, лежит признание особой роли денег в экономике.

Деньги как особый экономический институт исследуется в работах Ю.В. Базулина [39], В.Е. Гавриловой [58], А.Ю. Грибова [82], И.Р. Коцегуловой [123, 124], В.Э. Кроливецкой, О.С. Сухарева. А.А. Пороховский [188] раскрывает феномен денег.

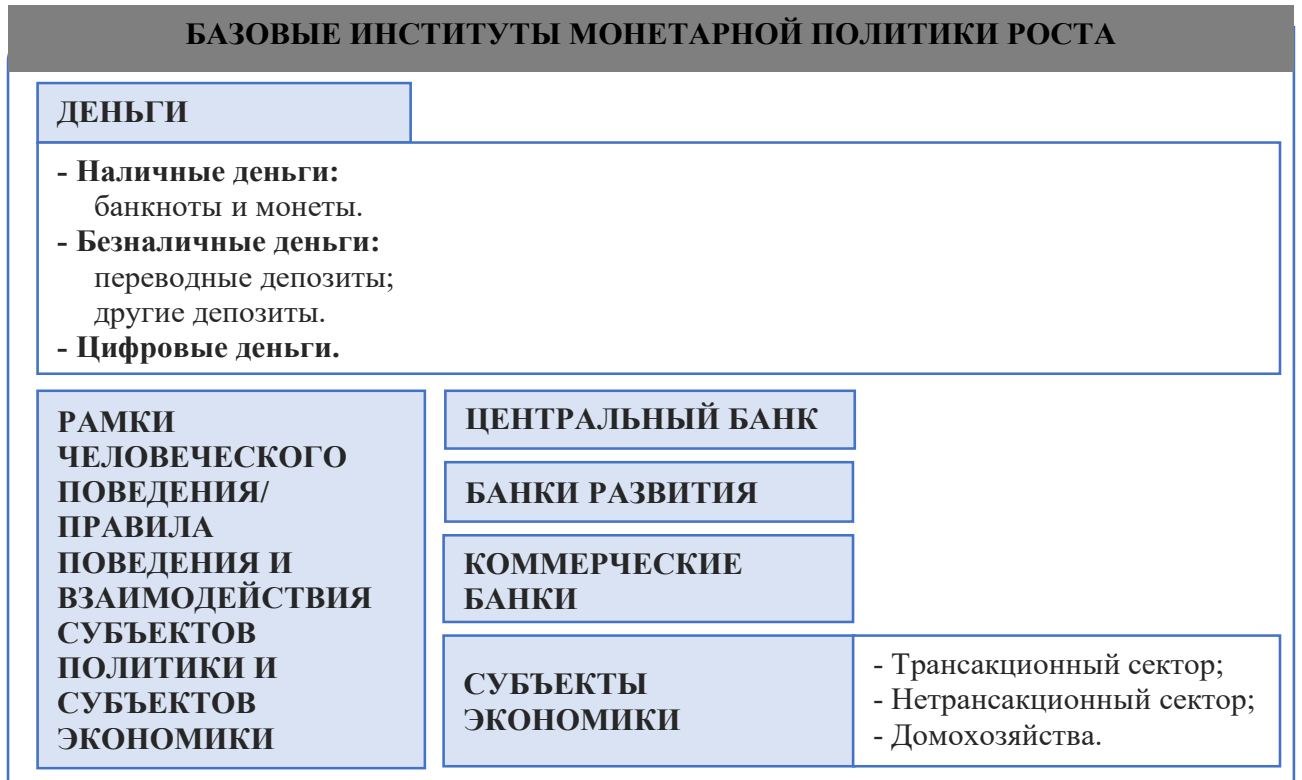


Рисунок 2.5 – Институциональная модель монетарной политики роста (Лист 1 из 4)

Источник: разработано автором

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

УЧЕТ И ОТЧЕТНОСТЬ

Институты учетной инфраструктуры:	Банковские учет и отчетность:		
<ul style="list-style-type: none"> - Центральный депозитарий; - Депозитарии; - Специализированные депозитарии; - Регистраторы. 	<p>Отчетность кредитных организаций</p>	<p>Консолидированная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, с аудиторским заключением независимого аудитора</p>	<p>Годовая финансовая отчетность Банка России</p>

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

1. Информационно-технологическая инфраструктура:

Информационно-технологические институты:

- IT компании;
- Платежные системы;
- Клиринговые организации;
- Валютная биржа.

Аппаратно-программные средства и технологии обеспечения сбора, хранения, обработки и передачи информации:

Финансовые технологии:

- RegTech;
- SupTech;
- Big Data и Smart Data;
- Мобильные технологии;
- Искусственный интеллект, роботизация и машинное обучение;
- Биометрия;
- Технология распределенных реестров;
- Открытые интерфейсы (Open API).

Финансовая инфраструктура:

- Платформы для удаленной идентификации;
- Платформа быстрых платежей
- Платформа-маркетплейс для финансовых услуг и продуктов;
- Платформа для регистрации финансовых сделок;
- Перспективная платежная система Банка России;
- Национальная система платежных карт;
- Система передачи финансовой информации;
- Сквозной идентификатор клиента;
- Платформа для облачных сервисов;
- Платформа на основе технологии распределенных реестров.

2. Информационно-коммуникационная инфраструктура:

- Информационно-коммуникационная система центрального банка;
- Информационный процессинг центрального банка;
- Интегрированная система управления телекоммуникационными и информационными ресурсами (ИСУ ТИР) Банка России.

3. Информационно-аналитическая инфраструктура:

Информационно-аналитические институты:

- Кредитные рейтинговые агентства;
- Консалтинговые компании;
- Бюро кредитных историй;
- Статистические агентства;
- Мнения финансовых экспертов и аналитиков;
- Аудиторские компании;
- Оценочные компании.

Информационно-аналитические средства:

- Информационные центры, подсистемы;
- Банки данных и знаний;
- Прогнозы и аналитические данные центрального банка, министерства финансов, министерства экономического развития;
- Системы связи;
- Центры управления.

4. Критическая информационная инфраструктура:

- Информационные системы кредитно-финансовой сферы;
- Информационно-телекоммуникационные сети кредитно-финансовой сферы;
- Автоматизированные системы управления технологическими процессами кредитно-финансовой сферы.

5. Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости:

- Вычислительной инфраструктуры;
- Прикладного программного обеспечения, уровень приложений;
- Технологий обработки данных, уровень технологий;
- Финансовых технологий.

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ	
НАУЧНО-ИННОВАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА	
ЦЕНТРЫ НАУЧНО-ИННОВАЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ	
<p>Центры трансфера технологий; Центры управления интеллектуальной собственностью; Научно-образовательные центры; Центры инновационного консалтинга; Инновационно-технологические центры; Центры инновационной деятельности, в том числе «Сколково»; Научные центры.</p>	
ОТДЕЛЫ И УПРАВЛЕНИЯ НАУЧНО-ИННОВАЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ	
<p>Отделы инновационного развития; Отделы аспирантуры и магистратуры; Управления научно-исследовательской деятельности; Управления по взаимодействию с промышленностью.</p>	
ИНСТИТУТЫ И НАУЧНЫЕ ШКОЛЫ	
<p>Научно-исследовательские институты; Институты инновационных технологий; Инновационные институты; Научные школы.</p>	
НАУЧНО-ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ КОМПЛЕКСЫ	
<p>Лаборатории; Технопарки в сфере высоких технологий; Бизнес-инкубаторы; Особые экономические зоны технико-внедренческого типа; Центры коллективного пользования; Центры трансфера технологий.</p>	
СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА	
<ul style="list-style-type: none"> - Общегосударственные программы и стратегии экономического развития; - Прогнозы развития экономики; - Государственные планы, обеспечивающие реализацию стратегических задач; - Стратегии и планы субъектов экономики. 	

Рисунок 2.5 (Лист 3 из 4)

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

КАДРОВО-ОБРАЗОВАТЕЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

Управленческая кадрово-образовательная инфраструктура	Финансовое просвещение и финансовая грамотность
<ul style="list-style-type: none"> - Университет Банка России как структурное подразделение центрального аппарата Банка России; - Подготовка специалистов, кадров управления, аналитиков, экспертов (на базе высших учебных учреждений); - Повышение квалификации; - Мастер-классы; - Коучинги (тренировки). 	<ul style="list-style-type: none"> - Образовательные программы для школ и вузов; - Образовательные мероприятия и онлайн семинары; - Профессиональная переподготовка и повышение квалификации методистов, учителей и преподавателей на базе федеральных и региональных методических центров; - Информационные материалы центрального банка; - Сайт «Финансовая культура» Банка России.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

- Конституция Российской Федерации
- №86-ФЗ от 10.07.2002 «О Центральном Банке Российской Федерации (Банки Росси)
- №395-1-ФЗ от 02.12.1990 «О банках и банковской деятельности»
- **Закон о планировании экономической политики**
- «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов»/ 2024-2026 гг.
- №3894-У от 11.12.2015 «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России»
- №6387-У от 30.03.2023 «Об обязательных резервных требованиях»
- №5930-У от 15.09.2021 «О форме и условиях рефинансирования кредитных организаций под обеспечение»
- №753-П от 11.01.2021 «Об обязательных резервах кредитных организаций»
- и другие.

Рисунок 2.5 (Лист 4 из 4)

О. С. Сухарев утверждает, что деньги являются «ключевым инструментом организации взаимосвязей в национальном хозяйстве» [229, с.141]. Они, как и денежная политика, оказывают влияние на формирование экономической структуры. Большое значение имеет регулирование механизмов перетекания денег с нужной скоростью из одних секторов экономики в другие.

Виды денег, их эмиссия [21,22], структура денежной массы и растекание денежной массы по секторам экономики стоят в основе достижения макроэкономических целей в

институциональной монетарной теории политики роста. Деньги как базовый институт монетарной политики роста включают: наличные деньги (банкноты и монеты); безналичные деньги (переводные депозиты (остатки средств организаций и физических лиц на расчетных, текущих и иных счетах до востребования, в том числе счетах для расчетов с использованием пластиковых карт, открытых в Центральном банке и других кредитных организациях), другие депозиты (остатки средств организаций и физических лиц в Центральном банке и других кредитных организациях на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств)); цифровые деньги (расчетный инструмент для юридических лиц и бизнеса).

В настоящее время обсуждаемым вопросом является создание цифровых валют - обязательств Центрального банка, которые номинированы в национальной валюте, имеют цифровое представление и способны являться средством меры и сохранения стоимости (накопления), платежа и использоваться напрямую юридическими и физическими лицами. Воздействие CBDC на банковский сектор и монетарную политику напрямую зависит от востребованности нового инструмента со стороны юридических и физических лиц.

Воздействие цифровых денег на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики оценивается по-разному. В соответствии с отчетом Банка международных расчетов [328] последствия выпуска цифровой валюты центрального банка для реализации денежно-кредитной политики, а также его воздействие на трансмиссионные механизмы находятся в зависимости от того, насколько предусмотрен дизайном системы широкий доступ к цифровой валюте, есть ли по цифровой валюте процентный доход.

T. Mancini-Griffoli и M. S. Martinez [446] в своем исследовании указывают, что внедрение цифровой валюты центрального банка, скорее всего при правильном дизайне не будет оказывать значительного влияния на механизмы основных каналов денежно-кредитной трансмиссии, таких как, процентный канал, кредитный канал, канал банковского кредитования, канал валютного курса. Хотя, вследствие изменения балансов экономических агентов из-за хранения CBDC, возможного сокращения спроса на наличные, депозиты банковские и прочие активы, может быть необходима корректировка операционных процедур. Если по CBDC будет выплачиваться процентный доход, то ее эмиссия может более всего воздействовать на процентный канал денежно-кредитной трансмиссии. Монетарные власти могут воздействовать на поведение экономических агентов, изменяя соответствующую ставку. Также может произойти усиление роли канала банковского кредитования при росте доли финансирования банков за счет недепозитных ресурсов. Можно предположить, что эмиссия CBDC не будет оказывать воздействие на работоспособность кредитного канала, а также канала валютного курса, так как введение процента по CBDC незначительно повлияет на относительную привлекательность зарубежных и отечественных активов, на цены рыночных активов. Более того может

наблюдаться негативное воздействие эмиссии CBDC на эффективность традиционных механизмов денежно-кредитной трансмиссии. При меньшей вовлеченности банков в качестве посредников в совершение платежей спрос на резервы может значительно снижаться, что приведет к ослаблению контроля на рынке межбанковского кредитования центральным банком за ставками процента, следовательно и в экономике.

Эмиссия цифровой денежной наличности и открытие цифровых счетов Центральными банками имеют свои последствия и значение. Появление цифровой наличности может позволить применять новые инструменты денежно-кредитной политики, в том числе возможно значительное снижение процентных ставок.

Цифровые счета могут стать инструментом реализации субсидирующих стимулирующих интервенций, которые могут составлять безвозмездные платежи населению и организациям, дотации, компенсационные выплаты, индексации и прочее. При реализации субсидирующих стимулирующих интервенций для всех субъектов экономики цифровые наличные средства могут являться инструментом для увеличения совокупного спроса.

Цифровые денежные счета имеют значительные преимущества в повышении привлекательности финансовой системы и безопасности. Осуществление расчетов гражданами и организациями непосредственно в деньгах центрального банка снижает концентрацию ликвидности и кредитного риска. Более того, являясь безрисковой альтернативой банковским депозитам, при переходе от банковских депозитов к цифровым денежным средствам снижается потребность в депонировании.

Повысить эффективность инструментов воздействия на процентные ставки в экономике может расширение денежной базы за счет CBDC. В то же время проведение монетарной политики при увеличении баланса центрального банка усложнится из-за увеличения объема и числа операций, их срочности. К изменениям на рынке капитала и долговом рынке может привести рост объема активов на балансе центрального банка. Сокращение размера и изменение структуры пассивов банков может стать результатом снижения величины депозитов из-за роста CBDC, что приведет к снижению стоимости фондирования и сжатию объемов как активов, так и кредитования.

Отсутствие процента, по мнению Е. В. Синельниковой-Мурылевой [203, с.154], не должно оказывать существенного влияния на банковский сектор, а также способы реализации и эффективность денежно-кредитной политики, так как CBDC, по сути, станут новой составляющей денежной базы.

Также вариантом цифровых денег могут являться другие формы цифровых активов, например схожих с криптовалютой. Под руководством центрального банка Великобритании исследователи Университетского колледжа Лондона разработали систему собственной

цифровой валюты, схожей с биткоином-RSCoin. Основой системы является технология распределенного реестра, но RSCoin в отличие от биткоина централизован в системе Центрального банка, который выполняет функцию регулятора. Эта платежная система применяет криптографию для создания цифровых денег, не поддающихся подделке, а верификация транзакций осуществляется в блокчейне, куда записываются движения цифровой валюты. Система допускает неограниченную эмиссию цифровых знаков.

В то же время, в начале 2019 года генеральный директор Банка международных расчетов А. Carstens [327] в своем выступлении заявил об отсутствии необходимости эмиссии CBDC в настоящее время. Он считает, что, являясь шагом в неизвестность, она может привести к фундаментальным переменам в финансовой стабильности и денежно-кредитной системе. Он отметил, что следствием введения CBDC является превращение банковской системы из двухуровневой в одноуровневую, что исторически показало свою несостоятельность. Более того, результатом введения CBDC может стать усложнение процедуры обмена денег, а также работы банковской системы во время «набегов на банки» и финансовых кризисов. Внедрение цифровой валюты центрального банка также может создать проблемы для денежно-кредитной политики, поскольку оказывает воздействие на совокупный спрос на деньги и на относительные предпочтения цифровой валюты и наличных денег.

В работе М.К. Brunnermeier, D. Niepelt [321] на основе модели общего равновесия продемонстрировано отсутствие негативного влияния на финансовую стабильность CBDC. Авторы предполагают, что при оттоке из банковской системы депозитов вкладчиков коммерческие банки могут за счет средств центрального банка замещать потерю финансирования. То есть объем фондирования не изменится, но перераспределятся источники финансирования.

Центральный банк Канады [358] в своем отчете упоминает о такой возможной угрозе эмиссии CBDC как сокращение доходов центрального банка от сеньоража, «он равен стоимости наличных денег в обращении, умноженной на текущую процентную ставку, за вычетом расходов по изготовлению и распространению банкнот» [203, с.156]. Так величина сеньоража сокращается при снижении объема наличных денег в обращении.

Также можно выделить проблемы технического характера, которые касаются эмиссии CBDC, например, законодательные ограничения, которые связаны с правом эмиссии цифровых денег центральным банком, легитимностью в качестве законного платежного средства CBDC. Формально, до тех пор, пока не будут внесены в законодательство соответствующие поправки, центральный банк не может эмитировать собственные цифровые валюты. Также необходимо закрепить законодательно типы агентов, имеющих возможность получать доступ к CBDC, решить вопросы уплаты процентов по ней, налогообложения. Необходима координация

денежно-кредитными властями разных стран работы в области правового регулирования CBDC, поскольку различия в правовых актах могут приводить к притоку или оттоку ресурсов в периоды финансовой нестабильности.

Важным вопросом при выпуске CBDC является снижение рисков, связанных с безопасностью. Для этого первоначально необходим выпуск небольшого объема CBDC с параллельным обращением с фиатными деньгами для тестирования различных характеристик CBDC и ее безопасности.

Таким образом, CBDC обладают хорошим потенциалом в качестве нового эффективного инструмента в руках денежно-кредитных властей с целью воздействия на реальную экономику через процентный и банковский каналы денежно-кредитной трансмиссии.

Как отмечает С. Ю. Глазьев, «новая валютно-финансовая архитектура должна охватывать также расчеты в цифровых валютных инструментах с использованием методологии блокчейн... в перспективе возможна эмиссия мировой расчетной валюты в цифровой форме, привязанной к корзине национальных валют участников коалиции, ценам на золото и основным биржевым товарам» [76, с.12].

Базовыми институтами монетарной политики роста являются центральные банки, банки развития и коммерческие банки. С. А. Андрушин [11, с.13] отмечает, что кредитные каналы как центральных банков, так и коммерческих банков, должны стать главными источниками денег в экономике.

Центральные банки являются органом, осуществляющим монетарную политику, который имеет дискреционные полномочия в реализации денежно-кредитной и валютной политики [31]. В его компетенцию также входит макропруденциальная политика, микропруденциальное регулирование и политика по развитию финансового рынка.

Банки развития могут стать базовым институтом монетарной политики роста, если выйти за рамки внешнеэкономической деятельности, создать сеть банков развития, назначением которых станет параллельное с финансовой поддержкой государства содействие экономическому росту. Идеи создания системы банков развития для рефинансирования реального сектора придерживаются В. В. Ивантер, М. Н. Узяков, М. Ю. Ксенофонтов [110, с.12].

Коммерческие банки являются опорой всей экономической системы. Они создают связи между капиталами населения, секторами экономики и правительством, формируют перетекание денежных средств между экономическими субъектами и секторами [367, 368].

Значимость стабилизации банковской системы, повышения мощности российской банковской системы и кредита в рамках экономической политики отмечал С. Ю. Глазьев [70, с. 48-51; 67, с.128]. Институциональная эффективность кредитно-банковской и финансовой системы в экономической политике, возможности развития банковского сектора, финансовых

институтов как определяющие будущий темп экономического роста, необходимость принуждения банковской системы к работе в реальном секторе экономики рассматривались О. С. Сухаревым [228, с.56; 219, с.89]. В. М. Гильмундинов [60, с.258-259] также отмечает важность создания дополнительных стимулов для коммерческих банков к увеличению инвестиционного кредитования. О. Л. Рогова называет банки важным институтом экономики, который определяет ее развитие.

Автор согласен с мнением О. Л. Роговой [194, 195], что успешность денежно-кредитной политики во многом зависит от активности банковской системы, банковский сектор должен стать проводником денежно-кредитной политики; важно сформировать такие условия банковской деятельности, при которых кредитные учреждения будут заинтересованы в том, чтобы содействовать экономическому росту [367,368]. Институт банков, транзакционная эффективность денежного оборота, кредитных операций обеспечивают достижение макроэкономических целей, экономический рост [20, 26, 368]. Ориентиром банковского капитала не может являться исключительно финансовый сектор экономики, поскольку, во-первых, обеспечением эффективности активов банков является коэффициент отдачи на вложенный в конкретные объекты капитал; во-вторых, финансовые рынки спекулятивны и не создают реальных ценностей, следовательно, отсутствует материальная основа капитала и происходит стимулирование инфляции в экономике. Также можно с уверенностью заявить, что существование сильной банковской системы невозможно без промышленности и различных секторов экономики, которые при использовании долгосрочного банковского кредита создают высокую добавленную стоимость.

Роль экономических субъектов, на которых направлено воздействие монетарной политики отмечается многими учеными. Транзакционный сектор, нетранзакционный сектор, домохозяйства являются экономическими субъектами монетарной политики роста.

В. В. Ивантер указывает на необходимость перетока финансовых ресурсов, которые решают проблему инвестирования приоритетных секторов экономики [109, с.6-7]. О. С. Сухарев [227, с.168; 228, с.54] отмечает, что качество экономической политики, применения ее инструментов определяется адаптивностью агентов хозяйственной деятельности и их восприятием структурных кризисов, неэффективного управления, изменения институциональных связей; изменением основных мотиваций и функций предпочтения для различных групп агентов; большое значение уделено секторальному переливу ресурсов. А. Г. Аганбегян [5, с.6-7] предлагает реализацию «денежно-промышленной политики», которая означает взаимосвязь денежных подходов с промышленными приоритетами, следствием чего станет облегчение и удешевление доступа приоритетных секторов экономики и отраслей к длинным деньгам. О. Л. Рогова [194] отмечает зависимость содержания денежно-кредитной

политики и инструментов ее реализации от реакции микросубъектов денежно-кредитных и финансовых отношений.

Базовым институтом монетарной политики роста являются рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия как субъектов политики, так и субъектов экономики, определяющие как институциональный механизм монетарной политики роста, так и адаптивность экономических субъектов к экономической политике. Выбор и мотивация субъектов политики и субъектов экономики играют большую роль в институциональной модели монетарной политики роста. Рациональность, следование своим интересам стоят в основе действий субъектов (по О. Уильямсону).

В. Е. Дементьев называет «уверенность в будущем» фактором экономического развития [92]. М. В. Ершов вводит понятие «позитивной психологической среды» [105] как фактора экономического роста. Действительно, неопределенность снижает активность бизнеса и людей, следовательно тормозит экономический рост. И именно путем последовательного использования финансовых ресурсов даже «положительные психологические настроения и ожидания» могут быть достигнуты.

О. И. Лозина, В. Н. Рогожникова, Л. А. Тутов [136] указывают, что модель творческого человека в экономике можно применять в качестве инструмента социально-экономической политики.

О. С. Сухарев [222, с.91-93; 219, с.96] определяет «структурную постановку проблемы планирования и реализации денежно-кредитной политики», под которой понимается формирование каналов кредитования и распределения денежной массы между секторами экономики и по видам деятельности с учетом взаимосвязи финансового и различных товарных рынков.

Представим модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого Центральным банком, определяющую экономические границы монетарной политики роста (рис.2.6). Центральный банк является важнейшим участником финансовой системы и по сути стоит у ее основ [23, 31]. В рамках монетарной политики роста Центральный банк перераспределяет денежную массу между институтами, субъектами экономики, воздействует на кругооборот денег, являясь источником ликвидности, а также при необходимости абсорбируя ее [19]. Центральный банк через инструменты монетарной политики в совокупности с инструментами макропруденциальной политики и микропруденциального регулирования перераспределяет средства между финансовым рынком и коммерческими банками [21, 22]. Возникают два кругооборота денег между субъектами экономики, которые связаны между собой, воздействуют на ликвидность одних и тех же субъектов экономики (транзакционный сектор, нетранзакционный сектор и домохозяйства) и регулируются Центральным банком. Именно

непрерывный, достаточный кругооборот денег финансового рынка и коммерческих банков, оперативно перераспределяющий денежную массу между субъектами экономики, регулируемый Центральным банком, определяет экономические границы монетарной политики роста. Нарушение перераспределения денежной массы между субъектами экономики вызывает инфляцию и нарушение экономического равновесия.

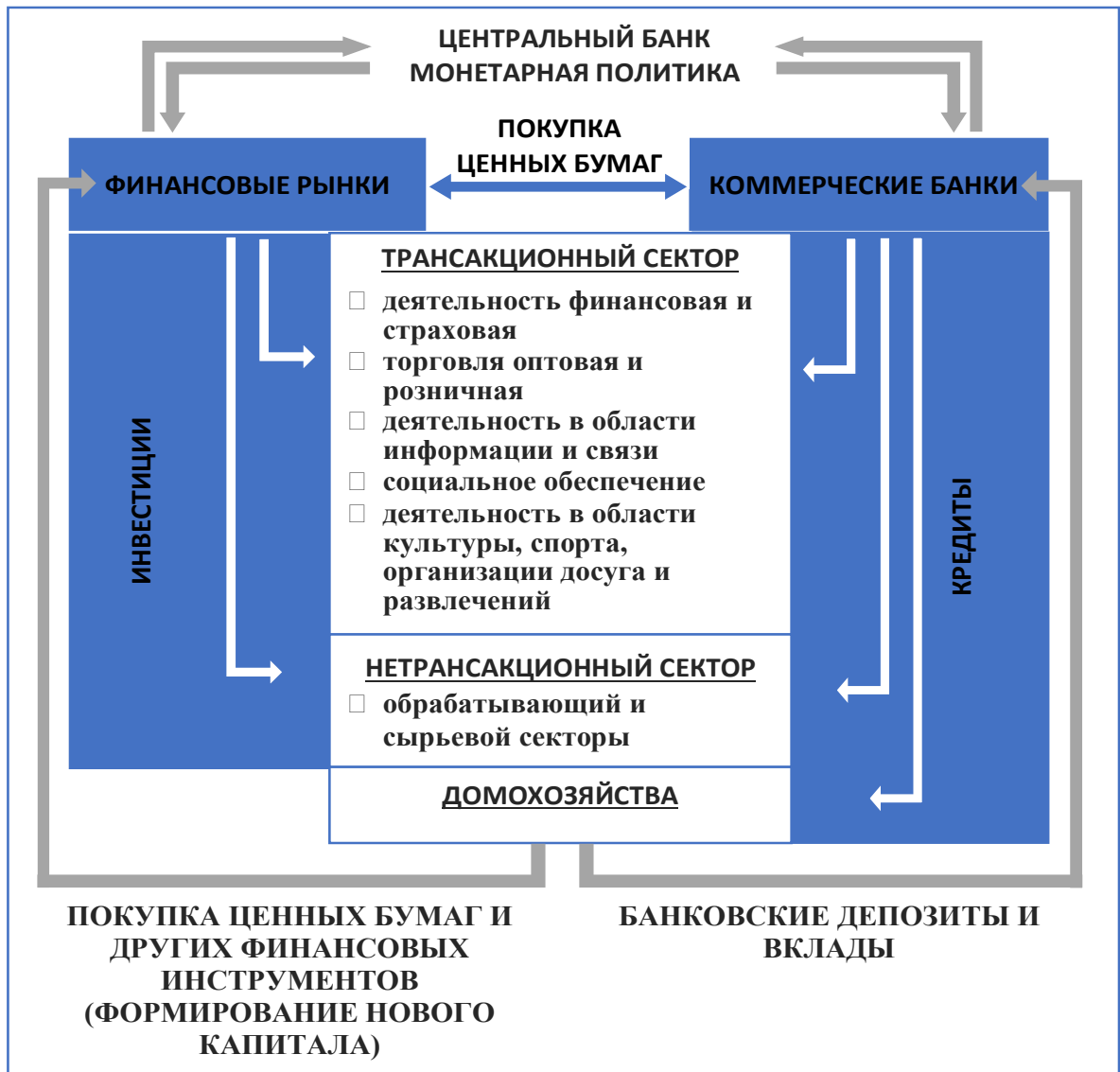


Рисунок 2.6 – Модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого Центральным банком, определяющая экономические границы монетарной политики роста
Источник: разработано автором

В то же время показатели развития субъектов экономики, транзакционного и нетранзакционного сектора и домохозяйств проявляют свои индикаторные свойства, которые позволяют оценивать эффективность реализации монетарной политики роста.

Важно учитывать, что, с одной стороны, кредитование домохозяйств стимулирует рост совокупного спроса и экономический рост в краткосрочном периоде. Более того, в соответствии с теорией постоянного дохода, заимствования способствуют сглаживанию колебаний дохода, а если эти средства идут на улучшение жилищных условий, образование, вложения в ценные бумаги, как правило, наблюдается положительный долгосрочный эффект на экономический рост. С другой стороны, долги домохозяйств в долгосрочном периоде приводят к сокращению производства и потребления, росту безработицы и еще большему падению потребления, а также к вероятности кризиса в банковской системе [27].

В настоящее время большое значение имеет инвестирование населением в экономику своих денежных доходов посредством покупки ценных бумаг и прочих финансовых инструментов. Необходимо формировать различные стимулирующие инструменты, позволяющие вовлекать сбережения населения в качестве инвестиционных ресурсов в экономический оборот. Банк России вносит определенный вклад в формирование сберегательного поведения населения [20]. Монетарная политика, направленная на передачу необходимых импульсов субъектам экономики, стимулирует оптимальные пропорции доходы-сбережения, сбережения-инвестиции. Полноценная инфраструктура монетарной политики роста способствует активизации инвестиционной активности населения.

На основе представленной модели кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого Центральным банком, определяющей экономические границы монетарной политики роста, предложим понятие «структурная монетарная политика роста», которая представляет собой вид монетарной политики в основе которой – теория структурной политики роста [216], с целью достижения структурного эффекта⁵³ путем применения совокупности инструментов, воздействующих на макроэкономическую структуру, соотношение элементов и их динамику, оптимизацию распределения ресурсов, вклад в экономический рост и структуру целей.

Экономическая политика роста, в том числе инструменты монетарной политики должны воздействовать на секторальную направленность инвестиций и кредитов в транзакционный и нетранзакционный секторы, а также в кредитование домохозяйств. Одновременно необходимо исключить перекося в сторону финансовых инвестиций. Большое значение имеет не темп роста экономики сам по себе, а качество экономики, структурные соотношения, формируемые при реализуемой макроэкономической политике роста.

Можно сделать вывод, что только полный набор работающих на экономику базовых институтов монетарной политики: деньги, Центральный банк, банки развития, коммерческие

⁵³ Изменение экономической структуры, обеспечивающее экономический рост.

банки, субъекты экономики и рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия субъектов экономики может обеспечивать достижение экономического роста.

Исходя из того, что разработанная в рамках данного исследования институциональная монетарная теория политики роста базируется на расширенном принципе Я. Тинбергена «цели-инструменты», важное место занимает ее институциональный механизм, который включает в себя инструменты, методы и меры, а также цели монетарной политики роста.

Инструменты, методы и меры монетарной политики роста представим несколькими уровнями:

1) традиционные методы и инструменты монетарной политики роста: процентная ставка центрального банка, рефинансирование кредитных организаций, обязательные резервные требования, установление ориентиров роста денежной массы (денежные агрегаты М2, М3 и денежная база), операции на открытом рынке, прямые количественные ограничения, эмиссия облигаций центрального банка.

К традиционным методам и инструментам монетарной политики роста тесно примыкают инструменты валютной политики, тесно взаимосвязанные с инструментами монетарной политики: валютные интервенции, валютные ограничения, валютное регулирование и контроль, режим валютного курса.

2) нетрадиционные меры и инструменты монетарной политики роста:

– кредитное смягчение: удлинение сроков кредитов, снижение процентных ставок, предоставление кредитов на беззалоговой основе; расширение видов залогового обеспечения кредитов центральных банков;

– количественное смягчение: увеличение денежной базы посредством прямых покупок государственных облигаций центральным банком;

– качественное смягчение: расширение сроков погашения ценных бумаг, находящихся в портфеле центрального банка; масштабные покупки негосударственных ценных бумаг, увеличивающие денежное предложение в экономике при изменении состава активов центрального банка;

3) структурные инструменты монетарной политики, определяющие вклад инструмента монетарной политики в структуру экономики: целевая эмиссия, целевые кредиты, специальные инструменты рефинансирования;

4) управление инфляционными ожиданиями субъектов экономики: транзакционного и нетранзакционного секторов, домохозяйств.

Традиционные методы и инструменты монетарной политики включают в себя, прежде всего, рефинансирование кредитных организаций и изменение процентной ставки.

В качестве основного инструмента денежно-кредитной или монетарной политики уровень процентной ставки рассматривали следующие экономические школы: Дж. М. Кейнс (считал ставку процента как феномен денежной экономики промежуточной целью денежной политики); неокейнсианцы: Р. Харрод (долговременное снижение ставки процента) и Э. Хансен (снижение нормы процента); неоклассический синтез Дж. Р. Хикс (ставка процента как в денежном, так и в реальном секторе); новое кейнсианство (регулирование процентных ставок на финансовых рынках); DSGE – модель динамического стохастического общего равновесия (номинальная процентная ставка центрального банка); монетаризм (изменение учетной ставки); неоклассическая теория предложения (ставка процента как инструмент); теория реальных деловых циклов (регулирование ставки процента); посткейнсианство (инструмент регулирования ставок по кредитам); современная денежная теория (ММТ) (краткосрочная процентная ставка); новая австрийская школа (ставки не ниже равновесных); новый институционализм (инструмент монетарной политики). Таким образом, практически все экономические учения так или иначе включают в инструментарий монетарной политики процентную ставку центрального банка.

Однако, работоспособность процентной ставки центрального банка как инструмента монетарной политики все больше ставится под сомнение [19, 28, 37, 453]. Ряд экспертов и ученых [13, с.11] указывают на неполную восприимчивость совокупного спроса к процентной политике Банка России, что связано с недостаточным переносом процентных ставок денежного рынка на кредитные и депозитные ставки домашних хозяйств и организаций нефинансового сектора в реальной экономике в рублевом и валютном эквивалентах.

Все чаще говорится о необходимости снижения процента центрального банка до уровня, который соответствует рентабельности реального сектора экономики [67, с.128], реализации гибкой денежной политики с вектором процентных ставок от полупроцента для долгосрочных кредитов под приоритетные инвестиционные проекты [72, с.74] или же предлагается снижение реальных процентных ставок до 3-4% в краткосрочном периоде и 2% – в среднесрочной перспективе [237, с.30-32]. Однако, все указанные меры по применению инструмента процентной ставки являются более вспомогательными, чем основными.

Монетарная политика роста осуществляется при необходимости одновременного обеспечения структурной модернизации экономики и повышения уровня жизни населения [23], следовательно она должна так балансировать процентные ставки, чтобы обеспечивался компромисс между потреблением и инвестированием.

Изменение обязательных резервных требований как необходимый инструмент денежно-кредитной политики рассматривалось в неокейнсианстве (Р. Харрод считал их основой денежно-кредитной политики, Э. Хансен необходимым их применение в денежно-кредитной политике), в

монетаризме и новом монетаризме, новой австрийской школе. В настоящее время обязательные резервы играют недостаточную роль как инструмент монетарной политики роста, что требует пересмотра потенциала их применения [280].

Применение денежных агрегатов и денежной базы как инструментов монетарной политики включают Дж. М. Кейнс (рост денежной массы воздействует на уровень процентной ставки и на объем инвестиций, а при полной занятости и на уровень цен); монетаристы (регулирование темпов роста денежной массы в соответствии с темпами роста ВВП и является основным инструментом монетарной политики); неоклассическая экономическая теория; неоклассическая теория предложения; современная денежная теория (эмиссия денег); новая австрийская школа; новый институционализм (регулирование денежных агрегатов, а также скорости обращения денег).

Из традиционных методов и инструментов монетарной политики роста все большее значение приобретают денежная масса и денежная база. Многие экономисты и ученые отмечают необходимость повышения монетизации с целью обеспечения расширенного воспроизводства в России, хроническую недомонетизацию российской экономики [67, с.128]. В. И. Маевский, С. Ю. Малков., А. А. Рубинштейн и Е. В. Красильникова [141] приходят к выводу, что в России результатом активизации эмиссии станет ускорение роста на фоне низкой инфляции если она будет сопровождаться повышением коэффициента монетизации.

Операции на открытом рынке как инструмент монетарной политики предлагается такими экономическими школами, как: неокейнсианство (Э. Хансен – покупка на открытом рынке государственных облигаций); неоклассический синтез (управление спросом и предложением финансовых активов); новый монетаризм (количественные ориентиры выкупа активов); а также предлагается в качестве инструмента монетарной политики контроль финансового рынка – посткейнсианство и новый институционализм.

Актуальным вопросом является применение инструментов валютной политики при реализации монетарной политики в рамках экономической политики роста. Так, например, модель Манделла-Флеминга рассматривает эффективность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики при различных режимах валютного курса. Также в модель включена внешнеторговая политика.

Российские ученые активно исследуют вопросы взаимосвязи валютного курса и экономического роста. В.В. Ивантер [57, с.8-9] отмечает необходимость обеспечения стабильности валютного курса на заниженном уровне с целью формирования условий для перехода к инвестиционному росту. О.Л. Рогова [194] отмечает, что доминантной основой инструментария денежно-кредитной политики является обеспечение устойчивости национальной валюты и ее функциональной активности. В.М. Полтерович и В.В. Попов [184,

с.195] указывают на поддержание низкого и стабильного реального валютного курса как одного из необходимых условий активизации модернизации российской экономики. Значимость плавного укрепления курса рубля, которое увеличит рентабельность вторичного и третичного секторов, отмечают М.В. Ершов, А.К. Моисеев и Е.Ю. Соколова [104], постепенное стабильное укрепление рубля и сближение его с паритетом покупательной способности будет формировать ориентиры для инвесторов и делать более приемлемой низкую рентабельность; удорожание рубля повысит благосостояние граждан, приведет к росту внутреннего спроса.

Таким образом, совокупное, взаимоувязанное применение центральным банком традиционных методов и инструментов монетарной политики и инструментов валютной политики повышает эффективность применения монетарных инструментов политики роста.

Последние годы учеными активно обсуждается возможность добавления к обычному инструментарию центральных банков нетрадиционных мер и инструментов монетарной политики. Проблема состоит в том, что они должны быть скоординированы с другими мерами и встроены в рамки монетарной политики роста. С целью поддержания макроэкономической стабильности центральные банки применяют такие нетрадиционные меры монетарной политики как операции по покупке государственных и частных облигаций, крупные валютные интервенции и прямое кредитование центральными банками частного сектора.

В институциональный механизм монетарной политики роста включены три группы нетрадиционных мер и инструментов монетарной политики: кредитное смягчение, количественное смягчение, качественное смягчение.

Решение о включении нетрадиционных мер и инструментов в монетарную политику зависит от особенностей социально-экономического развития страны и от целей конкретного центрального банка и предполагает, что применение нетрадиционных мер и инструментов будет не на постоянной основе, а при конкретных обстоятельствах.

Структурные инструменты монетарной политики определяют вклад инструмента монетарной политики роста в структуру экономики. К ним относим целевую эмиссию, целевые кредиты, специальные инструменты рефинансирования.

О структурных инструментах монетарной политики О. Бланшар [46, с.557] писал, что макроэкономическая политика должна быть близка к тонкой настройке, в краткосрочном периоде монетарная политика воздействует на уровень ВВП и его структуру. О. Бланшар [47, с. 151-153] и его коллеги считают целесообразным применять учетную ставку преимущественно к агрегированным показателям деловой активности и инфляции для решения конкретных проблем структуры производства, финансирования или формирования цен активов.

«Деньги нужно создавать как инструмент экономического развития, как целевые деньги» [72, с.74], – пишет С. Ю. Глазьев, необходимо формирование «целевых механизмов кредитования

экономики под задачи экономического роста» [72, с.74]. Также академик отмечает, что чем эффективнее система целевого кредитования, тем быстрее может происходить «неинфляционное расширение кредитной эмиссии и выше уровень монетизации» [69, с.96].

М. В. Ершов и А. Г. Аганбегян [2] предлагают обеспечивать дополнительные инвестиции в основной капитал за счет инвестиционного, преимущественно возвратного кредита; стимулировать инвестиционное кредитование посредством рефинансирования банков под залог ценных бумаг, обеспеченных портфелем их кредитов, предоставленных на инвестиции. Они считают, что в России целевая эмиссия и ее направленность в приоритетные сферы экономики с максимальным мультипликативным эффектом для экономического роста позволит осуществлять монетизацию с наименьшей инфляцией. В то же время ряд ученых указывают на необходимость обеспечения институционально-технологических условий для введения механизма целевой эмиссии [235, с.354].

Управление инфляционными ожиданиями субъектов экономики, а именно транзакционного и нетранзакционного секторов и домохозяйств – еще один инструмент монетарной политики роста, который исходит из ее базового института – рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия субъектов политики и субъектов экономики. Рациональность агентов, ограниченная или же совершенная, учитываемая в большинстве экономических теорий, приводит к необходимости управления инфляционными ожиданиями субъектов экономики для достижения макроэкономических целей.

Большое значение имеет процесс постановки и модификации целей монетарной политики в рамках реализации экономической политики роста, поскольку неверная постановка цели или ее неадекватность и несоответствие происходящим процессам является значимым фактором возникновения дисфункций.

С. Ю. Глазьев отмечает, что денежно-кредитная политика должна быть настроена на цели развития и расширение возможностей кредитования реального сектора [70, с.48-51]. Истинное таргетирование должно быть сопряжено с такими целями макроэкономической политики, как рост производства, занятость, инвестиции. Приоритетом должны являться рост производства и инвестиций при ограничениях по инфляции и обменному курсу рубля [67, с.128]. Выбираемые приоритеты экономического развития должны формировать импульс роста деловой активности и спроса. О.С. Сухарев утверждает, что денежно-кредитная политика должна противодействовать сокращению занятости и нестабильности производства, преодолевать разрыв Г. Макмиллана [219, с.95], предлагает таргетировать объем реальных денег в экономике $M2/P$, либо номинальный/реальный ВВП страны [223].

Ранее, в 2.1, в рамках разработанной методологии представлена модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на

экономический рост, в которой определены основные макроэкономические цели экономической, в том числе монетарной политики. Базовой целью монетарной политики является достижение экономического роста. В том числе к макроэкономическим целям, на которые воздействует монетарная политика, относятся: уровень инфляции, уровень безработицы, финансовая стабильность; улучшение благосостояния и развитие человеческого капитала. Монетарная политика роста может способствовать достижению всех указанных целей экономической политики.

Центральный банк должен создавать импульс экономического роста и иметь нацеленность на решение внутренних экономических задач. При формировании целей монетарной политики роста необходимо учитывать состояние денежных институтов, экономических структур, необходимость в деньгах, правила поведения и взаимодействия субъектов экономики. Сегодня денежные потоки имеют институциональный ориентир - топливно-энергетический сектор. В то же время в деньгах нуждаются высокотехнологичные предприятия и оборонный комплекс. Важной задачей монетарной политики роста является изменение направлений денежных потоков.

Монетарная политика должна обеспечивать темп экономического роста и одновременно темп инфляции, соответствующий темпу экономического развития. Одновременно должна достигаться структурная экономическая модификация путем распределения кредита с исключением структурной основы инфляции. Монетарная политика должна совместно с валютной политикой обеспечивать устойчивость валютного курса национальной валюты с целью исключения валютных кризисов.

С учетом институционального подхода монетарная политика роста должна создавать «денежное равноправие» различных базовых общественных институтов и обеспечивать формирование стимула «правовой» эффективности хозяйствования [229, с.145].

Таким образом, институциональный механизм монетарной политики роста должен обеспечивать взаимоувязанную работу традиционных методов и инструментов, нетрадиционных мер и инструментов монетарной политики, инструментов валютной политики, структурных инструментов монетарной политики, управления инфляционными ожиданиями субъектов экономики в достижении экономического роста и макроэкономических целей.

При проведении монетарной политики роста на первый план выходит выбор трансмиссионного механизма, который включает в себя каналы ее воздействия на экономический рост и макроэкономические целевые показатели.

В составе трансмиссионного механизма Банк России выделяет следующие ключевые каналы: процентный, балансовый, узкий кредитный, благосостояния, валютный, ожиданий и немонетарные факторы [174].

Изменения в российской экономике, вследствие санкционного давления привели к изменению работы каналов трансмиссионного механизма. Так, на процентный канал влияли специфические факторы, кредитный и балансовый каналы сдерживались усилением неопределенности, канал благосостояния не работал, валютный канал потерял высокую значимость, канал ожиданий потерял эффективность. Ранее учеными были предложены новые каналы трансмиссионного механизма, возникновение которых стало следствием снижения работоспособности кредитного и процентного каналов. Так, новым банковским каналом денежно-кредитной трансмиссии является депозитный канал [353]. Также значение приобретает информационный канал, исследованию которого уделяется все большее внимание по причине высокой роли эффективного управления ожиданиями экономических агентов для реализации оптимальной монетарной политики роста [348, 355, 372, 375, 390, 397, 420, 456, 464, 468, 481, 525].

При реализации нетрадиционных мер монетарной политики можно выделить пять основных каналов: канал процентной ставки, который является главным каналом и для традиционной денежно-кредитной политики; монетаристский канал [457], который также имеет место в традиционной денежно-кредитной политике; канал ожиданий, канал банковского сектора [368], канал рынка недвижимости.

В рамках разработанной в исследовании методологии институциональной монетарной теории политики роста предложена модель-схема воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики, на денежную компоненту (насыщение деньгами экономики) и компоненту капитала (насыщение капиталом экономики) (рисунок 2.7)

На денежную компоненту влияют традиционные и нетрадиционные методы, меры и инструменты монетарной политики, структурные инструменты, а также инструменты валютной и бюджетно-налоговой политики. На компоненту капитала также влияют инструменты монетарной политики через воздействие на финансовые рынки, в том числе фондовые рынки путем инвестиций и на коммерческие банки, на виды и условия кредита. Данное воздействие в совокупности с другими институциональными уровнями экономической политики роста (макропруденциальной политикой, микропруденциальным регулированием, политикой по развитию финансового рынка, бюджетно-налоговой, промышленной, антимонопольной, социальной политикой) оказывает влияние на насыщение экономики капиталом, структуру экономики. Таким образом, формирование денежной компоненты экономики первично по отношению к формированию компоненты капитала.



Рисунок 2.7 – Модель-схема воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики на денежную компоненту (насыщение деньгами экономики) и компоненту капитала (насыщение капиталом экономики)

Источник: разработано автором

Сформированные в результате реализации экономической политики роста, в том числе монетарной политики денежная компонента и компонента капитала, а также инфляционные ожидания оказывают воздействие на достижение экономического роста и макроэкономических целей. Таким образом, можно определить три трансмиссионных канала денежно-кредитной

политики: денежный канал, канал капитала, канал инфляционных ожиданий, на которые необходимо ориентироваться Банку России в настоящее время.

Институциональная инфраструктура монетарной политики роста обеспечивает реализацию монетарной политики и способствует повышению ее эффективности.

В рамках разработанной институциональной монетарной теории политики роста и институциональной модели монетарной политики роста введем понятие «инфраструктура монетарной политики роста», которая представляет собой институциональный уровень⁵⁴ монетарной политики, обеспечивающий учетное, информационное, научно-инновационное, кадрово-образовательное, нормативно-правовое обслуживание монетарной политики и создающий условия для эффективного применения ее инструментов и достижения макроэкономических целей.

Институциональная инфраструктура монетарной политики роста включает: учет и отчетность, информационную, научно-инновационную, стратегическую, кадрово-образовательную и нормативно-правовую инфраструктуру.

Учет и отчетность как элемент институциональной инфраструктуры монетарной политики роста включает институты учетной инфраструктуры и банковские учет и отчетность. К институтам учетной инфраструктуры можно отнести центральный депозитарий, депозитарии, специализированные депозитарии и регистраторы. В целом институтами учетной инфраструктуры представлена учетная система рынка ценных бумаг, которая включает совокупность учетных институтов, организаций, которые имеют лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности (депозитариев) и деятельности по ведению реестра (регистраторов). Главной функцией указанных организаций является учет и хранение ценных бумаг, а также подтверждение прав на ценные бумаги, содействие в реализации прав, которые закреплены ценными бумагами.

Банковские учет и отчетность включают: отчетность кредитных организаций; консолидированную финансовую отчетность, подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, с заключением независимого аудитора; годовую финансовую отчетность Банка России. Банковские учет и отчетность играют значимую роль при реализации макропруденциальной политики и микропруденциального регулирования, формирующих финансовую устойчивость, и обеспечивающих эффективную реализацию монетарной политики.

Информационная инфраструктура как элемент институциональной инфраструктуры монетарной политики роста в себя включает: информационно-технологическую,

⁵⁴ Институциональная модель монетарной политики представлена тремя институциональными уровнями: базовые институты, институциональный механизм и институциональная инфраструктура.

информационно-аналитическую, информационно-коммуникационную инфраструктуру, критическую информационную инфраструктуру и инфраструктуру информационной безопасности и киберустойчивости.

К информационно-технологической инфраструктуре относим: информационно-технологические институты (IT компании; платежные системы; клиринговые организации; валютная биржа); аппаратно-программные средства и технологии обеспечения сбора, хранения, обработки и передачи информации [367]: финансовые технологии и финансовую инфраструктуру.

Информационно-аналитическая инфраструктура включает информационно-аналитические институты и информационно-аналитические средства. К информационно-аналитическим институтам относим кредитные рейтинговые агентства, консалтинговые компании, бюро кредитных историй, статистические агентства, мнения финансовых экспертов и аналитиков, аудиторские компании, оценочные компании. К информационно-аналитическим средствам относим информационные центры, подсистемы; банки данных и знаний; прогнозы и аналитические данные Центрального банка, Министерства финансов, Министерства экономического развития; системы связи; центры управления.

Рейтинговые агентства обрабатывают первичную статистическую информацию и трансформируют ее в рейтинги или аналитические заключения. Далее эти аналитические продукты используются участниками монетарной политики. Консалтинговые компании могут проводить аналитические исследования динамики роста цен, составлять прогнозы экономической ситуации, проводить плановые ревизии, что может влиять на эффективность реализации денежно-кредитной политики. Информация бюро кредитных историй позволяет уменьшать риски невозврата кредита, просроченные долги, а также определять процентные ставки для конкретных заемщиков.

Информационно-коммуникационная инфраструктура включает информационно-коммуникационную систему центрального банка; информационный процессинг центрального банка; интегрированную систему управления телекоммуникационными и информационными ресурсами (ИСУ ТИР) Банка России.

Коммуникация центрального банка означает публикации им информации по вопросам стратегии политики, целям, реализации монетарной политики, а также оценки текущих и ожидаемых экономических условий. В результате снижается неопределенность и информационная асимметрия, повышается предсказуемость монетарной политики, снижается инфляционная инерция, повышается гибкость реакции на шоки экономики, повышается подотчетность обществу центрального банка, улучшается репутация центрального банка и растет доверие к его политике. В настоящее время коммуникации рассматриваются центральными

банками как отдельный инструмент монетарной политики. Считается необходимым применение коммуникаций центральными банками в рамках режима инфляционного таргетирования с целью обеспечения прозрачности их действий и роста доверия населения. Банк России обозначает коммуникации наряду с ключевой ставкой как основные инструменты денежно-кредитной политики [174, с.9]. В современных условиях во время изменения экономической ситуации значение коммуникации центрального банка возрастает.

Критическая информационная инфраструктура состоит из следующих элементов: информационные системы кредитно-финансовой сферы; информационно-телекоммуникационные сети кредитно-финансовой сферы; автоматизированные системы управления технологическими процессами кредитно-финансовой сферы.

Элементы критической информационной инфраструктуры институциональной инфраструктуры монетарной политики роста в исследовании определены в соответствии с Федеральным законом от 26 июля 2017 года №187-ФЗ «О безопасности критической информационной инфраструктуры Российской Федерации». Под критической информационной инфраструктурой в законе понимаются «объекты критической информационной инфраструктуры, а также сети электросвязи, используемые для организации взаимодействия таких объектов» [251]. Соответственно объектами критической информационной инфраструктуры являются «информационные системы, информационно-телекоммуникационные сети, автоматизированные системы управления субъектов критической информационной инфраструктуры» [251].

Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости разделяется по направлениям: вычислительной инфраструктуры; прикладного программного обеспечения, уровень приложений; технологии обработки данных, уровень технологии обработки данных; финансовых технологий.

Деятельность Банка России в сфере информационной безопасности и киберустойчивости распространяется на кредитные организации, осуществляющие банковские операции, и финансовые организации в соответствии со статьей 76.1 Федерального закона от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» а также субъекты национальной платежной системы при переводах денежных средств. Объектом регулирования являются инновационные финансовые технологии.

Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости вычислительной инфраструктуры формируется через применение комплекса государственных стандартов, которые разрабатываются в подкомитете №1 Технического комитета №122 «Стандарты финансовых (банковских) операций». Основным документ инфраструктуры информационной

безопасности и киберустойчивости вычислительной инфраструктуры – Стандарт Банка России СТО БР БФБО-1.5-2023 от 8 февраля 2023 года.

Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости прикладного программного обеспечения, уровень приложений формируется посредством контроля отсутствия уязвимостей в программном обеспечении, также тех, которые связаны с недостатками программирования.

Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости технологии обработки данных, уровень технологии обработки данных формируется через обеспечение подлинности и целостности обрабатываемой информации. Для этого применяются средства криптографии, электронной подписи; реализуется принцип «двойного контроля»; используется многофакторная аутентификация клиентов; применяются механизмы получения дополнительного подтверждения финансовых операций клиентами.

Инфраструктура информационной безопасности и киберустойчивости финансовых технологий формируется через правовое регулирование по вопросам операционной надежности и информационной безопасности; апробацию инновационных продуктов и услуг, финансовых технологий в рамках регулятивной площадки Банка России с учетом анализа киберриска, риска информационной безопасности, формирования моделей угроз, возникающих при их применении.

Таким образом, совокупность всех составляющих информационной инфраструктуры монетарной политики роста играет очень значимую роль в эффективности ее реализации.

Стратегическая инфраструктура монетарной политики роста включает: общегосударственные программы и стратегии экономического развития; прогнозы развития экономики; государственные планы, обеспечивающие реализацию стратегических задач; стратегии и планы субъектов экономики.

Научно-инновационная инфраструктура монетарной политики роста включает:

- центры научно-инновационной инфраструктуры: центры трансфера технологий; центры управления интеллектуальной собственностью; научно-образовательные центры; центры инновационного консалтинга; инновационно-технологические центры; центры инновационной деятельности, в том числе «Сколково»; научные центры;

- отделы и управления научно-инновационной инфраструктуры: отделы инновационного развития; отделы магистратуры и аспирантуры; управления научно-исследовательской деятельности; управления по взаимодействию с промышленностью;

- институты и научные школы: научно-исследовательские институты; институты инновационных технологий; инновационные институты; научные школы;

– научно-производственные комплексы: лаборатории; технопарки в сфере высоких технологий; бизнес-инкубаторы; особые экономические зоны технико-внедренческого типа; центры коллективного пользования; центры трансфера технологий.

Научно-инновационная инфраструктура монетарной политики роста является рычагом совершенствования экономической политики роста в области применения монетарных инструментов, их распределения по целям и структуре экономики.

Кадрово-образовательная инфраструктура монетарной политики роста подразделяется на управленческую кадрово-образовательную инфраструктуру и финансовое просвещение и финансовую грамотность.

Управленческая кадрово-образовательная инфраструктура включает: Университет Банка России как структурное подразделение центрального аппарата Банка России; подготовку специалистов, кадров управления, аналитиков, экспертов (на базе высших учебных заведений); повышение квалификации; мастер-классы; коучинги (тренировки).

Финансовое просвещение и финансовая грамотность включают: образовательные программы для школ и вузов; образовательные мероприятия и онлайн семинары; профессиональную переподготовку и повышение квалификации методистов, учителей и преподавателей на базе федеральных и региональных методических центров; информационные материалы центрального банка; сайт «Финансовая культура» Банка России.

Особое место в управленческой кадрово-образовательной инфраструктуре занимает подготовка студентов, будущих экономистов и финансистов, в том числе прохождение производственной практики в ГУ Банка России.

Важно отметить, что развитая управленческая кадрово-образовательная инфраструктура способствует повышению эффективности разработки и реализации монетарной политики роста, а также оценки ее результативности и эффективности взаимодействия с другими видами экономической политики роста. Финансовое просвещение и финансовая грамотность способствуют развитию финансового рынка, стабильности и устойчивости банковской системы, снижению банковских рисков, как следствие слаженной работе трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Базовым институтом монетарной политики роста в представленной институциональной модели являются рамки человеческого поведения, правила поведения и взаимодействия субъектов политики и субъектов экономики, а финансовая грамотность -значимый фактор, влияющий и формирующий эти рамки и правила поведения. Наиболее важными факторами, которые формируют необходимость повышения финансовой грамотности населения, являются: экономические кризисы, при которых необходимо рациональное использование финансовых средств при снижении стоимости сбережений; усложнение финансовых услуг, предлагаемых на

рынке; несоответствие динамично меняющемуся финансовому рынку финансовых знаний населения. Все указанные факторы усложняют реализацию и снижают эффективность монетарной политики роста.

Результатом недостаточного уровня финансовой грамотности может стать ухудшение благосостояния домашних хозяйств, их финансового потенциала, сокращение ресурсной базы финансовых организаций, торможение развития финансового рынка и инвестиционных процессов, ухудшение социально-экономического положения страны, торможение экономического роста.

Нормативно-правовая инфраструктура как элемент институциональной инфраструктуры монетарной политики роста представляет собой основные законодательные и нормативно-правовые акты, регламентирующие и регулирующие формирование и реализацию монетарной политики. В нормативно-правовую инфраструктуру, в первую очередь, включаются: Конституция Российской Федерации; №86-ФЗ от 10.07.2002 «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России), № 395-1 -ФЗ от 02.12.1990 «О банках и банковской деятельности», «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов», №3894-У от 11.12.2015 «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России», № 6433-У от 01.06.2023 «Об обязательных резервных требованиях», №5930-У от 15.09.2021 «О форме и условиях рефинансирования кредитных организаций под обеспечение», №753-П от 11.01.2021 «Об обязательных резервах кредитных организаций».

Важное место в нормативно-правовой инфраструктуре монетарной политики роста должен занять Закон о планировании экономической политики роста, учитывающий интердепенденцию видов экономической политики и оптимизирующий применение инструментов в рамках институциональных уровней экономической политики в достижении макроэкономических целей (соблюдение принципа «цели-инструменты» Я. Тинбергена), в том числе монетарной и бюджетно-налоговой политики.

Только слаженная работа всех уровней и элементов институциональной инфраструктуры монетарной политики, обеспечение взаимосвязи между ними могут обеспечивать разработку и реализацию монетарной политики роста на уровне ее базовых институтов и институционального механизма.

Таким образом, в главе 2 разработана институциональная монетарная теория политики роста, развивающая теорию экономической политики роста. Изложены основные положения и методология институциональной монетарной теории политики роста. В отличие от традиционных, данная методология строится на интегральном применении методов, как известных, так и предложенных автором, которые позволяют увязать монетарные инструменты

экономической политики роста с макроэкономическими целями и структурой экономики, эффективно используя имеющиеся институты и ресурсы для реализации монетарной политики роста. Разработаны модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; схема действия Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института; модель-схема управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической политики роста в рамках институционального подхода; модель-схема воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики, на денежную компоненту и компоненту капитала; институциональная модель монетарной политики роста; модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого центральным банком, определяющая экономические границы монетарной политики роста.

Институциональная монетарная теория политики роста сочетает системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарных инструментов, их распределению по целям и структуре экономики с целью достижения экономического роста. Представлены основные положения теории: об институциональном содержании монетарной теории политики роста, об институциональных уровнях монетарной политики роста, о структурной монетарной политике роста, о структурном распределении силы влияния компонент денежной массы на экономический рост, о модификации модели Манделла-Флеминга, о расширенном принципе Я. Тинбергена, об институциональных коррекциях монетарной политики роста.

В рамках разработанной институциональной монетарной теории политики роста автором введен следующий понятийный аппарат:

– «институциональный уровень монетарной политики роста» представляет собой элемент институциональной структуры монетарной политики, включающий упорядоченный набор взаимосвязанных и взаимодействующих институтов (субъектов, формальных и неформальных норм, стимулов, ограничений и инструментов), влияющих на достижение макроэкономических целей;

– «инфраструктура монетарной политики роста» представляет собой институциональный уровень⁵⁵ монетарной политики, обеспечивающий учетное, информационное, научно-инновационное, кадрово-образовательное, нормативно-правовое обслуживание монетарной политики и создающие условия для эффективного применения ее инструментов и достижения макроэкономических целей;

⁵⁵ Институциональная модель монетарной политики представлена тремя институциональными уровнями: базовые институты, институциональный механизм и институциональная инфраструктура.

– «структурная монетарная политика роста» представляет собой вид монетарной политики, в основе которой – теория структурной политики роста [216], с целью достижения структурного эффекта⁵⁶ путем применения совокупности инструментов, воздействующих на макроэкономическую структуру, соотношение элементов и их динамику, оптимизацию распределения ресурсов, вклад в экономический рост и структуру целей.

⁵⁶ Изменение экономической структуры, обеспечивающее экономический рост.

3 Структурная монетарная политика роста

3.1 Накопительный эффект монетарной политики и оценка его влияния на экономический рост⁵⁷

В рамках институциональной монетарной теории политики роста важно учитывать, что чувствительность экономической системы к изменению инструментов монетарной политики может как возрастать, так и снижаться, вплоть до прекращения реакции. Кроме того, интенсивность влияния инструментов монетарной политики со временем претерпевает изменения и зависит от того, в каком состоянии находятся экономические объекты [28, 280, 453]. При потере монетарной политикой своей силы проявляется эффект подобный кейнсианской ликвидной ловушке, когда процентная ставка является настолько низкой, что агенты становятся не восприимчивы к монетарной политике и ее стимулирующее воздействие теряется. Причиной накопительного эффекта является исчерпание силы воздействия инструментов монетарной политики по различным причинам, их совокупности, а не изменение процентной ставки.

Вероятно, разные требования к числу и силе применяемых инструментов монетарной политики будут зависеть от различного уровня монетизации экономики, отличающихся абсорбционных способностей принятия денежной массы, которая распределяется между видами экономической деятельности и секторами. С течением времени реализуемая монетарная политика имеет эффект накопления своего воздействия. Когда эффект накопления ослабляет монетарную политику, делает агентов экономики не восприимчивыми к ней, это отрицательный эффект накопления. Когда эффект накопления приводит к сверхчувствительности, он фиксируется как положительный. Следовательно, при нечувствительности к инструментам монетарной политики формируется отрицательный накопительный эффект монетарной политики, при усилении чувствительности – положительный.

В исследовании под накопительным эффектом монетарной политики автором понимается «такое состояние, когда целевой параметр экономической политики становится менее или совсем не чувствительным к мерам монетарной политики (отрицательный эффект), либо приобретает более высокую чувствительность (положительный эффект) с течением времени» [68, с.8].

Отрицательный накопительный эффект монетарной политики заключается в сдерживании параметров экономической динамики, так как при реализации мер монетарной политики целевые макроэкономические параметры теряют чувствительность к ним. Результатом положительного

⁵⁷ При подготовке данного раздела диссертации использована следующая публикация, выполненная автором в соавторстве, в которой, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Глазьев С. Ю., Сухарев О.С., Афанасьева О.Н. Монетарная политика России: негативный накопительный эффект в рамках неоклассической модели и его преодоление// Микроэкономика. – 2022. - №2. – С. 5-38. (2 п.л./0,7 п.л.)

накопительного эффекта становится относительно быстрое достижение поставленных целей по причине их высокой чувствительности к инструментам монетарной политики, которые применяются.

Проведем теоретическое обоснование и эмпирически продемонстрируем накопительный эффект монетарной политики в российской экономике, разработаем и предложим способ измерения накопительного эффекта монетарной политики, его количественной оценки и учета при исследовании применяемых инструментов монетарной политики.

Оценка накопительного эффекта монетарной политики в перспективе представляет возможность определять, насколько монетарная политика может воздействовать на экономическое развитие, а также выбирать инструменты монетарной политики в соответствии с отрицательным или положительным эффектом, в том числе оказывая влияние на повышение силы их воздействия. В настоящее время сложившиеся стереотипы в области монетарной теории исходят из равнозначности инструментов и не соизмеряют силу их применения на предшествующих и текущих интервалах хозяйственного развития с обоснованием оценки их будущего применения. Это составляет значимую и пока неразрешимую проблему исчерпания влияния монетарной политики, либо, наоборот, увеличения этого воздействия на экономическую динамику, так что эффекты влияния на инфляцию, инвестиции, экономический рост, финансовый рынок и другие области становятся слабо предсказуемыми, несмотря на значительный массив различных исследований по монетарной политике и сопряженным с ней темами.

Разработка метода оценки накопительного эффекта монетарной политики, теоретического его описания позволит лучше на инструментальном уровне планировать будущее применение монетарной политики для решения задачи экономического роста. Объект исследования – российская экономика, выбран не случайно, прежде всего, по причине страновой принадлежности автора, а также потому, что за период более 20 лет российская экономическая динамика характеризуется как этапами бурного роста, так и этапами стагнации. Указанная особенность требует подробного рассмотрения вероятной потери силы воздействия в проведении политики роста монетарной политики как ее основополагающего инструмента.

Монетарная политика обладает набором инструментов, которые позволяют воздействовать на динамику цен и на экономический рост. В качестве базовых инструментов монетарной политики можно рассматривать изменение ключевой ставки, которая понуждает к изменению ставок по депозитам, а также изменение денежной массы. При этом следствием роста процентной ставки становится сокращение денежной массы, а снижение процентной ставки приводит к расширению монетизации. То есть эти два инструмента монетарной политики являются взаимосвязанными.

Объектом исследования является российская экономика в период 2000-2020гг. Важным моментом является, что на основе эмпирических данных по российской экономике можно подтвердить снижение инфляции при одновременном росте денежной массы на исследуемом интервале времени. Так, за исследуемый период уравнение зависимости инфляции от денежной массы имеет вид $p = 69,1 - 7,27 \cdot \log(M2)$ ($R^2 = 0,72, R_{adj}^2 = 0,7$)⁵⁸. Высокое значение коэффициента детерминации статистически значимой модели говорит об обратной зависимости инфляции от величины денежной массы.

В период 2000-2020гг. происходил рост уровня монетизации, при этом наблюдалось неуклонное снижение инфляции за исключением ее роста в годы кризиса, а именно: 2009г., 2015-2016гг., 2020г. Поскольку темп роста экономики в России на исследуемом интервале времени понизился, можно сделать вывод, что при повышении уровня монетизации происходило снижение экономической динамики. Естественно, не увеличение монетизации приводило к снижению темпа роста. На примере российской экономики можно продемонстрировать синхронное изменение, когда в процессе реализации политики расширения денежной массы происходило свертывание роста экономики. При этом поддержание процентных ставок на относительно высоком уровне, вероятно, оказывало значимое влияние на этот результат. Процентная ставка в исследуемом периоде в среднем снижалась, но в то же время она сохранялась на относительно высоком уровне (5,5-7%), в периоды кризисной динамики регулятор процентную ставку существенно повышал до 17%. Результатом снижения процентной ставки являлось повышение уровня монетизации и рост денежной массы M2. Уравнение зависимости денежной массы от процентной ставки имеет вид $M2 = 6835,8 - 233,7 \cdot i$ ($R^2 = 0,68, R_{adj}^2 = 0,66$) и представляет собой обратную зависимость денежной массы от процентной ставки⁵⁹.

Также важное соотношение определяется по объекту исследования – российской экономике. Темп роста ВВП поддерживался темпом роста денежной массы M2. Модель этой зависимости имеет вид $g = -0,49 + 31,1 \cdot \frac{\Delta M2}{M2}$ ($R^2 = 0,62, R_{adj}^2 = 0,6$)⁶⁰. На двадцатилетнем периоде времени снижение процентной ставки сопровождалось сокращением величины

⁵⁸ Источник: рассчитано автором на основе данных https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/lssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074> http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx. Статистики модели: F-критерий=48,14 (p=0,000001), D-W=1,51 (D-W_{крит}=1,2; D-W_{крит}=1,41), тест Уайта: n*R²=0,36 (p=0,8334).

⁵⁹ Источник: рассчитано автором на основе данных http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://cbr.ru/hd_base/keyrate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=17.09.2013&UniDbQuery.To=30.07.2021 https://cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/. Статистики модели: F-критерий=39,9 (p=0,000005), D-W=0,24 (D-W_{крит}=1,2; D-W_{крит}=1,41), тест Уайта: n*R²=0,33 (p=0,848).

⁶⁰ Источник: рассчитано автором на основе данных http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВПР%20годы%20\(с%201995%20гг.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВПР%20годы%20(с%201995%20гг.).xls). Статистики модели: F-критерий=29,32 (p=0,000038), D-W=1,78 (D-W_{крит}=1,2; D-W_{крит}=1,41), тест Уайта: n*R²=1,27 (p=0,5296).

инфляции. Зависимость инфляции от процентной ставки имеет вид $p = -15,7 + 10,8 \cdot \log(i)$ ($R^2 = 0,83, R_{adj}^2 = 0,82$)⁶¹. Одновременно снижался темп роста. Рост же процентной ставки коррелирует с ростом уровня инфляции. Это означает, что в случае ускорения инфляции либо при ожидании ее ускорения нормативно поднимали процентную ставку, не всегда достаточно обоснованно. Далее происходило медленное понижение процентной ставки, снижалась и инфляция. Важно заметить, что связь «высокая процентная ставка - низкая инфляция, низкая процентная ставка - высокая инфляция» за двадцать лет не наблюдалась. Результат является косвенным подтверждением того, что процентную ставку как инструмент монетарной политики, направленный на противодействие инфляции в России, вряд ли уместно применять.

Возникновение накопительного эффекта монетарной политики происходит по инструментам, которые ее характеризуют и проявляется при отрицательном эффекте в снижении степени воздействия инструмента на целевые параметры за исследуемый период времени. Другими словами, он заключается в постепенном снижении вплоть до нуля чувствительности целевого параметра к изменению инструмента. Изменение инструмента на некую величину имеет следствием более низкую реакцию целевого параметра по сравнению с предшествующими периодами времени, то есть меньшее изменение либо его отсутствие. Это позволяет оценивать накопительный эффект монетарной политики с применением теории чувствительности, посредством оценки коэффициентов чувствительности каждой цели к изменению соответствующего инструмента.

Рассмотрим два базовых инструмента монетарной политики – процентную ставку и денежную массу и две макроэкономические цели – экономический рост и инфляцию. Такое сочетание позволяет рассчитать четыре коэффициента чувствительности, по два для каждой цели. Это изменение темпа экономического роста и инфляции при изменении процентной ставки и денежной массы.

Провести оценку интегрального эффекта влияния изменений инструментов монетарной политики на цели экономической политики представляется возможным посредством отношения темпа экономического роста к инфляции. Отрицательный эффект проявится при отрицательном темпе экономического роста, то есть при возникновении рецессии. Это крайне негативно характеризует монетарную и другие виды государственной политики, поскольку основная их цель заключается в недопущении кризиса, то есть отрицательного экономического роста.

⁶¹ Источник: рассчитано автором на основе данных https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074>. Статистики модели: F-критерий=94,12 ($p < 0,0000001$), D-W=1,66 (D-W_{крит}=1,2; D-W_{нкрит}=1,41), тест Уайта: $n \cdot R^2 = 0,75$ ($p = 0,6861$).

Формирование кризиса означает низкую чувствительность целей в предыдущем периоде к реализуемой политике.

Конечно, рассмотрение низкой чувствительности обособленно монетарной политики как основного способа воздействия на экономическую динамику, пренебрегая другими видами политики, не вполне является справедливым. Однако имеющиеся статистические данные отражают всю совокупность воздействий правительственных мер на экономику, которые осуществляются одновременно. По этой причине разделить виды политики в рамках реализуемого исследования представляется затруднительным.

С целью оценки накопительного эффекта интерес представляет определение тесноты связи интегрального эффекта с коэффициентами чувствительности каждой цели к каждому инструменту монетарной политики. Оценка самого накопительного эффекта возможна исходя из изменений коэффициентов чувствительности по каждому инструменту монетарной политики в привязке к макроэкономическим целям, несмотря даже на то, что эти инструменты могут быть связаны. Результатом данного предложения, по мнению автора, является расширение границ принципа экономической политики Тинбергена «цели-инструменты». Показано, что возможно достижение более одной цели одним инструментом, то есть возможно достижение большего количества целей меньшим количеством инструментов.

Алгоритм исследования состоит из нескольких этапов.

Первый этап – оценка интегрального эффекта, исходя из целей политики экономического роста. Интегральный эффект рассчитывается как $k=g/p$ и определяется как соотношение темпа роста (g) и уровня инфляции (p).

Второй этап – рассчитаем коэффициенты чувствительности к таким инструментам монетарной политики, как процентная ставка и денежная масса двух базовых макроэкономических целей – темпа роста и инфляции. Проанализируем динамику изменения коэффициентов чувствительности, сделаем вывод о чувствительности макроэкономических целей к инструментам монетарной политики.

Третий этап – проанализируем попарно коэффициенты чувствительности, сделаем вывод о реализованной монетарной политике, присутствии или отсутствии отрицательного или положительного накопительного эффекта.

Представим введенные для реализации представленного алгоритма обозначения [68, с.10]:
 g – темп роста ВВП, %

i – ключевая процентная ставка, %,

p – уровень инфляции, %,

$M2$ – денежная масса (агрегат), млрд. руб.

Коэффициенты чувствительности темпа экономического роста могут быть представлены следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{к ключевой процентной ставке } (K_{gi}): & \quad K_{gi} = \frac{\Delta g}{\Delta i}; \\ \text{к денежной массе по агрегату M2 } (K_{gM2}): & \quad K_{gM2} = \frac{\Delta g}{\Delta M2}. \end{aligned} \quad (3.1)$$

Коэффициенты чувствительности инфляции могут быть представлены следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{к ключевой процентной ставке } (K_{pi}): & \quad K_{pi} = \frac{\Delta p}{\Delta i}; \\ \text{к денежной массе по агрегату M2 } (K_{pm2}) & \quad K_{pm2} = \frac{\Delta p}{\Delta M2}. \end{aligned} \quad (3.2)$$

Коэффициенты чувствительности показывают, насколько изменится целевой макроэкономический показатель в расчете на единицу изменения инструмента монетарной политики, который на него воздействует. Реализация политики предполагает применение ряда инструментов. При этом действие инструментов политики может усиливаться или ослабляться друг другом. Сегодня представляет интерес определение способа разделения инструментов по силе влияния, который в настоящее время отсутствует.

При интерпретации коэффициентов чувствительности имеет значение именно величина, а не знак, демонстрирующий различные направления изменения инструментов монетарной политики. Величина является отражением решений, принятых в рамках реализуемой политики, следовательно знаменатель выражений (коэффициентов чувствительности) возьмем по модулю.

Коэффициент чувствительности для роста экономики со знаком минус означает отсутствие чувствительности, отсутствие достижения цели. В случае, когда темп роста экономики снижается, а монетарная политика изначально была направлена на стимулирование экономического роста, можно сделать вывод о нечувствительности целевого параметра к инструментам монетарной политики, либо о снижении этой чувствительности. В указанной ситуации мы можем сделать вывод об отрицательном накопительном эффекте по макроэкономической цели и инструменту монетарной политики. Коэффициент чувствительности для роста экономики со знаком плюс означает увеличение темпа роста, со значением ноль демонстрирует сохранение темпа роста. Данные характеристики возможно рассматривать как наличие чувствительности, а также положительный накопительный эффект реализуемой монетарной политики. Большое значение имеет увеличение или уменьшение чувствительности макроэкономической цели к инструментам политики на исследуемом отрезке времени. При отсутствии чувствительности и отрицательном значении коэффициента чувствительности для роста экономики или устойчивом уменьшении, мы можем сделать заключение об отрицательном накопительном эффекте либо о его усилении в случае сохранения чувствительности.

При отрицательном коэффициенте чувствительности для макроэкономической цели уровень инфляции делаем заключение, что происходит сокращение инфляции и это положительный экономический результат. Для цели уровень инфляции при отрицательном коэффициенте чувствительности присутствует. Если происходит рост инфляции при воздействии инструментов монетарной политики, которые направлены на ее снижение, то соответствующий коэффициент чувствительности будет положительным, следовательно делаем заключение об отсутствии чувствительности. При исследовании указанной чувствительности при росте отрицательного значения коэффициента делаем вывод об усилении положительного накопительного эффекта. В случае с целью экономического роста, наоборот, это будет означать рост нечувствительности и отрицательный накопительный эффект.

Таким образом, когда изменение инструмента берется по модулю, посредством знака коэффициента возможно определить рост или ослабление чувствительности, а также установить отрицательный или положительный накопительный эффект политики. При отрицательном накопительном эффекте чувствительность снижается, при положительном – чувствительность увеличивается. В итоге становится возможным оценить результат воздействия на цели каждого инструмента монетарной политики в среднем за рассматриваемый период.

С использованием формул (3.1) - (3.2) можно получить оценку четырех коэффициентов чувствительности, по два для каждой макроэкономической цели, по числу инструментов монетарной политики (денежной массе и ставке процента). Таким образом, оценка накопительного эффекта происходит для конкретных цели и инструмента, и может иметь расхождение по разным инструментам. Так как инструменты монетарной политики имеют направленность на положительное изменение макроэкономической цели, а цель – темп роста изменяется в негативную сторону, снижается, подтверждается явный отрицательный эффект монетарной политики. Происходит потеря силы проводимой монетарной политики в достижении макроэкономической цели. Так как путем воздействия прежних инструментов достижение цели становится невозможно, в подобном случае возникает необходимость кардинального изменения проводимой политики. В случае, если вторая макроэкономическая цель является достижимой, необходимо определить веса успеха в достижении одной цели и фиаско в другой.

Может наблюдаться ситуация, когда чувствительность по инструменту при изменении макроэкономической цели может стать слишком большой (бесконечной), проблема может возникать в знаменателе, если инструмент не изменяется. Изменение же цели в данном случае может быть вызвано другими инструментами политики либо иными факторами. Также возможен инерционный эффект от данного инструмента политики, происходит изменение цели спустя время после применения инструмента. Для того, чтобы избежать бесконечно большой чувствительности и наличие нуля в знаменателе при отсутствии изменений инструмента

возможно исследовать достаточно большой период времени, чтобы все-таки происходило изменение инструмента. В этом случае возможно обойти неправдоподобный сценарий, в котором появляется бесконечная чувствительность.

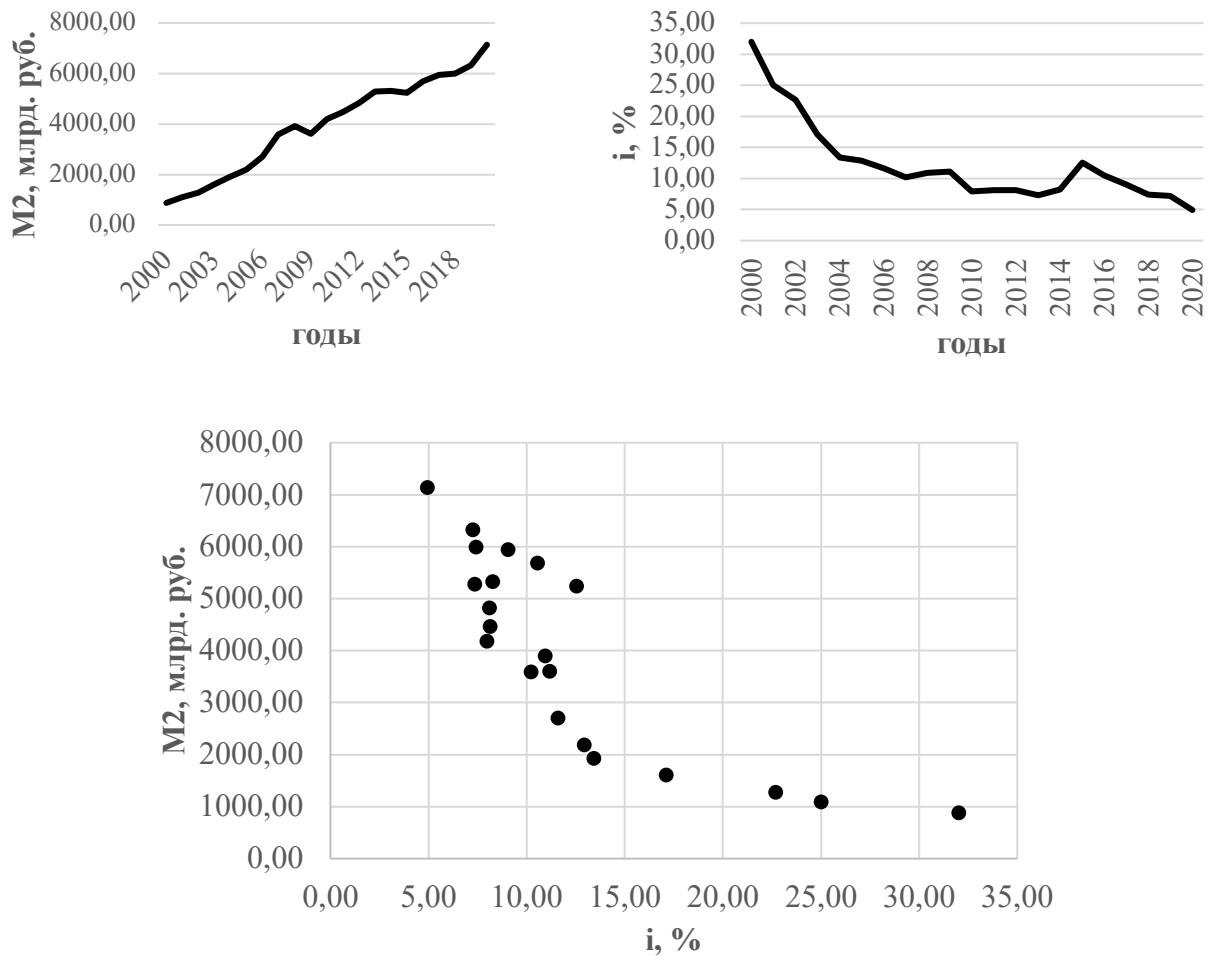


Рисунок 3.1 – Денежная масса M2, млрд. руб. (в ценах 2000 года) и ключевая процентная ставка в России, %, 2000-2020гг.⁶²

Источник: построено автором

Возможно возникновение математической неопределенности, в том случае, когда отсутствует изменение и цели, и инструмента. Однако подобную ситуацию возможно охарактеризовать как нейтральную чувствительность. В то же время необходимо учитывать, что если инструмент не изменяется, возможно воздействие других инструментов и факторов, которые в совокупности оставляют цель неизменной. Для того, чтобы исключить подобные ситуации, необходимо исследовать те интервалы времени, на которых присутствует изменение как цели, так и инструмента, поскольку исследовательский интерес представляет изменение

⁶² Источник: рассчитано автором на основе данных https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074> http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

чувствительности на длительном интервале времени по сравнению с изначальным показателем, а не короткий эпизод, на котором не было изменения цели или инструмента.

Экономика России до 2008 г. демонстрировала экономический рост с ростом монетизации. В последующие годы наблюдалось снижение темпа роста экономики, происходило развертывание стагнации и рецессии, присутствовал некоторый рост денежной массы, также сохранялась относительно высокая процентная ставка при общей тенденции ее снижения (см. рис.3.1).

На рисунке 3.1 продемонстрировано, что периоды роста процентной ставки соответствуют периодам, когда происходило сокращение денежной массы М2 (в ценах 2000 года), например в 2009 г. и в 2015 г, а также наличие несомненной обратной связи между данными показателями.

Таким образом, возможно идентифицировать наличие отрицательного накопительного эффекта монетарной политики и констатировать, что она не обеспечила необходимого экономического роста на протяжении исследуемого периода.

Интегральный эффект монетарной политики, направленный на стимулирование экономического роста в России в 2000-2020 гг., позволяет сделать вывод, что на протяжении всего рассматриваемого периода темп экономического роста, выраженный в процентах, был ниже уровня инфляции (рис. 3.2).

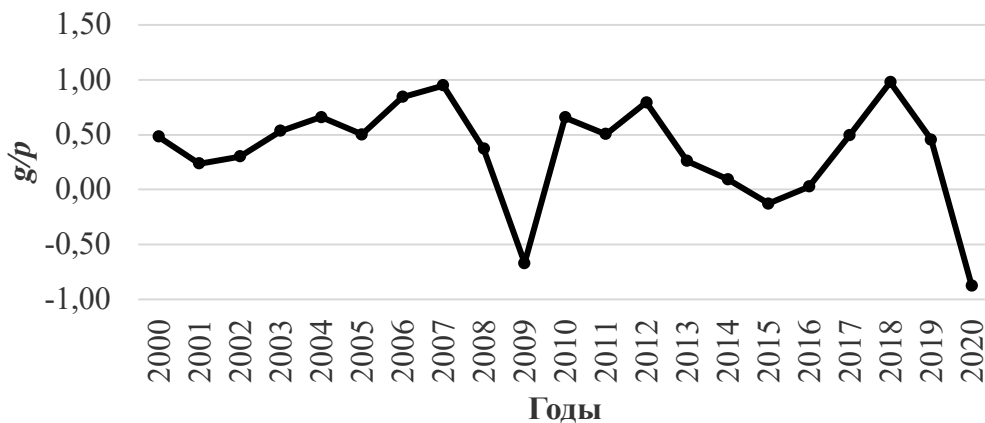


Рисунок 3.2 – Интегральный эффект динамики российской экономики (отношение темпа роста, он% к уровню инфляции, %), 2000-2020гг.⁶³ [68, с.13]

Источник: построено автором

На основе рисунка 3.2 составлена таблица 3.1, в которой представлены периоды роста и снижения интегрального эффекта.

⁶³ Источник: рассчитано автором на основе данных https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074> [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)

Таблица 3.1 – Периоды роста и снижения интегрального эффекта $k = g/p$ [68, с.13]

Период времени, годы	Характеристика $k = g/p$
2000-2007	Рост
2008-2009	Спад
2010-2012	Рост
2013-2015	Спад
2016-2018	Рост
2019-2020	Спад

Источник: составлено автором на основе рисунка 3.2

За период 2000-2020 гг. для российской экономики наблюдаются три периода роста интегрального эффекта и три периода спада, что демонстрирует колебательный процесс.

Важным свойством интегрального эффекта ($k=g/p$) является то, что перед рецессией он понижался, во время рецессии имел отрицательное значение по причине отрицательного темпа роста экономики. При этом, исходя из рис. 3.1, отмечается монотонная динамика денежной массы $M2$ и процентной ставки.

Интегральный эффект характеризуется отношением макроэкономических целевых позиций- роста экономики и инфляции, отражает их изменения в совокупности в соотносимой динамике. Монетарная политика в этот период может сохраняться по своим базовым индикаторам без видимых изменений.

Далее для решения поставленной задачи выявления наличия или отсутствия накопительного эффекта влияния монетарной политики в России за исследуемый период были рассчитаны коэффициенты чувствительности значений макроэкономических целей к изменению величины инструментов монетарной политики. В качестве инструментов выступили процентная ставка и денежная масса $M2$. Определим зоны отсутствия чувствительности или ее наличия, а также рамки ее роста или снижения.

Полученный результат представлен в виде графиков, которые на интервале 2001-2020гг. отражают динамику коэффициентов чувствительности для российской экономики. На рисунках 3.3-3.6. представлена динамика коэффициентов чувствительности целей макрополитики (темпы роста и инфляция) к изменению денежной массы $M2$, млрд. руб. и ключевой процентной ставки i , %⁶⁴.

⁶⁴ Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBII%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBII%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm ,
<https://fedstat.ru/indicator/31074>

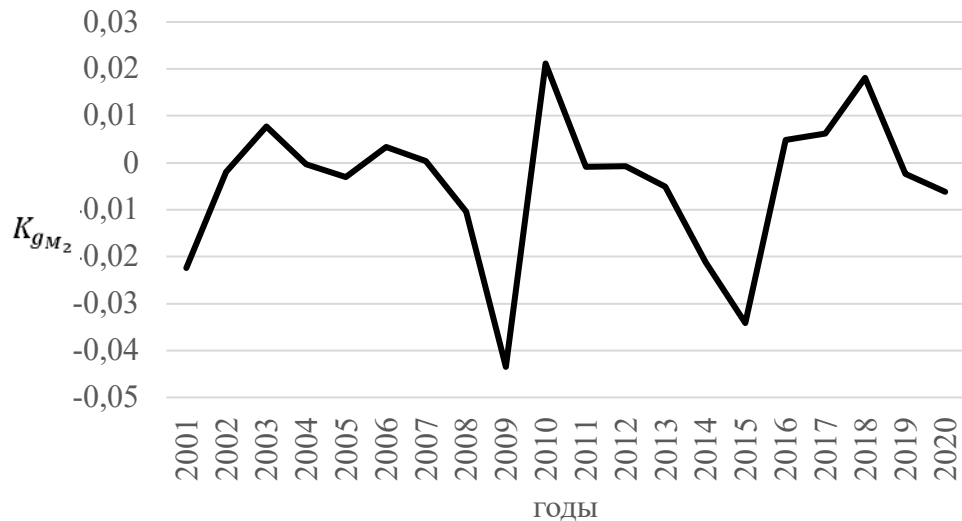


Рисунок 3.3 – Динамика коэффициента чувствительности темпа роста ВВП к изменению денежной массы М2 (млрд. руб.)⁶⁵ [68, с.32]

Источник: построено автором

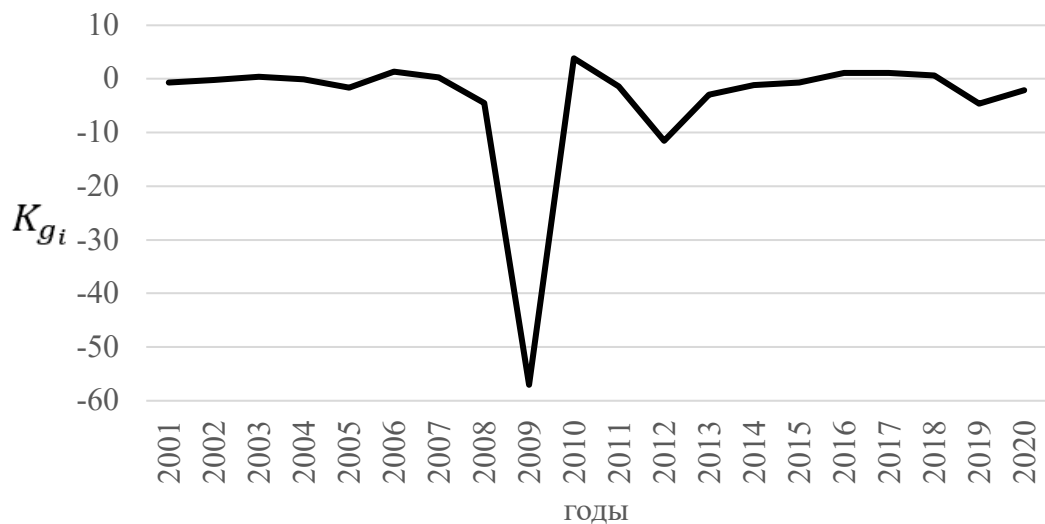


Рисунок 3.4 – Динамика коэффициента чувствительности темпа роста ВВП к изменению ключевой ставки⁶⁶ [68, с.33]

Источник: построено автором

⁶⁵ Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm ,
<https://fedstat.ru/indicator/31074>

⁶⁶ Источник: рассчитано авторами на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm ,
<https://fedstat.ru/indicator/31074>

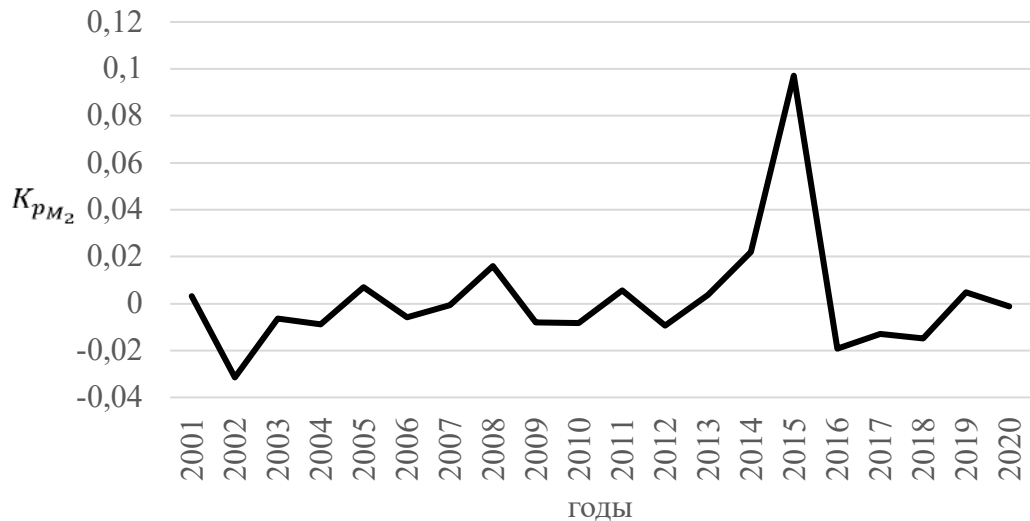


Рисунок 3.5 – Динамика коэффициента чувствительности уровня инфляции к изменению денежной массы М2 (млрд. руб.)⁶⁷ [68, с.33]

Источник: построено автором

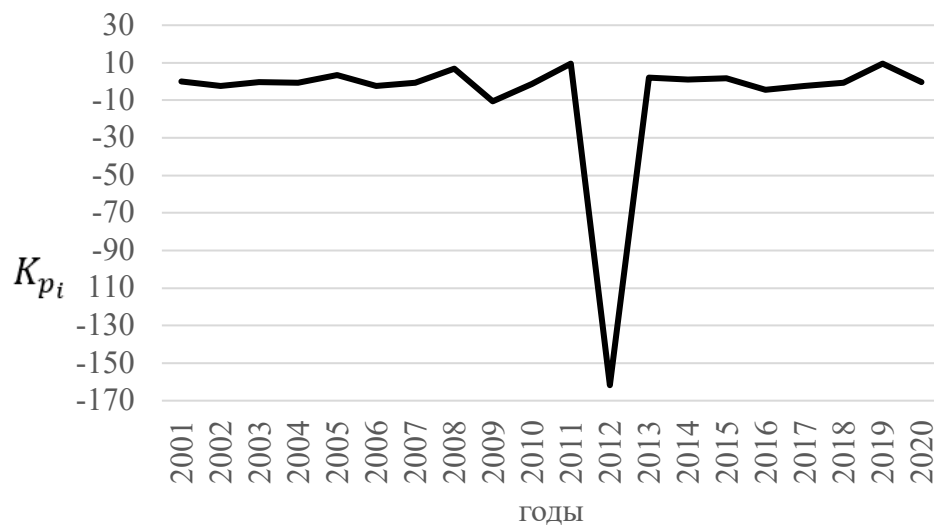


Рисунок 3.6 – Динамика коэффициента чувствительности уровня инфляции к изменению ключевой ставки⁶⁸[68, с.33]

Источник: построено автором

Как видно из рисунка 3.3, макроэкономическая цель темп роста на двух участках исследуемого периода проявляет снижение чувствительности по отношению к изменению денежной массы М2. Отрицательные значения коэффициента чувствительности,

⁶⁷ Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm ,
<https://fedstat.ru/indicator/31074>

⁶⁸ Источник: рассчитано авторами на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm ,
<https://fedstat.ru/indicator/31074>

зафиксированные в период 2004-2009гг. свидетельствуют о наличии отрицательного накопительного эффекта монетарной политики. К 2009 году наблюдалось усиление отрицательного накопительного эффекта. В 2011-2015гг. и 2019-2020гг. происходило снижение чувствительности, коэффициент был отрицательным, можно зафиксировать отсутствие чувствительности. Другими словами, можно сделать вывод, что на протяжении значительной части исследуемого временного периода наблюдался отрицательный накопительный эффект монетарной политики. Чувствительность повышалась и накопительный эффект монетарной политики являлся положительным только на нескольких интервалах: 2001-2003гг., 2010г., 2016-2018гг (в восьми из двадцати точек).

Исходя из рисунка 3.4, в тринадцати из двадцати точек наблюдается отрицательная чувствительность темпа роста экономики к процентной ставке (ключевой ставке): 2001-2002гг., 2004-2005гг., 2008-2009гг., 2011-2015гг., 2019-2020 гг. Чувствительность темпа роста экономики к процентной ставке является положительной лишь в семи точках из двадцати: 2003г., 2006-2007гг., 2010г., 2016-2018гг. Таким образом, можно сделать вывод о том, что по инструменту ключевая ставка и цели – темп роста отрицательный накопительный эффект монетарной политики преобладает над положительным (коэффициент для темпа роста положителен и имеет тенденцию к росту, следовательно, чувствительность присутствует). Если коэффициент меньше нуля, то темп роста понижается, либо наблюдается спад как в 2009 и 2015 гг., следовательно, инструмент монетарной политики не обеспечивает иного исхода, не позволяет достигать целевой функции (поддержания положительного темпа роста или его увеличения).

Важно отметить, что знаки коэффициентов чувствительности цели «темп экономического роста» по инструментам «денежная масса M2» и «процентная ставка» совпадают практически везде, за исключением периода 2001-2002гг. и 2007 г.

Таким образом, можно сделать заключение, что для цели экономического роста накопительный эффект монетарной политики был отрицательным, что подтверждается отрицательными значениями коэффициентов чувствительности на протяжении длительного периода времени. Монетарная политика не обеспечивала поддержания устойчивого темпа роста экономики, а также не сдерживала снижение темпа роста.

Динамика коэффициента чувствительности уровня инфляции как цели монетарной политики к изменению денежной массы M2 и процентной ставки представлена на рисунках 3.5-3.6. В данном случае отрицательный коэффициент чувствительности означает наличие чувствительности и демонстрирует сокращение инфляции. В периоды же, когда коэффициент чувствительности принимает значения больше нуля, чувствительность отсутствует, другими словами, несмотря на применение инструментов монетарной политики, происходит рост инфляции.

На основе рисунков 3.5-3.6 можно сделать заключение о наличии положительного накопительного эффекта монетарной политики с точки зрения влияния на цель «уровень инфляции», в отличие от влияния на цель обеспечения экономического роста. Двенадцать точек из двадцати коэффициента чувствительности цели уровень инфляции по денежной массе М2 и аналогично по процентной ставке имеют отрицательное значение. Коэффициент чувствительности по денежной массе М2 не имеет устойчивой динамики роста или снижения на длительном периоде времени. Скачкообразные изменения в сторону положительных значений подтверждают нестабильность как проведения, так и влияния антиинфляционных мер монетарной политики. На рис. 3.3 и 3.5 продемонстрировано ухудшение чувствительности макроэкономических целей экономический рост и уровень инфляции к инструменту монетарной политики «денежная масса М2» на интервале 2003-2009 гг. Таким образом присутствовала синхронизация отрицательного накопительного эффекта монетарной политики. Но в 2016-2018гг. чувствительность обеих макроэкономических целей экономического роста и уровня инфляции к инструменту монетарной политики денежная масса М2 увеличилась. Следовательно, в 2016-2018гг. явно присутствовал положительный накопительный эффект монетарной политики по обоим макроэкономическим целям.

В 2019 г. ситуация, по существу, уже изменилась и накануне кризиса 2020 года обе макроэкономические цели стали нечувствительны к инструменту монетарной политики денежная масса М2. До возникновения кризиса 2020г. проявился отрицательный накопительный эффект.

Чувствительность обеих макроэкономических целей и роста экономики, и уровень инфляции являлась одинаково положительной к процентной ставке в следующие периоды: 2006-2007гг., 2010г., 2016-2018гг., следовательно по процентной ставке присутствовал положительный накопительный эффект монетарной политики. В другие годы синхронизация чувствительности отсутствует (рис. 3.4, 3.6).

Следовательно, за весь двадцатилетний период исследования только в период 2016-2018 гг. имеется возможность сделать вывод о наличии положительного накопительного эффекта монетарной политики с точки зрения влияния на обе макроэкономические цели (темпа экономического роста, уровень инфляции) двух базовых инструментов монетарной политики (денежная масса М2 и процентная ставка).

Таким образом, в рамках реализации монетарной политики не было возможным достижение макроэкономических целей – темпа роста экономики с одновременным снижением инфляции. В то же время необходимо отметить наличие достаточно существенного положительного накопительного эффекта монетарной политики, выраженного в воздействии на цель снижения уровня инфляции.

Однако лишь в течение трех лет (2016-2018гг.) из всего двадцатилетнего рассматриваемого интервала, присутствовал положительный накопительный эффект влияния проводимой монетарной политики с точки зрения обеспечения экономического роста и снижения уровня инфляции.

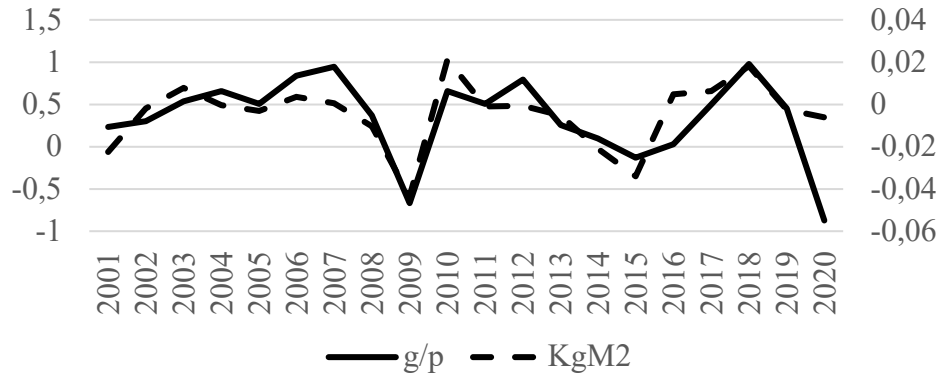


Рисунок 3.7– Совместная динамика интегрального эффекта и коэффициента чувствительности темпа роста к денежной массе М2, Россия, 2001-2020гг.⁶⁹

Источник: построено автором

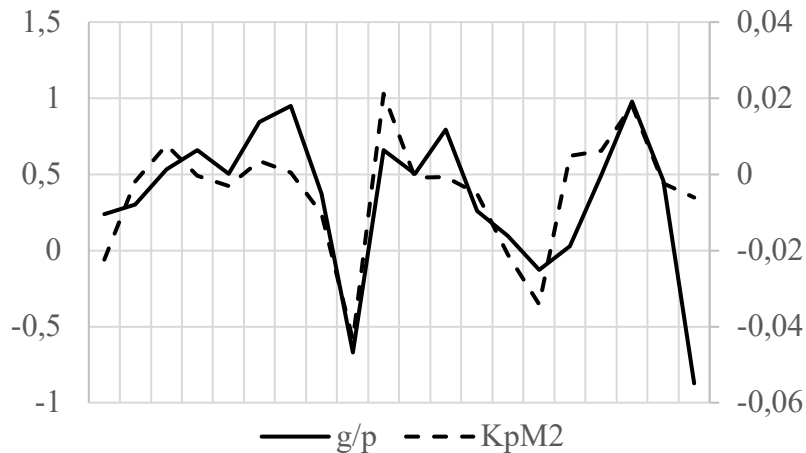


Рисунок 3.8 – Совместная динамика интегрального эффекта и коэффициента чувствительности уровня инфляции к денежной массе М2, Россия, 2001-2020гг.⁷⁰

Источник: построено автором

Интегральный эффект, выраженный отношением темпа экономического роста к уровню инфляции (g/p), был исследован посредством рассмотрения совместной динамики интегрального эффекта и коэффициентов чувствительности темпа роста экономики к денежной массе М2 на

⁶⁹ Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm , <https://fedstat.ru/indicator/31074>
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

⁷⁰ Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm , <https://fedstat.ru/indicator/31074>
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

рисунке 3.7 и уровня инфляции к денежной массе M2 на рисунке 3.8. На рисунке 3.7 можно видеть, что рост интегрального эффекта происходит в периоды увеличения чувствительности темпа роста, то есть при наличии положительного интегрального эффекта. Следовательно, происходит опережающее изменение темпа экономического роста по сравнению с изменением уровня инфляции. На исследуемом промежутке времени улучшение интегрального эффекта, проявляющееся в опережении изменения темпа роста по сравнению с изменением уровня инфляции, было обеспечено положительным накопительным эффектом монетарной политики. На рисунке 3.8 продемонстрировано увеличение интегрального эффекта g/p соответственно росту отрицательного коэффициента чувствительности уровня инфляции к денежной массе M2. Это позволяет сделать вывод о том, что изменение темпа роста экономики преобладает над изменением уровня инфляции.

Поскольку в рамках исследования не выявлена тесная связь чувствительности темпа роста экономики и уровня инфляции к инструменту процентная ставка и интегрального эффекта, графики по ним не приводим. При снижении ключевой ставки значение интегрального эффекта g/p росло, что продемонстрировано на рисунке 3.9. Зависимость интегрального эффекта от величины денежной массы M2 однозначной не являлась. До некоторого момента с увеличением денежной массы M2 происходил рост интегрального эффекта, но при последующем увеличении денежной массы M2 происходило снижение интегрального эффекта, что представлено на рисунке 3.10.

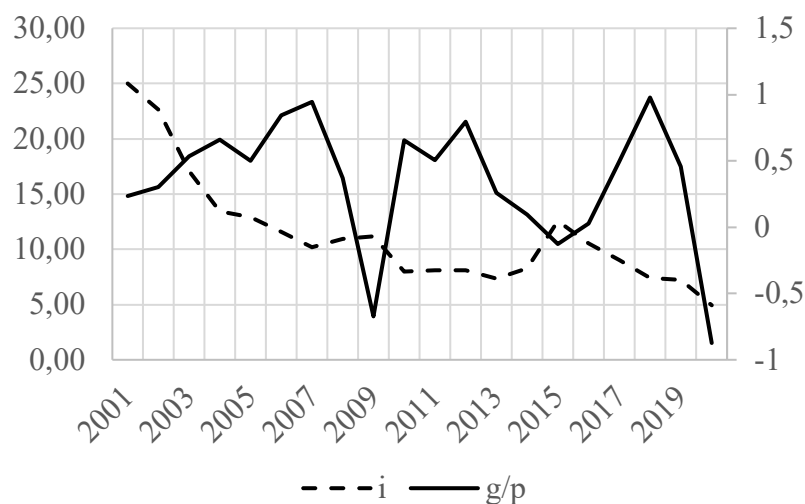


Рисунок 3.9 – Совместная динамика интегрального эффекта (g/p) и ключевой процентной ставки, %, Россия, 2001-2020 гг.⁷¹

Источник: построено автором

⁷¹ Источник: рассчитано автором на основе данных
[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВПИ%20годы%20\(с%201995%20гг.\)xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВПИ%20годы%20(с%201995%20гг.)xls)
https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074>
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

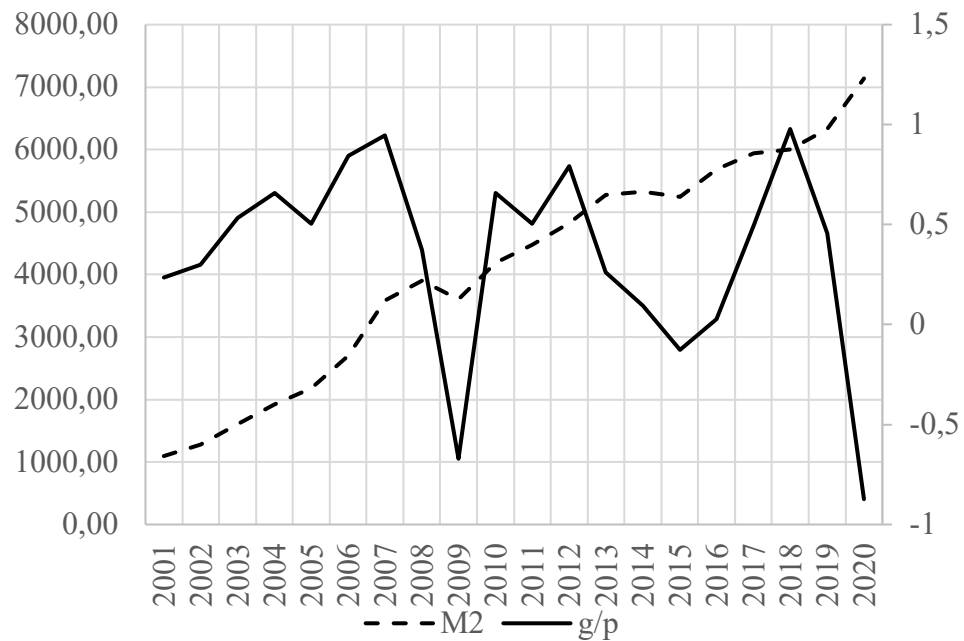


Рисунок 3.10 – Совместная динамика интегрального эффекта (g/p) и денежной массы M2, млрд. руб. (в ценах 2000 года), Россия, 2001-2020гг.⁷²

Источник: построено автором

Можно сделать заключение, что изменение темпа роста экономики опережало изменение уровня инфляции лишь до определенного значения роста денежной массы M2. Снижение интегрального эффекта начинается после того, как величина денежной массы M2 достигнет размера около 4 трлн. руб. Это означает, что в такие моменты изменение темпов роста прекращает опережать изменения уровня инфляции.

В связи с тем, что зависимость коэффициентов чувствительности от величины денежной массы M2 не является тесной и ярко выраженной, в работе не приведены уравнения данной зависимости. Тем не менее, можно отметить, что в среднем происходит рост коэффициента чувствительности темпа роста экономики к денежной массе M2, когда ключевая ставка снижается.

Далее выявим зоны отрицательного (N) и положительного (P) накопительного эффекта монетарной политики, проводимой в России за период 2001-2020гг. На одной координатной сетке представим попарно эмпирические расчетные показатели коэффициентов чувствительности. Для этого было построено четыре графика, представленных совместно на рисунке 3.1.11. Это графики, отражающие попарные связи между коэффициентами « K_{gi}/K_{gM2} », « K_{pi}/K_{pM2} », « K_{gi}/K_{pi} », « K_{gM2}/K_{pM2} ». Первые два отражают чувствительность одной и той же цели (экономического роста и инфляции) к разным инструментам монетарной политики (процентной

⁷² Источник: рассчитано автором на основе данных

[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)
https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm , <https://fedstat.ru/indicator/31074>
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

ставке и денежной массе), а вторые два – чувствительность разных целей к одному и тому же инструменту.

На рисунке 3.11 (a-d) представлены перечисленные попарные изменения коэффициентов чувствительности целей к инструментам и определены зоны отрицательного (N) и положительного (P) накопительного эффекта монетарной политики России.⁷³

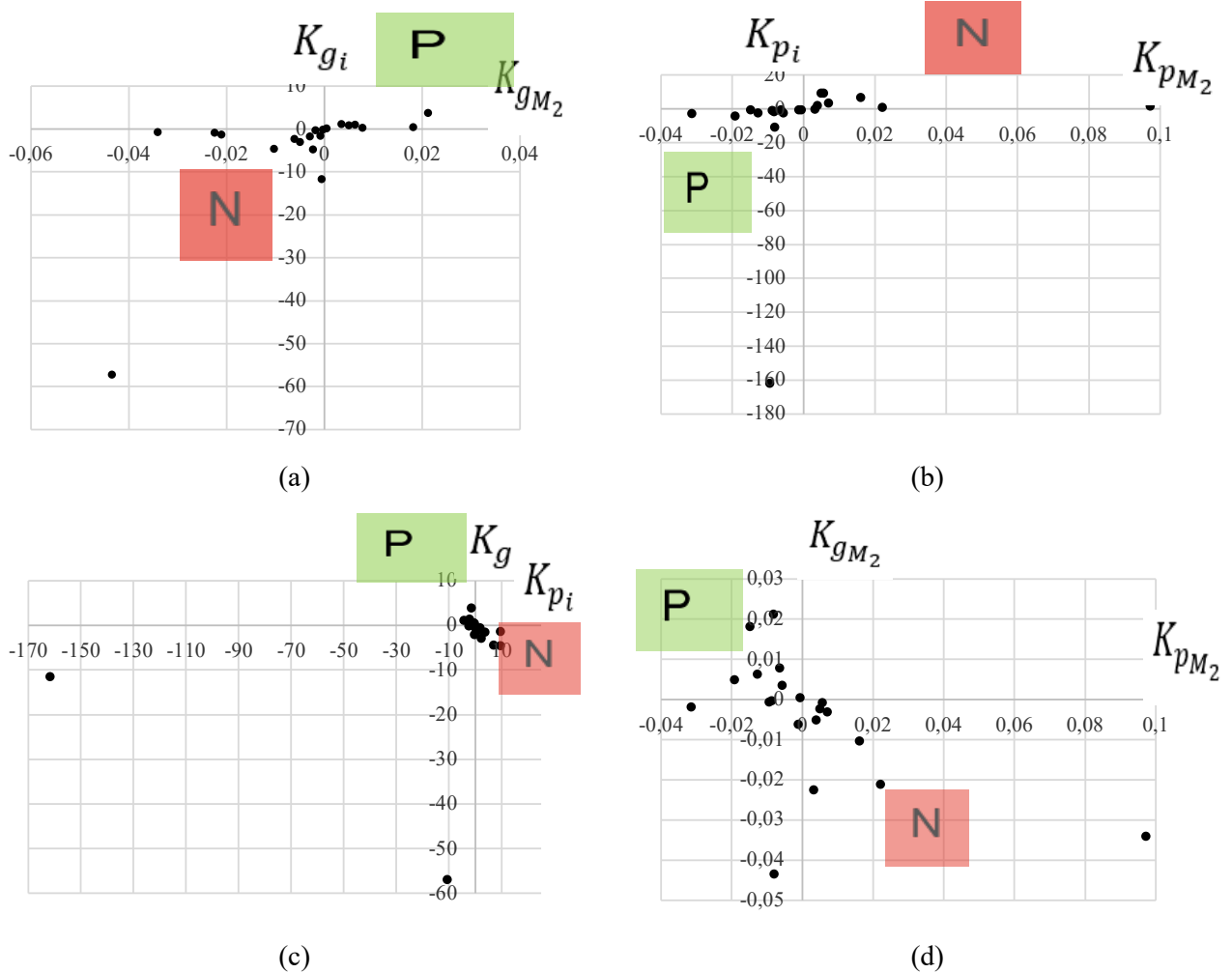


Рисунок 3.11 – Связи между коэффициентами чувствительности темпа роста и инфляции к процентной ставке и денежной массе M_2 , 2001-2020 гг. [68, с.34-35]

Источник: построено автором

На рисунке 3.11, таким образом, продемонстрированы зоны отрицательного и положительного накопительного эффекта монетарной политики. Наличие наибольшего числа точек в определенной зоне характеризует преобладание данного эффекта. Так возможно провести сравнение силы влияния инструментов монетарной политики по цели темп роста и по цели уровень инфляции. Зоны положительного и отрицательного накопительного эффекта

⁷³ Источник: рассчитано автором на основе данных:
https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074>
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx
[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBП%20годы%20\(с%201995%20гг.\)xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/BBП%20годы%20(с%201995%20гг.)xls)

выделены соответственно для двух макроэкономических целей и двух инструментов монетарной политики. Важно отметить, что накопительный эффект может быть отрицательным по одной цели и положительным по другой цели. Такой же результат возможен и по инструментам. Это можно увидеть на квадрантах, которые не обозначены буквами.

Вывод об отрицательном накопительном эффекте монетарной политики по таким базисным инструментам, как процентная ставка и денежная масса M2, в период 2001-2020гг. в России полностью подтверждается оценкой зоны положительного и отрицательного накопительного эффекта на рис. 3.11. Это означает не только отсутствие роста чувствительности целей к инструментам монетарной политики, но и ее снижение, в значимом числе точек она была отрицательной. Не были достигнуты цели монетарной политики. Некоторое преобладание положительного эффекта над отрицательным, исходя из зон отрицательного и положительного эффекта, присутствует исключительно по цели уровень инфляции.

Можно сделать вывод, что на двадцатилетнем интервале времени сформировался накопительный эффект монетарной политики, имеющий отрицательный характер, что проявляется в отсутствии чувствительности базовых макроэкономических целей к инструментам монетарной политики. Можно предположить, что новую модель экономического роста невозможно сформировать исключительно за счет одного вида политики, монетарной политики. Необходимо скоординированное изменение всех видов государственной политики, их инструментов, включая бюджетно-налоговую, макропруденциальную политику, микропруденциальное регулирование, структурно-отраслевую политику, модификации институционального характера.

Таким образом, в работе построен алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики (отрицательного, положительного, инерционного, нейтрального), а также оценки влияния накопительного эффекта [68]⁷⁴ монетарной политики на экономический рост, что позволяет обосновать избирательное применение ее инструментов в связи с целями экономической политики, принимать решения по их совместному применению. Предложено применить коэффициенты чувствительности по каждой цели от соответствующего инструмента, которые показывают изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента монетарной политики.

Предложен способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики для выявления результативности применения инструментов монетарной политики в достижении макроэкономических целей, что позволило

⁷⁴ Такое состояние, когда целевой параметр экономической политики становится менее или совсем не чувствительным к мерам денежно-кредитной политики (отрицательный эффект), либо приобретает более высокую чувствительность (положительный эффект) с течением времени.

выявить картину ослабления влияния монетарной политики на рост российской экономики и определить, что она обеспечивала сдерживание инфляции вне связи с ростом, формировала различные накопительные эффекты по отдельным целям за счет разной чувствительности к инструментам.

3.2 Структурный анализ денежной массы в российской экономике⁷⁵

Структурный анализ базового параметра монетарной политики – денежной массы, ее абсорбции по различным экономическим направлениям использования позволяет на инструментальном уровне планировать применение монетарной политики с целью достижения экономического роста [221]. Поскольку базовым параметром монетарной политики в России является денежный агрегат M2 проведем анализ его структурной динамики.

В рамках исследования был реализован анализ изменений структуры денежной массы M2, проведена оценка тесноты связи между целями макроэкономической политики (экономическим ростом и уровнем инфляции) и отдельными компонентами денежной массы M2.

Для этого введем следующие обозначения [68, с.10]:

M_0 – наличные деньги в обращении;

m_1 – переводные депозиты населения;

m_2 – переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций;

m_3 – другие депозиты населения;

m_4 – другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций;

M_2 – денежная масса (агрегат).

Тогда величину агрегата M2 можно представить в структурном разложении следующим образом:

$$M_2 = M_0 + m_1 + m_2 + m_3 + m_4. \quad (3.3)$$

Посредством дифференцирования выражения (3.3) по времени и последующего его преобразования можно получить следующую структурную формулу для темпа роста денежной массы M2:

$$gM_2 = gM_0 \cdot CM_0 + gm_1 \cdot Cm_1 + gm_2 \cdot Cm_2 + gm_3 \cdot Cm_3 + gm_4 \cdot Cm_4, \quad (3.4)$$

⁷⁵ При подготовке данного раздела диссертации использована следующая публикация, выполненная автором в соавторстве, в которой отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Глазьев С. Ю., Сухарев О.С., Афанасьева О.Н. Монетарная политика России: негативный накопительный эффект в рамках неоклассической модели и его преодоление// Микроэкономика. – 2022. - №2. – С. 5-38. (2 п.л./0,7 п.л.)

где $gM2, gM0, gm1, gm2, gm3, gm4$ – темпы роста денежного агрегата M2 и его компонент соответственно;

$CM0, Cm1, Cm2, Cm3, Cm4$ – доля компоненты в денежном агрегате M2.

Дополнительно введем обозначение для вклада компонент в темп роста денежной массы M2 ($vm_i = gm_i \cdot Cm_i$):

$vm0, vm1, vm2, vm3, vm4$ – вклад компоненты в темп роста денежного агрегата M2.

В официальной статистике структурные элементы (компоненты) денежного агрегата M2 представлены с 2011 года. По этой причине интервал структурного анализа денежной массы M2 сужен с 2011 или 2012 года до 2020г.

Исходя из формулы (3.3) представим на рисунке 3.12 изменение структуры денежной массы M2 за период с 2011 по 2020 гг. в разрезе компонент.

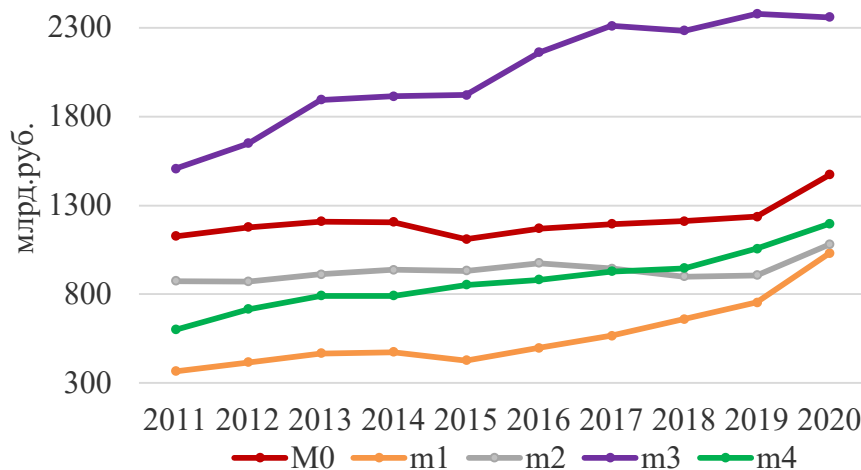


Рисунок 3.12 – Динамика компонент денежной массы M2, млрд. руб., в ценах 2000 года, за период 2011-2020 гг.⁷⁶ [68, с.14]

Источник: построено автором

Наибольший рост демонстрируют следующие компоненты: m1 (переводные депозиты населения), m3 (другие депозиты населения), m4 (другие депозиты финансовых и нефинансовых организаций). M0 (наличные деньги) и m2 (переводные депозиты нефинансовых и финансовых организаций (кроме кредитных)) демонстрируют меньшее увеличение.

На рассматриваемом временном интервале 2011-2020гг. происходило сокращение доли наличных денег (M0) и переводных депозитов нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций (m2). Происходило увеличение долей компонент m1, m3, m4 на исследуемом интервале времени.

В то же время темп роста денежной массы M2 в 2014 г. и в 2015 г. имел тенденцию к снижению, становился отрицательным, также в 2017-2018гг.

⁷⁶ Источник: построено на основе данных https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

Исходя из формулы (3.4) на рисунке 3.13 представлен вклад компонент в темп роста денежной массы M2, где продемонстрировано наибольшее воздействие на динамику денежной массы M2 компоненты m3 (другие депозиты населения).

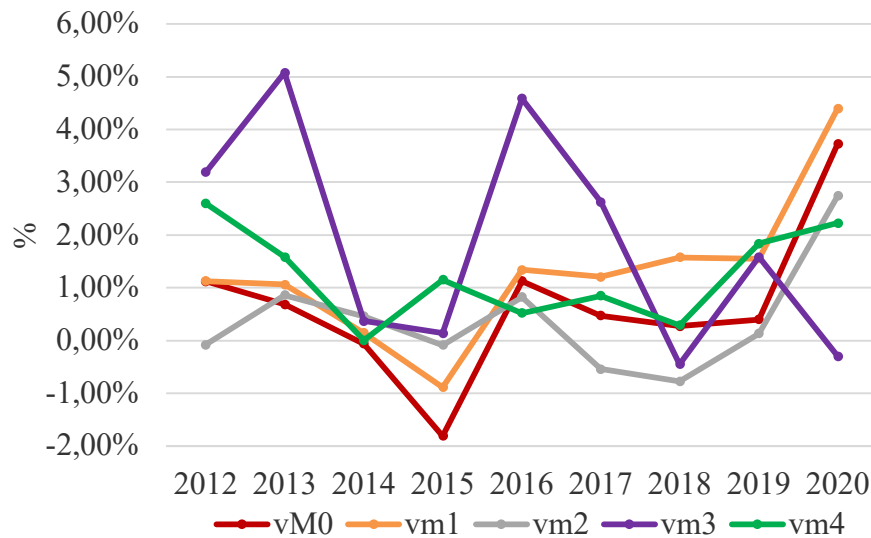


Рисунок 3.13 – Динамика вклада компонент M2 в темп роста денежной массы в России, %, 2012-2020 гг.⁷⁷ [68, с.14]

Источник: построено автором

Начиная с 2018 года основной вклад в динамику денежной массы M2 вносит компонента m1 (переводные депозиты населения) (рисунок 3.13). В 2019 г. самый значимый вклад в темп роста денежной массы M2 принадлежит компоненте m4 (другие депозиты финансовых и нефинансовых (кроме кредитных) организаций), а в 2020г. на второе место выходит M0 (наличные деньги в обращении). В 2020 г. компонента m3 оказывает тормозящее воздействие на рост денежной массы M2, подобное влияние данной компоненты присутствовало в 2018 г. Наиболее значимый вклад в темп роста денежной массы M2 в 2020 г. внесла компонента m1 (переводные депозиты населения).

Таким образом, результатом структурного анализа динамики денежной массы M2 в 2012-2020гг. в российской экономике стало определение лидирующих компонент, которые являются определяющими в общем росте денежной массы. Самое слабое воздействие показывали две компоненты: M0 (наличные деньги) и m2 (переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций). Одновременно в 2020 году произошел существенных рост вклада этих компонент в динамику денежной массы M2 по сравнению с предшествующим периодом. Причиной данного явления стали усилия во время «ковидного» кризиса по стимулированию экономики.

⁷⁷ Источник: рассчитано автором на основе данных https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

Проведенный анализ динамики структурных компонент денежного агрегата М2 позволяет сделать вывод, что на протяжении исследуемого периода проводимая монетарная политика была непоследовательной. Рост денежной массы был очень сдержанным, его увеличение происходило в 2013г., 2016г., 2019-2020гг., а сокращение в 2014-2015гг, 2017-2018гг. Следовательно, несмотря на увеличение денежной массы М2, монетарную политику в России можно считать сдерживающей, с отсутствием направленности на соразмерное и планомерное увеличение монетизации экономики.

С увеличением процентной ставки происходило сокращение темпа роста компонент денежной массы М2.

Представим рисунки 3.14-3.18, которые демонстрируют темп роста ВВП России, компонент М2 и уровня инфляции в 2012-2020гг.⁷⁸

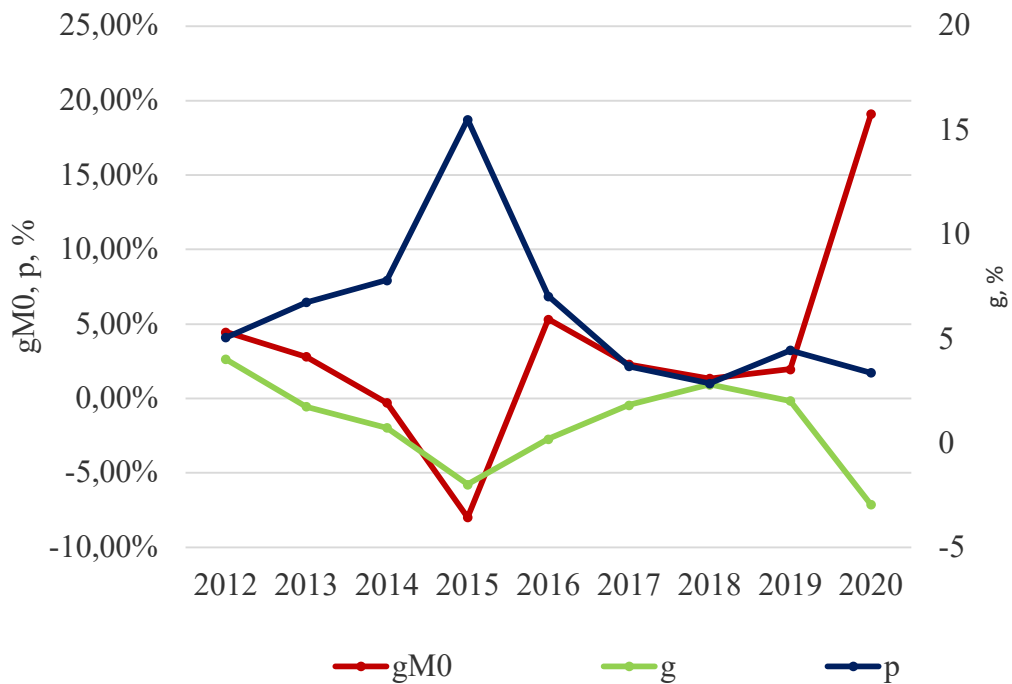


Рисунок 3.14 – Динамика темпа роста ВВП, М0 и уровня инфляции в России, 2012-2020гг, % [221, с.19]

Источник: построено автором

⁷⁸ Источник рис. 3.14-3.18: рассчитано автором на основе данных https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls) https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm , <https://fedstat.ru/indicator/31074>

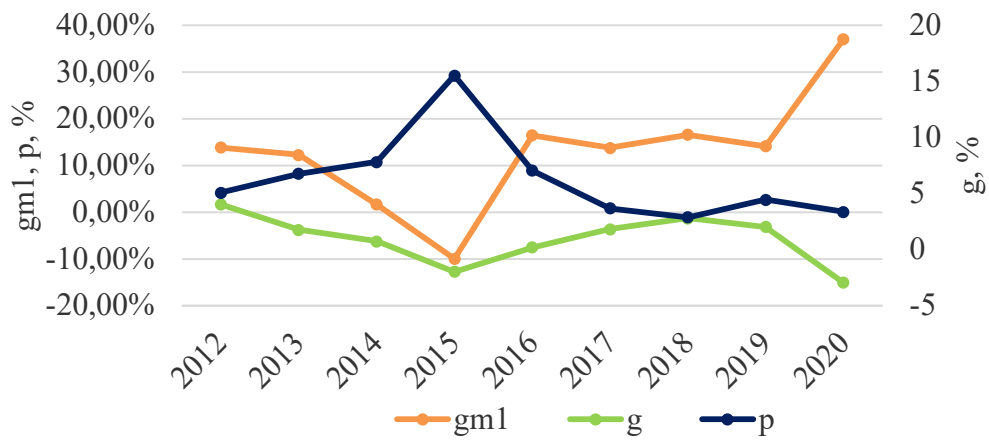


Рисунок 3.15 – Динамика темпа роста ВВП, m1 и уровня инфляции в России, 2012-2020гг, %
[221, с.19]

Источник: построено автором

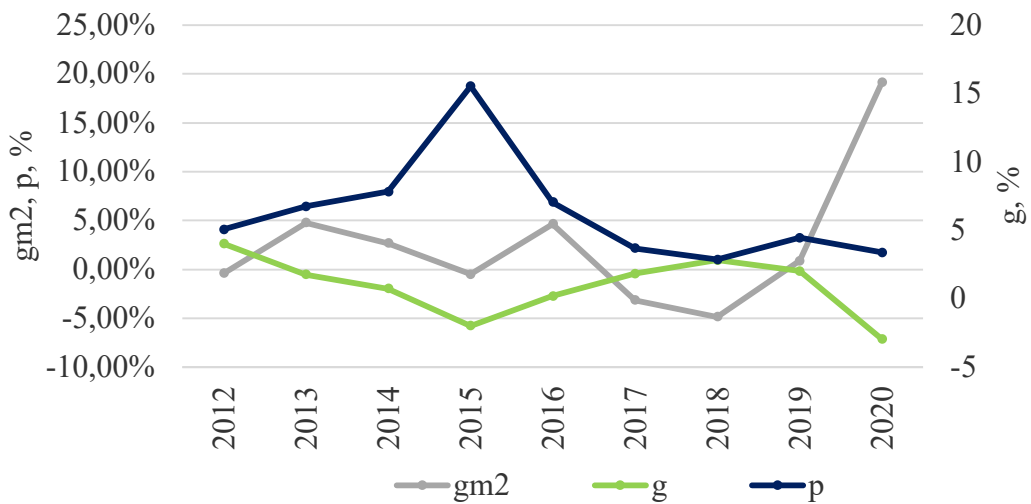


Рисунок 3.16 – Динамика темпа роста ВВП, m2 и уровня инфляции в России, 2012-2020гг, %
[221, с.20]

Источник: построено автором

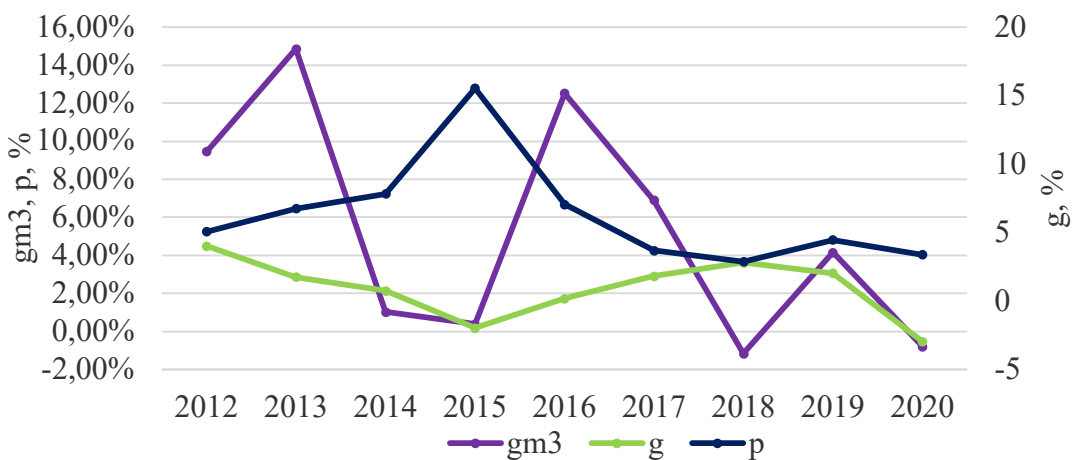


Рисунок 3.17 – Динамика темпа роста ВВП, m3 и уровня инфляции в России, 2012-2020гг, % [221, с.20]

Источник: построено автором

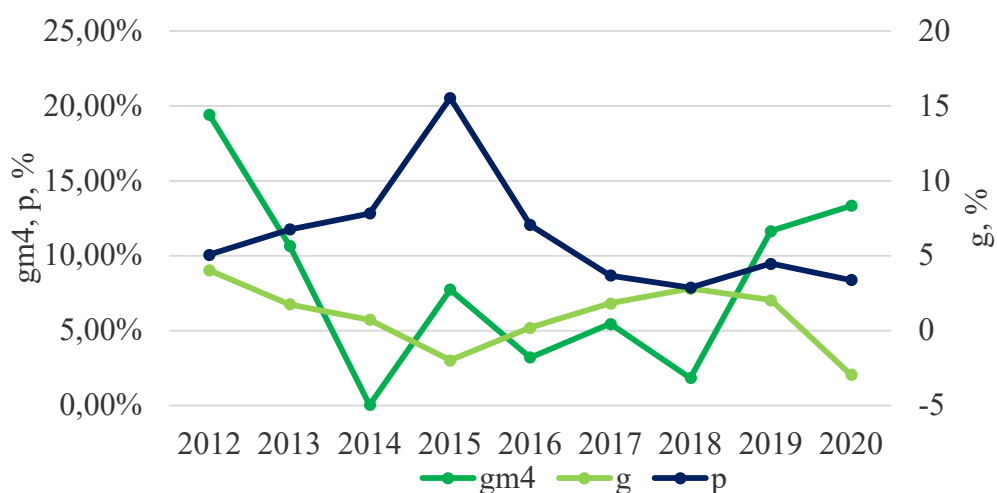


Рисунок 3.18 – Динамика темпа роста ВВП, m4 и уровня инфляции в России, 2012-2020гг, %
[221, с.21]

Источник: построено автором

Исходя из результатов, представленных на рисунках 3.14-3.18, можно сделать вывод о синхронном снижении темпа роста экономики со снижением темпа роста большинства компонент денежной массы M2, также увеличении темпа роста российской экономики с увеличением темпа роста компонент денежной массы M2. Графики являются подобными, что говорит о равнозначности и идентичности изменения показателя темпа роста ВВП и компонент денежной массы M2. Важно отметить, что при снижении темпа роста ВВП и компонент денежной массы M2 уровень инфляции растет, а при увеличении темпа роста ВВП и компонент денежной массы M2 – снижается.

Интерес представляет определение связи между темпом роста ключевой ставки и денежной массы M2, которая является не сильной, но обратной связью. Когда в рамках монетарной политики применяется значительное повышение процентной ставки большое значение имеет определение воздействия данного изменения на компоненты денежной массы M2. Так определяется чувствительность компонент денежной массы M2 к ключевой ставке как инструменту монетарной политики. В дальнейшем это позволяет определить воздействие динамики компонент денежной массы M2 на экономическое развитие.

Реализуем корреляционный анализ динамики ключевой ставки и показателей компонент денежной массы M2, приведенных к ценам 2000 года. Используем введенные ранее обозначения. Как и ранее, в связи с тем, что статистические данные по компонентам денежной массы M2 Банк России⁷⁹ приводит с 2011 года, исследуем данные за период с 2011 по 2020 гг. Приведение к годовому периоду произведено путем расчета средних арифметических значений компонент

⁷⁹ Источник: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

денежной массы M2. Далее были вычислены коэффициенты корреляции, которые представлены в приложениях А-Б.⁸⁰

Приложении А представлен результат, представляющий наиболее значимую тесноту связи ключевой ставки с первыми двумя компонентами денежной массы M2 (M0- наличные деньги в обращении и m1- переводные депозиты населения). При этом связь является обратной, следовательно при увеличении ключевой ставки происходит снижение наличных денег в обращении и переводных депозитов населения.

Помимо связи инструментов монетарной политики (ключевой ставки) важно иметь понимание о тесноте связи компонент денежной массы M2 и макроэкономических целей. В качестве целей, как и ранее, выступают темп экономического роста, выраженный через темп роста ВВП, и уровень инфляции. В приложении Б представлен корреляционный анализ указанных параметров, из которого следует вывод об обратной тесноте связи роста компонент m2 и m4 (переводных депозитов и других депозитов нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций с темпом роста ВВП, то есть их рост ведет к снижению темпа роста ВВП. Теснота связи с уровнем инфляции невысокая, обратная присутствует при увеличении компонент M0 и m1 (наличные деньги в обращении и переводные депозиты населения), то есть увеличение компонент сопровождается снижением уровня инфляции.

Следовательно, на исследуемом временном интервале при увеличении одних компонент денежной массы M2 могло происходить торможение экономического роста, при увеличении других – понижение уровня инфляции. Например, теснота корреляционной связи подтверждает, что, при возрастании компоненты m1 происходило снижение уровня инфляции, а при возрастании компоненты m4 наблюдалось понижение темпа роста экономики.

Большое значение имеет внутренний механизм воздействия компонент денежной массы M2 на темп роста экономики (на экономическую динамику) и на уровень цен. Однако решение указанной задачи требует отдельной постановки и здесь мы ее только обозначаем.

Можно предположить, что теснота связи темпа роста ВВП и компонент денежной массы M2 (m2 и m4 - переводные и другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций) является следствием общей тенденции динамики временных рядов данных показателей. При исследовании связи темпа инфляции и темпа компоненты денежной массы M2 – m1 (переводные депозиты населения) наблюдается статистически значимая связь уровня инфляции и m1, что позволяет сделать заключение о наличии причинно-следственного характера выявленной связи.

⁸⁰ Источник: таблицы 1-3 рассчитаны автором на основе данных https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

Следовательно, на основе проведенного анализа возможно выявить тесноту связи между структурой денежной массы $M2$ и макроэкономическими целями - темпом роста экономики и уровнем инфляции, определить компоненты с наибольшим вкладом в темп роста ВВП, исследовать воздействие ключевой ставки как основного инструмента монетарной политики на компоненты денежной массы $M2$ в рамках ее структурного анализа. Полученные в результате проведенного исследования выводы могут быть использованы с целью институциональной коррекции проводимой монетарной политики, имеющей в качестве ориентира стимулирование экономического роста одновременно с уровнем инфляции, соответствующем установленной цели. Также результаты анализа возможно применять с целью коррекции политики таргетирования в случае наличия такой структурной динамики денежной массы $M2$, которая не обеспечивает ни достижение цели по уровню инфляции, ни по темпу роста.

Важное значение имеет воздействие совокупности инструментов монетарной политики роста на компоненты денежной массы $M2$ как ее базового параметра. Так как отдельные компоненты денежной массы $M2$ имеют различное влияние на темп роста экономики и уровень инфляции, эффект распределения воздействия инструментов на компоненты будет оказывать значительное воздействие на результат.

Представим теоретическую схему оценки влияния инструментов монетарной и бюджетной политики на структуру денежной массы $M2$ и структуры денежной массы $M2$ на показатели экономического роста, уровня инфляции и интегрального эффекта экономической политики роста в России (рис. 3.19).

В качестве релевантных инструментов, влияющих на параметры монетарной политики и её реализацию (применение) использованы [68, с.38]: 1) объем Фонда национального благосостояния, млрд. руб. (x_{i1}); 2) денежная база (в широком определении), млрд. руб. (x_{i2}); 3) расходы государственного бюджета, всего, млрд. руб. (x_{i3}); 4) дефицит/профицит государственного бюджета, млрд. руб. (x_{i4}); 5) объем государственного внутреннего долга Российской Федерации, млрд. руб. (x_{i5}); 6) объем государственного внешнего долга Российской Федерации, млрд. руб. (x_{i6}); 7) остатки средств на счетах обязательные резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, млрд. руб. (x_{i7}); 8) ключевая ставка, % (x_{i8}); 9) абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России плюс облигации Банка России у кредитных организаций), млрд. руб. (x_{i9}); 10) курс доллара к рублю, рублей за 1 доллар США (x_{i10}).



Рисунок 3.19 – Теоретическая схема оценки влияния инструментов монетарной и бюджетной политики на структуру денежной массы M2 и структуры денежной массы M2 на показатели экономического роста, уровня инфляции и интегрального эффекта экономической политики роста в России

Источник: разработано автором

Таблица 3.2 – Институциональная матрица распределения влияния инструментов монетарной и бюджетной политики на компоненты денежной массы M2 и компонент на рост ВВП и инфляцию в России в период 2011-2020гг.⁸¹[68, с.36-38]

Компоненты M2	M0	m1	m2	m3	m4
	Наличные деньги в обращении	Переводные депозиты населения	Переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	Другие депозиты населения	Другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций
Состав компоненты	Банкноты и монеты в обращении.	Остатки средств физических лиц — резидентов Российской Федерации на счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт), открытых в банковской системе Российской Федерации в рублях, а также начисленные проценты по ним.	Остатки средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций — резидентов Российской Федерации на расчетных, текущих счетах, открытых в банковской системе Российской Федерации в рублях, а также начисленные проценты по ним.	Остатки средств физических лиц на срочных депозитах и иных привлеченных банковской системой Российской Федерации на срок средств в рублях, а также начисленные проценты по ним.	Остатки средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, привлеченных банковской системой Российской Федерации на срок средств в рублях, а также начисленные проценты по ним.

⁸¹ Данный период обусловлен имеющейся статистикой по компонентам M2. Период времени для анализа меньше, нежели по всему агрегату M2. Поэтому и влияние агрегата на темп роста и инфляцию может расходиться с общим влиянием набора компонент, ибо различаются периоды времени. Источник статистических данных: Статистический бюллетень Банка России №10 (341) 2021, с. 282.

Компоненты M2	M0	m1	m2	m3	m4
Оценка влияния стандартных мер монетарной и бюджетной политики в 2011-2020гг. на компоненты	R-квадрат 0,96 Скорректированный R-квадрат 0,96 $M0 = 154,9 + 0,06 \cdot xi_1 + 0,58 \cdot xi_2 + 0,17 \cdot xi_3 + 0,2 \cdot xi_4 - 0,0005 \cdot xi_6 + 0,77 \cdot xi_7 - 4,31 \cdot xi_8 - 0,6 \cdot xi_9 + 20,9 \cdot xi_{10}^{82}$ Исключено xi_5	R-квадрат 0,96 Скорректированный R-квадрат 0,96 $m_1 = -277,9 + 0,18 \cdot xi_1 + 0,3 \cdot xi_2 - 0,11 \cdot xi_3 + 0,32 \cdot xi_5 - 6,9 \cdot xi_8 - 17,9 \cdot xi_{10}^{83}$ Исключены xi_4, xi_6, xi_7, xi_9	R-квадрат 0,82 Скорректированный R-квадрат 0,81 $m_2 = 637,7 + 0,08 \cdot xi_1 + 0,12 \cdot xi_2 + 0,12 \cdot xi_3 + 0,0003 \cdot xi_6 - 10 \cdot xi_8 - 0,27 \cdot xi_9^{84}$ Исключены $xi_4, xi_5, xi_7, xi_{10}$	R-квадрат 0,92 Скорректированный R-квадрат 0,91 $m_3 = 494 - 0,46 \cdot xi_1 + 0,35 \cdot xi_2 + 0,53 \cdot xi_5 + 0,002 \cdot xi_6 + 3,32 \cdot xi_7 - 36,7 \cdot xi_8^{85}$ Исключены $xi_3, xi_4, xi_9, xi_{10}$	R-квадрат 0,92 Скорректированный R-квадрат 0,92 $m_4 = -32,4 + 0,2 \cdot xi_2 - 0,12 \cdot xi_3 + 0,35 \cdot xi_5 + 0,0005 \cdot xi_6 + 1,38 \cdot xi_7 - 19,9 \cdot xi_{10}^{86}$ Исключены xi_1, xi_4, xi_8, xi_9
Оценка влияния компонент денежной массы M2 в 2011-2020гг. на темп роста ВВП (g)			R-квадрат 0,71 Скорректированный R-квадрат 0,68 $g = 31,9 - 0,033 \cdot m2^{87}$		
Оценка влияния темпа роста компонент		R-квадрат 0,76 Скорректированный R-квадрат 0,62 $g = -0,1 + 9,59 \cdot gm1$			

⁸² R²=0,97, R²adj=0,96, F-критерий=354,5 (p<0,00001), тест Уайта n*R²=77,4 (p=0,02), статистика Дарбина-Уотсона d=1,42 (d_l=1,301, d_u=1,732)

⁸³ R²=0,97, R²adj=0,96, F-критерий=540 (p<0,00001), тест Уайта n*R²=58,6 (p=0,0004), статистика Дарбина-Уотсона d=0,94 (d_l=1,301, d_u=1,732)

⁸⁴ R²=0,83, R²adj=0,82, F-критерий=91,3 (p<0,00001), тест Уайта n*R²=30,4 (p=0,3), статистика Дарбина-Уотсона d=1,2 (d_l=1,301, d_u=1,732)

⁸⁵ R²=0,92, R²adj=0,91, F-критерий=207 (p<0,00001), тест Уайта n*R²=100,3 (p<0,00001), статистика Дарбина-Уотсона d=0,5 (d_l=1,301, d_u=1,732)

⁸⁶ R²=0,93, R²adj=0,92, F-критерий=242,8 (p<0,00001), тест Уайта n*R²=35,4 (p=0,13), статистика Дарбина-Уотсона d=0,6 (d_l=1,301, d_u=1,732)

⁸⁷ R²=0,72, R²adj=0,68, F-критерий=20,3 (p=0,002), теста Уайта n*R²=0,56 (p=0,77), статистика Дарбина-Уотсона d=1,66 (d_l=0,6, d_u=1).

Компоненты M2	M0	m1	m2	m3	m4
денежной массы M2 в 2012-2020гг. на темп роста ВВП (g)		$-31,7 \cdot gm2 + 11,9 \cdot gm3^{88}$			
Оценка влияния компонент денежной массы M2 в 2011-2020гг. на уровень инфляции (p)	R-квадрат 0,87 Скорректированный R- квадрат 0,77 $p = 48,5 - 0,06 \cdot M0$ $+ 0,04 \cdot m2$ $-0,022 \cdot m3 + 0,05 \cdot m4^{89}$		R-квадрат 0,87 Скорректированный R-квадрат 0,77 $p = 48,5 - 0,06 \cdot M0 + 0,04 \cdot m2 - 0,022 \cdot m3 + 0,05 \cdot m4^{90}$		
Оценка влияния темпа роста компонент денежной массы M2 в 2012-2020гг. на уровень инфляции (p)		R-квадрат 0,88 Скорректированный R-квадрат 0,84 $p = 10,15 - 36,8 * gm1 + 34,2 * gm2^{91}$			
Оценка влияния компонент			R-квадрат 0,86 Скорректированный R-квадрат 0,83 $E_n = 7,76 - 0,009 * m2$		

⁸⁸ R²=0,77, R²adj=0,63, F-критерий=5,45 (p=0,05), теста Уайта n*R²=1,95 (p=0,58), статистика Дарбина-Уотсона d=1,18 (d_l=0,279, d_u=2,433).

⁸⁹ R²=0,88, R²adj=0,78, F-критерий=8,6 (p=0,02), теста Уайта n*R²=3,4 (p=0,49), статистика Дарбина-Уотсона d=1,86 (d_l=0,13, d_u=2,69).

⁹⁰ R²=0,88, R²adj=0,78, F-критерий=8,6 (p=0,02), теста Уайта n*R²=3,4 (p=0,49), статистика Дарбина-Уотсона d=1,86 (d_l=0,13, d_u=2,69).

⁹¹ R²=0,88, R²adj=0,84, F-критерий=23,4(p=0,001), тест Уайта n*R²=6,5 (p=0,26), статистика Дарбина-Уотсона d=2,34 (d_l=0,408, d_u=1,389).

Компоненты M2	M0	m1	m2	m3	m4
денежной массы M2 в 2011-2020гг. на E_n (g/p)			$+0,0006 * m3^{92}$		
Оценка влияния темпа роста компонент денежной массы M2 в 2012-2020гг. на E_n (g/p)	R-квадрат 0,89 Скорректированный R- квадрат 0,85 $E_n = 0,35 + 4,79 * gM0$ $- 10,7 * gm2^{93}$		R-квадрат 0,89 Скорректированный R- квадрат 0,85 $E_n = 0,35 + 4,79 * gM0$ $- 10,7$ $* gm2^{94}$		

Источник: разработано автором

⁹² $R^2=0,87$, $R^2_{adj}=0,83$, F-критерий=23 ($p=0,0008$), тест Уайта $n * R^2=3,7$ ($p=0,6$), статистика Дарбина-Уотсона $d=2,25$ ($d_l=0,34$, $d_u=1,733$).

⁹³ $R^2=0,89$, $R^2_{adj}=0,86$, F-критерий=24,9 ($p=0,001$), тест Уайта $n * R^2=1,8$ ($p=0,88$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,23$ ($d_l=0,408$, $d_u=1,389$).

⁹⁴ Те же

Анализ воздействия инструментов монетарной политики на компоненты денежной массы M_2 , а также компонент на экономический рост и уровень инфляции в Российской Федерации в период с 2011 по 2020 гг. позволил предложить институциональную матрицу распределения влияния (табл. 3.2). Разработанная и сформированная матрица дает возможность решения задачи определения, каким образом распределяется влияние денежной массы M_2 на элементы экономики. В институциональной матрице отобраны и приведены лучшие регрессионные модели, которые связывают компоненты денежной массы M_2 и важные инструменты монетарной и бюджетной политики, и показывают воздействие компонент денежной массы M_2 на темп роста ВВП и уровень инфляции. В таблице 3.3 представлено воздействие инструментов монетарной и бюджетной политики на отдельные компоненты денежной массы M_2 . Воздействие охарактеризовано как увеличение или снижение каждой компоненты денежной массы M_2 вследствие применения совокупности инструментов политики.

Таблица 3.3 – Влияние инструментов монетарной и бюджетной политики на компоненты денежной массы M_2 в России, 2011-2020гг. [68, с.19] (по моделям и в обозначениях согласно таблице 3.2)

Компоненты денежной массы M_2	Характеристика – увеличение или снижение	Действующие на обеспечение указанной характеристики инструменты
M0	Увеличение	$x_{i1}, x_{i2}, x_{i3}, x_{i4}, x_{i7}, x_{i10}$
	Снижение	x_{i6}, x_{i8}, x_{i9}
m1	Увеличение	x_{i1}, x_{i2}, x_{i5}
	Снижение	x_{i3}, x_{i9}, x_{i10}
m2	Увеличение	$x_{i1}, x_{i2}, x_{i3}, x_{i6}$
	Снижение	x_{i8}, x_{i9}
m3	Увеличение	$x_{i2}, x_{i5}, x_{i6}, x_{i7}$
	Снижение	x_{i1}, x_{i8}
m4	Увеличение	$x_{i2}, x_{i5}, x_{i6}, x_{i7}$
	Снижение	x_{i3}, x_{i10}

Источник: составлено автором

Таким образом, в таблице 3.3 наглядно представлено распределение влияния инструментов монетарной и бюджетной политики по компонентам денежной массы M_2 на базе регрессионных моделей из институциональной матрицы (таблица 3.4) за период 2011-2020гг. Определено различие во влиянии следующих инструментов: $x_{i1}, x_{i2}, x_{i3}, x_{i4}, x_{i5}, x_{i6}, x_{i7}, x_{i8}, x_{i9}, x_{i10}$ согласно введенным ранее обозначениям.

Исходя из институциональной матрицы можно сделать вывод о передаче различного воздействия инструментов монетарной и бюджетной политики на компоненты денежной массы M_2 , а также отличающемся влиянии структурных компонент M_2 на темп роста ВВП и уровень

инфляции. Так, в представленной институциональной матрице (таблица 3.2) регрессии подтверждают торможение темпа роста экономики при увеличении компоненты m_2 , так же и ее темпом роста. Стимулируют рост на исследуемом интервале времени темп роста компонент m_1 и m_3 . Интерес представляет результат о слабо отрицательной связи темпа роста денежной массы M_2 с темпом роста ВВП в России на интервале 2011-2020гг. при их положительной связи на интервале в двадцать лет с 2000 по 2020 гг. Следовательно, наблюдалось торможение роста экономики динамикой денежной массы M_2 , что явилось следствием мер политики, проводимых денежными властями на этом интервале времени. Относительно уровня инфляции, в период 2011-2020гг. тормозящее воздействие оказывали компоненты M_0 и m_3 , а стимулировали рост инфляции компоненты m_2 и m_4 . Темп роста m_1 сдерживал инфляцию, темп роста m_2 ее ускорял. На интегральный эффект E_p оказывали влияние в сторону увеличения m_3 и темп роста M_0 , в сторону понижения – m_2 и темп роста m_2 .

Результатом проведенного анализа является выявление разнопланового, структурного распределения силы влияния инструментов политики и компонент денежной массы M_2 , что определяет необходимость как коррекции мероприятий монетарной политики в России, так и изучения чувствительности целей политики к инструментам и определения изменения данной чувствительности. Важно определять причины отрицательного накопительного эффекта, который проявляется при различной величине денежной массы M_2 и не исчезает при ее увеличении. В результате возможно изменение содержания монетарной политики ее объектов и формирование новых реакций на монетарную политику. При этом Банк России играет существенную роль в обеспечении нечувствительности макроэкономических целей к изменениям инструментов монетарной политики.

Так, в динамике денежной массы M_2 наибольшее значение имели депозиты населения, изменение темпа роста компонент денежной массы M_2 было схоже с изменением темпа роста ВВП и одновременно являлось обратным по отношению к изменению инфляции, которая увеличивалась при снижении темпа роста компонент и снижалась при его увеличении.

В рамках исследования воздействия денежной массы как инструмента монетарной политики на макроэкономические цели проведем исследование взаимосвязи широкой денежной массы и темпа роста ВВП.

По определению Банка России широкая денежная масса включает M_2 , другие депозиты в иностранной валюте и долговые ценные бумаги⁹⁵. Под «депозитами в иностранной валюте» понимаются «остатки средств на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок

⁹⁵ Данные Банка России https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/

средств в иностранной валюте, а также все начисленные проценты по депозитным операциям в иностранной валюте резидентов Российской Федерации (организаций и физических лиц)».

Для исследования взаимосвязи широкой денежной массы и темпа роста ВВП были использованы квартальные данные за период с 1 квартала 2000 по 3 квартал 2021 гг. Использование квартальных данных детерминировано частотой расчета ВВП. В связи с тем, что широкая денежная масса является моментным показателем, использованы данные на начало каждого квартала⁹⁶, в соответствии с принципом публикации данных Банком России.

Показатель широкой денежной массы приведен к ценам 2000 года с использованием дефлятора ВВП, разрабатываемого Росстатом⁹⁷.

Темп роста ВВП рассчитан, как индекс физического объема ВВП минус 100⁹⁸.

На рисунке 3.20 представлена динамика широкой денежной массы в ценах 2000 года и денежного агрегата М2⁹⁹, аналогичным образом приведенного к ценам 2000 года. Видно, что динамика этих двух показателей схожа.

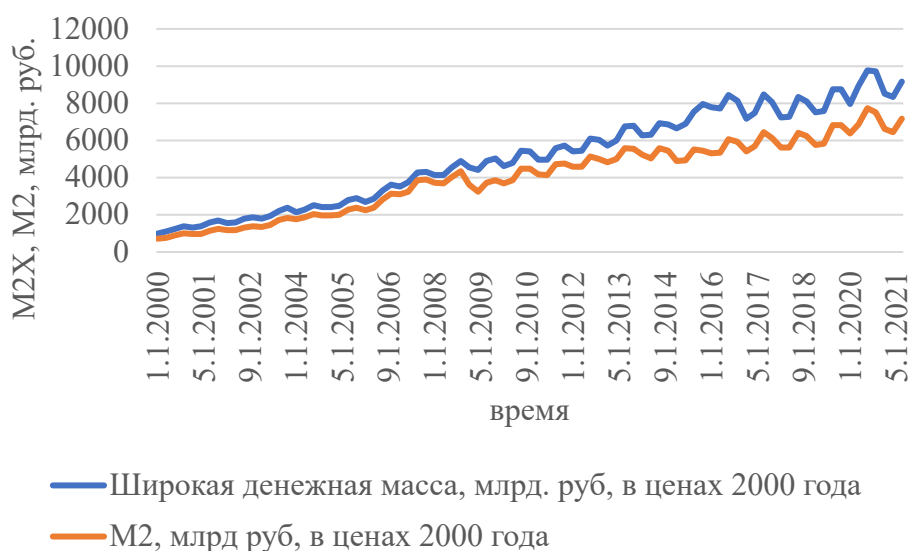


Рисунок 3.20 – Широкая денежная масса и денежный агрегат М2, 2000-2021 гг.

Источник: построено автором

На рисунке 3.21 представлены временные ряды широкой денежной массы в ценах 2000 года и темпа роста ВВП¹⁰⁰. В целом в динамике данных показателей наблюдаются противоположные тренды.

⁹⁶ Данные Банка России, https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/broadmoney_sa.xlsx, https://cbr.ru/Content/Document/File/128613/monetary_agg.xlsx

⁹⁷ Данные Росстата, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_kvartal_s_1995.xls

⁹⁸ Там же.

⁹⁹ Данные Банка России, https://cbr.ru/Content/Document/File/128613/monetary_agg.xlsx, https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/M2-M2_SA.xlsx

¹⁰⁰ Источник: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls), https://cbr.ru/Content/Document/File/128613/monetary_agg.xlsx, https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/M2-M2_SA.xlsx

Для более точной оценки наличия связи между широкой денежной массой и темпом роста ВВП было построено поле корреляции (см. рис. 3.22) и рассчитан коэффициент корреляции, составивший $-0,57$ и статистически значимый высоком уровне значимости. Это позволяет говорить о наличии умеренной обратной связи между темпом роста ВВП и величиной широкой денежной массы, приведенной к ценам 2000 года.



Рисунок 3.21 – Динамика широкой денежной массы и темпа роста ВВП, 2000-2021гг.

Источник: построено автором

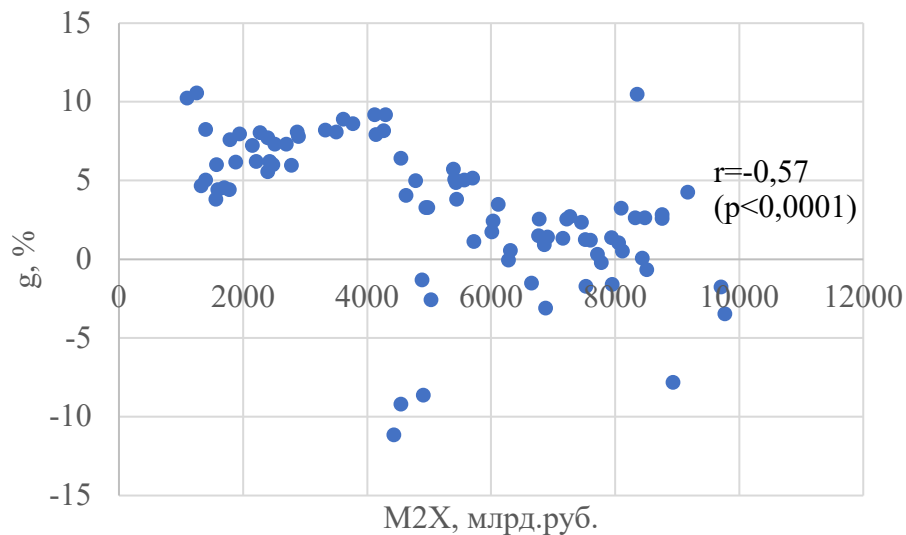


Рисунок 3.22 – Корреляция темпа роста ВВП и широкой денежной массы $M2X$

Источник: построено автором

Так как темп роста ВВП и широкая денежная масса коррелируют статистически значимо, было оценено уравнение парной линейной регрессии:

$$g = 8,6 - 0,000999 \cdot M2X,^{101}$$

где g – темп роста ВВП, %,

$M2X$ – широкая денежная масса в ценах 2000 года, млрд. руб.

Все коэффициенты модели статистически значимы по критерию Стьюдента, модель значима по критерию Фишера. Согласно результатам теста Уайта, гетероскедастичность остатков отсутствует. Значение статистики Дарбина-Уотсона указывает на наличие автокорреляции остатков, вследствие чего оценки стандартных ошибок вычислены в форме Навье-Уэста.

Вариация широкой денежной массы в ценах 2000 года объясняет 32% вариации темпа роста ВВП, о чем свидетельствует значение коэффициента детерминации. При увеличении широкой денежной массы на 1 млрд. руб. темп роста ВВП снижается на 0,000999%. Другими словами, для снижения темпа роста ВВП на 1% необходим рост широкой денежной массы в среднем на 1001 млрд.руб., и наоборот, чтобы темп роста ВВП вырос на 1%, необходимо снижение широкой денежной массы в среднем на 1001 млрд.руб. (в ценах 2000 года).

Таким образом, можно сделать вывод, что на темп роста ВВП величина широкой денежной массы в ценах 2000 года оказывает умеренное обратное влияние, что делает возможным предположение о негативном воздействии депозитов в иностранной валюте и долговых ценных бумаг на темп роста ВВП.

Таким образом, в результате проведенного анализа выявлено разноплановое, структурное распределения силы влияния инструментов политики на компоненты денежной массы $M2$ и компонент денежной массы $M2$ на макроэкономические цели, что определяет необходимость как коррекции мероприятий монетарной политики в России, так и изучения чувствительности целей политики к инструментам и определения изменения данной чувствительности.

3.3 Структурное распределение инструментов монетарной политики по целям экономического развития¹⁰²

В данном параграфе в развитие принципа «цели-инструменты» применительно к монетарной политике предпримем попытку подобрать инструменты монетарной политики роста, исследовать возможность распределения их влияния по таким макроэкономическим целям, как темп экономического роста, реальный ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы. На

¹⁰¹ $R^2=0,32$, $R^2adj=0,31$, F-статистика=40 ($p<0,00001$), $DW=0,5$ ($DW_l=1,62$, $DW_u=1,67$), тест Уайта n^* $R^2=2,25$ ($p=0,33$).

¹⁰² При подготовке данного раздела диссертации использована следующая публикация, выполненная автором в соавторстве, в которой отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Сухарев О. С, Афанасьева О.Н. Распределение инструментов монетарной политики по целям развития// Общество и экономика. – 2022. - №6. – С. 5-28. (1,2 п.л./0,6 п.л.).

основе применения теории экономической политики Я. Тинбергена, монетарной теории и структурного анализа построим совокупность эконометрических уравнений, которые отражают воздействие монетарной политики на ВВП, инфляцию, безработицу [221, с.5].

Для этого были выделены основные инструменты монетарной политики роста и поставлена задача, заключающаяся в оценке влияния отдельных инструментов и их совокупностей на основные цели макроэкономического развития [32, 35, 36, 37].

Представим теоретическую схему структурного распределения инструментов монетарной политики по целям экономического развития в России: расширение принципа «цели-инструменты» Я. Тинбергена (рисунок 3.23).



Рисунок 3.23 – Теоретическая схема структурного распределения инструментов монетарной политики по целям экономического развития в России: расширение принципа «цели-инструменты» Я. Тинбергена

Источник: разработано автором

В инструменты монетарной политики роста специально включены кредиты домохозяйствам и кредиты нефинансовым организациям, поскольку именно они являются проводниками монетарной политики роста в экономику.

Эконометрический анализ был реализован посредством специализированного для работы с данными временных рядов программного средства EViews версии 10. Для получения наиболее информативных в контексте исследования моделей были реализованы следующие действия. В предположении о линейности влияния инструментов монетарной политики на цели экономического развития сначала был проведен корреляционный анализ, включавших расчет, проверку значимости и интерпретацию коэффициентов линейной корреляции Пирсона. Затем на

основании корреляционного анализа были оценены модели парной и множественной линейной регрессии с помощью метода наименьших квадратов (МНК). Для каждой модели проведена оценка значимости уравнения в целом с помощью критерия Фишера, а также оценка значимости каждого коэффициента посредством критерия Стьюдента. Для проверки выполнения условий Гаусса-Маркова использованы тест на автокорреляцию остатков модели Дарбина-Уотсона и тест Уайта на гетероскедастичность остатков. Предварительный корреляционный анализ, помимо отбора значимо влияющих на макроэкономические цели инструментов монетарной политики служит также цели выявления наиболее коррелированных между собой инструментов, одновременное включение которых в модель невозможно во избежание эффекта мультиколлинеарности.

Данная последовательность действий использована для оценки связей между исследуемыми показателями (целями макроэкономической политики и инструментами монетарной политики), а также количественного измерения влияния совокупности исследуемых инструментов на каждую цель в отдельности. Развитие данного подхода позволяет учесть взаимное влияние друг на друга как инструментов, так и целей.

Оценка макроэкономических моделей влияния инструментов монетарной политики на цели проведена на основании годовых данных за 2000-2020 гг. Нами рассмотрены четыре макроэкономические цели: рост реального ВВП (в ценах 2000 г.), темпы роста ВВП, уровень инфляции, уровень безработицы.

При моделировании данные о величине номинального ВВП¹⁰³, представленные Росстатом, приведены к ценам 2000 года путем применения дефлятора ВВП¹⁰⁴. Далее рассчитали темп роста реального ВВП (в ценах 2000 г.) с использованием следующей формулы:

$$g = \left(\frac{GDP_t}{GDP_{t-1}} \cdot 100\% \right) - 100,$$

где g – темп роста ВВП,

GDP_t – реальный ВВП в ценах 2000 года в год t ,

GDP_{t-1} – реальный ВВП в ценах 2000 года в год $t-1$.

Росстатом разрабатывается показатель индекса потребительских цен на товары и услуги¹⁰⁵, чаще всего применяемый в качестве оценки уровня инфляции, расчет которого был проведен по формуле:

$$p = \text{ИПЦ} - 100,$$

где p – уровень инфляции,

¹⁰³ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_God_s_1995.xls

¹⁰⁴ Там же.

¹⁰⁵ Источник данных: Росстат https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm, <https://fedstat.ru/indicator/31074>

ИПЦ – индекс потребительских цен на товары и услуги.

В качестве показателя уровня безработицы использован показатель, рассчитываемый Росстатом по методологии Международной организации труда¹⁰⁶.

В связи с тем, что часть необходимых для проведения моделирования показателей в исходных источниках информации представлена с частотой менее года, потребовалось их агрегирование. Выбор способа агрегирования зависел от природы конкретного статистического показателя.

Так, интервальные квартальные данные о таких показателях, как величина кредитов нефинансовым организациям в млрд. руб.¹⁰⁷, и кредитов домохозяйствам в млрд. руб.¹⁰⁸ для получения годового значения были агрегированы путем суммирования, в соответствии с методологией Всемирного Банка¹⁰⁹.

Величины денежной массы М2 (в млрд. руб.)¹¹⁰, ключевой ставки (%)¹¹¹, а также остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам (в млрд. руб.)¹¹² представляют собой моментные показатели, что позволяет использовать значения по состоянию на начало каждого года.

Для сопоставимости с реальным ВВП ценовые показатели приведены к ценам 2000 года, для чего был применен годовой дефлятор ВВП¹¹³. Это цепной показатель темпа роста ВВП в текущем году по сравнению с предыдущим в постоянных ценах. Для приведения к базисному 2000 году сначала было вычислено произведение цепных индексов за соответствующий период, представляющее собой базисный дефлятор. Далее переведен дефлятор из процентов в коэффициенты для дефлирования необходимых показателей.

Для построения моделей множественной регрессии прежде всего была проведена оценка коэффициентов корреляции макроэкономических целей и инструментов монетарной политики (см. приложения В-Е). Рисунки демонстрируют значимую корреляцию почти всех инструментов монетарной политики с макроэкономическими целями.

На рисунке 3.24 представлены корреляции инструментов монетарной политики между собой, на основе которого можно сделать вывод об их значимой корреляции.

¹⁰⁶ Источник данных: Росстат <https://www.fedstat.ru/indicator/43062>

¹⁰⁷ Источник данных: Банк экономических данных FRED <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUCAMXDCA>

¹⁰⁸ Источник данных: Банк экономических данных FRED <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUHAMXDCU>

¹⁰⁹ Официальный сайт Всемирного Банка <https://worldbank.org/>

¹¹⁰ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

¹¹¹ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ и http://www.cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/#highlight=ставка%7Срефинансирования%7Сставки%7Сставке

¹¹² Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹¹³ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

Отсутствие корреляции с инструментами монетарной политики наблюдается исключительно у обязательных резервов, что делает возможным включение их величины со всеми инструментами в модель линейной регрессии.

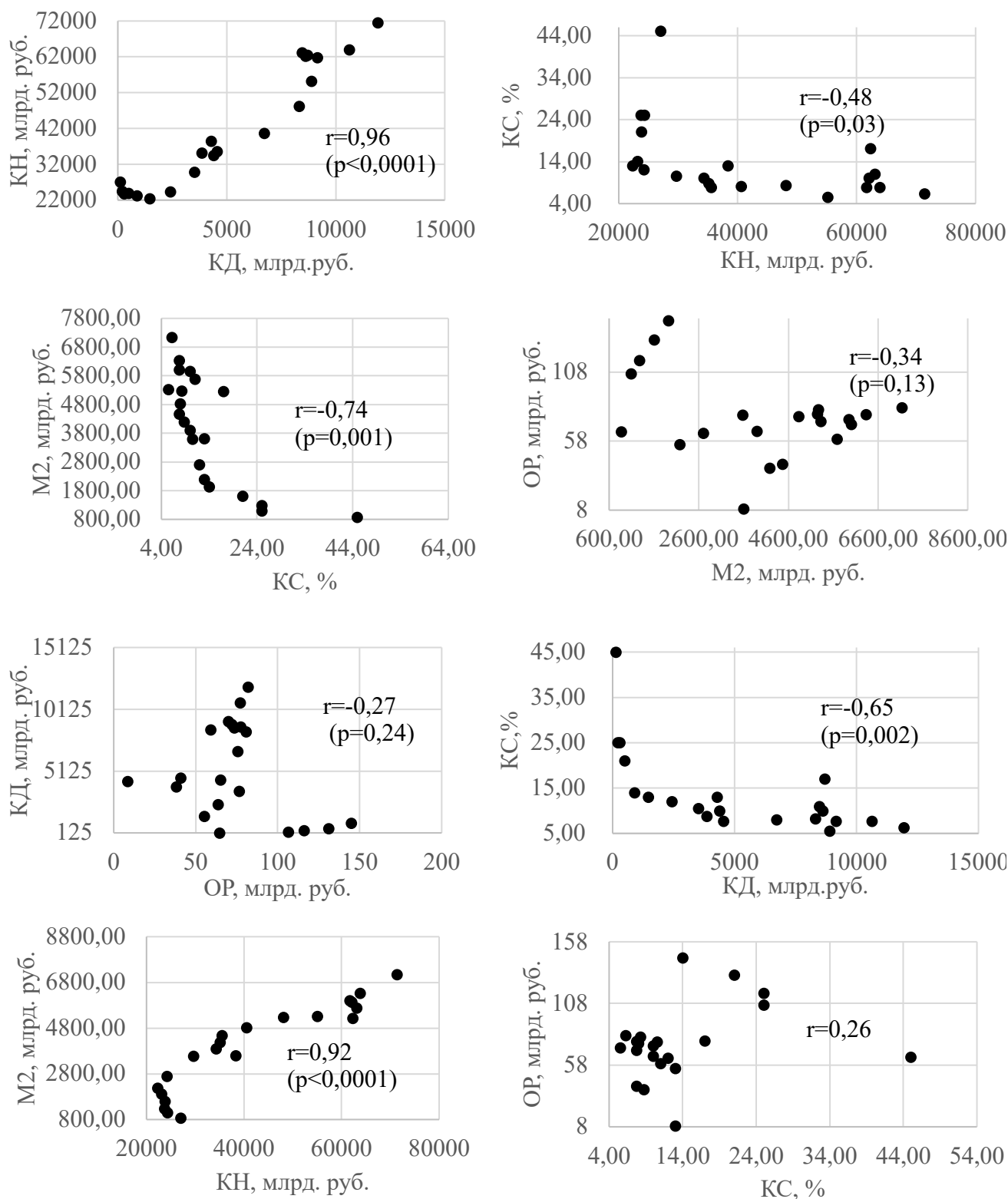


Рисунок 3.24– Корреляция между инструментами макроэкономической политики в России (Лист 1 из 2)

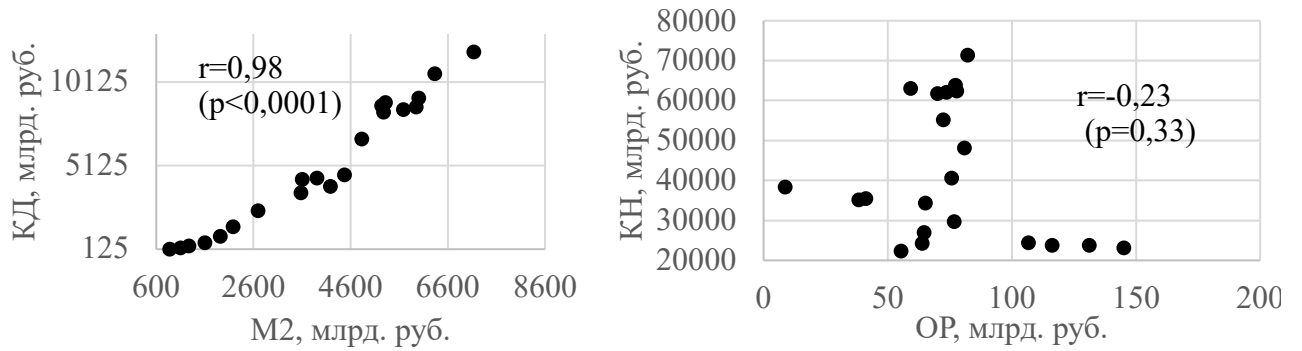


Рисунок 3.24– Корреляция между инструментами макроэкономической политики в России (Лист 2 из 2)

Наиболее тесная связь наблюдается у следующих инструментов: «кредиты домохозяйствам-денежная масса М2», «кредиты домохозяйствам - кредиты нефинансовым организациям», «кредиты нефинансовым организациям- денежная масса М2». Следовательно, в модель одновременно невозможно включить денежную массу М2 и оба вида кредитов, поскольку следствием этого станет мультиколлинеарность модели. Это приведет к стандартным ошибкам коэффициентов и к искажению как результатов проверки значимости параметров, так и их знаков. По этой причине были оценены три модели для каждого макроэкономического целевого показателя. Набор моделей представлен ниже [221, с.10-11].

$$\text{ВВП} = 11076 + 0,46 \cdot \text{КД} - 79,98 \cdot \text{КС} - 8,1 \cdot \text{Р},^{114} \quad (3.4)$$

$$\text{ВВП} = 6790,3 + 1,26 \cdot \text{М2},^{115} \quad (3.5)$$

$$\text{ВВП} = 6637,4 + 0,12 \cdot \text{КН},^{116} \quad (3.6)$$

$$g = 6,33 - 0,0006 \cdot \text{КД},^{117} \quad (3.7)$$

$$g = 9,7 - 0,0002 \cdot \text{КН},^{118} \quad (3.8)$$

$$g = 7,05 - 0,0009 \cdot \text{М2},^{119} \quad (3.9)$$

$$p = 11,6 + 0,28 \cdot \text{КС} - 0,0013 \cdot \text{М2},^{120} \quad (3.10)$$

$$p = 21,7 + 0,001 \cdot \text{КД},^{121} \quad (3.11)$$

$$p = 18,5 - 0,0002 \cdot \text{КН},^{122} \quad (3.12)$$

$$U = 6,7 - 0,002 \cdot \text{КД} + 0,08 \cdot \text{КС},^{123} \quad (3.13)$$

$$U = 9,5 - 6,82 \cdot 10^{-5} \cdot \text{КН},^{124} \quad (3.14)$$

$$U = 9,5 - 0,007 \cdot \text{М2},^{125} \quad (3.15)$$

где ВВП – валовой внутренний продукт,

¹¹⁴ $R^2=0,96$, $R^2_{adj}=0,95$, F-статистика=134 ($p<0,00001$), $DW=1,46$ ($DW_l=1,03$, $DW_u=1,67$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,8$ ($p=0,4$).

¹¹⁵ $R^2=0,95$, $R^2_{adj}=0,95$, F-статистика=392,8 ($p<0,00001$), $DW=0,8$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=8$ ($p=0,02$).

¹¹⁶ $R^2=0,73$, $R^2_{adj}=0,72$, F-статистика=52,6 ($p<0,00001$), $DW=0,36$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,9$ ($p=0,24$).

¹¹⁷ $R^2=0,25$, $R^2_{adj}=0,2$, F-статистика=6,2 ($p=0,02$), $DW=1,68$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,4$ ($p=0,3$).

¹¹⁸ $R^2=0,68$, $R^2_{adj}=0,58$, F-статистика=9,9 ($p=0,005$), $DW=1,78$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,9$ ($p=0,23$).

¹¹⁹ $R^2=0,16$, $R^2_{adj}=0,12$, F-статистика=3,6 ($p=0,07$), $DW=1,64$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,1$ ($p=0,35$).

¹²⁰ $R^2=0,78$, $R^2_{adj}=0,75$, F-статистика=31,8 ($p=0,000001$), $DW=1,8$ ($DW_l=1,13$, $DW_u=1,54$), тест Уайта $n \cdot R^2=8,4$ ($p=0,13$).

¹²¹ $R^2=0,55$, $R^2_{adj}=0,54$, F-статистика=24 ($p=0,000098$), $DW=1,15$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,09$ ($p=0,95$).

¹²² $R^2=0,41$, $R^2_{adj}=0,38$, F-статистика=13 ($p=0,001857$), $DW=0,93$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,08$ ($p=0,96$).

¹²³ $R^2=0,85$, $R^2_{adj}=0,84$, F-статистика=53 ($p<0,00001$), $DW=1,5$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,74$ ($p=0,98$).

¹²⁴ $R^2=0,55$, $R^2_{adj}=0,53$, F-статистика=23,9 ($p=0,000103$), $DW=0,87$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=1,15$ ($p=0,6$).

¹²⁵ $R^2=0,77$, $R^2_{adj}=0,76$, F-статистика=62,9 ($p<0,00001$), $DW=1,13$ ($DW_l=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,4$ ($p=0,2$).

g – темп роста валового внутреннего продукта,

p – уровень инфляции,

U – уровень безработицы,

КД – кредиты домохозяйствам,

КН – кредиты нефинансовым организациям,

КС – ключевая ставка,

$M2$ – денежная масса,

P – обязательные резервы кредитных организаций по привлеченным средствам.

Все данные модели статистически значимы по критерию Фишера, а их параметры - по критерию Стьюдента. Наличие гетероскедастичности выявлено в модели (3.5), автокорреляция остатков определена в моделях (3.4-3.6), (3.11-3.12), (3.14-3.15), однако традиционные способы их устранения не дали результатов. Гетероскедастичность и автокорреляция остатков модели, оцененной методом наименьших квадратов, приводят к смещению оценок стандартных ошибок коэффициентов при отсутствии смещения оценок коэффициентов как таковых. В результате возникают ошибки при проверке значимости коэффициентов (значение оценки коэффициента делится на значение оценки стандартной ошибки при расчете t -критерия). Поэтому в процессе оценки моделей применялись поправки в форме Навье-Уэста, которые учитывают наличие и гетероскедастичности и автокорреляции, корректируя смещение оценок стандартных ошибок коэффициентов. По этой причине результаты оценки моделей являются надежными и сами модели могут применяться для оценки воздействия инструментов монетарной политики на макроэкономические цели.

В рамках представленных моделей путем построения совокупности уравнений определен набор инструментов монетарной политики при изменении значений которых можно достичь нескольких макроэкономических целей.

На основе полученных по России моделей проведем анализ монетарной политики в 2000-2020 гг. Подтверждено, что инструменты монетарной политики оказывают влияние на 4 макроэкономические цели, а именно: на величину реального ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы. На все 4 макроэкономические цели оказывают воздействие следующие инструменты: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, денежная масса $M2$. Ключевая ставка влияет на три исследуемых макроэкономические цели. Обязательные резервы кредитных организаций оказывают воздействие только на реальный ВВП. На темп роста ВВП влияют три инструмента: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, денежная масса $M2$. На реальный ВВП воздействуют пять инструментов монетарной политики: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, ключевая ставка, обязательные резервы кредитных организаций и денежная масса $M2$. На

уровень инфляции оказывают влияние четыре инструмента: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, денежная масса М2 и ключевая ставка. На уровень безработицы влияют четыре инструмента: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, денежная масса М2 и ключевая ставка.

Воздействие инструментов монетарной политики на уровень инфляции имеет следующий характер: снижение ключевой ставки, рост кредитов нефинансовым организациям, домохозяйствам и денежной массы М2 будут приводить к снижению уровня инфляции.

Итоги по результатам исследований на основе представленных моделей по России (3.4-3.15) изложены в таблице 3.4.

Все представленные модели (3.4-3.15) имеют разные значения коэффициентов детерминации. Коэффициент детерминации показывает какая доля вариации макроэкономической цели объясняется вариацией инструментов монетарной политики, включенных в модель. Тем самым, модели с более высоким коэффициентом детерминации обладают потенциально более высокой прогнозной способностью.

Таблица 3.4 – Влияние инструментов монетарной политики на цели развития*¹²⁶ [221, с.25]

Инструменты	Целевые показатели			
	Реальный ВВП	Темп роста ВВП	Уровень инфляции	Уровень безработицы
Кредиты домохозяйствам	(+)	(-)	(-)	(-)
Кредиты нефинансовым организациям	(+)	(-)	(-)	(-)
Ключевая ставка	(-)	н/з	(+)	(+)
Денежная масса М2	(+)	(-)	(-)	(-)
Обязательные резервы кредитных организаций	(-)	н/з	н/з	н/з

* (+) означает, что при росте инструмента значение целевого показателя увеличивается, (-) – снижается, н/з означает отсутствие статистически значимого влияния

Источник: разработано автором

Полученные модели можно разделить по значениям коэффициента детерминации следующим образом:

1) более 0,65 - для ВВП (3.4-3.6), зависимость темпа роста ВВП от кредитов нефинансовым организациям (3.8), зависимость уровня инфляции от денежной массы М2 и ключевой ставки (3.10), зависимость уровня инфляции от кредитов домохозяйствам и ключевой ставки (3.13); зависимость уровня безработицы от денежной массы М2 (3.15);

2) ниже 0,65 – у остальных моделей (3.7, 3.9, 3.11-3.12, 3.14).

¹²⁶ Источник: составлено автором по результатам моделирования и анализа

Выводы сформулированы по моделям первой группы, с высоким значением коэффициентов детерминации. Однако все построенные модели являются статистически значимыми и соответствуют остальным критериям качества эконометрических моделей. Следовательно, эти модели также позволяют делать выводы о воздействии инструментов монетарной политики на макроэкономические цели.

Исходя из проведенного исследования и результатов, представленных в таблице 3.6 можно сделать вывод о различном влиянии монетарной политики на макроэкономические цели [19,32,35,36]. Наиболее воздействующими на достижение макроэкономических целей являются такие инструменты, как: кредиты нефинансовым организациям, кредиты домохозяйствам, денежная масса M2. Эти инструменты монетарной политики воздействуют на три макроэкономические цели: реальный ВВП, уровень инфляции, уровень безработицы. Увеличение показателей данных инструментов приводит к росту реального ВВП и снижению уровня инфляции и уровня безработицы. В результате снижения ключевой ставки происходит воздействие на реальный ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы. Однако увеличение кредитов, денежной массы M2 приводит к снижению темпа роста ВВП. Следовательно, воздействие инструментов монетарной политики на темп роста ВВП является противоположным. Итогом данного исследования является вывод о том, что для влияния на цели роста реального ВВП, снижения уровня инфляции и уровня безработицы необходимо наращивать суммы кредитов нефинансовым организациям, домохозяйствам, денежную массу M2 и снижать ключевую ставку. В то же время для влияния на темп роста ВВП необходимо применение иных инструментов.

В результате проведенного исследования можно сделать вывод, что монетарная политика роста, проводимая в России общими методами, приводит к результату, когда при достижении цели развития другая цель – темп роста не достигается. Следовательно, достижение одной цели тормозит достижение другой макроэкономической цели. Поэтому разделение инструментов монетарной политики роста, выявление силы их влияния на макроэкономические цели на определенном временном интервале, диверсификация и детализация монетарной политики имеет важное значение. Представленный подход раскрывает структурное содержание монетарной политики, расширяет применение принципа «цели-инструменты» Я. Тинбергена и демонстрирует, что при использовании комбинации инструментов монетарной политики в России возможно достижение трех макроэкономических целей – реального ВВП, уровня инфляции и уровня безработицы.

3.4 Модификация модели Манделла-Флеминга для новой модели роста

Исследуем взаимосвязи инструментов монетарной и бюджетной политики в достижении макроэкономических целей: темп экономического роста, уровень инфляции, реальный эффективный валютный курс рубля к доллару и иностранным валютам.

Прежде на рисунке 3.25 представим теоретическую схему исследования.

Для исследования взаимосвязей инструментов монетарной и бюджетной политики, а также их влияния на цели макроэкономической политики, были рассчитаны парные и частные коэффициенты корреляции. Исследование проведено с использованием годовых данных с 2000 по 2021 гг.

Рассмотрены следующие инструменты монетарной политики: ключевая ставка, %¹²⁷; денежная масса M2, млрд. руб.¹²⁸; денежная база в широком определении, млрд. руб.¹²⁹; обязательные резервы, млрд. руб. (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам)¹³⁰; абсорбирование ликвидности, млрд. руб. (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций)¹³¹.

А также следующие инструменты бюджетной политики: доходы государственного бюджета, млрд. руб.¹³²; расходы государственного бюджета, млрд. руб.¹³³; дефицит/профицит государственного бюджета, млрд. руб.¹³⁴; отношение дефицита/профицита государственного бюджета к ВВП, %¹³⁵.

Кроме того, рассмотрено три цели макроэкономической политики: темп экономического роста (темп прироста ВВП)¹³⁶, %; уровень инфляции (индекс потребительских цен – 100)¹³⁷, %;

¹²⁷ Источник данных: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ и

http://www.cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/#highlight=ставка%7Cсрефинансирования%7Cставки%7Cставке

¹²⁸ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

¹²⁹ Источник данных: http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹³⁰ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹³¹ Источник данных: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹³² Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,

https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_year.xlsx

¹³³ Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,

https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_year.xlsx

¹³⁴ Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,

https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_year.xlsx

¹³⁵ Рассчитано автором по: https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,

https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_year.xlsx и

https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

¹³⁶ Рассчитано автором по: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

¹³⁷ Источник данных: https://gks.ru/bgd/regl/b04_17/IssWWW.exe/Stg/d010/i010080r.htm,

<https://fedstat.ru/indicator/31074>

реальный эффективный валютный курс рубля к доллару и иностранным валютам (с 2005 по 2021 гг.)¹³⁸.

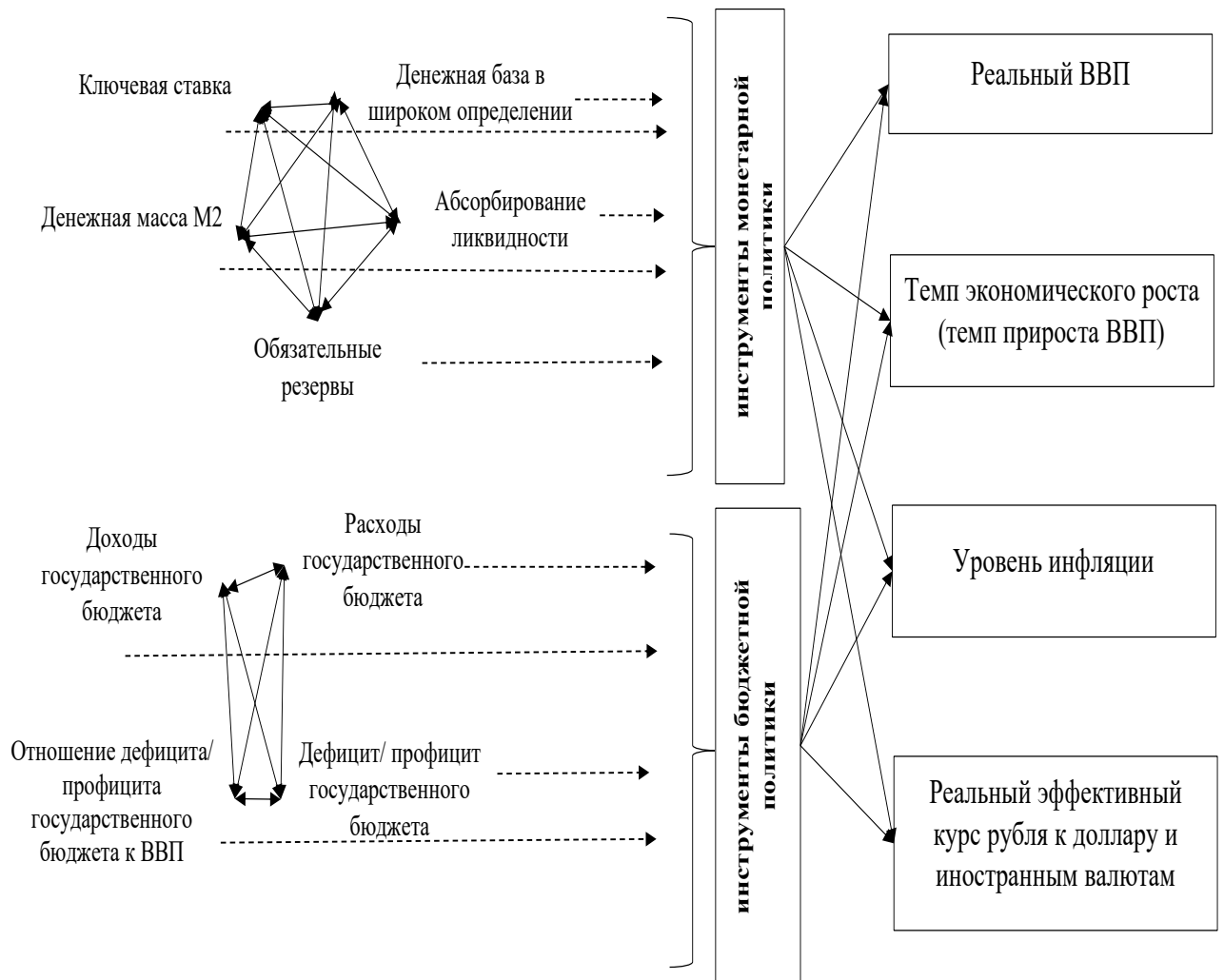


Рисунок 3.25 – Теоретическая схема взаимосвязей инструментов монетарной и бюджетной политики в достижении макроэкономических целей: темп экономического роста, уровень инфляции, реальный эффективный валютный курс рубля к доллару и иностранным валютам

Источник: разработано автором

Отметим, что валютный курс рассмотрен как в качестве цели, так и в качестве инструмента монетарной политики. Все показатели в денежной форме были приведены к ценам 2000 года с использованием дефлятора ВВП¹³⁹.

В приложении Ж представлены коэффициенты парной корреляции инструментов монетарной и бюджетной политики.

¹³⁸ Источник данных: <https://www.fedstat.ru/indicator/42134>

¹³⁹ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

Доходы и расходы государственного консолидированного бюджета естественным образом коррелируют с его дефицитом/профицитом, как в денежном выражении, так и в процентах от ВВП, также коррелирующих между собой. Также очевидно коррелируют реальные эффективные валютные курсы к доллару и иностранным валютам. Данные взаимосвязи не представляется необходимым рассматривать ввиду их очевидности.

Статистически значимая прямая связь наблюдается между следующими показателями: расходы государственного бюджета и денежная база, расходы государственного бюджета и денежная масса М2, денежная масса и денежная база, абсорбирование ликвидности и денежная база, абсорбирование ликвидности и денежная масса, реальный эффективный курс рубля к доллару и дефицит/профицит государственного бюджета (в рублях и в процентах от ВВП).

Также имеется ряд статистически значимых обратных связей: дефицит/профицит государственного бюджета, как в денежном выражении, так и в процентах от ВВП – с денежной массой и денежной базой, денежная база и денежная масса – с обязательными резервами, реальным эффективным валютным курсом рубля к доллару и иностранным валютам – с денежной базой и денежной массой.

Однако оцененные коэффициенты корреляции рассчитаны на данных временных рядов, в связи с чем величина коэффициентов корреляции может быть обусловлена не причинно-следственными связями, а наличием общих трендов. Для исключения подобного эффекта были оценены частные коэффициенты корреляции при фиксированных значениях линейного и параболического трендов (приложение И).

При исключении влияния трендов на корреляционные связи изменилась оценка ряда взаимосвязей инструментов. Так, доходы бюджета статистически значимо связаны обратной связью с ключевой ставкой, тогда как расходы не имеют статистически значимых связей с другими инструментами. Также обратная связь с ключевой ставкой наблюдается у показателей дефицита/профицита бюджета и денежной базы. Прямая связь имеется между показателями денежной базы и абсорбированием ликвидности.

Аналогичным образом были рассчитаны парные и частные коэффициенты корреляции инструментов с целями макроэкономической политики (приложение К). До устранения влияния трендов темп экономического роста был связан прямой связью с дефицитом/профицитом государственного бюджета и реальным эффективным валютным курсом рубля (к доллару и иностранным валютам) и обратной – с бюджетными расходами, денежной базой и денежной массой. После устранения влияния трендов остались связи с расходами бюджета, дефицитом/профицитом и валютным курсом, и стали незначимыми связи с денежной базой и денежной массой.

Уровень инфляции без устранения влияния трендов напрямую коррелирует с ключевой ставкой, и имеет обратную связь с денежной базой, денежной массой и абсорбированием ликвидности. После устранения влияния трендов остается только прямая связь с ключевой ставкой и появилась обратная – с валютным курсом рубля (к доллару и иностранной валюте).

Реальный эффективный курс рубля к доллару, в соответствии с оценками парных коэффициентов корреляции, имеет прямую связь с дефицитом/профицитом государственного бюджета (как в рублях, так и в процентах от ВВП), и обратную – с денежной базой и денежной массой. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам имеет обратную связь с денежной массой и денежной базой. После же устранения влияния трендов оказывается, что ни один из инструментов монетарной политики не оказывает статистически значимого влияния на реальный эффективный курс рубля к доллару и к иностранным валютам.

В приложении Л представлена матрица парных корреляций целей макроэкономической политики. Реальный ВВП статистически значимо обратно связан с темпом роста ВВП и уровнем инфляции. Другими словами, рост реального ВВП сопровождается замедлением темпа его роста и снижением уровня инфляции. Темп роста ВВП имеет прямую связь с реальным эффективным курсом рубля к доллару и иностранным валютам. Однако такие зависимости могут быть следствием общих макроэкономических трендов. Для их устранения была оценена матрица частных коэффициентов корреляции, коэффициенты корреляции рассчитаны при фиксированных значениях линейного и квадратичного трендов. Результаты представлены в приложении М.

Как видно из приложения М, инфляция не коррелирует с реальным ВВП, а также с темпом его роста, поскольку их связь являлась следствием общих трендов. Реальный ВВП связан с темпом роста ВВП не обратной, а прямой зависимостью, то есть рост реального ВВП сопровождается повышением темпов его роста, а не снижением. Между инфляцией и реальным эффективным валютным курсом рубля, как к доллару, так и к иностранным валютам, появилась обратная связь.

Единственной не претерпевшей изменений связью между целями оказалась корреляция между реальным ВВП и эффективным валютным курсом (к доллару и иностранным валютам), однако оценка тесноты связи несколько снизилась.

При рассмотрении последствий применения различных инструментов государственной экономической политики, при разных режимах валютных курсов, одной из наиболее успешных моделей оценки влияния монетарной (денежно-кредитной) и бюджетной политики на экономику считается модель Манделла-Флеминга. Данная модель предназначена для малой открытой экономики и стала отправной точкой ряда исследований результатов денежно-кредитной и бюджетной политики в условиях открытости экономики и жесткости цен. Базовая версия модели

исследует малую открытую экономику с совершенной мобильностью как товаров, так и капитала. Одновременно с существованием малой открытой экономики есть другие страны, рассматриваемые как единая страна – остальной мир. В базовой – отечественной стране и в стране за границей – корреспондирующей стране, уровни цен являются фиксированными. По этой причине данная модель представляет класс моделей с жесткими ценами.

Из базовой модели Манделла-Флеминга следует вывод, что при плавающем валютном курсе стимулирующая бюджетная политика не оказывает влияние на совокупный выпуск и приводит к росту реального валютного курса. Причиной данных явлений становится повышательное давление на внутреннюю ставку процента данной политики. Капитал стремится в страну из-за рубежа, происходит рост валютного курса, вытеснение чистого экспорта приводит к его падению чистого экспорта [114, с.14].

Последствия протекционистской внешнеторговой политики при плавающем валютном курсе являются аналогичными бюджетной политике. Происходит возрастание чистого экспорта по причине ограничения импорта, рост реального курса, доход не меняется.

Результатом стимулирующей денежно-кредитной политики является падение реального валютного курса и рост совокупного выпуска. Причиной данных явлений становится понижательное давление на ставку процента в результате увеличения предложения денег, результатом которого является отток капитала за границу, падение курса, рост чистого экспорта и дохода [114, с.14].

Предложенная Манделлом и Флемингом (R.A. Mundell, 1963 [472], 2001 [474], J.M. Fleming, 1962 [371]) модель имеет множество модификаций и расширений, представленных в работах, как зарубежных (H.-S. Nuh, 1999 [407]; M. Obstfeld, 2001 [478]; M. Schroder и R. Dornau, 2002 [504]; N. G. Mankiw, 2019 [449], K.-H. Wang et al., 2019 [534], Y. Hsing, 2021 [406]), так и отечественных (Ю. К. Зайцев [107], Ф. С Картаев., 2009 [114] и др.) авторов.

Так, например, Ф. С. Картаев помимо базовой модели Манделла-Флеминга в своем исследовании [114, с.14-23] рассматривает ее модификации, которые появляются при отказе или изменении ряда предпосылок базовой модели: модель с несовершенной мобильностью капитала (помимо рынка товаров и услуг, денежного рынка включается рынок национальной валюты); модель с модифицированной функцией потребления (предполагается зависимость потребления как от располагаемого дохода, реальной ставки процента, так и от реальных запасов денежных средств); модель с модифицированной функцией спроса на деньги (включено предположение о возможности зависимости спроса на деньги от валютного курса).

В рамках авторского исследования предложим модификацию модели Манделла-Флеминга, включив в базовую модель макроэкономическую цель уровень инфляции, а также применим эту модификацию к России. Приведем теоретическую схему оценки

модифицированной модели Манделла-Флеминга, применительно к России за период 2000-2021г. (рисунок 3.26).

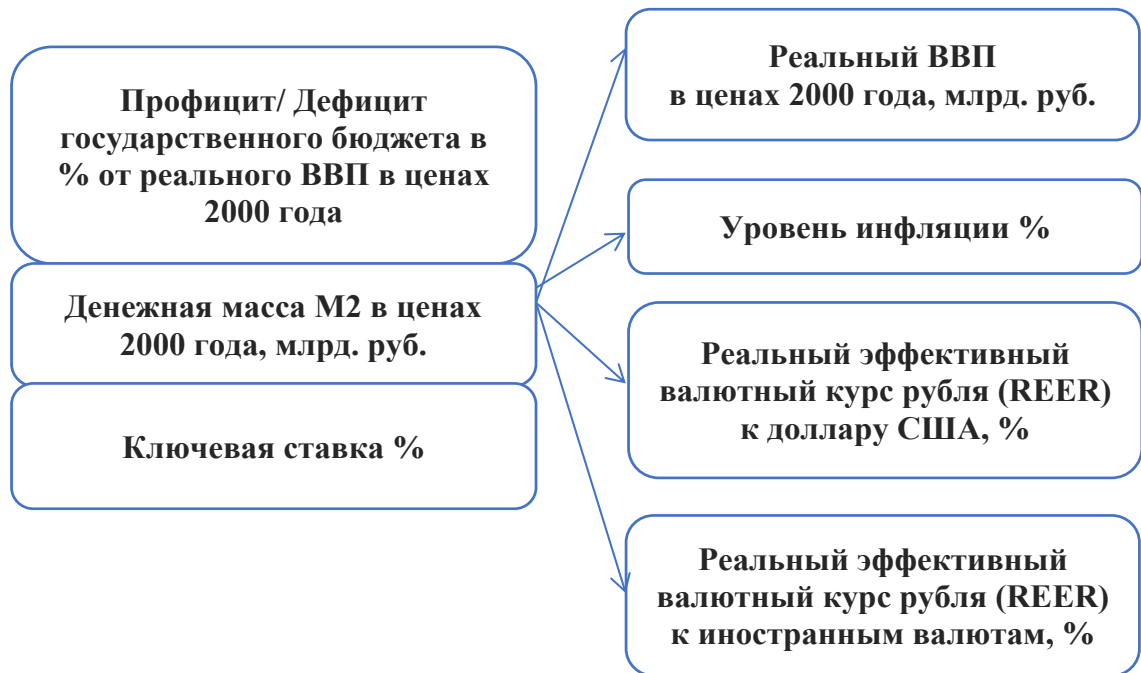


Рисунок 3.26 – Теоретическая схема оценки модифицированной модели Манделла-Флеминга, применительно к России за период 2000-2021г.

Источник: разработано автором

В основе модификации модели заложена модель Y. Hsing, 2021 [406], являющаяся расширением N. G. Mankiw, 2019 [449]. Применяя расширенную модель Манделла-Флеминга, в указанном исследовании используется модель с одновременным уравнением для оценки реального ВВП и реального эффективного обменного курса, а также включается реальная цена акций в качестве косвенного показателя финансового благополучия, чтобы проверить, применимы ли предсказания модели Манделла-Флеминга к Мексике.

Предложим модификацию модели, следуя модели Y. Hsing, 2021 [406], являющуюся расширением N. G. Mankiw, 2010 [449], в следующем виде¹⁴⁰:

$$Y = f(Y, T, G, i, \varepsilon)$$

$$\frac{M}{P} = g(i, Y, \varepsilon)$$

$$P = h(Y - Y^*, \varepsilon)$$

¹⁴⁰ В работе [406] модель также включает фондовый рынок, исключенный из рассмотрения в связи с поставленной целью исследования – изучение влияния только государственного регулирования на целевые макроэкономические характеристики. Также в модель были включены обязательные резервы в качестве инструмента денежно-кредитной политики.

где Y – реальный ВВП;

T – государственные налоговые доходы;

G – государственные расходы.

i – процентная ставка;

ε – реальный валютный курс;

M – предложение денег;

P – уровень цен (инфляция);

Y^* – потенциальный реальный ВВП.

Предположив, что реальный ВВП – константа в краткосрочном периоде, можно решить все три уравнения для экзогенных переменных Y , ε и P , найдя равновесия в виде:

$$\bar{Y} = \bar{Y}(G - T, M, i),$$

$$\bar{\varepsilon} = \bar{\varepsilon}(G - T, M, i),$$

$$\bar{P} = \bar{P}(G - T, M, i).$$

Данная модификация модели была использована для эконометрической оценки. Для оценки параметров регрессии использован метод экспоненциальный GARCH (EGARCH) (Nelson & Cao, 1992 [476]), преимуществом которого является ослабление ограничений на оцениваемые параметры. Результаты оценки моделей представлены в таблице 3.5. Для реального ВВП оценена нелинейная модель (в качестве зависимой переменной использован логарифм реального ВВП), для уровня инфляции и валютного курса – линейные модели.

Все модели статистически значимы и имеют достаточно высокое значение коэффициента детерминации, которое говорит о хорошей объясняющей способности моделей.

Параметры уравнений статистически значимы. Бюджетный дефицит/профицит, представляющий в модели разность государственных доходов и расходов, оказывает прямое влияние на логарифм реального ВВП и обратное – на уровень инфляции. Чем выше профицит бюджета, тем выше ВВП, ниже инфляция. Рост бюджетного дефицита снижает ВВП и повышает инфляцию. При этом бюджетный дефицит/профицит не оказывает значимого влияния на реальный эффективный валютный курс.

Предложение денег в экономике, или денежная масса $M2$, оказывает прямое влияние на логарифм реального ВВП, и обратное – на валютный курс и уровень инфляции. Другими словами, рост денежной массы $M2$ приводит к росту логарифма реального ВВП и снижению реального эффективного валютного курса и уровня инфляции.

Ключевая ставка оказывает обратное влияние на логарифм реального ВВП и реальный эффективный валютный курс, и прямое – на уровень инфляции. Снижение ключевой ставки приводит к росту логарифма реального ВВП и реального валютного курса, снижает инфляцию.

Таблица 3.5 – Результаты оценки регрессионных моделей для реального ВВП, валютного курса и уровня инфляции в России за период 2000-2021гг.

Переменная	Log (реальный ВВП)	Уровень инфляции	Валютный курс	
			REER к доллару США	REER к иностранным валютам
Профицит бюджета / Дефицит бюджета в % от реального ВВП	0,005854*** ($<0,00001$)	-0,065727* (0,0530)	0,580347 (0,4506)	-0,081737 (0,2113)
M2	8,86*10⁻⁵*** ($<0,00001$)	-0,000819*** ($<0,00001$)	-0,008265*** (0,0013)	-0,004264*** ($<0,00001$)
Ключевая ставка	-0,010623*** ($<0,00001$)	0,540906*** ($<0,00001$)	-4,020160** (0,0331)	-1,193790*** ($<0,00001$)
Константа	9,159238*** ($<0,00001$)	6,121726*** ($<0,00001$)	75,83463*** (0,0056)	32,85628*** ($<0,00001$)
R ²	0,956921	0,781879	0,412514	0,232952
Скорректированный R ²	0,949741	0,745526	0,276940	0,055941
Статистика Дарбина-Уотсона	0,516226	1,659668	1,997940	2,271488
Выборка	2000-2021 гг,	2000-2021 гг,	2005-2021 гг,	2005-2021 гг,
Метод оценивания	EGARCH	EGARCH	EGARCH	EGARCH

** - параметр значим на уровне 5%, *** - на уровне 1%. Значимые параметры выделены жирным шрифтом. В скобках указаны уровни значимости

Источник: рассчитано автором

Модели, представленные в таблице 3.5, могут быть записаны в виде формул следующим образом:

$$\log(Y) = 9,2 + 0,006 \cdot (G - T) + 8,9 \cdot 10^{-5} \cdot M - 0,01 \cdot i,$$

или после преобразования:

$$Y = e^{9,2+0,006 \cdot (G-T)+8,9 \cdot 10^{-5} \cdot M-0,01 \cdot i},$$

$$P = 6,12 - 0,07 \cdot (G - T) - 0,0008 \cdot M + 0,54 \cdot i,$$

$$\varepsilon_1 = 75,8 + 0,58 \cdot (G - T) - 0,008 \cdot M - 4,02 \cdot i,$$

$$\varepsilon_2 = 32,86 - 0,008 \cdot (G - T) - 0,004 \cdot M - 1,19 \cdot i,$$

где Y – ВВП в ценах 2000 года, млрд. руб.;

P – уровень инфляции, %

ε_1 – реальный эффективный валютный курс рубля к доллару, %;

ε_2 – реальный эффективный валютный курс рубля к иностранным валютам, %;

$(G - T)$ – дефицит/профицит государственного бюджета в % от ВВП, в ценах 2000 года;

M – денежная масса M2 в ценах 2000 года;

i – ключевая ставка.

В таблице 3.6 представлено наглядное описание влияния инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии в соответствии с базовой моделью Манделла-Флеминга.

Таблица 3.6 – Результаты влияния инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии в соответствии с базовой моделью Манделла-Флеминга в рамках плавающего валютного курса

Инструменты экономической политики в рамках экспансии	Ставка процента	Реальный валютный курс	ВВП
Профицит государственного бюджета (↓)	↑	↑	Не воздействует
Предложение денег в экономике Денежная масса (↑)	↓	↓	↑

Источник: разработано автором

Поскольку в нашем исследовании изначально при оценке накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост, в структурном анализе денежной массы, структурном распределении инструментов монетарной политики по целям экономического развития в качестве базовых инструментов монетарной политики взяты денежная масса М2 и ключевая ставка, которые являются взаимосвязанными, то в модифицированной модели Манделла-Флеминга эти инструменты представим также, как инструменты стимулирующей монетарной политики (таблица 3.7).

Таблица 3.7 – Результаты влияния инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии в соответствии с модифицированной моделью Манделла-Флеминга в рамках плавающего валютного курса в России в 2000-2021гг.

Инструменты экономической политики в рамках экспансии	Реальный эффективный валютный курс	Реальный ВВП	Уровень инфляции
Профицит бюджета (в % от реального ВВП) (↓)/ Дефицит бюджета (в % от реального ВВП) (↑)	Не воздействует	↓	↑
Предложение денег в экономике Денежная масса М2 (↑)	↓	↑	↓
Ключевая ставка (↓)	↑	↑	↓

Источник: построено автором

Для наглядности полученных результатов представим динамику бюджетного профицита/дефицита в % к ВВП в России в 2000-2021гг.

В приложении Н отражен бюджетный профицит к ВВП в России в периоды 2000 - 2008гг., 2011-2012гг., 2017-2019гг., начиная с 2021г. Остальные периоды наблюдается бюджетный дефицит к ВВП.

Для наглядности полученных в модифицированной модели Манделла-Флеминга результатов приведем рисунки, на которых представлена динамика таких показателей как: дефицит/профицит государственного бюджета, денежная масса М2, уровень инфляции и ключевая ставка в России, 2000-2021гг. (приложение П); дефицит/профицит государственного

бюджета, денежная масса M_2 , ключевая ставка и реальный эффективный курса рубля в России, 2000-2021гг. (приложение Р); уровень инфляции и реальный эффективный курса рубля в России, 2000-2021гг. (приложение С).

На основе предложенной модификации модели Манделла-Флеминга (с учетом одновременного воздействия двух инструментов денежно-кредитной экспансии – денежной массы M_2 и ключевой ставки, а также включения дополнительной макроэкономической цели (уровень инфляции) и ее применения к России в 2000-2021гг. можно сделать следующие выводы:

1. Выявлены следующие результаты, согласующиеся с базовой моделью Манделла-Флеминга:

– бюджетная экспансия (снижение профицита бюджета в % от реального ВВП/ увеличение дефицита бюджета в % от реального ВВП) приводит к сокращению реального ВВП и не влияет на реальный валютный курс - наблюдается несогласование с базовой моделью Манделла-Флеминга по обоим целям бюджетной экспансии;

– денежно-кредитная экспансия в зависимости от применяемого инструмента монетарной политики дает разный результат:

– при увеличении денежной массы M_2 происходит снижение реального валютного курса и рост реального ВВП, что полностью согласуется с базовой моделью Манделла-Флеминга;

– при снижении ключевой ставки происходит рост реального ВВП, как и в базовой модели, однако реальный валютный курс растет, что не согласуется с базовой моделью Манделла-Флеминга.

2. В предложенной модификации модели Манделла-Флеминга добавлен макроэкономический целевой показатель уровень инфляции, поскольку интерес представляет достижение трех макроэкономических целей при воздействии бюджетной и денежно-кредитной экспансии при плавающем валютном курсе, а именно: реальный ВВП, реальный валютный курс и уровень инфляции. Инструменты оказывают следующее воздействие на макроэкономическую цель уровень инфляции: при сокращении профицита бюджета в % от реального ВВП уровень инфляции растет; при увеличении M_2 уровень инфляции снижается; при снижении ключевой ставки уровень инфляции снижается.

3. При применении инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии достигается различное воздействие на целевые показатели уровня инфляции и реального валютного курса в России:

– при сокращении профицита бюджета в % от реального ВВП и росте дефицита бюджета в % от реального ВВП происходит рост уровня инфляции, воздействия на реальный валютный курс не наблюдается;

- при денежной экспансии (рост денежной массы M_2) происходит снижение уровня инфляции при одновременном снижении реального валютного курса;
- при снижении ключевой ставки с целью денежно-кредитной экспансии происходит снижение уровня инфляции при росте реального валютного курса.

4. Модифицированная модель Манделла-Флеминга в России подтверждает выводы базовой модели, предложенной Манделлом-Флемингом исключительно в рамках действия такого инструмента монетарной политики, как денежная экспансия, путем увеличения предложения денег в экономике (денежной массы M_2). При применении этого же инструмента достигается снижение уровня инфляции. Бюджетная экспансия в России не работает относительно положительного воздействия на реальный ВВП и на уровень инфляции (цели не достигаются), на реальный валютный курс воздействие не оказывается.

5. В модифицированной модели Манделла-Флеминга применительно к России снижение ключевой ставки приводит к увеличению реального ВВП, снижению инфляции, в то же время к росту реального валютного курса. Таким образом, на основании представленной модели можно сделать вывод, что именно применение ключевой ставки как инструмента денежно-кредитной экспансии и монетарной политики позволяет достигать трех макроэкономических целей в российской экономике: реальный ВВП, реальный валютный курс и уровень инфляции.

Важно отметить, что в базовой модели Манделла-Флеминга ставка процента является инструментом, на который оказывает воздействие применение инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии, и только после, по причине притока или оттока капитала, происходит изменение валютного курса и далее дохода (таблица 3.8.).

Проверим работу данного правила базовой модели Манделла-Флеминга на примере России в 2000-2021 гг., добавив еще один инструмент бюджетной экспансии, особенно актуальный в настоящее время - расходы государственного бюджета.

Таблица 3.8 – Воздействие инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на ставку процента в соответствии с базовой моделью Манделла-Флеминга

Инструменты экономической политики в рамках экспансии	Ключевая ставка
Профицит государственного бюджета (↓)	↑
Предложение денег в экономике Денежная масса (↑)	↓

Источник: разработано автором

Представим теоретическую схему воздействия на ключевую ставку инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии в России в 2000-2021 г. и ключевой ставки на денежную массу M2 (Рисунок 3.27).

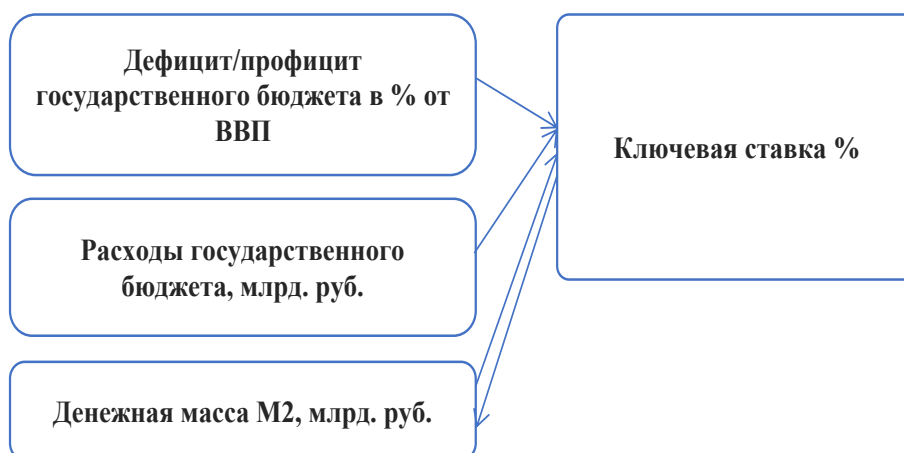


Рисунок 3.27 – Теоретическая схема воздействия на ключевую ставку инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии в России в 2000-2021 г. и ключевой ставки на денежную массу M2

Источник: разработано автором

Для оценки влияния на ключевую ставку инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии были оценены модели парной линейной регрессии. Для устранения влияния эффекта автокорреляции стандартные ошибки были оценены в форме Навье-Уэста. Оценено влияние трех инструментов: дефицита/профицита государственного бюджета (в процентах от ВВП), расходов государственного бюджета и денежной массы M2. Результаты оценки регрессионных моделей представлены в таблице 3.9.

Согласно результатам оценивания, статистически значимо на ключевую ставку влияет только денежная масса M2, тогда как дефицит/профицит государственного в процентах от ВВП и расходы государственного бюджета не оказывают влияния на ключевую ставку в России.

Вариация ключевой ставки на 65% объясняется вариацией денежной массы M2, что говорит о достаточно тесной взаимосвязи данных показателей денежно-кредитной экспансии и монетарной политики. При этом связь является обратной: при увеличении денежной массы M2 на 1 млрд. руб. ключевая ставка снижается на 0,003%.

Уравнение связи денежной массы M2 и ключевой ставки выглядит следующим образом:

$$i = 22,6 - 0,003 \cdot M2.$$

Следовательно, можно сделать вывод, об отсутствии воздействия бюджетной экспансии на ключевую ставку в России. Полученный вывод не согласуется с базовой моделью Манделла-Флеминга. Обратная связь денежной массы M2 и ключевой ставки полностью подтверждает

связь по базовой модели Манделла-Флеминга, результатом чего стало воздействие M2 на реальный ВВП и реальный валютный курс.

Таблица 3.9 – Влияние на ключевую ставку инструментов денежно-кредитной и бюджетной экспансии в России в 2000-2021гг.

Показатели	Инструменты экономической политики в рамках экспансии		
	Дефицит/ профицит государственного бюджета в % от ВВП	Расходы государственного бюджета	Денежная масса M2
Коэффициент регрессии	0,442706 (0,1099)	-0,008212 (0,2371)	-0,002706 (0,0013)
Константа	11,52372 (<0,0001)	32,29880 (0,0849)	22,61175 (<0,0001)
R ²	0,059350	0,169066	0,66722
Скорректированный R ²	0,012318	0,127520	0,650590
F-статистика	0,274597 (0,109851)	4,069312 (0,057291)	40,10133 (0,000004)
Статистика Дарбина-Уотсона	0,238129	0,475674	0,371177
Тест Уайта	2,298881 (0,3168)	5,210774 (0,0739)	8,839481 (0,0120)
Выборка	2000-2021гг.	2000-2021гг.	2000-2021гг.

В скобках представлены уровни значимости (p). Статистически значимые параметры выделены жирным шрифтом.
Источник: рассчитано автором

Аналогично было оценено обратное уравнение - влияния ключевой ставки на денежную массу M2 в России (таблица 3.10). Статистические характеристики у него аналогичны, различаются только оценки коэффициентов.

Таблица 3.10 – Влияние ключевой ставки на денежную массу M2 в России в 2000-2021гг.

Переменная	Денежная масса M2
Ключевая ставка	-246,59 (<0,00001)
Константа	6889,46 (<0,00001)
R ²	0,667
Скорректированный R ²	0,651
F-статистика	40,10 (0,000004)
Статистика Дарбина-Уотсона	0,257
Тест Уайта	0,74 (0,69)
Выборка	2000-2021 гг.

Значимые параметры выделены жирным шрифтом. В скобках указаны уровни значимости
Источник: рассчитано автором

Уравнение зависимости денежной массы $M2$ от ключевой ставки выглядит следующим образом:

$$M2 = 6889,5 - 246,6 \cdot i.$$

Вариация денежной массы $M2$ на 65% объясняется вариацией ключевой ставки, что говорит о достаточно тесной взаимосвязи данных показателей монетарной политики. При этом связь является обратной: при снижении ключевой ставки на 1% денежная масса $M2$ увеличивается на 246 млрд. руб.

Следовательно, можно сделать вывод о взаимном влиянии денежной массы $M2$ и ключевой ставки в России.

Группа ученых исследует пригодность моделей прогноза курса валют на долгосрочно и краткосрочном горизонтах [7], предлагают проектирование в условиях глобального экономического коллапса действий России [6]. В рамках проведенного исследования интерес представляет какой из двух инструментов монетарной политики (ключевая ставка и денежная масса $M2$) оказывает наибольшее влияние на эффективный валютный курс рубля к доллару и влияет ли на этот показатель уровень инфляции; рассмотрение взаимосвязи реализуемой монетарной и валютной политики в России.

Представим теоретическую схему влияния на реальный эффективный курс рубля к доллару (REER) ключевой ставки, денежной массы $M2$, уровня инфляции в России в 2005-2021 гг. и уровня инфляции на реальный эффективный курс рубля к доллару (REER) (Рисунок 3.28).



Рисунок 3.28 – Теоретическая схема влияния на реальный эффективный курс рубля к доллару (REER) ключевой ставки, денежной массы $M2$, уровня инфляции в России в 2005-2021 гг. и уровня инфляции на реальный эффективный курс рубля к доллару (REER)

Источник: разработано автором

На рисунке 3.29 представлена динамика денежной массы $M2$ в ценах 2000 года, уровня инфляции и реального эффективного валютного курса в России. В их динамике видны противоположные тренды, что иллюстрирует разнонаправленность влияния на макроэкономические цели.

Далее было оценено влияние на реальный эффективный курс рубля к доллару ключевой ставки, денежной массы и уровня инфляции (таблица 3.11). Из трех моделей статистически значимой оказалась только модель зависимости эффективного валютного курса от денежной массы M2.

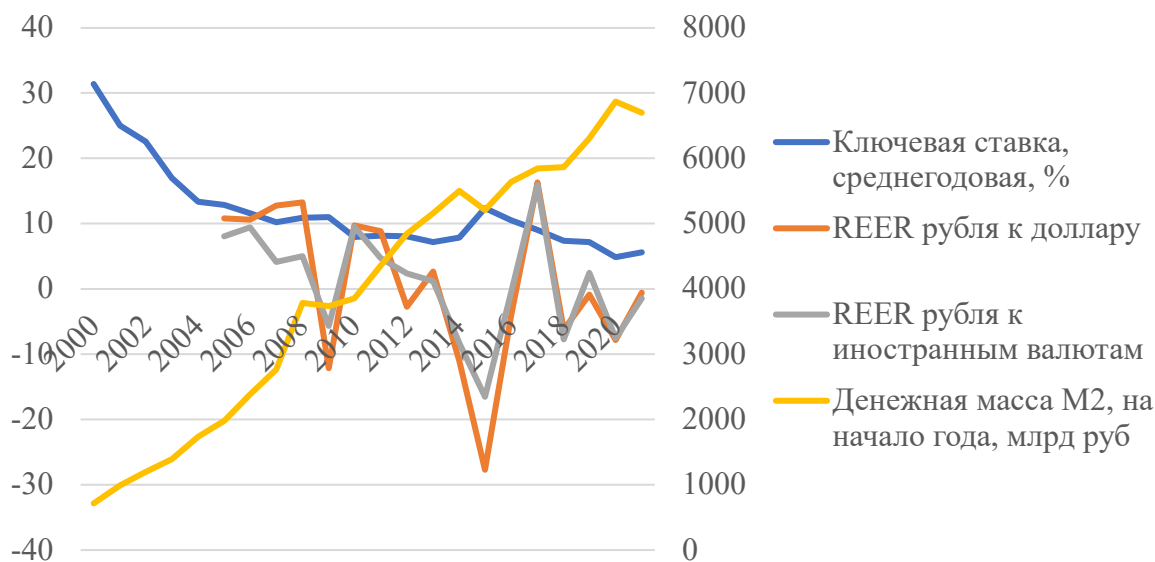


Рисунок 3.29 – Динамика денежной массы M2 (в ценах 2000 года, млрд. руб.), уровня инфляции, %, 2000-2021гг., и реального эффективного валютного курса рубля к доллару и иностранным валютам, %, 2005-2021гг.

Источник: построено автором

Вариация эффективного валютного курса на 15,4% объясняется вариацией денежной массы M2, то есть влияние инструмента M2 является слабым.

Таблица 3.11 – Влияние на REER рубля к доллару инструментов монетарной политики и уровня инфляции в России

Показатели	Ключевая ставка	Денежная масса M2	Уровень инфляции
Коэффициент регрессии	0,263 (0,87)	-0,00358 (0,002)	-0,379 (0,75)
Константа	-1,67 (0,893)	17,72 (0,0004)	3,73 (0,63)
R ²	0,0028	0,21	0,015
Скорректированный R ²	-0,063	0,154	-0,05
F-статистика	0,041 (0,841)	3,91 (0,07)	0,23 (0,64)
Статистика Дарбина-Уотсона	1,60	2,03	1,47
Тест Уайта	4,84 (0,09)	1,81 (0,4)	12,57 (0,002)
Выборка	2005-2021гг.	2005-2021гг.	2005-2021гг.

В скобках представлены уровни значимости (p). Статистически значимые параметры выделены жирным шрифтом.

Источник: рассчитано автором

Уравнение зависимости реального эффективного валютного курса от денежной массы $M2$ выглядит следующим образом:

$$REER_USD = 17,72 - 0,004 \cdot M2.$$

В таблице 3.12 представлены результаты оценки модели зависимости уровня инфляции от реального эффективного валютного курса в России. Модель является статистически незначимой, то есть связь между данными показателями не подтверждается.

Таблица 3.12 – Влияние REER рубля к доллару на уровень инфляции в России

Переменная	Уровень инфляции
REER рубля к доллару	-0,04 (0,74)
Константа	8,01 (<0,00001)
R^2	0,015
Скорректированный R^2	0,05
F-статистика	0,23 (0,64)
Статистика Дарбина-Уотсона	0,978
Тест Уайта	4,98 (0,08)
Выборка	2005-2021 гг

Значимые параметры выделены жирным шрифтом. В скобках указаны уровни значимости
Источник: рассчитано автором

Следовательно, можно сделать вывод, что денежная масса $M2$ является инструментом монетарной политики, оказывающим незначительное обратное влияние на реальный валютный курс рубля, то есть при росте денежной массы $M2$ происходит снижение реального валютного курса. Важно отметить отсутствие влияния инфляции на реальный валютный курс в России.

Таким образом, в данной главе получены следующие результаты.

1. Построен алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики (отрицательного, положительного, инерционного, нейтрального), а также оценки влияния накопительного эффекта [68, 208]¹⁴¹ монетарной политики на экономический рост, что позволяет обосновать избирательное применение ее инструментов в связи с целями экономической политики, принимать решения по их совместному применению. Предложено применить коэффициенты чувствительности по каждой цели от соответствующего инструмента, которые показывают изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента монетарной политики.

¹⁴¹ Такое состояние, когда целевой параметр экономической политики становится менее или совсем не чувствительным к мерам денежно-кредитной политики (отрицательный эффект), либо приобретает более высокую чувствительность (положительный эффект) с течением времени

2. Предложен способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики роста и накопительного эффекта монетарной политики для выявления результативности применения инструментов монетарной политики в достижении макроэкономических целей, что позволило выявить картину ослабления влияния монетарной политики на рост российской экономики и определить, что она обеспечивала сдерживание инфляции вне связи с ростом, формировала различные накопительные эффекты по отдельным целям за счет разной чувствительности к инструментам.

3. Построен комплекс эконометрических моделей по России за 2000-2020 гг., позволяющих оценить связи между целевыми макроэкономическими показателями (реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы) и монетарными инструментами экономической политики роста, измерить влияние на каждый из макроэкономических целевых показателей совокупности монетарных инструментов экономической политики. Показана возможность достижения нескольких макроэкономических целей при использовании комбинаций из имеющегося набора монетарных инструментов экономической политики роста при изменении значений данных инструментов.

4. Проведен структурный анализ денежной массы M_2 , который позволил установить, какие монетарные инструменты экономической политики влияют на компоненты M_2 и выявить компоненты M_2 , которые при увеличении тормозят рост и снижают инфляцию, а также определить тесноту связи процентной ставки с изменяющимися компонентами денежной массы M_2 . Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на компоненты денежной массы M_2 и самих компонент на рост ВВП и инфляцию в России за период 2012-2020 гг., что позволяет решать задачу распределенного влияния денежной массы на элементы экономики. Выявлено, что различное влияние монетарных инструментов экономической политики на компоненты денежной массы M_2 приводит к несопадающему влиянию компонент M_2 на темп роста ВВП и инфляцию. Установлено, что снижение компонент денежной массы M_0 (наличные деньги в обращении) и m_3 (другие депозиты населения) сопровождалось ростом инфляции, а их увеличение – понижением инфляции. Выявлено, что наибольший вклад в динамику денежной массы M_2 вносили депозиты населения. Установлено, что причины замедления роста экономики не были связаны с монетизацией, темп увеличения денежной массы был недостаточен. На основе эмпирического, регрессионного и структурного анализа обосновано, что в России политика повышения процентной ставки не являлась причиной снижения инфляции, в то же время тормозила экономический рост и создавала потенциальную основу для формирования инфляции.

5. На основе эконометрического моделирования выявлено незначительное обратное влияние широкой денежной массы M_2X на темп роста ВВП в России за период 2000-2021 гг., что

дает возможность предположить негативное воздействие или отсутствие положительного влияния на темп роста ВВП депозитов в иностранной валюте и депозитных и сберегательных сертификатов.

6. Доказано, что базовая модель Манделла-Флеминга применительно к России частично описывает влияние инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на макроэкономические цели при плавающем валютном курсе. Выявлено отсутствие согласования с моделью Манделла-Флеминга в воздействии бюджетной экспансии на реальный ВВП и реальный валютный курс, в воздействии денежно-кредитной экспансии результаты применения инструмента денежная масса $M2$ полностью согласуются с моделью Манделла-Флеминга, применения ключевой ставки – не согласуется результат по воздействию на реальный валютный курс.

7. Предложена модификация модели Манделла-Флеминга, включающая дополнительную макроэкономическую цель-уровень инфляции, позволяющая оптимизировать модель к российской действительности, исследовать одновременное достижение трех макроэкономических целей. Выявлено, что при бюджетной экспансии в России происходит увеличение уровня инфляции, при денежно-кредитной экспансии путем увеличения $M2$ или снижения ключевой ставки – снижение уровня инфляции.

8. На основе применения модифицированной модели Манделла-Флеминга получен вывод, что при применении разных инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии достигается различное воздействие на целевые показатели уровня инфляции и реального валютного курса: при росте дефицита бюджета в % от реального ВВП происходит рост уровня инфляции, воздействия на реальный валютный курс не наблюдается; при денежно-кредитной экспансии (рост денежной массы $M2$) происходит снижение уровня инфляции при одновременном снижении реального валютного курса; при снижении ключевой ставки с целью денежно-кредитной экспансии происходит снижение уровня инфляции при росте реального валютного курса.

9. Применение модифицированной модели Манделла-Флеминга для России подтверждает выводы базовой модели, предложенной Манделлом-Флемингом, исключительно в рамках действия такого инструмента монетарной политики, как денежная экспансия путем увеличения предложения денег в экономике (денежной массы $M2$). При применении этого же инструмента достигается снижение уровня инфляции. Бюджетная экспансия в России не работает в направлении положительного воздействия на реальный ВВП и на уровень инфляции (цели не достигаются), на реальный валютный курс воздействие не оказывается.

10. В модифицированной модели Манделла-Флеминга применительно к России снижение ключевой ставки приводит к увеличению реального ВВП, снижению инфляции, в то же время к

росту реального валютного курса. Таким образом, на основании полученных результатов на основе представленной модели можно сделать вывод, что именно применение ключевой ставки как инструмента денежно-кредитной экспансии и монетарной политики позволяет достигать трех макроэкономических целей в российской экономике: реального ВВП, реального валютного курса и уровня инфляции.

11. На основе эконометрического моделирования проверена гипотеза Манделла-Флеминга о посреднической роли ключевой ставки в передаче импульса бюджетной и денежно-кредитной экспансии на реальный ВВП. Выявлено, что в России не работает канал воздействия бюджетной экспансии на ключевую ставку, в результате чего отсутствует воздействие на реальный ВВП и реальный валютный курс в России в соответствии с базовой моделью Манделла-Флеминга; обратная связь денежной массы $M2$ и ключевой ставки полностью подтверждает связь по базовой модели Манделла-Флеминга, результатом чего стало воздействие $M2$ на реальный ВВП и реальный валютный курс.

12. На основе эконометрического моделирования оценено влияние на реальный эффективный курс рубля к доллару ключевой ставки, денежной массы $M2$ и уровня инфляции в России. Получен вывод об отсутствии влияния ключевой ставки и уровня инфляции на реальный эффективный курс рубля к доллару и об обратном незначительном воздействии на него денежной массы $M2$.

4 Приложение развития монетарной теории политики роста к анализу структуры российской экономики

4.1 Смещения в распределении денежной массы по структуре российской экономики

В современной российской экономике кредиты и инвестиции рассматриваются как один из основных рычагов экономического роста. Для формирования в России инвестиционной модели экономического роста необходимо найти дополнительные источники инвестиций, сформировать условия и стимулы для интенсификации кредитов и инвестиций [26, 27]. В продолжение исследования «инвестиционного тоннеля» [211] О. С. Сухаревым рассмотрим за период 2000-2020гг. распределение денежной массы М2 по кредитам нефинансовым организациям, кредитам домохозяйствам и инвестициям в основной капитал, а также определим зависимость формирования инвестиций в основной капитал от кредитов нефинансовым организациям и кредитов домохозяйствам в России. В результате исследования определим распределение денежной массы по структуре российской экономики. Удовлетворение потребностей разных секторов экономики в ресурсах, основанное на институциональных изменениях, является важной задачей при формировании инвестиционной модели экономического роста.

Представим теоретическую схему распределения денежной массы М2 как монетарного фактора роста по кредитам нефинансовым организациям, кредитам домохозяйствам, инвестициям в основной капитал в российской экономике за период 2000-2020гг. и кредитов в инвестиции в основной капитал (рисунок 4.1).

Для исследования распределения денежной массы М2 были использованы данные о величине кредитов домохозяйствам и нефинансовым организациям, а также инвестиций в основной капитал за период с 2000 по 2020 гг. Для сопоставимости данные были приведены к единой частоте. Так как информация о величине инвестиций в основной капитал предоставляется Росстатом только за год, остальные данные также были приведены годовой частоте.

Данные о величине денежной массы (М2), млрд руб.¹⁴² предоставляются Банком России ежемесячно и являются моментными, в связи с чем данные были взяты на начало каждого года. Данные о величине кредитов домохозяйствам, млрд. руб.¹⁴³ и кредитов нефинансовым организациям, млрд. руб.¹⁴⁴, являются квартальными. В соответствии с

¹⁴² Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

¹⁴³ Источник данных: Банк экономических данных FRED <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUHAMXDCU>

¹⁴⁴ Источник данных: Банк экономических данных FRED <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUCAMXDCA>

методологией Всемирного Банка¹⁴⁵ они были агрегированы суммированием для получения значения показателя за год.



Рисунок 4.1 – Теоретическая схема распределения денежной массы M2 как монетарного фактора роста по кредитам нефинансовым организациям, кредитам домохозяйствам, инвестициям в основной капитал в российской экономике за период 2000-2020гг. и кредитов в инвестиции в основной капитал

Источник: разработано автором

Данные о величине инвестиций в основной капитал, в фактически действовавших ценах, млн руб.¹⁴⁶, взяты в годовом выражении.

Для обеспечения сопоставимости, а также для устранения влияния на исследуемые процессы инфляции, все данные были приведены к ценам 2000 года. Для этого был использован годовой дефлятор ВВП¹⁴⁷. Годовой дефлятор ВВП является цепным, то есть показывает рост по сравнению с предыдущим годом. Для того, чтобы осуществить приведение к ценам 2000 года, сначала был вычислен базисный дефлятор. В соответствии со свойствами статистических индексов базисный индекс вычисляется, как произведение цепных индексов за соответствующий период. Для дефлирования исследуемых показателей дефлятор был переведен из процентов в коэффициенты.

¹⁴⁵ Официальный сайт Всемирного Банка <https://worldbank.org/>

¹⁴⁶ Источник данных: Росстат [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv\(1\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv(1).xls)

¹⁴⁷ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

В приложениях Т, У, Ф представлена динамика исследуемых показателей за период 2000-2020 гг., приведенных к ценам 2000 года. Динамика денежной массы представлена на рис.1.8 в главе 1. Как видно, денежная масса М2 растет практически линейно, остальные показатели также демонстрируют выраженную тенденцию к росту, но с менее выраженной линейностью.

Наличие схожих тенденций к росту показателей позволяет предположить наличие корреляции между ними. В таблице 4.1 представлены коэффициенты корреляции между исследуемыми показателями. Все коэффициенты статистически значимы по t-критерию. Теснее всего все показатели коррелируют с денежной массой М2. Наиболее тесная связь наблюдается между кредитами домохозяйствам и денежной массой М2 (коэффициент корреляции равен 0,98). Также кредиты домохозяйствам тесно связаны с кредитами нефинансовым организациям (0,96). Кредиты нефинансовым организациям также тесно связаны с денежной массой М2 (0,93). Инвестиции в основной капитал сильнее всего коррелируют с денежной массой М2 (0,92), несколько слабее их связь с кредитами домохозяйствам (0,86), и еще несколько слабее – с кредитами нефинансовым организациям (0,74).

Таблица 4.1 – Корреляционная матрица Денежной массы (М2), Инвестиций в основной капитал (И), Кредитов домохозяйствам (КД) и Кредитов нефинансовым организациям (КН)*

	И	КД	КН	М2
Инвестиции в основной капитал (И)	1			
Кредиты домохозяйствам (КД)	0,860951 (<0,0001)	1		
Кредиты нефинансовым организациям (КН)	0,738558 (<0,0001)	0,963177 (<0,0001)	1	
Денежная масса (М2)	0,919541 (<0,0001)	0,983089 (<0,0001)	0,931588 (<0,0001)	1

*В скобках указаны значения р. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом.

Источник: рассчитано автором

В связи с большим значением парных коэффициентов корреляции, для определения направлений распределения денежной массы М2 было оценено три модели парной линейной регрессии, где зависимыми переменными выступают кредиты домохозяйствам и нефинансовым организациям, а также инвестиции в основной капитал, а независимой – денежная масса М2.

Уравнение зависимости кредитов домохозяйствам от величины денежной массы $M2$ может быть записано следующим образом:

$$КД = -2282,8 + 1,94 \cdot M2,^{148}$$

где КД – кредиты домохозяйствам,

$M2$ – денежная масса.

Уравнение статистически значимо, все его параметры также значимы. Гетероскедастичность отсутствует, присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего стандартные ошибки были вычислены в форме Навье-Уэста. Кредиты домохозяйствам статистически значимо зависят от величины денежной массы $M2$. Более 96% вариации кредитов домохозяйствам объясняется вариацией денежной массы $M2$.

Уравнение парной линейной регрессии кредитов нефинансовым организациям от величины денежной массы $M2$ может быть записано следующим образом:

$$КН = 10273,7 + 8,13 \cdot M2,^{149}$$

где КН – кредиты нефинансовым организациям,

$M2$ – денежная масса.

Уравнение статистически значимо, все его параметры также значимы. Гетероскедастичность отсутствует, присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего стандартные ошибки были вычислены в форме Навье-Уэста. 86% вариации кредитов нефинансовым организациям объясняется вариацией денежной массы $M2$.

Уравнение парной линейной регрессии инвестиций в основной капитал от величины денежной массы $M2$ может быть записано следующим образом:

$$И = 1209063 + 238,1 \cdot M2,^{150}$$

где И – инвестиции в основной капитал,

$M2$ – денежная масса.

Уравнение статистически значимо, все его параметры также значимы. Гетероскедастичность отсутствует, присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего стандартные ошибки были вычислены в форме Навье-Уэста. Вариация инвестиций в основной капитал на 84% объясняется вариацией величины денежной массы $M2$.

В таблице 4.2 представим результаты оценки трех моделей парной линейной регрессии с зависимыми переменными кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям,

¹⁴⁸ $R^2=0,97$, $R^2adj=0,96$, F-статистика=547,5 ($p<0,00001$), $DW=0,59$ ($DW_1=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,72$ ($p=0,7$).

¹⁴⁹ $R^2=0,87$, $R^2adj=0,86$, F-статистика=124,8 ($p<0,00001$), $DW=0,35$ ($DW_1=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,18$ ($p=0,9$).

¹⁵⁰ $R^2=0,85$, $R^2adj=0,84$, F-статистика=104 ($p<0,00001$), $DW=0,31$ ($DW_1=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,7$ ($p=0,26$).

инвестиции в основной капитал, независимой – денежная масса M2, которые позволяют определить направления распределения денежной массы M2 в России в 2000-2020гг.

Таким образом, можно сделать вывод, что денежная масса M2 распределяется в российскую экономику через все три структурные компоненты российской экономики: кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям и инвестиции в основной капитал. Наибольшая вариация, объясняемая вариацией денежной массы M2 составляет у кредитов домохозяйствам 96%. Следовательно, в наибольшей степени распределение денежной массы в России происходит в кредиты домохозяйствам и немного меньшей в кредиты нефинансовым организациям и в инвестиции в основной капитал. При этом, во всех трех случаях связь является положительной, то есть при росте M2 происходит увеличение других представленных показателей.

Таблица 4.2 – Результаты оценки моделей парной линейной регрессии с зависимыми переменными кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям, инвестиции в основной капитал, независимой – денежная масса M2 в России в 2000-2020гг.

Инструмент монетарной политики	Структура российской экономики		
	Кредиты домохозяйствам млрд. руб.	Кредиты нефинансовым организациям млрд. руб.	Инвестиции в основной капитал млн. руб.
Распределение денежной массы M2 млрд. руб. Характеристика увеличение или снижение	Увеличение	Увеличение	Увеличение
Вариация объясняемая M2 %	96%	86%	84%

Источник: разработано автором

Далее было исследовано влияние величины кредитов на размер инвестиций в основной капитал, исходя из предположения, что инвестиции в основной капитал частично формируются за счет кредитов.

Была построена и оценена модель множественной линейной регрессии инвестиций в основной капитал от величины кредитов домохозяйствам и нефинансовым организациям. Однако в данной модели присутствует мультиколлинеарность вследствие высокой корреляции независимых переменных (согласно табл. 4.1, коэффициент корреляции между двумя видами кредитов составляет 0,96 и статистически значим). Негативный эффект не корректируется введением поправок к стандартным ошибкам, что отражается в знаке коэффициента при переменной «кредиты нефинансовым организациям». Вопреки ожиданиям, связанным с экономической сущностью исследуемого процесса и знаком коэффициента парной корреляции между кредитами нефинансовым организациям и инвестициями в основной капитал, равным 0,74 (табл.4.1), знак коэффициента модели отрицателен. Это

свидетельствует о невозможности одновременного включения в модель обоих показателей кредитов, в связи с чем было оценено две модели парных линейных регрессий. Для устранения эффекта мультиколлинеарности было оценено две парных регрессии.

Уравнение зависимости инвестиций в основной капитал от кредитов домохозяйствам может быть записано следующим образом:

$$И = 1539805 + 113,1 \cdot КД,^{151}$$

где И – инвестиции в основной капитал,

КД – кредиты домохозяйствам.

Уравнение статистически значимо, все его параметры также значимы. Гетероскедастичность отсутствует, присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего стандартные ошибки были вычислены в форме Навье-Уэста. Вариация инвестиций в основной капитал на 73% объясняется вариацией кредитов домохозяйствам.

Уравнение зависимости инвестиций в основной капитал от кредитов нефинансовым организациям может быть записано следующим образом:

$$И = 1213664 + 21,9 \cdot КН,^{152}$$

где И – инвестиции в основной капитал,

КН – кредиты нефинансовым организациям.

Уравнение статистически значимо, все его параметры также значимы. В модели присутствует гетероскедастичность и автокорреляция остатков, вследствие чего стандартные ошибки были вычислены в форме Навье-Уэста. Вариация инвестиций в основной капитал на 52% объясняется вариацией кредитов нефинансовым организациям.

В таблице 4.3 представим результаты оценки моделей парной линейной регрессии с зависимой переменной инвестиции в основной капитал и независимыми - кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям в России в 2000-2020гг.

При сравнении моделей можно констатировать, что модель зависимости инвестиций в основной капитал от кредитов домохозяйствам лучше по критериям величины коэффициента детерминации и гомоскедастичности остатков.

Таким образом, из проведенного исследования можно сделать вывод, что от величины денежной массы $M2$ в большей степени зависит величина кредитов домохозяйствам, чем кредитов нефинансовым организациям и инвестиции в основной капитал. Тем не менее кредиты нефинансовым организациям и инвестиции в основной капитал также статистически значимо зависят от величины денежной массы $M2$.

¹⁵¹ $R^2=0,74$, $R^2_{adj}=0,73$, F-статистика=54,4 ($p<0,00001$), $DW=0,28$ ($DW_1=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,5$ ($p=0,18$).

¹⁵² $R^2=0,55$, $R^2_{adj}=0,52$, F-статистика=22,8 ($p=0,0007$), $DW=0,27$ ($DW_1=1,22$, $DW_u=1,42$), тест Уайта $n \cdot R^2=5,8$ ($p=0,06$).

Таблица 4.3 – Результаты оценки моделей парной линейной регрессии с зависимой переменной инвестиции в основной капитал и независимыми - кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям в России в 2000-2020гг.

Вид кредитов	Инвестиции в основной капитал млн. руб. Характеристика увеличение или снижение	Вариация, объясняемая кредитами домохозяйствам/ кредитами нефинансовым организациям
Кредиты домохозяйствам млрд. руб.	Увеличение	73%
Кредиты нефинансовым организациям млрд. руб.	Увеличение	52%

Источник: разработано автором

Инвестиции в основной капитал в России в большей степени зависят от кредитов домохозяйствам, чем нефинансовым организациям.

Однако, как видно в приложениях Т, У, Ф, и на рисунке 1.8 в главе 1, существует общая тенденция динамики исследуемых показателей, и высокая корреляция между ними может объясняться как причинно-следственными связями, так и быть ложной вследствие наличия общего тренда. Для выявления связи, не вызванной общим трендом, были построены модели, аналогичные рассмотренным ранее, но не на исходных значениях показателей, а на их приростах. Модели на приростах позволяют определять наличие зависимостей между показателями, с устранением общего тренда.

Уравнения моделей зависимости приростов кредитов двух исследуемых видов, а также инвестиций в основной капитал от прироста денежной массы М2 могут быть записаны следующим образом:

$$\Delta КД = 65,7 + 1,7 \cdot \Delta М2,^{153}$$

$$\Delta КН = 1389,8 + 2,7 \cdot \Delta М2,^{154}$$

$$\Delta И = -73824,5 + 495,6 \cdot \Delta М2,^{155}$$

где $\Delta КД$ – прирост кредитов домохозяйствам,

$\Delta М2$ – прирост денежной массы М2,

$\Delta КН$ – прирост кредитов нефинансовым организациям,

$\Delta И$ – прирост инвестиций в основной капитал.

В таблице 4.4 представим результаты оценки уравнений зависимости приростов кредитов домохозяйствам, нефинансовым организациям и инвестиций в основной капитал от прироста денежной массы М2 в России в 2000-2020гг.

¹⁵³ $R^2=0,35$, $R^2_{adj}=0,33$, F-статистика=10,5 ($p=0,005$), $DW=1,33$ ($DW_l=1,2$, $DW_u=1,41$), тест Уайта $n \cdot R^2=1,18$ ($p=0,56$).

¹⁵⁴ $R^2=0,04$, $R^2_{adj}=-0,02$, F-статистика=0,6 ($p=0,43$), $DW=0,96$ ($DW_l=1,2$, $DW_u=1,41$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,2$ ($p=0,04$).

¹⁵⁵ $R^2=0,63$, $R^2_{adj}=0,6$, F-статистика=30,03 ($p=0,05$), $DW=1,7$ ($DW_l=1,2$, $DW_u=1,41$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,77$ ($p=0,68$).

Первое и третье уравнение являются статистически значимыми, отсутствует гетероскедастичность остатков и автокорреляция остатков в третьем уравнении (в первом значении попадает в зону неопределенности, что не позволяет сделать однозначный вывод). 35% вариации прироста кредитов домохозяйств и 63% вариации прироста инвестиций в основной капитал объясняются приростом денежной массы М2.

Таблица 4.4 – Результаты оценки уравнений зависимости приростов кредитов домохозяйствам, нефинансовым организациям и инвестиций в основной капитал от прироста денежной массы М2 в России в 2000-2020гг.

Инструмент монетарной политики	Структура российской экономики		
	Прирост кредитов домохозяйствам	Прирост кредитов нефинансовым организациям	Прирост инвестиции в основной капитал
Распределение денежной массы - Прирост М2 Характеристика увеличение или снижение	Увеличение	Статистически не значима	Увеличение
Вариация объясняющаяся М2, %	35%		63%

Источник: разработано автором

При этом прирост денежной массы М2 не оказывает статистически значимого влияния на прирост кредитов нефинансовым организациям, что позволяет сделать вывод о том, что полученные ранее результаты являются следствием общей тенденции к одновременному росту данных показателей.

Уравнения моделей зависимости прироста инвестиций в основной капитал от прироста обоих видов кредитов можно записать, как:

$$\Delta И = 18456,1 + 98,8 \cdot \Delta КД,^{156}$$

$$\Delta И = 84526,4 - 3,47 \cdot \Delta КН,^{157}$$

где $\Delta И$ – прирост инвестиций в основной капитал,

$\Delta КД$ – прирост кредитов домохозяйствам,

$\Delta КН$ – прирост кредитов нефинансовым организациям.

В таблице 4.5 представим результаты оценки уравнений зависимости прироста инвестиций в основной капитал от приростов кредитов в России в 2000-2020гг.

¹⁵⁶ $R^2=0,19$, $R^2_{adj}=0,15$, F-статистика=4,39 ($p=0,05$), $DW=1,4$ ($DW_1=1,2$, $DW_u=1,41$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,057$ ($p=0,97$).

¹⁵⁷ $R^2=0,01$, $R^2_{adj}=-0,01$, F-статистика=0,11 ($p=0,73$), $DW=1,39$ ($DW_1=1,21$, $DW_u=1,41$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,9$ ($p=0,15$).

Таблица 4.5 – Результаты оценки уравнений зависимости прироста инвестиций в основной капитал от приростов кредитов в России в 2000-2020гг.

Вид кредитов	Прирост инвестиций в основной капитал Характеристика увеличение или снижение	Вариация, объясняющаяся приростами кредитов домохозяйствам/ приростами кредитов нефинансовым организациям
Прирост кредитов домохозяйствам	Увеличение	19%
Прирост кредитов нефинансовым организациям	Статистически не значима	

Источник: разработано автором

Модель зависимости прироста инвестиций в основной капитал от прироста кредитов нефинансовым организациям является статистически не значимой.

Прирост инвестиций в основной капитал значимо зависит от прироста кредитов домохозяйствам, гетероскедастичность остатков отсутствует, однозначно определить наличие или отсутствие автокорреляции остатков не представляется возможным, однако значение статистики Дарбина-Уотсона близко к правому краю зоны неопределенности. 19% вариации прироста кредитов домохозяйствам определяется вариацией прироста инвестиций в основной капитал.

Таким образом, кредиты нефинансовым организациям оказались статистически незначимо связанными как с инвестициями в основной капитал, так и с денежной массой, и выявленные ранее зависимости связаны с наличием общих трендов.

Поэтому можно сделать вывод, что основное направление распределения денежной массы М2 как монетарного фактора роста и инструмента монетарной политики роста связано с кредитами домохозяйствам и инвестициями в основной капитал, причем инвестиции в основной капитал также могут формироваться за счет кредитов домохозяйствам.

Таким образом, в российской экономике наблюдается смещение в распределении денежной массы М2 в сторону кредитов домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям не являются инструментом распределения денежной массы М2.

4.2 Распределение денежной массы по структуре: финансовые и нефинансовые активы

Поскольку в экономике инвестиции распределяются между секторами и видами деятельности (финансовой и нефинансовой) неравномерно, что в дальнейшем определяет их вклад как в динамику секторов, так и в обеспечение экономического роста, большое значение имеет распределение денежной массы М2 как базового инструмента монетарной политики,

исходя из структуры инвестиций в рамках их секторального подразделения по видам [210]: финансовые и нефинансовые инвестиции. Ранее О. С. Сухарев в своем исследовании проводил оценку воздействия инвестиций в транзакционный и нетранзакционный секторы на темп экономического роста и инвестиций в финансовые активы на изменение ВВП с целью дальнейшего включения в анализ воздействия инвестиций на экономический рост [209]. В продолжение его исследования рассмотрим воздействие мер экономической политики, а именно монетарной политики на структуру инвестиций.

Применим в рамках исследования структурный анализ, эконометрическое моделирование, что позволяет исследовать распределение денежной массы М2 по видам инвестиций и выявить структурные пропорции или диспропорции развития российской экономики. Также оценим эластичность каждого вида инвестиций по денежной массе М2.

Представим теоретическую схему распределения денежной массы М2 как базового монетарного фактора роста и инструмента монетарной политики роста в финансовые и нефинансовые активы в российской экономике за период 2000-2020 гг. (рисунок 4.2).

Исследование обслуживания денежной массой М2 инвестиций в финансовые и нефинансовые активы проведено за период с 2000 по 2020 гг. с использованием годовых данных о величине инвестиций в нефинансовые активы, млрд. руб.¹⁵⁸ и величине финансовых вложений, млрд. руб.¹⁵⁹. Данные о величине денежной массы (М2), млрд. руб.¹⁶⁰ предоставляются Банком России ежемесячно и являются моментными, в связи с чем были взяты на начало каждого года.

Согласно методологии Росстата показатель финансовых вложений включает в себя инвестиции организаций в государственные и муниципальные ценные бумаги, ценные бумаги других организаций, в том числе долговые ценные бумаги (облигации, векселя), вклады в уставные капиталы других организаций (в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ), предоставленные другим организациям займы, депозитные вклады в кредитных организациях, дебиторскую задолженность, приобретенную на основании уступки права требования, и пр.¹⁶¹ Инвестиции в нефинансовые активы включают в себя инвестиции в основной капитал и инвестиции в произведенные нефинансовые активы.¹⁶²

¹⁵⁸ Источник данных: Росстат <https://showdata.gks.ru/report/274096/>

¹⁵⁹ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/fin_vl1.xlsx, <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12993>

¹⁶⁰ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

¹⁶¹ См. методологические пояснения в «Инвестиции в России», 2021 https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2021.pdf, с.150.

¹⁶² Там же, с.141.

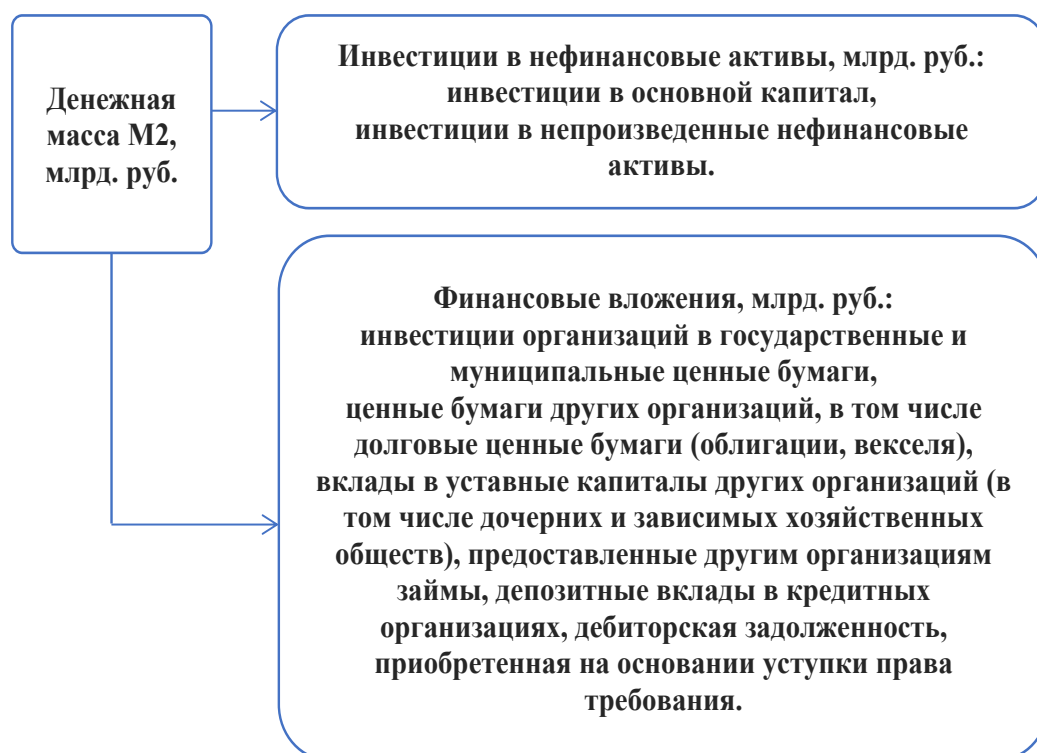


Рисунок 4.2 – Теоретическая схема распределения денежной массы М2 как базового монетарного фактора роста и инструмента монетарной политики роста в финансовые и нефинансовые активы в российской экономике за период 2000-2020гг.

Источник: разработано автором

Для обеспечения сопоставимости, а также для устранения влияния на исследуемые процессы инфляции, все данные были приведены к ценам 2000 года. Для этого был использован годовой дефлятор ВВП¹⁶³. Годовой дефлятор ВВП является цепным, то есть показывает рост по сравнению с предыдущим годом. Для того, чтобы осуществить приведение к ценам 2000 года, сначала был вычислен базисный дефлятор: в соответствии со свойствами статистических индексов, базисный индекс вычисляется, как произведение цепных индексов за соответствующий период. Для дефлирования исследуемых показателей дефлятор был переведен из процентов в коэффициенты.

Изучение связи денежной массы М2 и двух видов инвестиций было начато с построения диаграмм рассеяния (рис. 4.3 и 4.4). На рисунке 4.3 визуализирована связь между инвестициями в нефинансовые активы и денежной массой М2 в ценах 2000 года. Между показателями прослеживается достаточно тесная нелинейная связь (оценка с помощью логарифмической функции, представленной на рисунке пунктирной линией, оценивает точность подгонки, выраженную в величине коэффициента детерминации, равной 0,92).

¹⁶³ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

Другими словами, между инвестициями в нефинансовые активы и денежной массой М2 существует достаточно тесная нелинейная связь.

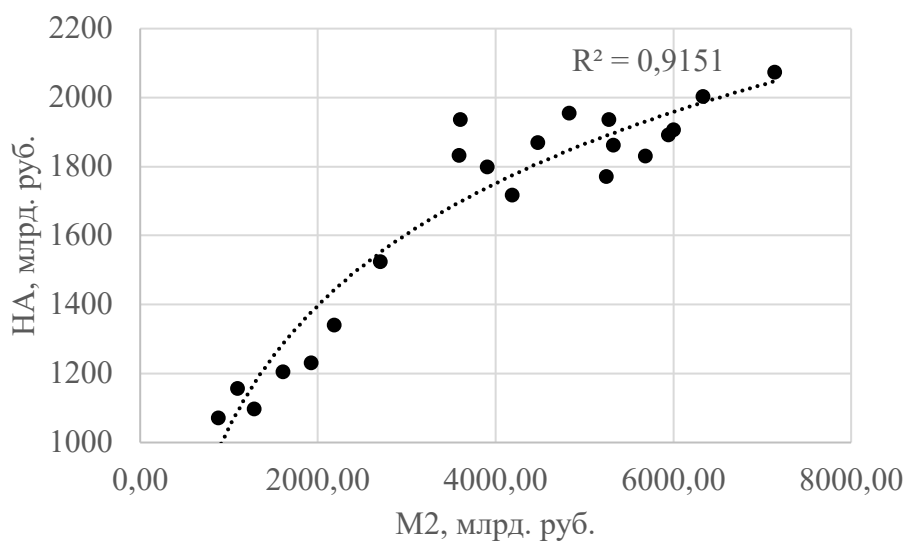


Рисунок 4.3 – Связь между инвестициями в нефинансовые активы (НА), млрд. руб., и денежной массой (М2), млрд руб. в России в 2000-2020гг. в ценах 2000 года.

Источник: построено автором

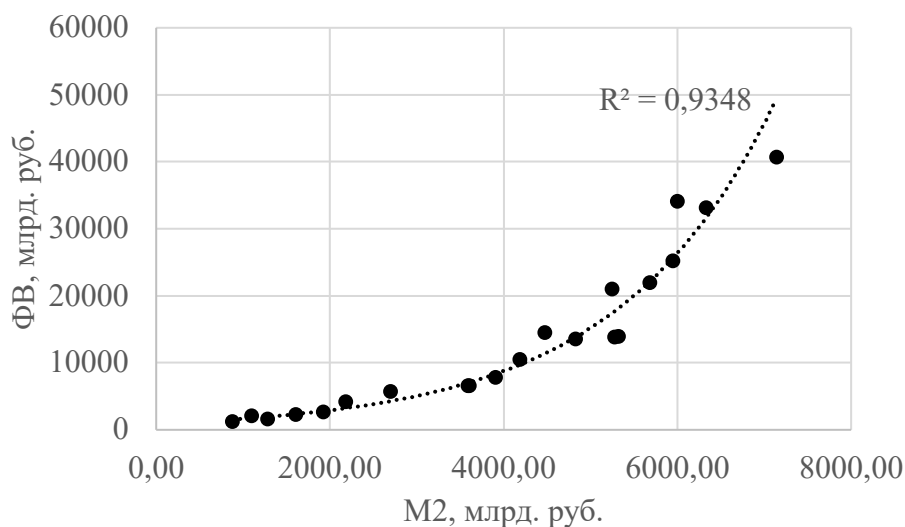


Рисунок 4.4 – Связь между финансовыми вложениями (ФВ), млрд. руб., и денежной массой (М2), млрд руб. в России в 2000-2020гг. в ценах 2000 года

Источник: построено автором

Аналогично на рисунке 4.4 можно видеть достаточно тесную нелинейную связь между финансовыми вложениями и денежной массой М2, выраженными в ценах 2000 года. Данная связь также нелинейна и при аппроксимации экспоненциальной функцией позволяет получить коэффициент детерминации, равный 0,93.

Таким образом, графический анализ связей между денежной массой M2 и обоими видами инвестиций позволяет сделать вывод о наличии нелинейной связи, что детерминирует необходимость оценки нелинейных моделей парной регрессии.

Для оценки нелинейных моделей с помощью метода наименьших квадратов линеаризуем их, воспользовавшись логарифмическим преобразованием (использован натуральный логарифм).

Зависимость инвестиций в нефинансовые активы от денежной массы была оценена в виде:

$$НА = e^{4,6} \cdot M2^{0,34},$$

или в линеаризованном виде:

$$\log(НА) = 4,6 + 0,34 \cdot \log(M2),^{164}$$

где НА – инвестиции в нефинансовые активы, в ценах 2000 года, млрд. руб.,

M2 – денежная масса M2, в ценах 2000 года, млрд. руб.

Модель статистически значима по критерию Фишера, все параметры значимы по критерию Стьюдента. Гетероскедастичность отсутствует. Присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего оценки стандартных ошибок вычислены в форме Навье-Уэста. Скорректированный коэффициент детерминации составляет 0,92, что свидетельствует о высоком качестве аппроксимации.

Так как модель зависимости инвестиций в нефинансовые активы от денежной массы M2 оценена в форме степенной функции, коэффициент регрессии интерпретируется, как эластичность инвестиций по денежной массе. Другими словами, при увеличении денежной массы на 1%, инвестиции в нефинансовые активы возрастут на 0,34%.

Аналогичным образом была оценена модель зависимости финансовых вложений от денежной массы M2. Использование степенной формы модели позволило обеспечить сопоставимость результатов.

Зависимость финансовых вложений от денежной массы была оценена в виде:

$$ФВ = e^{-4,3} \cdot M2^{1,64},$$

или в линеаризованном виде:

$$\log(ФВ) = -4,3 + 1,64 \cdot \log(M2),^{165}$$

где ФВ – финансовые вложения, в ценах 2000 года, млрд. руб.,

M2 – денежная масса M2, в ценах 2000 года, млрд. руб.

¹⁶⁴ R²=0,93, R²adj=0,92, F-статистика=236,8 (p<0,00001), DW=1,07 (DW_l=1,22, DW_u=1,42), тест Уайта n*R²=3,3 (p=0,2).

¹⁶⁵ R²=0,94, R²adj=0,94, F-статистика=289,3 (p<0,00001), DW=0,69 (DW_l=1,22, DW_u=1,42), тест Уайта n*R²=2,3 (p=0,3).

Модель статистически значима по критерию Фишера, все параметры значимы по критерию Стьюдента. Гетероскедастичность отсутствует. Присутствует автокорреляция остатков, вследствие чего оценки стандартных ошибок вычислены в форме Навье-Уэста. Скорректированный коэффициент детерминации составляет 0,94, что свидетельствует о высоком качестве аппроксимации.

Коэффициент модели можно интерпретировать следующим образом: при увеличении денежной массы на 1%, финансовые вложения возрастут на 1,64%.

Таким образом, модель степенной зависимости финансовых вложений от денежной массы $M2$ имеет более высокий коэффициент детерминации, чем аналогичная модель для инвестиций в нефинансовые активы, то есть финансовые вложения теснее связаны с денежной массой $M2$. Кроме того, реакция финансовых вложений на однопроцентное изменение денежной массы $M2$ выше (1,64%), чем инвестиций в нефинансовые активы (0,34%). Другими словами, увеличение денежной массы $M2$ влечет рост финансовых вложений, превышающий рост денежной массы, тогда как рост инвестиций в нефинансовые активы отстает от роста денежной массы.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод о наличии структурной диспропорции распределения денежной массы $M2$. Результатом является выявленное превосходство распределения денежной массы в инвестиции в финансовые вложения по сравнению с нефинансовыми активами. Следовательно, исключительно наращивание денежной массы $M2$ для направления ее в инвестиции не даст должного результата по формированию новой модели экономического роста. Возможен лишь кратковременный рост без структурных изменений, которые в настоящее время необходимы прежде всего. В результате дальнейшего наращивания инвестиций в финансовые вложения за счет денежной массы $M2$ будет усиливаться спекулятивная составляющая российской экономики, которая создает дисфункции в инвестиционном процессе, в котором объекты с более высокой доходностью и слабым вкладом в развитие экономики будут получать преимущественные ресурсы. Необходимо изменять потоки распределения денежной массы $M2$, исходя из цели формирования новой модели экономического роста.

4.3 Влияние монетарной политики роста на секторальную структуру экономики¹⁶⁶

В современных экономических условиях на первый план выходят проблемы секторальной динамики российской экономики. Качественная основа экономического роста в России не может быть изменена при сложившейся структуре экономики, недостаточном уровне монетизации, слабом переливе ресурсов в обрабатывающие секторы экономики. Экономический рост на основе обрабатывающих секторов еще не формируется, в то время как сырьевой и транзакционный рост себя исчерпали [217]. Подбор и применение адекватных инструментов бюджетной и монетарной политики, воздействующих на динамику российской экономики в структурно-секторальном аспекте, как следствие на экономический рост сегодня является одним из центральных вопросов.

Представим алгоритм исследования влияния монетарной политики роста на секторальную структуру экономики в России:

1) определим долю израсходованных средств по видам экономической деятельности в денежной массе М2 в России с 2017 по 2020 гг., которая продемонстрирует расходование денежных средств в М2;

2) рассчитаем предложенный показатель отношения израсходованных денежных средств к валовой добавленной стоимости по видам экономической деятельности в России с 2017 по 2020 гг., который делает возможной оценку эффективности расходования денежных средств по каждому виду экономической деятельности;

3) эмпирически представим связь между долей израсходованных средств в М2 и отношением израсходованных средств к ВДС в России с 2017 по 2020гг., которая может продемонстрировать связь роста доли израсходованных средств в М2 по видам экономической деятельности с эффективностью расходования денежных средств, выраженной их отношением к ВДС;

4) проведем эмпирический анализ и построим регрессионные модели влияния денежной массы М2 как базового инструмента монетарной политики роста на выпуск продукции по секторам экономики (обрабатывающий, транзакционный и сырьевой) в России с 2011 по 2021гг.;

¹⁶⁶ При подготовке данного раздела диссертации использованы следующие публикации, выполненные автором в соавторстве, в которых отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Сухарев О. С., Афанасьева О. Н. Распределение влияния инструментов монетарной и фискальной политики по технологическим укладам и секторам экономики// Финансы: теория и практика. – 2023. (1,0 п.л./0,5 п.л.)

5) проведем эмпирический анализ и построим регрессионные модели влияния ключевой ставки как базового инструмента монетарной политики роста на использование денежных средств по секторам экономики в России с 2017 по 2020 гг.;

6) построим регрессионные модели влияния инструментов бюджетной и монетарной политики на секторальную структуру российской экономики (транзакционный, обрабатывающий и сырьевой секторы) в 2011-2022гг.; построим институциональную матрицу влияния инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и необходимого состояния [220].

Поскольку в основе данного исследования стоит принцип Я. Тинбергена «цели-инструменты» экономической политики, а также структурные и институциональные характеристики экономической системы, в первую очередь исследуем денежную массу М2 как базовый монетарный инструмент экономической политики роста, влияющий на секторальную структуру экономики. В рамках данного исследования предполагается получить ответ об абсорбции денежной массы М2 по различным видам экономической деятельности и секторам экономики в России.

Для анализа использованы данные показателя «направлено денежных средств с 2017 года» по видам экономической деятельности¹⁶⁷. Показатель представляет собой общий объем израсходованных денежных средств организаций за год в тысячах рублей. Данные представлены с 2017 года в связи с введением нового классификатора видов экономической деятельности ОКВЭД2.

Также использованы данные о величине денежной массы М2¹⁶⁸. Показатель приводится по состоянию на первое число каждого месяца в миллиардах рублей. Для обеспечения сопоставимости и проведения расчетов он был переведен в тысячи рублей и вычислено среднее значение за каждый год с использованием формулы средней арифметической простой (сумма значений за год, деленная на двенадцать).

В таблице 4.9 представлены доли израсходованных денежных средств по видам деятельности в денежной массе М2, в процентах, рассчитанные по формуле:

$$d_{it} = \frac{S_{it}}{M2_t} \cdot 100\%$$

где d_i – доля израсходованных денежных средств i -го вида экономической деятельности в году t ;

¹⁶⁷ Источник данных: ЕМИСС, Федеральная служба государственной статистики <https://fedstat.ru/indicator/59795?id=59795#>

¹⁶⁸ Источник данных: Банк России http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

s_{it} – сумма израсходованных денежных средств i -го вида экономической деятельности в году t ;

$M2_t$ – денежная масса $M2$ в году t .

Как видно из таблицы 4.6, суммы долей направленных денежных средств по видам деятельности в денежной массе $M2$ не составляют 100%. Это связано с тем, что денежная масса растекается не только по видам экономической деятельности, но и направляется домохозяйствам. Также отметим, что данный показатель отражает использование денежных средств организаций и представляет собой общий объем израсходованных денежных средств. Часть денежных средств остается неизрасходованной.

На основе таблицы 4.6 можно сделать вывод, что наибольшая доля направленных (израсходованных) денежных средств по видам экономической деятельности в денежной массе $M2$ в 2017-2020гг. составляет в торговле оптовой и розничной (17,39%), в обрабатывающих производствах (14,27%).

Для оценки эффективности расходования денежных средств по каждому виду экономической деятельности был рассчитан показатель отношения израсходованных денежных средств к валовой добавленной стоимости¹⁶⁹, выраженный в процентах:

$$o_{it} = \frac{s_{it}}{ВДС_{it}} \cdot 100\%$$

где o_{it} – отношение израсходованных денежных средств i -го вида экономической деятельности к ВДС в году t ;

s_{it} – сумма израсходованных денежных средств i -го вида экономической деятельности в году t ;

$ВДС_{it}$ – валовая добавленная стоимость i -го вида экономической деятельности в году t .

Таблица 4.6 – Доли направленных (израсходованных) денежных средств по видам экономической деятельности в денежной массе $M2$, %, 2017-2020гг.

Виды экономической деятельности	2017	2018	2019	2020
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	0,89	1,08	1,05	1,04
Добыча полезных ископаемых	5,83	5,36	4,93	4,50
Обрабатывающие производства	5,34	5,76	14,62	14,27
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	3,89	3,63	3,43	2,88
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	0,19	0,17	0,26	0,25
Строительство	1,09	0,92	1,69	1,62

¹⁶⁹ Источник данных: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011.xls

Виды экономической деятельности	2017	2018	2019	2020
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	3,25	2,56	17,91	17,39
Транспортировка и хранение	3,76	3,35	4,48	3,80
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	0,08	0,14	0,15	0,17
Деятельность в области информации и связи	2,19	1,18	1,57	1,98
Деятельность финансовая и страховая	2,17	3,49	3,23	9,46
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	1,22	1,01	1,07	1,33
Деятельность профессиональная, научная и техническая	3,35	20,44	7,02	2,64
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	0,25	0,47	0,72	1,14
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	0,00	0,00	0,02	0,02
Образование	0,01	0,02	0,04	0,04
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	0,22	0,14	0,13	0,14
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	0,03	0,06	0,12	0,10
Предоставление прочих видов услуг	0,04	0,03	0,09	0,08
<i>Сумма долей по видам деятельности</i>	<i>33,81</i>	<i>49,80</i>	<i>62,52</i>	<i>62,84</i>

Источник: рассчитано автором

По сути, он представляет макроэкономический аналог показателя отношения денежных средств к выручке (Cash to sales ratio), используемого для оценки эффективности использования денежных средств организациями. Результаты расчетов представлены в таблице 4.7.

Исходя из таблицы 4.7, наибольший показатель отношения израсходованных денежных средств к валовой добавленной стоимости в 2017-2020гг. в России составляет в деятельности финансовой и страховой (104,82%), торговле оптовой и розничной (76,45%), обрабатывающих производствах (53,14%).

Таблица 4.7 – Отношение израсходованных денежных средств к валовой добавленной стоимости, %, 2017-2020гг.

Виды экономической деятельности	2017	2018	2019	2020
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	10,65	13,26	12,75	12,97
Добыча полезных ископаемых	25,25	18,73	18,42	26,29
Обрабатывающие производства	18,47	18,78	48,54	53,14
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	63,27	64,07	63,19	59,93
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	16,98	15,91	24,95	25,50
Строительство	8,56	7,71	14,96	16,46
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	10,87	8,87	66,32	76,45

Виды экономической деятельности	2017	2018	2019	2020
Транспортировка и хранение	25,24	23,63	31,36	33,11
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	4,32	7,23	7,63	12,53
Деятельность в области информации и связи	39,97	22,16	28,36	37,46
Деятельность финансовая и страховая	23,46	37,51	35,81	104,82
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	5,78	4,97	5,23	7,16
Деятельность профессиональная, научная и техническая	35,22	231,42	75,09	30,35
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	4,92	10,35	15,80	29,90
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	0,05	0,09	0,36	0,59
Образование	0,04	0,14	0,27	0,29
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	3,28	2,02	1,85	2,22
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	0,48	0,82	1,70	1,47
Предоставление прочих видов услуг	1,83	1,29	4,15	4,55

Источник: рассчитано автором

На рисунке 4.5 представлена связь между долей израсходованных средств в М2 и отношением израсходованных средств к ВДС.

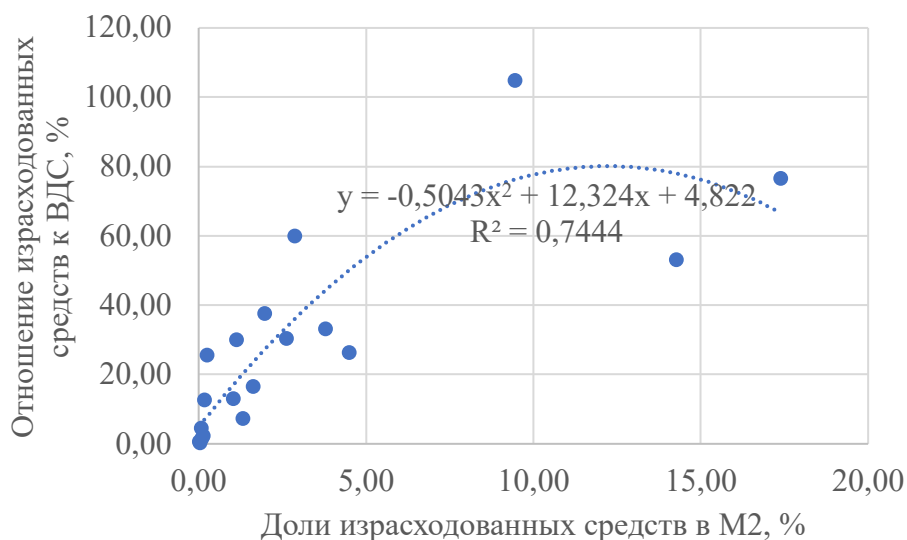


Рисунок 4.5 – Связь между долей израсходованных средств в М2 и отношением израсходованных средств к ВДС

Источник: построено автором

Как видно на рисунке 4.5, связь между данными показателями является прямой, но нелинейной и представляет собой параболу. По мере роста доли израсходованных средств в М2 по виду экономической деятельности растет эффективность расходования денежных средств, выраженная их отношением к ВДС. Однако по достижению 80,11%, отдача от роста доли израсходованных средств в М2 начинает снижаться.

Вычисление точки максимума осуществляется по формуле:

$$\max = 4,822 - \frac{12,324^2}{2 \cdot (-0,5043)} = 80,11448.$$

Таким образом, действует закон убывающей отдачи: наращивание доли израсходованных средств по виду экономической деятельности в М2 повышает эффективность расходования денежных средств с точки зрения их отношения к выпуску (ВДС), только до уровня 80%.

Далее реализуем эмпирический анализ влияния денежной массы М2 как базового монетарного инструмента экономической политики роста на выпуск продукции по секторам экономики.

Для проверки предположения о различном влиянии денежной массы М2 на выпуск в разных отраслях экономики было рассмотрено два сектора [222]:

- 1) обрабатывающий сектор (обрабатывающие производства, строительство);
- 2) транзакционный и сырьевой сектор (остальные виды экономической деятельности).

В качестве показателя выпуска по отраслям использована валовая добавленная стоимость (ВДС, млрд. руб.¹⁷⁰) по видам экономической деятельности, сгруппированная соответствующим образом, чтобы получить показатели по секторам. НДС взят в квартальном выражении, в связи с чем показатель денежной массы М2, млрд. руб.¹⁷¹ также использован на начало каждого квартала. Взяты данные за 2011-2021 гг. для обеспечения сопоставимости, что связано с введением в 2011 году ОКВЭД2.

Была оценена модель в логарифмической форме, теоретический вид которой:

$$\log(\text{ВДС}) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(M2) + \varepsilon,$$

где НДС – выпуск (валовая добавленная стоимость) сектора экономики;

М2 – денежная масса;

α_0, α_1 – коэффициенты модели;

ε – случайная составляющая модели.

Целью исследования было определение эластичности выпуска каждого из секторов по денежной массе, то есть выявить влияние величины денежной массы М2 на выпуск. Так как показатель денежной массы М2 не рассчитывается в разрезе видов экономической деятельности, был использован один показатель денежной массы, в связи с чем модели для обоих секторов экономики были объединены в систему и оценена система эмпирических уравнений вида:

$$\log(\text{ВДС}_1) = a_0 + a_1 \log(M2),$$

$$\log(\text{ВДС}_2) = b_0 + b_1 \log(M2),$$

¹⁷⁰ НДС по видам экономической деятельности, кварталы
[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/loJG6OPM/ВДС%20кварталы%20ОКВЭД2007%20\(с%202003%20г.\).xlsx](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/loJG6OPM/ВДС%20кварталы%20ОКВЭД2007%20(с%202003%20г.).xlsx)

¹⁷¹ Денежная масса М2 http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx

где $ВДС_1$ – выпуск транзакционно-сырьевого сектора,

$ВДС_2$ – выпуск обрабатывающего сектора,

$M2$ – денежная масса,

a_0 – свободный член модели зависимости $ВДС$ транзакционно-сырьевого сектора от $M2$,

a_1 – коэффициент эластичности $ВДС$ транзакционно-сырьевого сектора по $M2$,

b_0 – свободный член модели зависимости $ВДС$ обрабатывающего сектора от $M2$,

b_1 – коэффициент эластичности $ВДС$ обрабатывающего сектора по $M2$.

На рисунках 4.6 и 4.7 представлены диаграммы рассеяния $ВДС$ от $M2$ соответственно для транзакционно-сырьевого и обрабатывающего секторов, в текущих ценах в России. Визуально прослеживается наличие нелинейной зависимости, более тесной для транзакционно-сырьевого сектора.

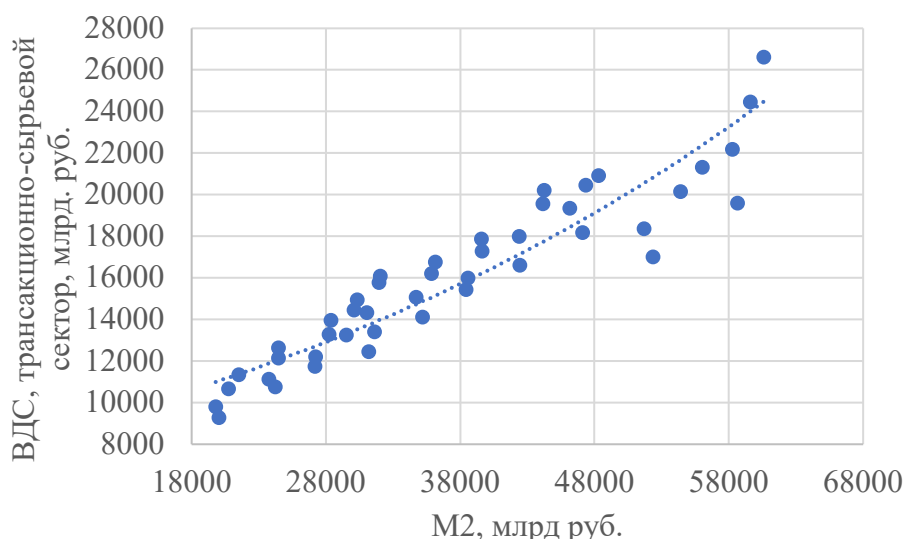


Рисунок 4.6 – Диаграмма рассеяния $ВДС$ транзакционно-сырьевого сектора от денежной массы $M2$ в России в 2011-2021 гг.

Источник: построено автором

Так как связь между двумя уравнениями обусловлена только наличием общего регрессора, система уравнений оценена с помощью обычного метода наименьших квадратов.

Получены модели в следующем виде:

$$\log(ВДС_1) = 1,9 + 0,738 \log(M2)_{172}$$

(0,38) (0,036)

¹⁷² $R^2=0,9$; $R^2_{adj}=0,9$, $F=419,8$ ($p<0,0001$); $DW=1,56$. В скобках указаны значения стандартных ошибок оценки коэффициентов.

$$\log(\text{ВДС}_2) = 0,49 + 0,741 \log(M2)_{173}$$

(0,98) (0,093)

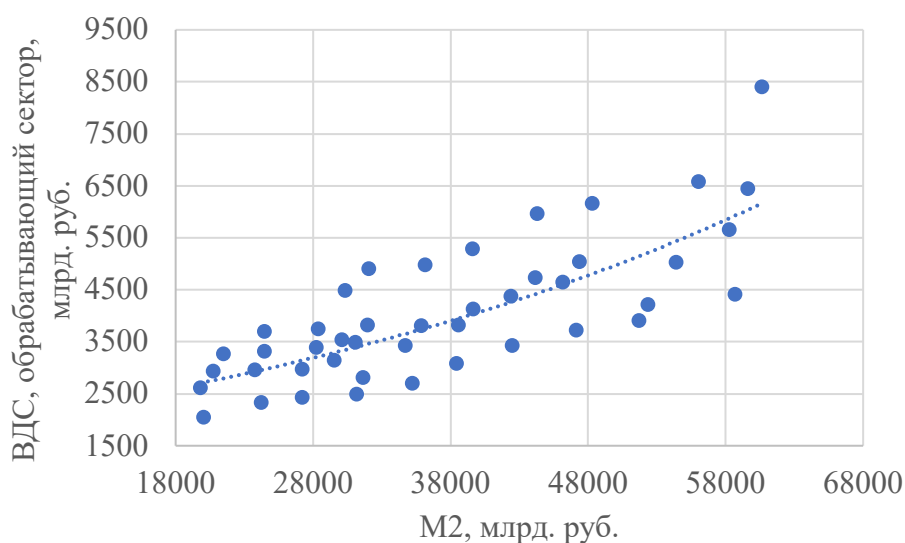


Рисунок 4.7 – Диаграмма рассеяния ВДС обрабатывающего сектора от денежной массы $M2$ в России в 2011-2021 гг.

Источник: построено автором

Оба уравнения системы являются статистически значимыми по критерию Фишера, все коэффициенты, кроме свободного члена второго уравнения, также статистически значимы по критерию Стьюдента. Коэффициент детерминации первого уравнения составляет 0,9, второго – 0,6. Полученные коэффициенты эластичности ВДС по $M2$ дают возможность сделать вывод, что при увеличении $M2$ на 1%, выпуск транзакционно-сырьевого сектора вырастет на 0,738% раз, а обрабатывающего – на 0,741%. Таким образом, эластичность выпуска в обоих секторах экономики меньше 1, и немного выше в обрабатывающем секторе.

Однако данная оценка проведена в текущих ценах. Чтобы устранить влияние инфляции и оценить эластичность выпуска по денежной массе в постоянных ценах, ВДС секторов и денежная масса были приведены к ценам 2000 года с использованием данных о дефляторе ВВП¹⁷⁴ (его выбор в качестве показателя инфляции обусловлен тем, что ВДС, как и ВВП, традиционно приводится к постоянным ценам с использованием именно дефлятора ВВП, а не индекса потребительских цен или индекса цен производителей; денежная масса дефлирована с его же помощью для обеспечения сопоставимости полученных данных).

На рисунках 4.8 и 4.9 представлены диаграммы рассеяния ВДС соответственно транзакционно-сырьевого и обрабатывающего сектора от денежной массы, в ценах 2000 года.

¹⁷³ $R^2=0,6$; $R^2_{adj}=0,59$, $F=62,1$ ($p<0,0001$); $DW=2,29$. В скобках указаны значения стандартных ошибок оценки коэффициентов.

¹⁷⁴ Дефлятор ВВП [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)

Визуально видно, что при приведении к единым ценам связь ВДС с денежной массой стала более слабой, однако нет оснований исключать ее наличия и слабо нелинейного характера.

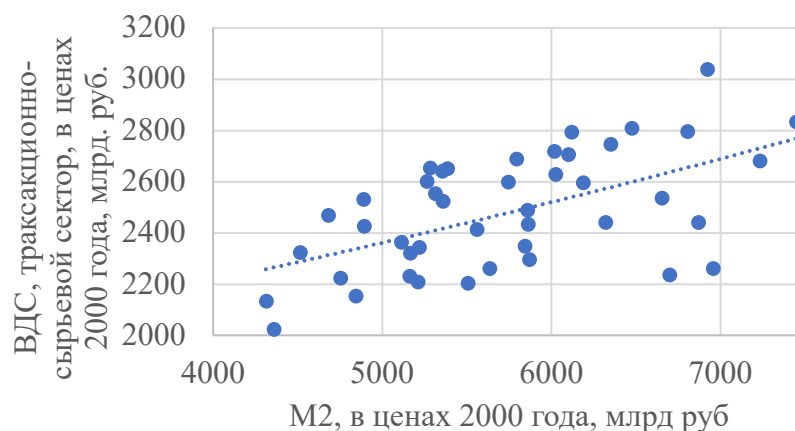


Рисунок 4.8 – Диаграмма рассеяния ВДС транзакционно-сырьевого сектора от денежной массы M2 в России в 2011-2021гг., в ценах 2000 года

Источник: составлено автором

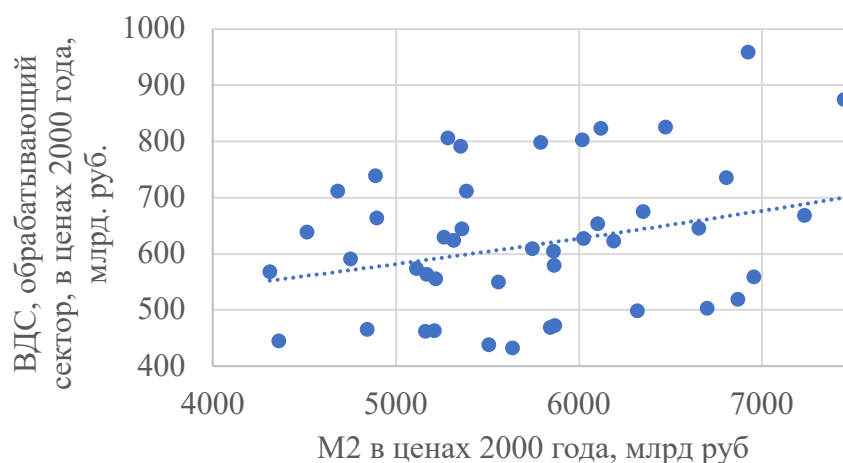


Рисунок 4.9 – Диаграмма рассеяния ВДС обрабатывающего сектора от денежной массы M2 в России в 2011-2021гг., в ценах 2000 года

Источник: построено автором

В связи с этим была оценена система уравнений в аналогичной структуре и получен следующий результат:

$$\log(\text{ВДС}_1) = 4,52 + 0,38 \log(M2)_{175}$$

(0,72) (0,08)

$$\log(\text{ВДС}_2) = 2,78 + 0,42 \log(M2)_{176}$$

(1,91) (0,22)

¹⁷⁵ $R^2=0,33$; $R^2_{\text{adj}}=0,31$, $F=20,8$ ($p<0,0001$); $DW=1,8$. В скобках указаны значения стандартных ошибок оценки коэффициентов.

¹⁷⁶ $R^2=0,08$; $R^2_{\text{adj}}=0,07$, $F=3,6$ ($p=0,06$); $DW=2,33$. В скобках указаны значения стандартных ошибок оценки коэффициентов.

Оба уравнения являются статистически значимыми по критерию Фишера (второе на уровне значимости 10%), все коэффициенты, кроме свободного члена второго уравнения, статистически значимы по критерию Стьюдента. Несмотря на то, что связь, как было визуально определено на основании диаграмм рассеяния, является достаточно слабой, особенно для обрабатывающей отрасли, статистическая значимость зависимостей позволяет проанализировать коэффициенты эластичности. Рост денежной массы М2 в постоянных ценах на 1% приводит к росту ВДС транзакционно-сырьевого сектора на 0,38%, а обрабатывающего – на 0,42%. Таким образом, хотя связь выпуска обрабатывающего сектора с денежной массой М2 является более слабой, она обладает более высокой эластичностью, что позволяет говорить о более эффективном использовании денежных средств в обрабатывающем секторе экономики.

Далее исследуем влияние ключевой ставки как базового монетарного инструмента экономической политики роста на использование (расходование) денежных средств по секторам экономики.

Было проведено моделирование влияния ключевой ставки на количество денежных средств, использованных в разных секторах экономики. Для этого, как и ранее было применено разделение секторов на обрабатывающий и транзакционно-сырьевой. Количество использованных денежных средств оценено с помощью показателя «направлено денежных средств с 2017 года» по видам экономической деятельности¹⁷⁷. Показатель представляет собой общий объем израсходованных денежных средств организаций в тысячах рублей. Так как данный показатель представлен только в годовом выражении, он был переведен в квартальный вид в предположении о равномерности использования денежных средств в течение года. В связи с дискретностью изменения ключевой ставки¹⁷⁸ и интервальным характером показателя использованных денежных средств для моделирования взято среднее значение ключевой ставки за квартал.

Согласно тесту Йохансена на коинтеграцию временных рядов, в исследуемых временных рядах существует как минимум одно коинтеграционное соотношение (статистика следа составляет 11,5). В связи с этим для поиска зависимостей между исследуемыми показателями можно использовать модель, оцененную с помощью динамического метода наименьших квадратов (dynamic ordinary least squares, DOLS). Суть метода DOLS состоит в поиске коинтеграционного (долгосрочного) соотношения с учетом динамической корректировки модели. Кроме того, на малых выборках DOLS позволяет получать оценки,

¹⁷⁷ Источник данных: ЕМИСС, Федеральная служба государственной статистики <https://fedstat.ru/indicator/59795?id=59795#>

¹⁷⁸ Источник данных: Банк России, динамика ключевой ставки https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

обладающие хорошими свойствами. Данный метод успешно применяется для исследования спроса на деньги [518, 202, 191, 94]. Так как в нашем случае показано наличие коинтеграционных соотношений, и выборка является малой, использование данного метода оценки моделей представляется оправданным и дает лучший результат по сравнению с оценкой с помощью обычного метода наименьших квадратов.

С использованием динамического метода наименьших квадратов было оценено уравнение теоретического вида:

$$s_j = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot i + \varepsilon,$$

где s_j – денежные средства, использованные в j -м секторе экономики ($j=1,2$);

α_0, α_1 – коэффициенты модели,

ε – случайная составляющая.

Сначала модели для обоих секторов экономики были оценены в текущих ценах. Для транзакционно-сырьевого сектора была получена модель:

$$s_1 = 11973,8 - 937,9 \cdot i_{179} \\ (864,03) (107,3)$$

Использованные (израсходованные) денежные средства в транзакционно-сырьевом секторе имеют обратную статистически значимую зависимость от процентной ставки. При снижении ставки на 1%, сумма использованных денежных средств растет в среднем на 937,9 млрд. руб.

Для обрабатывающего сектора была получена модель:

$$s_2 = 4736,9 - 461,7 \cdot i_{180} \\ (479,3) (59,5)$$

Использованные (израсходованные) денежные средства в обрабатывающем секторе также имеют обратную статистически значимую зависимость от процентной ставки. При снижении ставки на 1%, сумма использованных денежных средств растет в среднем на 461,7 млрд. руб.

Аналогичные модели были оценены в постоянных ценах 2000 года. Для обеспечения сопоставимости с другими результатами приведение осуществлено с использованием дефлятора ВВП¹⁸¹.

Для транзакционно-сырьевого сектора была получена модель:

$$s_1 = 1504,7 - 110,7 \cdot i_{182} \\ (101,1) (12,6)$$

¹⁷⁹ В скобках указаны стандартные ошибки коэффициентов. $R^2=0,88$, $R^2_{adj}=0,84$, S.E. of regression = 561, F=42.

¹⁸⁰ В скобках указаны стандартные ошибки коэффициентов. $R^2=0,83$, $R^2_{adj}=0,77$, S.E. of regression = 338,5, F=17,9.

¹⁸¹ Дефлятор ВВП [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20\(с%201995%20г.\).xls](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/vkFOBqDq/ВВП%20годы%20(с%201995%20г.).xls)

¹⁸² В скобках указаны стандартные ошибки коэффициентов. $R^2=0,88$, $R^2_{adj}=0,84$, S.E. of regression = 65,9, F=43,5.

Использованные (израсходованные) денежные средства в постоянных ценах 2000 года в транзакционно-сырьевом секторе также имеют обратную статистически значимую зависимость от процентной ставки. При снижении ставки на 1%, сумма использованных денежных средств растет в среднем на 110,7 млрд. руб. в ценах 2000 года.

Для обрабатывающего сектора была получена модель:

$$s_2 = 610,3 - 58,3 \cdot i_{183} \\ (63,1) (7,8)$$

Использованные (израсходованные) денежные средства в постоянных ценах 2000 года в обрабатывающем секторе также имеют обратную статистически значимую зависимость от процентной ставки. При снижении ставки на 1%, сумма использованных денежных средств растет в среднем на 58,3 млрд. руб. в ценах 2000 года.

Таким образом, можно сделать вывод, что использованные (израсходованные) денежные средства в обоих секторах экономики статистически значимо зависят от ключевой ставки: чем ниже процентная ставка, тем выше сумма использованных денежных средств. При этом, как в абсолютном выражении, так и с точки зрения объясненной вариации, транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий.

Следующим этапом рассмотрим воздействие инструментов монетарной и бюджетной политики на секторальную структуру экономики, секторы, динамика которых обеспечивает экономический рост. Можно выделить следующие секторы, которые в сумме составляют общую величину добавленной стоимости: транзакционный, обрабатывающий и сырьевой. В исследовании будем исходить из того, что валовой внутренний продукт, измеряемый по валовой добавленной стоимости, включает валовую добавленную стоимость трех секторов, выделяемых по видам деятельности.

Экономическая система рассмотрена в общем виде, состоящей из трех секторов: сырьевого, обрабатывающего и транзакционного. Деление на секторы произведено с использованием классификатора видов экономической деятельности ОКВЭД 2 следующим образом¹⁸⁴:

1) сырьевой сектор: сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство, добыча полезных ископаемых, обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха, водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений (Y1);

2) обрабатывающий сектор: обрабатывающие производства, строительство (Y2);

¹⁸³ В скобках указаны стандартные ошибки коэффициентов. $R^2=0,82$, $R^2_{adj}=0,76$, S.E. of regression = 44,3, F=16,4.

¹⁸⁴ Деление на сектора произведено согласно [217].

3) транзакционный сектор: остальные виды экономической деятельности (Y3).

Развитие секторов оценено на основе данных о валовой добавленной стоимости¹⁸⁵. Используются квартальные данные с первого квартала 2011 по первый квартал 2022 гг. Все абсолютные показатели, выраженные в денежной форме, приведены к ценам 2000 года с использованием дефлятора ВВП¹⁸⁶.

Было изучено влияние следующего набора монетарных инструментов экономической политики роста на развитие секторов экономики России: 1) объем Фонда национального благосостояния, млрд. руб. (x1)¹⁸⁷; 2) денежная масса M2, млрд. руб.¹⁸⁸ (x2); 3) расходы государственного бюджета, млрд. руб.¹⁸⁹ (x3); 4) дефицит/профицит государственного бюджета, млрд. руб. (x4)¹⁹⁰; 5) объем государственного внутреннего долга России, млрд. руб. (x5)¹⁹¹; 6) объем государственного внешнего долга России, млрд. руб. (x6)¹⁹²; 7) обязательные резервы (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, млрд. руб. (x7)¹⁹³; 8) ключевая ставка, % (x8)¹⁹⁴; 9) абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций, млрд. руб. (x9)¹⁹⁵; 10) доходы государственного бюджета, млрд. руб.¹⁹⁶ (x10).

В приложении X представлена динамика темпов роста ВДС обрабатывающего, сырьевого и транзакционного секторов в сравнении с динамикой темпов роста ВВП¹⁹⁷. Темп роста ВВП представляет собой приблизительно среднее значение по сравнению с темпами роста секторов экономики.

В связи с тем, что экономика была разделена на три сектора, целесообразно исследовать структуру ВВП. В приложении Ц представлена динамика долей ВДС каждого из трех секторов экономики в ВВП. Как видно, наибольшую долю составляет транзакционный сектор, включающий наибольшее количество видов экономической деятельности. Доля

¹⁸⁵ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_kvartal_OKVED2_s%202011.xls

¹⁸⁶ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995.xls

¹⁸⁷ Источник данных: Минфин РФ

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Dannye_na_01.09.2022.xlsx

¹⁸⁸ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

¹⁸⁹ Там же

¹⁹⁰ Там же

¹⁹¹ Источник данных: Минфин РФ

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gosdolga_s_garantiyami_god_polnostu_na_01_09_2022.xls

¹⁹² Источник данных: Минфин РФ

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gos.vnesh.dolga.xlsx

¹⁹³ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹⁹⁴ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

¹⁹⁵ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

¹⁹⁶ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_month.xlsx

¹⁹⁷ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_kvartal_s%201995.xls

обрабатывающего незначительно превышает долю сырьевого. Отметим, что так как из-за методологических различий в расчетах показателей сумма ВДС по видам экономической деятельности не составляет величину ВВП, сумма долей не равна ста процентам, а варьируется около 90%. В целом, как видно на рисунке в приложении Ц, на протяжении десяти исследуемых лет структура российской экономики оставалась достаточно стабильной.

В приложении Ч представлена динамика вкладов секторов экономики в темп экономического роста. Вклады в темп роста ВВП вычислены как произведение темпа роста ВДС соответствующего сектора на его долю в ВВП [217]. Доли сырьевого и обрабатывающего секторов экономики практически равны, тогда как доля транзакционного в среднем за исследуемый период превышает их. Однако она претерпела наибольшее падение в 2020 году вследствие вызванного пандемией кризиса, а дальнейший резкий рост обусловлен эффектом низкой базы.

Для дальнейшего анализа влияния инструментов монетарной и бюджетной политики на секторальную структуру экономики был использован корреляционный анализ. Результаты представлены в приложении Ш.

В качестве целевых макроэкономических показателей в разрезе секторов экономики рассмотрены вклады секторов в темп роста ВВП, доли ВДС секторов в ВВП, темпы роста ВВП секторов и ВДС секторов экономики.

Как видно из таблицы в приложении Ш и наглядно суммирующей результаты корреляционного анализа таблицы в приложении Щ, инструменты макроэкономической политики не оказывают влияния на вклады секторов в темп роста ВВП. Также инструменты макроэкономической политики практически не влияют на темпы роста ВДС секторов экономики. Исключение составляет слабое обратное, статистически значимое на достаточно низком уровне влияние ключевой ставки на темп роста транзакционного сектора.

Основное влияние инструментов макроэкономической политики отмечается на доли секторов в ВВП и ВДС секторов. Поэтому для более глубокого изучения данного влияния был использован регрессионный анализ.

Для исследования влияния монетарных инструментов экономической политики на секторальную структуру российской экономики были построены модели линейной регрессии с использованием обычного МНК. Так как в ряде спецификаций моделей были выявлены автокорреляция и мультиколлинеарность, стандартные ошибки вычислены в форме Навье-Уэста. Выбор спецификаций моделей основан на t и F -критериях, значениях коэффициента детерминации и информационных критериев. Все модели проверены на гетероскедастичность остатков с помощью теста Уайта и автокорреляцию остатков с использованием критерия Дарбина-Уотсона.

Первично оценивалась спецификация модели, основанная на результатах корреляционного анализа, то есть в модель включались инструменты, статистически значимо коррелирующие с целевым показателем. Однако в связи с тем, что монетарные инструменты экономической политики достаточно тесно коррелируют между собой, включение их одновременно в модель часто приводит к проявлению эффекта мультиколлинеарности, что не позволяет провести корректный анализ влияния инструментов на цели. Для устранения мультиколлинеарности спецификация модели менялась посредством устранения коллинеарных переменных.

Сначала было проведено моделирование влияния монетарных инструментов экономической политики на доли ВДС секторов в ВВП.

Модель для оценки влияния инструментов макроэкономической политики на долю ВДС обрабатывающего сектора в ВВП можно представить следующим образом:

$$dY_1 = 0,18 - 0,0004 \cdot x_{i8} - 3,2 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i9} + 9,7 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} + 1,7 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i1} - 1,4 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i6} - 1,5 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i5}^{198},$$

где dY_1 – доля обрабатывающего сектора в ВВП;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i2} – денежная масса M2;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Модель статистически значима по F-критерию, однако из-за эффекта мультиколлинеарности коэффициенты не при всех инструментах значимы. Для устранения негативного влияния мультиколлинеарности спецификация модели была изменена посредством устранения инструментов, наиболее значительно коррелированных друг с другом.

Модель, коэффициенты при всех инструментах статистически значимы, можно представить следующим образом:

$$dY_1 = 0,18 - 0,0004 \cdot x_{i8} + 8,6 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} - 1,2 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i6}^{199},$$

где dY_1 – доля обрабатывающего сектора в ВВП;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i2} – денежная масса M2;

¹⁹⁸ $R^2=0,73$, $R^2_{adj}=0,69$, $F=17,3$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=22,9$ ($p=0,69$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,9$ ($d_l=1,34$, $d_u=1,75$).

¹⁹⁹ $R^2=0,69$, $R^2_{adj}=0,66$, $F=30,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=12,5$ ($p=0,19$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,75$ ($d_l=1,42$, $d_u=1,67$).

x_{i6} – внешний долг.

Снижение ключевой ставки и внешнего долга, рост денежной массы M2 ведут к росту доли обрабатывающего сектора в ВВП. Совместная вариация ключевой ставки, денежной массы и внешнего долга объясняет 66,4% вариации доли ВДС обрабатывающего сектора.

Модель влияния инструментов макроэкономической политики на долю ВДС сырьевого сектора в ВВП можно представить следующим образом:

$$dY_2 = 0,15 + 0,0005 \cdot x_{i8} + 7,9 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i9} - 7,9 \cdot 10^{-5} \cdot x_{i7} - 2,1 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i6}^{200},$$

где dY_2 – доля сырьевого сектора в ВВП;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг.

Как и в предшествующем случае, в начальную спецификацию модели включены факторы, значимо коррелирующие с долей сырьевого сектора согласно результатам корреляционного анализа. Однако в данном случае также имеет место негативное влияние мультиколлинеарности, выражающееся, несмотря на оценку стандартных ошибок в форме Навье-Уэста, в незначимости коэффициентов при двух инструментах макроэкономической политики. Для устранения мультиколлинеарности часть переменных была исключена из модели и оценена спецификация в форме, представленной в виде:

$$dY_2 = 0,14 + 0,0007 \cdot x_{i8} + 1,0 \cdot 10^{-5} \cdot x_{i9}^{201},$$

где dY_2 – доля сырьевого сектора в ВВП;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности.

В приведенной модели все коэффициенты статистически значимы. В итоге модель оценивает влияние на долю сырьевого сектора ключевой ставки и абсорбирования ликвидности. При снижении ключевой ставки и одновременном сокращении абсорбирования ликвидности происходит снижение доли сырьевого сектора в ВВП. Их совместная вариация объясняет 30% вариации доли сырьевого сектора.

Модель влияния монетарных инструментов экономической политики на долю ВДС транзакционного сектора в ВВП можно представить следующим образом:

²⁰⁰ $R^2=0,41$, $R^2_{adj}=0,36$, $F=7,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=22,4$ ($p=0,07$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,4$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²⁰¹ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,30$, $F=10,5$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=23,2$ ($p=0,0003$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

$$dY_3 = 0,56 - 6,4 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} - 4,4 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i1} + 5,1 \cdot 10^{-5} \cdot x_{i7} + 9,8 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i5}^{202},$$

где dY_3 – доля транзакционного сектора в ВВП;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i5} – внутренний долг.

Несмотря на то, что все включенные в модель инструменты значимо коррелируют с долей ВДС транзакционного сектора в ВВП, их взаимные корреляции приводят к негативному влиянию эффекта мультиколлинеарности. Поэтому для получения спецификации модели со статистически значимым влиянием инструментов на долю ВДС транзакционного сектора в ВВП коллинеарные переменные были исключены и получена спецификация, представленная следующим образом:

$$dY_3 = 0,56 + 3,4 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i2} - 7,5 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i9}^{203},$$

где dY_3 – доля транзакционного сектора в ВВП;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности.

Она представляет влияние на долю ВДС транзакционного сектора в ВВП двух инструментов макроэкономической политики: денежной массы М2 и абсорбирования ликвидности. Несмотря на то, что отдельно абсорбирование ликвидности не оказывает статистически значимого влияния на долю транзакционного сектора в ВВП, в совокупности с денежной массой М2 оно повышает долю объясненной вариации. Рост денежной массы М2 и сокращение абсорбирования ликвидности приводит к повышению доли транзакционного сектора в ВВП. Совместная вариация данных инструментов объясняет 29,4% вариации доли транзакционного сектора.

Таким образом, можно сделать вывод, что наиболее значительное влияние монетарные инструменты экономической политики оказывают на обрабатывающий сектор, тогда как сырьевой и транзакционный зависят от них в меньшей степени.

Далее было исследовано влияние монетарных инструментов экономической политики на объемы производства каждого сектора, то есть на размер ВДС.

Модель влияния всех инструментов макроэкономической политики на ВДС обрабатывающего сектора можно представить следующим образом:

²⁰² $R^2=0,35$, $R^2_{adj}=0,29$, $F=5,4$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=13,8$ ($p=0,46$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²⁰³ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,29$, $F=10,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,1$ ($p=0,68$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

$$Y_1 = 630,8 + 0,01 \cdot x_{i9} - 0,02 \cdot x_{i11} - 3,9 \cdot x_{i8} - 0,008 \cdot x_{i2} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{204},$$

где Y_1 – ВДС обрабатывающего сектора;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i11} – Фонд национального благосостояния;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Здесь также проявляется отрицательное влияние эффекта мультиколлинеарности, приведшее к необходимости исключения коллинеарных переменных. Так как цель исследования заключается в изучении влияния инструментов на макроэкономические цели, а именно на секторальную структуру российской экономики, для исследования влияния большего количества инструментов, было принято решение оценить две измененные спецификации, с разным набором факторов.

Первая включает влияние на ВДС обрабатывающего сектора Фонда национального благосостояния, ключевой ставки, обязательных резервов, внешнего и внутреннего долга. Совместная вариация данных факторов объясняет 88,4% вариации ВДС обрабатывающего сектора. При этом повышение обязательных резервов и внутреннего долга увеличивает ВДС обрабатывающего сектора. Снижение ключевой ставки, сокращение объемов Фонда национального благосостояния и внешнего долга также повышает ВДС обрабатывающего сектора в ценах 2000 года. Модель можно представить следующим образом:

$$Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i11} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{205},$$

где Y_1 – ВДС обрабатывающего сектора;

x_{i11} – Фонд национального благосостояния;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Вторая оценивает влияние на ВДС обрабатывающего сектора денежной массы М2 и внешнего долга. Последний включен в спецификацию для повышения объясняющей

²⁰⁴ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=48,4$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=41,3$ ($p=0,21$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,4$ ($d_l=1,34$, $d_u=1,75$).

²⁰⁵ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

способности модели. Рост денежной массы M2 повышает ВДС обрабатывающего сектора, внешнего долга – снижает. Их совместная вариация объясняет 75% вариации ВДС обрабатывающего сектора. Модель можно представить следующим образом:

$$Y_1 = 564,5 + 0,02 \cdot x_{i2} - 0,01 \cdot x_{i6}^{206},$$

где Y_1 – ВДС обрабатывающего сектора;

x_{i2} – денежная масса M2;

x_{i6} – внешний долг.

Начальную спецификацию модели оценки влияния инструментов макроэкономической политики на ВДС сырьевого сектора можно представить следующим образом:

$$Y_2 = 494,7 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} + 0,003 \cdot x_{i2} - 0,005 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{207},$$

где Y_2 – ВДС сырьевого сектора;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i2} – денежная масса M2;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Однако, мультиколлинеарность приводит к незначимости коэффициента при денежной массе M2, что приводит к необходимости изменения спецификации.

Модель, из спецификации которой исключена денежная масса M2, можно представить следующим образом:

$$Y_2 = 498,4 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} - 0,004 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{208},$$

где Y_2 – ВДС сырьевого сектора;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Увеличение абсорбирования ликвидности и внутреннего долга повышают ВДС сырьевого сектора, к этому же результату приводит сокращение объемов Фонда национального благосостояния и внешнего долга. Совместная вариация данных инструментов объясняет 84% вариации ВДС сырьевого сектора.

²⁰⁶ $R^2=0,76$, $R^2_{adj}=0,75$, $F=67,3$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=7,2$ ($p=0,2$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,7$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²⁰⁷ $R^2=0,85$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=31,2$ ($p=0,05$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,34$, $d_u=1,75$).

²⁰⁸ $R^2=0,86$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=15,0$ ($p=0,38$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

Модель зависимости ВДС сырьевого сектора от денежной массы М2 и внешнего долга можно представить следующим образом:

$$Y_2 = 510 + 0,01 \cdot x_{i2} - 0,008 \cdot x_{i6}^{209},$$

где Y_2 – ВДС сырьевого сектора;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i6} – внешний долг.

Как и в случае обрабатывающего сектора, внешний долг добавлен в силу низкой коллинеарности с денежной массой М2 для повышения объясняющей способности модели. Рост денежной массы М2 повышает, а внешнего долга снижает величину ВДС сырьевого сектора экономики. Совместная вариация денежной массы и внешнего долга объясняет 65,2% вариации ВДС сырьевого сектора.

Модель оценки влияния монетарных инструментов экономической политики на ВДС транзакционного сектора можно представить следующим образом:

$$Y_3 = 1872,5 + 0,06 \cdot x_{i9} - 0,01 \cdot x_{i1} - 8,2 \cdot x_{i8} - 0,03 \cdot x_{i2} + 1,2 \cdot x_{i7} - 0,008 \cdot x_{i6} + 0,36 \cdot x_{i5}^{210},$$

где Y_3 – ВДС транзакционного сектора;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Данная модель, включающая все инструменты, значимо коррелирующие с ВДС транзакционного сектора, также имеет мультиколлинеарные факторы. Измененные спецификации представлены ниже.

Модель, включающую такие инструменты макроэкономической политики, как Фонд национального благосостояния, ключевая ставка и внутренний долг можно представить следующим образом:

$$Y_3 = 1763,4 - 0,11 \cdot x_{i1} - 8,4 \cdot x_{i8} + 0,34 \cdot x_{i5}^{211},$$

где Y_3 – ВДС транзакционного сектора;

²⁰⁹ $R^2=0,66$, $R^2_{adj}=0,65$, $F=42,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=29,2$ ($p<0,01$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,8$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²¹⁰ $R^2=0,84$, $R^2_{adj}=0,81$, $F=28$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=37,9$ ($p=0,34$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,34$, $d_u=1,75$).

²¹¹ $R^2=0,81$, $R^2_{adj}=0,80$, $F=59,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=14,8$ ($p=0,1$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,42$, $d_u=1,67$).

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i8} – ключевая ставка;

x_{i5} – внутренний долг.

Сокращение объема Фонда национального благосостояния, снижение ключевой ставки и рост внутреннего долга повышают величину ВДС транзакционного сектора. Совместная вариация данных инструментов объясняет 79,8% вариации ВДС транзакционного сектора.

Модель, оценивающую влияние на ВДС транзакционного сектора денежной массы М2, можно представить следующим образом:

$$Y_3 = 1565,4 + 0,08 \cdot x_{i2}^{212},$$

где Y_3 – ВДС транзакционного сектора;

x_{i2} – денежная масса М2.

Других регрессоров в модели нет, так как все остальные инструменты при включении в модель оказывались незначимыми. Рост денежной массы М2 увеличивает ВДС транзакционного сектора, и его вариация объясняет 57,9% вариации ВДС.

Таким образом, монетарные инструменты экономической политики роста оказывают воздействие на валовую добавленную стоимость в обрабатывающем, сырьевом и транзакционном секторах экономики.

Наибольшее влияние монетарные инструменты экономической политики оказывают на ВДС обрабатывающего сектора: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют от 88,4% до 75% вариации ВДС обрабатывающего сектора. ВДС обрабатывающего сектора увеличивается при сокращении ФНБ и ключевой ставки, внешнего долга и увеличении обязательных резервов и внутреннего долга. Также ВДС обрабатывающего сектора увеличивается в результате увеличения денежной массы М2 и сокращения внешнего долга. Следовательно, из исследованных инструментов экономической политики на ВДС обрабатывающего сектора не оказывает воздействие только абсорбирование ликвидности.

Значимое воздействие инструменты экономической политики роста оказывают на ВДС сырьевого сектора: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют от 84% до 65,2% вариации ВДС сырьевого сектора. ВДС сырьевого сектора увеличивается при увеличении абсорбирования ликвидности и внутреннего долга, при сокращении ФНБ и внешнего долга. Также ВДС сырьевого сектора увеличивается при одновременном увеличении денежной массы М2 и сокращении внешнего долга.

²¹² $R^2=0,59$, $R^2_{adj}=0,58$, $F=61,5$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,1$ ($p=0,05$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,8$ ($d_l=1,5$, $d_u=1,58$).

Следовательно, на ВДС сырьевого сектора не оказывают воздействие следующие инструменты: обязательные резервы и ключевая ставка.

Значимое влияние монетарные инструменты экономической политики роста оказывают на ВДС транзакционного сектора: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют от 79,8% до 57,9% вариации ВДС транзакционного сектора. ВДС транзакционного сектора увеличивается при сокращении ФНБ и снижении ключевой ставки, увеличении внутреннего долга. Также ВДС транзакционного сектора увеличивается при росте денежной массы М2. Следовательно, на ВДС транзакционного сектора не оказывают воздействие следующие инструменты: внешний долг, обязательные резервы и абсорбирование ликвидности.

При исследовании воздействия инструментов макроэкономической политики на доли секторов в ВВП получен вывод о наибольшем влиянии на долю обрабатывающего сектора в ВВП. Совместная вариация исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняет 66,4% вариации доли обрабатывающего сектора в ВВП. При снижении ключевой ставки и внешнего долга, увеличении денежной массы М2 происходит увеличение доли обрабатывающего сектора в ВВП. На изменение доли обрабатывающего сектора в ВВП не оказывают воздействие следующие инструменты макроэкономической политики: ФНБ, внутренний долг, обязательные резервы, абсорбирование ликвидности.

Менее значимый результат получен по влиянию монетарных инструментов экономической политики на долю сырьевого сектора в ВВП и на долю транзакционного сектора в ВВП. Совместная вариация инструментов макроэкономической политики объясняет 30% вариации доли сырьевого сектора в ВВП, 29,4% вариации доли транзакционного сектора в ВВП.

Доля сырьевого сектора в ВВП увеличивается при увеличении ключевой ставки и абсорбирования ликвидности, то есть при сжатии ликвидности в экономике.

Доля транзакционного сектора в ВВП увеличивается при увеличении денежной массы М2 и сокращении абсорбирования ликвидности, то есть при расширении ликвидности.

Относительно работы инструментов монетарной и бюджетной политики можно сделать вывод, что наибольшее влияние на секторальную динамику оказывает денежная масса М2: при ее росте происходит увеличение доли обрабатывающего сектора в ВВП, доли транзакционного сектора в ВВП, ВДС обрабатывающего сектора, ВДС сырьевого сектора, ВДС транзакционного сектора - всех показателей, за исключением доли сырьевого сектора в ВВП.

Таблица 4.8 – Институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг.

Секторальная структура	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики роста						
	Фонд национального благосостояния x_{i1}	Денежная масса M2 x_{i2}	Внутренний долг x_{i5}	Внешний долг x_{i6}	Обязательные резервы x_{i7}	Ключевая ставка x_{i8}	Абсорбирование ликвидности x_{i9}
Доля обрабатывающего сектора в ВВП dY_1		$dY_1 = 0,18 - 0,0004 \cdot x_{i8} + 8,6 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} - 1,2 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i6}^{213}$		$dY_1 = 0,18 - 0,0004 \cdot x_{i8} + 8,6 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} - 1,2 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i6}^{214}$		$dY_1 = 0,18 - 0,0004 \cdot x_{i8} + 8,6 \cdot 10^{-7} \cdot x_{i2} - 1,2 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i6}^{215}$	
Доля сырьевого сектора в ВВП dY_2						$dY_2 = 0,14 + 0,0007 \cdot x_{i8} + 1,0 \cdot 10^{-5} \cdot x_{i9}^{216}$	$dY_2 = 0,14 + 0,0007 \cdot x_{i8} + 1,0 \cdot 10^{-5} \cdot x_{i9}^{217}$
Доля транзакционного сектора в ВВП dY_3		$dY_3 = 0,56 + 3,4 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i2} - 7,5 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i9}^{218}$					$dY_3 = 0,56 + 3,4 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i2} - 7,5 \cdot 10^{-6} \cdot x_{i9}^{219}$

²¹³ $R^2=0,69$, $R^2_{adj}=0,66$, $F=30,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=12,5$ ($p=0,19$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,75$ ($d_l=1,42$, $d_u=1,67$).

²¹⁴ $R^2=0,69$, $R^2_{adj}=0,66$, $F=30,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=12,5$ ($p=0,19$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,75$ ($d_l=1,42$, $d_u=1,67$).

²¹⁵ $R^2=0,69$, $R^2_{adj}=0,66$, $F=30,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=12,5$ ($p=0,19$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,75$ ($d_l=1,42$, $d_u=1,67$).

²¹⁶ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,30$, $F=10,5$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=23,2$ ($p=0,0003$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²¹⁷ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,30$, $F=10,5$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=23,2$ ($p=0,0003$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²¹⁸ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,29$, $F=10,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,1$ ($p=0,68$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²¹⁹ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,29$, $F=10,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=3,1$ ($p=0,68$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

Секторальная структура	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики роста						
	Фонд национального благосостояния x_{i1}	Денежная масса $M2$ x_{i2}	Внутренний долг x_{i5}	Внешний долг x_{i6}	Обязательные резервы x_{i7}	Ключевая ставка x_{i8}	Абсорбирование ликвидности x_{i9}
ВДС обрабатывающего сектора Y_1	$Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i1} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{220}$	$Y_1 = 564,5 + 0,02 \cdot x_{i2} - 0,01 \cdot x_{i6}^{221}$	$Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i1} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{222}$	$Y_1 = 564,5 + 0,02 \cdot x_{i2} - 0,01 \cdot x_{i6}^{223}$ $Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i1} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{224}$	$Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i1} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{225}$	$Y_1 = 617,1 - 0,02 \cdot x_{i1} - 3,6 \cdot x_{i8} + 0,4 \cdot x_{i7} - 0,009 \cdot x_{i6} + 0,1 \cdot x_{i5}^{226}$	
ВДС сырьевого сектора Y_2	$Y_2 = 498,4 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} - 0,004 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{227}$	$Y_2 = 510 + 0,01 \cdot x_{i2} - 0,008 \cdot x_{i6}^{228}$	$Y_2 = 498,4 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} - 0,004 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{229}$	$Y_2 = 498,4 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} - 0,004 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{230}$ $Y_2 = 510 + 0,01 \cdot x_{i2}$			$Y_2 = 498,4 + 0,03 \cdot x_{i9} - 0,03 \cdot x_{i1} - 0,004 \cdot x_{i6} + 0,07 \cdot x_{i5}^{232}$

²²⁰ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²¹ $R^2=0,76$, $R^2_{adj}=0,75$, $F=67,3$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=7,2$ ($p=0,2$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,7$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²²² $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²³ $R^2=0,76$, $R^2_{adj}=0,75$, $F=67,3$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=7,2$ ($p=0,2$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,7$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²²⁴ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²⁵ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²⁶ $R^2=0,9$, $R^2_{adj}=0,88$, $F=68,0$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=34,8$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,2$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²⁷ $R^2=0,86$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=15,0$ ($p=0,38$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²²⁸ $R^2=0,66$, $R^2_{adj}=0,65$, $F=42,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=29,2$ ($p<0,01$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,8$ ($d_l=1,46$, $d_u=1,63$).

²²⁹ $R^2=0,86$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=15,0$ ($p=0,38$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²³⁰ $R^2=0,86$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=15,0$ ($p=0,38$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

²³² $R^2=0,86$, $R^2_{adj}=0,84$, $F=47,2$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=15,0$ ($p=0,38$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,5$ ($d_l=1,38$, $d_u=1,72$).

Секторальная структура	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики роста						
	Фонд национального благосостояния x_{i1}	Денежная масса M2 x_{i2}	Внутренний долг x_{i5}	Внешний долг x_{i6}	Обязательные резервы x_{i7}	Ключевая ставка x_{i8}	Абсорбирование ликвидности x_{i9}
				$-0,008 \cdot x_{i6}^{231}$			
ВДС транзакционного сектора Y_3	$Y_3 = 1763,4$ $-0,11 \cdot x_{i1}$ $-8,4 \cdot x_{i8}$ $+0,34 \cdot x_{i5}^{233}$	$Y_3 = 1565,4$ $+0,08 \cdot x_{i2}^{234}$	$Y_3 = 1763,4$ $-0,11 \cdot x_{i1}$ $-8,4 \cdot x_{i8}$ $+0,34 \cdot x_{i5}^{235}$			$Y_3 = 1763,4$ $-0,11 \cdot x_{i1}$ $-8,4 \cdot x_{i8}$ $+0,34 \cdot x_{i5}^{236}$	

* В качестве релевантных инструментов, влияющих на параметры монетарной политики роста и её реализацию (применение) использованы: объем Фонда национального благосостояния, млрд. руб. (x_{i1})²³⁷; денежная масса M2, млрд. руб.²³⁸ (x_{i2}); расходы государственного бюджета, млрд. руб.²³⁹ (x_{i3}); дефицит/профицит государственного бюджета, млрд. руб. (x_{i4})²⁴⁰; объем государственного внутреннего долга России, млрд. руб. (x_{i5})²⁴¹; объем государственного внешнего долга России, млрд. руб. (x_{i6})²⁴²; обязательные резервы (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, млрд. руб. (x_{i7})²⁴³; ключевая ставка, % (x_{i8})²⁴⁴; абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций, млрд. руб. (x_{i9})²⁴⁵; доходы государственного бюджета, млрд. руб.²⁴⁶ (x_{i10}).

Источник: разработано автором

²³¹ $R^2=0,66$, $R^2_{adj}=0,65$, $F=42,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=29,2$ ($p<0,01$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,8$ ($d_1=1,46$, $d_u=1,63$).

²³³ $R^2=0,81$, $R^2_{adj}=0,80$, $F=59,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=14,8$ ($p=0,1$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_1=1,42$, $d_u=1,67$).

²³⁴ $R^2=0,59$, $R^2_{adj}=0,58$, $F=61,5$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,1$ ($p=0,05$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,8$ ($d_1=1,5$, $d_u=1,58$).

²³⁵ $R^2=0,81$, $R^2_{adj}=0,80$, $F=59,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=14,8$ ($p=0,1$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_1=1,42$, $d_u=1,67$).

²³⁶ $R^2=0,81$, $R^2_{adj}=0,80$, $F=59,1$ ($p<0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=14,8$ ($p=0,1$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,1$ ($d_1=1,42$, $d_u=1,67$).

²³⁷ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Dannye_na_01.09.2022.xlsx

²³⁸ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

²³⁹ Там же

²⁴⁰ Там же

²⁴¹ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gosdolga_s_garantiyami_god_polnostu_na_01_09_2022.xls

²⁴² Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gos.vnesh.dolga.xlsx

²⁴³ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

²⁴⁴ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

²⁴⁵ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

²⁴⁶ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/08/main/fedbud_month.xlsx

Таблица 4.9 – Институциональная матрица наличия и направления влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. [220]

Секторальная структура	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики роста						
	Фонд национального благосостояния x_{i1}	Денежная масса M2 x_{i2}	Внутренний долг x_{i5}	Внешний долг x_{i6}	Обязательные резервы x_{i7}	Ключевая ставка x_{i8}	Абсорбирование ликвидности x_{i9}
Доля обрабатывающего сектора в ВВП dY_1	НД	+	НД	–	НД	–	НД
Доля сырьевого сектора в ВВП dY_2	НД	НД	НД	НД	НД	+	+
Доля транзакционного сектора в ВВП dY_3	НД	+	НД	НД	НД	НД	–
ВДС обрабатывающего сектора Y_1	–	+	+	–	+	–	НД
ВДС сырьевого сектора Y_2	–	+	+	–	НД	НД	+
ВДС транзакционного сектора Y_3	–	+	+	НД	НД	–	НД

НД – не влияет; + прямое влияние, – обратное влияние

Источник: разработано автором

Ключевая ставка имеет различное воздействие на секторальную динамику: при снижении ключевой ставки увеличивается доля обрабатывающего сектора в ВВП, ВДС обрабатывающего сектора и ВДС транзакционного сектора; при увеличении ключевой ставки увеличивается доля сырьевого сектора в ВВП.

При сокращении ФНБ (предположительно при его расходовании) происходит увеличение ВДС всех трех секторов: обрабатывающего, сырьевого и транзакционного.

Рост внутреннего долга приводит к увеличению ВДС всех трех секторов: обрабатывающего, сырьевого и транзакционного.

Сокращение внешнего долга увеличивает долю обрабатывающего сектора в ВВП, ВДС всех трех секторов: обрабатывающего, сырьевого и транзакционного.

Сокращение абсорбирования ликвидности (насыщение ликвидностью экономики) приводит к увеличению доли транзакционного сектора в ВВП и сокращению доли сырьевого сектора в ВВП и ВДС сырьевого сектора.

Таким образом, на доли секторов в национальной экономике в основном влияют ключевая ставка, денежная масса $M2$ и абсорбирование ликвидности. ВДС секторов экономики в более значительной мере зависит от инструментов монетарной политики, чем их доля в ВВП. Основное влияние оказывают денежная масса $M2$, ключевая ставка, величина внешнего долга и внутреннего долга, размер Фонда национального благосостояния. При этом такие инструменты бюджетной политики, как доходы и расходы, дефицит и профицит государственного бюджета, не влияют на производство в отдельных секторах экономики.

В таблицах 4.8-4.9 представлена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг.

Таким образом, в соответствии с представленным в начале параграфа алгоритмом исследования влияния монетарной политики роста на секторальную структуру экономики изложим выводы, полученные по каждому пункту.

1. Наибольшая доля направленных (израсходованных) денежных средств по видам экономической деятельности в денежной массе $M2$ в 2017-2020гг. составляет в торговле оптовой и розничной (17,39%), в обрабатывающих производствах (14,27%).

2. Наибольший показатель отношения израсходованных денежных средств к валовой добавленной стоимости в 2017-2020гг. в России составляет в деятельности финансовой и страховой (104,82%), торговле оптовой и розничной (76,45%), обрабатывающих производствах (53,14%). Данный предложенный показатель демонстрирует эффективность расходования денежных средств.

3. Проведен эмпирический анализ связи между долей израсходованных средств в М2 и отношением израсходованных средств к ВДС в России с 2017 по 2020гг., на основе которого выявлено, что действует закон убывающей отдачи: наращивание доли израсходованных средств по виду экономической деятельности в М2 повышает эффективность расходования денежных средств с точки зрения их отношения к выпуску (ВДС), только до уровня 80%.

4. Проведен эмпирический анализ и построены регрессионные модели влияния денежной массы М2 как базового инструмента монетарной политики на выпуск продукции по секторам экономики (обрабатывающему, транзакционному и сырьевому) в России с 2011 по 2021гг. Получен результат, что рост денежной массы М2 в постоянных ценах на 1% приводит к росту ВДС транзакционно-сырьевого сектора на 0,38%, а обрабатывающего – на 0,42%. Таким образом, хотя связь выпуска обрабатывающего сектора с денежной массой М2 является более слабой, она обладает более высокой эластичностью, что позволяет говорить о более эффективном использовании денежных средств в обрабатывающем секторе экономики.

5. Проведен эмпирический анализ и построены регрессионные модели влияния ключевой ставки как базового инструмента монетарной политики роста на использование денежных средств по секторам экономики в России с 2017 по 2020 гг. Получен результат, что использованные (израсходованные) денежные средства в обоих секторах экономики статистически значимо зависят от ключевой ставки: чем ниже процентная ставка, тем выше сумма использованных денежных средств. При этом как в абсолютном выражении, так и с точки зрения объясненной вариации, транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий.

6. Построены регрессионные модели влияния инструментов бюджетной и монетарной политики на секторальную структуру российской экономики (транзакционный, обрабатывающий и сырьевой секторы) в 2011-2022гг. Получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов на обрабатывающий сектор экономики, и в меньшем на сырьевой и транзакционный секторы.

7. Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и требуемого состояния. Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации инструментов макроэкономической политики, которые являются оптимальными при сложившейся секторальной структуре российской экономики.

4.4 Влияние монетарной политики роста на технологические уклады²⁴⁷

Представление, что экономическое развитие является сменой технологических укладов, которая происходит по фазам длинной волны Кондратьева и обеспечивает длинноволновую динамику развития, ввела и обосновала российская экономическая школа в 1980-1990 гг. [78, 138]. Технологические уклады представлены как агрегированные воспроизводственные технологические контуры, которые формируются связанными производствами, создающими некоторый набор продуктов и услуг [138]. Эти контуры включают процесс, начиная с добычи ресурсов, заканчивая потреблением конечных благ, и являются замкнутыми. По причине смены технологий на новые и технологической эволюции возникают технологические уклады. Теория технологических укладов описывает технологическую эволюцию в ретроспективе, представляет технологии в качестве институтов и формирует объединение процессов как технологических, так и институциональных изменений, что отличает ее от других подходов. Данная теория дает возможность описывать долгосрочные эволюционные процессы национальной и мировой экономики, вводя понятие мирохозяйственного уклада [77].

Весьма перспективной видится задача исследования на основе теории экономической политики Я. Тинбергена влияния широкого набора инструментов монетарной и бюджетной политики на структуру экономики, выделенную не только по секторам, но и по базовым отраслям или иначе видам деятельности, относимым к технологическим укладам. Исследование делает возможным формирование экономической политики роста с учетом долгосрочного видения проблем экономического развития на основе таксономии эквивалентов укладов, принятых в теории технологических укладов. Становится возможной оценка с позиции укладов успехов реализуемой макроэкономической политики с учетом ее инструментализации.

Согласно [224] в российской экономике в настоящее время существует и действует одновременно четыре технологических уклада, с третьего по формирующийся шестой.

О. С. Сухарев и Е. Н. Ворончихина ранее предлагали подход к решению задачи оценки влияния инструментов макроэкономической политики на выделенные наукой уклады [224]. Методом парных корреляций учеными определено влияние на валовую добавленную стоимость (ВДС) укладов следующих инструментов макроэкономической политики: отношения МЗ к ВВП, инфляции, процентной ставки по депозитам, процентной ставки по

²⁴⁷ При подготовке данного раздела диссертации использованы следующие публикации, выполненные автором в соавторстве, в которых отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Сухарев О. С., Афанасьева О. Н. Распределение влияния инструментов монетарной и фискальной политики по технологическим укладам и секторам экономики // Финансы: теория и практика. – 2023. (1,0 п.л./0,5 п.л.)

краткосрочным и среднесрочным кредитам, МЗ в ценах 2011г., среднего номинального курса доллара, среднего номинального курса евро, средней цены нефти марки Urals, ключевой ставки ЦБ РФ. Также в указанном исследовании подобраны множественные регрессии ВДС технологических укладов от ряда факторов, а именно: уровня монетизации, риска, ключевой ставки ЦБ РФ, среднего номинального курса доллара, среднегодовой цены нефти марки Urals, инфляции.

Новизна настоящего диссертационного исследования заключается в применении институциональной монетарной теории политики роста к теории технологических укладов, наложении теорий, решении задачи оценки совокупного влияния монетарных инструментов экономической политики на каждый из выделенных наукой укладов. Результатом является набор монетарных инструментов экономической политики, способствующих развитию или наоборот тормозящих развитие каждого из укладов за период 2011-2021гг. Это позволяет, во-первых, определить рассредоточенную силу воздействия монетарных инструментов экономической политики, во-вторых, предложить возможные коррекции проводимой монетарной и бюджетной политики с целью достижения изменений по каждому технологическому укладу.

В работе рассчитаны эквиваленты укладов, определенная агрегатная имитация, привязанная к базовым отраслям, относимым С.Ю. Глазьевым [138] к укладам. Использован методический подход к их выделению и вписанию в макроэкономический анализ по О.С. Сухареву [225]. Количественная оценка размера технологических укладов проводится, согласно предложенной О.С. Сухаревым и Е. Н. Ворончихиной [224] методике разбивки и измерения укладов по величине валовой добавленной стоимости по соответствующим видам экономической деятельности²⁴⁸ для третьего, четвертого и пятого укладов, и по размерам внутренних затрат на исследования и разработки по приоритетным направлениям деятельности – для шестого уклада²⁴⁹.

В работе проведено исследование влияния на развитие агрегированных эквивалентов укладов следующих монетарных инструментов экономической политики:

– инструменты монетарной политики: 1) объем Фонда национального благосостояния, млрд. руб. $(x_{i1})^{250}$; 2) денежная масса М2, млрд. руб.²⁵¹ (x_{i2}) ; 3) объем государственного внутреннего долга России, млрд. руб. $(x_{i5})^{252}$; 4) объем государственного внешнего долга

²⁴⁸ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011.xls

²⁴⁹ Источник данных: Росстат <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/nauka-5.xlsx>

²⁵⁰ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Dannye_na_01.09.2022.xlsx

²⁵¹ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx

²⁵² Источник данных: Минфин РФ

https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gosdolga_s_garantiyami_god_polnostu_na_01_09_2022.xls

России, млрд. руб. (xi6)²⁵³; 5) обязательные резервы (остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам, млрд. руб. (xi7)²⁵⁴; 6) ключевая ставка, % (xi8)²⁵⁵; 7) абсорбирование ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России + облигации Банка России у кредитных организаций, млрд. руб. (xi9)²⁵⁶.

– инструменты бюджетной политики: 1) доходы государственного бюджета, млрд. руб.²⁵⁷ (xi10); 2) расходы государственного бюджета, млрд. руб.²⁵⁸ (xi3); 3) дефицит/профицит государственного бюджета, млрд. руб. (xi4)²⁵⁹.

В связи с тем, что данные по ВДС в разрезе подробных видов экономической деятельности Росстат предоставляет с ежегодной периодичностью начиная с 2011 года, то исследования проводится на данном временном периоде с годичной периодичностью данных. Данные по величине внутренних затрат на исследования и разработки доступны с 2015 года, в связи с чем исследование по агрегированному эквиваленту шестого уклада ограничено периодом 2015-2021 гг. Все показатели приведены к ценам 2000 года с использованием дефлятора ВВП для обеспечения сопоставимости результатов²⁶⁰.

На рисунке 1.19 в главе 1 представлена динамика ВДС агрегированных эквивалентов укладов.

Наибольшее развитие имеет в терминах величины ВДС агрегированный эквивалент первого-третьего укладов, затем следует четвертый, пятый и наименьшие значения – у шестого. При этом в течение исследуемого периода наблюдается незначительный рост агрегированного эквивалента первого-третьего и пятого укладов и снижение четвертого и шестого.

На рисунке 1.18 представлена динамика темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов. Она также не позволяет сделать выводы о наличии однозначной тенденции. В 2020 году по сравнению с 2019 годом снизились значения для агрегированных эквивалентов первого-третьего, четвертого и шестого укладов и незначительно выросли – для пятого. В 2021 выросли значения первого-третьего и четвертого, снизились – пятого и шестого.

В таблице в приложении Э представлена корреляция ВДС между агрегированными эквивалентами укладов. Первый-третий, четвертый и пятый уклады не коррелируют между

²⁵³ Источник данных: Минфин РФ https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/09/main/Obem_gos.vnesh.dolga.xlsx

²⁵⁴ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

²⁵⁵ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

²⁵⁶ Источник данных: Банк России https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx

²⁵⁷ Источник данных: Минфин РФ <https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/fedbud.xlsx>

²⁵⁸ Там же

²⁵⁹ Там же

²⁶⁰ Источник данных: Росстат https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011.xls

собой. Наблюдается отрицательная корреляция между шестым укладом с первым-третьим и четвертым. Это свидетельствует о противоположности тенденций – рост шестого уклада сопровождается снижением первого-третьего и четвертого, и наоборот.

Однако корреляция темпов роста демонстрирует иную тенденцию: обратную связь темпов роста агрегированных эквивалентов первого-третьего и пятого укладов, прямую – связь - пятого и шестого (приложение Ю).

В приложении Я представлены коэффициенты корреляции монетарных инструментов экономической политики с ВДС агрегированных эквивалентов технологических укладов. С эквивалентами первого-третьего укладов значимую прямую связь имеют денежная масса М2, обязательные резервы, внутренний долг, внешний долг имеет обратную связь. С четвертым укладом коррелируют доходы государственного бюджета и объем Фонда национального благосостояния, связь прямая. С пятым значимо коррелируют абсорбирование ликвидности, расходы государственного бюджета, размер Фонда национального благосостояния, денежная масса М2, обязательные резервы и внутренний долг (связь прямая), а также внешний долг (связь обратная). Из всех монетарных инструментов экономической политики с эквивалентом шестого уклада коррелируют только доходы бюджета и внутренний долг, связь обратная.

В приложении Я1 представлена корреляция темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов с монетарными инструментами экономической политики. Как видно, ни один из инструментов значимо не влияет на изменение ВДС эквивалентов первого-третьего и шестого укладов. С темпом роста четвертого уклада значимо связаны доходы бюджета и объем Фонда национального благосостояния, связь прямая. С темпом роста пятого уклада связан объем Фонда национального благосостояния и внутренний долг, связь обратная.

Для количественной оценки влияния монетарных инструментов экономической политики на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов использован регрессионный анализ. Выбор спецификации моделей происходил с учетом результатов корреляционного анализа (табл. 4.14 и 4.15), на основании критериев Фишера, Стьюдента, Экейка и Шварца. С учетом потенциальной автокорреляции и гетероскедастичности остатков моделей стандартные ошибки оценены в форме Навье-Уэста. Мультиколлинеарность устранялась посредством удаления из спецификации модели коллинеарных факторов. Все представленные ниже модели статистически значимы по критерию Фишера (F-критерий).

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов от монетарных инструментов экономической политики может быть представлена следующим образом:

$$U_3 = 6000,5 - 0,0009 \cdot x_{i2} + 2,12 \cdot x_{i7} - 0,07 \cdot x_{i6} + 0,97 \cdot x_{i5}^{261}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг

В модели данной спецификации, включающей все влияющие инструменты, очевидно присутствует мультиколлинеарность, не устраняемая удалением только одного инструмента:

$$U_3 = 5173,7 + 0,06 \cdot x_{i2} + 1,01 \cdot x_{i7} + 0,99 \cdot x_{i5}^{262}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i5} – внутренний долг.

В связи с этим, далее влияние каждого фактора оценено по отдельности.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов от денежной массы М2 может быть представлена следующим образом:

$$U_3 = 4659 + 0,34 \cdot x_{i2}^{263}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i2} – денежная масса М2.

Вариация денежной массы М2 объясняет 54,4% вариации ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов. При увеличении денежной массы на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов вырастет в среднем на 0,34 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов от обязательных резервов может быть представлена следующим образом:

$$U_3 = 5405,5 + 17,9 \cdot x_{i7}^{264}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i7} – обязательные резервы.

²⁶¹ $R^2=0,73$, $R^2adj=0,54$, $F=3,98$ ($p=0,07$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,2$ ($p=0,06$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,33$ ($d_l=0,444$, $d_u=2,283$).

²⁶² $R^2=0,7$, $R^2adj=0,57$, $F=5,453$ ($p=0,03$), тест Уайта $n \cdot R^2=10,2$ ($p=0,33$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,4$ ($d_l=0,595$, $d_u=1,928$).

²⁶³ $R^2=0,54$, $R^2adj=0,49$, $F=10,7$ ($p=0,009$), тест Уайта $n \cdot R^2=7,4$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=2,1$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁶⁴ $R^2=0,29$, $R^2adj=0,22$, $F=3,78$ ($p=0,08$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,9$ ($p=0,6$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,89$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

Вариация обязательных резервов объясняет 30% вариации ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов. При увеличении обязательных резервов на 1 млрд. руб., ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов вырастет в среднем на 17,9 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов от внешнего долга может быть представлена следующим образом:

$$U_3 = 8034,8 - 0,19 \cdot x_{i6}^{265}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i6} – внешний долг.

Вариация внешнего долга объясняет 33,4% вариации ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов. При увеличении внешнего долга на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов снижается на 0,18 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов от внутреннего долга, вариация которого определяет почти 70% вариации ВДС 1-3 укладов может быть представлена следующим образом:

$$U_3 = 5382,7 + 1,15 \cdot x_{i5}^{266}$$

где U_3 – ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов;

x_{i5} – внутренний долг.

При увеличении внутреннего долга на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов возрастает в среднем на 1,15 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада от значимо коррелирующих с ней инструментов макроэкономической политики может быть представлена следующим образом:

$$U_4 = 4217,1 + 0,26 \cdot x_{i10} + 0,11 \cdot x_{i1}^{267}$$

где U_4 – ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада;

x_{i10} – доходы государственного бюджета;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния.

Так как корреляция инструментов низкая, мультиколлинеарность отсутствует, знаки соответствуют парным коэффициентам корреляции. Совместная вариация доходов государственного бюджета и величины Фонда национального благосостояния объясняет 72,4% вариации ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада. При увеличении

²⁶⁵ $R^2=0,33$, $R^2_{adj}=0,26$, $F=4,5$ ($p=0,06$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,8$ ($p=0,7$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,95$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁶⁶ $R^2=0,7$, $R^2_{adj}=0,66$, $F=20,5$ ($p=0,001$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,94$ ($p=0,6$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,29$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁶⁷ $R^2=0,72$, $R^2_{adj}=0,65$, $F=10,5$ ($p=0,005$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,05$ ($p=0,3$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,47$ ($d_l=0,658$, $d_u=1,604$).

доходов бюджета на 1 млрд. руб., ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада возрастает на 0,26 млрд. руб., а при увеличении Фонда национального благосостояния на 1 млрд. руб. – возрастает на 0,11 млрд руб. в среднем.

Модель зависимости темпа роста ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада от доходов государственного бюджета и величины Фонда национального благосостояния может быть представлена следующим образом:

$$dU_4 = -16,2 + 0,006 \cdot x_{i10} + 0,002 \cdot x_{i1}^{268}$$

где dU_4 – темп роста ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада;

x_{i10} – доходы государственного бюджета;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния.

Их совместная вариация объясняет 70% вариации темпа роста ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада. При увеличении доходов бюджета на 1 млрд. руб., темп роста ВДС агрегированного эквивалента четвертого уклада возрастает в среднем на 0,006%, а при увеличении Фонда национального благосостояния на 1 млрд. руб. – на 0,002%.

Исходная модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от инструментов макроэкономической политики может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 120,6 + 0,18 \cdot x_{i9} + 0,13 \cdot x_{i3} - 0,09 \cdot x_{i1} + 0,12 \cdot x_{i2} + 0,43 \cdot x_{i7} + 0,02 \cdot x_{i6} + 0,17 \cdot x_{i5}^{269}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i3} – расходы бюджета;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i2} – денежная масса M2;

x_{i7} – обязательные резервы;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

В связи с тем, что два коэффициента модели не является статистически значимым, несмотря на значимую корреляцию данного инструмента с ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада, можно сделать вывод о том, что негативное влияние на модель оказывает корреляция инструментов макроэкономической политики между собой. В связи с этим спецификация модели была изменена посредством удаления из нее одного инструмента, а именно обязательных резервов.

²⁶⁸ $R^2=0,7$, $R^2_{adj}=0,62$, $F=8,5$ ($p=0,01$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,6$ ($p=0,09$), статистика Дарбина-Уотсона $d=2,46$ ($d_l=0,658$, $d_u=1,604$).

²⁶⁹ $R^2=0,99$, $R^2_{adj}=0,96$, $F=39,8$ ($p=0,006$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,8$ ($p=0,2$), статистика Дарбина-Уотсона $d=3,16$ ($d_l=0,203$, $d_u=3,005$).

Модель может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 110 + 0,18 \cdot x_{i9} + 0,15 \cdot x_{i3} - 0,11 \cdot x_{i1} + 0,11 \cdot x_{i2} + 0,02 \cdot x_{i6} + 0,20 \cdot x_{i5}^{270}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i3} – расходы бюджета;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i2} – денежная масса М2;

x_{i6} – внешний долг;

x_{i5} – внутренний долг.

Все коэффициенты данной модели являются статистически значимыми. Совместная вариация абсорбирования ликвидности, расходов государственного бюджета, Фонда национального благосостояния, денежной массы М2, внешнего долга, внутреннего долга объясняет 99% вариации ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада. Однако знаки коэффициентов при переменных «Фонд национального благосостояния» и «внешний долг» не соответствуют результатам корреляционного анализа. В связи с этим потребовались дальнейшие изменения спецификаций моделей, представленные ниже.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от абсорбирования ликвидности, расходов государственного бюджета и внутреннего долга может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 466,4 + 0,4 \cdot x_{i9} + 0,21 \cdot x_{i3} + 0,28 \cdot x_{i5}^{271}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i9} – абсорбирование ликвидности;

x_{i3} – расходы бюджета;

x_{i5} – внутренний долг.

Их совместная вариация объясняет 87,8% вариации ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада. При повышении абсорбирования ликвидности, расходов государственного бюджета и внутреннего долга на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада вырастет соответственно на 0,4, 0,22 и 0,28 млрд. руб.

²⁷⁰ $R^2=0,99$, $R^2_{adj}=0,97$, $F=59,8$ ($p=0,0007$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,79$ ($p=0,13$), статистика Дарбина-Уотсона $d=3,01$ ($d_l=0,203$, $d_u=3,005$).

²⁷¹ $R^2=0,87$, $R^2_{adj}=0,83$, $F=16,8$ ($p=0,001$), тест Уайта $n \cdot R^2=9,7$ ($p=0,4$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,55$ ($d_l=0,595$, $d_u=1,928$).

Модель влияния на ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада денежной массы M_2 , вариация которой объясняет 96% вариации ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада, может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 466,5 + 0,17 \cdot x_{i2}^{272}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i2} – денежная масса M_2 .

При повышении денежной массы на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада вырастет на 0,17 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от Фонда национального благосостояния может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 1246,4 + 0,24 \cdot x_{i1}^{273}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния.

Его вариация объясняет вариацию ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада на 31,8%. При повышении размера Фонда национального благосостояния на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада вырастет в среднем на 0,24 млрд. руб.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от внешнего долга может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 1880,8 - 0,06 \cdot x_{i6}^{274}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i6} – внешний долг.

Модель зависимости ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от обязательных резервов может быть представлена следующим образом:

$$U_5 = 920,2 + 7,29 \cdot x_{i7}^{275}$$

где U_5 – ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i7} – обязательные резервы.

Модель зависимости темпа роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от коррелирующих с ним размера Фонда национального благосостояния и внутреннего долга может быть представлена следующим образом:

²⁷² $R^2=0,96$, $R^2adj=0,96$, $F=23,5$ ($p<0,0001$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,85$ ($p=0,24$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,26$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁷³ $R^2=0,32$, $R^2adj=0,24$, $F=4,2$ ($p=0,07$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,6$ ($p=0,74$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,73$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁷⁴ $R^2=0,27$, $R^2adj=0,19$, $F=3,38$ ($p=0,099$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,57$ ($p=0,75$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,89$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁷⁵ $R^2=0,37$, $R^2adj=0,3$, $F=5,3$ ($p=0,04$), тест Уайта $n \cdot R^2=1,87$ ($p=0,39$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,9$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

$$dU_5 = 8,08 - 0,002 \cdot x_{i1} - 0,009 \cdot x_{i5}^{276}$$

где dU_5 – темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния;

x_{i5} – внутренний долг.

Однако характеристики модели нельзя признать удачными, так как модель и коэффициенты при переменных являются статистически незначимыми. Это детерминирует необходимость оценки отдельных уравнений, оценивающих влияния на темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада каждого из инструментов. Результаты представлены далее.

Модель зависимости темпа роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада от Фонда национального благосостояния может быть представлена следующим образом:

$$dU_5 = 8,08 - 0,007 \cdot x_{i1}^{277}$$

где dU_5 – темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i1} – Фонд национального благосостояния.

Его вариация объясняет 31,4% вариации темпа роста ВДС. При увеличении Фонда национального благосостояния на 1 млрд. руб. темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада снизится в среднем на 0,007%.

Модель влияния на темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада внутреннего долга может быть представлена следующим образом:

$$dU_5 = 15,16 - 0,01 \cdot x_{i5}^{278}$$

где dU_5 – темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада;

x_{i5} – внутренний долг.

Вариация величины внутреннего долга объясняет 35,7% вариации темпа роста ВДС. При увеличении внутреннего долга на 1 млрд. руб. темп роста ВДС агрегированного эквивалента пятого уклада снижается в среднем на 0,01%.

²⁷⁶ $R^2=0,31$, $R^2_{adj}=0,23$, $F=3,67$ ($p=0,09$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,9$ ($p=0,24$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,84$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁷⁷ $R^2=0,31$, $R^2_{adj}=0,23$, $F=3,67$ ($p=0,09$), тест Уайта $n \cdot R^2=2,9$ ($p=0,24$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,84$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁷⁸ $R^2=0,36$, $R^2_{adj}=0,28$, $F=4,44$ ($p=0,07$), тест Уайта $n \cdot R^2=1,6$ ($p=0,45$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,69$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

Таблица 4.10 – Институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики на ВДС агрегированных эквивалентов вкладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг.

Агрегированный эквивалент вклада	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
	Фонд национального благосостояния (xi1)	Денежная масса M2 (xi2)	Расходы бюджета (xi3)	Дефицит/профицит бюджета (xi4)	Внутренний долг (xi5)	Внешний долг (xi6)	Обязательные резервы (xi7)	Ключевая ставка (xi8)	Абсорбирование ликвидности (xi9)	Доходы бюджета (xi10)
ВДС 1-3 вкладов (U3)	–	$U_3 = 4659 + 0,34 \cdot x_{i2}^{279}$	–	–	$U_3 = 5382,7 + 1,15 \cdot x_{i5}^{280}$	$U_3 = 8034,8 - 0,19 \cdot x_{i6}^{281}$	$U_3 = 5405,5 + 17,9 \cdot x_{i7}^{282}$	–	–	–
ВДС 4 вклада (U4)	$U_4 = 4217,1 + 0,26 \cdot x_{i10} + 0,11 \cdot x_{i1}^{283}$	–	–	–	–	–	–	–	–	$U_4 = 4217,1 + 0,26 \cdot x_{i10} + 0,11 \cdot x_{i1}^{284}$

²⁷⁹ $R^2=0,54$, $R^2adj=0,49$, $F=10,7$ ($p=0,009$), тест Уайта $n \cdot R^2=7,4$ ($p=0,02$), статистика Дарбина-Уотсона $d=2,1$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁸⁰ $R^2=0,7$, $R^2adj=0,66$, $F=20,5$ ($p=0,001$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,94$ ($p=0,6$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,29$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁸¹ $R^2=0,33$, $R^2adj=0,26$, $F=4,5$ ($p=0,06$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,8$ ($p=0,7$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,95$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁸² $R^2=0,29$, $R^2adj=0,22$, $F=3,78$ ($p=0,08$), тест Уайта $n \cdot R^2=0,9$ ($p=0,6$), статистика Дарбина-Уотсона $d=0,89$ ($d_l=0,927$, $d_u=1,324$).

²⁸³ $R^2=0,72$, $R^2adj=0,65$, $F=10,5$ ($p=0,005$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,05$ ($p=0,3$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,47$ ($d_l=0,658$, $d_u=1,604$).

²⁸⁴ $R^2=0,72$, $R^2adj=0,65$, $F=10,5$ ($p=0,005$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,05$ ($p=0,3$), статистика Дарбина-Уотсона $d=1,47$ ($d_l=0,658$, $d_u=1,604$).

Агрегированный эквивалент уклада	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
	Фонд национального благосостояния (xi1)	Денежная масса M2 (xi2)	Расходы бюджета (xi3)	Дефицит/профицит бюджета (xi4)	Внутренний долг (xi5)	Внешний долг (xi6)	Обязательные резервы (xi7)	Ключевая ставка (xi8)	Абсорбирование ликвидности (xi9)	Доходы бюджета (xi10)
ВДС 5 уклада (U ₅)	$U_5 = 1246,4 + 0,24 \cdot x_{i1}^{285}$	$U_5 = 466,5 + 0,17 \cdot x_{i2}^{286}$	$U_5 = 466,4 + 0,4 \cdot x_{i9} + 0,21 \cdot x_{i3} + 0,28 \cdot x_{i5}^{287}$	–	$U_5 = 466,4 + 0,4 \cdot x_{i9} + 0,21 \cdot x_{i3} + 0,28 \cdot x_{i5}^{288}$	$U_5 = 1880,8 - 0,06 \cdot x_{i6}^{289}$	$U_5 = 920,2 + 7,29 \cdot x_{i7}^{290}$	–	$U_5 = 466,4 + 0,4 \cdot x_{i9} + 0,21 \cdot x_{i3} + 0,28 \cdot x_{i5}^{291}$	–
ВДС 6 уклада (U ₆)	–	–	–	–	$U_6 = 100,5 - 0,008 \cdot x_{i10} - 0,01 \cdot x_{i5}^{292}$	–	–	–	–	$U_6 = 100,5 - 0,008 \cdot x_{i10} - 0,01 \cdot x_{i5}^{293}$
Темп роста ВДС 1-Зукладов (dU ₃)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

²⁸⁵ R²=0,32, R²adj=0,24, F=4,2 (p=0,07), тест Уайта n*R²=0,6 (p=0,74), статистика Дарбина-Уотсона d=1,73 (d₁=0,927, d_u=1,324).

²⁸⁶ R²=0,96, R²adj=0,96, F=23,5 (p<0,0001), тест Уайта n*R²=2,85 (p=0,24), статистика Дарбина-Уотсона d=1,26 (d₁=0,927, d_u=1,324).

²⁸⁷ R²=0,87, R²adj=0,83, F=16,8 (p=0,001), тест Уайта n*R²=9,7 (p=0,4), статистика Дарбина-Уотсона d=1,55 (d₁=0,595, d_u=1,928).

²⁸⁸ R²=0,87, R²adj=0,83, F=16,8 (p=0,001), тест Уайта n*R²=9,7 (p=0,4), статистика Дарбина-Уотсона d=1,55 (d₁=0,595, d_u=1,928).

²⁸⁹ R²=0,27, R²adj=0,19, F=3,38 (p=0,099), тест Уайта n*R²=0,57 (p=0,75), статистика Дарбина-Уотсона d=0,89 (d₁=0,927, d_u=1,324).

²⁹⁰ R²=0,37, R²adj=0,3, F=5,3 (p=0,04), тест Уайта n*R²=1,87 (p=0,39), статистика Дарбина-Уотсона d=0,9 (d₁=0,927, d_u=1,324).

²⁹¹ R²=0,87, R²adj=0,83, F=16,8 (p=0,001), тест Уайта n*R²=9,7 (p=0,4), статистика Дарбина-Уотсона d=1,55 (d₁=0,595, d_u=1,928).

²⁹² R²=0,79, R²adj=0,68, F=7,6 (p=0,04), тест Уайта n*R²=6,99 (p=0,22), статистика Дарбина-Уотсона d=2,45 (d₁=0,658, d_u=1,604).

²⁹³ R²=0,79, R²adj=0,68, F=7,6 (p=0,04), тест Уайта n*R²=6,99 (p=0,22), статистика Дарбина-Уотсона d=2,45 (d₁=0,658, d_u=1,604).

Агрегированный эквивалент уклада	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
	Фонд национального благосостояния (xi1)	Денежная масса M2 (xi2)	Расходы бюджета (xi3)	Дефицит/профицит бюджета (xi4)	Внутренний долг (xi5)	Внешний долг (xi6)	Обязательные резервы (xi7)	Ключевая ставка (xi8)	Абсорбированные ликвидности (xi9)	Доходы бюджета (xi10)
Темп роста ВДС 4 уклада (dU ₄)	$dU_4 = -16,2 + 0,006 \cdot x_{i10} + 0,002 \cdot x_{i1}^{294}$	–	–	–	–	–	–	–	–	$dU_4 = -16,2 + 0,006 \cdot x_{i10} + 0,002 \cdot x_{i1}^{295}$
Темп роста ВДС 5 уклада (dU ₅)	$dU_5 = 8,08 - 0,007 \cdot x_{i1}^{296}$	–	–	–	$dU_5 = 15,16 - 0,01 \cdot x_{i5}^{297}$	–	–	–	–	–
Темп роста ВДС 6 уклада (dU ₆)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

– влияние статистически незначимо. Источник: разработано автором

²⁹⁴ R²=0,7, R²adj=0,62, F=8,5 (p=0,01), тест Уайта n*R²=9,6 (p=0,09), статистика Дарбина-Уотсона d=2,46 (d_l=0,658, d_u=1,604).

²⁹⁵ R²=0,7, R²adj=0,62, F=8,5 (p=0,01), тест Уайта n*R²=9,6 (p=0,09), статистика Дарбина-Уотсона d=2,46 (d_l=0,658, d_u=1,604).

²⁹⁶ R²=0,31, R²adj=0,23, F=3,67 (p=0,09), тест Уайта n*R²=2,9 (p=0,24), статистика Дарбина-Уотсона d=1,84 (d_l=0,927, d_u=1,324).

²⁹⁷ R²=0,36, R²adj=0,28, F=4,44 (p=0,07), тест Уайта n*R²=1,6 (p=0,45), статистика Дарбина-Уотсона d=1,69 (d_l=0,927, d_u=1,324).

Таблица 4.11 – Институциональная матрица наличия и направления влияния монетарных инструментов экономической политики на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста в России в 2011-2021гг. [220]

Агрегированные эквиваленты укладов	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
	Фонд национального благосостояния (xi1)	Денежная масса M2 (xi2)	Расходы бюджета (xi3)	Дефицит/профицит бюджета (xi4)	Внутренний долг (xi5)	Внешний долг (xi6)	Обязательные резервы (xi7)	Ключевая ставка (xi8)	Абсорбирование ликвидности (xi9)	Доходы бюджета (xi10)
ВДС 1-3 укладов (U ₃)	НД	+	НД	НД	+	–	+	НД	НД	НД
ВДС 4 уклада (U ₄)	+	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	+
ВДС 5 уклада (U ₅)	+	+	+	НД	+	–	+	НД	+	НД
ВДС 6 уклада (U ₆)	НД	НД	НД	НД	–	НД	НД	НД	НД	–
Темп роста ВДС 1-3 укладов (dU ₃)	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД
Темп роста ВДС 4 уклада (dU ₄)	+	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	+
Темп роста ВДС 5 уклада (dU ₅)	–	НД	НД	НД	–	НД	НД	НД	НД	НД
Темп роста ВДС 6 уклада (dU ₆)	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД	НД

НД – не влияет; + прямое влияние, – обратное влияние

Источник: разработано автором

Модель влияния на ВДС агрегированного эквивалента шестого уклада доходов государственного бюджета и внутреннего долга может быть представлена следующим образом:

$$U_6 = 100,5 - 0,008 \cdot x_{i10} - 0,01 \cdot x_{i5}^{298}$$

где U_6 – ВДС агрегированного эквивалента шестого уклада;

x_{i10} – доходы государственного бюджета;

x_{i5} – внутренний долг.

Их совместная вариация объясняет 79% вариации ВДС агрегированного эквивалента шестого уклада. При увеличении на 1 млрд. руб. доходов государственного бюджета, ВДС агрегированного эквивалента шестого уклада снижается на 0,008 млрд. руб. При увеличении внутреннего долга на 1 млрд. руб. ВДС агрегированного эквивалента шестого уклада снижается на 0,01 млрд. руб.

Результаты исследования влияния на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста инструментов макроэкономической политики суммированы в таблицах 4.4.16 и 4.4.17. В Таблице 4.4.16 построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг.

Таким образом, проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы. Инструменты макроэкономической политики в совокупности оказывают влияние как на величину ВДС агрегированных эквивалентов укладов, так и на темпы их роста. Однако направление и сила влияния разнятся. Величина Фонда национального благосостояния и размер внутреннего долга оказывают влияние на наибольшее количество целевых показателей – 4 из 8. Ключевая ставка и дефицит/профицит государственного бюджета не влияют ни на один из целевых показателей (ВДС агрегированных эквивалентов укладов или темпы их роста).

Таким образом, монетарные инструменты экономической политики роста в России в период 2011-2021гг. оказывали воздействие на структуру агрегированных эквивалентов укладов, на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темп роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов. Можно сделать следующие выводы:

1. Наибольшее влияние инструменты макроэкономической политики оказывают на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют 95,9% и 82,6% вариации ВДС 5 уклада. ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада увеличивается при росте денежной массы $M2$, а также при

²⁹⁸ $R^2=0,79$, $R^2_{adj}=0,68$, $F=7,6$ ($p=0,04$), тест Уайта $n \cdot R^2=6,99$ ($p=0,22$), статистика Дарбина-Уотсона $d=2,45$ ($d_l=0,658$, $d_u=1,604$).

одновременном росте расходов государственного бюджета, внутреннего государственного долга и абсорбирования ликвидности.

Значимые влияния инструменты макроэкономической политики оказывают на:

- ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют 66,1% вариации ВДС 1-3 укладов. ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов увеличивается при росте внутреннего государственного долга;

- ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют 65,4% вариации ВДС 4 уклада. ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада увеличивается при одновременном увеличении доходов государственного бюджета и ФНБ;

- ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют 68,7% вариации ВДС 6 уклада. ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада увеличивается при одновременном сокращении доходов государственного бюджета и внутреннего государственного долга;

- темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада: совместные вариации исследуемых инструментов макроэкономической политики объясняют 62,3% вариации темпа роста ВДС 4 уклада. Темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада возрастает при одновременном увеличении доходов государственного бюджета и ФНБ.

2. Увеличение денежной массы M_2 , расходов государственного бюджета и сокращение внешнего долга оказывают только прямое влияние, увеличивая ВДС отдельных агрегированных эквивалентов укладов. Остальные монетарные инструменты, увеличивая ВДС или темп роста ВДС одних агрегированных эквивалентов укладов, снижают ВДС или темп роста ВДС других. К ним относятся объем Фонда национального благосостояния, размер внутреннего долга и доходы государственного бюджета. Обязательные резервы и абсорбирование ликвидности имеют отрицательный эффект, то есть при увеличении их объемов происходит увеличение ВДС отдельных агрегированных эквивалентов укладов, что является обратным ожидаемому явлением при применении данных инструментов.

3. Рассматривая воздействие совокупности монетарных инструментов на отдельные агрегированные эквиваленты укладов, можно сделать следующие выводы:

-наибольшее количество инструментов воздействуют на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада и ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов. ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада возрастает при росте ФНБ, денежной массы M_2 , расходов государственного бюджета, внутреннего долга, обязательных резервов и абсорбирования ликвидности и при сокращении внешнего долга. ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов возрастает при

увеличении денежной массы M_2 , внутреннего долга, обязательных резервов и сокращении внешнего долга. Важно отметить, что воздействие ФНБ, обязательных резервов и абсорбирования ликвидности имеют вероятно второстепенный эффект;

- меньшее число инструментов влияют на ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада, ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада. Так, например, ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада и темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада возрастают при увеличении ФНБ и доходов государственного бюджета; темп роста ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада возрастает при сокращении ФНБ и внутреннего государственного долга; ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада возрастает при сокращении внутреннего государственного долга и доходов государственного бюджета.

4.5 Преодоление макроэкономических проблем роста в России: институциональные коррекции монетарной политики

В последние годы в России большое значение приобретает не просто наращивание темпа роста экономики, а качество экономики, структурные соотношения, формируемые при реализуемой макроэкономической политике роста. Расширяются границы монетарной политики, ее инструменты и цели, усиливается взаимосвязь с бюджетной политикой и другими видами экономической политики.

Важным аспектом институциональной монетарной теории политики роста являются институциональные коррекции монетарной политики в преодолении макроэкономических проблем роста в России.

Институциональные изменения включают в себя коррекции и дисфункции институтов, более того разные виды институтов имеют свой набор качественных и количественных характеристик, которые являются определяющими их функции и дисфункции. Перед применением институциональных коррекций необходимо определить какое состояние экономической системы является отклонением от функциональной нормы и причины его возникновения. При ухудшении параметров института либо плохой работе института можно определить дисфункцию. Важно понимать не только влияние институтов на экономические события и показатели, но и воздействие изменения институтов на поведение акторов и на эффективность функционирования экономики в целом.

Основными источниками изменения институтов могут являться экономический рост, государство и законодательство, экономические агенты, технологии и техника. Под институциональной коррекцией О. С. Сухарев понимает «...видоизменение правила или его

замена на обновленное правило» [230, с.285]. Также «под коррекциями институтов понимаются целенаправленные изменения правил, осуществляемые различными способами субъектом управления» [215, с.37]. В результате институциональная коррекция оказывает воздействие на динамику параметра экономической системы. Можно выделить следующие разновидности институциональной коррекции: тормозящая развитие; создающая отсрочку во времени в развитии; активизирующей развитие. Результатом институциональной коррекции может стать и увеличение дисфункции экономической системы.

На основе представленного в данном исследовании накопительного эффекта монетарной политики и оценки его влияния на экономический рост, можно сделать вывод о том, что когда эффект накопления ослабляет монетарную политику, делая агентов не восприимчивыми к ней и возникает отрицательный эффект накопления, возникает необходимость в институциональных коррекциях. Монетарная политика обладает инструментами, позволяющими влиять на динамику цен и экономический рост. Базовыми инструментами являются изменение ключевой ставки и изменение денежной массы (для России денежный агрегат М2).

На основании расчета предложенных в исследовании коэффициентов чувствительности цели макроэкономической политики - темпа роста к таким инструментам монетарной политики, как процентная ставка и денежная масса М2 в России сделан вывод, что для цели экономического роста накопительный эффект монетарной политики был отрицательным, что подтверждено отрицательными значениями коэффициентов чувствительности на протяжении длительного периода времени. Монетарная политика не обеспечивала поддержание устойчивого темпа роста экономики и не сдерживала снижение темпа роста.

Накопительный эффект монетарной политики с точки зрения влияния на цель - уровень инфляции является в большинстве периодов положительным, однако на отдельных временных интервалах присутствовало ухудшение чувствительности цели инфляции к инструменту денежная масса М2.

За 20 лет в России только в 2016-2018гг. присутствовал положительный накопительный эффект монетарной политики (двух инструментов - процентной ставка и денежной массы М2) по обоим макроэкономическим целям (темпу экономического роста, уровню инфляции). При реализации монетарной политики не было возможным одновременное достижение макроэкономических целей темпа роста экономики и снижения инфляции. Однако присутствовал достаточно существенный положительный накопительный эффект монетарной политики, выраженный в воздействии на цель - снижение уровня инфляции.

На основе вышесказанного можно сделать вывод, что проводимая монетарная политика формировала отрицательный накопительный эффект, не способствующий росту и работающий на сокращение динамики роста. В этих условиях необходимо верно обозначить цели

экономической, в том числе монетарной политики, воздействовать на структурные параметры экономической системы для обеспечения оптимальных пропорций развития экономики при реализации институциональных коррекций.

Также можно сделать вывод, что процентную ставку как инструмент монетарной политики, направленный на сдерживание инфляции в России, применять не уместно.

Представим модель институциональной коррекции монетарной политики в преодолении макроэкономических проблем роста в России, включающую виды необходимых институциональных коррекций.

Общая направленность институциональных коррекций монетарной политики может сводиться к достижению основных макроэкономических целей (рост ВВП, снижение уровня инфляции, сокращение безработицы) либо (рост ВВП, снижение уровня инфляции, укрепление курса национальной валюты). Институциональные коррекции возможно рассматривать в качестве метода или инструмента управления среди монетарных инструментов воздействия на достижение макроэкономических целей. Институциональные коррекции могут применяться в качестве метода управления на различных уровнях экономики при разных обстоятельствах, подбираться соответственно состоянию экономики и макроэкономическим целям. Особенностью институциональных коррекций является «наделение институтов большей понуждающей силой, расширение охвата их регулирующего действия и/или повышение эффективности» [215, с.39].

Поскольку инструменты монетарной и бюджетной политики являются правилами и сами по себе институциональны, их коррекции меняют возможности самой политики. Важно учитывать к каким изменениям приведут планируемые институциональные коррекции.

Институциональные коррекции монетарной политики должны быть согласованы с институциональными коррекциями других видов экономической политики государства с четкой системой целеполагания, способствовать более эффективному достижению макроэкономических целей.

Важно разработать и принять нормативно-правовую базу, корректирующую целеполагание монетарной политики на экономический рост и развитие страны. Основой институциональных коррекций применения монетарных инструментов экономической политики должен стать Закон о планировании экономической политики. Этот Закон должен определять комплексное согласование методов и инструментов институциональных уровней экономической политики государства с четкой системой целей при соблюдении сконцентрированности и направленности регулятивных мер и должен способствовать более эффективному достижению конечных целей экономического развития.

В рамках институциональной монетарной теории, которая сочетает в себе системный, диалектический, эволюционный и междисциплинарный подход к изучению монетарной

политики разработана институциональная модель монетарной политики, позволяющая определить ее институциональные уровни, инструменты, макроэкономические цели, их взаимосвязи. На основе разработанной модели могут быть представлены возможные и необходимые институциональные коррекции монетарной политики.

Институциональная модель монетарной политики представлена следующими уровнями: базовые институты монетарной политики; институциональный механизм монетарной политики; институциональная инфраструктура монетарной политики.

В базовых институтах институциональные коррекции должны в первую очередь затрагивать взаимодействие денег как базового института и экономических субъектов, на которые направлена монетарная политика. Деньги посредством монетарной политики должны напрямую влиять на экономическую структуру, перетекать с необходимой скоростью из одних секторов в другие. Важно учитывать не денежную массу в целом, а ее структуру, растекание денежной массы по секторам и укладам.

Необходимо скорректировать работу такого базового института монетарной политики как система коммерческих банков. Работа коммерческих банков должна содействовать экономическому росту. Должны быть сформированы каналы кредитования, способствующие распределению денежной массы между секторами экономики, обеспечивающие структурную модификацию экономики, формирование необходимого заданного темпа экономического роста при определенном темпе инфляции. Облегчение производственной деятельности должно стоять в приоритетах банков, что будет решать задачу формирования воспроизводственной связи между секторами экономики.

Расширение предложения денег и кредита с одновременным стимулированием совокупного спроса будет формировать такую динамику роста, которая позволит обновлять фондовую базу экономики и структурно корректировать национальное хозяйство.

В институциональном механизме монетарной политики роста, в первую очередь необходимо скорректировать цели монетарной политики. Монетарная политика должна выполнять многосложную задачу: содействовать экономическому росту, снижению инфляции, увеличению занятости.

Показатели развития таких институтов, как транзакционный и нетранзакционный секторы, технологические уклады, домохозяйства через свои индикативные свойства позволяют оценивать эффективность монетарной политики государства, необходимость институциональных коррекций и эффективность институциональных коррекций путем сглаживания или устранения дисфункций. Важной институциональной коррекцией должно стать применение структурной монетарной политики, базой которой является теория структурной политики роста, целью - достижение структурного эффекта, основой – совокупность

инструментов, воздействующих на макроэкономическую структуру, соотношение элементов и их динамику, оптимизацию распределения ресурсов, вклад в экономический рост и структуру целей.

В настоящее время денежные потоки институционально ориентированы на обслуживание импортной инфраструктуры и топливно-энергетического сектора, в то же время в деньгах нуждаются высокотехнологичные фирмы и предприятия оборонного комплекса.

Необходима секторальная направленность инвестиций и кредитов в транзакционный, нетранзакционный секторы, технологические уклады. Важно корректировать перекос в экономике в сторону финансовых инвестиций.

Одной из необходимых институциональных коррекций является структурное применение денежной массы $M2$ как инструмента монетарной политики. При этом, необходимо учитывать воздействие инструментов макроэкономической политики на компоненты денежной массы $M2$ и компонент денежной массы на макроэкономические цели. Таким образом:

1. На основе исследования денежной массы в 2012-2020гг. в российской экономике при применении корреляционного анализа определено, что наиболее значимая теснота связи ключевой ставки присутствует с компонентами денежной массы $M2$: $M0$ - наличные деньги в обращении и $m1$ - переводные депозиты населения. Связь обратная, то есть при увеличении ключевой ставки происходит снижение наличных денег в обращении и переводных депозитов населения.

На основе корреляционного анализа за 2012-2020гг. в российской экономике определено, что наиболее значимая теснота связи с темпом роста ВВП присутствует у компонент денежной массы $M2$: $m2$ – переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и $m4$ - другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций. Связь обратная, то есть при росте указанных компонент происходит снижение темпа роста ВВП.

Теснота связи с уровнем инфляции присутствует у компонент денежной массы $M2$: $M0$ -наличные деньги в обращении и $m1$ - переводные депозиты населения. Связь обратная, то есть при увеличении компонент инфляция снижается.

Полученные результаты могут быть использованы с целью институциональных коррекций проводимой монетарной политики, ориентиром которой является стимулирование экономического роста одновременно с уровнем инфляции, соответствующим установленной цели.

Помимо этого, результат может быть применен для коррекции политики таргетирования при наличии структурной динамики денежной массы $M2$, не обеспечивающей ни достижение цели уровень инфляции, ни темпа роста.

2. Путем построения регрессионных моделей выявлено влияние структурных компонент денежной массы M_2 на темп роста ВВП и уровень инфляции. Торможение темпа роста экономики в 2011-2020гг. сопровождалось увеличением компоненты m_2 , также ее темпом роста. Стимулируют рост на указанном промежутке времени темп роста компонент gm_1 (переводные депозиты населения) и gm_3 (другие депозиты населения). Так как наблюдалась слабо отрицательная связь темпа роста денежной массы M_2 с темпом роста ВВП в России в 2011-2020гг. и положительная на интервале в 20 лет с 2000 по 2020гг., можно сделать вывод о торможении роста экономики динамикой денежной массы M_2 вследствие монетарной политики на данном интервале времени.

Таблица 4.12 – Институциональные коррекции применения компонент денежной массы M_2 для достижения макроэкономических целей в России

Компоненты/темп роста компонент денежной массы M_2 :	Макроэкономическая цель-темп роста ВВП	Макроэкономическая цель – уровень инфляции	E_p (g/p)
M_0 - наличные деньги в обращении	НВ	↑	НВ
Темп роста gm_0	НВ	НВ	↑
m_1 -переводные депозиты населения	НВ	НВ	НВ
Темп роста gm_1	↑	↑	НВ
m_2 -переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	↓	↓	↓
Темп роста gm_2	↓	↓	↓
m_3 - другие депозиты населения	НВ	↑	↑
Темп роста gm_3	↑	НВ	НВ
m_4 – другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	НВ	↓	НВ
Темп роста gm_4	НВ	НВ	НВ

НВ – не влияет; ↑ - увеличивает, ↓ - сокращает

Источник: разработано автором

Тормозящее влияние на уровень инфляции в 2011-2020гг. оказывали компоненты M_0 (наличные деньги в обращении) и m_3 (другие депозиты населения), стимулировали рост инфляции компоненты m_2 (переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций) и m_4 (другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций). Темп роста gm_1 (переводные депозиты населения) сдерживал инфляцию, темп роста gm_2 (переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций) ускорял инфляцию.

На интегральный эффект в сторону его увеличения оказывали воздействие m_3 и темп роста gm_0 , в сторону понижения m_2 и темп роста gm_2 .

Таким образом, при применении монетарного инструмента экономической политики, денежная масса M_2 в России для достижения макроэкономических целей роста экономики, сдерживания инфляции и коррекции интегрального эффекта возможны и необходимы институциональные коррекции, представленные в таблице 4.12.

Можно сделать вывод о необходимости следующих институциональных коррекций в формировании и распределении/перераспределении структуры денежной массы по компонентам:

1. Для достижения макроэкономической цели темп роста ВВП необходимо: увеличивать темп роста gm_1 , темп роста gm_3 и сокращать m_2 и темп роста gm_2 .

2. Для достижения макроэкономической цели уровень инфляции (сдерживания инфляции) необходимо увеличивать M_0 , темп роста gm_1 и m_3 и сокращать m_2 , темп роста gm_2 и m_4 .

3. Для увеличения интегрального эффекта необходимо увеличивать темп роста gm_0 и m_3 , сокращать m_2 и темп роста gm_2 .

Ранее в главе 3 на основе построенных регрессионных моделей определено какие инструменты монетарной и бюджетной политики оказывают воздействие на отдельные компоненты денежной массы M_2 . Институциональные коррекции применения инструментов монетарной и бюджетной политики в России с целью коррекции компонент денежной массы M_2 в России представлены в таблице 4.13.

Таблица 4.13 – Институциональные коррекции применения инструментов монетарной и бюджетной политики в России с целью коррекции компонент денежной массы M_2 в России

Компоненты денежной массы M_2	M_0 -наличные деньги в обращении и	m_1 - переводные депозиты населения	m_2 - переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	m_3 - другие депозиты населения	m_4 - другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций
Направленность возможной коррекции компоненты	↑	НВ	↓	↑	↓

Компоненты денежной массы M2	M0- наличные деньги в обращении	m1- переводные депозиты населения	m2- переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	m3- другие депозиты населения	m4- другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций
Цель воздействия компоненты	Уровень инфляции	НВ	Темп роста ВВП Уровень инфляции Интегральный эффект	Уровень инфляции Интегральный эффект	Уровень инфляции
Инструменты монетарной и бюджетной политики:					
Объем Фонда национального благосостояния	↑	НВ	↓	↓	НВ
Денежная база (в широком определении)	↑	НВ	↓	↑	↓
Расходы государственного бюджета	↑	НВ	↓	НВ	↑
Дефицит/профицит государственного бюджета	↑	НВ	НВ	НВ	НВ
Объем государственного внутреннего долга РФ	НВ	НВ	НВ	↑	↓
Объем государственного внешнего долга РФ	↓	НВ	↓	↑	↓
Остатки средств на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России, по привлеченным средствам	↑	НВ	НВ	↑	↓
Ключевая ставка	↓	НВ	↑	↓	НВ
Абсорбирование ликвидности	↓	НВ	↑	НВ	НВ

Компоненты денежной массы M2	M0- наличные деньги в обращении	m1- переводные депозиты населения	m2- переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций	m3- другие депозиты населения	m4- другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций
(депозиты кредитных организаций в Банке России+облигации Банка России у кредитных организаций)					
Курс доллара к рублю, руб/долл. США.	↑	НВ	НВ	НВ	↑

НВ – не влияет; ↑ - увеличивает, ↓ - сокращает. Источник: разработано автором

Следовательно, к достижению макроэкономических целей будет приводить увеличение наличных денег и других депозитов населения и одновременное сокращение переводных и других депозитов нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций. В то же время наглядно представлено разностороннее и разнонаправленное воздействие инструментов монетарной и бюджетной политики на отдельные компоненты денежной массы M2. Следовательно, необходимо выбирать компоненты денежной массы для институциональной коррекции и далее в соответствии с разработанной таблицей 4.13. применять совокупность предложенных инструментов для ее наращивания либо сокращения.

Что касается широкой денежной массы M2X, то исходя из проведенного исследования за 2000-2021гг. в России получен вывод об умеренном обратном влиянии широкой денежной массы на темп роста ВВП, что говорит о негативном воздействии депозитов в иностранной валюте и долговых ценных бумаг на темп роста ВВП. Таким образом, сокращение депозитов в иностранной валюте и долговых ценных бумаг будет только на пользу российской экономике.

На основе ранее построенных в главе 3 регрессионных моделей и выявленных зависимостей четырех макроэкономических целей, таких как: темп роста ВВП, реальный ВВП, уровень инфляции, уровень безработицы от монетарных инструментов экономической политики роста - ключевой ставки, денежной массы M2, обязательных резервов кредитных организаций по привлеченным средствам, кредитов домохозяйствам и кредитов нефинансовым организациям, предложены институциональные коррекции для достижения перечисленных целей. Исходя из полученных результатов можно сделать вывод, что монетарные инструменты экономической политики позволяют оказывать воздействие на все 4 макроэкономические цели. Однако для

каждой цели присутствует своя совокупность инструментов. Институциональные коррекции применения инструментов монетарной политики для достижения совокупности макроэкономических целей в России представлены в таблице 4.14.

Таким образом, можно сделать вывод, что в России для достижения таких макроэкономических целей, как увеличение реального ВВП, снижение уровня инфляции и уровня безработицы необходимо наращивать суммы кредитов домохозяйствам и нефинансовым организациям, денежную массу М2 и снижать ключевую ставку.

Для воздействия на темп роста ВВП необходимо применять иные инструменты, вероятно представленной совокупности инструментов монетарной политики недостаточно для достижения данной цели.

Таблица 4.14 – Институциональные коррекции применения инструментов монетарной политики для достижения совокупности макроэкономических целей в России: реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы

	Целевые макроэкономические показатели			
	Реальный ВВП	Темп роста ВВП	Уровень инфляции	Уровень безработицы
Направленность возможной коррекции целевого показателя	↑	↑	↓	↓
Инструменты монетарной политики:				
Ключевая ставка	↓	НВ	↓	↓
Денежная масса М2	↑	↓	↑	↑
Обязательные резервы кредитных организаций	↓	НВ	НВ	НВ
Кредиты домохозяйствам	↑	↓	↑	↑
Кредиты нефинансовым организациям	↑	↓	↑	↑

НВ – не влияет; ↑ - увеличивает, ↓ - сокращает

Источник: разработано автором

При достижении цели развития - реального ВВП, другая цель –увеличение темпа роста ВВП в данном случае не достигается.

На основе модифицированной в главе 3 модели Манделла – Флеминга в рамках плавающего валютного курса и примененной для России в 2000-2021гг. могут быть предложены следующие институциональные коррекции относительно инструментов монетарной и бюджетной экспансии для достижения таких макроэкономических целей, как укрепление реального эффективного валютного курса, увеличение реального ВВП, сдерживание инфляции:

- бюджетная экспансия не дает результата роста реального ВВП, не влияет на реальный валютный курс и приводит к росту инфляции, поэтому такой инструмент как профицит/ дефицит бюджета в России необходимо применять с осторожностью;

- увеличение денежной массы M2 как инструмент экспансии приводит к снижению реального валютного курса, росту реального ВВП и сдерживанию инфляции, поэтому данный инструмент уместно применять для цели роста реального ВВП, сдерживания инфляции. Для цели реальный эффективный курс наращивать денежную массу M2 уместно только в случае необходимости снижения реального валютного курса при его чрезмерном укреплении;

- снижение ключевой ставки как инструмент экспансии приводит к росту реального ВВП, реального эффективного курса рубля и снижению инфляции. Таким образом, снижая ключевую ставку возможно достичь трех макроэкономических целей.

В главе 4 данного исследования получен вывод о распределении денежной массы M2 в России в 2000-2020гг. в кредиты домохозяйствам и инвестиции в основной капитал, причем инвестиции в основной капитал также могут формироваться за счет кредитов домохозяйствам. Таким образом, присутствует смещение распределения денежной массы M2 в сторону кредитов домохозяйствам. Кредиты нефинансовым организациям не работают как инструмент распределения денежной массы в России. Необходимы институциональные коррекции, направленные на развитие кредитов нефинансовым организациям, усиление абсорбирования ими денежной массы M2 и последующей трансмиссии денежной массы в экономику, поскольку развитие субъектов экономики в большей степени осуществляется за счет их собственных средств (например, в обрабатывающем секторе).

В главе 4 данного исследования получен результат о структурной диспропорции распределения денежной массы M2 в России в 2000-2020гг, превосходстве ее распределения в инвестиции в финансовые вложения по сравнению с нефинансовыми активами. Следовательно, наращивание денежной массы M2 не может дать формирование новой модели экономического роста. Возможен лишь кратковременный рост, без структурных изменений, которые в настоящее время необходимы прежде всего. В результате дальнейшего наращивания инвестиций в финансовые вложения за счет денежной массы M2 будет усиливаться спекулятивная составляющая российской экономики, которая создает дисфункции в инвестиционном процессе, в котором объекты с более высокой доходностью и слабым вкладом в развитие экономики будут получать преимущественные ресурсы. Необходимо изменять потоки распределения денежной массы M2, исходя из цели формирования новой модели экономического роста.

Для обеспечения не только темпа роста экономики, но и качества будущего роста важна институциональная коррекция структуры экономики и регулирующих ее институтов. Меры экономической политики должны быть направлены на обновление технологий и фондов,

поскольку неэффективная амортизационная политика, отсутствие обновления капитала и недостаточный уровень инвестиций в технологии и основной капитал являются причиной торможения роста. Вопрос поиска источников экономического роста, факторов, которые тормозят экономический рост, является особой предметной областью для макроэкономической политики. Именно структура экономики является источником обеспечения темпа роста. Увеличение вклада в темп роста высоких технологий и обрабатывающих секторов, их развитие может способствовать достижению цели ускорения экономического роста в России. Необходимо развивать инвестиции в технологическое обновление и в основной капитал. Одновременно необходимы меры структурной политики, которые обеспечат развитие обрабатывающих секторов, насыщение их ресурсами, что будет способствовать формированию новой модели роста. Необходимо применять институциональные коррекции макроэкономической политики, «фиксирующей развитие в рамках сложившегося валютно-процентного рычага» [226, с.39], не позволяющей создавать новые источники роста, его качество.

В главе 4 получен результат о более эффективном использовании денежных средств (влиянии денежной массы $M2$ на выпуск продукции) в обрабатывающем секторе экономики по сравнению с транзакционно-сырьевым в России на основе данных за 2011-2021гг. Также сделан вывод о наибольшей зависимости транзакционно-сырьевого сектора от ключевой ставки с точки зрения использованных средств, нежели обрабатывающего, в России на основе данных за 2017-2020гг. Данные выводы необходимо учитывать при реализации экономической политики роста.

На основе построенных в главе 4 регрессионных моделей влияния монетарных инструментов экономической политики на секторальную структуру российской экономики (транзакционный, обрабатывающий и сырьевой секторы) в 2011-2022гг. в России автором разработаны институциональные коррекции с целью повышения эффективности секторальной структуры в зависимости от текущего и требуемого состояния (таблица 4.15).

Таким образом с целью изменения секторальной структуры российской экономики необходимо прежде всего определиться с необходимой направленностью институциональной коррекции, выбрать долю какого сектора или ВДС какой сектора необходимо нарастить и после из таблицы отобрать инструменты для достижения данной коррекции.

Секторальная структура российской экономики может быть скорректирована за счет следующего применения монетарных инструментов экономической политики:

- доля в ВВП обрабатывающего сектора может быть увеличена за счет роста денежной массы $M2$ и снижения внешнего долга и ключевой ставки;
- доля в ВВП сырьевого сектора может быть увеличена за счет увеличения ключевой ставки и абсорбирования ликвидности;

-доля в ВВП транзакционного сектора может быть увеличена за счет роста денежной массы $M2$ и сокращения абсорбирования ликвидности;

- ВДС обрабатывающего сектора может быть увеличена за счет роста денежной массы $M2$, внутреннего долга, обязательных резервов кредитных организаций и снижения ФНБ, внешнего долга и ключевой ставки;

- ВДС сырьевого сектора может быть увеличена за счет роста денежной массы $M2$, внутреннего долга и абсорбирования ликвидности и сокращения ФНБ и внешнего долга;

- ВДС транзакционного сектора может быть увеличена за счет роста денежной массы $M2$, внутреннего долга и снижения ФНБ и ключевой ставки.

Таблица 4.15 – Институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики с целью воздействия на секторальную структуру российской экономики

Секторы экономики	Доля в ВВП			ВДС		
	Обрабатывающего сектора dY_1	Сырьевого сектора dY_2	Транзакционного сектора dY_3	Обрабатывающего сектора Y_1	Сырьевого сектора Y_2	Транзакционного сектора Y_3
Направленность возможной коррекции секторальной структуры экономики	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Инструменты монетарной и бюджетной политики:						
Фонд национального благосостояния	НВ	НВ	НВ	↓	↓	↓
Денежная масса $M2$	↑	НВ	↑	↑	↑	↑
Внутренний долг	НВ	НВ	НВ	↑	↑	↑
Внешний долг	↓	НВ	НВ	↓	↓	НВ
Обязательные резервы	НВ	НВ	НВ	↑	НВ	НВ
Ключевая ставка	↓	↑	НВ	↓	НВ	↓
Абсорбирование ликвидности	НВ	↑	↓	НВ	↑	НВ

НВ – не влияет; ↑ - увеличивает, ↓ - сокращает

Источник: разработано автором

Таблица 4.16 – Институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики с целью воздействия на развитие технологических укладов, их структуру в России

ВДС и темп роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов	ВДС агрегированных эквивалентов укладов				Темп роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов			
	1-3 (U_3)	4 (U_4)	5 (U_5)	6 (U_6)	1-3 (dU_3)	4 (dU_4)	5 (dU_5)	6 (dU_6)
Направленность возможной коррекции технологических укладов	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Инструменты монетарной и бюджетной политики:								
Фонд национального благосостояния	НВ	↑	↑	НВ	НВ	↑	↓	НВ
Денежная масса М2	↑	НВ	↑	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Расходы бюджета	НВ	НВ	↑	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Дефицит/ профицит бюджета	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Внутренний долг	↑	НВ	↑	↓	НВ	НВ	↓	НВ
Внешний долг	↓	НВ	↓	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Обязательные резервы кредитных организаций	↑	НВ	↑	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Ключевая ставка	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Абсорбирование ликвидности	НВ	НВ	↑	НВ	НВ	НВ	НВ	НВ
Доходы бюджета	НВ	↑	НВ	↓	НВ	↑	НВ	НВ

НВ – не влияет; ↑ - увеличивает, ↓ - сокращает

Источник: разработано автором

В наибольшей степени на секторальную структуру экономики оказывают влияние следующие монетарные инструменты: сокращение Фонда национального благосостояния и внешнего долга; увеличение денежной массы М2, внутреннего долга. Ключевая ставка для увеличения обрабатывающего сектора и ВДС транзакционного должна быть снижена, а для увеличения доли в ВВП сырьевого сектора – увеличена.

При институциональных коррекциях темпа и качества развития обрабатывающих секторов необходимо перемещать ресурсы из других секторов, применяя монетарные инструменты экономической политики в соответствии с представленными выше рекомендациями.

На основе построенных в главе 4 регрессионных моделей влияния монетарных инструментов экономической политики на агрегированные эквиваленты укладов в 2011-2022гг. в России автором разработаны институциональные коррекции с целью развития необходимых технологических укладов, формирования их структуры (Таблица 4.16).

Таким образом, с целью воздействия на развитие технологических укладов, их структуру в России в первую очередь необходимо определиться с направленностью институциональной коррекции, выбрать ВДС агрегированного эквивалента уклада или темп роста ВДС агрегированного эквивалента уклада, который необходимо увеличить и далее из разработанной таблицы 4.16. отобрать инструменты для достижения данной коррекции.

Коррекция развития технологических укладов, структуры технологических укладов может быть достигнута за счет следующего применения монетарных инструментов экономической политики:

- ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов может быть увеличена за счет роста денежной массы М2, внутреннего долга и обязательных резервов кредитных организаций, уменьшения внешнего долга;

- ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада может быть увеличена за счет роста ФНБ и доходов бюджета;

- ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада может быть увеличена за счет роста ФНБ, денежной массы М2, расходов бюджета, внутреннего долга, обязательных резервов кредитных организаций, абсорбирования ликвидности и сокращения внешнего долга;

- ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада может быть увеличена за счет сокращения внутреннего долга и доходов бюджета;

- темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада может быть увеличен за счет роста ФНБ и доходов бюджета;

- темп роста ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада может быть увеличен за счет сокращения ФНБ и внутреннего долга;

- темп роста ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада - необходимо подбирать инструменты, не включенные в предложенный список либо разрабатывать новые монетарные инструменты экономической политики.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что ключевая ставка не оказывает воздействие на развитие технологических укладов, денежная масса $M2$ влияет исключительно на ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов и ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада. Наибольшее значение с целью институциональных коррекций приобретают такие инструменты, как: изменение Фонда национального благосостояния, внутреннего и внешнего долга, доходов и расходов бюджета. Следовательно, можно отметить значимость активизации бюджетной политики для развития российской экономики, которая не была, по существу, включена в формирование новой модели экономического роста. Возможности и роль бюджета как одного из основных инструментов распределения в экономике ресурсов должны быть пересмотрены с целью стимулирования новой модели роста.

С целью повышения эффективности институциональных коррекций необходимо создать новый институт - инфраструктуру монетарной политики, которая представит собой институциональный уровень монетарной политики, обеспечивающий учетное, информационное, научно-инновационное, кадрово-образовательное, нормативно-правовое обслуживание монетарной политики и создающий условия для эффективного применения ее инструментов и достижения макроэкономических целей.

Логика монетарной политики должна опираться на постулаты современной науки и отвечать реальности. Стимулирование инновационной и инвестиционной активности в базовых составляющих нового технологического уклада может привести к повышению совокупной производительности факторов производства.

В целом можно определить следующие направления институциональных коррекций монетарной политики для преодоления макроэкономических проблем роста в России. Смягчение и реализация стимулирующей монетарной политики, повышающей доступность кредитов и включающей следующие меры.

1. Установление Банком России ключевой ставки не превышающей показатель инфляции, накопленный в годовом выражении, а также не превышающей среднюю рентабельность в обрабатывающем секторе.

2. Повышение уровня монетизации экономики с привязкой объема денежной эмиссии к реальным потребностям экономики. Возможность проведения дополнительной эмиссии денег Банком России с целью рефинансирования банков под залог кредитных требований к промышленным и сельскохозяйственным предприятиям.

3. Применение специальных инструментов рефинансирования в рамках целевого кредитования инвестиций в реальный сектор экономики, в первую очередь АПК и предприятий с полным производственным циклом и в приоритетные секторы и уклады.

4. Льготное кредитование банками с государственным участием в капитале промышленности и населения.

5. Средства для поддержки экономики должны направляться в инновационные высокотехнологичные производственные предприятия с целью наращивания ими выпуска высокотехнологичной продукции и концентрироваться в направлениях, наиболее развивающих экономику, а также в отрасли с наибольшим эффектом от создания рабочих мест (космонавтика, авиастроение, ОПК, базовые промышленные секторы – прежде всего, обработка).

Институциональные монетарные коррекции должны сопровождаться мерами валютного регулирования, направленными на поддержание такого курса рубля, который благоприятен как для роста реального сектора экономики, так и потребительского спроса. Также валютное регулирование должно быть направлено на ограничение вывоза за рубеж капитала и движение спекулятивного капитала.

Таким образом, в представленной главе получены следующие результаты.

1. Построен комплекс моделей, устанавливающих направления растекания денежной массы М2 в российской экономике за период 2000-2020гг.:

- определены каналы распределения денежной массы М2 в рамках кредитно-инвестиционного тоннеля в России за период 2000-2020гг.: кредиты домохозяйствам, кредиты нефинансовым организациям и инвестиции в основной капитал. Определено влияние величины кредитов домохозяйствам и кредитов нефинансовым организациям на размер инвестиций в основной капитал. Доказано, что основное направление распределения денежной массы М2 связано с кредитами домохозяйствам и инвестициями в основной капитал в том числе поскольку инвестиции в основной капитал могут формироваться и за счет кредитов домохозяйствам;

- определено обслуживание денежной массой М2 инвестиций в финансовые и нефинансовые активы за период 2000-2020гг. Получен результат, что финансовые вложения теснее связаны с денежной массой М2, реакция финансовых вложений на однопроцентное изменение денежной массы выше, чем инвестиций в нефинансовые активы. Установлено, что увеличение денежной массы М2 влечет рост финансовых вложений, превышающий рост денежной массы М2, тогда как рост инвестиций в нефинансовые активы отстает от роста денежной массы М2.

2. Эмпирически продемонстрировано растекание денежной массы $M2$ по видам экономической деятельности за период 2017-2020гг. в российской экономике:

- предложен расчет показателя доли направленных денежных средств (использования денежных средств организаций) по видам деятельности в денежной массе $M2$. Выявлено, что наибольшая доля направленных денежных средств по видам деятельности в денежной массе $M2$ с 2017 по 2020гг. принадлежит торговле оптовой и розничной, а также обрабатывающим производствам. Установлено, что сумма долей по видам деятельности постоянно растет, следовательно использование денежных средств организаций в денежной массе $M2$ растет, что является положительной тенденцией в российской экономике. Предложен показатель эффективности использования денежных средств по каждому виду экономической деятельности, представляющий отношение использованных денежных средств к валовой добавленной стоимости, выраженный в процентах. Максимальные значения данного показателя составляет в деятельности финансовой и страховой, торговле оптовой и розничной, обеспечении электрической энергией, газом и паром, кондиционирование воздуха, обрабатывающие производства;

- установлена связь между долей использованных средств в $M2$ и отношением использованных средств к валовой добавленной стоимости: по мере роста доли использованных средств в $M2$ по виду экономической деятельности растет эффективность использования денежных средств, выраженная их отношением к ВДС. Выявлено, что по достижению 80,11% отдача от роста доли использованных средств в $M2$ начинает снижаться. Подтверждено действие закона убывающей отдачи: наращивание доли использованных средств по данному виду экономической деятельности в $M2$ повышает эффективность использования денежных средств с точки зрения их отношения к выпуску (ВДС), только до уровня 80%.

3. Эмпирически продемонстрировано влияние денежной массы $M2$ на выпуск продукции по секторам экономики: обрабатывающему и транзакционно-сырьевому; определена эластичность выпуска каждого из секторов по денежной массе $M2$. На основе оценки системы уравнений с помощью метода наименьших квадратов получены выводы:

– в текущих ценах при увеличении $M2$ на 1% выпуск транзакционно-сырьевого сектора вырастет на 0,73%, а обрабатывающего – на 0,74%. Эластичность выпуска в обоих секторах экономики меньше 1 и из двух немного выше в обрабатывающем секторе;

– в постоянных ценах 2000 г. связь для ВДС транзакционно-сырьевого сектора и обрабатывающего сектора с $M2$ достаточна слабая, однако коэффициенты эластичности показывают такой результат, что рост $M2$ в постоянных ценах на 1% приводит к росту ВДС

транзакционно-сырьевого сектора на 0,38%, обрабатывающего – на 0,42%. В обрабатывающем секторе имеет место более эффективное использование денежных средств.

4. Эмпирически продемонстрировано влияние ключевой ставки как базового монетарного инструмента экономической политики роста на использование денежных средств по секторам экономики. На основе эконометрического моделирования и применения модели DOLS, получен результат о статистически значимой зависимости использованных средств в транзакционно-сырьевом и обрабатывающем секторе от ключевой ставки. Доказано, что чем ниже процентная ставка, тем выше сумма использованных денежных средств. Как в абсолютном выражении, так и с точки зрения объясненной вариации, транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий.

5. Построен комплекс эконометрических моделей по России за 2011-2022гг., позволяющих оценить связи между секторальной структурной российской экономики и монетарными инструментами экономической политики, измерить влияние на структуру экономики (сырьевой, обрабатывающий и транзакционный сектора) совокупности инструментов монетарной и бюджетной политики. Получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов на обрабатывающий сектор экономики, и в меньшем на сырьевой и транзакционный секторы.

Предложена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и необходимого состояния. Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации инструментов экономической политики, которые являются оптимальными при сложившейся секторальной структуре российской экономики.

6. Построен комплекс эконометрических моделей по России за 2011-2021гг., позволяющих оценить связи между монетарными инструментами экономической политики роста и структурой агрегированных эквивалентов укладов, измерить влияние на структуру агрегированных эквивалентов укладов (ВДС 1-3 укладов, ВДС 4 уклада, ВДС 5 уклада, ВДС 6 уклада, темпы роста каждого агрегированного эквивалента укладов) совокупности инструментов монетарной и бюджетной политики. Получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада, а также на значимое влияние ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов, ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада.

Выявлены инструменты (увеличение денежной массы $M2$, расходов государственного бюджета и сокращение внешнего долга) которые увеличивают ВДС агрегированных эквивалентов отдельных агрегированных эквивалентов укладов.

Предложена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг. с целью повышения эффективности реализации политики в развитии технологических укладов, формировании структуры технологических укладов. Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации инструментов макроэкономической политики, которые являются наиболее оптимальными при сложившейся структуре технологических укладов.

7. Предложены институциональные коррекции монетарной политики с целью преодоления макроэкономических проблем роста в России: базовых институтов, институционального механизма монетарной политики роста в совокупности с инструментами бюджетной политики.

Заключение

В современных реалиях формирование и реализация экономической политики роста, применение ее монетарных инструментов в агрегированном виде по типу неоклассической модели имеют ограничения. Важное значение приобретает разработка теоретических и методологических положений экономической политики роста с позиции распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики.

Выполненное диссертационное исследование позволило получить три группы результатов: теоретические, методологические и прикладные по развитию теории экономической политики роста.

1. Выявлены особенности экономической динамики российской экономики в 2000-2022 гг.: слабый позитивный рост ВВП, отставание темпов роста экономики, постепенное сокращение безработицы, нестабильный уровень инфляции. Динамика реального ВВП и темпа роста реального ВВП является противоположной инфляции и безработице, однако, начиная с 2020 года инфляция увеличивается, потеряв связь с другими макроэкономическими целями. Структурные параметры сложившейся российской модели экономического роста со стороны совокупного предложения характеризуются доминированием в российской экономике на протяжении многих лет транзакционно-сырьевого либо сырьевого сектора, а не доминирующим является обрабатывающий сектор. В последние годы наметился структурный сдвиг в экономике по секторам, однако это не тот структурный сдвиг, который желателен для российской экономики. Наблюдается структурный сдвиг, еще более сокращающий вклад обрабатывающего сектора в экономку и увеличивающий сырьевой. По агрегированным эквивалентам укладов структурных сдвигов пока не намечается. Сформировавшаяся структура технологических укладов не меняется много лет и демонстрирует преобладание агрегированного эквивалента 1-3 укладов, далее идет 4 уклад и сжатый 5 уклад. В настоящее время в российской экономике наблюдается явная технологическая стагнация.

Необходимость разработки и формирования новой модели роста экономики в России обсуждается несколько десятилетий, однако такая модель так и не сформирована. Для выхода на новую модель экономического роста в российской экономике необходимы структурные изменения, поскольку имеющаяся структура является тормозом экономического роста. Новая модель роста должна быть основана на изменении качества динамики ВВП, для чего необходимо структурное перемещение ресурсов между секторами и укладами.

2. Структура применяемых в России монетарных инструментов экономической политики так и не позволила за период 2000-2022 гг. достичь необходимых темпов роста экономики. Более того, с 2021 года наметилась явная тенденция к сжатию денежной массы M2

и денежной базы. Зачастую в российской практике применяются монетарные инструменты, нейтрализующие действие друг друга. Монетарные инструменты экономической политики роста должны быть обоснованы и отобраны в соответствии с оценкой степени их влияния на изменение пропорций между секторами, технологическими укладами, долей и темпов их роста в ВВП. Важно учитывать связь монетарных инструментов друг с другом, целей друг с другом, силу влияния инструментов, распределяемого по целям и структуре экономики. При этом важно не просто распределять монетарные инструменты экономической политики, а с учетом связи и взаимовлияния целей, инструментов политики и факторов роста.

3. Ограниченность неоклассической теории в проведении экономической, в том числе монетарной политики в агрегированном виде по типу неоклассической модели, а также проведенных ранее исследований рассмотрением одного инструмента монетарной или бюджетной политики в воздействии на экономический рост, например денежной массы или ключевой ставки, формирует необходимость учета влияния инструментов монетарной политики во взаимосвязи с бюджетной политикой, распределяемого по объектам структуры экономики. При нечастом фигурировании инструментов экономической политики в неоклассических моделях экономического роста они рассматриваются одинаково действующими во времени.

Классическая теория экономической политики и большинство теорий экономического роста не объясняют каким образом применение инструментов экономической политики может способствовать технологическому обновлению, изменению структуры технологий и секторальной структуры экономики; какие инструменты или их совокупности необходимо применять для стимулирования экономического роста в новой реальности.

Институциональное направление ограничено в развитии исследований по формированию передаточного механизма экономической политики, дает отдельные рекомендации по регулированию рыночных структур, договоров, организаций на уровне микроэкономики, однако отходит от практических рекомендаций по принятию решений на макроуровне. При расширении научных исследований в рамках институционализма раскрываются институциональные воздействия на экономику, однако рекомендации для экономической политики весьма скромны. Большое значение приобретает точный подбор инструментов макроэкономической политики, направленных на достижение необходимой динамики ВВП, сопровождаемой структурными изменениями, в основе которых должны стоять институциональные параметры роста, теории структурной политики и технологических укладов.

4. Подходы, которые стоят в основе теории экономической политики Я. Тинбергена, Р. Манделла, Р.Лукаса, а также исследования В. Ойкена, П. Вельфенса, О. Бланшара, Р. Барро,

М. Алле и П. Кругмана ставят классические цели реализации экономической политики, однако, они не предоставляют возможность получения адекватной модели связи целей экономического развития и инструментов экономической политики. Нет такой теории экономической политики, которая позволила бы разделить воздействие совокупности всех инструментов политики с целью определения оценки их влияния на макроэкономические цели и структуру экономики.

В представленных моделях экономического роста, учитывающих инструменты экономической политики Хикса-Хансена, Манделла-Флеминга, Тинбергена - Тейла, Обстфельда – Рогоффа исследуются взаимосвязи между отдельными показателями рынка, монетарной и бюджетно-налоговой политики, ставятся отдельные макроцели. Необходимо создать модели экономической политики роста, основанные на растекании влияния инструментов по объектам, направлениям развития, применение которых позволяет воздействовать на основные целевые параметры.

Современные российские экономисты и ученые, ведущие исследования в рамках теории экономической политики, применения ее инструментов, в том числе монетарных для достижения целей исходят из теоретического базиса, созданного в предыдущие годы. Исходя из стандартных подходов формулируется цель экономического развития, представленная измеримыми агрегатными показателями и из арсенала имеющихся подбираются инструменты. Экономическая политика, формируемая и реализуемая в России не учитывает структурные, институциональные и технологические изменения.

Исследование структурных аспектов экономической политики роста с точки зрения неоднородности применяемых инструментов монетарной и бюджетной политики и различной чувствительности целей к ним представляет постановку новой задачи. Важно подбирать монетарные инструменты экономической политики к элементам экономики, которые более чувствительны к ним. Важно прояснить как распределяются монетарные инструменты экономической политики, выходя за рамки ее ограничения агрегатами совокупного спроса и предложения, с учетом структурных факторов, накопительных, кумулятивных эффектов.

При реализации экономической политики роста и применении ее монетарных инструментов необходимо учитывать структуру экономики, факторов роста, инструментов и целей экономической политики.

5. Разработана институциональная монетарная теория политики роста, которая подтверждает необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена. и позволяет объяснить дифференцированное воздействие монетарных инструментов экономической политики на рост с учетом секторальной динамики. Результатом исследования является расширение институционально-

эволюционной трактовки экономической политики роста. Определены положения институциональной монетарной теории политики роста: об институциональном содержании монетарной теории политики роста; об институциональных уровнях монетарной политики роста; о структурной монетарной политике роста; о структурном распределении силы влияния компонент денежной массы на экономический рост; о модификации модели Манделла-Флеминга; о расширенном принципе «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена; об институциональных коррекциях монетарной политики роста. Выявлена эволюция принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» применительно к экономической политике по вводимым и обоснованным критериям: цели (экономический рост, уровень инфляции, уровень безработицы) - инструменты экономической политики, монетарной и бюджетной политики. В рамках разработанной институциональной монетарной теории политики роста автором введен понятийный аппарат: «институциональный уровень монетарной политики роста», «инфраструктура монетарной политики роста», «структурная монетарная политика роста».

6. Разработана методология формирования экономической политики роста посредством распределения монетарных инструментов по целям и структуре экономики. Разработаны модель-схема интердепенденции видов государственной экономической политики в воздействии на экономический рост; схема действия предлагаемого и обоснованного Закона о планировании экономической политики роста как базисного экономического института; модель-схема управления перемещением монетарных ресурсов посредством экономической политики роста в рамках институционального подхода; модель-схема воздействия институциональных уровней экономической политики роста, взаимодействующих с инструментами монетарной политики, на денежную компоненту и компоненту капитала; институциональная модель монетарной политики роста; модель кругооборота денег между субъектами экономики, регулируемого центральным банком, определяющая экономические границы монетарной политики роста; алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики и оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост; способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики и накопительного эффекта монетарной политики; модификация модели Манделла-Флеминга; измерительный аппарат для анализа распределения денежной массы M2 по видам экономической деятельности; инструментально-модельный аппарат оценки влияния монетарных инструментов экономической политики роста на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающим, сырьевым, трансакционным) и агрегированными эквивалентами укладов.

7. Разработан алгоритм идентификации эффекта накопления монетарной политики (отрицательного, положительного, инерционного, нейтрального), а также оценки влияния накопительного эффекта монетарной политики на экономический рост, позволяющий избирательно применять ее инструменты в связи с целями экономической политики, принимать решения по их совместному применению. Предложено применить коэффициенты чувствительности по каждой цели от соответствующего инструмента, которые показывают изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента монетарной политики.

8. Предложен способ оценки связи интегрального эффекта экономической политики роста и накопительного эффекта монетарной политики для выявления результативности применения инструментов монетарной политики в достижении макроэкономических целей. Выявлена картина ослабления влияния монетарной политики на рост российской экономики и установлено, что она обеспечивала сдерживание инфляции вне связи с ростом, формировала различные накопительные эффекты по отдельным целям за счет разной чувствительности к инструментам.

9. На основе построенного комплекса эконометрических моделей для России за 2000-2020гг. оценены связи между целевыми макроэкономическими показателями (реальным ВВП, темпом роста ВВП, уровнем инфляции и уровнем безработицы) и монетарными инструментами экономической политики роста. Измерено влияние на каждый из макроэкономических целевых показателей совокупности монетарных инструментов экономической политики. В отличие от известного представления экономической политики продемонстрирована возможность распределения влияния и подбора совокупности монетарных инструментов для достижения совокупности целевых показателей с учетом их взаимного влияния друг на друга (как инструментов, так и целей), что подтверждает необходимость расширения принципа Я. Тинбергена «цели-инструменты» и раскрывает структурное содержание монетарной политики роста. Предложены комбинации набора монетарных инструментов экономической политики роста для достижения одновременно нескольких макроэкономических целей с учетом изменения самих инструментов.

10. Проведен структурный анализ денежной массы M2, который позволил установить, какие монетарные инструменты экономической политики влияют на компоненты M2 и выявить компоненты M2, которые при их увеличении тормозят рост и снижают инфляцию, а также определить тесноту связи процентной ставки с изменяющимися компонентами денежной массы M2. Это позволило решить задачу распределения влияния денежной массы M2 на темп роста ВВП, уровень инфляции и интегральный эффект экономической политики. Данный анализ подтвердил, что причины замедления темпа роста экономики не были связаны

с монетизацией. Темп увеличения денежной массы был недостаточен для экономического роста. Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на компоненты денежной массы $M2$, а также самих компонент на рост ВВП и инфляцию в России за период 2012-2020 гг.

11. На основе эмпирического, регрессионного и структурного анализа установлено, что в России политика повышения процентной ставки не являлась причиной снижения инфляции, в то же время тормозила экономический рост и создавала потенциальную основу для формирования инфляции. На базе эконометрического моделирования выявлено незначительное обратное влияние широкой денежной массы $M2X$ на темп роста ВВП в России за период 2000-2021гг., что доказывает отсутствие положительного воздействия денежной массы $M2$ за счет включения в нее депозитов в иностранной валюте и депозитных и сберегательных сертификатов, низкую их роль для российской экономики.

12. Выявлено, что согласно модели Манделла-Флеминга, примененной к исследованию российской экономики в 2000-2021гг., нет влияния бюджетной экспансии на рост реального ВВП. При воздействии денежно-кредитной экспансии результаты влияния денежной массы $M2$ полностью согласуются с основной фабулой модели Манделла-Флеминга. Доказано, что базовая модель Манделла-Флеминга применительно к России описывает влияние инструментов бюджетной и денежно-кредитной экспансии на макроэкономические цели при плавающем валютном курсе.

Модифицирована модель Манделла-Флеминга для новой модели роста путем включения в неё дополнительного уравнения для третьего целевого параметра - инфляции, что позволило для российской экономики за период 2000-2021гг. выявить увеличение инфляции при осуществлении бюджетной экспансии, а при росте монетизации и снижении ключевой ставки – понижении инфляции. На основе предложенной модификации модели выявлено, что применение разных инструментов бюджетной и монетарной политики по-разному влияет на целевые показатели уровня инфляции и реального валютного курса, а изменение ключевой ставки позволяет достигать трех макроэкономических целей в российской экономике (реального ВВП, уровня инфляции, реального валютного курса).

13. В рамках разработанной автором институциональной монетарной теории политики роста предложен инструментально-модельный аппарат оценки влияния инструментов макроэкономической политики на структуру российской экономики, представленную тремя секторами (обрабатывающим, сырьевым, транзакционным) и агрегированными эквивалентами укладов. В работе рассчитаны эквиваленты укладов, определенная агрегатная имитация, привязанная к базовым отраслям, относимым академиком С. Ю. Глазьевым [138] к укладам. Применен методический подход к их выделению и «вписанию» в

макрэкономический анализ по О. С. Сухареву [225]. Получены следующие результаты: в 2017-2020гг. выявлено действие закона убывающей отдачи, наращивание доли использованных средств по виду экономической деятельности в М2 повышает эффективность использования денежных средств, но только до уровня 80%; дальнейшая монетизация экономики России способствовала бы развитию обрабатывающего сектора по сравнению с транзакционно-сырьевым; установлена статистически значимая зависимость использованных средств в транзакционно-сырьевом и обрабатывающем секторе от ключевой ставки; транзакционно-сырьевой сектор в большей мере зависит от ключевой ставки с точки зрения использованных денежных средств, чем обрабатывающий; получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов экономической политики роста на обрабатывающий сектор экономики, и в меньшем на сырьевой и транзакционный секторы; получен результат о наиболее значимом воздействии инструментов на ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада, а также значительном влиянии на ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов, ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада, ВДС агрегированного эквивалента 6 уклада, темп роста ВДС агрегированного эквивалента 4 уклада. Определены инструменты (увеличение денежной массы М2, расходов государственного бюджета и сокращение внешнего долга), которые увеличивают ВДС отдельных агрегированных эквивалентов укладов.

14. Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на секторальную динамику российской экономики в 2011-2022гг. с целью повышения ее эффективности в зависимости от текущего и необходимого состояния. Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов экономической политики, которые являются оптимальными и адекватными при сложившейся секторальной структуре российской экономики.

Построена институциональная матрица влияния монетарных инструментов экономической политики роста на ВДС агрегированных эквивалентов укладов и темпы их роста для российской экономики в 2011-2021гг. с целью повышения эффективности реализации политики в развитии технологических укладов, формировании структуры технологических укладов. Институциональная матрица позволяет выбирать целесообразные комбинации монетарных инструментов экономической политики, которые являются наиболее оптимальными при сложившейся структуре технологических укладов.

15. Предложены институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики в преодолении макроэкономических проблем роста в России.

В базовых институтах институциональной модели монетарной политики роста институциональные коррекции должны затрагивать взаимодействие денег как базового

института и экономических субъектов, на которых направлена монетарная политика. Деньги посредством монетарной политики должны напрямую влиять на экономическую структуру, перетекать с необходимой скоростью из одних секторов в другие. Важно учитывать не только денежную массу в целом, а ее структуру, растекание денежной массы по секторам и укладам.

В институциональном механизме монетарной политики роста, в первую очередь необходимо скорректировать цели монетарной политики. Монетарная политика должна выполнять многосложную задачу: содействовать экономическому росту, снижению инфляции, увеличению занятости. Важной институциональной коррекцией должно стать применение структурной монетарной политики роста, базой которой является теория структурной политики роста, целью - достижение структурного эффекта, основой – совокупность инструментов, воздействующих на макроэкономическую структуру, соотношение элементов и их динамику, оптимизацию распределения ресурсов, вклад в экономический рост и структуру целей. Необходимо формировать секторальную направленность инвестиций и кредитов в транзакционный, нетранзакционный секторы, технологические уклады, корректировать перекося в сторону финансовых инвестиций.

Одной из необходимых институциональных коррекций является структурное применение денежной массы $M2$ как монетарного инструмента экономической политики роста. Необходимо учитывать воздействие инструментов макроэкономической политики на компоненты денежной массы $M2$ и компонент денежной массы на макроэкономические цели. На основе таблицы 4.12. «Институциональные коррекции применения компонент денежной массы $M2$ для достижения макроэкономических целей в России» необходимо отбирать компоненты денежной массы $M2$ для институциональной коррекции и далее, в соответствии с таблицей 4.13. «Институциональные коррекции применения инструментов монетарной и бюджетной политики в России с целью коррекции компонент денежной массы $M2$ в России» применять совокупность предложенных инструментов для наращивания компонент денежной массы либо сокращения.

На основе таблицы 4.14. «Институциональные коррекции применения инструментов монетарной политики для достижения совокупности таких макроэкономических целей в России, как: реальный ВВП, темп роста ВВП, уровень инфляции и уровень безработицы» предложены комбинации инструментов с целью институциональных коррекций для достижения целевых показателей. Совокупность указанных инструментов монетарной политики позволяет в результате институциональных коррекций оказывать воздействие на все четыре макроэкономические цели, однако для каждой цели присутствует своя совокупность инструментов.

На основе модифицированной автором модели Манделла – Флеминга в рамках плавающего валютного курса и примененной для России в 2000-2021гг. предложены институциональные коррекции применения инструментов монетарной и бюджетной экспансии для достижения макроэкономических целей - укрепление реального эффективного валютного курса, увеличение реального ВВП, сдерживание инфляции:

- инструмент бюджетной экспансии профицит/ дефицит бюджета в России необходимо применять с осторожностью, поскольку при отсутствии воздействия на рост реального ВВП он не влияет на реальный валютный курс и приводит к росту инфляции;

- инструмент экспансии увеличение денежной массы M2 уместно применять с целью воздействия на рост реального ВВП, сдерживание инфляции, поскольку его применение приводит к снижению реального валютного курса, росту реального ВВП и сдерживанию инфляции в России. Однако для воздействия на цель реальный эффективный курс наращивать денежную массу M2 уместно только в случае необходимости снижения реального валютного курса при его чрезмерном укреплении;

- инструмент экспансии «снижение ключевой ставки» приводит к росту реального ВВП, реального эффективного курса рубля и снижению инфляции, следовательно, применяя его, возможно достичь трех макроэкономических целей.

Установлена необходимость институциональных коррекций, направленных на развитие кредитов нефинансовым организациям, усиление абсорбирования ими денежной массы M2 и последующей трансмиссии денежной массы в экономику, поскольку развитие субъектов экономики в большей степени осуществляется за счет их собственных средств (например, в обрабатывающем секторе). Выявлено, что наращивание денежной массы M2 не может дать формирование новой модели экономического роста, поэтому необходимо изменять потоки распределения денежной массы M2, исходя из цели формирования новой модели экономического роста.

На основе таблицы 4.15. «Институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики с целью воздействия на секторальную структуру российской экономики» предложены институциональные коррекции применения инструментов макрополитики с целью повышения эффективности секторальной структуры в зависимости от текущего и необходимого состояния. Выявлено, что наибольшее число институциональных коррекций при воздействии на секторальную структуру экономики может быть реализовано такими инструментами монетарной и бюджетной политики, как: сокращение Фонда национального благосостояния и внешнего долга; увеличение денежной массы M2, внутреннего долга. Ключевая ставка для увеличения обрабатывающего сектора и ВДС транзакционного сектора должна быть снижена, а для увеличения доли в ВВП сырьевого

сектора – увеличена. С учетом институциональной коррекции темпа и качества развития обрабатывающих секторов необходимо перемещать ресурсы из других секторов, придерживаясь применения инструментов монетарной и бюджетной политики в соответствии с представленными выше рекомендациями.

На основе таблицы 4.16. «Институциональные коррекции применения монетарных инструментов экономической политики с целью воздействия на развитие технологических укладов в России» предложены институциональные коррекции применения инструментов с целью развития необходимых технологических укладов. Получен результат, что ключевая ставка не оказывает воздействия на развитие технологических укладов, денежная масса M2 влияет исключительно на ВДС агрегированного эквивалента 1-3 укладов и ВДС агрегированного эквивалента 5 уклада. Наибольшее значение с целью институциональных коррекций приобретают такие инструменты, как: изменение Фонда национального благосостояния, внутреннего и внешнего долга, доходов и расходов бюджета. Повышается значимость активизации бюджетной политики для развития российской экономики, которая не была, по существу, включена в формирование новой модели экономического роста. Возможности и роль бюджета как одного из основных инструментов распределения в экономике ресурсов должны быть пересмотрены с целью формирования новой модели роста в России.

Предложено с целью повышения эффективности институциональных коррекций создать новый институт - инфраструктуру монетарной политики, которая должна представлять собой институциональный уровень монетарной политики, обеспечивающий учетное, информационное, научно-инновационное, кадрово-образовательное, нормативно-правовое обслуживание монетарной политики и создающий условия для эффективного применения ее инструментов и достижения макроэкономических целей.

Институциональные монетарные коррекции должны сопровождаться мерами валютного регулирования, направленными на поддержание такого курса рубля, который благоприятен как для роста реального сектора экономики, так и для потребительского спроса. Также валютное регулирование должно быть направлено на ограничение вывоза за рубеж капитала и движение спекулятивного капитала.

Таким образом, разработанные в диссертационной работе теоретические положения, развивающие теорию экономической политики роста, позволяют объяснять, анализировать и регулировать распределение монетарных инструментов по целям и структуре экономики для достижения экономического роста, подтверждают необходимость расширения принципа «цели-инструменты» теории экономической политики Я. Тинбергена. Полученные в работе теоретические, методологические и методические результаты стали основой практических

рекомендаций по подбору конкретных инструментов монетарной политики во взаимосвязи с бюджетной политикой для достижения различных макроэкономических целей, в том числе по объектам структуры экономики, и институциональным коррекциям применения монетарных инструментов экономической политики с целью преодоления макроэкономических проблем роста в России.

Список литературы

1. Абалкин, Л.И. Логика экономического роста. [Текст] / Л. И. Абалкин. – М.: Институт экономики РАН, 2002. – 228 с. – ISBN 5-201-03286-9
2. Аганбегян, А. Нет длинных денег-нет роста [Текст] / А. Г. Аганбегян, М. В. Ершов // Ведомости. – 2020. - 9 сентября.
3. Аганбегян, А. Почему экономика России топчется на месте? [Текст] / А. Г. Аганбегян // Проблемы теории и практики управления. - 2018. - №3. - С.11-26.
4. Аганбегян, А. Г. Как госбюджет может стать локомотивом социально-экономического развития страны [Текст] / А. Г. Аганбегян // Вопросы экономики. – 2015. – № 7. – С. 142-151.
5. Аганбегян, А. Г. О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России [Текст] / А. Г. Аганбегян, М. В. Ершов // Деньги и кредит. – 2013. – №6. – С. 3-11.
6. Агеев, А. И. Крах доллара: проектирование действий России в условиях глобального экономического коллапса [Текст]/ А. И. Агеев, Е. Л. Логинов // Экономические стратегии. – 2022. – Том 24. - №4 (184). – С. 56-69.
7. Агеев, А.И. Построение модели прогноза курса валют на долгосрочном и краткосрочном горизонтах [Текст] / А. И. Агеев [и др.] // Экономические стратегии. – 2023. – Том 25. - №1 (187). – С. 16-25.
8. Акиндинова, Н. В. Экономика России: перед долгим переходом [Текст] / Н. В. Акиндинова, Я. И. Кузьминов, Е. Г. Ясин // Вопросы экономики. – 2016. – № 6. – С. 5-35.
9. Алле, М. Глобализация: разрушение условий занятости и экономического роста. Эмпирическая очевидность. [Текст] / Морис Алле; пер. с фр. И. А. Егорова. – М.: Издательство «Теис», 2003 (ППП Тип. Наука). - 314 с. ISBN 5-8730-0003-9 (в пер.).
10. Андрюшин, С.А. Антиинфляционная политика Банка России: вопросы теории и практики [Текст] / С. А. Андрюшин, И. Л. Кирилук, А. А. Рубинштейн // Банковское дело. - 2019. - №4. - С. 12-20.
11. Андрюшин, С.А. Денежно-кредитная политика в 2020 году: экспертные оценки [Текст] / С. А. Андрюшин // Банковское дело. - 2020. - №1.- С.10-18.
12. Андрюшин, С.А. Деньги – это творение государства или рынка? (О «современной денежной теории», изложенной в учебнике У. Митчелла, Л. Р. Рея и М. Уотса «Макроэкономика») [Текст] /С. А. Андрюшин // Вопросы экономики. - 2020. - №6. - С.121-134.

13. Андрюшин, С.А. Экспертное заключение на проект документа Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» [Текст] / С. А. Андрюшин [и др.] // Банковское дело. - 2019. - №10. - С. 8–17.
14. Аузан, А.А. Альтернативные стратегии оптимизации государственного регулирования [Текст] /А.А. Аузан // Журнал новой экономической ассоциации. - 2014. - №3 (23). - С. 154-157.
15. Аузан, А.А. Институциональная экономика: Новая институциональная экономическая теория [Текст]: Учебник/ Коллектив авторов/ Под ред. А.А. Аузана. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 446с. – (Учебники экономического факультета МГУ им М. В. Ломоносова). – С. 32. - ISBN 978-5-16-004387-6
16. Аузан, А.А. Культурные факторы модернизации. Доклад. [Текст] / А.А. Аузан [и др.]. – М., СПб.: Фонд «Стратегия 2020», 2011. – 221 с.
17. Аузан, А.А. Национальные ценности и модернизация [Текст] / А.А. Аузан. – М.: ОГИ; Полит. ру, 2010. – 192с. - ISBN 978-5-94282-605-5
18. Аузан, А.А. Экономика всего. Как институты определяют нашу жизнь. [Текст] / Александр Аузан. – М.: Манн, Иванов и Фербер (МИФ), 2014. – 160 с. - ISBN 978-5-00100-684-8
19. Афанасьева, О.Н. Влияние денежно-кредитной политики на экономическое развитие: монография [Текст] / О. Н. Афанасьева - М.: РУСАЙНС, 2019.- 152 с. - ISBN 978-5-4365-5058-9
20. Афанасьева, О.Н. Влияние ключевой ставки Банка России на депозитную политику коммерческих банков [Текст] / О.Н. Афанасьева //Банковские услуги. – 2019. - №7. – С.2-11.
21. Афанасьева, О.Н. Денежная база и достижение экономического роста в различных странах [Текст] / О.Н. Афанасьева // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2021.- №4-1. - С. 5-13.
22. Афанасьева, О.Н. Денежная масса как инструмент денежно-кредитной политики и стимулирование экономического роста [Текст] / О.Н. Афанасьева // Финансы и кредит. – 2021. – Т.27. - №7 (811). – С. 1540-1558.
23. Афанасьева, О.Н. Денежно-кредитная политика Банка России в рамках достижения целей устойчивого развития (ЦУР) ООН, национальных целей и решения стратегических задач развития Российской Федерации [Текст] / О.Н. Афанасьева // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2020. - №3. – С.32-38.

24. Афанасьева, О.Н. Денежно-кредитная политика в зеркале постинституционализма [Текст] / О.Н. Афанасьева // Банковское дело. – 2020. - №9. – С. 28-35.
25. Афанасьева, О.Н. Инструменты денежно-кредитного регулирования центрального банка Норвегии: особенности влияния на процентные ставки коммерческих банков по депозитам [Текст] / О. Н. Афанасьева // Банковские услуги. – 2019. - №12. – С.30-33.
26. Афанасьева, О.Н. Коммерческие банки как проводники импульсов денежно-кредитной политики: кредиты нефинансовым организациям и ВВП [Текст] / О.Н. Афанасьева // Финансы и кредит. – 2022. - Т. 28. - №4 (820). – С. 849-877.
27. Афанасьева, О. Н. Кредиты домохозяйствам и инфляция: коммерческие банки и денежно-кредитная политика [Текст] / О.Н. Афанасьева // Проблемы современной экономики. – 2022. - №2(82). – С.115-120.
28. Афанасьева, О.Н. Лаговая структура ключевой ставки как инструмента денежно-кредитной политики [Текст] / О.Н. Афанасьева // Управление риском. – 2022. - №3 (103). - С.14-27.
29. Афанасьева, О.Н. Направления бюджетной политики в условиях кризисных явлений, связанных с пандемией COVID-19 [Текст] / О.Н. Афанасьева // В сборнике: Актуальные проблемы экономического развития государств- членов Евразийского экономического союза. Сборник научных статей по материалам Всероссийской научно-практической конференции, 24 ноября 2021 г. Российская таможенная академия. Экономический факультет; ред. кол.: В. Д. Лукина, Л. В. Горшкова. 2022. - С.14-16.
30. Афанасьева, О.Н. Направления совершенствования денежно-кредитной политики Банка России с целью развития национальной экономики [Текст] / О.Н. Афанасьева // Банковское дело. – 2019. - №4. – С.8-11.
31. Афанасьева О.Н. Особенности влияния денежно-кредитной политики ЕЦБ на развитие экономики стран ЕС [Текст] / О.Н. Афанасьева // Банковские услуги. – 2018. -№9. – С.9-14.
32. Афанасьева, О.Н. Особенности влияния денежно-кредитной политики США на развитие экономики [Текст] / О.Н. Афанасьева // Банковские услуги. – 2019.- №2. - С. 11-19.
33. Афанасьева, О.Н. Особенности влияния инструментов денежно-кредитной политики Народного банка Китая на процентные ставки коммерческих банков по кредитам и депозитам [Текст] / О.Н. Афанасьева// Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2019. - №5 (79). – С. 106-111.

34. Афанасьева, О.Н. О таргетировании инфляции и регулировании курса рубля [Текст] / О.Н. Афанасьева // Банковское дело. – 2014. - №4. – С.10-14.
35. Афанасьева, О. Н. Оценка влияния инструментов денежно-кредитной политики на достижение совокупности макроэкономических целей в зарубежных странах [Текст] / О.Н. Афанасьева // Актуальные проблемы социально-экономического развития России. – 2022. - №1. – С. 5-13.
36. Афанасьева, О. Н. Оценка влияния инструментов монетарной политики на целевые макроэкономические показатели в России и Китае [Текст] / О.Н. Афанасьева // Проблемы современной экономики. – 2023. - №2. – С. 49-53.
37. Афанасьева, О.Н. Управление инфляцией посредством рефинансирования в зарубежных странах [Текст] / О.Н. Афанасьева // Российский экономический интернет-журнал. – 2019.- №4. – С.12.
38. Баженов, Г. Современные гетеродоксальные направления экономической теории в контексте трансформации мейнстрима [Текст] / Г. Баженов, А. Мальцев // Общество и экономика. - 2018. - №1. - С. 5-21.
39. Базулин, Ю.В. Происхождение и природа денег: финансовый аспект. [Текст]: автореферат дис. ... доктора экон. наук: 08.00.10 /Базулин Юрий Вилович. – СПб., 2009. - 37 с.
40. Баранов, А.О. О необходимости достижения компромисса между целями экономической политики в свете преодоления стагнации в России [Текст] /А.О. Баранов // Проблемы прогнозирования. – 2020. - №5. - С. 20-32.
41. Белоусов, А.Р. Эволюция системы воспроизводства российской экономики: от кризиса к развитию [Текст] /А. Р. Белоусов; Российская акад. наук, Ин-т народнохозяйственного прогнозирования. – М.: МАКС Пресс, 2006. - 393 с. - ISBN 5-317-01601-0
42. Белоусов, Д.Р. Операция «Развитие»: как преодолеть долгосрочную стагнацию [Текст] / Д. Р. Белоусов // Экономическое возрождение России. - 2017. - № 2 (52). – С. 34-38.
43. Белоусов, Д.Р. Развитие науки и технологий: возможности и риски для общества: монография / Д. Р. Белоусов [и др.] – М.: МГИУ, 2015. – 156 с.- ISBN 978-5-2760-2381-6
44. Беркович, Л.А. Взаимосвязь процессов интенсификации производства и структурных сдвигов в экономике. [Текст] / Л. А. Беркович. – Новосибирск: Наука, 1989. – 154. с.

45. Бланшар, О. Лекции по макроэкономике [Текст] / Оливье Бланшар, Стэнли Фишер, пер. с англ. Е. И. Андреевой, Н. А. Ранневой. – М.: Дело, 2014. – 680 с. - ISBN 978-5-7749-0829-5 (в пер.).
46. Бланшар, О. Макроэкономика [Текст]: учебник / Оливье Бланшар; пер. с англ.; науч. ред. пер. Л. Л. Любимов; Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом Гос. ун-та — Высшей школы экономики, 2010. — 671, [1] с. — Перевод изд.: Blanchard Olivier. *Macroeconomics. Third Edition.* Pearson Education Inc.; Prentice Hall, 2003. - ISBN 978-5-7598-0556-4 (в пер.).
47. Бланшар, О. Переосмысливая макроэкономическую политику [Текст] / О. Бланшар, Дж. Делл’Арицци, П. Мауро // Экономическая политика. - 2010. - №3. – С.142-158.
48. Бузгалин, А.В. Рост или развитие: специфика российской экономической модели [Текст] / А.В. Бузгалин [и др.] // Общество и экономика. – 2021. - №12. – С.16-44.
49. Бьюкенен, Дж. М. Сочинения [Текст] / Джеймс М. Бьюкенен. Пер. с англ. Серия: Нобелевские лауреаты по экономике. Т. 1. / Фонд экономической инициативы: гл. ред. кол. Нуреев Р. М. и др. / М.: Таурис Альфа, 1997.- 560с.
50. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ [Текст]: [принят Гос. Думой 17 июля 1998 г.: по состоянию на 20 октября 2022 г.]. – М.: Издательство Юрайт, 2022. – 846 с.
51. Вальрас, Л. Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства [Текст] / Леон Вальрас; [Пер. на рус. яз. - И. Егоров, А. Белянин]. – М.: Университетская библиотека, 2000. - 421 с. – ISBN 5-87113-102-6 (в пер.).
52. Веблен, Т. Почему экономика не является эволюционной наукой? [Текст] /Торстейн Веблен // Экономический вестник Ростовского государственного университета. - 2006. - Т.4. - № 2. - С. 99–111.
53. Веблен, Т. Теория праздного класса. [Текст] /Торстейн Веблен; пер. с англ., вступ. ст. и примеч. С. Г. Сорокиной; общ. ред. В. В. Мотылева. – Изд. 4-е.- М.: ЛИБРОКОМ, 2011. - 368 с.- ISBN 978-5-397-01946-0 (в пер.)
54. Вельфенс, П. Основы экономической политики. [Текст] / Пауль Вельфенс. – СПб.: Издательство «Дмитрий Буланин», 2002. – 496 с. - ISBN 5-86007-241-4
55. Винтрова, Р. Структурные сдвиги в процессе интенсификации экономики [Текст] /Р. Винтрова, А. Нешпорова. // Известия АН СССР. Сер. «Экономика». – 1987. – №2. – С. 60-73.
56. Воскобойников, И.Б. Постшоковый рост российской экономики: опыт кризисов 1998 и 2008-2009 гг. и взгляд в будущее [Текст] / И. Б. Воскобойников [и др.] // Вопросы экономики. – 2021. – № 4. – С. 5-31.

57. Восстановление экономического роста в России. [Текст]. Научный доклад / Под ред. акад. В.В. Ивантера. – М.: ИНП РАН, 2016.- 32с.
58. Гаврилова, В.Е. Деньги как исторически первый экономический институт [Текст] / В. Е. Гаврилова // Экономические науки. – 2009. – № 8 (57). – С. 48-50.
59. Гайдай, Т.В. Институционализм и современные течения кейнсианства: аспекты методологического взаимодействия [Текст] / Т. В. Гайдай // Журнал институциональных исследований. – 2011. – Т.3. - №3. – С. 10-18.
60. Гильмундинов, В.М. Влияние макроэкономической политики на динамику и отраслевую структуру экономики в условиях межотраслевой конкуренции и экспортосырьевой ориентации (на примере России). [Текст]: дис. доктора экон. наук: 08.00.01/ Гильмундинов Вадим Манавирович. - Новосибирск, 2019. - 352 с.
61. Глазьев, С. О таргетировании инфляции [Текст] /С.Ю. Глазьев // Вопросы экономики. – 2015. - № 9. – С.124-135.
62. Глазьев, С. Прокризисный характер концептуально-программных основ деятельности «мегарегулятора» (о центробанковских «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политике на 2015 год и период 2016 и 2017 годов») [Текст] /С. Ю. Глазьев, В. Жуковский// Российский экономический журнал. - 2014. - № 6. - С. 46–61.
63. Глазьев, С. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике [Текст] /С. Ю. Глазьев // Вопросы экономики. - 2014. - № 9. – С.13-29.
64. Глазьев, С. Эксперименты ценою в суверенитет [Текст] /С.Ю. Глазьев // Эксперт. – 2015. – №28. – С. 34-38.
65. Глазьев, С.Ю. Как денежно-кредитная политика угнетает экономический рост в России и Евразийском экономическом союзе [Текст] /С.Ю. Глазьев // Российский экономический журнал. – 2022. - №2. – С.4-20.
66. Глазьев, С.Ю. Какая модернизация нужна России? [Текст] / С. Ю. Глазьев // Экономист. – 2010. - №8. – С.3-17.
67. Глазьев, С.Ю. Методология опережающего развития экономики: как решить поставленную Президентом России задачу рывка в экономическом развитии [Текст] / С. Ю. Глазьев // Научные труды вольного экономического общества России. - 2019. – Том 218. - №4. - С.124-132.
68. Глазьев, С.Ю. Монетарная политика России: негативный накопительный эффект в рамках неоклассической модели и его преодоление [Текст] /С. Ю. Глазьев, О.С. Сухарев, О.Н. Афанасьева // Микроэкономика. - 2022.- №2. - С. 5-38.

69. Глазьев, С.Ю. О неадекватности денежно-кредитной политики и задаче рывка в экономическом развитии [Текст] / С. Ю. Глазьев // Научные труды вольного экономического общества России. - 2018. - Том 214.- №6. - С. 71-127.
70. Глазьев, С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития (академическая версия доклада) [Текст] / С.Ю. Глазьев// Российский экономический журнал. - 2015. - № 5. - С. 3–62.
71. Глазьев, С.Ю. О неприемлемости проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов» Банка России (особое мнение члена Национального финансового совета) [Текст] / С.Ю. Глазьев // Российский экономический журнал.- 2018.- №6.- С. 3–26.
72. Глазьев, С.Ю. О приведении макроэкономической политики в соответствие с целями развития страны, поставленными Президентом России [Текст] /С.Ю. Глазьев // Научные труды вольного экономического общества России. - 2020. - Том 221.- №1. - С. 69-78.
73. Глазьев, С.Ю. О роли Центрального банка России в экономическом кризисе: проблемы и решения [Текст] / С. Ю. Глазьев // Экономическое возрождение России. – 2014. - №4 (42). – С. 19-23.
74. Глазьев, С.Ю. О стратегии устойчивого развития экономики России [Текст] / С. Ю. Глазьев, Г. Г. Фетисов // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2013. - №1 (25). - С. 23-35.
75. Глазьев, С.Ю. Приоритеты опережающего развития российской экономики в условиях смены технологических укладов [Текст] / С. Ю. Глазьев // Экономическое возрождение России. - 2019. - №2 (60). - С. 12-16.
76. Глазьев, С.Ю. Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики [Текст] /С. Ю. Глазьев // Финансы: теория и практика. – 2020. - Т. 24. - №3. - С. 6-29.
77. Глазьев, С.Ю. Рывок в будущее. Россия в новых технологическом и мирохозяйственных укладах. [Текст] /С.Ю. Глазьев - М.: Книжный мир, 2018. — 768 с.- ISBN 978-5-6041071-1-9
78. Глазьев, С.Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития [Текст] / С. Ю. Глазьев; Междунар. фонд Н. Д. Кондратьева. – М.: ВладДар, 1993. - 310с. - ISBN 5-86209-003-7
79. Глазьев, С.Ю. Экономическая теория технического развития [Текст] / С.Ю. Глазьев; отв. ред. Д. С. Львов; АН СССР, Центр. экон.-мат. ин-т. - М.: Наука, 1990. - 230 с. - ISBN 5-02-011964-4

80. Головнин, М.Ю. Теоретические основы денежно-кредитной политики в условиях глобализации. Институт экономики. [Текст] / М. Ю. Головнин – Москва, 2008. - 48 с. - ISBN 978-5-9940-0038-0
81. Горюнов, Е.Л. Что мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном мире? [Текст] / Е. Л. Горюнов [и др.] // Вопросы экономики. – 2021. - №2. - С. 5-34.
82. Грибов, А.Ю. Институциональная теория денег: сущность и правовой режим денег и ценных бумаг. [Текст] / А. Ю. Грибов – М.: РИОР, 2008. – 200с. – ISBN 978-5-369-00218-6
83. Гэлбрейт, Дж. К. Новое индустриальное общество: Пер. с англ. [Текст] / Джон Кеннет Гэлбрейт. - М: ООО «Издательство АСТ»: ООО «Транзиткнига»; СПб.: Terra Fantastica, 2004. – 602, [6] с. - (Philosophy). - ISBN 5-17-024777-X (ООО "Изд-во АСТ"); ISBN 5-9578-0999-3 (ООО «Транзиткнига»); ISBN 5-7921-0674-6 (Terra Fantastica) (в пер.).
84. Гэлбрейт, Дж. К. Экономические теории и цели общества. [Текст] / Джон Кеннет Гэлбрейт - М.: Прогресс, 1976. – 408с. (пер.)
85. Дементьев, В.Е. Государственные корпорации и структурные сдвиги в экономике [Текст] / В.Е. Дементьев // Управление. – 2016. – Т. 4. - № 3. – С. 12-18.
86. Дементьев, В.Е. Длинные волны экономического развития и финансовые пузыри. [Текст] / В. Е. Дементьев– М.: ЦЭМИ РАН, 2009. – 89с.
87. Дементьев, В.Е. Институциональный аспект длинноволновой динамики [Текст] / В.Е. Дементьев // Институциональная экономика: развитие, преподавание, приложения: сборник научных статей V Международной научной конференции, Москва, 15 ноября 2017 года. – М.: Государственный университет управления, 2017. – С. 29-33.
88. Дементьев, В.Е. К прогнозированию перспектив эволюции проблематики экономической теории в период после пандемии COVID-19 [Текст] / В.Е. Дементьев // Российский экономический журнал. – 2021. - №3. – С. 3-14.
89. Дементьев, В. Е. Ловушка технологических заимствований и условия ее преодоления в двухсекторной модели экономики [Текст] / В.Е. Дементьев// Экономика и математические методы. – 2006. - Том 42.- №4 – С. 17-32.
90. Дементьев, В.Е. Структурные факторы технологического развития [Текст] / В.Е. Дементьев // Экономика и математические методы. – 2013. – Т.49. - №4. - С.33-46.
91. Дементьев, В.Е. Технологическое развитие и структурные изменения в экономике [Текст] / В.Е. Дементьев // AlterEconomics. – 2022. – Т.19. - №1. – С. 116-130.
92. Дементьев, В.Е. Уверенность в будущем как фактор экономического развития. [Текст] / В.Е. Дементьев // Экономическое возрождение России. - 2021. - №1(67). – С.54-62.

93. Джевонс, У.С. Политическая экономия [Текст] / Уильям Стенли Джевонс; пер. под ред. и с предисл. Р. Маркович. - Санкт-Петербург: Типография т-ва "Народная польза", 1905. - 120 с.
94. Дробышевский, С. Моделирование спроса на деньги в российской экономике в 1999-2008гг. [Текст] / С.М. Дробышевский [и др.]; под ред. С. Г. Синельникова-Мурылева. – М.: ИЭПП, 2010. – 144с. (Научные труды / Институт экономики переходного периода, № 136Р) - ISBN 978-5-93255-287-2.
95. Дробышевский, С.М. Оценка реальной нейтральной ставки процента в России в период инфляционного таргетирования [Текст] /С.М. Дробышевский [и др.] // Вопросы экономики. – 2021. - №9.- С. 5-23.
96. Дробышевский, С.М. Трендовая инфляция: оценки для российской экономики [Текст] /С.М. Дробышевский [и др.] // Вопросы экономики. – 2023. - №1. – С. 5-25.
97. Дэвидсон, П. Посткейнсианская теория денег и проблема инфляции [Текст] /Пол Дэвидсон // Современная экономическая мысль : пер. с англ. / общ. ред. В. С. Афанасьева и Р. М. Энтова; вступ. ст. В. С. Афанасьева. – М.: Прогресс, 1981. –815с.
98. Дэвидсон, П. Посткейнсианская школа в макроэкономической теории [Текст] / П. Дэвидсон // Вопросы экономики. - 2006. - № 8. - С.82-101.
99. Ерзнкян, Б.А. Проблема институционализации интересов государства и бизнеса в отечественной практике разработки государственных программ [Текст]/ Б. А. Ерзнкян, Р. Ш. Магомедов // Институциональная экономика: развитие, преподавание, приложения: Материалы VI Международной научной конференции, Москва, 14–15 ноября 2019 года. – М.: Государственный университет управления, 2021. – С. 123-127.
100. Ерзнкян, Б.А. Проблемы развития институциональной экономики [Текст] / Б. А. Ерзнкян // Экономическая наука современной России. – 2021. – № 3(94). – С. 40-48.
101. Ершов, М. Россия и мир: насколько устойчив экономический рост? Риски и препятствия [Текст] / М. В. Ершов // Вопросы экономики. – 2017. - №12. - С. 63-80.
102. Ершов, М. Скрытое преимущество рубля [Электронный ресурс] /М. В. Ершов //Ведомости. – 2020. – 4 октября. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2020/10/04/842056-skritoe-preimuschestvo-rublya>
103. Ершов, М.В. Валютно-финансовые подходы в условиях санкций: новые решения [Текст] / М. В. Ершов // Научные труды ВЭО России. – 2022. - Том 235. - №3. - С. 186-191.
104. Ершов, М.В. О повышении эффективности монетарной политики (в связи с появлением проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной

политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» Банка России») [Текст] / М. В. Ершов, А. К. Моисеев, Е. Ю. Соколова // Российский экономический журнал. – 2019. - №6. - С. 26-33.

105. Ершов, М.В. Позитивная психологическая среда – важный фактор экономического роста [Текст] / М. В. Ершов // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2022. - №5 (237). – С. 372-384.

106. Ершов, М.В. Российская экономика в условиях новых санкционных вызовов [Текст] / М. В. Ершов // Вопросы экономики. – 2022. - №12. - С. 5-23.

107. Зайцев, Ю.К. Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России [Текст] / Ю. К. Зайцев // Финансы: теория и практика. – 2020. - Том 24. - №6. – С.6-18.

108. Замулин, О.А. Россия в 2015 г.: рецессия со стороны предложения [Текст] / О.А. Замулин // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2016. – № 1. – С. 181-185.

109. Ивантер, В. Структурно-инвестиционная составляющая долгосрочной экономической стратегии России [Текст] / В.В. Ивантер // Общество и экономика. – 2017. – № 8. – С. 5-32.

110. Ивантер, В.В. Новая экономическая политика – политика экономического роста [Текст] / В.В. Ивантер [и др.] // Проблемы прогнозирования. – 2013. -№6. - С. 3-16.

111. Казинец, Л.С. Темпы роста и структурные сдвиги в экономике: (Показатели планир. и статистики) [Текст] / Л. С. Казинец. – М.: Экономика, 1981. - 184 с.

112. Капканщиков, С.Г. Государственное регулирование экономики: учебное пособие [Текст] / С.Г. Капканщиков - М.: КНОРУС, 2006.- 352с. - ISBN: 5-85971-307-X

113. Картаев, Ф. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? [Текст] / Ф.С. Картаев // Вопросы экономики. – 2017. – № 2. – С. 62-74.

114. Картаев, Ф.С. Моделирование влияния валютного курса рубля на динамику ВВП. [Текст]: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.13/ Картаев Филипп Сергеевич. – М., 2009. – 117с.

115. Кассель, Г. Инфляция и валютный курс. [Текст] / Густав Кассель; пер. – М.: Эльф пресс, 1995. - 102 с. – (Экономика: идеи и портреты).

116. Клейнер, Г.Б. Институциональные факторы долговременного экономического роста [Текст] / Г. Б. Клейнер // Экономическая наука современной России. – 2000. – № 1. – С. 5-20.

117. Клейнер, Г.Б. Системная парадигма как теоретическая основа стратегического управления экономикой в современных условиях [Текст] / Г. Б. Клейнер // Управленческие науки. – 2023. – Т. 13. - № 1. – С. 6-19.

118. Колганов, А.И. Российская экономика: системный взгляд [Текст] /А. И. Колганов [и др.]// Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2022. - №3. – С. 3-21.
119. Коммонс, Дж. Р. Правовые основания капитализма. [Текст] / Джон Роджерс Коммонс; пер. с англ. А. Апполонова, А. Маркова; под ред. М. Одинцовой; - М.: Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». - М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. - 416 с. - ISBN 978-5-7598-0781-0 (в пер.)
120. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020). [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/
121. Корсакова, Е.А. Механизм государственного регулирования экономического роста [Текст] /Е. А. Корсакова // ECONOMICS. – 2016. - №5 (14). - С. 6-8.
122. Коуз, Р. Фирма, рынок и право [Текст] / Рональд Коуз; пер. с англ. Б. Пинскер. – М.: Новое изд-во, 2007. – 224 с. - (Библиотека Фонда «Либеральная миссия»). - ISBN 978-5-98379-087-2 (в пер.)
123. Коцегулова, И. Р. Денежная теория и институты [Текст] /И. Р. Коцегулова // Вестник УГАТУ. Экономика. – 2009. – Т.12. - №3 (32). - С. 11-21.
124. Коцегулова, И.Р. Деньги в системе институциональных отношений. [Текст]: автореферат дис. ... доктора экон. наук: 08.00.10/ Коцегулова Ильмира Рустамовна. -М., 2007. - 281с.
125. Красавина, Л.Н. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирование в России: системный подход [Текст] /Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. - 2011. - №3. - С. 19-28.
126. Кроливецкая, В.Э. Деньги и денежное предложение в условиях формирования новой модели развития российской экономики. [Текст]: автореферат дис. ... доктора экон. наук: 08.00.10/ Кроливецкая Валерия Эдуардовна. – СПб, 2013. – 41с.
127. Кроливецкая, В.Э. Деньги как фактор экономического роста. Теория и практика: монография [Текст] /В.Э. Кроливецкая. – СПб.: Алетейя, 2014. – 293с. – ISBN 978-5-90670-579-2
128. Кроливецкая, В.Э. О монетарных аспектах современной финансовой политики в России [Текст] /В.Э. Кроливецкая // Журнал правовых и экономических исследований. – 2020. - №4. - С. 25-31.
129. Кругман, П. Японская ловушка [Текст] / Пол Кругман // Экономическая политика. - 2015. - Т.10. - №1. - С. 177-194.

130. Кругман, П. Р. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата. [Текст] / Пол Кругман; пер. с англ. В. Н. Егорова. - М.: Эксмо, 2009. - 336с. - ISBN 978-5-699-34222-8
131. Кудрин, А. Бюджетный маневр и структурная перестройка российской экономики [Текст] / А. Л. Кудрин, И.А. Соколов // Вопросы экономики. - 2017. - №9. - С.5-27.
132. Кудрин, А. Новая модель роста для российской экономики [Текст] / А. Л. Кудрин, Е. Т. Гурвич // Вопросы экономики. - 2014. - №12. - С. 4-36.
133. Кудрин, А. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность [Текст] / А. Л. Кудрин, Е. Л. Горюнов, П. В. Трунин // Вопросы экономики. - 2017. - №5. - С.5-28.
134. Кульков, В.М. Гетеродоксальная теория: роль в исследовании экономики [Текст] / В.М. Кульков // Философия хозяйства. - 2021. - №5 (137). - С. 59-68.
135. Кульков, В.М. Новые аспекты национально ориентированного подхода в анализе экономики [Текст] / В.М. Кульков // Проблемы современной экономики. - 2022. - №3 (83). - С.66-68.
136. Лозина, О.И. Модель творческого человека в современной экономике: опыт создания [Текст] / О.И. Лозина, В. Н. Рогожникова, Л. А. Тутов // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. - 2020. - № Том 12. - 4 (38). - С. 7-20.
137. Львов, Д.С. Альтернативный курс экономической политики [Текст] / Д. С. Львов // Проблемы теории и практики управления. -1996. - №2.- С. 38-39.
138. Львов, Д.С. Теоретические и прикладные аспекты управления НТП [Текст] / Д. С. Львов, С. Ю. Глазьев // Экономика и математические методы. - 1986. - № 5. - С. 793–804.
139. Маевский, В. И. Введение в эволюционную макроэкономику. [Текст] / В. И. Маевский. - М.: Япония сегодня, 1997.- 107с. - ISBN 5-86479-076-6
140. Маевский, В.И. Критический анализ параметров денежно-кредитной политики на основе мезоэкономической модели переключающегося режима воспроизводства [Текст] / В. И. Маевский, С. Ю. Малков, А. А. Рубинштейн. - М.: ИЭ РАН, 2019 - 34 с.
141. Маевский, В.И. Об одном направлении развития мезоэкономической теории [Текст] / В. И. Маевский [и др.] // Журнал институциональных исследований. - 2019. - Т.11.- №3. - С. 21-38.
142. Макаров, В.Л. Государство глазами экономистов [Текст] / В. Л. Макаров [и др.] // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. - 2020. - Том 17. - №6 (114). - С. 5-17.
143. Мальтус, Т.Р. Опыт закона о народонаселении / Томас Роберт Мальтус; пер. И. А. Вернера. - М.: К. Т. Солдатенков, 1895. - 320с.

144. Мальцев, А. Гетеродоксальная экономическая теория: текущее состояние и пути дальнейшего развития [Текст] /А. А. Мальцев // Экономическая политика. - 2018.- Т.13. - №2. - С.148-169.
145. Маневич, В.Е. Альтернативные стратегии преодоления стагнации и «новая модель роста» российской экономики [Текст] / В.Е. Маневич // Вопросы экономики. - 2017. - № 8. – С.121-137.
146. Маневич, В.Е. Денежная и финансовая политика Российской Федерации в I полугодии 2011 г. [Текст] /В.Е. Маневич, Ю. В. Ерохина // Бизнес и банки. - 2011. - №38. - С. 3.
147. Маневич, В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика [Текст] /В. Е. Маневич; Институт проблем рынка РАН. - М.: Наука, 2008. - 221с. - ISBN 978-5-02-036171-3
148. Маневич, В.Е. Проблемы роста российской экономики [Текст] /В. Е. Маневич // Бизнес и банки. - 2011. - №43. - С.1.
149. Маневич, В.Е. Российская экономика и теория роста [Текст] /В.Е. Маневич //Бизнес и банки. - 2007. - №25. - С.2.
150. Маркс, К. К критике политической экономии [Текст]. – М.: Госполитиздат, 1953. - 271 с.
151. Маркс, К. Сочинения [Текст]: в 30 т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. - 2-е изд. – М.: Госполитиздат, 1954. - Т. 23, Т. 24.
152. Маршалл, А. Принципы экономической науки [Текст]: [в 3 т.: пер. с англ.] / Альфред Маршалл; [авт. Вступ. ст.: Дж. М. Кейнс]. – М.: Прогресс; М.: Фирма «Универс», 1993. – 1080с. – (Экономическая мысль Запада: ЭМЗ). - ISBN 5-01-004201-0 (в пер.)
153. Менгер, К. Избранные работы [Текст] / Карл Менгер. - М.: Территория будущего, 2005. – 496 с. - ISBN 5–7333–0175—9 (в пер.)
154. Мизес, Л. ф. Теория денег и кредита. [Текст] /Людвиг фон Мизес; пер. с англ. и нем. под ред. и с комм. Гр. Сапова. - Челябинск: Социум, 2012. - 808 с. - ISBN 978-5-91603-060-0 (в пер.)
155. Мизес, Л. ф. Теория экономического цикла. [Текст] / Людвиг фон Мизес; пер. с англ. - Челябинск: Социум, 2012. – 416 с. - ISBN 978-5-91603-070-9 (в пер.)
156. Микульский, К. И. Экономический рост при социализме: современный опыт и перспективы [Текст] / К. И. Микульский. – М.: Наука, 1983. - 383 с.
157. Милюков, А.И. Денежно-кредитная политика как фактор роста российской экономики [Текст] /А. И. Милюков, С.А. Пенкин // Банковское дело. - 2011. - №1. - С.49-53.
158. Митчелл, У.К. Экономические циклы. Проблема и ее постановка. [Текст] /Уэсли Клер Митчелл; пер. с англ. Е. Д. Кондратьевой, О. Е. Пряхиной и В.Э. Шпринка; вступ. ст.

А.Г. Герценштейна – Москва; Ленинград: Государственное издательство, 1930. - LXXX, - 503 с. - (Библиотека экономистов).

159. Могилат, А.Н. Обзор основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и инструментов их анализа в Банке России [Текст] /А.Н. Могилат // Деньги и кредит. - 2017. - №9. - С. 3–9.

160. Мэддисон, Э. Контуры мировой экономики в 1 - 2030 гг. [Текст]: очерки по макроэкономической истории / Энгас Мэддисон; пер. с англ. Ю. Каптуревского. – М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2012. - 581 с. - ISBN 978-5-93255-350-3 (в пер.)

161. Нестеренко, А. Н. Экономика и институциональная теория [Текст]/ А. Н. Нестеренко. - М.: Едиториал УРСС, 2002. – 416с. - ISBN: 5-8360-0442-0

162. Нешитой, А.С. Кризис 2008 года в России - следствие экономических реформ [Текст] /А.С. Нешитой // Бизнес и банки. - 2009. - №3. - с. 3.

163. Нобелевские лауреаты по экономике: библиографический словарь, 1969-1992. / Рос. независимый институт социальных и национальных проблем, Центр социально-экономических исследований; [Подгот. А. Ю. Чепуренко и др.]. - М.: РНИСИНП, 1994. – 220 с. - ISBN 5-900727-06-8

164. Нобелевские лауреаты по экономике: взгляд из России: к междунар. симп. «Нобелевские лауреаты по экономике и российская экономическая школа» Санкт-Петербург, 16-18 сент. 2003 г. / Ред. Ю. В. Яковец. - СПб.: Гуманистика, 2003. — 966 с.- ISBN 5-86050-173-0

165. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. [Текст] /Дуглас Норт; пер. с англ. А. Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. -М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. - 180с. – (Современная институционально-эволюционная теория) - ISBN5-88581-006-0 (в пер.).

166. Норт, Д. Насилие и социальные порядки. Концептуальные рамки для интерпретации письменной истории человечества [Текст] / Дуглас К. Норт, Джон Уоллис, Барри Вайнгаст; пер. с англ. Д. Узланера, М. Маркова, Д. Раскова, А. Расковой. — М.: Изд. Института Гайдара, 2011. — 480 с. - ISBN 978-5-93255-303-9

167. Норт, Д. К. Капитализм и экономический рост [Текст] / Дуглас К. Норт; пер. М. А. Яскиной// Журнал экономической теории. – 2005. - №3. - С.5-15.

168. Ноткин, А. И. Вопросы определения экономической эффективности капитальных вложений в промышленности СССР [Текст] / А. И. Ноткин. Ин-т экономики. – М.: Изд-во Акад. наук СССР, 1953. - 112 с.

169. Ноткин, А. И. Проблемы социалистического воспроизводства. [Текст] / А. И. Ноткин/ Под ред. Г. М. Сорокина. – М.: Наука, 1984. – 294 с.

170. Нуреев, Р.М. Экономика развития: модели становления и модернизации рыночной экономики: Учебник для студентов экономических вузов и факультетов. [Текст] / Р. М. Нуреев. – изд. 2-е, перераб. и доп. – М.: Норма, 2008. – 366 с.
171. Ойкен, В. Основные принципы экономической политики [Текст] / Вальтер Ойкен; пер. с нем.; общ. ред. Л. И. Цедилина и К. Херрманн-Пиллата, вступ. сл. О. Р. Лациса. - М.: «Прогресс», 1995. – 496 с. - ISBN 5-01-004045-X
172. Ойкен, В. Основы национальной экономики [Текст]/ Вальтер Ойкен; пер. с нем.; предисл. В. Автономова, В. Гутника; послесл. В. Освальта. - М.: Экономика, 1996. – 351с. – (Экономическое наследие). - ISBN 5-282-01849-7
173. Олейник, А.Н. Институты взаимодействия экономической и политической власти: транзакционный подход [Текст]: дис. ... доктора экон. наук: 08.00.01/ Олейник Антон Николаевич. - М., 2011. - 391с.
174. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (ОНЕГДКП). [Электронный ресурс] / Банк России. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_2023\(2024-2025\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_2023(2024-2025).pdf)
175. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. Проект от 11 августа 2023 года. [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://storage.consultant.ru/site20/202308/11/osn_napr_110823.pdf
176. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов [Электронный ресурс] / Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf
177. Остапенко, В.М. Стабилизационная макроэкономическая политика: теоретические подходы и направления реализации [Текст]: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01/ Остапенко Всеволод Михайлович. - СПб, 2015.- 242 с.
178. Пападимитриу, Д. «Стабилизируя нестабильную экономику» Хаймана Мински – двадцать лет спустя [Текст] / Д. Пападимитриу, Р. Рэй// Экономическая политика. - 2016. - Т. 11. - №2. - С. 22-51.
179. Перес, К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания [Текст] / Карлота Перес; пер. с англ. Ф. В. Маевского; науч. ред. пер. С. Ю. Глазьев, В. Е. Дементьев. – М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2011. – 232 с. – (Сер. "Современная институционально-эволюционная теория"). – ISBN 978-5-7749-0626-0 (в пер.)
180. Петти, У. Экономические и статистические работы [Текст] / Вильям Петти; пер. под ред. М. Смит; предисл. Д. Розенберга. – Москва: Соцэкгиз, 1940. – XXVIII, 324 с. + 1 вкл. л. портр. -Т.1, Т.2.

181. Пигу, А. Экономическая теория благосостояния. В 2-х томах. [Текст] / Артур С. Пигу; пер. с англ.; общ. ред. С. П. Аукуционека. – М.: Прогресс, 1985. – (Экономическая мысль Запада). – Т1 - 512 с.; Т2 - 456 с.
182. Положение Банка России от 11.01.2021 № 753-П (ред. от 23.01.2023) «Об обязательных резервах кредитных организаций». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_386224/
183. Полтерович, В. Федеральное агентство развития: оно необходимо для разработки и реализации успешных стратегий [Текст] / В. М. Полтерович // Проблемы теории и практики управления. – 2018. – №3. – С. 35-41.
184. Полтерович, В.М. Валютный курс, инфляция и промышленная политика [Текст] / В. М. Полтерович, В. В. Попов // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2016. – №1. – С. 192-198.
185. Полтерович, В.М. Оптимальный выбор экономических институтов [Текст] / В. М. Полтерович // Экономика и математические методы. – 2003. – Том 39. – №4. – С. 52-58.
186. Полтерович, В.М. Снижение инфляции не должно быть главной целью экономической политики Правительства России [Текст] / В. М. Полтерович // Экономическая наука современной России. – 2006. – № 2(33). – С. 40-49.
187. Попов, Г. Г. Национальное экономическое развитие в условиях глобализации: Фридрих Лист vs классическая школа [Текст] / Г. Г. Попов // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007. – Т. 5. – № 4. – С. 71-84.
188. Пороховский, А.А. Деньги: функции и роль в XXI веке [Текст] / А. А. Пороховский // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2017. – №12 (576). – С. 108-114.
189. Пороховский, А.А. О роли государственных и частных ресурсов в подъеме российской экономики [Текст] / А. А. Пороховский // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2020. – Том 223. – №3. – С. 135-140.
190. Постановление Правительства РФ от 05 июня 2008 года №437 (ред. от 22.02.2023) «О Министерстве экономического развития Российской Федерации». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_77491/
191. Построение моделей денежного и валютного рынков [Текст] / А. Божечкова [и др.]. – М.: Издательство Института Гайдара, 2018. – 96с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономической политики имени Е. Т. Гайдара; № 175Р). – ISBN 978-5-93255-540-8
192. Проскурин, А.М. Корни роста цен и инфляционных ожиданий [Текст] / А. М. Проскурин // Бизнес и банки. – 2011. – №13.

193. Рикардо, Д. Начала политической экономии и налогового обложения [Текст]/ Давид Рикардо; пер. с англ.; предисл. П.Н. Клюкина. –М.: Эксмо, 2007. - 960с. (Антология экономической мысли). - ISBN 978-5-699-18745-4 (в пер.)
194. Рогова, О.Л. Воспроизводственный потенциал денежно-кредитной системы России: противоречия и перспективы. [Текст] / О. Л. Рогова – М.: ИЭ РАН. - 2001.- 196 с.
195. Рогова, О.Л. Факторы подавления деловой активности российских банков [Текст] / О. Л. Рогова // Бизнес и банки. – 2005. - №45. - С.1-3.
196. Розмаинский, И.В. Денежная экономика как основной «предметный мир» посткейнсианской теории [Текст] / И. В. Розмаинский // Экономический вестник Ростовского государственного университета. - 2007. - Т. 5.- №3. - С. 58-68.
197. Ротбард, М. Великая депрессия в Америке [Текст]/ Мюррей Ротбард; пер. с англ. – М.: ИРИСЭН: Мысль, 2012. – 522 с – (Серия История). - ISBN: 978-5-91066-052-0
198. Ротбард, М. Как следует и как не следует демонтировать социализм [Текст] / М. Ротбард // Экономическая политика. – 2009. – № 6. – С. 195-205.
199. Рязанов, В.Т. Неустойчивый экономический рост как «новая нормальность»? [Текст] / В. Т. Рязанов // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2013. - Сер. 5. – Вып. 4 – С. 3-34.
200. Самуэльсон, П. А. Основания экономического анализа [Текст]/ Пол А. Самуэльсон; пер. с англ. В. Г. Блиновой и др.; пер. с англ. под ред. П.А. Ватника. – СПб.: Экономическая школа, 2002. – 604с. – (Университетская библиотека). - ISBN 5-900428-75-3.
201. Сенчагов, В.К. Экспертное заключение на проект федерального бюджета и прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 г. и на плановый период 2013-2014 гг. [Текст] / В. К. Сенчагов [и др.] // Бизнес и банки. - 2011. - № 46. - С. 3.
202. Синельникова-Мурылева, Е.В. Спрос на деньги: эволюция теоретических представлений и эмпирические исследования (на примере РФ) [Текст] / дис. ...канд. экон. наук: 08.00.01/ Синельникова-Мурылева Елена Владимировна. - М.: 2012. - 222с.
203. Синельникова-Мурылева, Е.В. Цифровые валюты центральных банков: потенциальные риски и выгоды [Текст] / Е. В. Синельникова-Мурылева// Вопросы экономики. - 2020. - №4. - С.147-159.
204. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов [Текст] / Адам Смит; пер. с англ. П.Н. Клюкина. – М: «Эксмо», 2022 – 1056 с. (Великие экономисты и менеджеры). - ISBN 978-5-699-84994-9
205. Сорос, Дж. Алхимия финансов: Рынок: как читать его мысли [Текст] / Джордж Сорос; пер. с англ. Т. С. Аристова; вступ. сл. П. Т. Джоунс второй. -М.: ИНФРА-М, 1996. – 416 с. - ISBN 5-86225-166-9

206. Социально-экономические условия перехода к новой модели экономического роста: монография [Текст]; рук. авт. кол. Д. Е. Сорокин; под ред. Н. Ю. Ахапкина, Л. В. Никифорова. - М.: ИНФРА-М, 2018. - 298с. - (Научная мысль). - ISBN 978-5-16-012349-3

207. Стандарт Банка России СТО БР БФБО-1.5-2023 «Безопасность финансовых (банковских) операций Управление инцидентами, связанными с реализацией информационных угроз, и инцидентами операционной надежности О формах и сроках взаимодействия Банка России с кредитными организациями, некредитными финансовыми организациями и субъектами национальной платежной системы при выявлении инцидентов, связанных с реализацией информационных угроз, и инцидентов операционной надежности» (принят и введен в действие приказом Банка России от 8 февраля 2023 года № ОД-215). [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_442070/

208. Сухарев, О.С. Выбор модели экономического роста: планирование развития при накопительном эффекте политики [Текст] / О.С. Сухарев // В сборнике трудов конференции: Россия: тенденции и перспективы развития. Ежегодник. Материалы XXI Национальной научной конференции с международным участием. Выпуск 17. Часть 1. Отв. редактор В. И. Герасимов. – М., 2022. - С.266-271.

209. Сухарев, О.С. Инвестиции в транзакционный сектор и в финансовые активы: влияние на экономический рост [Текст] / О.С. Сухарев // Финансы: теория и практика. - 2020. - Т.24. - №3. - С. 60-80.

210. Сухарев, О.С. Инвестиционная политика экономического роста [Текст] / О. С. Сухарев // Вестник ЮРГТУ (НПИ). – 2020. - №2. - С.7- 27.

211. Сухарев, О.С. «Инвестиционный тоннель» российской экономики и необходимость выхода из него [Текст] / О.С. Сухарев // Общество и экономика. – 2022. - №2. - С.12-30.

212. Сухарев, О.С. Институциональная теория и экономическая политика. [Текст] / О.С. Сухарев: Кн.1. – М.: ИЭ РАН, 2001. – 576 с.

213. Сухарев, О.С. Институциональная теория и экономическая политика. К новой теории передаточного механизма в макроэкономике. В 2 книгах. Книга I. Институциональная теория. Методологический эскиз [Текст] / О. С. Сухарев; изд. 2-е, испр. – М.: Экономика, 2007. – 516 с. - ISBN: 978-5-282-02679-5

214. Сухарев, О.С. Институциональная теория экономического роста: Доклад. [Текст] / О.С. Сухарев. - М.: Институт экономики РАН, 2015. – 44 с. - ISBN 978-5-9940-0532-

215. Сухарев, О.С. Институциональные коррекции в управлении: теоретико-методологический подход [Текст] / О.С. Сухарев // Управленец - 2022. - Том 13. - №1. - С. 37-48.
216. Сухарев, О.С. К разработке теории структурной политики роста: основания на макро- и микроуровне [Текст] / О.С. Сухарев // Вестник Пермского университета. Серия «Экономика». - 2020. - Том 15. - №1. - С. 5-24.
217. Сухарев, О.С. Макроэкономические проблемы роста России и национальные проекты [Текст] / О.С. Сухарев // Проблемы теории и практики управления. - 2019. - №7. - С.17-33.
218. Сухарев, О.С. Методологические проблемы и перспективы современного институционализма [Текст] / О.С. Сухарев // Журнал экономической теории. – 2020. - Т.17. - №4. – С. 904-921.
219. Сухарев, О.С. Монетарная теория и макроэкономика. Влияние и границы денежно-кредитной политики [Текст] / О.С. Сухарев // Вестник Финансового университета. - 2016. - №2. - С. 86-98.
220. Сухарев, О.С. Распределение влияния инструментов монетарной и фискальной политики по технологическим укладам и секторам экономики [Текст] / О.С. Сухарев, О. Н. Афанасьева // Финансы: теория и практика. – 2023. - Т.27. - №3. – С. 6-16.
221. Сухарев, О.С. Распределение инструментов монетарной политики по целям развития [Текст] / О.С. Сухарев, О.Н. Афанасьева // Общество и экономика. - 2022. - №6. - С. 5-28.
222. Сухарев, О.С. Структурная политика: к новой инвестиционной модели экономического роста [Текст] / О.С. Сухарев // Финансы: теория и практика. - 2019. - Т.23.- №2. - С. 84-104.
223. Сухарев, О.С. Теория реструктуризации экономики. Принципы, критерии и модели развития [Текст] / О.С. Сухарев - М.: Ленанд, 2016.- 256с. - ISBN 978-5-9710-2903-8.
224. Сухарев, О.С. Теория технологических укладов в структурном анализе роста экономики [Текст] / О.С. Сухарев, Е.Н. Ворончихина// Российский экономический журнал. – 2021.- №3. - С. 74-108.
225. Сухарев, О.С. Управление макроэкономическим развитием: структурный подход и обратные связи [Текст] / О.С. Сухарев // Наука и искусство управления. Вестник института экономики, управления и права РГГУ. - 2021. - №1. – С.10-28.
226. Сухарев, О.С. Ускорение экономического роста России после «ковидного» кризиса [Текст] / О.С. Сухарев // Вестник РГТУ: Серия «Экономика. Управление. Право». - 2021. - №4 - С. 35-54.

227. Сухарев, О.С. Эволюционная макроэкономика в постановке и решении проблем экономической политики (модель взаимодействия «новаторов» и «консерваторов») [Текст] / О.С. Сухарев // Информационная экономика и концепции со временного менеджмента: материалы Первых Друкеровских чтений/ Под ред. Р. М. Нижегородцева. - М.: Доброе слово, 2006. - С. 158-178.
228. Сухарев, О.С. Экономическая политика развития науки и инноваций: основные императивы [Текст] / О.С. Сухарев // Государственный аудит. Право. Экономика. - 2014.- №4. - С.52-62.
229. Сухарев, О.С. Экономическая политика: Институциональный механизм. [Текст] / О.С. Сухарев; изд. 2-е, перераб. – М.: Editorial URSS, 2018. – 544 с. - ISBN 978-5-9710-5511-2
230. Сухарев, О.С. Экономическая теория институциональных изменений: подходы к моделированию коррекции и дисфункции институтов [Текст] / О.С. Сухарев // Журнал экономической теории. - 2018. - Т.15. - №2.- С.276- 290.
231. Сухарев, О.С. Экономическая эволюция и институты. «Инноваторы», «консерваторы» и экономическая политика. [Текст] / О.С. Сухарев. Брянск: БГУ, 2003. - 216 с. - ISBN 5-88543-026-8
232. Сухарев, О.С. Экономический рост и финансовые институты: влияние на макроуровнях [Текст] / О.С. Сухарев // Финансовый журнал. - 2017. - №2. - С. 163-177.
233. Тамбовцев, В.Л. Идеи и интересы, экономическая политика и институты [Текст] / В.Л. Тамбовцев // Вопросы экономики. - 2019. - №5. – С.26-45.
234. Теняков, И.М. Количественные и качественные характеристики экономического роста в России: 30 лет рыночных преобразований [Текст] / И. М. Теняков // Глобальные социально-экономические трансформации: будущее России. Материалы V Международного политэкономического конгресса (МПЭК-2021), состоявшегося в рамках Московского академического экономического форума - МАЭФ – 2021. - М.: Издательство Институт нового индустриального развития им. С. Ю. Витте, 2022. - С. 511-527. - ISBN 978-5-00020-101-5
235. Теняков, И.М. Система факторов экономического роста: российские особенности. [Текст]: дис. ... доктора экон. наук: 08.00.01/ Теняков Иван Михайлович. - М.: 2018. - 432 с.
236. Технический прогресс и структурные сдвиги в экономике: сб. науч. тр. [Текст] / под ред. К.К. Вальтуха, Вл. Н. Павлова. – Новосибирск.: ИЭИОПП СО АН ССР, 1987. – 163 с.
237. Титов, Б. Стратегия роста для России [Текст] /Б. Титов, А. Широков // Вопросы экономики – 2017. - №12. - С. 24-39.

238. Тобин, Дж. Денежная политика и экономический рост [Текст] / Джеймс Тобин / пер. с англ. В.Е. Маневич. - М.: Книжный дом «Либроком», 2010. – 272с. – ISBN 978-5-397-00730-6 (в пер.)
239. Узьяков, М.Н. Трансформация российской экономики и возможности экономического роста [Текст] / М. Н. Узьяков. – М.: Институт социально-экономических проблем народонаселения РАН, 2000. - 360 с. - ISBN 5-89997-021-9
240. Указ Президента РФ от 13.05.2017 № 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_216629/
241. Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2018 (в ред. от 21.07.2020) №204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_297432/
242. Указ Президента Российской Федерации от 21.07.2020 №474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357927/
243. Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_389271/
244. Указание Банка России от 11.12.2015 № 3894-У «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190366/
245. Указание Банка России от 15.09.2021 № 5930-У (ред. от 21.03.2022) «О форме и условиях рефинансирования кредитных организаций под обеспечение». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_399102/
246. Указание Банка России от 01.06.2023 № 6433-У «Об обязательных резервных требованиях». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_448579/
247. Уэрта де Сото, Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы [Текст] / Хесус Уэрта де Сото / пер. с англ. под ред. А. В. Куряева - Челябинск: Социум, 2008. - 663с. – ISBN 978-5-91603-001-3 (в пер.)
248. Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1-ФЗ «О банках и банковской деятельности». [Электронный ресурс]// СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/

249. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/
250. Федеральный закон от 28.06.2014 № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_164841/
251. Федеральный закон от 26.07.2017 № 187-ФЗ «О безопасности критической информационной инфраструктуры Российской Федерации». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_220885/
252. Федеральный закон от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433298/
253. Фельдман, Г.А. К теории темпов народного дохода [Текст] / Г. А. Фельдман // Плановое хозяйство. - 1928.- №11. – С. 146-170.
254. Фетисов, Г. Монетарная политика России: цели, инструменты и правила [Текст] / Г. Фетисов // Вопросы экономики. – 2008. – № 11. – С. 4-24.
255. Фролов, Д.П. Основные направления развития институциональной экономики в современной России. [Текст]: дис. ... доктора экон. наук: 08.00.01 /Фролов Даниил Петрович. - Волгоград, 2009.- 507 с.
256. Хайек, Ф. Цены и производство [Текст] /Фридрих Август Хайек / пер. с англ. под ред. Гр. Сапова. – Челябинск: Социум, 2008. – 199 с. – ISBN 978-5-91603-015-0 (в пер.)
257. Хансен, Э. Денежная теория и финансовая политика [Текст] /Элвин Хансен; пер. с англ. и науч. ред. В. Е. Маневича. - М.: Дело, 2006. - 312 с. - ISBN 5-7749-0418-0 (в пер.)
258. Харрод, Р.Ф. К теории экономической динамики: новые выводы экон. теории и их применение в экон. политике [Текст] /Рой Ф. Харрод; пер. с англ. И. К. Дашковского; под ред. Л. П. Куракова– М.: Гелиос АРВ, 1999.- 160с.- (Серия "Классики экон. науки-XX век"). - Пер. изд.: Towards a dynamic economics/ Harrod R.F.
259. Ходжсон, Дж. Экономическая теория и институты. Манифест современной институциональной экономической теории. [Текст] / Джеффри Ходжсон; пер. с англ. М. Я. Каждана; Акад. нар. хозяйства при Правительстве РФ. - М.: Дело, 2003. - 464 с.- ISBN 5-7749-0307-9 (в пер.)
260. Хубиев, К.А. Гармонизация экономической политики с учетом ее системного характера [Текст] / К. А. Хубиев, И. М. Теняков // Ценовой и кредитно-финансовый механизм стимулирования экономического развития России в современных условиях (мировой опыт и отечественная практика). Материалы всероссийской научно-практической конференции. -

Карачаевск: Карачаево-Черкесский государственный университет имени У. Д. Алиева, 2022. - С. 353-377.

261. Хубиев, К. А. Надломленный вектор развития российской экономики [Текст] /К. А. Хубиев, И. М. Теняков // Вопросы политической экономии. – 2022. - №2 (30). - С. 22-39.

262. Хубиев, К.А. Создание внутренних источников экономического развития [Текст] /К. А. Хубиев, И. М. Теняков // Экономическое возрождение России. - 2023. - №1 (75). - С. 5- 23.

263. Хубиев, К. А. Состояние и потенциал российской экономической модели на фоне глобальных вызовов XXI века [Текст] / К. А. Хубиев, И. М. Теняков // Региональный экономический журнал. – 2022. - №2 (33). - С. 5-26.

264. Хубиев К. А. Экономическая теория и практические аспекты экономического развития России [Текст] / К. А. Хубиев, И. М. Теняков //Региональный экономический журнал. – 2022. - №2 (33). - С. 5-26.

265. Цветков, В.А. Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект. [Текст] / В. А. Цветков– М.; СПб: Нестор-История, 2013. – 504 с. - ISBN 978-5-90598-805-9

266. Черковец, В. Н. Тенденции, типы и виды модернизации современной российской экономики [Текст] / В. Н. Черковец // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2011. – № 2. – С. 3-19.

267. Черновол, С.Н. Анализ взглядов российских экономистов на проблемы российской экономики с точки зрения кейнсианской научно-исследовательской программы [Текст] /С. Н. Черновол // Проблемы современной экономики. - 2015.- №1(53). - С. 80-86.

268. Шаститко, А. Е. Знания для доказательной экономической политики: спрос и предложение [Текст] /А. Е. Шаститко // Управление наукой: теория и практика. – 2022. - Том 4. - №2. – С. 99-111.

269. Шумпетер, Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия [Текст] / Йозеф Алоиз Шумпетер; предисл. В. С. Автономова; пер. с нем. В. С. Автономова, М.С. Любского, А.Ю. Чепуренко; пер. с англ. В. С. Автономова [и др.]. - М.: Эксмо, 2008. – 864с.– (Антология экономической мысли). - ISBN 978-5-699-19290-8 (в пер.)

270. Экономика для любознательных: о чем размышляют нобелевские лауреаты [Текст] / под ред. Роберта Солоу и Дженис Мюррей; пер. с англ. А. Шоломицкой; науч. ред. перевода Д. Шестаков. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2017. – 256 с. - ISBN978-5-93255-495-1

271. Юдаева, К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации [Текст] / К. О. Юдаева // Вопросы экономики. – 2014. – № 9. – С. 4-12.

272. Яковец, Ю.В. Циклы. Кризисы. Прогнозы [Текст] / Ю. В. Яковец. – М.: Наука, 1999. – 447 с. - ISBN 5-02-008281-3
273. Яременко, Ю.В. Приоритет структурно-технологическому обновлению народного хозяйства [Текст] / Ю.В. Яременко // Российский экономический журнал. – 1994. - №1. - С. 3-7.
274. Яременко, Ю.В. Приоритеты структурной политики и опыт реформ. Избранные труды в трех книгах. Книга 3 [Текст] / Ю.В. Яременко. - М.: Наука, 1999.- 414 с. – ISBN 5-02-013626-3
275. Яременко, Ю.В. Теория и методология исследования многоуровневой экономики. Избранные труды в трех книгах. Книга 1 [Текст] / Ю.В. Яременко. – М.: Наука. 2000. – 400 с. - ISBN 5-02-013051-6
276. Abbritti, M. Long-term business relationships, bargaining and monetary policy [Text] / M. Abbritti, A. Aguilera-Bravo, T. Trani // Economic Modelling. - 2021. – Vol. 101, August, 105551.
277. Acemoglu, D. Distance to frontier, selection, and economic growth. [Text] / D. Acemoglu, P. Aghion, F. Zilibotti // Journal of the European Economic Association – 2006. – Vol. 4, issue 1. – pp. 37–74.
278. Acemoglu, D. Institutions as a Fundamental Cause of Long-term Growth [Text] / D. Acemoglu, S. Johnson, J. Robinson; edited by Philippe Aghion and Steven Durlauf // Handbook of Economic Growth. – 2005, edition 1. – Vol. 1, chapter 6. - pp. 385-472, Elsevier
279. Acemoglu, D. Macroeconomics. [Text] / Daron Acemoglu, David Laibson, John List: 1-st edition, Pearson Education Ltd, 2015. – 492 p. - ISBN 9781292080642
280. Afanasyeva, O. The Impact of Reserve Requirements of Central Banks on Macroeconomic Indicators [Text] / O. Afanasyeva, D. Korovin // Entrepreneurship and Sustainability Issues. – 2020. – Vol. 8 (1) - pp. 413-429, September
281. Akerlof, G. What have we learned? Macroeconomic Policy after the Crisis [Text] / George Akerlof, Oliver Blanchard, David Romer, Joseph Stiglitz. – The MIT Press, 20 May 2014.- 369p. - ISBN 9780262027342
282. Alonso-Carrera, J. Labor Mobility, Structural Change and Economic Growth [Text] / J. Alonso-Carrera, X. Raurich // Journal of Macroeconomics. – 2018. – Vol. 56, June. – p. 292-310.
283. Alpanda, S. State dependence of monetary policy across business, credit and interest rate cycles [Text] / S. Alpanda, E. Granziera, S. Zubairy // European Economic Review. – 2021. - Vol. 140, November 2021.- 103936.

284. Altavilla, C. Mending the broken link: Heterogeneous bank lending rates and monetary policy pass-through [Text] / C. Altavilla, F. Canova, M. Ciccarelli // *Journal of Monetary Economics*. - 2020.- Vol. 110, April, pp. 81-98.
285. Ando, A. The “Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests [Text] / A. Ando, F. Modigliani // *American Economic Review*. – 1963. - Vol. 53 - №1, Part 1.- pp. 55–84.
286. Arestis, P. Fiscal Policy Is Still an Effective Instrument of Macroeconomic Policy [Text] / P. Arestis // *Panoeconomicus*. – 2011. – Vol. 58, issue 2. – pp. 143-156.
287. Arestis, P. Reinventing Fiscal Policy [Text] / P. Arestis, M. Sawyer // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2003. – Vol. 26, issue 1. – pp. 3-25.
288. Arestis, P. The Return of Fiscal Policy [Text] / P. Arestis, M. Sawyer // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2010. – Vol. 32, issue 3. – pp. 327-245.
289. Azad, N. F. Covid-19 and monetary–fiscal policy interactions in Canada [Text] / N. F. Azad, A. Serletis, L. Xu // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. - 2021.- Vol.81, August, pp. 376- 384.
290. Azariadis, C. Incomplete credit markets and monetary policy [Text] / C. Azariadis [et al.] // *Journal of Economic Dynamics and Control*. – 2019.- Vol. 103, June, pp. 83-101.
291. Ball, L. A Sticky-Price Manifesto [Text] / Laurence Ball, N. Gregory Mankiw // NBER Working Paper № w4677 - March 1994 – 38p.
292. Ball, L. Efficient Rules for Monetary Policy [Text] / Laurence Ball // NBER Working Paper № w5952- March 1997. – 24p.
293. Ball, L. Monetary policy for inattentive economies [Text] / L. Ball, N.G. Mankiw, R. Reis // *Journal of Monetary Economics*. – 2005. – Vol. 52, issue 4, May – pp. 703-725.
294. Ball, L. Real Rigidities, and the Non-Neutrality of Money [Text] / L. Ball, D. Romer // *The Review of Economic Studies*. – 1990. – Vol. 57, issue 2, April – pp. 183-203.
295. Barro, R. J. A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model [Text] / R. J. Barro, D. B. Gordon // *Journal of Political Economy*. – 1983. - Vol. 91, issue 4 - pp. 589-610.
296. Barro, R. J. Are Government Bonds Net Wealth? [Text] / R.J. Barro // *Journal of Political Economy*. – 1974. – Vol. 82. – № 6. – pp. 1095-1117.
297. Barro, R. J. Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes [Text] / R.J. Barro, C.J. Redlick // *The Quarterly Journal of Economics*. – 2011. – Vol. 126, issue 1, February – pp. 51-102.
298. Barro, R. J. Output Effects of Government Purchases [Text] / R.J. Barro // *Journal of Political Economy*. – 1981. – Vol. 89, issue 6 – pp. 1086-1121.

299. Barro, R. J. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy [Text] / R. J. Barro, D.B. Gordon // *Journal of Monetary Economics*. – 1983. – Vol. 12, issue 1. - pp. 101-121.
300. Barro, R. J. The Ricardian Approach to Budget Deficits [Text] / R.J. Barro // *Journal of Economic Perspectives*. – 1989. – Vol. 3. – № 2. – pp. 37-54.
301. Benati, L. International evidence on long run money demand. [Text] / Luka Benati [et al.] // NBER Working Paper № w22475. – 2016.- 71p.
302. Bernanke, B. Agency costs, net worth, and business fluctuations [Text] /B. S. Bernanke, M. Gertler // *American Economic Review*. -1989.- Vol.79.- №1, March - pp.14–31.
303. Bernanke, B.S. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates [Text] /B. S. Bernanke, V.R. Reinhart // *American Economic Review*. – 2004. - Vol. 94, issue 2. – pp. 85-90.
304. Bernanke, B.S. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission [Text] /B. S. Bernanke, M. Gertler // *Journal of economic perspectives*. – 1995.- Vol.9.- №4.- pp. 27–48.
305. Bernanke, B.S. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment [Text] /B. S. Bernanke, V.R. Reinhart, B. P. Sack // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 2004. – Vol. 35, issue 2 – pp. 1-100.
306. Bernanke, B.S. Should Monetary Policy take into account risks to financial stability? [Electronic resource] / B. S. Bernanke - 2015. - April 7. Retrieved from www.brookings.edu. URL: <https://www.brookings.edu/articles/should-monetary-policy-take-into-account-risks-to-financial-stability/>
307. Bianco, T. Monetary policy and credit flows [Text] / T. Bianco // *Journal of Macroeconomics*. - 2021. – Vol. 70, December, 103362.
308. Billi, R.M. Monetary policy and financial stability -a simple story [Text] / R.M. Billi, A. Vredin // *Sveriges Riksbank Economic Review*. - 2014. - №2. – pp.7-22.
309. Blanchard, O. An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output [Text] / O. Blanchard, R. Perotti // *The Quarterly Journal of Economics*. – 2002. – Vol. 177, issue 4. – pp. 1329-1368.
310. Blanchard, O. In the wake of the crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy. [Text] / Olivier Blanchard [et al.] – The MIT Press. - 2012. – 239p. – ISBN 978-0262017619
311. Blanchard, O. Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery? [Text] / Olivier Blanchard, Christopher J. Erceg, Jesper Linde // NBER Working Paper № w21426, July 2015 - 101p.
312. Blanchard, O. Monopolistic Competition and the Effects of Aggregate Demand [Text] / O. Blanchard, N. Kiyotaki // *American Economic Review*. – 1987. – Vol. 77. – № 4. – p. 647-666.

313. Blanchard, O. Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model [Text] / O. Blanchard, J. Gali // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2007. – Vol. 39. – № 1 Suppl. – p. 35-65.
314. Blanchard, O. Rethinking Macroeconomic Policy [Text] / O. Blanchard, G. Dell’Ariccia, P. Mauro // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2010.- Vol. 42, issue1. – pp.199-215.
315. Blanchard, O. Rethinking Macro Policy II: Getting Granular [Text] / Olivier Blanchard, Giovanni Dell’Ariccia, Paolo Mauro - IMF Research Department. – 2013. - April 15 - 26p.
316. Blinder, A. The Fall and Rise of Keynesian Economics [Text] /A. Blinder // *Economic Record*. - 1988. - Vol. 64, issue 4. - pp. 278-294.
317. Borio, C. Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. [Text] / Claudio Borio, Philip Lowe. – Bank of International Settlements (BIS) Working papers. – 2002 - №114. – July. - 43p.
318. Boucekkine, R. Long-run stability of money demand and monetary policy: The case of Algeria [Text] / R. Boucekkine, M. Laksaci, M. Touati-Tliba // *The Journal of Economic Asymmetries*. - 2021. - Vol. 24, November. - e00217.
319. Brancaccio, E. Structural labor market reforms, GDP growth and the functional distribution of income [Text] / E. Brancaccio, N. Garbellini, R. Giammetti // *Structural Change and Economic Dynamics*. – 2018. – Vol. 44, March. – p. 34-45.
320. Breitenlechner, M. Monetary policy announcements and bank lending: Do banks’ refinancing markets matter? [Text] /M. Breitenlechner, J. Scharler // *Economic Modelling*. - 2021. – Vol. 102, September 20. - 105559.
321. Brunnermeier, M. K. On the equivalence of private and public money [Text] / M.K. Brunnermeier, D. Niepelt // *Journal of Monetary Economics*. – 2019. - Vol.106, October. - pp. 27-41.
322. Bua, C. A unified measure of Fed monetary policy shocks [Text] / C. Bua, J. Rogers, W. Wu // *Journal of Monetary Economics*. - 2021. - Vol.118, March. - pp. 331-349.
323. Cai, Y. Expansionary monetary policy and credit allocation: Evidence from China [Text] /Y. Cai // *China Economic Review*. - 2021.- Vol. 66, April. – 101595.
324. Canto A.V. Foundation of Supply-Side Economics: Theory and Evidence [Text]/ Victor A. Canto, Douglas H. Joines, Arthur B. Laffer. - Academic Press, 1983. - 283 p. - ISBN: 9781483271576
325. Caraiani, P. Production network structure and the impact of the monetary policy shocks: Evidence from the OECD [Text] /P. Caraiani [et al.]// *Economics Letters*. - 2020.- Vol. 193, August. - 109271.

326. Carauna, J. Monetary Policy in a World with Macroprudential Policy. [Electronic resource] / Jaime Carauna. – Bank of International Settlements (BIS) speech, Kerala - 2011, 11 June. - Retrieved from www.bis.org/speeches. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp110610.htm>
327. Carstens, A. The future of money and payments. [Electronic resource] /Agustin Carstens. – Bank of International Settlements (BIS) speech, Dublin - 2019, 22 March. -10p. Retrieved from www.bis.org/speeches. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp190322.htm>
328. Central bank digital currencies. [Electronic resource]/ Bank for international settlements (BIS). - CPMI, Markets Committee Papers; Bank of International Settlements (BIS) - 2018. - №174, 12 March. – 34p. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.htm>
329. Chang, Y. Origins of monetary policy shifts: A New approach to regime switching in DSGE models [Text] /Y. Chang, J. Maih, F. Tan // Journal of Economic Dynamics and Control. - 2021.- Vol. 133, December. - 104235.
330. Chen, Z. Monetary transmission in money markets: The not- so-elusive missing piece of the puzzle [Text] /Z. Chen, V.J. Valcarcel // Journal of Economic Dynamics and Control. – 2021.- Vol. 131, October. – 104214.
331. Chiu, J. Short-run dynamics in a search-theoretic model of monetary exchange [Text] /J. Chiu, M. Molico // Review of Economic Dynamics. - 2021. - Vol. 42, October. - pp. 133-155.
332. Christiano, L. J. Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End? [Text] / Lawrence J. Christiano, Martin S. Eichenbaum, Charles L. Evans // Handbook of Macroeconomics, in: Taylor J. B., Woodford M. (eds) – 1999, edition 1, vol. 1, chapter 2 –pp. 65-148, Elsevier.
333. Christiano, L. J. Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy [Text] / L. J. Christiano, M. S. Eichenbaum, C. L. Evans // Journal of Political Economy. – 2005. – Vol. 113. - №1. – p. 1-45.
334. Christiano, L. J. Understanding the Great Recession [Text] / L. J. Christiano, M. S. Eichenbaum, M. Trabandt // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2015. – Vol. 7. – № 1. – p. 110-167.
335. Christiano, L.J. When is the Government Spending Multiplier Large? [Text] / L. J. Christiano, M. S. Eichenbaum, S. Rebelo // Journal of Political Economy. – 2011. – Vol. 119. – № 1. – p. 78-121.
336. Claus, E. Monetary policy shocks from the consumer perspective [Text] /E. Claus, V.H. Nguyen // Journal of Monetary Economics. - 2020. – Vol. 114, October. - pp. 159-173.
337. Coase, R.H. The Problem of Social Costs [Text] / R.H. Coase // The Journal of Law and Economics. - 1960. – Vol. 3, October. - pp.1- 44.

338. Cobham, D. How do Countries Choose Their Monetary Policy Frameworks? [Text] /D. Cobham, M. Song // *Journal of Policy Modeling*. - 2020. – Vol. 42, Issue 6, November–December. - pp. 1187-1207.
339. Cobham, D. Transitions between monetary policy frameworks and their effects on economic performance [Text] /D. Cobham, M. Song // *Economic Modelling*. - 2021. – Vol. 95, February. - pp. 311-329.
340. Coenen, G. Macroeconomic stabilization and monetary policy effectiveness in a low-interest-rate environment [Text] /G. Coenen, C. Montes-Galdón, S. Schmidt // *Journal of Economic Dynamics and Control*. - 2021. – Vol. 132, November. - 104205.
341. Colander, D. Moving beyond the rhetoric of pluralism: suggestions for an ‘inside- the-mainstream’ heterodoxy. [Text] /David Colander. – In: *Economic Pluralism*. R. Garnett, E. K. Olsen, M. Starr (eds.). L., N. Y., Routledge, Taylor and Francis Group. - 2009.- pp.36-47.- ISBN 978-0-203-87181-2
342. Colander, D. Post Walrasian Macroeconomics. Beyond the Dynamic Stochastic General Equilibrium Model. [Text] /David Colander. – NY: Cambridge University Press, 2006. – 438 p. - ISBN-13 978-0-521-68420-0
343. Costa Junior, C.J. Macroeconomic policies and the pandemic-driven recession [Text] /C.J. Costa Junio, A.C. Garcia-Cintado, K.M. Junior // *International Review of Economics & Finance*. - 2021. – Vol. 72, March. - pp.438-465.
344. Dang, V.D. Bank funding, market power, and the bank liquidity creation channel of monetary policy [Text] /V.D. Dang, J. Huynh // *Research in International Business and Finance*. - 2022. – Vol. 59, January. – 101531.
345. Dang, V.D. The conditioning role of performance on the bank risk-taking channel of monetary policy: Evidence from a multiple-tool regime [Text] /V.D. Dang, V.C. Dang // *Research in International Business and Finance*. – 2020. – Vol. 54, December. – 101301.
346. De Grauwe, P. Structural reforms, animal spirits, and monetary policies [Text] / P. De Grauwe, Y. Ji // *European Economic Review*. - 2020. – Vol. 124, May. – 103395.
347. De La Peña, R. Should monetary policy lean against the wind in a small-open economy? Revisiting the Tinbergen rule [Text] /R. De La Peña // *Latin American Journal of Central Banking*. - 2021. – Vol. 2, issue 1, March. – 100026.
348. De Mendonca, H.F. Brazilian Central Bank communication and interest rate expectations [Text] / H.F. de Mendonca, I. Faria// *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*. - 2015. - Vol.8. - №1–2, July. - pp.25–44.

349. Déés, S. The Global Financial Cycle and US monetary policy in an interconnected world [Text] /S. Déés, A. Galesi // *Journal of International Money and Finance*. - 2021. – Vol. 115, July. - 102395.
350. Dhital, S. Monetary and fiscal policy interactions in a frictional model of fiat money, nominal public debt and banking [Text] / S. Dhital, P. Gomis-Porqueras, J. H. Haslag // *European Economic Review*. - 2021. – Vol. 139, October. – 103861.
351. Domar, E. D. *Essays in the Theory of Economic Growth* [Text] / Evsey D. Domar. – N.Y.: Oxford University Press, 1957. – 272 p.
352. Domar, E.D. Expansion and Employment [Text]/ Evsey D. Domar // *American Economic Review*. - 1947. - Vol. 37, №1, March. - pp. 34-55.
353. Drechsler, I. The deposits channel of monetary policy [Text] /I. Drechsler, A. Savov, P. Schnabl // *The Quarterly Journal of Economics*. - 2017. - Vol. 132, issue 4, November. – pp. 1819-1876.
354. Easterly, W. Policy, Technology Adoption, and Growth [Text] / William Easterly [et al.] //NBER Working Paper № w4681. - 1994, March – 21p.
355. Ehrmann, M. Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness? [Text] / M. Ehrmann, M. Fratzscher // *Journal of Money, Credit and Banking*. - 2007. - Vol. 39. - № 2–3, March-April. – pp.509–541.
356. Eichner, A. S. An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics [Text] / A. S. Eichner, J. A. Kregel // *Journal of Economic Literature*. – 1975. – Vol. 13. – № 4, December. – pp. 1293-1314.
357. El-Shagi, M. Monetary, financial and fiscal fragility in 2020s [Text] /M. El-Shagi, C. Turcu // *Journal of International Money and Finance*. - 2021. – Vol. 117, October. - 102439.
358. Engert, W. Central Bank Digital Currency: Motivations and implications [Text] /Walter Engert, Ben S. C. Fung. – Bank of Canada Staff Discussion Paper. - 2017. - №16, November. – 26p.
359. Eo, Y. The effects of conventional and unconventional monetary policy on forecasting the yield curve [Text] /Y. Eo, K. H. Kang // *Journal of Economic Dynamics and Control*. - 2020. – Vol. 111, February. – 103812.
360. Evans, M.K. Reconstruction and Estimation of the Balanced Budget Multiplier [Text] / M. K. Evans // *The Review of Economics and Statistics*. – 1969. – Vol. 51. – № 1, February. – pp. 14-25.
361. Feldstein, M. Government Deficits and Aggregate Demand [Text]/ Martin Feldstein // NBER Working Paper №w0435. – 1980, January - 40p.

362. Feldstein, M. The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability [Text] / M. Feldstein // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11. – № 4. – p. 23-42.
363. Ferguson, R.W. Should Financial Stability be an Explicit Central Bank Objective? [Text] /R. W. Ferguson // Conference “Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems», International Monetary Fund (IMF), 16-17 September 2002, Washington, D.C.
364. Ferrari, M. Monetary policy’s rising FX impact in the era of ultra-low rates [Text] /M. Ferrari, J. Kearns, A. Schrimpf // Journal of Banking & Finance. - 2021. – Vol. 129, August. – 106142.
365. Feyen, E. Financial Sector Policy Response to COVID-19 in Emerging Markets and Developing Economies [Text] /E. Feyen [et al.] // Journal of Banking & Finance. - 2021. – Vol.133, December. - 106184.
366. Fiapshev, A.B. Digitalization as a factor of development of Russia’s banking system [Text] / A.B. Fiapshev, O.N. Afanasyeva // Advances in Research on Russian Business and Management. – 2021.- pp. 461–468.
367. Fiapshev, A.B. Digital transformation of the banking system and its influence on macroeconomic dynamics [Text] / A.B. Fiapshev, O.N. Afanasyeva // Journal OPCION. Revista de Ciencias Humanas y Sociales. - 2019.- Año 35, Especial №19.- pp. 222-237.
368. Fiapshev, A.B. Factors of Development of the Banking System of Russia and Accounting of their Coherence when Forecasting its Short-Term Prospects. [Text] / A.B. Fiapshev, O.N. Afanasyeva // Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems. - 2019.-Vol 11, 02-Special Issue. – pp. 476-488.
369. Filiani, P. Optimal monetary–fiscal policy in the euro area liquidity crisis [Text] /P. Filiani // Journal of Macroeconomics. - 2021. – Vol.70, December. – 103364.
370. Fischer, S. Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule [Text] / S. Fischer // Journal of Political Economy. – 1977. – Vol. 85. - №1, February. – pp. 191-205.
371. Fleming, J. M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. [Text] /J. Marcus Fleming// Staff papers/ International Monetary Fund (IMF). - Washington, DC. – 1962. – Vol. 9. - №3, November. – pp. 369-380.
372. Fratzscher, M. Communication and exchange rate policy [Text] /M. Fratzscher // Journal of Macroeconomics. - 2008. - Vol. 30, issue 4, December – pp.1651–1672.
373. Freedman, C. Policies to Rebalance the Global Economy Arter the Financial Crisis [Text] / C. Freedman [et al.] // International Journal of Central Banking. – March 2010. –Vol.6- №1. – pp. 215-252.

374. Freire, C. Economic Diversification: A Model of structural economic dynamics and endogenous technological change [Text] / C. Freire // Structural Change and Economic Dynamics. – 2019. – Vol. 49, June. – pp. 13-28.
375. Friedman, B.M. The Future of Monetary Policy: The Central Bank as an Army with Only a Signal Corps? [Text] /B. M. Friedman // International Finance. - 1999. - Vol. 2, issue 3. – pp.321–338.
376. Friedman, M. A Monetary History of the United States, 1867-1960 [Text] / Milton Friedman, Anna J. Schwartz. – Princeton: Princeton University Press, 1963. – 888p. - ISBN 9780691003542
377. Friedman, M. A Program for Monetary Stability [Text] / Milton Friedman. – Fordham University Press; 1-st edition. - 1983, January - 132 p.- ISBN 9780823203710
378. Friedman, M. Essays in Positive Economics. [Text] / Milton Friedman. – Chicago: University of Chicago Press, 1953. - 328p. – ISBN 0-226-26403-3
379. Friedman, M. Monetarist Economics (IEA masters of modern economics) [Text] / Milton Friedman. – USA: Blackwell, 1991. – 188p.– ISBN 9780631171119
380. Friedman, M. Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability [Text] / M. Friedman// American Economic Review. – 1948. – Vol. 38- №3, June. - pp. 245-264.
381. Friedman, M. The Counter-Revolution in Monetary Theory: First Wincott Memorial Lecture, Delivered at the Senate House, University of London, 16 September [Text] / Milton Friedman // Institute of Economic Affairs: Occasional Paper, Vol. 33; Wincott Foundation. -1970.- 28p.- ISBN 9780255360074
382. Friedman, M. The Role of Monetary Policy [Text] / M. Friedman // American Economic Review. – 1968. – Vol.58 - №1, March. – pp. 1-17.
383. Furlanetto, F. Output gap, monetary policy trade-offs, and financial frictions. [Text] /F. Furlanetto, P. Gelain, M.T. Sanjani // Review of Economic Dynamics. - 2021. - Vol.41, July. - pp. 52-70.
384. Gabardo, F.A. The incorporation of structural change into growth theory: A historical appraisal [Text] / F. A. Gabardo, J.M. Pereima, P. Einloft // EconomiA. – 2017. – Vol. 18, issue 3, September- December. - pp. 392-410.
385. Gali, J. New perspectives on Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle [Text] / Jordi Gali // NBER Working Paper № w8767. – 2002, February – 52p.
386. Gali, J. Understanding the Effects on Government Spending on Consumption [Text] / J.Gali, D. Lopez-Salido, J. Valles // Journal of European Economic Association. – 2007. – Vol. 5, issue 1, March – pp. 227-270.

387. Garcia Revelo, J.D. Macroprudential and monetary policies: The need to dance the tango in harmony [Text] / J. D. Garcia Revelo, Y. Lucotte, F. Pradines-Jobet // *Journal of international money and finance*. - 2020. - Vol.108, November. - 102156.
388. Garrison, R.W. Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal [Text] / R.W. Garrison // *Cato Journal*. – 1986. – Vol. 6. – № 2. – pp. 437-459.
389. Garrison, R.W. Natural and Neutral Rates of Interest in Theory and Policy Formulation [Text] / R. W. Garrison // *Quarterly Journal of Austrian Economics*. – 2006. – Vol. 9. – № 4. – pp. 57-68.
390. Gerlach, S. Interest rate setting by the ECB, 1999–2006: Words and deeds [Text] / S. Gerlach // *International Journal of Central Banking*. - 2007. - Vol. 3. - №3, September – pp.1–46.
391. Ghassibe, M. Monetary policy and production networks: an empirical investigation [Text] / M. Ghassibe // *Journal of Monetary Economics*. - 2021. – Vol.119, April. - pp. 21-39.
392. Global Financial stability Report [Electronic resource] International Monetary Fund. – 2013, October. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2013/02/>
393. Glocker, C. Digitalization, retail trade and monetary policy [Text] / C. Glocker, P. Piribauer // *Journal of International Money and Finance*. – 2021.- Vol.112, April. – 102340.
394. Goodfriend, M. How the World Achieved Consensus on Monetary Policy [Text] / M. Goodfriend // *Journal of Economic Perspectives*. – 2007. – Vol. 21. – № 4. – p. 47-68.
395. Goodfriend, M. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy [Text] / Marvin Goodfriend, Robert G. King // *Bernanke B.S., Rotemberg J.J. NBER Macroeconomic Annual*. MIT Press. – 1997. – Vol. 12. – p. 231-296. - ISBN 0-262-02435-7
396. Greenwald, B. Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics [Text] / B. Greenwald, J.E. Stiglitz // *Oxford Economic Papers, New Series*. – 1989. - Vol.39. – №1, March. - pp.119-133.
397. Guthrie, G. Testing the expectations theory of the term structure for New Zealand [Text] / G. Guthrie, J. Wright, J. Yu // *New Zealand Economic Papers*. - 1999. - Vol. 33, issue 1.- pp. 93–114.
398. Harding, M. Monetary policy and household net worth [Text] / M. Harding, M. Klein // *Review of Economic Dynamics*. – 2022.- Vol. 44, April. - pp. 125-151.
399. Harrod R. F. An essay in dynamic theory [Text] / R.F. Harrod // *The Economic Journal*. – 1939.- Vol. 49 - №193, March - pp. 14-33.
400. Harrod, R. F. Towards a dynamic economics: some recent developments of economic theory and their application to policy [Text] / Roy Forbes Harrod. - London, Macmillan & Co LTD, 1948. – 168 p.

401. Hayek, F. A. Monetary Theory and the Trade Cycle [Text] / Friedrich A. Hayek; translated from German by N. Kaldor, H.M. Croome. - NY: Sentry Press, 1933. – 244 p.
402. Heathcote, J. Fiscal Policy with Heterogeneous Agents and Incomplete Markets [Text] / J. Heathcote // The Review of Economic Studies. – 2005. – Vol. 72, issue 1, January – pp. 161-188.
403. Hicks, J.R. Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation [Text] / J. R. Hicks // Econometrica. - 1937.- Vol. 5 - № 2, April - pp.147-159.
404. Hirschman, A.O. The Strategy of Economic Development [Text]/ Albert O. Hirschman – New Haven: Yale University Press,1958. – 230 p.- ISBN 978-0300001174
405. Holm-Hadulla, F. Heterogeneity in corporate debt structures and the transmission of monetary policy [Text] / F. Holm-Hadulla, C. Thürwächter // European Economic Review. – 2021.- Vol.136, July. - 103743.
406. Hsing, Y. Are the predictions of the Mundell-Fleming model applicable to Mexico? [Text] / Y. Hsing // The Economics and Finance Letters. – 2021. - Vol. 8. - №1. - pp. 53-60.
407. Huh, H.S. How Well Does the Mundell-Fleming model fit Australian data since the collapse of Bretton Woods? [Text] / H.S. Huh //Applied Economics. - 1999. – Vol.31, issue 3. - pp. 397-407.
408. Hulsewig, O. Monetary financing and fiscal discipline [Text] / O. Hulsewig, A. Steinbach // International Review of Law and Economics. – 2021. – Vol.68, December. – 106004.
409. Iddrisu, A.-A. Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions [Text] / A.-A. Iddrisu, I. P. Alagidede // Central Bank Review. - 2020. - Vol.20, issue 4, December. - pp. 183-192.
410. Jevons, W. S. The principles of science: a treatise on logic and scientific method [Text] / W. Stanley Jevons. – London: Macmillan and Co., 1874. – p. 786.
411. Jin, H. Fiscal stress and monetary policy stance in oil-exporting countries [Text] / H. Jin, C. Xiong // Journal of International Money and Finance. - 2021. – Vol.111, March. - 102302.
412. Johnson, B. K. Contributions of public infrastructure investment to economic growth: new estimates using ridge regression [Text] / Brenda K. Johnson. – Fordham University, 1997.
413. Kalecki, M. Selected Essays on the Dynamic of the Capitalist Economy 1933-1970 [Text] / Michal Kalecki. – Cambridge University Press; First Edition. – 1971, July – 206 p. – ISBN 978-0521079839
414. Kaminska, I. Monetary policy surprises and their transmission through term premia and expected interest rates [Text] / I. Kaminska, H. Mumtaz, R. Šustek // Journal of Monetary Economics. - 2021. – Vol.124, November. – pp. 48-65.
415. Keynes, J.M. The General Theory of Employment [Text] / J. M. Keynes // The Quarterly Journal of Economics. - 1937. – Vol.51. - №2, February. - pp.209-223.

416. Keynes, J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money [Text] / John M. Keynes. - London, Macmillan. – 1936. - 472p.
417. Kim, M. Transmission of U.S. monetary policy to commodity exporters and importers [Text] /M. Kim// Review of Economic Dynamics. – 2022. – Vol.43, January – pp.152-167.
418. King, R.G. The New IS-LM Model: Language, Logic, and Limits [Text] /R. G. King // Federal Reserve Bank of Richmond. - Economic Quarterly. – 2000.– Vol. 86. – №3. – pp. 45-103.
419. Knoester, A. Tinbergen lectures on economic policy [Text] / A. Knoester, A.H.E.M. Wellink – Amsterdam: North-Holland, 1993. – 157 p. – ISBN 9781483296456
420. Kohn, D.L. Central bank talk: Does it matter and why? [Text] / Donald L. Kohn, Brian P. Sack// Board of Governors of the Federal Reserve System. – Washington.: 2003, August 25 - 38p.
421. Kydland, F. E. Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth [Text]/ F. E. Kydland, E.C. Prescott // Federal Reserve Bank of Minneapolis. - Quarterly Review. - 1990. - Vol.14. - №2. – pp. 3-18.
422. Kydland, F. E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans [Text] / F. E. Kydland, E.C. Prescott // Journal of Political Economy. - 1977. - Vol.85. - №3, June. – pp. 473-492.
423. Kydland, F. E. Time to Build and Aggregate Fluctuations [Text] / F.E. Kydland, E.C. Prescott // Econometrica. - 1982. - Vol.50. - №6, November – pp.1345-1370.
424. Laffer, A. The Phenomenon of Worldwide Inflation [Text] / Arthur Laffer, David Meiselman. – Washington, D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1975. – 218 p. – ISBN 0844720585
425. Laffer, A. B. The Economics of the Tax Revolt: A Reader [Text] / Arthur B. Laffer, Jan P. Seymour. – N.Y.: Harcourt Brace Jovanovic, 1979. – 148 p. – ISBN 0155189204
426. Lagos, R. A Unified Framework for Monetary Theory and Policy Analysis [Text] / R. Lagos, R. Wright// Journal of Political Economy. – 2005. – Vol.113. – № 3, June – pp. 463-484.
427. Lagos, R. Inflation, Output and Welfare [Text] / R. Lagos, G. Rocheteau // International Economic Review. – 2005. – Vol. 46, issue 2, May. – pp. 495-522.
428. Lang, S. The Trilemma of Expansionary Monetary Policy in the Euro Area During the COVID-19 Crisis [Text] / S. Lang, W. Schadner // Finance Research Letters. - 2021. – Vol. 42, October. - 102048.
429. Lastauskas, P. Labor Market Reforms and the Monetary Policy Environment [Text] / P. Lastauskas, J. Stakenas // European Economic Review. – 2020. – Vol.128, September. – 103509.
430. Laureys, L. Optimal Simple Objectives for Monetary Policy When Banks Matter [Text] / L. Laureys, R. Meeks, B. Wanengkirtyo // European Economic Review. - 2021.- Vol.135, June. – 103719.

431. Lavoie, M. A Post-Keynesian Amendment to the New Consensus on Monetary Policy [Text] / M. Lavoie // *Metroeconomica*. – 2006. – Vol. 57, issue 2. – p. 165-192.
432. Le, V.P.M. State-dependent pricing turns money into a two-edged sword: A new role for monetary policy [Text] / V.P.M. Le, D. Meenagh, P. Minford // *Journal of International Money and Finance*. – 2021.- Vol.119, December. – 102496.
433. Lee, K.-S. Reconsidering Monetary Policy: An Empirical Examination of the Relationship Between Interest Rates and Nominal GDP Growth in the U.S., U.K., Germany and Japan [Text] / K.-S. Lee, R.A. Werner // *Ecological Economics*. – 2018.- Vol.146, April. - pp. 26-34.
434. Leibenstein, H. Economic Backwardness and Economic Growth: Studies in the Theory of Economic Development [Text] / Harvey Leibenstein – N.Y.: John Wiley and Sons, 1957. – 295 c.
435. Lerner, A.P. Functional Finance and the Federal Debt [Text] /A.P. Lerner // *Social Research*. – 1943. – Vol. 10. – №1, February – pp.38-51.
436. Li, B. Financial Distress and Fiscal Inflation [Text] / B. Li, P. Pei, F. Tan // *Journal of Macroeconomics*. – 2021. – Vol.70, December. - 103353.
437. Li, H. Monetary Policy and its transmission channels: Evidence from China [Text] / H. Li [et al.]// *Pacific-Basin Finance Journal*. - 2021. -Vol.68, September. – 101621.
438. Li, X.-L. Dynamic connectedness among monetary policy cycle, financial cycle and business cycle in China [Text] / X.-L. Li, J. Yan, X. Wei // *Economic Analysis and Policy*. 2021. – Vol.69, March. - pp.640-652.
439. Liu, X. On fiscal and monetary policy-induced macroeconomic volatility dynamics [Text] / X. Li // *Journal of Economic Dynamics and Control*. - 2021. – Vol.127, June. – 104123.
440. Lucas, R.E., Jr. An Equilibrium Model of the Business Cycle [Text] / R.E. Lucas Jr. // *Journal of Political Economy*. - 1975. - Vol. 83. - №6, December - pp.1113-1144.
441. Lucas, R.E., Jr. After Keynesian Macroeconomics [Text] / Robert E. Lucas Jr., Thomas J. Sargent // *Federal Reserve Bank of Minneapolis. - Quarterly Review*. – 1979. – Vol.3. - №2. – pp.1-16.
442. Lucas, R.E., Jr. Econometric policy evaluation: A critique [Text] / R.E. Lucas Jr. // *Carnegie - Rochester Conference Series on Public Policy*. – 1976. – Vol.1. – pp. 19-46.
443. Lucas, R.E., Jr. Expectations and the neutrality of money [Text] / R.E. Lucas Jr.// *Journal of Economic Theory*. – 1972. – Vol.4, issue 2, April – pp.103-124.
444. Lucas, R.E., Jr. Macroeconomic Priorities [Text] / R.E. Lucas Jr.// *American Economic Review*. – 2003. – Vol.93. – №1. – p.1-14.
445. Lucas, R.E., Jr. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs [Text] / R.E. Lucas Jr.// *American Economic Review*. – 1973. – Vol.63. – №3, June – pp.326-334.

446. Mancini-Griffoli, T. Casting light on central bank digital currency [Text] / Tommaso Mancini-Griffoli [et al.]// International monetary fund (IMF). Staff Discussion Notes №2018/008. - 2018, November 12. - 39p. – ISBN 9781484384572
447. Mandel, A. Monetary dynamics in a network economy [Text] / A. Mandel, V.P. Veetil // Journal of Economic Dynamics and Control. – 2021. – Vol.125, April. – 104084.
448. Mankiw, N.G. An Exploration of Optimal Stabilization Policy [Text] / N.G. Mankiw, M. Weinzierl // Brookings Papers on Economic Activity. – 2011.- Vol. 42, issue 1 (Spring). – p. 209-272.
449. Mankiw, N. G. Macroeconomics [Text] / N. Gregory Mankiw (10th ed.). – New York: Macmillan International Higher Education. - 2019. – 688p. – ISBN 1319243584
450. Mankiw, N. G. Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly [Text] / N.G. Mankiw // The Quarterly Journal of Economics. – 1985. – Vol. 100, issue 2, May – pp. 529-538.
451. Mankiw, N. G. Sticky Information in General Equilibrium [Text] / N.G. Mankiw, R. Reis // Journal of the European Economic Association. – 2007. – Vol. 5, issue 2-3, May – pp. 603-613.
452. Mankiw, N. G. Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve [Text] / N.G. Mankiw, R. Reis// The Quarterly Journal of Economics. – 2002. – Vol. 117, issue 4, November. – p. 1295-1328.
453. Maslennikov V. Refinancing as an element of control over inflation// [Text]/ D. Korovin, O. Afanasyeva// Entrepreneurship and sustainability issues. - 2019. - 7 (1). - pp. 438- 453.
454. Mauersberger, F. Monetary policy rules in a non-rational world: A macroeconomic experiment [Text] / F. Mauersberger // Journal of Economic Theory. – 2021. – Vol.197, October. – 105203.
455. Mearman, A. Who do heterodox economists think they Are? [Text] /A. Mearman // American Journal of Economics and Sociology. – 2011.- Vol. 70 - №2, April - pp. 480-510.
456. Melosi, L. Signaling Effects of Monetary Policy [Text] / Leonardo Melosi // PIER Working Paper №13-029. Penn Institute for Economic Research, Department of Economics University of Pennsylvania. – 2013, March - 54p.
457. Meltzer, A.H. Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective [Text] / A.H. Meltzer //Journal of Economic Perspectives. - 1995. - Vol. 9. - №4. – pp.49-72.
458. Min, F. Measuring the effects of monetary and fiscal policy shocks on domestic investment in China [Text] / F. Min, F. Wen, X. Wang // International Review of Economics & Finance. – 2022. – Vol. 77, January - pp. 395-412.

459. Minsky, H.P. *Stabilizing an Unstable Economy* [Text] / Hyman P. Minsky – NY: McGraw-Hill; 1st edition. - 2008. – 432 p. – ISBN 0071592997
460. Mishkin, F.S. *Does Anticipated Policy Matter? An Econometric Investigation* [Text] / F.S. Mishkin // *Journal of Political Economy*. – 1982. – Vol.90. – №1, February. – pp.22-51.
461. Mitchell, W. *Capitalism on Life Support* [Text] / William Mitchell, Louisa Connors // Working Paper №20-03. Centre of Full Employment and Equity. The University of Newcastle, Callaghan NSW 2308, Australia. – 2020, August – 6 p.
462. Mitchell, W. *Macroeconomics* [Text] / William Mitchell, L. Randall Wray, Martin Watts. – London: Red Globe Press, 1st ed. - 2019. – 604p. – ISBN 978-1137610669
463. Mitchell, W. F. *The Buffer Stock Employment Model and the NAIRU: The Path to Full Employment* [Text] / W. F. Mitchell // *Journal of Economic Issues*. - 1998. – Volume 32, issue 2. – pp. 547-555.
464. Mizen, P. *What Can We Learn from Central Bankers' Words? Some nonparametric tests for the ECB* [Text] / P. Mizen // *Economics Letters*. - 2009. - Vol.103, issue 1, April - pp.29–32.
465. Modigliani, F. *Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model* [Text] / Franco Modigliani// In F. Modigliani [et al.] *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages*; *Conferences Series №5*; *Proceedings of a Monetary Conference Nantucket Island, Massachusetts in June 1971*; Federal Reserve Bank of Boston: –1971. - pp.9-84.
466. Mohseni, M.R. *Monetary policy and financial economic growth* [Text] / M. R. Mohseni, J. Cao // *The Journal of Economic Asymmetries*. - 2020. – Vol. 22, November - e00169.
467. Moreira, R.R. *Reviewing monetary policy inertia and its effects: The fractional integration approach for an emerging economy* [Text] / R.R. Moreira, E.Z. Monte // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. - 2020. – Vol. 78, November. - pp.34-41.
468. Morris, S. *Central Bank Transparency and the Signal Value of Prices* [Text] / S. Morris, H.S. Shin // *Brookings Papers on Economic Activity*. - 2005. – Vol.36, issue 2 - pp.1–66.
469. Mosler, W. *The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy* [Text] / Warren Mosler – Valance Co., Inc. - 2010. – 117 p. – ISBN 978-0692009598
470. Mosler, W. *Soft Currency Economics II.: The Origin of Modern Monetary Theory* [Text] / Warren Mosler - Createspace Independent Publishing Platform, 2013. – 94 p. – ISBN 9781482735437
471. Mumtaz, H. *Dynamic effects of monetary policy shocks on macroeconomic volatility* [Text] / H. Mumtaz, K. Theodoridis // *Journal of Monetary Economics*. – 2020. – Vol.114, October. - pp. 262-282.

472. Mundell, R.A. Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates [Text] / R.A. Mundell // *The Canadian Journal of Economics and Political Science/ Revue canadienne d'Economie et de science politique.* - 1963. – Vol.29. - №4, November – pp.475-485.
473. Mundell, R.A. *International Economics* [Text] / R.A. Mundell - New York: Macmillan, 1968. - 329 p.
474. Mundell, R.A. On the history of the Mundell–Fleming model Keynote speech. [Text] / Robert A. Mundell// *International Monetary Fund (IMF) Staff Papers.* - 2001. – Vol. 47, Special Issue – pp.215-227. – ISBN 9781451963090
475. Murgia, L.M. The effect of monetary policy shocks on macroeconomic variables: Evidence from the Eurozone [Text] / L.M. Murgia // *Economics Letters.* – 2020. – Vol.186, January. – 108803.
476. Nelson, D.B. Inequality Constraints in the Univariate GARCH Model [Text] / D. B. Nelson, C.Q. Cao // *Journal of Business & Economic Statistics.* - 1992. – Vol.10.- №2, April. – pp.229-235.
477. Obstfeld, M. Exchange Rate Dynamics Redux [Text] /M. Obstfeld, K. Rogoff // *Journal of Political Economy.* - 1995.- Vol.3.- №3. - pp. 624–660.
478. Obstfeld, M. *International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model.* [Text] /Maurice Obstfeld // *NBER Working Paper Series. Working Paper № w8369– 2001.* – 56 p.
479. Obstfeld, M. On the use of open economy new Keynesian models to evaluate policy rules // [Text] /M. Obstfeld // *Journal of Economic Dynamics and Control.* - 2014. -№ 49, December - pp.31-34.
480. Ostrom, E. *Understanding Institutional Diversity* [Text] /Elinor Ostrom – Princeton University Press, 2005. — 376 p. - ISBN 9780691122380
481. Palmqvist, S. Why Central Banks Announce their Objectives: Monetary Policy with Discretionary Signaling [Text] / Stefan Palmqvist // *Seminar papers 663, Stockholm University, Institute for International Economic Studies.* -1999. – 22p.
482. Pasten, E. The propagation of monetary policy shocks in a heterogeneous production economy [Text] / E. Pasten, R. Schoenle, M. Weber // *Journal of Monetary Economics.* - 2020. - Vol.116, December. - pp. 1-22.
483. Perez C. Technological revolutions and techno-economic paradigms [Text] / Carlota Perez // *Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics №20.* - The other canon foundation, Norway; Tallinn University of Technology, Tallinn. - 2009, January– 15 p.

484. Perez, C. Structural Change and the Assimilation of New Technologies in the Economic and Social System [Text] / C. Perez // *Futures*. – 1983. – Vol.15, issue 5, October. – pp. 357-375.
485. Perroux, F. L'economie du XXe siècle [Text] / Francois Perroux – Presses universitaires de France. -1969. - 764 p.
486. Pietrunti, M. Unconventional monetary policy and household debt: The role of cash-flow effects [Text] / M. Pietrunti, F.M. Signoretti // *Journal of Macroeconomics*. - 2020. – Vol.64, June. – 103201.
487. Poloz, S.S. Technological progress and monetary policy: managing the fourth industrial revolution [Text] / S.S. Poloz // *Journal of International Money and Finance*. - 2021. – Vol.114, June. - 102373.
488. Prescott, E.C. Theory Ahead of Business Cycle Measurement [Text] / E.C. Prescott // Federal Reserve Bank (FRB) of Minneapolis. *Quarterly Review*. - 1986. - Vol.10. - №4. – pp. 9-22.
489. Razmi, S.F. Time-varying effects of monetary policy on Iranian renewable energy generation [Text] / S. F. Razmi, M.H. Moghadam, M. Behname // *Renewable Energy*. - 2021. – Vol.177, November. - pp.1161-1169.
490. Roevekamp, I. The impact of US monetary policy on managed exchange rates and currency peg regimes [Text] / I. Roevekamp // *Journal of International Money and Finance*. - 2021. - Vol.110, February. – 102266.
491. Roger, S. Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges [Text] / Scott Roger // *International Monetary Fund (IMF) Working Papers 09/236*. - 2009, October – 32p.
492. Rogers C. Keynes, Keynesians and Contemporary Monetary Theory and Policy: An Assessment [Text] / C. Rogers //The University of Adelaide School of Economics, Research paper № 2008-05 - 2008.- 36p.
493. Romano, L. The Nature of industrial development and the speed of structural change [Text] / L. Romano, F. Traù // *Structural Change and Economic Dynamics*. – 2017. – Vol. 42. – pp. 26-37.
494. Romer, D. The New Keynesian Synthesis [Text] / D. Romer // *Journal of Economic Perspectives*. – 1993. – Vol. 7. - №1. – pp. 5-22.
495. Rosenstein-Rodan, P. N Notes of the Theory of the “Big Push” [Text] / Paul N. Rosenstein-Rodan. – Cambridge, Massachusetts: Center for International Studies, Massachusetts Institute of Technology, 1957. – 16 p.
496. Rubio M. Monetary Policy, credit markets, and banks: ADSSGE Perspective [Text] / M. Rubio // *Economics Letters*. – 2020. – Vol.195, October. – 109481.

497. Samaniego, R.M. Productivity growth and structural transformation [Text] / R.M. Samaniego, J.Y. Sun // *Review of Economic Dynamics*. – 2016. – Vol. 21. – pp. 266-285.
498. Sargent, T.J. Rational expectations and the theory of economic policy [Text] / T.J. Sargent, N. Wallace // *Journal of Monetary Economics*. – 1976. – Vol.2, issue 2, April – pp. 169-183.
499. Sargent, T.J. «Rational» Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule [Text] / T.J. Sargent, N. Wallace // *Journal of Political Economy*. – 1975. – Vol. 83. – №2, April – pp.241-254.
500. Sargent, T.J. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic [Text] / Thomas J. Sargent, Neil Wallace // *Federal Reserve Bank (FRB) of Minneapolis. Quarterly Review*. – 1981. – Vol. 5. – №3. – pp. 1-17.
501. Sargent, T.J. The End of Four Big Inflations [Text] / Thomas J. Sargent // Chapter 2 in Hall Robert E. *Inflation: Causes and Effects*. – Chicago: University of Chicago Press, 1982. – pp. 41-98. - ISBN 0-226-31323-9
502. Sawyer, M. A Comprehensive Comparison of Fiscal and Monetary Policies: A Comparative Dynamics Approach [Text] / M. Sawyer, M.V. Passarella // *Structural Change and Economic Dynamics*. - 2021. – Vol. 59, December. - pp. 384-404.
503. Sawyer, M. Fiscal and interest rate policies in the «new consensus» framework: a different perspective [Text] / M. Sawyer // *Journal of Post Keynesian Economics*. – 2009. – Vol.31. – №4. – pp. 549- 565.
504. Schroder, M. Do Forecasters use Monetary Models? An Empirical Analysis of Exchange Rate Expectations [Text] / M. Schroder, R. Dornau // *Applied Financial Economics*. - 2002. – Vol.12, issue 8. - pp. 535-543.
505. Sequeira J.M. Monetary policy surprises, stock returns, and financial and liquidity constraints, in an exchange rate monetary policy system [Text] / J.M. Sequeira // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. - 2021. – Vol. 81, August. - pp. 226-236.
506. Sequeira, T.N. Inflation, economic growth and education expenditure [Text] / T.N. Sequeira // *Economic Modelling*. - 2021. – Vol. 99, June. – 105475.
507. Serletis, A. Functional monetary aggregates, monetary policy, and business cycles [Text] / A. Serletis, L. Xu // *Journal of Economic Dynamics and Control*. - 2020. – Vol.121, December. – 103994.
508. Setterfield, M. Is There a Stabilizing Role for Fiscal Policy in the New Consensus? [Text] / M. Setterfield // *Review of Political Economy*. – 2007. – Vol.19, issue 3. – pp.405-418.

509. Siklos, P.L. The macroeconomic response to real and financial factors, commodity prices, and monetary policy: International evidence [Text] / P.L. Siklos // *Economic Systems*. - 2021. - Vol.45, issue 1, March. - 100850.
510. Sims, C.A. The Role of Interest Rate Policy in the Generation and Propagation of Business Cycles: What Has Changed Since '30s? [Text] / Christopher A. Sims // *Proceedings of the Federal Reserve Bank (FRB) of Boston Research Conference Series*. - 1998. - №42. - Boston: Federal Reserve Bank of Boston - p.121-160.
511. Sims, E. The Output and Welfare Effects of Government Spending Shocks over the Business Cycle [Text] / Eric Sims, Jonathan Wolff // *NBER Working Papers* №19749. - December 2013. - 45p.
512. Singer, H.W. *International Development: Growth and Change* [Text] / Hans Wolfgang Singer - N.Y.: McGraw-Hill, 1964. - 295 p.
513. Smets, F. An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area [Text] / F. Smets, R. Wouters // *Journal of the European Economic Association*. - 2003. - Vol.1, issue 5, 1 September. - pp.1123-1175.
514. Smets, F. DSGE Models and their use at the ECB [Text] / F. Smets. [et al.] // *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association* - 2010. - Vol. 1, issue 1 - pp. 51-65.
515. Smets, F. Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE approach [Text] / F. Smets, R. Wouters // *American Economic Review*. - 2007. - Vol. 97. - № 3, June - pp. 586-606.
516. Soden, J.V. *Die National-Oekonomie: ein philosophischer Versuch über die Quellen des National-Reichtums und über die Mittel zu dessen Beförderung* [Text] / Julius V. Soden. - Wien, Bauer 1815. - 394p.
517. Stiglitz, J.E. Rethinking Macroeconomics: What Failed, and How to Repair It [Text] / J.E. Stiglitz // *Journal of the European Economic Association*. - 2011. - Vol.9., issue 4, August - pp.591-645.
518. Stock, J.H. A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems [Text] / J.H. Stock, M.W. Watson // *Econometrica*. - 1993. -Vol.61. - №4, July - pp. 783-820.
519. Taylor, J. B. Discretion versus policy rules in practice [Text] / J. B. Taylor // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. - 1993. - Vol.39. - pp. 195-214.
520. Taylor, J. B. Reassessing Discretionary Fiscal Policy [Text] / J. B. Taylor // *Journal of Economic Perspectives*. - 2000. - Vol.14. - №3. - pp. 21-36.

521. Tcherneva, P.R. Fiscal Policy Effectiveness: Lessons from the Great Recession. [Text] / Pavlina R. Tcherneva // Working Paper №649. The Levy Economics Institute, January. - 2011. – 26p.
522. Tcherneva, P.R. The Return of Fiscal Policy: Can the New Developments in the New Economic Consensus Be Reconciled with the Post-Keynesian View? [Text] / Pavlina R. Tcherneva // Working Paper № 539. The Levy Economics Institute, July. - 2008. – 48p.
523. Tcherneva, P.R. The Role of Fiscal Policy: Lessons from Stabilization Efforts in the United States During the Great Recession [Text] / P.R. Tcherneva // International Journal of Political Economy. – 2012. – Vol.41, issue 2. – pp.5–26.
524. The Federal Reserve System Purposes and Functions [Text] / Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. - 2016.- 174p.
525. Thornton, D.L. The Fed and short-term rates: Is it open market operations, open mouth operations or interest rate smoothing? [Text] / D. L. Thornton // Journal of Banking & Finance. - 2004. - Vol.28, issue 3, March – pp. 475–498.
526. Tinbergen, J. Economic Policy: Principles and Design [Text] / Jan Tinbergen. - Amsterdam: North - Holland Publishing Company, 1967.- 276p.
527. Tinbergen, J. On the theory of economic policy [Text] / Jan Tinbergen. - Amsterdam: North-Holland Publishing Company, 1952.- 78 p.
528. Tobin, J. Hansen and Public Policy [Text] / J. Tobin // The Quarterly Journal of Economics. – 1976. – Vol. 90., issue 1, February – pp. 32-37.
529. Tobin, J. Liquidity Preference and Monetary Policy [Text] / J. Tobin // The Review of Economics and Statistics. – 1947. – Vol. 29. - №2, May – pp. 124-131.
530. Tobin, J. The Monetarist Counter-Revolution Today – An Appraisal [Text] / J. Tobin // The Economic Journal. – 1981. – Vol. 91. - №361, March – pp. 29-42.
531. Vu, K. M. Structural change and economic growth: empirical evidence and policy insights from Asian economies [Text] / K. M. Vu // Structural Change and Economic Dynamics. – 2017. – Vol. 41, June – pp. 64-77.
532. Wallis, J. J. Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870 – 1970 [Text] / John J. Wallis, Douglass North // Engerman S. L. and Gallman R. E. Long-Term Factors in American Economic Growth. - Chicago: University of Chicago Press, 1986. - pp. 95 – 148. – ISBN 0-226-20928-8
533. Wang, J. Is capital flow management effective? Evidence based on U.S. monetary policy shocks [Text] / J. Wang, J. Wu // Journal of International Money and Finance. - 2021. – Vol.118, November. – 102451.

534. Wang, K.- H. Does the Mundell-Fleming model fit in China? [Text] / K.- H. Wang, C.-W. Su, R. Tao // Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu. - University of Rijeka. – 2019. - Vol.37 - №1. – pp. 11-28.
535. Williamson, O. E. Hierarchies, Markets and Power in the Economy: An Economic Perspective [Text] / O.E. Williamson //Industrial and Corporate Change. - 1995. -Vol. 4, issue 1 – pp. 21-49.
536. Williamson, O. E. Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization [Text] / Oliver E. Williamson – New York, NY: The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co., Inc., 1975. — 286 p. – ISBN 9780029353608
537. Williamson, O. E. The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting [Text] / Oliver E. Williamson – New York: The Free Press, A Division of Macmillan, Inc., 1998. — 468 p. – ISBN 978-0684863740
538. Williamson, O. E. The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract [Text] / O.E. Williamson // Journal of Economic Perspectives. - 2002. - Vol. 16. - №3. - pp. 171–195.
539. Williamson, S. New Monetarist Economics: Methods [Text] / S. Williamson, R. Wright// Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 2010. - Vol. 92 - №4, July- August – pp. 265-302.
540. Williamson, S. New Monetarist Economics: Models [Text] / Stephen Williamson, Randall Wright// Federal Reserve Bank of Minneapolis. Research Department Staff Report №443. – April 2010. – 99p.
541. Woodford, M. Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier [Text] / M. Woodford // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2011. – Vol. 3. – № 1. – p. 1-35.
542. Woodford, M. The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy [Text] / M. Woodford // American Economic Review. – 2001. – Vol. 91. – № 2. – p. 232-237.
543. Wray, L.R. From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy [Text] / L. Randall Wray // Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper №792 - 2014, March. - 35p.
544. Wu, W. Sales of durable goods and the real effects of monetary policy [Text] / W. Wu // Review of Economic Dynamics. - 2022. - Vol.43, January – pp. 80-92.

Приложение А

Коэффициенты корреляции ключевой ставки и компонент денежной массы M2²⁹⁹

Компоненты денежной массы M2	Коэффициент корреляции с ключевой ставкой*
Наличные деньги в обращении (денежный агрегат M0)	-0,771358 (0,0090)
Переводные депозиты населения – m1	-0,651963 (0,0411)
Переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций – m2	-0,263180 (0,4625)
Другие депозиты населения – m3	-0,239580 (0,5050)
Другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций – m4	-0,386564 (0,2698)

* - в скобках представлены значения уровней значимости, значимые коэффициенты корреляции выделены жирным шрифтом

Источник: рассчитано автором

²⁹⁹ Сухарев О., Афанасьева О. Распределение инструментов монетарной политики по целям развития. // Общество и экономика. 2022. №6. С. 23.

Приложение Б

Коэффициенты корреляции темпа роста ВВП и уровня инфляции с компонентами денежной массы М2³⁰⁰

Компоненты денежной массы М2	Коэффициент корреляции с темпом роста ВВП*	Коэффициент корреляции с уровнем инфляции*
Наличные деньги в обращении (денежный агрегат М0)	-0,503860	-0,564835
	(0,1376)	(0,0889)
Переводные депозиты населения – m1	-0,508360	-0,561264
	(0,1335)	(0,0914)
Переводные депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций – m2	-0,846860	-0,158821
	(0,0020)	(0,6612)
Другие депозиты населения – m3	-0,458037	-0,487622
	(0,1831)	(0,1528)
Другие депозиты нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций – m4	-0,632969	-0,424130
	(0,0495)	(0,2219)

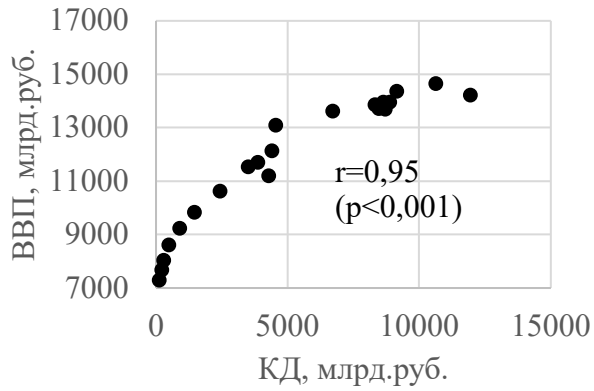
* - в скобках представлены значения уровней значимости, значимые коэффициенты корреляции выделены жирным шрифтом.

Источник: рассчитано автором

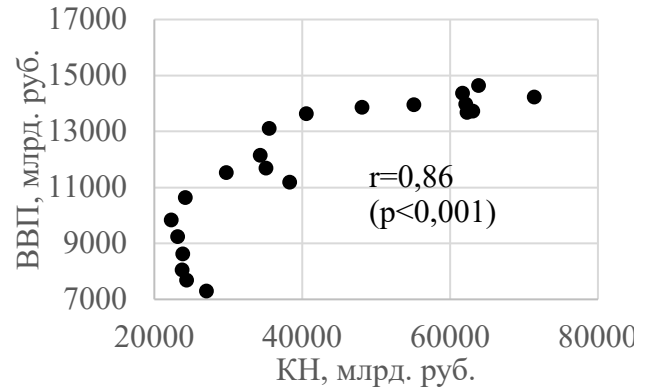
³⁰⁰ Сухарев О., Афанасьева О. Распределение инструментов монетарной политики по целям развития.// Общество и экономика. 2022. №6. С. 24.

Приложение В

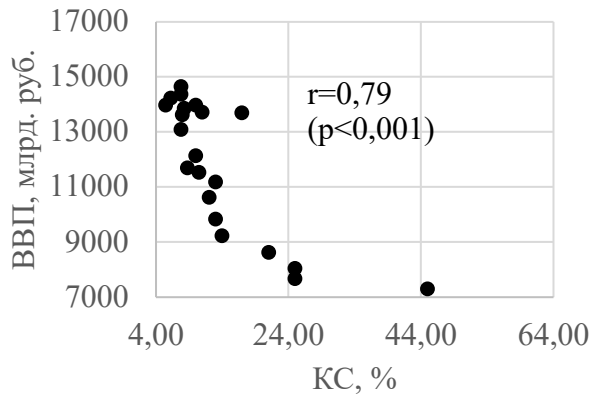
Корреляция ВВП, млрд. руб., в ценах 2000 года с инструментами макроэкономической политики в России



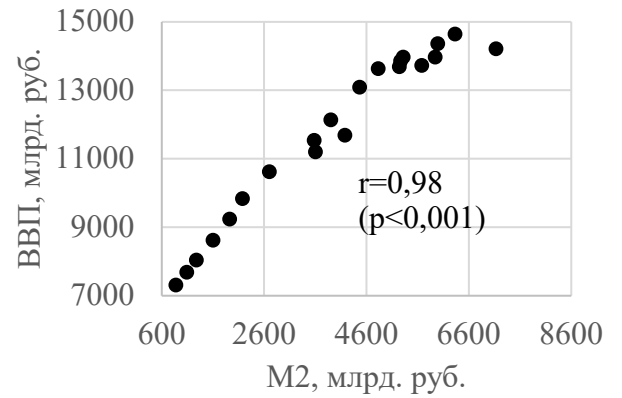
(a)



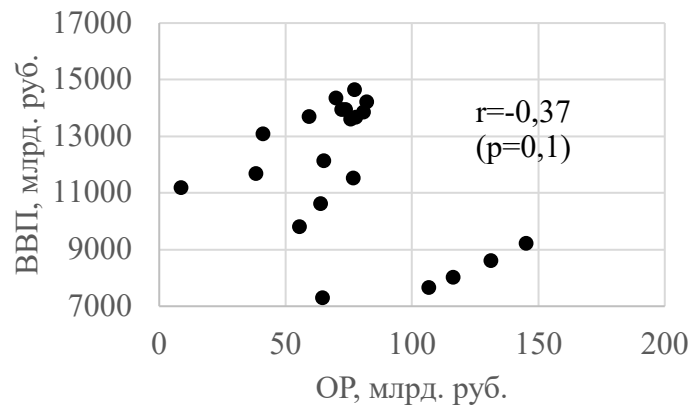
(b)



(c)



(d)

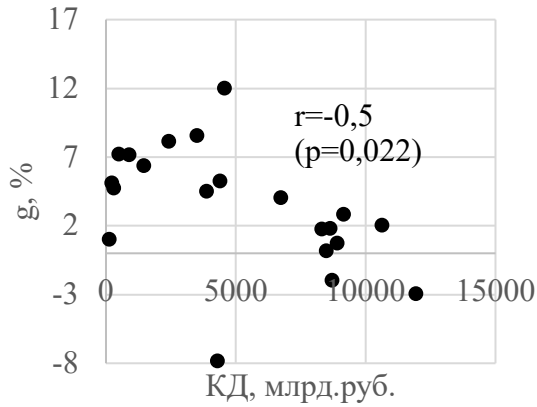


(e)

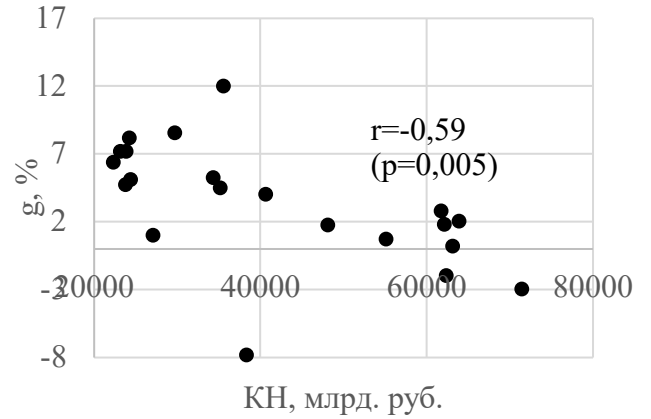
Источник: построено автором

Приложение Г

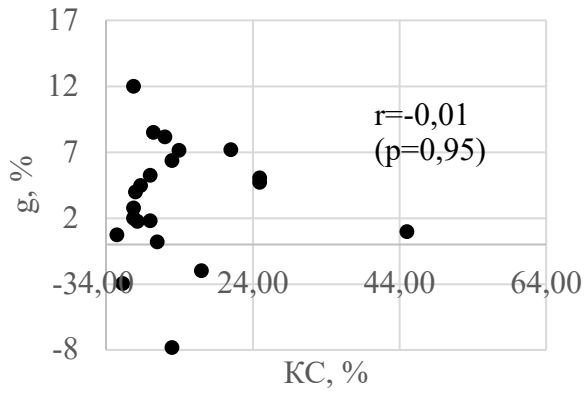
Корреляция темпа роста ВВП, % с инструментами макроэкономической политики в России



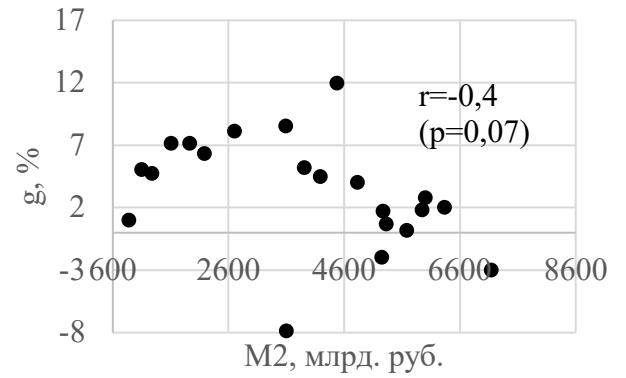
(a)



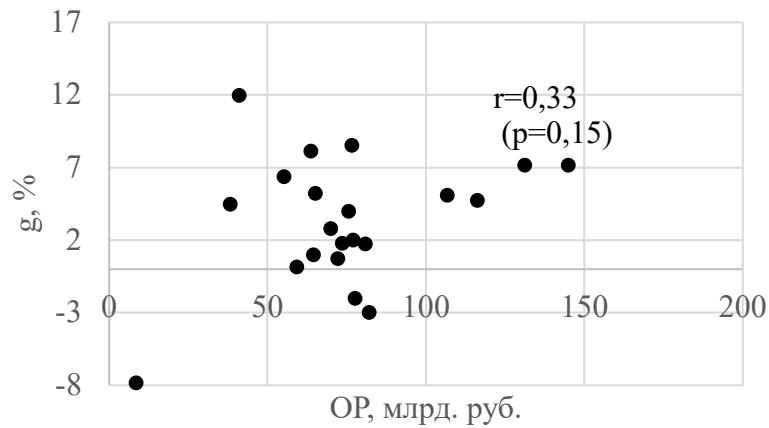
(b)



(c)



(d)

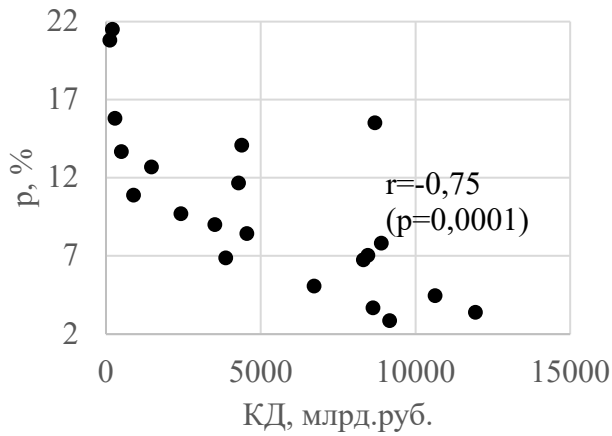


(e)

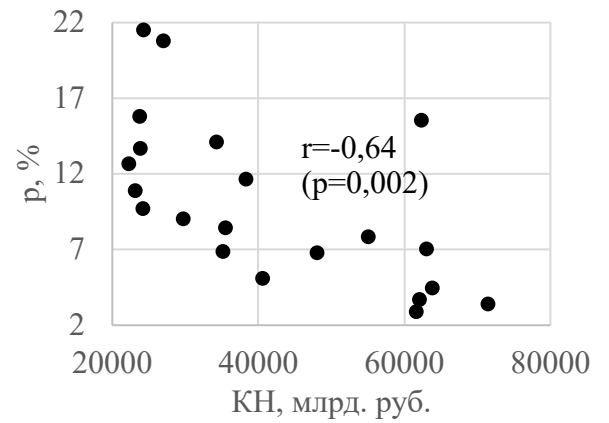
Источник: построено автором

Приложение Д

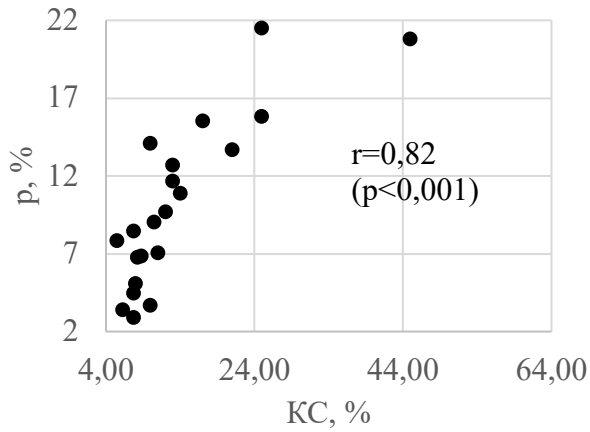
Корреляция уровня инфляции, %, с инструментами макроэкономической политики в России



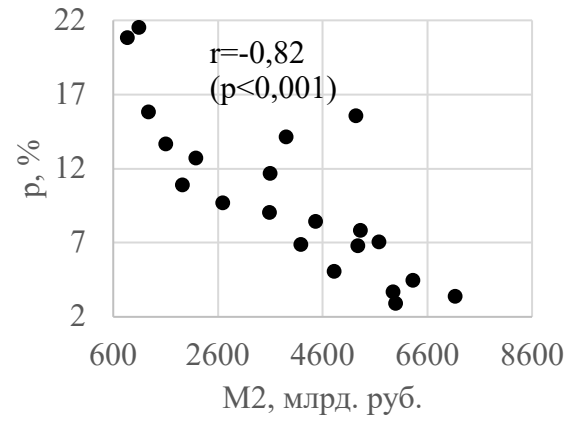
(a)



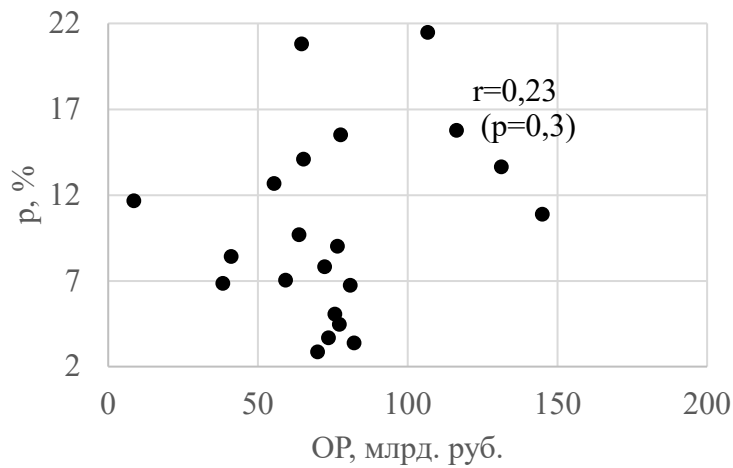
(b)



(c)



(d)

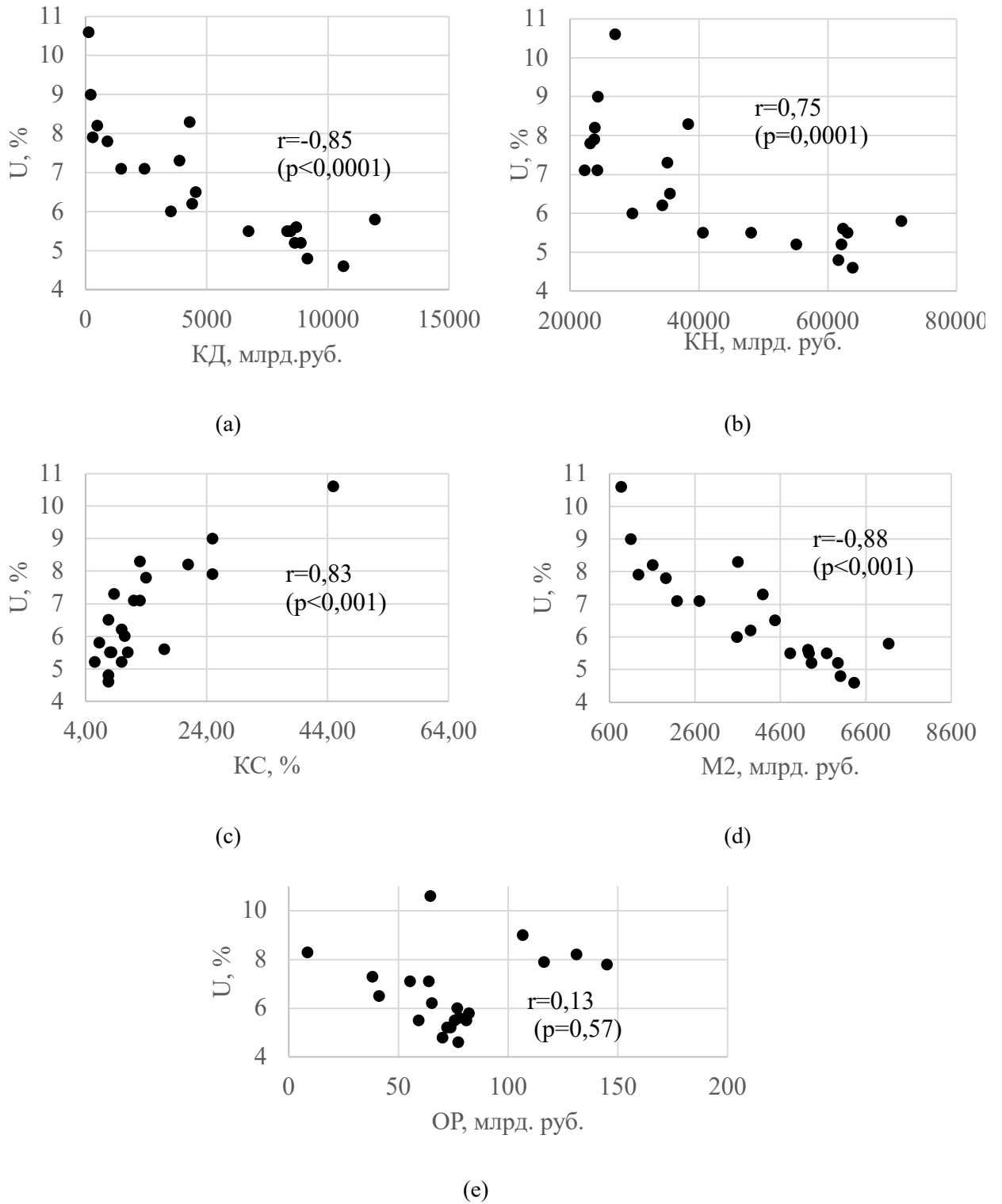


(e)

Источник: построено автором

Приложение Е

Корреляция уровня безработицы, %, с инструментами макроэкономической политики в России



Источник: построено автором

Приложение Ж

Матрица парных корреляций инструментов монетарной и бюджетной политики, 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.)

Инструменты	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета	Дефицит/профицит в % от ВВП	Денежная база	Денежная масса М2	Обязательные резервы	Абсорбирование ликвидности	Ключевая ставка	REER рубля к доллару	REER рубля к ин. валютам
Доходы гос. бюджета	1,00										
Расходы гос. бюджета	0,355 (0,1047)	1,00 -----									
Дефицит/профицит гос. бюджета	0,660*** (0,0008)	-0,468** (0,0281)	1,00 -----								
Дефицит/профицит в % от ВВП	0,671*** (0,0006)	-0,443** (0,0388)	0,991*** (<0,00001)	1,00 -----							
Денежная база	-0,063 (0,7822)	0,396* (0,0681)	-0,377* (0,0834)	-0,441** (0,0397)	1,00 -----						
Денежная масса М2	-0,127 (0,5720)	0,405* (0,0612)	-0,446** (0,0373)	-0,500** (0,0178)	0,97*** (<0,00001)	1,00 -----					
Обязательные резервы	0,256 (0,2499)	-0,055 (0,8089)	0,286 (0,1967)	0,323 (0,1425)	-0,380* (0,0809)	-0,319 (0,1478)	1,00 -----				
Абсорбирование ликвидности	0,017 (0,9399)	0,241 (0,2808)	-0,177 (0,4301)	-0,235 (0,2922)	0,737*** (0,0001)	0,717*** (0,0002)	-0,184 (0,4127)	1,00 -----			
Ключевая ставка	-0,152 (0,4981)	-0,411* (0,0573)	0,186 (0,4065)	0,244 (0,2746)	-0,903*** (<0,00001)	-0,817*** (<0,00001)	0,311 (0,1592)	-0,592** (0,0037)	1,00 -----		

Инструменты	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета	Дефицит/профицит в % от ВВП	Денежная база	Денежная масса М2	Обязательные резервы	Абсорбирование ликвидности	Ключевая ставка	REER рубля к доллару	REER рубля к ин. валютам
REER рубля к доллару	0,294697	-0,357386	0,526**	0,5285**	-0,471*	-0,4546*	-0,050546	-0,170522	0,052484	1,000000	
	(0,2509)	(0,1590)	(0,0301)	(0,0292)	(0,0564)	(0,0668)	(0,8472)	(0,5129)	(0,8414)	-----	
REER рубля к ин. валютам	0,177324	-0,298427	0,377559	0,388875	-0,4938**	-0,4279*	-0,129943	-0,237817	0,120862	0,9345***	1,000000
	(0,4960)	(0,2446)	(0,1352)	(0,1229)	(0,044)	(0,0866)	(0,6191)	(0,3580)	(0,6440)	(<0,00001)	-----

* - коэффициент значим на 10% уровне, ** - на 5%, *** - на 1% уровне. В скобках указаны уровни значимости. Жирным шрифтом выделены статистически значимые коэффициенты. Источник: рассчитано автором

Приложение И

Матрица частных корреляций инструментов монетарной и бюджетной политики (при фиксированном значении линейного и квадратичного трендов), 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.)

Инструменты	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета	Дефицит/профицит в % от ВВП	Денежная база	Денежная масса М2	Обязательные резервы	Абсорбирование ликвидности	Ключевая ставка	REER рубль к доллару	REER рубль к ин. валютам
Доходы гос. бюджета	1,00										
Расходы гос. бюджета	0,429** (0,0593)	1,00 -----									
Дефицит/профицит гос. бюджета	0,688*** (0,0008)	-0,361 (0,1184)	1,00 -----								
Дефицит/профицит в % от ВВП	0,715*** (0,0004)	-0,315 (0,1759)	0,992*** (<0,00001)	1,00 -----							
Денежная база	0,151 (0,5263)	0,028 (0,9067)	0,133 (0,5762)	0,093 (0,6951)	1,00 -----						
Денежная масса М2	-0,357 (0,1228)	-0,019 (0,9363)	-0,353 (0,1271)	-0,367 (0,1116)	0,351 (0,1289)	1,00 -----					
Обязательные резервы	0,248 (0,2913)	0,07 (0,7697)	0,200 (0,3974)	0,218 (0,3568)	-0,104 (0,6637)	-0,135 (0,5691)	1,00 -----				
Абсорбирование ликвидности	0,109 (0,6471)	-0,118 (0,6212)	0,207 (0,3809)	0,168 (0,4780)	0,582*** (0,0070)	-0,088 (0,7124)	-0,106 (0,6556)	1,00 -----			
	-0,598***	-0,226	-0,436*	-0,445**	-0,44*	0,288	-0,282	-0,277	1,00		

Инструменты	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета	Дефицит/профицит в % от ВВП	Денежная база	Денежная масса М2	Обязательные резервы	Абсорбирование ликвидности	Ключевая ставка	REER рубль к доллару	REER рубль к ин. валютам
Ключевая ставка	(0,0054)	(0,3380)	(0,0547)	(0,0495)	(0,0525)	(0,2178)	(0,2283)	(0,2371)	-----		
REER рубль к доллару	0,021453	-0,304910	0,300147	0,287904	-0,069120	0,083586	0,145072	0,125805	-0,414578	1,00	
	(0,9395)	(0,2691)	(0,2771)	(0,2981)	(0,8066)	(0,7671)	(0,606)	(0,6551)	(0,1244)	-----	
REER рубль к ин. валютам	-0,053598	-0,219128	0,155147	0,156331	-0,289463	-0,043693	0,039667	0,008740	-0,256831	0,9222***	1,00
	(0,8495)	(0,4327)	(0,5809)	(0,5780)	(0,2954)	(0,8771)	(0,8884)	(0,9753)	(0,3555)	(<0,00001)	-----

* - коэффициент значим на 10% уровне, ** - на 5%, *** - на 1% уровне. В скобках указаны уровни значимости. Жирным шрифтом выделены статистически значимые коэффициенты. Источник: рассчитано автором

Приложение К

Парные и частные (при фиксированном влиянии линейного и квадратичного тренда)
коэффициенты корреляции макроэкономических целей и инструментов монетарной и
бюджетной политики, 2000-2021гг. (REER 2005-2021гг.)

Инструменты	Темп экономического роста		Уровень инфляции		REER рубля к доллару		REER рубля к иностранным валютам	
	парные	частные	парные	частные	парные	частные	парные	частные
Доходы государственного бюджета	0,300	0,298	-0,062	-0,257	0,295	0,021	0,1773	-0,05
	(0,174)	(0,202)	(0,783)	(0,274)	(0,25)	(0,939)	(0,496)	(0,85)
Расходы государственного бюджета	-0,516**	-0,394*	-0,328	0,003	-0,357	-0,305	-0,298	-0,219
	(0,014)	(0,085)	(0,136)	(0,989)	(0,159)	(0,269)	(0,245)	(0,433)
Дефицит/профицит государственного бюджета	0,699***	0,625***	0,205	-0,268	0,526**	0,300	0,378	0,15
	(<0,0001)	(0,003)	(0,361)	(0,253)	(0,03)	(0,277)	(0,135)	(0,58)
Дефицит/профицит бюджета в % от ВВП	0,703***	0,610***	0,261	-0,261	0,529**	0,288	0,389	0,156
	(<0,0001)	(0,004)	(0,241)	(0,266)	(0,029)	(0,298)	(0,122)	(0,578)
Денежная база	-0,504**	0,032	-	0,030	-0,47*	-0,069	-0,49**	-0,29
	(0,017)	(0,894)	(<0,0001)	(0,901)	(0,056)	(0,81)	(0,044)	(0,295)
Денежная масса М2	-0,532**	-0,197	-	0,257	-0,455*	0,084	-0,428*	-0,044
	(0,011)	(0,405)	(<0,0001)	(0,273)	(0,067)	(0,767)	(0,087)	(0,88)
Обязательные резервы	0,284	0,139	0,221	-0,213	-0,05	0,145	-0,13	0,04
	(0,200)	(0,558)	(0,324)	(0,368)	(0,85)	(0,61)	(0,62)	(0,89)
Абсорбирование ликвидности	-0,205	0,288	-	-0,249	-0,17	0,126	-0,238	0,009
	(0,361)	(0,219)	(0,001)	(0,290)	(0,512)	(0,655)	(0,36)	(0,98)
Ключевая ставка	0,349	-0,300	0,884**	0,614***	0,052	-0,41	0,12	-0,26
	(0,112)	(0,199)	(<0,0001)	(0,004)	(0,841)	(0,124)	(0,644)	(0,36)
REER рубля к доллару	0,7***	0,62**	-0,122	-0,59**	-	-	-	-
	(0,002)	(0,014)	(0,63)	(0,019)	-	-	-	-
	0,578**	0,478*	-0,148	-0,576**	-	-	-	-

Инструменты	Темп экономического роста		Уровень инфляции		REER рубля к доллару		REER рубля к иностранным валютам	
	парные	частные	парные	частные	парные	частные	парные	частные
REER рубля к ин. валютам	(0,015)	(0,07)	(0,569)	(0,024)	—	—	—	—

* - коэффициент значим на 10% уровне, ** - на 5%, *** - на 1% уровне. В скобках указаны уровни значимости. Жирным шрифтом выделены статистически значимые коэффициенты. Источник: рассчитано автором

Приложение Л

Матрица парной корреляции целей макроэкономической политики, 2000-2021гг.

(REER 2005-2021гг.)

	Реальный ВВП	Темп роста реального ВВП	Валютный курс		Уровень инфляции
			REER рубля к доллару	REER рубля к ин. валютам	
Реальный ВВП	1	–	–	–	–
Темп роста реального ВВП	-0,434522** (0,0433)	1	–	–	–
REER рубля к доллару	-0,409592 (0,1025)	0,700370** (0,0017)	1		–
REER рубля к ин. валютам	-0,406806 (0,1051)	0,578384** (0,0150)	0,934465*** (<0,00001)	1	
Уровень инфляции	-0,819893*** (<0,00001)	0,267971 (0,2279)	-0,122453 (0,6396)	-0,148696 (0,5690)	1

* - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%. Значимые коэффициенты корреляции выделены жирным шрифтом

Источник: рассчитано автором

Приложение М

Матрица частных коэффициентов корреляции целей макроэкономической политики (при фиксированном значении линейного и квадратичного трендов), 2000-2021гг.

(REER 2005-2021гг.)

	Реальный ВВП	Темп роста реального ВВП	Валютный курс		Уровень инфляции
			REER рубля к доллару	REER рубля к ин. валютам	
Реальный ВВП	1	–	–		–
Темп роста реального ВВП	0,564511*** (0,0095)	1	–		–
REER рубля к доллару	0,256215 (0,3567)	0,617685** (0,0141)	1		–
REER рубля к ин. валютам	0,052391 (0,8529)	0,478274* (0,0713)	0,922239*** (<0,00001)		
Уровень инфляции	0,064766 (0,7862)	-0,350920 (0,2279)	-0,592559** (0,0199)	-0,576070** (0,0246)	1

* - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%. Значимые коэффициенты корреляции выделены жирным шрифтом

Источник: рассчитано автором

Приложение Н

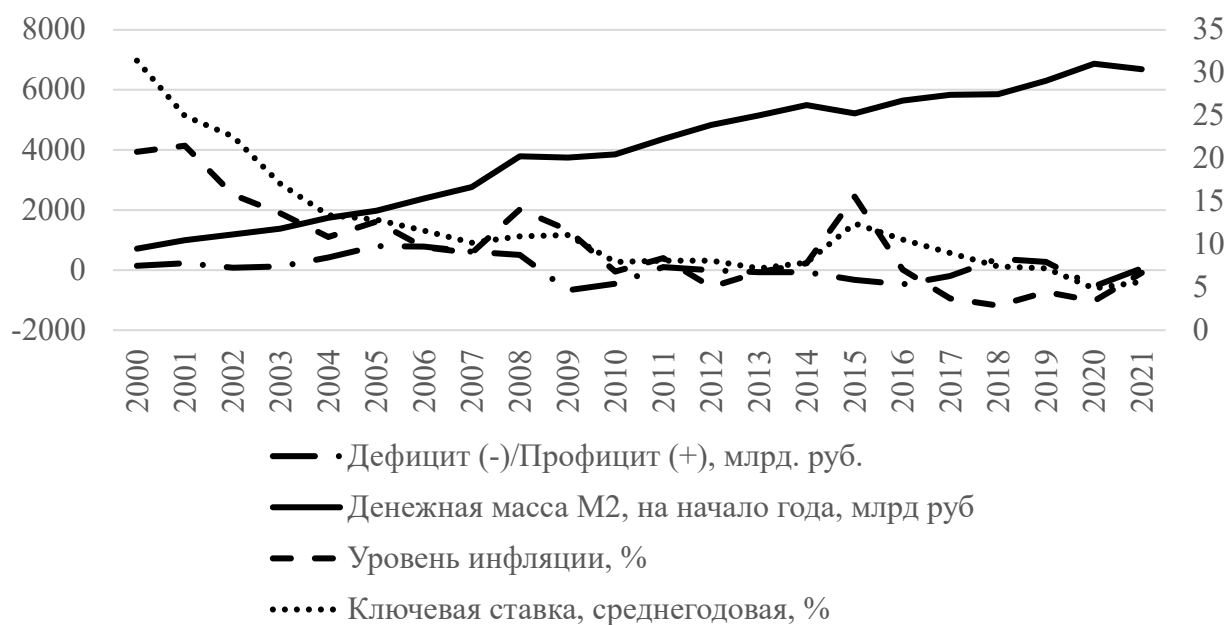
Динамика бюджетного профицита/дефицита в % к ВВП в России в 2000-2021гг.



Источник: построено автором по данным https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,
https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,
https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/fedbud_04.xlsx

Приложение П

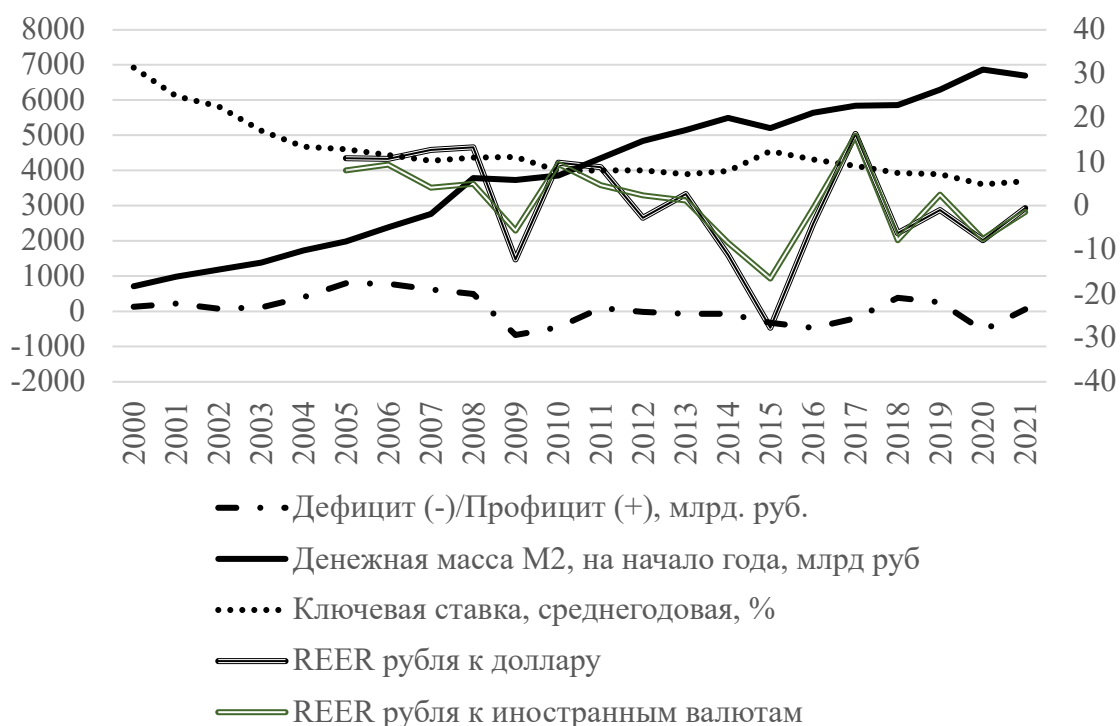
Динамика дефицита/профицита государственного бюджета, денежной массы М2, уровня инфляции и ключевой ставки в России, 2000-2021гг.



Источник: построено автором по данным https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm,
https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm,
https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/fedbud_04.xlsx,
http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx, https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ и
http://www.cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/#highlight=ставка%7Срефинансирования%7Сставки%7Сставке,
https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1pc_mes-5.xlsx

Приложение Р

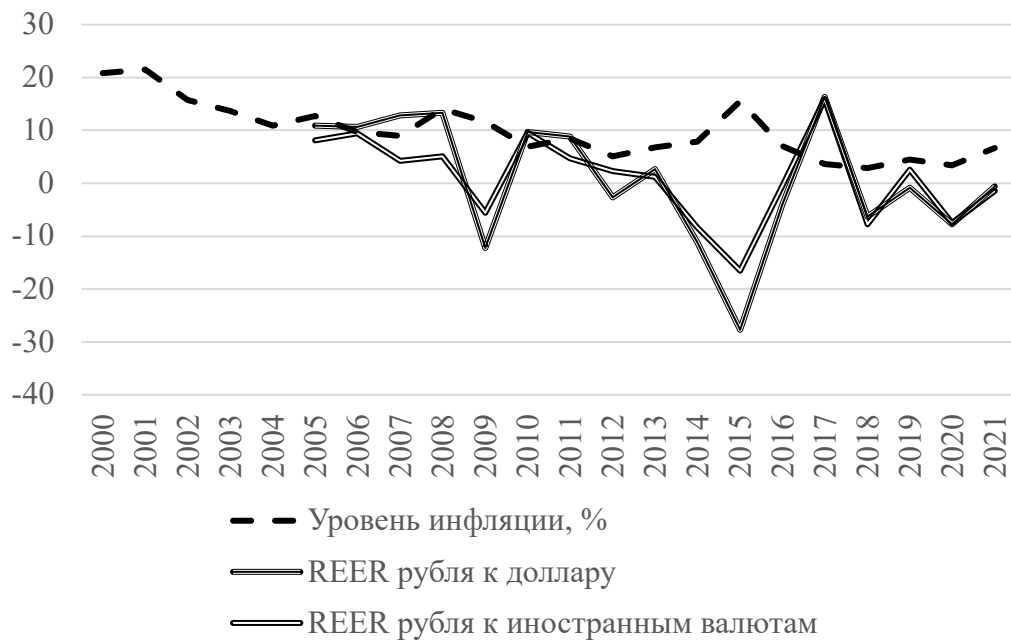
Динамика дефицита/профицита государственного бюджета, денежной массы М2, ключевой ставки и реального эффективного курса рубля в России, 2000-2021гг.



Источник: построено автором по данным <https://www.fedstat.ru/indicator/42134>, https://gks.ru/bgd/regl/b04_51/IssWWW.exe/Stg/d010/i010070r.htm, https://gks.ru/bgd/regl/b06_51/IssWWW.exe/Stg/02-01.htm, https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/04/main/fedbud_04.xlsx, http://www.cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m21.xlsx, https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ и http://www.cbr.ru/statistics/idkp_br/refinancing_rates1/#highlight=ставка%7Срефинансирования%7Сставки%7Сставке

Приложение С

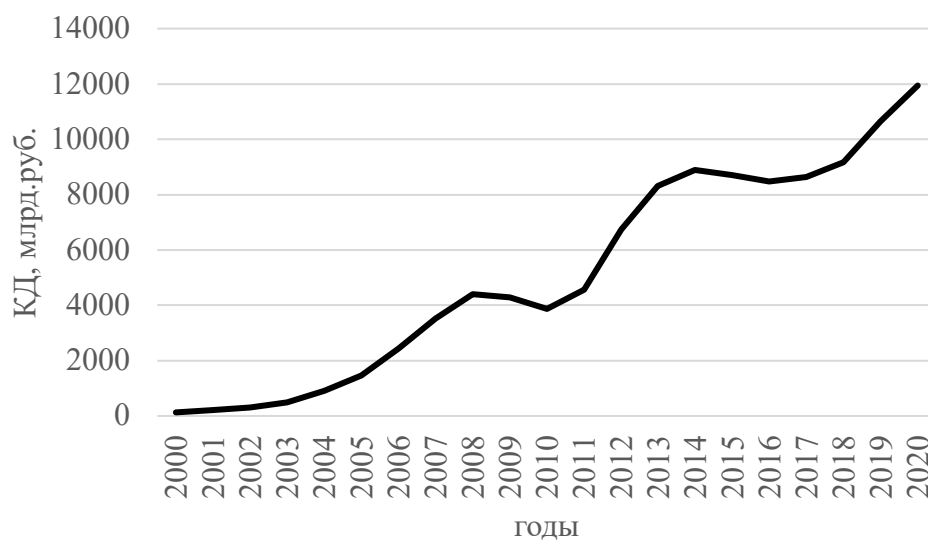
Динамика уровня инфляции и реального эффективного курса рубля в России, 2000-2021гг.



Источник: построено автором по данным <https://www.fedstat.ru/indicator/42134>,
https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/lpc_mes-5.xlsx

Приложение Т

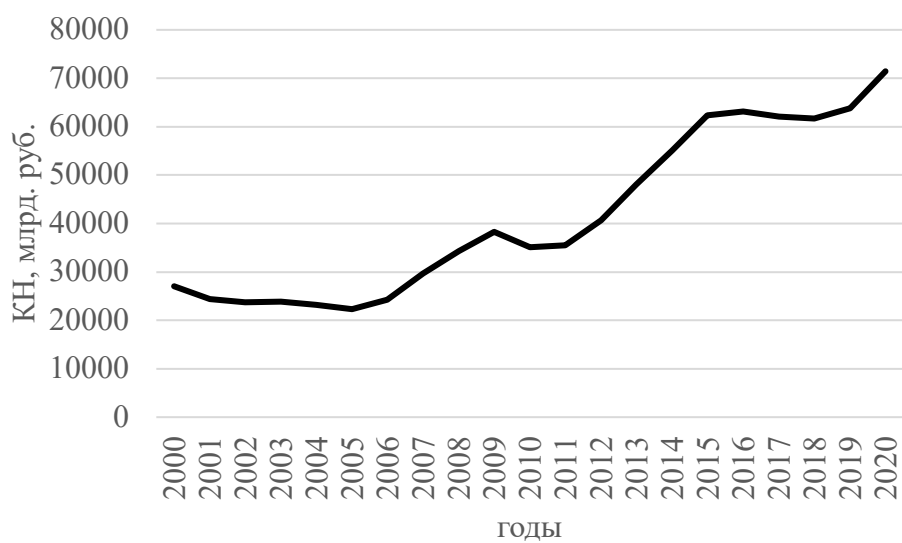
Динамика кредитов домохозяйствам в России, 2000-2020гг., млрд. руб., в ценах 2000 года



Источник: построено автором по данным <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUHAMXDCU>

Приложение У

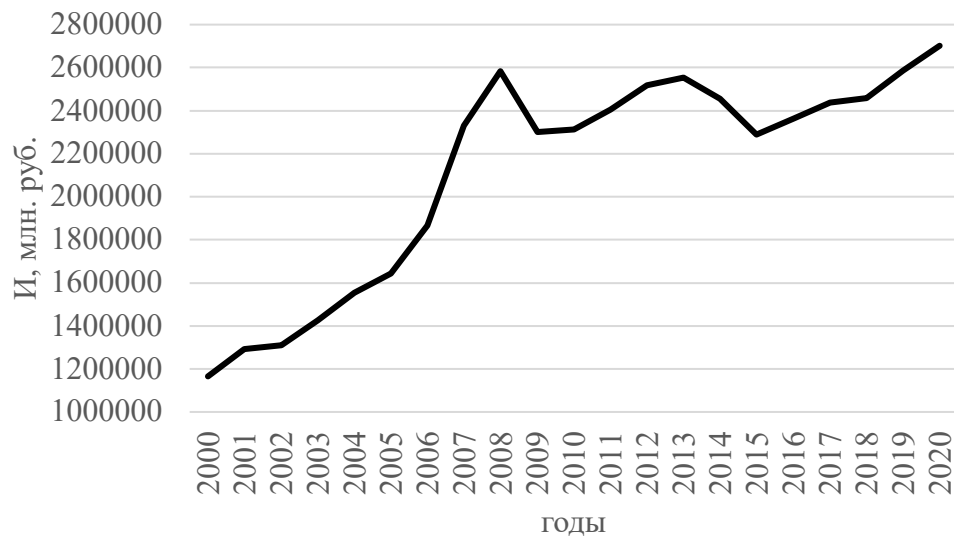
Динамика кредитов нефинансовым организациям в России, 2000-2020гг., млрд. руб., в ценах 2000 года



Источник: построено автором по данным <https://fred.stlouisfed.org/series/QRUCAMXDCA>

Приложение Ф

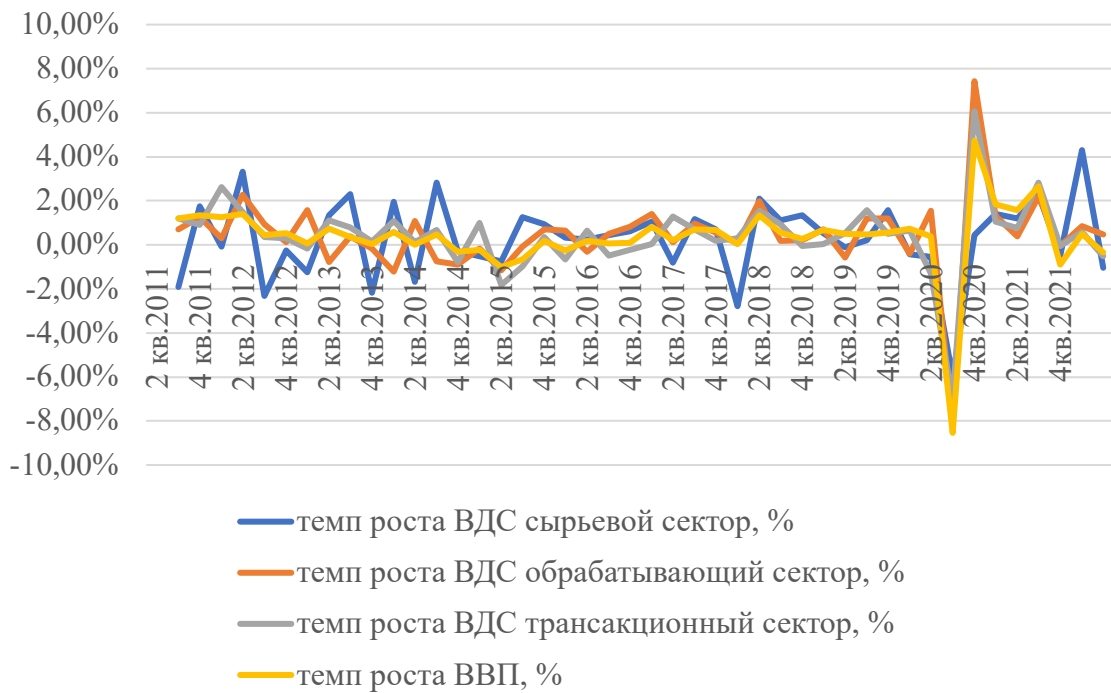
Динамика инвестиций в основной капитал в России, 2000-2020гг., млн. руб., в ценах 2000 года



Источник: построено автором по данным <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest.xls>

Приложение X

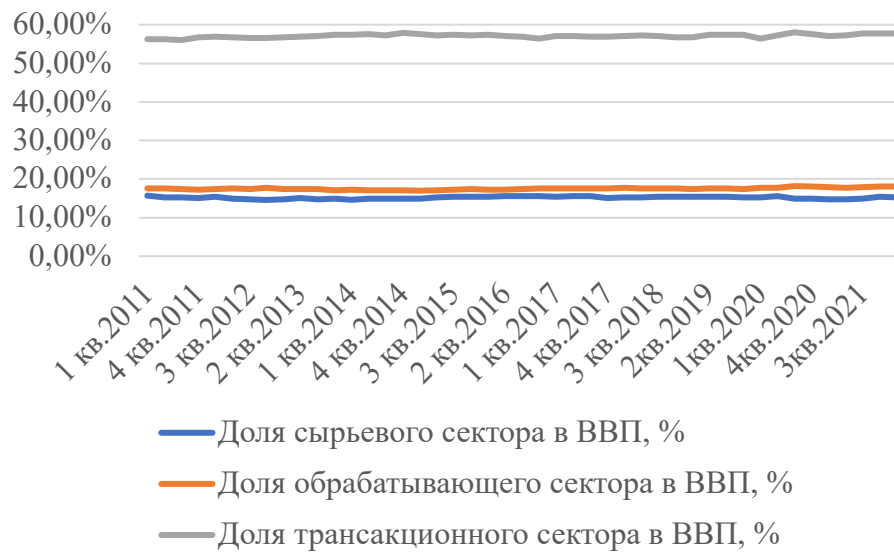
Динамика темпов роста ВВП и ВДС по секторам экономики в России, %, 2011-2021гг.



Источник: построено автором по данным https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

Приложение Ц

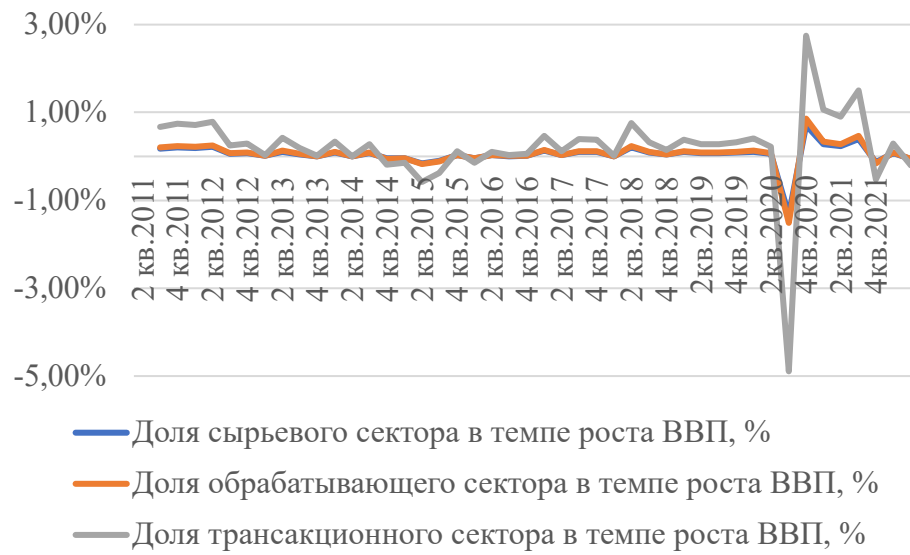
Динамика долей секторов в ВВП в России, %, 2011-2021гг.



Источник: построено автором по данным https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls,
https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

Приложение Ч

Динамика вкладов ВДС секторов экономики в темп роста ВВП в России, %, 2011-2021гг.



Источник: построено автором по данным https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VDS_god_OKVED2_s2011-2022.xls, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/VVP_god_s_1995-2022.xls

Приложение III

Коэффициенты корреляции показателей секторальной структуры российской экономики с монетарными инструментами экономической политики за период 2011-2022гг.

Показатель развития секторов экономики	Сектор экономики	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
		Абсорбирование ликвидности	Фонд национального благосостояния	Ключевая ставка	M2	Обязательные резервы	Внешний долг	Внутренний долг	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета
Вклады в темп роста ВВП	Обработывающий	-0,093550 (0,5458)	-0,051903 (0,7379)	-0,18328 (0,2337)	0,020153 (0,8967)	0,048254 (0,7558)	-0,086527 (0,5765)	0,036343 (0,8148)	0,079915 (0,6061)	0,076085 (0,6235)	0,00742 (0,9619)
	Сырьевой	-0,098160 (0,5261)	-0,070591 (0,6489)	-0,171989 (0,2643)	0,006215 (0,9681)	0,040140 (0,7959)	-0,081338 (0,5997)	0,026409 (0,8649)	0,080576 (0,6031)	0,074398 (0,6313)	0,01645 (0,9156)
	Трансакционный	-0,093904 (0,5443)	-0,055740 (0,7193)	-0,184401 (0,2308)	0,017702 (0,9092)	0,047241 (0,7607)	-0,085889 (0,5793)	0,034090 (0,8261)	0,080446 (0,6037)	0,075834 (0,6247)	0,01040 (0,9466)
Доли в ВВП	Обработывающий	0,4391*** (0,0025)	0,6724*** ($<0,0001$)	-0,57*** (0,0001)	0,61*** ($<0,001$)	0,231490 (0,1260)	-0,682*** ($<0,0001$)	0,60*** ($<0,001$)	0,072910 (0,6341)	0,074720 (0,6257)	-0,014 (0,9272)
	Сырьевой	0,331** (0,0263)	-0,069453 (0,6503)	0,3118** (0,0371)	0,056835 (0,7108)	-0,452*** (0,0018)	-0,28903* (0,0541)	0,037281 (0,8079)	-0,087 (0,5718)	-0,068495 (0,6548)	-0,063 (0,6804)
	Трансакционный	0,044559 (0,7713)	0,448*** (0,0020)	-0,06814 (0,6565)	0,520*** (0,0002)	0,372697** (0,0117)	-0,057558 (0,7072)	0,58*** ($<0,001$)	0,147184 (0,3346)	0,172856 (0,2562)	-0,11515 (0,4513)
Темпы роста ВДС сектора	Обработывающий	-0,070035 (0,6515)	0,026938 (0,8622)	-0,129 (0,4037)	0,106469 (0,4915)	0,029293 (0,8503)	-0,185481 (0,2280)	0,103487 (0,5038)	0,065601 (0,6722)	0,084179 (0,5869)	-0,0779 (0,6151)
	Сырьевой	-0,083614 (0,5895)	-0,036517 (0,8140)	-0,0023 (0,9878)	0,015865 (0,9186)	0,072044 (0,6421)	-0,017779 (0,9088)	0,130209 (0,3995)	0,054896 (0,7234)	0,040186 (0,7956)	0,05182 (0,7383)
	Трансакционный	-0,096271 (0,5342)	-0,039352 (0,7998)	-0,2618* (0,0860)	0,018151 (0,9069)	0,084695 (0,5846)	-0,065013 (0,6750)	0,018211 (0,9066)	0,098567 (0,5244)	0,084600 (0,5851)	0,0449 (0,7722)
ВДС сектора	Обработывающий	0,542*** (0,0001)	0,628*** ($<0,0001$)	-0,50*** (0,0005)	0,792*** ($<0,001$)	0,4456*** (0,0022)	-0,648*** ($<0,0001$)	0,845*** ($<0,001$)	0,137083 (0,3692)	0,087409 (0,5680)	0,1831 (0,2286)
	Сырьевой	0,6332*** ($<0,0001$)	0,431*** (0,0032)	-0,2138 (0,1584)	0,722*** ($<0,001$)	0,218068 (0,1501)	-0,63*** (0,0000)	0,776*** ($<0,001$)	0,095638 (0,5320)	0,043197 (0,7781)	0,1979 (0,1925)

Показатель развития секторов экономики	Сектор экономики	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики									
		Абсорбирование ликвидности	Фонд национального благосостояния	Ключевая ставка	М2	Обязательные резервы	Внешний долг	Внутренний долг	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит гос. бюджета
	Трансакционный	0,463*** (0,0013)	0,54*** (0,0001)	-0,37* (0,0119)	0,77*** (<0,001)	0,488*** (0,0007)	-0,49*** (0,0006)	0,843*** (<0,001)	0,157485 (0,3015)	0,103799 (0,4974)	0,19701 (0,1946)

* - коэффициент значим на уровне значимости 10%, ** - 5%, *** - 1%. Источник: рассчитано автором

Приложение Щ

Результаты корреляционного анализа влияния монетарных инструментов экономической политики на секторальную структуру российской экономики за период 2011-2022гг.

Показатель развития секторов экономики	Сектор экономики	Инструменты экономической (монетарной и бюджетной) политики										
		Абсорбирование ликвидности	Фонд национального благосостояния	Ключевая ставка	М2	Обязательные резервы	Внеш. долг	Внут. долг	Доходы гос. бюджета	Расходы гос. бюджета	Дефицит/профицит бюджета	
Вклады в темп роста ВВП	Обрабатывающий	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
	Сырьевой	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
	Трансакционный	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
Доли в ВВП	Обрабатывающий	+	+	-	+	н/з	-	+	н/з	н/з	н/з	н/з
	Сырьевой	+	н/з	+	н/з	-	-	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
	Трансакционный	н/з	+	н/з	+	+	н/з	+	н/з	н/з	н/з	н/з
Темпы роста ВДС сектора	Обрабатывающий	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
	Сырьевой	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
	Трансакционный	н/з	н/з	-	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з	н/з
ВДС сектора	Обрабатывающий	+	+	-	+	+	-	+	н/з	н/з	н/з	н/з
	Сырьевой	+	+	н/з	+	н/з	-	+	н/з	н/з	н/з	н/з
	Трансакционный	+	+	-	+	+	-	+	н/з	н/з	н/з	н/з

+ - увеличение инструмента увеличивает целевой показатель, - увеличение инструмента снижает целевой показатель, н/з – инструмент незначимо влияет на цель. Источник: разработано автором

Приложение Э

Корреляция ВДС агрегированных эквивалентов укладов

	1-3 уклады	4 уклад	5 уклад	6 уклад
1-3 уклады	1			

4 уклад	0,222	1		
	(-0,511)	-----		
5 уклад	0,731	0,254	1	
	(-0,011)	(0,452)	-----	
6 уклад	-0,691*	- 0,834**	-0,293	1
	(0,086)	(0,020)	(0,524)	-----

статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом. * - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%

Источник: рассчитано автором

Приложение Ю

Корреляция темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов

	1-3 уклады	4 уклад	5 уклад	6 уклад
1-3 уклады	1			

4 уклад	0,547	1		
	(0,102)	-----		
5 уклад	-0,580*	-0,393	1	
	(0,079)	(0,261)	-----	
6 уклад	-0,644	-0,650	0,844**	1
	(0,168)	(0,162)	(0,035)	-----

статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом. * - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%

Источник: рассчитано автором

Приложение Я

Корреляция ВДС агрегированных эквивалентов укладов и монетарных инструментов
экономической политики

Инструмент	1-3 уклады	4 уклад	5 уклад	6 уклад
Абсорбирование ликвидности	0,390	-0,083	0,525*	-0,232
	(0,236)	(0,808)	(0,097)	(0,617)
Доходы бюджета	0,327	0,758***	0,346	-0,819**
	(0,327)	(0,007)	(0,297)	(0,024)
Расходы бюджета	0,066	0,334	0,623**	-0,062
	(0,847)	(0,316)	(0,041)	(0,895)
Дефицит/профицит бюджета	0,196	0,328	-0,182	-0,579
	(0,563)	(0,324)	(0,593)	(0,174)
Фонд национального благосостояния	0,378	0,604**	0,564*	-0,612
	(0,252)	(0,049)	(0,071)	(0,144)
Ключевая ставка	-0,102	-0,466	-0,517	0,419
	(0,765)	(0,149)	(0,103)	(0,349)
Денежная масса M2	0,738**	0,215	0,981***	-0,296
	(0,010)	(0,525)	(<0,001)	(0,520)
Обязательные резервы	0,544*	0,482	0,610**	-0,493
	(0,084)	(0,134)	(0,046)	(0,261)
Внешний долг	-0,578*	-0,188	-0,522*	0,448
	(0,062)	(0,580)	(0,099)	(0,314)
Внутренний долг	0,834***	0,467	0,833***	-0,806**
	(0,001)	(0,147)	(0,001)	(0,029)

статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом. * - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%

Источник: рассчитано автором

Приложение Я1

Корреляция темпов роста ВДС агрегированных эквивалентов укладов и монетарных инструментов экономической политики

Инструмент	1-3 уклады	4 уклад	5 уклад	6 уклад
Абсорбирование ликвидности	-0,346 (0,327)	0,064 (0,861)	0,178 (0,624)	0,024 (0,964)
Доходы бюджета	0,331 (0,350)	0,763*** (0,010)	-0,082 (0,822)	-0,612 (0,197)
Расходы бюджета	-0,433 (0,211)	0,113 (0,755)	0,000 (0,999)	-0,019 (0,972)
Дефицит/профицит бюджета	0,546 (0,103)	0,502 (0,140)	-0,062 (0,865)	-0,427 (0,399)
Фонд национального благосостояния	0,138 (0,704)	0,574* (0,083)	-0,561* (0,092)	-0,560 (0,248)
Ключевая ставка	0,229 (0,525)	-0,471 (0,169)	-0,362 (0,304)	0,310 (0,549)
Денежная масса M2	-0,393 (0,262)	0,246 (0,493)	-0,014 (0,970)	-0,116 (0,826)
Обязательные резервы	0,304 (0,394)	0,362 (0,304)	-0,034 (0,926)	-0,384 (0,453)
Внешний долг	0,011 (0,976)	-0,473 (0,167)	0,101 (0,781)	0,220 (0,676)
Внутренний долг	0,138 (0,705)	0,519 (0,124)	-0,597* (0,068)	-0,715 (0,110)

статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом. * - коэффициент значим на уровне 10%, ** - 5%, *** - 1%

Источник: рассчитано автором