

**ПРИОРИТЕТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЕСПЕЧЕНИИ УСЛОВИЙ
УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА*****Армен Грантович АЛТУНЯН^а, Татьяна Викторовна КОЦОФАНА^б**

^а доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономической теории и экономической политики, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
dioskuriya-box@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0438-7658>
SPIN-код: 3359-3645

^б кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и экономической политики, Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ), Санкт-Петербург, Российская Федерация
tankotsofan@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0219-7508>
SPIN-код: 6439-1613

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 16.07.2019
Получена в доработанном виде 30.07.2019
Одобрена 13.08.2019
Доступна онлайн 30.08.2019

УДК 338.1

JEL: E52, E58, E62, G21,
F43

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, налогово-бюджетная политика, экономический рост, таргетирование инфляции, процентная ставка

Аннотация

Предмет. В условиях низких темпов экономического роста в России жизненно важным представляется вопрос о перспективах его стимулирования инструментами экономической политики. В связи с этим особую актуальность приобретает идея о необходимости скорейшего перехода к новой модели развития в условиях нарастающих технологических вызовов и обострения геополитической ситуации.

Цели. Показать наиболее эффективный механизм взаимодействия фискального и монетарного регулирования для обеспечения устойчивого экономического роста.

Методология. Использовались методы логического и статистического анализа.

Результаты. Показано, что достижение целевого уровня по инфляции за счет интересов населения и реального сектора экономики может привести к обратным последствиям: снижение темпов инфляции за счет денежного сжатия вопреки прогнозам финансовых властей ведет не к росту инвестиционной активности, а к ее снижению.

Выводы. Сделан вывод о создании приоритетов для экономической политики, обеспечивающих условия устойчивого экономического роста: проводить экономическую политику на уровне макроэкономического планирования; монетарная политика должна способствовать экономическому росту, а не служить средством борьбы с инфляцией; целесообразно Банку России придерживаться увязки возможного диапазона инфляции и экономического роста; на период восстановления экономического роста отказаться от избыточного консервативного «бюджетного правила», увеличить бюджетные расходы и повысить госдолг ради инвестиций; национальная экономика должна опираться на внутренний спрос как главный источник экономического роста.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Алтунян А.Г., Коцофана Т.В. Приоритеты экономической политики в обеспечении условий устойчивого экономического роста // Финансы и кредит. — 2019. — Т. 25, № 8. — С. 1821 — 1834.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1821>

В последние годы особую актуальность и огромный интерес у экономистов вызывают вопросы, связанные с экономическим развитием и социальным расслоением в обществе. Лауреатами Нобелевской премии по

экономике за 2018 г. стали Пол Ромер и Уильям Нордхаус за исследования долгосрочного экономического роста. Этой тематикой интересовались и другие ученые: лауреат Нобелевской премии по экономике Джозеф Стиглиц в известных трудах «Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РФФИ (проект 19-010-00751\19).

нашему будущему», «Великое разделение»; Амартия Сен, «Идея справедливости»; Том Пикетти, «Капитал в XXI веке»; Энтони Атkinson, «Неравенство: как с ним быть?» Работы в этом направлении сегодня являются мейнстримом экономических и социальных наук.

В чем истоки мирового неравенства и почему мировое богатство распределено по странам и регионам неравномерно? Вот круг вопросов, на которые пытались ответить авторы мирового бестселлера «Почему одни страны богатые, а другие бедные» Д. Аджемоглу, и Д. Робинсон. Они использовали институциональный подход к проблемам неравномерного экономического роста с точки зрения развития институтов либо способствующих экономическому росту, либо подавляющих его [1].

В настоящей статье предпринята попытка поиска наиболее эффективного механизма взаимодействия фискального и монетарного регулирования для обеспечения условий устойчивого экономического роста. С этой целью анализируются возможные варианты стимулирования совокупного спроса инструментами бюджетной и денежно-кредитной политики.

Согласно утвержденным Банком России «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020—2021 гг.» целью денежно-кредитной политики является поддержание годовой инфляции на уровне 4%, а базовый сценарий предполагает темпы роста экономики на уровне 1,2—1,7% в 2019 г. 1,8—2,3% в 2020 г. и 2—3% в 2021 г.¹ В рамках выбранного сценария плановые параметры денежно-кредитной политики на ближайшие три года направлены на сдерживание роста инфляции для обеспечения ценовой стабильности в экономике и, соответственно, не предполагают использования имеющихся резервов для высоких темпов экономического роста.

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf)

В условиях низких темпов экономического роста в России жизненно важным представляется вопрос о перспективах его стимулирования инструментами экономической политики. В связи с этим особую актуальность приобретает идея о необходимости скорейшего перехода к новой модели развития в условиях нарастающих технологических вызовов и обострения геополитической ситуации.

Экономический рост и инфляция — два специфически взаимосвязанных показателя [2]. Политика «строгого инфляционного таргетирования» в краткосрочном периоде при игнорировании макроэкономических условий не всегда дает желаемые результаты. Поэтому центральные банки допускают отклонение инфляции от целевого значения в краткосрочных периодах при условии, что в долгосрочной перспективе темпы роста цен в среднем приближаются к целевым.

Наши монетарные власти для достижения допустимой цели по инфляции проводят жесткую денежно-кредитную политику, направленную на ограничение количества денег в экономике. Попытка свести борьбу с инфляцией к регулированию только денежных факторов выступает следствием объяснения причин инфляции исключительно монетарными факторами и представляется абсолютно неадекватной. Инфляция представляет собой сложный и неоднородный по причинам, механизму и последствиям социально-экономический феномен, и инфляционный рост цен обусловлен комплексным воздействием факторов как со стороны денежного обращения, так и со стороны предложения товаров. Обесценение денег и связанный с ним рост цен — это лишь формальные признаки инфляции, в то время как ее экономическое содержание лежит в более глубоких сферах, связанных с воспроизводственным процессом и общественными отношениями по поводу произведенного продукта. Инфляцию можно трактовать как проявление в денежной форме диспропорций, сложившихся и сознательно поддерживаемых в национальной экономике и приводящих к избытку платежных средств.

Чисто денежные факторы инфляции при этом лишь оформляют или дополнительно усиливают сложившиеся диспропорции, но ни в коем случае не являются основной причиной инфляции.

Борьба с инфляцией, тем более с ее монетарными факторами, не должна быть самоцелью. Подавление инфляции любой ценой не оправдывает себя, так как в этом случае за пределами внимания оказывается другая цель экономической политики — поступательный экономический рост. Политика инфляционного таргетирования оказывает негативное влияние на экономический рост. В связи с этим актуально установление оптимально приемлемого уровня, имеющего минимальные издержки для общественного воспроизводства и способствующего экономическому росту. Умеренная инфляция может оказывать стимулирующее влияние на экономический рост. Чрезмерно рестриктивная денежная политика может подтолкнуть экономику к рецессии, а слишком мягкая угрожает попаданием в ловушку стагфляции на долгие годы. Здесь возникают вопросы о выборе приоритетов денежно-кредитной политики, а также о степени ее жесткости.

Позиция официальных властей по этому поводу сводится к консервативной макроэкономической политике как условию возобновления экономического роста. Аргументы основываются на объяснении появления инфляции при денежном стимулировании и низкой эффективности бюджетных расходов при отсутствии трудовых и производственных резервов. Меры количественного смягчения не обеспечат качественного изменения ситуации, и бюджетное стимулирование окажет краткосрочный эффект в связи с утверждением о загрузке производственных мощностей на уровне, близком к потенциальному. Хотя по данным Росстата показатели производительности труда в России ниже, чем в любой стране ЕС в среднем в два раза, средний уровень недогрузки производственных мощностей в обрабатывающей промышленности составляет

36%, а в добыче полезных ископаемых — 28%. Использование этих резервов требует значительного роста инвестиций.

Банк России воздействует на инфляцию, управляя внутренним спросом через процентные ставки. Процентная политика Банка России в условиях режима таргетирования инфляции сосредоточена исключительно на дезинфляции, а не на создании необходимых условий для стимулирования совокупного спроса. Экономическую динамику можно охарактеризовать как инерционную, поскольку ее ускоренный вариант развития сдерживают ограничения на рост потребительского и инвестиционного спроса. Попробуем разобраться в этих компонентах совокупного спроса и влияния на них процентных ставок.

За последние пять лет глубина сжатия реальных располагаемых денежных доходов населения превысила 11%. В условиях стагнации реальных доходов населения, возможно, и в целях их компенсации, увеличилось кредитование населения, показавшее рост в 2018 г. на 23%. Этот факт вызывает определенные опасения, так как он не поддержан увеличением реальных доходов населения, которое сильно закредитовано и дальнейшее наращивание уровня долговой нагрузки для него может обернуться кризисом неплатежей в банковской системе. В 2018 г. отношение накопленного долга по всем кредитам физическим лицам к располагаемым доходам населения достигло максимума 29,4%. Максимального значения достигло и отношение потребительской задолженности к ВВП — 14,4%. Но даже с опорой на этот фактор потребительский спрос растет слабо.

Относительная стагнация доходов населения влияет на внутренний рынок, сужая возможности инвестиционного спроса, и демотивирует бизнес к масштабным вложениям в экономику. Это приводит к низкому спросу на деньги со стороны частного бизнеса. Цена денег для нефинансовых организаций остается на более высоком уровне, чем рентабельность большинства отраслей обрабатывающей

промышленности. В 2018 г. средняя процентная ставка по кредитам нефинансовому сектору в России составляла 9%. Причем реальные ставки остаются высокими, что создает неравные условия для российского реального сектора, ухудшая его конкурентные позиции на мировых рынках. В результате отсутствия доступного финансирования национальное производство проигрывает конкуренцию иностранному и на внутреннем рынке, тем самым представляя угрозу для импортозамещения. За 2018 г. объем импорта вырос на 4,9%. Сдерживание роста отечественного производства и снижение курса национальной валюты подавляет антиинфляционный эффект от сжатия спроса. Это может привести к повышению спроса на иностранную валюту, росту ее курса, росту цен на импортные товары и в конечном итоге к росту инфляции. Далее согласно антиинфляционному подходу Банка России к повышению ключевой ставки и ставок по кредитам, такая спираль сжатия отечественной экономики может привести к снижению эффективности трансмиссионного механизма Банка России.

Среди факторов, влияющих на снижение склонности к инвестированию, помимо низкого уровня внутреннего спроса и высокого уровня процентных ставок можно отметить и неопределенность экономической ситуации. В условиях, свойственных для российской экономики, превышения сбережений над инвестициями важную роль играет улучшение инвестиционного климата и снижение уровня неопределенности экономической политики. Растущие налоги, давно стагнирующий внутренний рынок, отсутствие государственной стратегии экономического развития — ничто не дает простора для инвестиционных планов.

По состоянию на 2018 г. финансирование капитальных вложений российских предприятий осуществлялось на 52% за счет собственных средств и только на 10,8% за счет кредитных ресурсов. Наблюдается снижение склонности к инвестированию из прибыли: соотношение объема инвестиций и прибыли по номиналу за первое полугодие 2018 г. составило 72% против 128% за 2017 г.,

несмотря на рост источников самофинансирования инвестиций: рост балансовой прибыли экономики за первое полугодие 2018 г. на 35% оказался выше аналогичного периода 2017 г.

В условиях падения спроса на продукцию российских товаропроизводителей в 2014—2018 гг. произошло снижение выручки бизнеса и падение реальных доходов населения. В то же время снижение спроса на кредит привело к накоплению свободных средств бизнеса и населения в российских банках. Результатом стало накопление избытка ликвидности на банковских счетах и возникновение ее структурного профицита в банковской системе РФ, который начал отмечаться в России с 2017 г. и в 2018 г. достиг 4,2 трлн руб., почти 5% ВВП. Как результат, чистая доналоговая прибыль превысила в 2018 г. 1,3 трлн руб., причем около 1 трлн руб. приходится на долю Сбербанка. Потенциал неиспользуемых средств весьма высок. Несмотря на бурное развитие банковской системы и рост доверия населения к ней, суммарные активы банков по отношению к ВВП с 2015 по 2018 г. сократились с 99% до 91% (табл. 1).

Совокупный объем кредитов экономике (нефинансовым организациям и физическим лицам) в 2018 г. достиг 48 трлн руб. Соотношение кредитов экономике к ВВП составляет 46,5%. Отметим, что финансовый результат банковского сектора РФ в 2015—2018 гг. вырос в семь раз, тогда как финансовый результат предприятий РФ (без субъектов малого предпринимательства) вырос всего на 40%.

Банковская система не выполняет функцию перераспределения денег и способна обеспечивать только текущую деятельность, но не долгосрочную. Наличие структурированного развитого и конкурентного финансового сектора выступает необходимым условием достижения устойчиво низких темпов роста цен. У нас же наблюдается концентрация финансов в узком сегменте банковского сектора, реализуемая политикой Банка России. Для диверсификации экономики требуются

долгосрочные кредиты за счет увеличения собственных средств и привлечения длинных пассивов.

Отсутствие длинных денег в России привело к крайне низкой норме инвестиций в основной капитал в составе ВВП (16,9% в 2018 г.). Большинство развитых стран имеет норму инвестиций в основной капитал около 20% ВВП. В России все деньги сосредоточены в основном в бюджете и в государственных банках. Преобладание коротких денег при острейшем дефиците длинных денег приводит к повышенной волатильности всех финансовых показателей, включая валютный курс. И это служит большим препятствием для нормального развития нашей экономики.

Сегодня накопленная в России денежная масса достаточно велика, чтобы самим инвестировать. Неучастие денежных властей в управлении экономическим ростом приводит к неоправданно низкой доступности денег в промышленном секторе и существенному накоплению средств в финансовом. Поэтому даже минимальный уровень инфляции при высоких реальных процентных ставках и при высоком абсолютном уровне цен вводит реальный сектор и экономику РФ в целом в затяжную фазу низких темпов роста.

Наблюдается структурный разрыв между секторами экономики, где, с одной стороны, концентрируются финансовые ресурсы, а с другой стороны, ощущается их острый дефицит. Именно эта диспропорциональность становится одной из движущих сил инфляционного процесса, так как вызывает усиливающиеся тенденции к перераспределению ресурсов, а перераспределительные процессы тесно взаимосвязаны с инфляционными. В 1990-е гг. именно за счет инфляции происходило формирование капиталов первых российских банков, которые были напрямую заинтересованы в ее высоких темпах и именно с ее помощью получили финансовую базу для своего развития. Сегодня концентрация ресурсов в финансовой сфере обескровливает реальный сектор экономики, снижая потенциал экономического развития и провоцируя тем самым инфляционные процессы.

Происходит повсеместная финансиализация экономики, свойственная современной глобализации. При этом финансовый сектор не выполняет функцию оптимального размещения капиталов и рисков и способствует дальнейшему развитию «казино-финансов». Он порабощает общество и подчиняет своей логике всю экономику, которая в силу этого перестает играть свою роль и способствовать общественному благосостоянию. Такая тенденция характерна не только для России, и эта проблема уже привлекает внимание ряда западных исследователей [3, 4].

Для крупных банков и спекулятивных фондов удовлетворение частных интересов все чаще идет вразрез с общим благом и интересами экономики [5].

Так Дж. Стиглиц в своей книге «Цена неравенства» отмечает, что финансовые рынки не преследуют цели развития всей экономики. Они подчинены идеологии «либерализации рынка капитала», способствующей быстрому вывозу капитала и режиму глобального управления. Рост неравенства ведет к турбулентности экономики. [6]. Экономическая политика — это отражение и реализация экономических интересов определенных групп или секторов.

Финансовая и денежно-кредитная политика должны быть направлены на обеспечение занятости и эффективного распределения финансовых ресурсов между секторами экономики.

В связи с тем что в России пока не обеспечен переход к цивилизованному рынку с нормальной конкурентной средой и действенными стимулами развития, отсутствует эффективный механизм социально-экономического роста. В России рынок в значительной степени монополизирован государством и олигархическими структурами, которые сдерживают развитие и препятствуют социально-экономическому росту.

Цивилизованный рынок создается на основе преобладающей в стране частной собственности, причем около половины этой собственности принадлежит малому и

среднему бизнесу. В России преобладает государственная собственность, а среди частной собственности доминирующую роль играют олигархическая и крупная собственность. На долю среднего и малого бизнеса приходится лишь пятая часть. Созданию цивилизованного рынка в России не способствует и высокая доля участия государства в экономике.

Существующая модель экономического развития в России не обеспечивает стимулирование обрабатывающей промышленности, развитие реального сектора экономики и эффективное распределение ресурсов между секторами экономики и социальными группами населения. Реализация 12 национальных проектов обеспечит преимущественно развитие «экономики услуг», а не промышленного производства. Идеологи либеральных реформ выстраивают модель «экономики услуг», направленную на получение прибыли для акционеров, а не обеспечение роста промышленного производства. Есть опасность, что государственные инвестиции на выполнение национальных проектов могут вылиться в очередную задачу освоения бюджетных денег и обеспечение роста «экономики услуг», а не роста отечественного промышленного производства. Если не управлять процессом распределения ресурсов в экономике, труд и капитал будут перетекать из обрабатывающих отраслей в добывающие, торгово-посреднические, из реального сектора — в финансовый. Переливом ресурсов вследствие институционального и структурного разрыва необходимо действительно управлять, нужен инструмент планирования. Российские банки в отсутствие механизмов планирования и ограничения ведут себя как обычные структуры по увеличению прибыли, а в условиях высокой волатильности валютного курса их деятельность сосредоточена в финансовом секторе, а не в реальном. Результатом реализации такой экономической политики становится растущая технологическая отсталость как следствие деиндустриализации экономики. Большая часть инвестиций идет на поддержку экспортно-сырьевых отраслей в силу высокой их рентабельности, которая в разы превышает рентабельность отраслей

промышленного сектора. Доля промышленного производства в ВВП составила в 2016 г. 23,6%, тогда как в 1992 г. она достигала 34,5%. Доля машиностроения в объеме отгруженной продукции всей российской промышленности в 2016 г. опустилась до 4,4%. В 2018 г. степень износа основных фондов по экономике составляла 47,3%, в обрабатывающих производствах — 49,6%.

В России за период проведения рыночных реформ образовался существенный разрыв между показателями нормы валового сбережения и валового накопления. Если в 2010 г. сбережения превышали инвестиции на 6,6% ВВП, то в 2018 г. уже на 9,7%. Высокая склонность к сбережению со стороны населения дает отрицательный эффект для мультипликатора инвестиций. Данная ситуация сложилась в нашей стране из-за невысокого уровня доверия со стороны большинства людей к коммерческим и государственным структурам, многие люди не уверены в своем будущем и предпочитают откладывать деньги «на черный день». Не налажен механизм денежной трансмиссии в реальную экономику, что могло бы повысить роль внутренних факторов для роста экономики (табл. 2).

Достижение целевого уровня по инфляции за счет интересов населения и реального сектора экономики может привести к обратным последствиям. Снижение темпов инфляции за счет денежного сжатия вопреки прогнозам финансовых властей ведет не к росту инвестиционной активности, а к ее снижению.

Поэтому для Банка России очень важно выдерживать тонкую грань между стимулированием роста экономики и недопущением увеличения инфляции. Необходимо расширять и удешевлять кредитование, не бояться ускорения инфляции. Сжатие денежной массы в реальном выражении всегда приводило к падению ВВП. Корреляция между реальной денежной массой (РДМ) и реальным ВВП в нашей экономике очень высокая, это наглядно показано на графике (рис. 1). Сейчас в реальном выражении темпы роста денежной массы упорно замедляются и находятся уже на

предкризисном уровне. На 1 февраля 2019 г. темпы прироста реальной денежной массы упали до 4,7%, а на 1 марта опустились еще ниже, до 4,4%. Если ситуация будет развиваться так же, как в описанных эпизодах, то нас ожидает очередной кризис. С инфляцией надо бороться, но только делать это надо не путем сжатия денежной массы, а воздействовать на глубинные причины инфляционного процесса, лежащие прежде всего в сфере общественного производства и распределения.

Политика бюджетной и денежно-кредитной стерилизации с формированием структурного профицита ликвидности в РФ, несмотря на незначительное снижение процентных ставок, делает кредитные ресурсы невостребованными и тормозит потенциал финансирования, что в целом затрудняет развитие отечественной экономики.

Сдерживающее влияние на внутренний спрос оказывает также бюджетная политика, которая направлена на сокращение расходов. Во многих странах для стимулирования экономического роста используют бюджетный дефицит. В РФ на 2019–2021 гг. запланирован профицит государственного бюджета, представляющий собой инструмент изъятия средств из экономики и выступающий фактором замедления ее роста.

Помимо этого Минфин России в 2018 г., выполняя бюджетное правило, потратил на покупку валюты около 2 трлн руб., направив их в Фонд национального благосостояния, тем самым изъял деньги из экономики. Однако достижение профицитности бюджета является отнюдь не признаком успешного развития экономики, а может быть только его следствием. В условиях стагнирующей экономики, низкой инвестиционной активности, снижающихся доходов населения и, соответственно, потребительского спроса, планирование бюджета с профицитом означает консервацию сложившегося положения дел и фактически протастагнационность фискальной политики.

Хоть перед нами и стоят амбициозные задачи в достижении темпов роста выше мировых,

предлагаемые меры по формированию источников могут вызвать негативные последствия. Так с 1 января 2019 г. увеличен НДС с 18 до 20%, что по расчетам финансового руководства должно принести в бюджет ежегодно дополнительно 600–750 млрд руб. Рост НДС может привести к инфляции, дальнейшему снижению реальных доходов населения, сокращению внутреннего спроса и замедлению темпов роста экономики. Поскольку основную нагрузку от повышения НДС будут испытывать отрасли с высокой добавленной стоимостью, это снизит их вклад в экономический рост и затормозит развитие добывающих отраслей, сохранив сырьевую направленность нашей экономики. Необходимо отметить, что в Китае в этом году принято решение о масштабном сокращении налоговой нагрузки за счет снижения налога на добавленную стоимость и отчислений на социальное страхование. Так, по планам правительства КНР ставка НДС для отраслей обрабатывающей промышленности с 1 апреля будет снижена с 16 до 13%, а для сферы транспорта, строительства и других отраслей — с 10% до 9%.

Проблема современного этапа экономического развития — необходимость пересмотра базовых институтов рыночной системы и поиск новой модели экономического развития и роста. Скорость изменений опережает быстроту реакций на проведение адекватных решений. Эпоха глобализации сменяется деглобализацией, нарушаются принципы свободной торговли, разворачиваются торговые войны, растет давление спекулятивного капитала, деиндустриализация, вызванная переливом труда и капитала из реального сектора в сферу услуг, в частности в финансовый сектор.

В связи с этим необходимо сформировать новую стратегию денежно-кредитного регулирования, которая бы содействовала устойчивому развитию российской экономики и обеспечению экономической безопасности страны. Обеспечение ценовой стабильности должно быть главной, хотя и не единственной целью Банка России. Пока же правительство выбрало главным приоритетом экономической

политики обеспечение финансовой устойчивости и предотвращение дестабилизации с учетом неустойчивости динамики цен на углеводороды и обострения геополитической ситуации.

Кроме того, в перспективе поддержания устойчивого экономического роста важно решить проблему справедливого распределения, выраженную в сильном расслоении общества и нарушении социальной стабильности. Низкая инфляция достигается за счет обнищания населения, сокращения платежеспособного спроса населения, реальных располагаемых доходов, за счет высушивания экономики. Инфляция должна оставаться на низком уровне не только за счет сокращения спроса. Рост неравенства в распределении доходов, предполагающий увеличение склонности к сбережению богатой части населения и снижение потребительского спроса со стороны бедной части населения, приводит к долговременной стагнации.

Для развитых стран при условии высокой долговой нагрузки снижаются возможности стимулирования совокупного спроса мерами налогово-бюджетной политики. Для российской же экономики с низкими стандартами и структурой потребления домохозяйств, а также с недофинансированием инвестиционных проектов посткейнсианские рекомендации весьма значимы и актуальны. В условиях стагнации доходов населения стимулирование экономического роста представляется трудно достижимым.

Как отмечает лауреат нобелевской премии по экономике Дж. Стиглиц, нельзя оживить рост экономики за счет экономии, связанной со снижением спроса, что приводит к еще большему снижению производства и занятости. Основная цель денежно-кредитной политики — это занятость и экономический рост, а не инфляция. Этот вывод давно стоит на повестке дня, и его значение резко актуализируется в последнее время, поскольку во многих странах мира продолжают действовать сугубо монетаристские рецепты подавления немонетарной инфляции монетарными методами [7].

По мнению же Л. Эрхарда, покупательский спрос должен умеренно опережать производственные возможности [8].

Удачное и полное объяснение повышения темпов роста в ведущих странах дал Н. Рубини: «Нынешнее ускорение темпов роста экономики вызвано увеличением совокупного спроса, ставшего результатом продолжающейся экспансионистской монетарной и бюджетной политики, а также повышением уровня деловой и потребительской уверенности»². Такие важные финансовые проблемы, как преодоление дефицита бюджета, снижение инфляции, сохранение приемлемого объема госдолга и т.д., являются вторичными и могут быть решены только на фоне высоких темпов роста российской экономики.

Путь к обеспечению динамичного и устойчивого экономического роста лежит в проведении курса на стимулирование спроса, на опережающее реформирование финансовой сферы, необходимое для активизации промышленной политики [9], которая в свою очередь выступает ключевым условием успешного развития страны в ситуации современных глобальных вызовов [10].

Если бы российская политическая элита в 1990 г. вместо того, чтобы перенимать западную модель потребления, скопировала западную систему производства, то экономические условия в стране были бы значительно лучше. Россия, к сожалению, продолжает допускать те же ошибки, которые совершала в то время, руководствуясь неверными экономическими теориями [11].

Политика бюджетной и денежно-кредитной стерилизации с формированием структурного профицита ликвидности в РФ, несмотря на незначительное снижение процентных ставок, делает кредитные ресурсы невостребованными и тормозит потенциал финансирования, что в целом затрудняет развитие отечественной экономики.

² Roubini N. The Mystery of Missing Inflation.

URL: <https://cfi.co/banking/2017/12/nouriel-roubini-the-mystery-of-the-missing-inflation/>

Такие важные финансовые проблемы, как преодоление дефицита бюджета, снижение инфляции, сохранение приемлемого объема госдолга и т.д. являются вторичными и могут быть решены только на фоне высоких темпов роста российской экономики.

В практике денежно-кредитного регулирования развивающихся стран достаточно часто используется множественность целевых ориентиров. В качестве смешанного режима применяется вариант облегченного таргетирования, заключающегося в использовании и других промежуточных целевых ориентиров, как по инфляции, так и по денежной массе или обменному курсу. В рамках этого режима инфляция является важным, но не единственным целевым ориентиром денежно-кредитной политики.

Хотя экономический рост определяется в первую очередь динамикой основных факторов производства, а также нормой сбережения и качеством институтов, но результаты современных эмпирических исследований говорят о том, что деньги не полностью нейтральны даже при гибких ценах. Поэтому, выбирая режим монетарной политики, денежные власти в долгосрочной перспективе могут воздействовать не только на номинальные, но и на реальные переменные. Переход к внутренним денежным механизмам роста, целевая кредитная эмиссия, повышение уровня монетизации экономики, существенное снижение ключевой ставки и ставок по кредитам, формирование длинных денег будут способствовать реализации приоритетов промышленной политики и созданию необходимых основ, которые укрепят позиции России в условиях санкций и внешних шоков и облегчат устойчивое развитие экономики. Нам нужно ориентироваться на построение собственного финансового рынка.

Если оценивать положения Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящие три года, можно отметить, что она сохранит умеренно жесткий сценарий. Ее следствием может стать новый виток stagflation, деградации экономики и падения уровня жизни.

Необходимо использовать в качестве целевого ориентира не только уровень инфляции, но и прирост инвестиций, уровень занятости и темпы экономического роста. Жесткая налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика оказывают давление на инвестиционный и потребительский спрос, сужая возможности экономического роста.

Потенциал подъема экономики России существует, но мешает идейная разобщенность в теоретических подходах. Надо учиться у реальности, а не опираться на теорию, оторванную от действительности. В такой ситуации с учетом особенностей российской экономики представляется наиболее адекватным выбор следующих приоритетов для экономической политики в обеспечении условий устойчивого экономического роста.

Во-первых, строить экономическую политику на уровне макроэкономического планирования. Политика развития — это сочетание планирования с рыночной самоорганизацией. Система, позволяющая нам согласовать баланс доходов и расходов граждан, баланс предприятий и бюджет государства, — это стратегическое планирование, система алгоритмов, увязывающая расчет эффективности выбора новых технологий с точки зрения настройки всей экономики на нужды государства.

Во-вторых, монетарная политика должна способствовать экономическому росту, а не служить средством борьбы с инфляцией. Жесткую привязку денежно-кредитной политики лишь к одной цели таргетирования инфляции реализуют далеко не все страны. Такие важные финансовые проблемы, как преодоление дефицита бюджета, снижение инфляции, сохранение приемлемого объема госдолга и т.д. являются вторичными и могут быть решены только на фоне высоких темпов роста российской экономики.

В-третьих, целесообразно Банку России придерживаться увязки возможного диапазона инфляции и экономического роста. Принципиальным становится не просто

снижение инфляции, а рост инвестиционной активности за счет кредитной составляющей. Стимулировать потребительский и инвестиционный спрос за счет снижения процентной ставки, формировать денежное предложение не за счет привязки к золотовалютным запасам, а под выпуск ценных бумаг

В-четвертых, на период восстановления экономического роста отказаться от избыточного консервативного «бюджетного правила», увеличить бюджетные расходы и повысить госдолг ради инвестиций в образование, здравоохранение и другие структурные реформы. Суммы увеличения

бюджетных расходов должны быть примерно в равных объемах направлены на рост бюджетных инвестиций и реальных денежных доходов населения

В-пятых, национальная экономика, в первую очередь должна опираться на внутренний спрос как главный источник роста. Практика привязки денежного предложения к внешним источникам без учета потребностей национальной экономики определяет неэффективность действующего трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Необходима преобладающая роль национальных внутренних факторов в достижении цели устойчивого экономического роста.

Таблица 1

Основные показатели банковского сектора России за 2011 – 2018 гг.

Table 1

Key indicators of the Russian banking sector for 2011–2018

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Активы банков к ВВП, %	74,9	80,1	86,8	108,7	99,7	93	92,5	90,8
Доля кредитов экономике в ВВП, %	44,5	48,1	49	57,2	52,8	47,7	45,6	46,5
Доля кредитов экономике в активах банков, %	59,4	60	56,5	52,6	52,9	51,3	49,1	51,3
Прибыль банковского сектора в млрд руб.	848,2	1 011,8	993,5	589,1	191,9	929,6	789,6	1 344,8

Источник: Годовой отчет Банка России за 2012, 2014, 2016, 2017, 2018 гг.

Source: The Bank of Russia Annual Reports for 2012, 2014, 2016, 2017, 2018

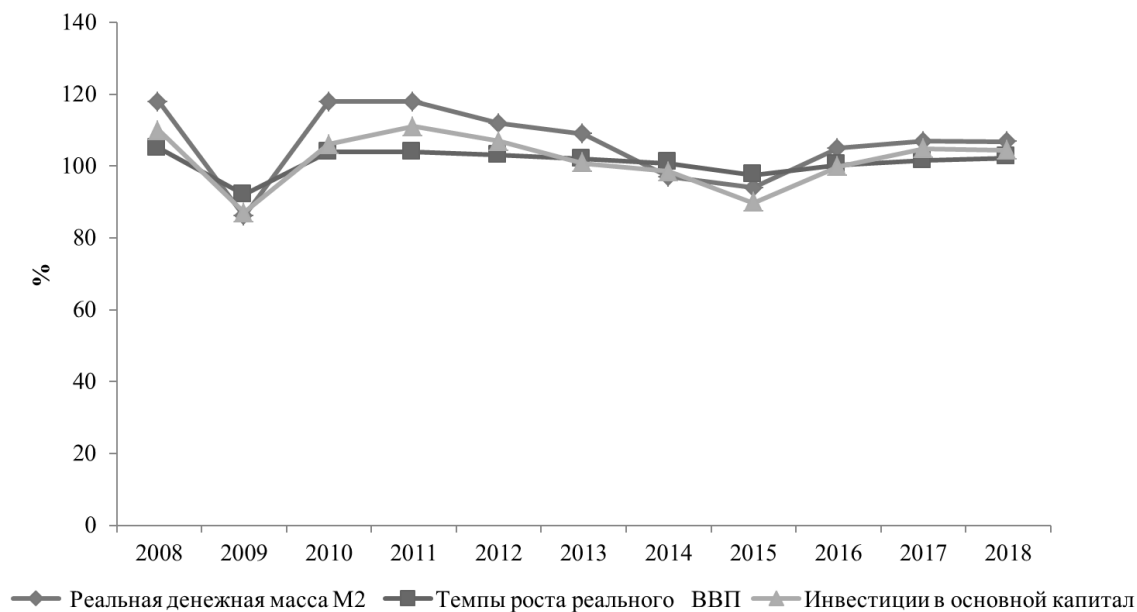
Таблица 2**Экономические показатели России за 2016–2018 гг.****Table 2****The economic performance of Russia for 2016–2018**

Показатель	2016	2017	2018
Экономический рост, %	0,3	1,6	2,3
Инфляция, %	5,4	2,5	4,3
Государственный долг к ВВП, %	15,6	17,4	19,4
Сбережения к ВВП, %	27,3	26,6	26,6
Инвестиции к ВВП, %	20,4	17,4	16,9

Источник: Росстат.

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

Source: The Rosstat data.

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#**Рисунок 1****Динамика реальной денежной массы М2, инвестиций и темпов роста реального ВВП, %****Figure 1****Changes in the real money supply M2, investment, and real GDP growth, percent**Источник: Росстат. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accountsSource: The Rosstat data. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts

Список литературы

1. Аджемоглу Д., Робинсон Дж.А. Почему одни страны богатые, а другие бедные. М.: ЭКСМО, 2017. 720 с.
2. Куприянов А. Экономика нулевого роста. Как ее измерить? // Общество и экономика. 2018. № 1. С. 22–46.
3. Bernards N. The Poverty of Fintech? Psychometrics, Credit Infrastructures, and the Limits of Financialization. *Review of International Political Economy*, 23 May, 2019. URL: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1597753>
4. Bresser-Pereira L.C. Secular Stagnation, Low Growth, and Financial Instability. *International Journal of Political Economy*, 2019, vol. 48, iss. 1, pp. 21–40. URL: <https://doi.org/10.1080/08911916.2018.1550949>
5. Шене М. Перманентный кризис. Рост финансовой аристократии и поражение демократии. М.: ВШЭ, 2017. 144 с.
6. Стиглиц Дж. Цена неравенства. М.: ЭКСМО, 2017. 512 с.
7. Стиглиц Дж. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса. М.: ЭКСМО, 2011. 512 с.
8. Эрхард Л. Полвека размышлений. Речи и статьи. М.: Руссико, Ордынка, 1993. 608 с.
9. Рязанов В.Т. Кейнсианская экономическая теория и политика: возможности и ограничения на современном этапе // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2016. № 2. С. 3–26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/keynsianskaya-ekonomicheskaya-teoriya-i-politika-vozmozhnosti-i-ogranicheniya-na-sovremennom-etape>
10. Kirillovskaya A.A., Pashkus V.Y., Volkova A.V. The Newest Economic Policy, Government Regulation of the Economy and Economic Security. In: *Globalization and Its Socio-Economic Consequences: 16th International Scientific Conference Proceedings*. ZU – University of Zilina, 5th–6th October, 2016. Rajecke Teplice, Slovak Republic, University of Zilina, 2016, pp. 870–875.
11. Рейнерт Э.С. Спонтанный хаос. Экономика эпохи рецессии. М.: Российская политическая энциклопедия, 2017. 192 с.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ECONOMIC POLICY PRIORITIES FOR SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH

Armen G. ALTUNYAN ^{a,*}, Tat'yana V. KOTSOFANA ^b^a Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
dioskuriya-box@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0438-7658>^b Saint-Petersburg State University (SPbSU), St. Petersburg, Russian Federation
tankotsofan@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0219-7508>

* Corresponding author

Article history:Received 16 July 2019
Received in revised form
30 July 2019
Accepted 13 August 2019
Available online
30 August 2019**JEL classification:** E52, E58,
E62, G21, F43**Keywords:** fiscal policy,
monetary policy, economic
growth, inflation targeting,
interest rate**Abstract****Subject** This article discusses the issues of stimulating the economic growth in Russia using economic policy instruments.**Objectives** The article aims to identify the most effective mechanism of interaction between fiscal and monetary regulations to ensure the conditions for sustainable economic growth in Russia.**Methods** For the study, we used the methods of logical and statistical analyses.**Results** The article shows that reaching the inflation target at the expense of the interests of the population and real sector of economy can lead to the opposite effects, namely, an investment activity decline instead of its increase.**Conclusions** The article concludes about a necessity to prioritize economic policies that ensure better conditions for the country's sustainable economic growth.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Altunyan A.G., Kotsofana T.V. Economic Policy Priorities for Sustainable Economic Growth. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 8, pp. 1821–1834.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1821>**Acknowledgments**

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR), project № 19-010-00751\19.

References

1. Acemoglu D., Robinson J.A. *Pochemu odni strany bogatye, a drugie bednye* [Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty]. Moscow, EKSMO Publ., 2017, 720 p.
2. Kupriyanov A. [Zero-growth economy. How it could be measured?]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economy*, 2018, no. 1, pp. 22–46. (In Russ.)
3. Bernards N. The Poverty of Fintech? Psychometrics, Credit Infrastructures, and the Limits of Financialization. *Review of International Political Economy*, 23 May, 2019.
URL: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1597753>
4. Bresser-Pereira L.C. Secular Stagnation, Low Growth, and Financial Instability. *International Journal of Political Economy*, 2019, vol. 48, iss. 1, pp. 21–40.
URL: <https://doi.org/10.1080/08911916.2018.1550949>

5. Chesney M. *Permanentnyi krizis. Rost finansovoi aristokratii i porazhenie demokratii* [De la grande Guerre à la crise permanente: La montée en puissance de l'aristocratie financière et l'échec de la démocratie]. Moscow, HSE Publ., 2017, 144 p.
6. Stiglitz J. *Tsena neravenstva* [The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future]. Moscow, EKSMO Publ., 2017, 512 p.
7. Stiglitz J. *Krutoe pike: Amerika i novyi ekonomicheskii poryadok posle global'nogo krizisa* [Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy]. Moscow, EKSMO Publ., 2011, 512 p.
8. Erhard L.W. *Polveka razmyshlenii. Rechi i stat'i* [Half a century of reflections. Speeches and articles]. Moscow, Russiko; Ordynka Publ., 1993, 608 p.
9. Ryazanov V.T. [Keynes' economic theory and the politics: possibilities and limitations in the present stage]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika = St. Petersburg University Journal of Economic Studies*, 2016, no. 2, pp. 3–26.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/keynsianskaya-ekonomicheskaya-teoriya-i-politika-vozmozhnosti-i-ogranicheniya-na-sovremennom-etape> (In Russ.)
10. Kirillovskaya A.A., Pashkus V.Y., Volkova A.V. The Newest Economic Policy, Government Regulation of the Economy and Economic Security. In: *Globalization and Its Socio-Economic Consequences: 16th International Scientific Conference Proceedings*. ZU – University of Zilina, 5th–6th October, 2016. Rajecke Teplice, Slovak Republic, University of Zilina, 2016, pp. 870–875.
11. Reinert E.S. *Spontannyyi khaos. Ekonomika epokhi retsessii* [Spontant kaos: Økonomi i en ulvetid]. Moscow, Rossiiskaya politicheskaya entsiklopediya Publ., 2017, 192 p.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.