

А. Некипелов

Московская школа экономики МГУ им. М.В.Ломоносова

Деньги и финансы в экономике,  
находящейся в процессе масштабных  
преобразований производственной  
структуры

Конференция по макроэкономическому и макроструктурному  
анализу и прогнозированию, посвященная 90-летию академиков

В.В. Ивантера и Ю.В. Яременко

(М., ИНП РАН, 20 ноября 2025 г.)

# Вопросы

- Экономика структурных сдвигов – особый предмет макроэкономических исследований?
- К характеристике инфляции в условиях интенсивных структурных изменений
- Может ли экономика уверенно развиваться в условиях повышенного уровня инфляции?
- Несколько слов о финансово-бюджетной политике в условиях «форсированной реструктуризации»

# Факторы перехода экономики в режим структурных сдвигов

- Классические шоки со стороны предложения
- Шок, связанный с кардинальными технологическими преобразованиями (смена технологических укладов, длинные циклы Кондратьева)
- Шок, связанный с системной трансформацией (постсоциалистические преобразования)
- Шок, связанный с геополитическими процессами (разновидность системного шока?)

# Долговременный характер «краткосрочной перспективы» в случае структурного шока

- Основные группы факторов, определяющих долговременность структурных преобразований:
  - Технологические факторы – связаны с ограниченной взаимозамещаемостью факторов производства, используемых в разных сферах (в результате уход со сцены устаревших производств будет происходить по мере естественного выбытия функционирующих в них уникальных факторов производства)
  - Социально-экономические – связаны в первую очередь с особенностью действия ценового механизма (нащупывание новых пропорций обмена происходит постепенно – в виде последовательных волн «цены – издержки», «издержки – цены»)
- При этом период реструктуризации, с точки зрения теории, следует относить к «краткосрочной» перспективе (это не формальное замечание; из него вытекает, что при определении состояния макроэкономического равновесия следует иметь в виду кривую совокупного краткосрочного, а не долгосрочного предложения )

# Правомерна ли заявленная тема?

- Анализ изменений производственной структуры экономики – традиционный предмет микроэкономических исследований
- Денежно-кредитная и финансовая политика (в части агрегированных государственных расходов и доходов) – традиционный предмет макроэкономических исследований
- Правомерна ли сама постановка вопроса о том, что изменения, относящиеся к микроэкономическому уровню, могут иметь значимые последствия для макроэкономической политики?

# Вероятная реакция «чистого макроэкономиста»

- Макроэкономическая составляющая структурных преобразований производства может быть связана исключительно с финансовой областью в том случае, если государство является их активным участником
- В денежно-кредитной сфере макроэкономическая составляющая отсутствует: для неё важна не структура производства и её изменения, а совокупное предложение
- Ничего не меняет в этом отношении декларируемая линия на преодоление методологической пропасти между микро- и макроэкономикой (она реализуется, главным образом, посредством учёта максимизирующего поведения экономических агентов в теориях роста )
- Не меняет сути дела и общее признание возможности стагфляции под влиянием шока со стороны предложения: ведь такой эффект является следствием снижения уровня потенциального выпуска, а не тех изменений в производственной структуре, которые следуют за ним

# Альтернативная позиция

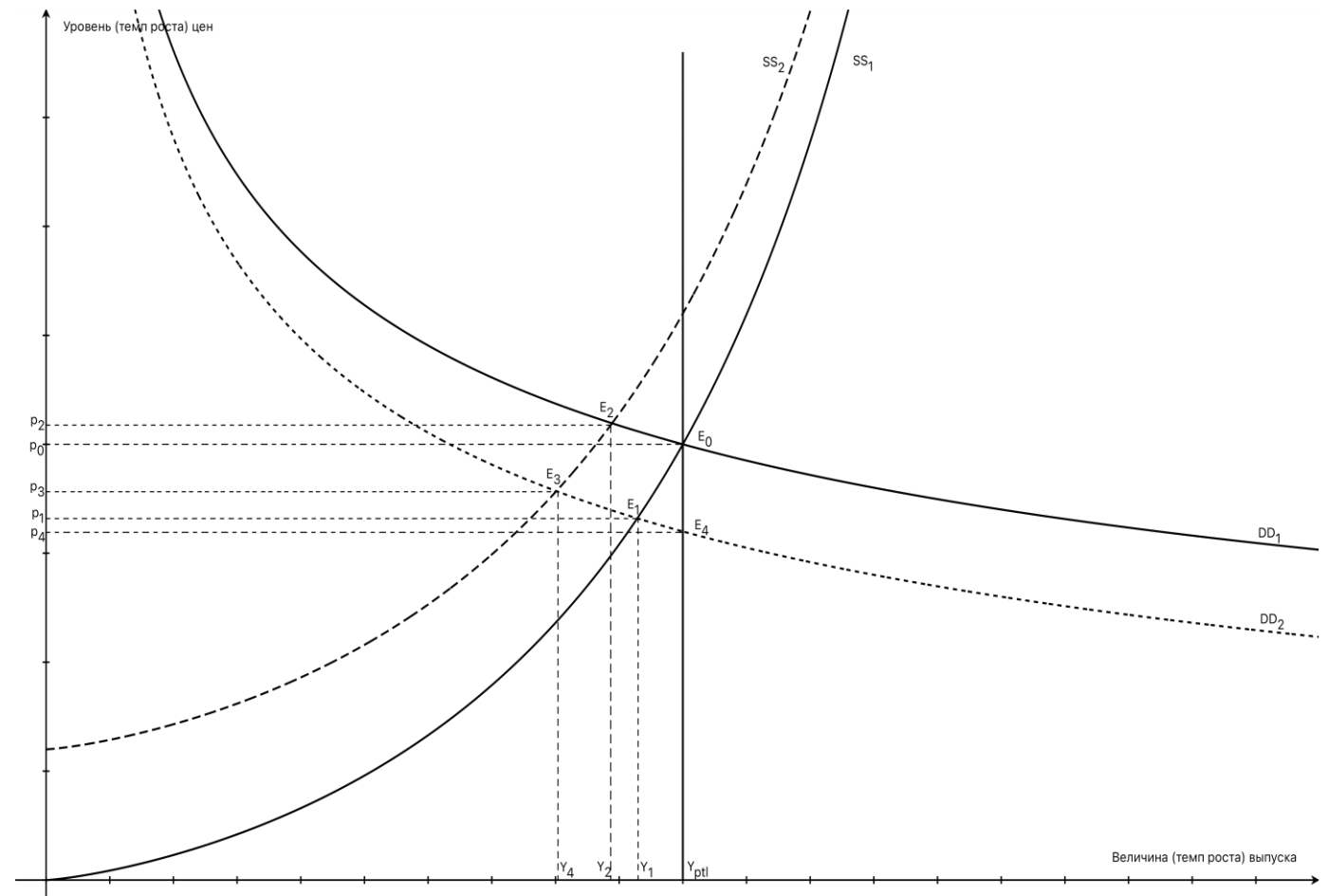
- Экономика едина, и это не может не находить отражения в её микро- и макроэкономической интерпретации (подход к экономическому росту Ю.В. Ярёмченко – упор на технологические особенности различных отраслей, с одной стороны, и В.В. Ивантера – с позиции подчинения установок в денежно-кредитной и финансовой области общим задачам, стоящим перед экономикой)
- В ИНП РАН количественные и качественные вопросы экономического роста традиционно рассматривались как единое целое (этому способствовал и упор в прогнозировании на методологию межотраслевого баланса)
- Ниже – мои соображения в поддержку этой общей позиции применительно к условиям современной России

# Вопросы

- Экономика структурных сдвигов – особый предмет макроэкономических исследований?
- К характеристике инфляции в условиях интенсивных структурных изменений
- Может ли экономика уверенно развиваться в условиях повышенного уровня инфляции?
- Несколько слов о финансово-бюджетной политике в условиях «форсированной реструктуризации»

# Почему в условиях интенсивной реструктуризации повышенная инфляция – это норма для экономики?

- Негибкость цен вниз, связанная с особенностью ожиданий экономических агентов, неизбежно ведёт к тому, что в условиях реструктуризации имеет место **сдвиг вверх кривой совокупного краткосрочного предложения**
- Результатом становится появление **«квазистагфляционного эффекта»** – одновременное повышательное давление на цены и понижательное – на выпуск (при этом «размен» между ними, в отличие от классического шока со стороны предложения, сохраняется)



# Модельная иллюстрация: исходные допущения

- Уровень потенциального выпуска
- Величина денежного предложения  $M^S$  и функция спроса на реальные денежные балансы вида  $M^d = M_0 + m_Y \cdot Y - m_r \cdot r$
- Автономные потребительские ( $C_a$ ) и государственные ( $G$ ) расходы, показатель предельной склонности к потреблению ( $MPC$ )
- Функция краткосрочного совокупного предложения вида  $p_S = \left( \frac{Y_S}{Y_{ptl}} \right)^\alpha + p_R \cdot R$ , где  $R$  – индекс интенсивности структурных преобразований (до начала таких преобразований  $R = 0$ , после –  $0,32$ ),  $p_R$  – показатель чувствительности  $Y_S$  к изменениям индекса  $R$  (1,1)
- На этой основе определены параметры исходного долгосрочного равновесия и рассмотрено действие трансмиссионного механизма в результате инициации структурных изменений

# Модельная иллюстрация: ход адаптации в условиях жёсткой монетарной политики

Показатели в реальном измерении	Равновесный уровень до начала действия «реструктуризационного шока»	Реакция экономики с классической денежной системой на сдвиг кривой краткосрочного предложения	
		Исходная реакция (после первого цикла действия трансмиссионного механизма)	После восьмого цикла действия трансмиссионного механизма
Денежная масса	700	586,17	207,34
Совокупное потребление	1258,53	1255,33	1244,70
Валовые инвестиции	49,63	48,83	46,17
Государственные расходы	15	15	15
ВВП	1323,16	1157,40	1150,68
Уровень инфляции	100,00%	119,23%	118,60%
Равновесная процентная ставка	7,37%	23,34%	76,51%

- Резкое снижение реального денежного предложения при сохранении его номинального уровня в течение всех восьми циклов действия трансмиссионного механизма
- Снижение в каждом цикле ВВП и его составляющих (кроме госрасходов)
- Резкое повышение в каждом цикле уровня процентной ставки
- Медленное снижение уровня инфляции

# Вопросы

- Экономика структурных сдвигов – особый предмет макроэкономических исследований?
- К характеристике инфляции в условиях интенсивных структурных изменений
- **Может ли экономика уверенно развиваться в условиях повышенного уровня инфляции?**
- Несколько слов о финансово-бюджетной политике в условиях «форсированной реструктуризации»

# Опыт адаптации к инфляции в условиях шока со стороны предложения

- Реальную опасность представляет незапланированная инфляция и институциональная неадаптированность экономики к инфляции
- Механизмы адаптации, использовавшиеся в 70-80-х годах XX века
  - Формирование адаптированных к инфляции налоговых систем и систем бухгалтерского учета
  - Индексация срочных контрактов

## Основные результаты

- Существенное сокращение издержек адаптации к шоку со стороны предложения
- Постепенное усиление инфляции и увеличение издержек «от износа башмаков» и «переписывания меню»

# В порядке дискуссии: об альтернативном варианте адаптации к инфляции

- «Институциональное расщепление» денег на деньги, выполняющие функцию средства обращения и средства платежа («обычные рубли»), с одной стороны, и деньги, выполняющие функции меры меновой ценности и накопления, обладающие устойчивой покупательной способностью, с другой («индексируемый рубль»)
- Определение корзины биржевых товаров, изменение стоимости которого максимально приближено к динамике инфляции;
- Привязка центральным банком «индексируемого рубля» к стоимости в обычных рублях соответствующего набора благ
- Регулярная (желательно – ежедневная) котировка Банком России «индексируемого рубля» на основе биржевых цен товаров, входящих в соответствующую корзину
- Гарантия со стороны ЦБ всем экономическим агентам, в том числе иностранным, беспрепятственного приобретения за обычные рубли по текущим котировкам «индексируемого рубля», равно как и обмен «индексируемых рублей» на «рубль-платёжные средства»

# Цель предлагаемой реформы

Наличие «индексируемого рубля» позволило бы экономическим агентам:

- Нивелировать риск обесценения денежных средств, выполняющих функцию средства накопления
- Устанавливать условия срочных и рассчитанных на долгий срок сделок (номинирование процентных ставок в реальном измерении, определение величины заработной платы и арендных платежей при заключении соответствующих договоров и т.п.) в реальном, а не номинальном выражении
- Резко повысить привлекательность рубля как средства международных расчётов

# Модельная иллюстрация: ход адаптации в условиях существования «индексируемого рубля»

Показатели в реальном измерении	Равновесный уровень до начала действия «реструктуризационного шока»	Реакция экономики с классической денежной системой на сдвиг кривой краткосрочного предложения	
		Исходная реакция (после первого цикла действия трансмиссионного механизма)	После восьмого цикла действия трансмиссионного механизма
Денежная масса	700	677,23	555,98
Совокупное потребление	1258,53	1257,89	1254,48
Валовые инвестиции	49,63	49,47	48,62
Государственные расходы	15	15	15
Доля индексируемого рубля	–	0,8	0,8
ВВП	1323,16	1159,00	1156,86
Уровень инфляции	100,00%	119,38%	119,18%
Равновесная процентная ставка	7,37%	10,56%	27,58%

- Предполагается, что доля «индексируемого рубля» в общем денежном предложении – 80%
- Более мягкое, чем в классической системе, снижение реального денежного предложения при заметном увеличении его номинального уровня (с 700 до 1913,52)
- Менее значительное снижение в каждом цикле ВВП и его составляющих (кроме госрасходов)
- Существенно более низкая в каждом цикле процентная ставка
- Незначительно отличающийся в большую сторону уровень инфляции

# Вопросы

- Экономика структурных сдвигов – особый предмет макроэкономических исследований?
- К характеристике инфляции в условиях интенсивных структурных изменений
- Может ли экономика уверенно развиваться в условиях повышенного уровня инфляции?
- Несколько слов о финансово-бюджетной политике в условиях «форсированной реструктуризации»

# Государственно-рыночная модель реструктуризации

- Разные причины, по которым правительство может считать целесообразным осуществлять воздействие на ход реструктуризации производства; в частности:
  - Стремление обеспечить преимущественные позиции для национальных производителей в отраслях высоких технологий (государство как участник стратегической конкуренции; активная промышленная политика) – применимо к условиям смены технологических укладов
  - Стремление ограничить (смягчить) негативное воздействие структурного шока на экономический рост и благосостояние (применимо к постсоциалистической трансформации); роль пассивной промышленной политики
  - Стремление, связанное с противодействием неблагоприятным геополитическим процессам (активная промышленная политика); случай современной России
- Первый и третий случаи можно обозначить термином «форсированная реструктуризация»

# Возможные механизмы реализации форсированной реструктуризации

- Форсированная реструктуризация – активное участие государства в определении как желаемой структуры общественного производства, так и путей их реализации
- Возможные подходы
  - Использование налоговой политики для стимулирования частных инвестиций в приоритетные области
  - Прямые государственные инвестиции в приоритетные области
  - Комбинация обоих подходов

# Финансирование государственных инвестиций

- Основной довод в пользу прямых государственных инвестиций в современных условиях – способность государства справляться с рисками крупных вложений выше, чем у частного сектора
- 3 варианта финансирования государственных инвестиций
  - За счёт налоговых поступлений
  - За счёт заимствований на «открытом рынке»
  - За счёт печатания денег
- Целесообразность институционального выделения единого государственного инвестиционного фонда. Формирование ресурсов фонда как за счёт бюджетных источников, так и за счёт собственных доходов (в том числе получаемых от реализации созданных производственных активов) и заёмных средств

Благодарю за внимание!