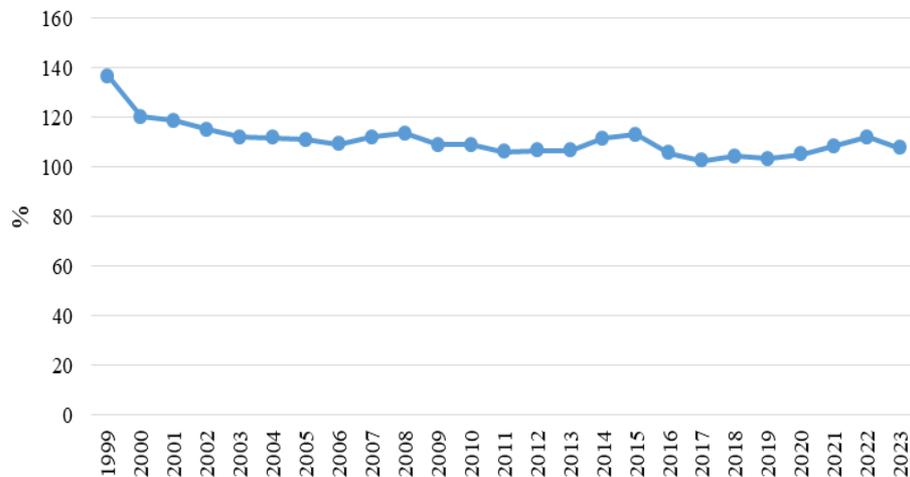


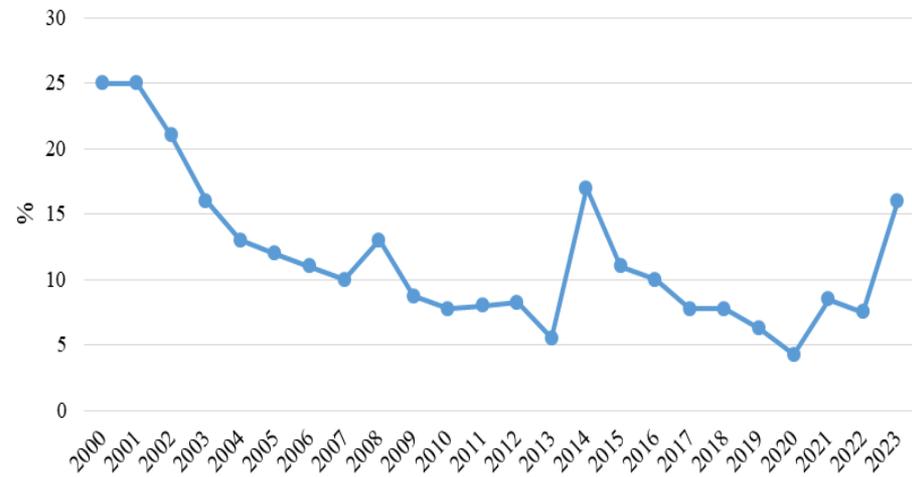
2 ноября 2024 года Завтрак у Тосуняна Г.А.

Экономический рост, инфляция и процентная ставка в России

Инфляция (по ИПЦ), %

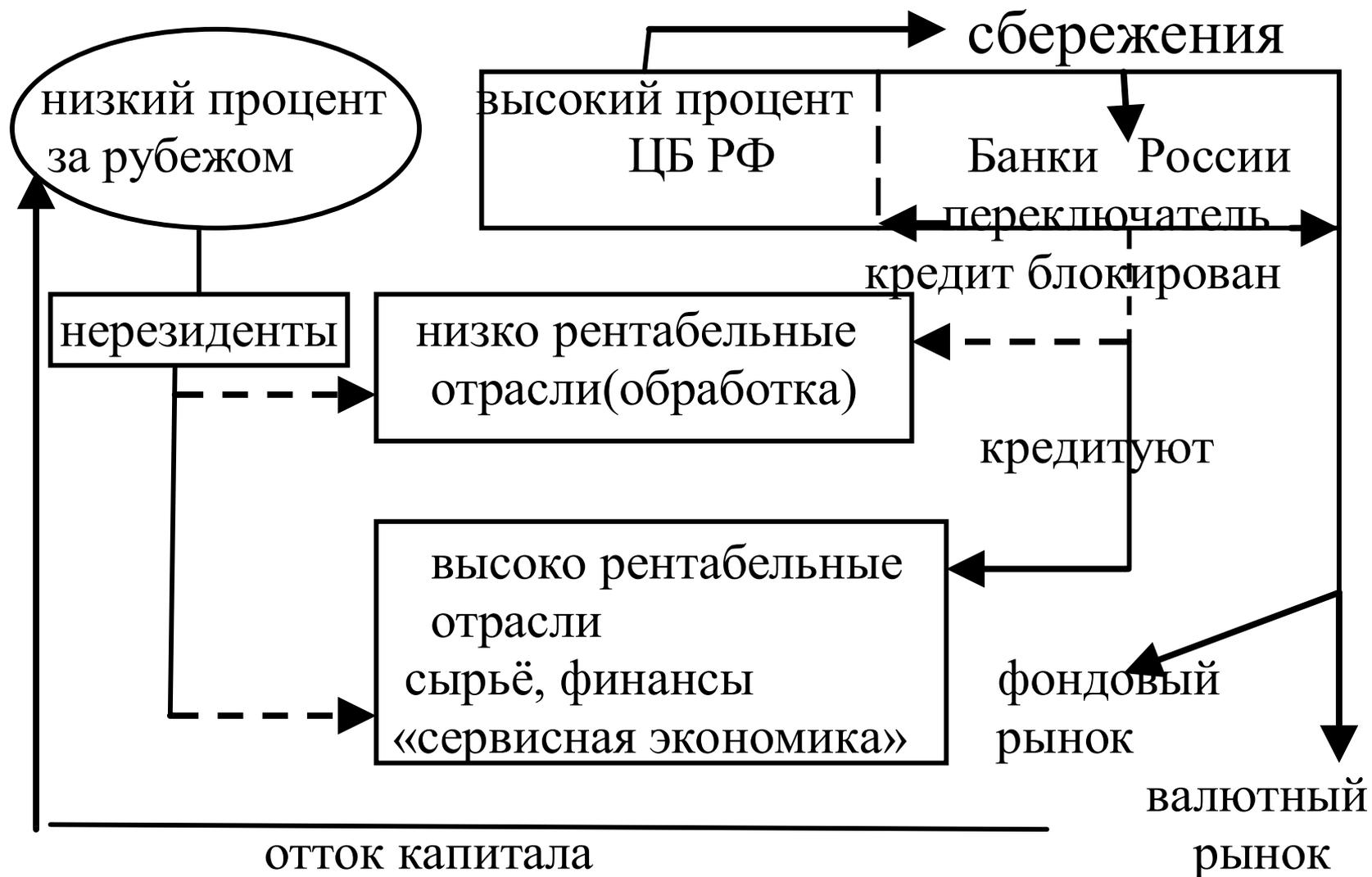


Ключевая ставка, %



База Гарант <https://base.garant.ru/10180094/>.

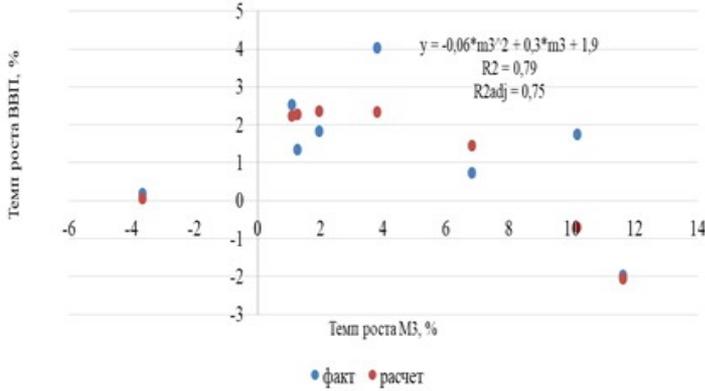
Общая схема проводимой неолиберальной экономической политики



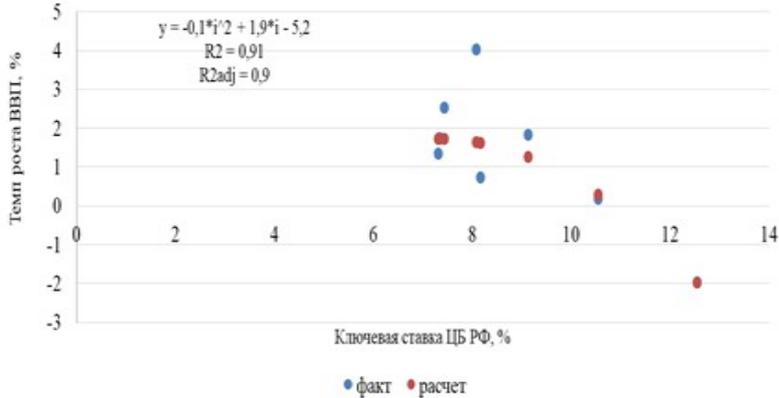
Главное – отказ от либеральной экономической идеологии и модели.

Темп роста ВВП, денежная масса, процентная ставка

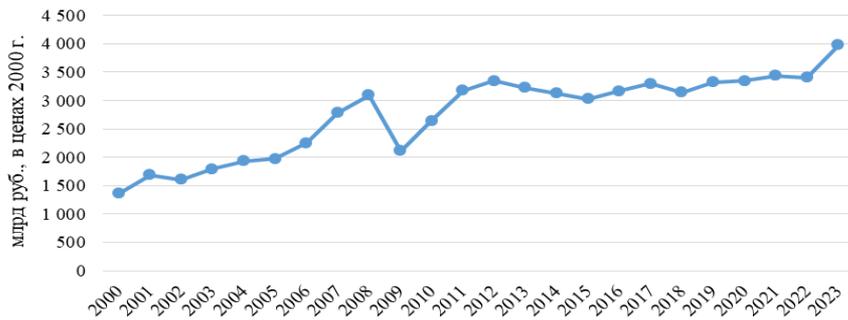
Темп роста ВВП России от темпа роста М3, 2012-2019



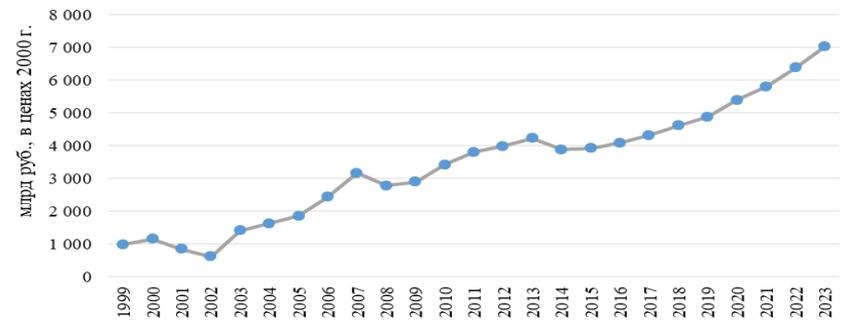
Темп роста ВВП России от ключевой ставки ЦБ РФ, 2012-2019



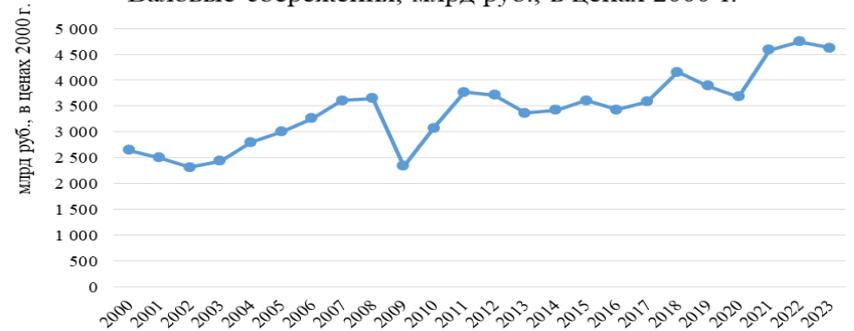
Валовое накопление основного капитала, млрд руб., в ценах 2000 г.



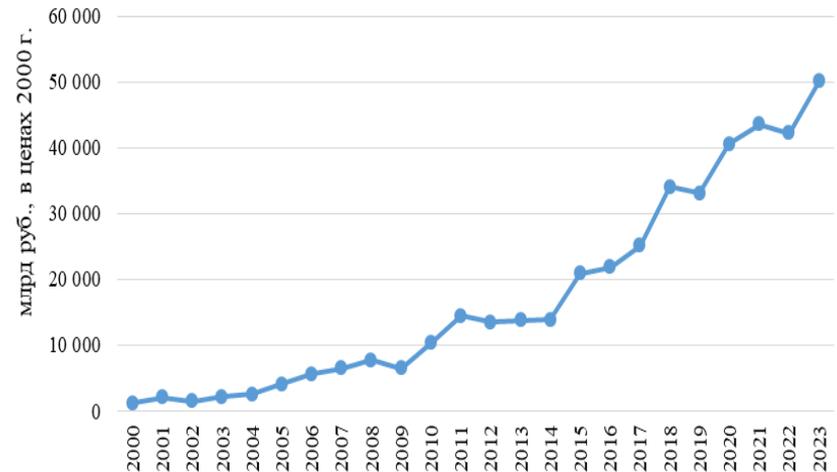
Денежная масса М2, млрд руб., в ценах 2000 г.



Валовые сбережения, млрд руб., в ценах 2000 г.

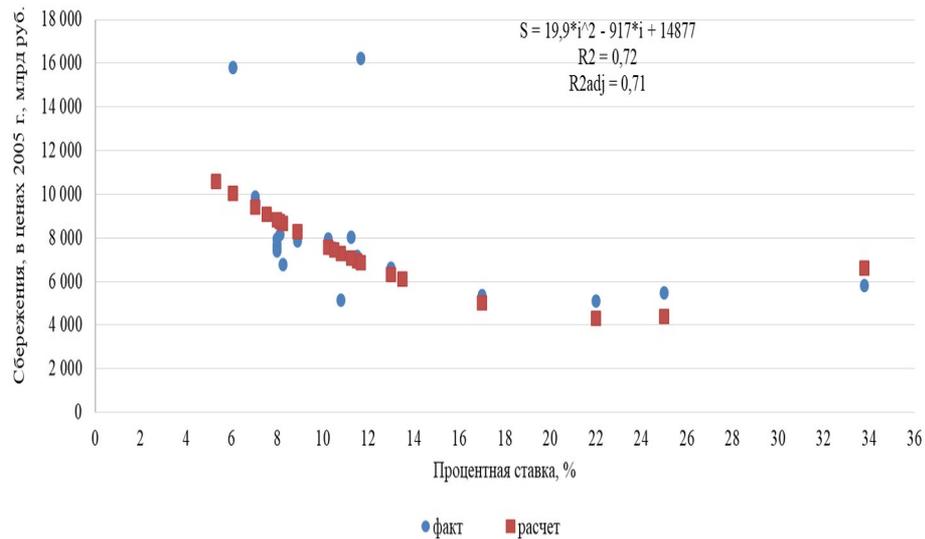


Финансовые вложения, млрд руб., в ценах 2000 г.

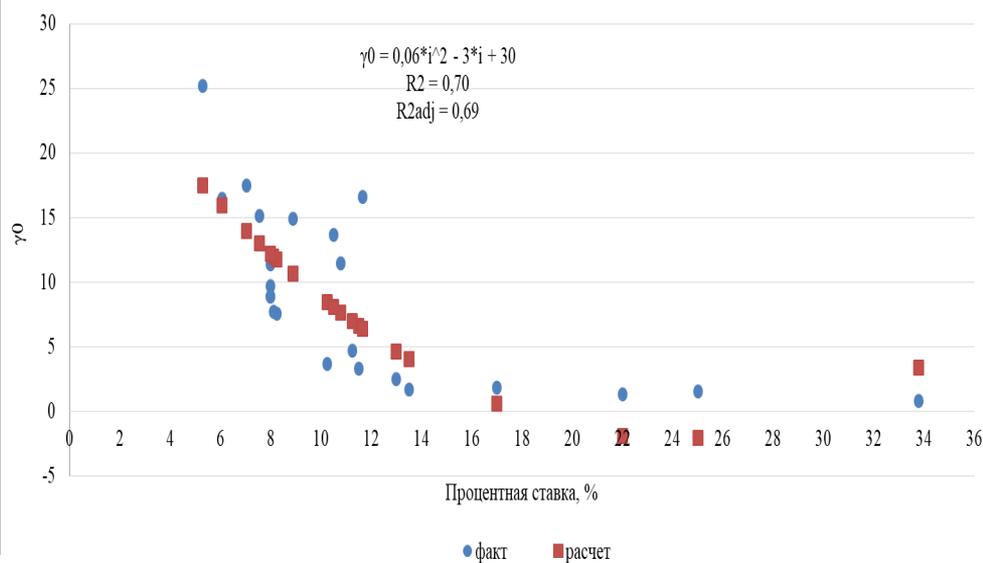


Влияние процента на релевантные параметры экономики России

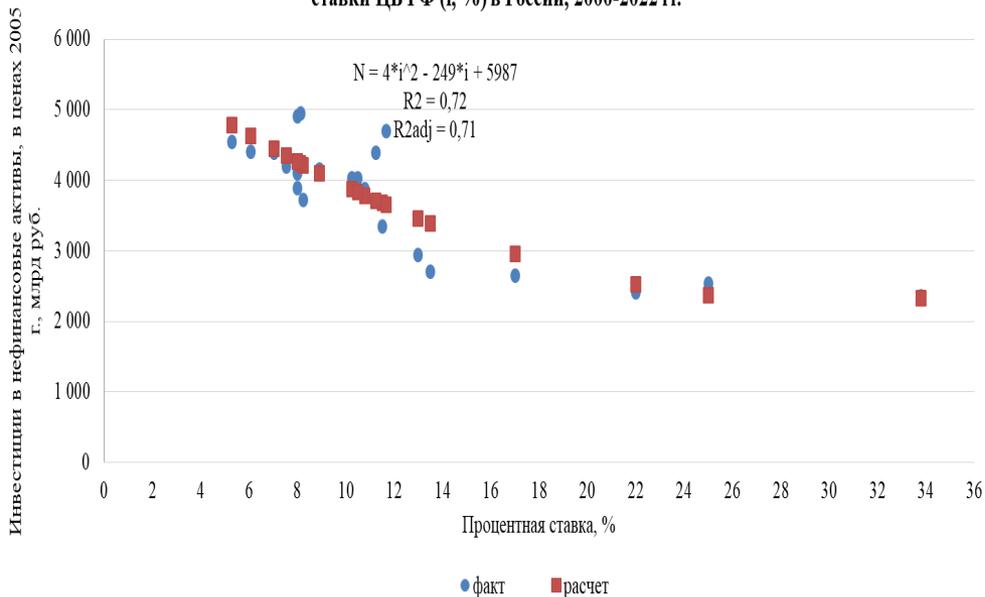
Сбережения (S, в ценах 2005 г., млрд руб.) от величины процентной ставки ЦБ РФ (i, %) в России, 2000-2022 гг.



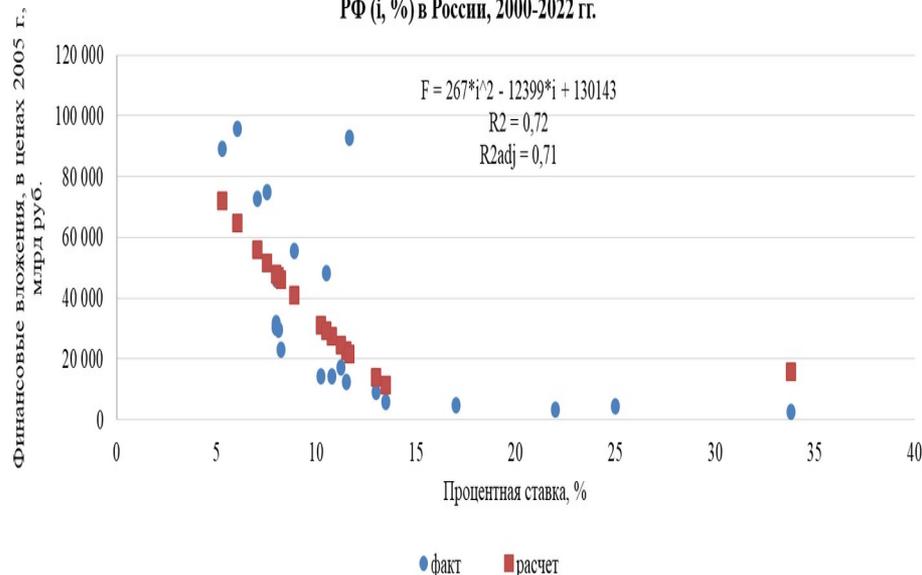
Институциональное смещение (γ_0) от величины процентной ставки ЦБ РФ (i, %) в России, 2000-2022 гг.



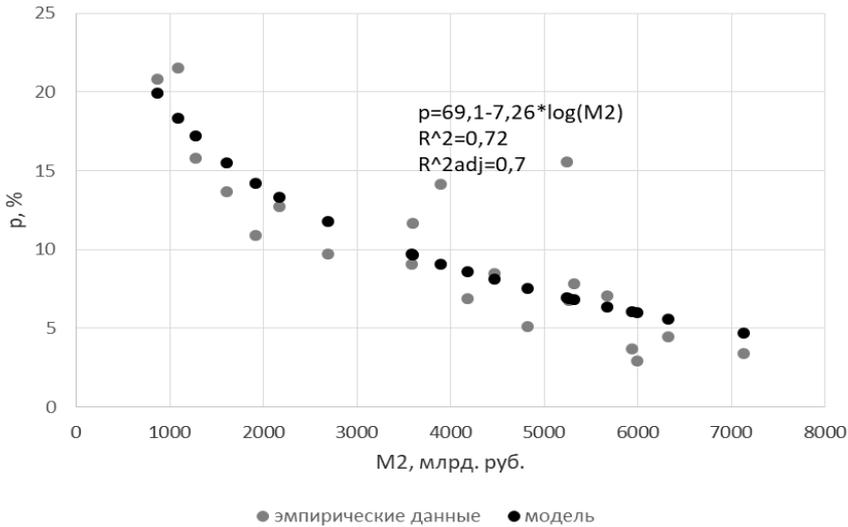
Инвестиции в нефинансовые активы (N, в ценах 2005 г., млрд руб.) от величины процентной ставки ЦБ РФ (i, %) в России, 2000-2022 гг.



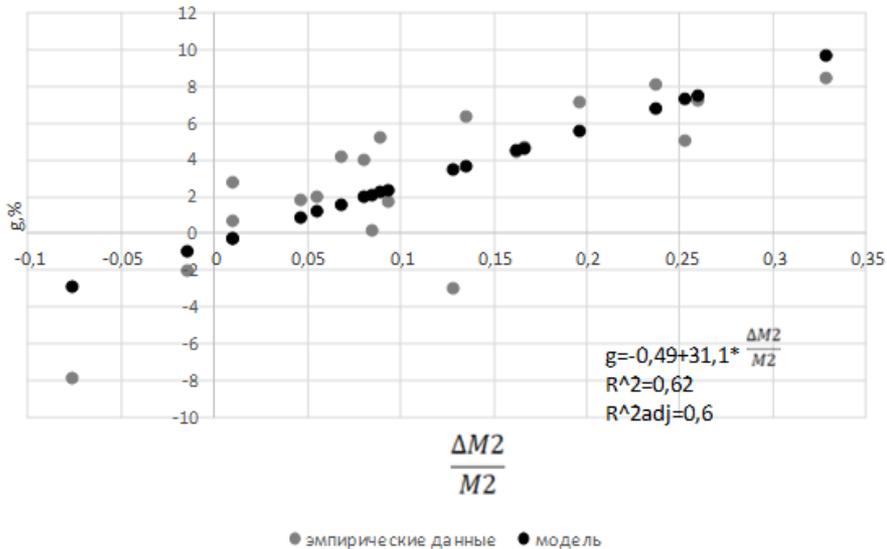
Финансовые вложения (F, в ценах 2005 г., млрд руб.) от величины процентной ставки ЦБ РФ (i, %) в России, 2000-2022 гг.



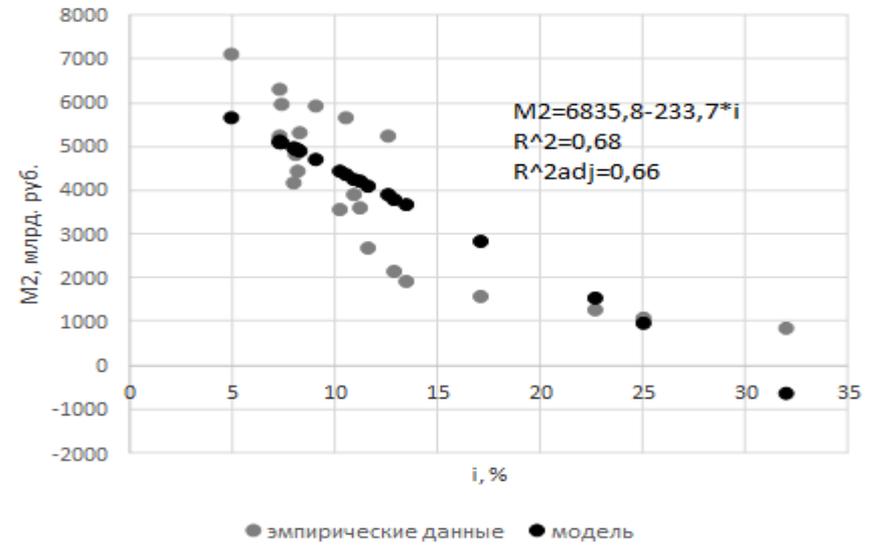
Макроэкономические параметры



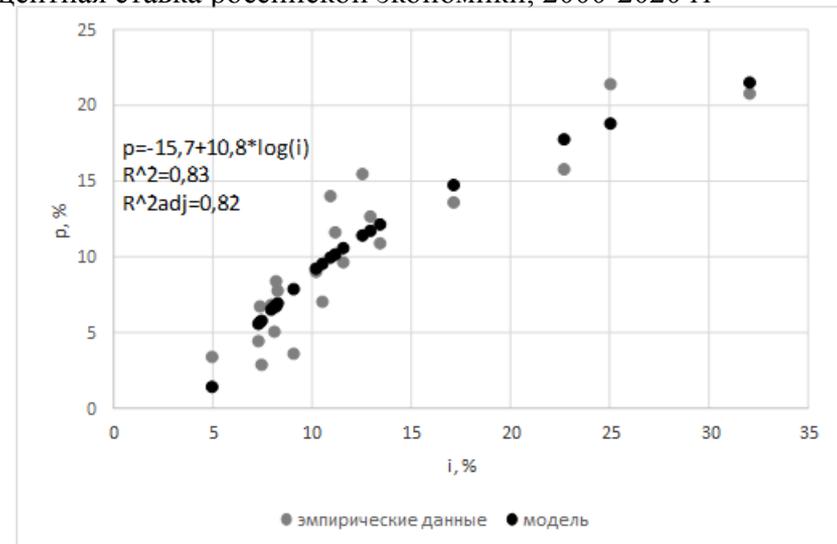
Инфляция (p, %) и денежный агрегат M2, млрд.руб., (в ценах 2000 года) российской экономики, 2000-2020 гг



Темп роста ВВП РФ и темп роста агрегата M2, %, 2000-2020 гг

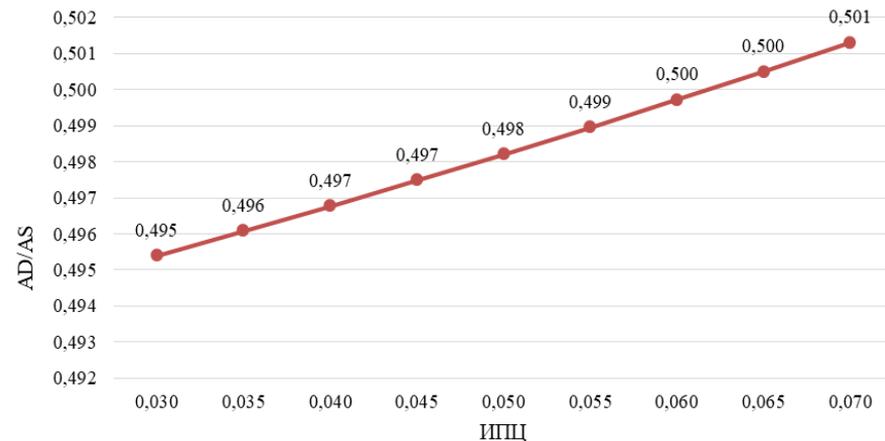
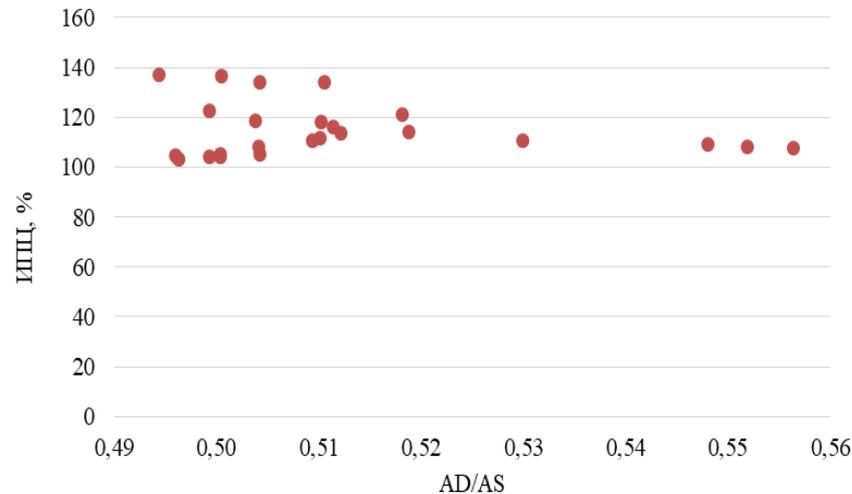


Денежная масса M2, млрд. руб. (цены 2000 года) и ключевая процентная ставка российской экономики, 2000-2020 гг



Инфляция и ключевая процентная ставка в России, %, 2000-2020 гг

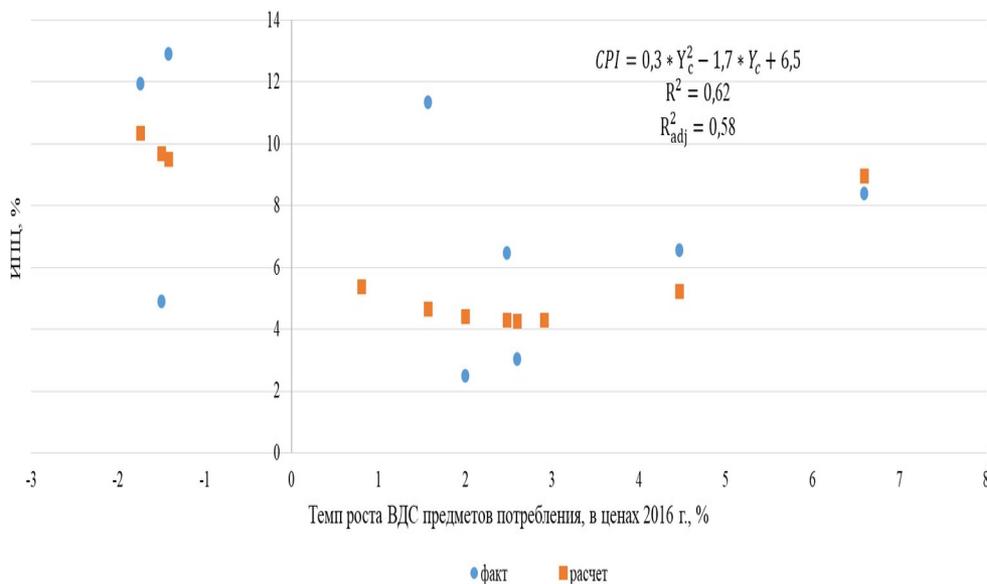
Эмпирические факты



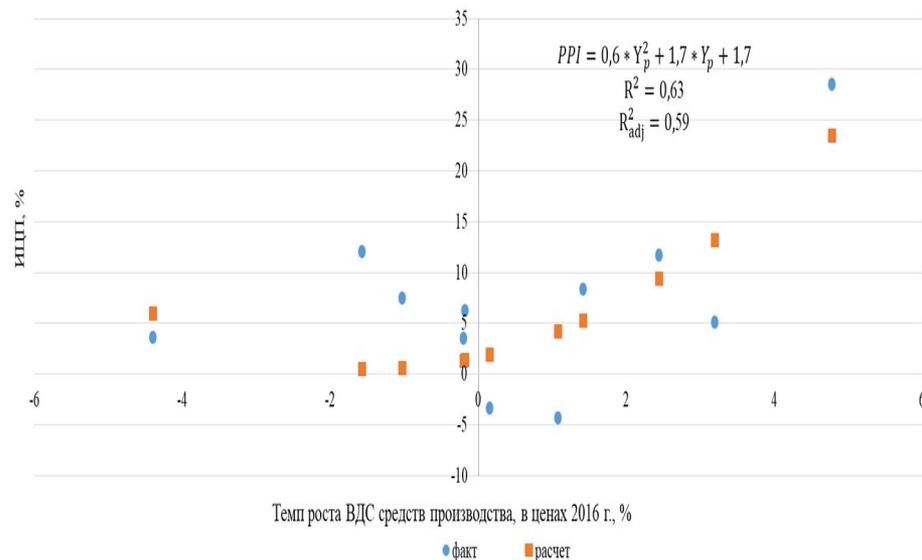
Индекс потребительских цен от структуры совокупный спрос- предложение (AD/AS), 1998-2021 гг

Соотношение совокупного спроса и предложения от заданного ИПЦ, 2003-2021 гг

ИПЦ (CPI) от темпа роста ВДС предметов потребления (Y_c) в России, 2012-2022



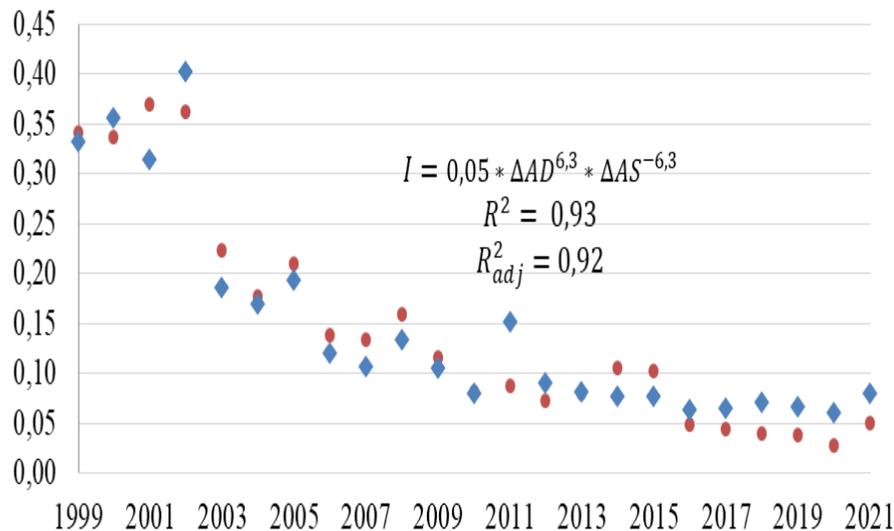
ИЦП (PPI) от темпа роста ВДС средств производства (Y_p) в России, 2012-2022



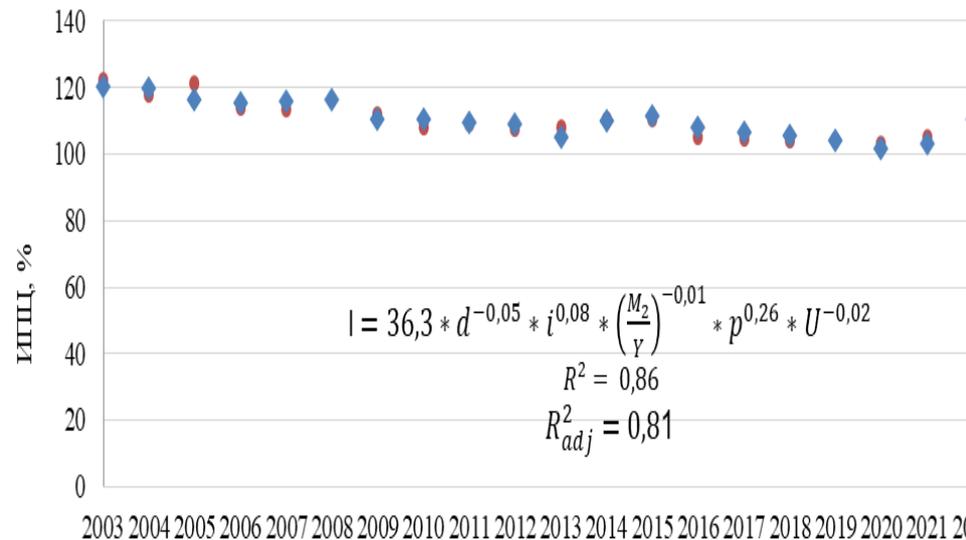
Инфляция, «спрос-предложение» (1999-2021) и другие релевантные параметры (1998-2022 гг.)

Совокупный спрос представляется здесь как оценка ВВП по компонентам расходов ($AD = \text{ВВП по расходам}$). Совокупное предложение как выпуск товаров и услуг вместе с поступившим в страну импортом ($AS = \text{Выпуск товаров и услуг} + \text{импорт}$).

ИПЦ – это (I); среднегодовой курса доллара (d), ключевая ставка - (i), монетизация - ($M2/\text{ВВП}$), индекса цен на продукцию (затраты, услуги) инвестиционного назначения (p) и средняя цена нефти марки Urals в России - (U)



Годы
 ● факт ◆ расчет



Годы
 ● факт ◆ расчет

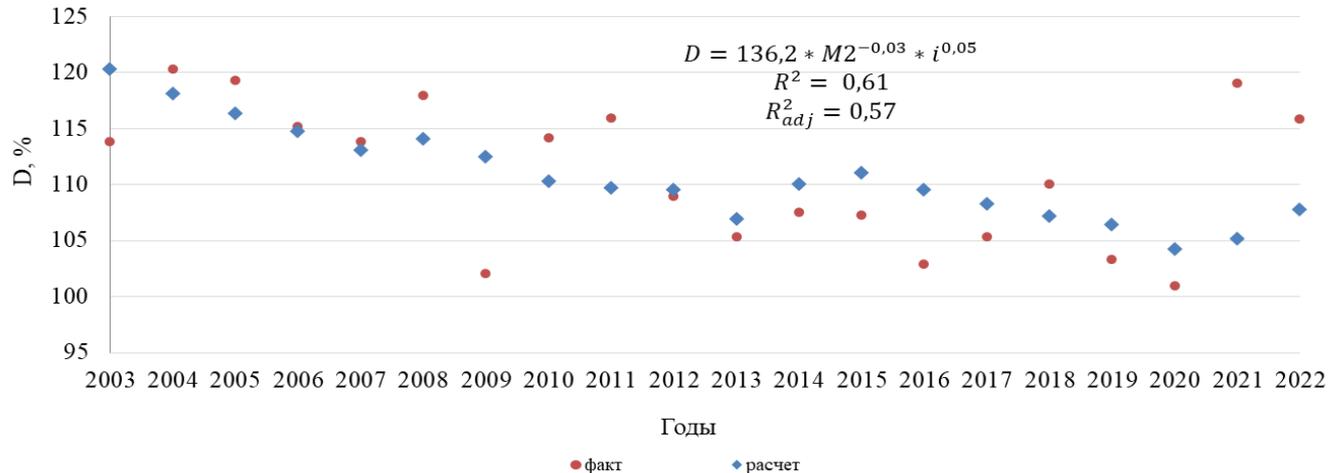
Накопительный эффект экономической политики



Виды накопительного эффекта в привязке к модели Манделла-Флеминга

Вид политики	Монетарная	Бюджетная
Обменный курс		
Плавающий	Положительный	Отрицательный
Фиксированный	Отрицательный	Положительный

Дефлятор ВВП (D) от денежной массы (M2) и ключевой ставки (i) в России



«Таргет» по инфляции и его вредное влияние на экономику

$$\frac{dp}{dt} = A \left(\frac{D}{S} \right)^\alpha$$

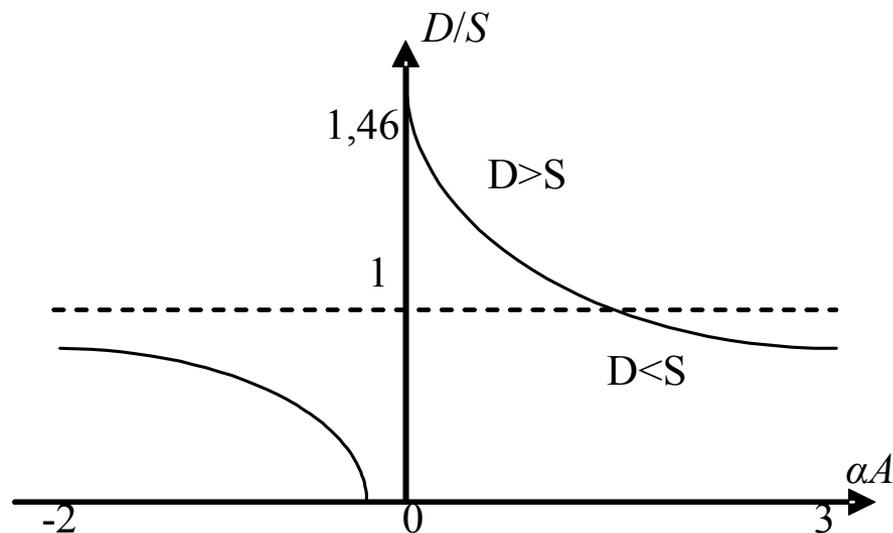
$$\frac{dp}{dt} = B \left[\frac{D - S}{S} \right]^\beta$$

где p – уровень цены; dp/dt – изменение цен, по сути, инфляция; D, S – совокупный спрос и предложение соответственно; A, B – свободные коэффициенты; α, β – параметры чувствительности изменения цен и структуры «спрос – производство» («спрос – предложение»)

Правительство таргетирует инфляцию на уровне $dp/dt = b$

Для различных параметров (αA) таргетирование инфляции на уровне $b = 0,04$ (4%) даёт различные соотношения спроса и предложения, хотя важны «институциональная жёсткость» экономики и степень её совокупного влияния на динамику цен. Таким образом, политика не видит структуры спроса и предложения, так как целевая функция фиксирует только инфляцию как цель и итог развития. Иные параметры под неё лишь подстраиваются.

Для случая, когда $D = S \exp [b/(\alpha A)]$, приняв $b = 0,04$, получим график



Типы роста и монетарная политика

Тип роста	Режим роста	Монетарная политика
Шумпетеровский рост $E(M_2) > 0$	$g_{M_2} > 0$; $g_p > g_{M_2}$; инфляция	Темп роста денежной массы положительный (монетарная экспансия) для роста экономики, и темп роста цен (инфляция) обгоняет темп роста денежной массы. Установление цели по инфляции (таргета), оказавшееся меньше темпа прироста денежной массы, нарушит условие роста экономики.
	$g_{M_2} < 0$; $g_p < g_{M_2}$; дефляция	Темп роста денежной массы отрицательный (монетарная рестрикция), а темп роста цен ниже должен быть относительно темпа роста денежной массы, чтобы экономика росла. Это неправдоподобный сценарий для современной экономики.
Фишеровский рост $E(M_2) < 0$	$g_{M_2} < 0$; $g_p > g_{M_2}$; инфляция, дефляция	Денежная масса сокращается (монетарная рестрикция), возможна инфляция при $g_p > 0$ и дефляция $g_p < 0$.
	$g_{M_2} > 0$; $g_p < g_{M_2}$; инфляция, дефляция	Денежная масса растёт (монетарная экспансия), темп роста цен ниже темпа роста денежной массы. Возможна инфляция при $g_p > 0$, дефляция при $g_p < 0$

- шумпетеровский тип экономического роста (инновационный) происходит при инфляции, монетарная политика должна быть экспансионистской;
- дефляционный вариант при монетарной рестрикции для шумпетеровского типа неправдоподобен;
- фишеровский тип экономического роста происходит при монетарных рестрикциях (темп роста денежной массы отрицательный – сокращение), но возможна инфляция и дефляция (видимо в зависимости от структуры экономики, начального состояния рынков и даже начальной величины монетизации);
- фишеровский тип роста наблюдаем и при монетарной экспансии, возможна инфляция и дефляция.

Чувствительность целей макроэкономической политики к инструментам

Чувствительность темпа экономического роста к ключевой процентной ставке (K_{gi}) и денежной массе (K_{gM2}) в виде агрегата M2 можно обозначить следующим образом:

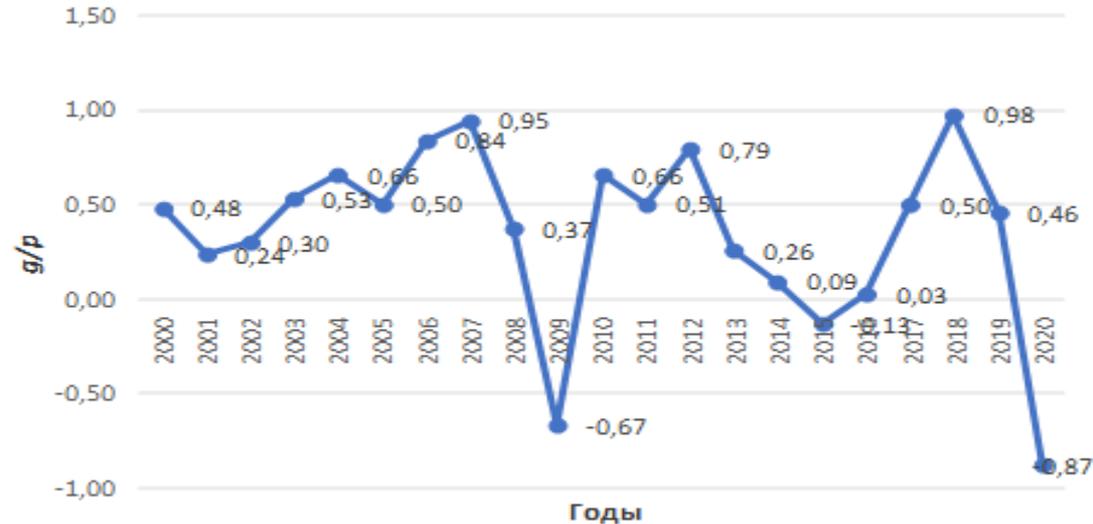
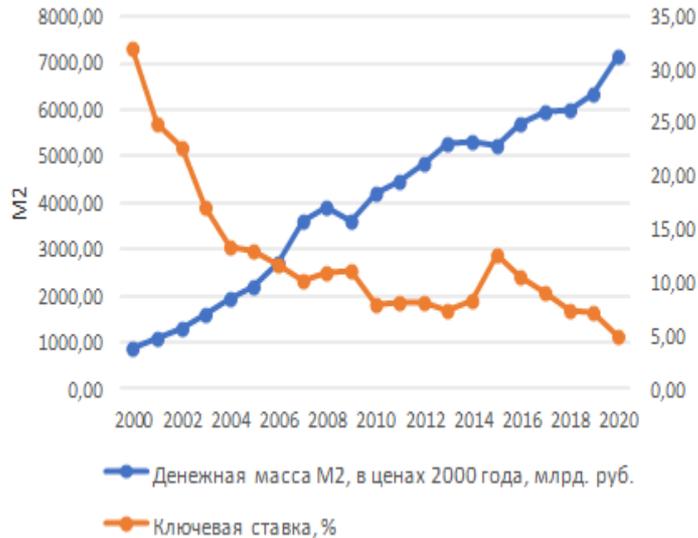
$$K_{gi} = \Delta g / \Delta i; K_{gM2} = \Delta g / \Delta M2$$

Чувствительность инфляции к процентной ставке (K_{pi}) и денежной массе (K_{pM2}) в виде агрегата M2 можно представить похожим образом:

$$K_{pi} = \Delta p / \Delta i; K_{pM2} = \Delta p / \Delta M2$$

Коэффициенты чувствительности показывают изменение целевого параметра на единицу изменения влияющего инструмента. Экономическая политика предполагает применение целого набора инструментов, причём действия их могут усиливать или ослаблять друг друга. На сегодня способ разделения силы влияющих инструментов отсутствует. В рамках каждого вида политики, установить связность основных инструментов возможно.

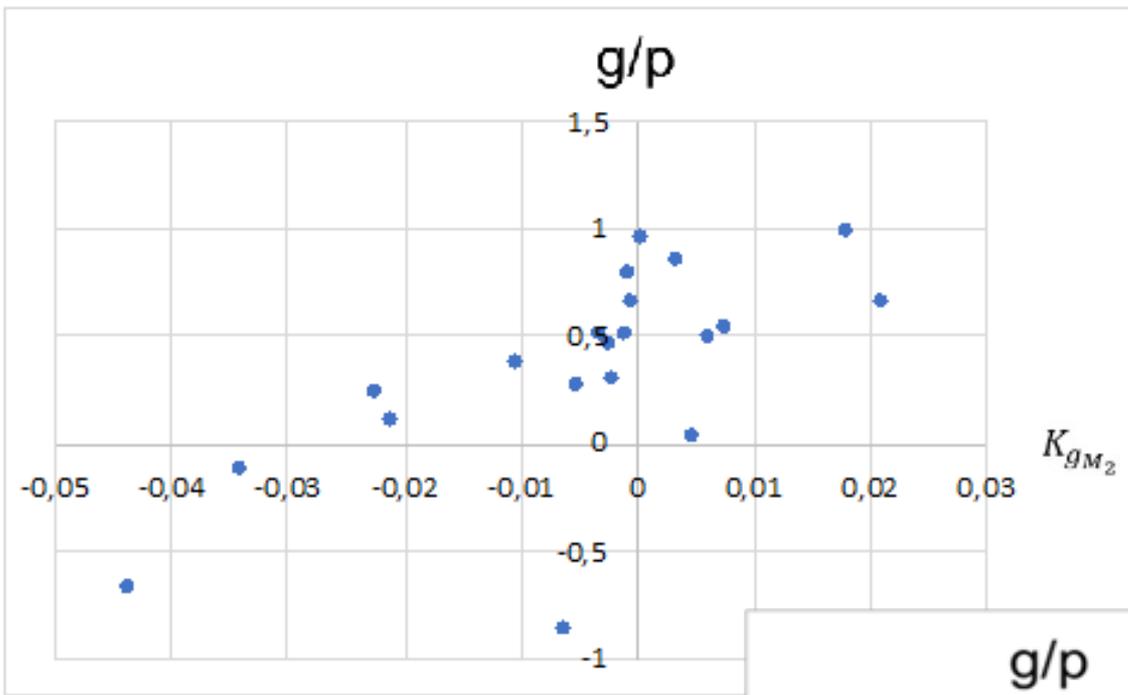
Интегральный эффект



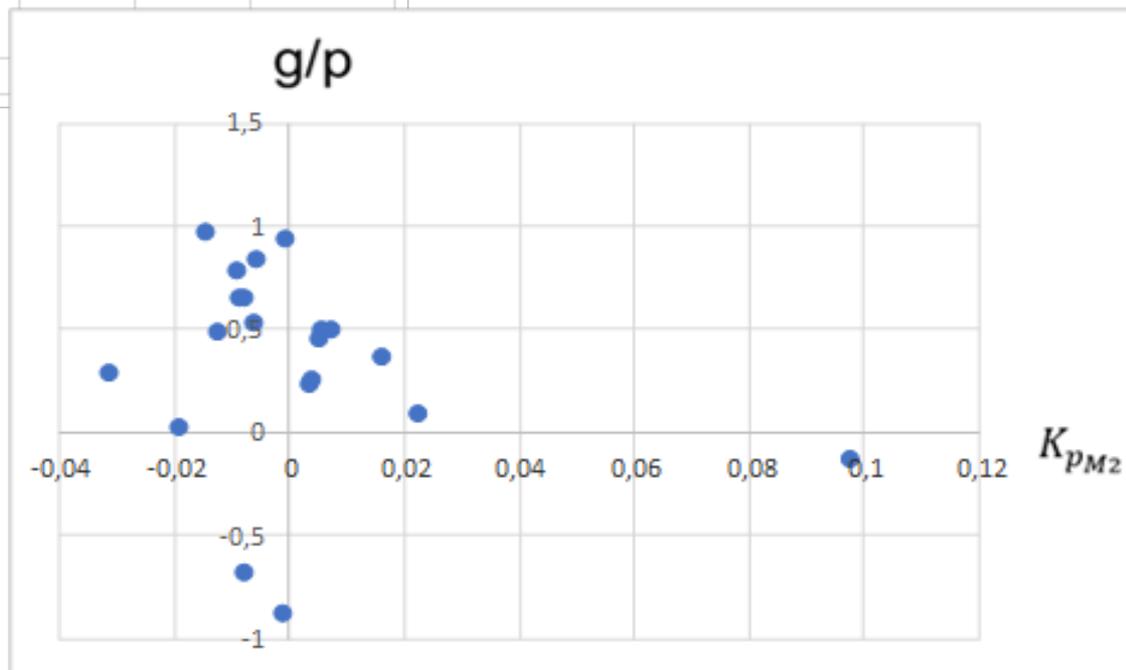
Периоды роста – снижения интегрального эффекта $k = g/p$

Период времени, году	Характеристика $k = g/p$
2000-2007	Рост
2008-2009	Спад
2010-2012	Рост
2013-2015	Спад
2016-2018	Рост
2019-2020	Спад

Интегральный эффект и чувствительность



Интегральный эффект и коэффициент чувствительности темпа роста к денежной массе M2, Россия, 2001-2020

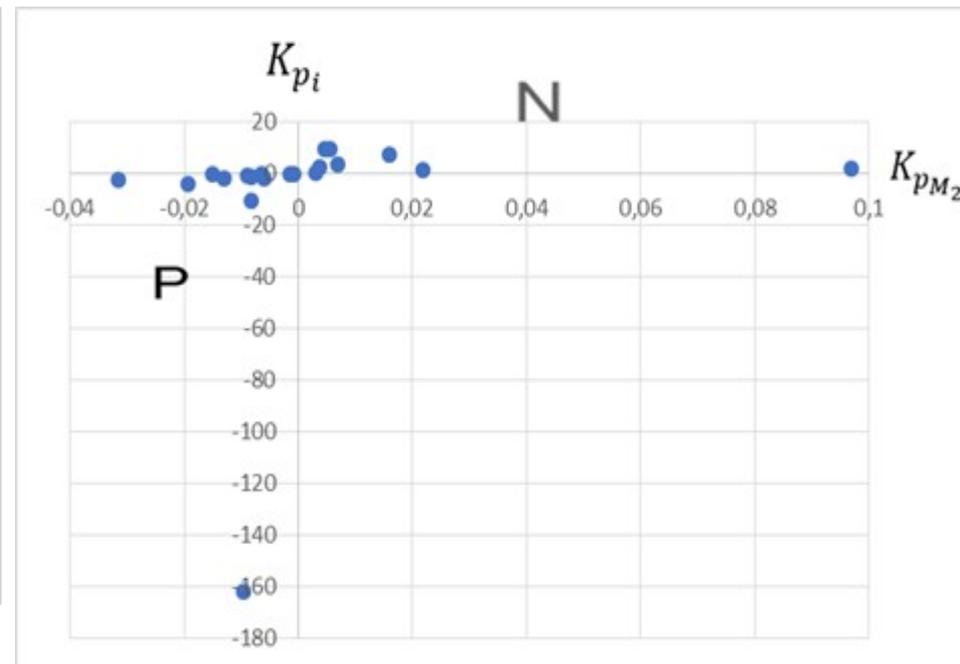
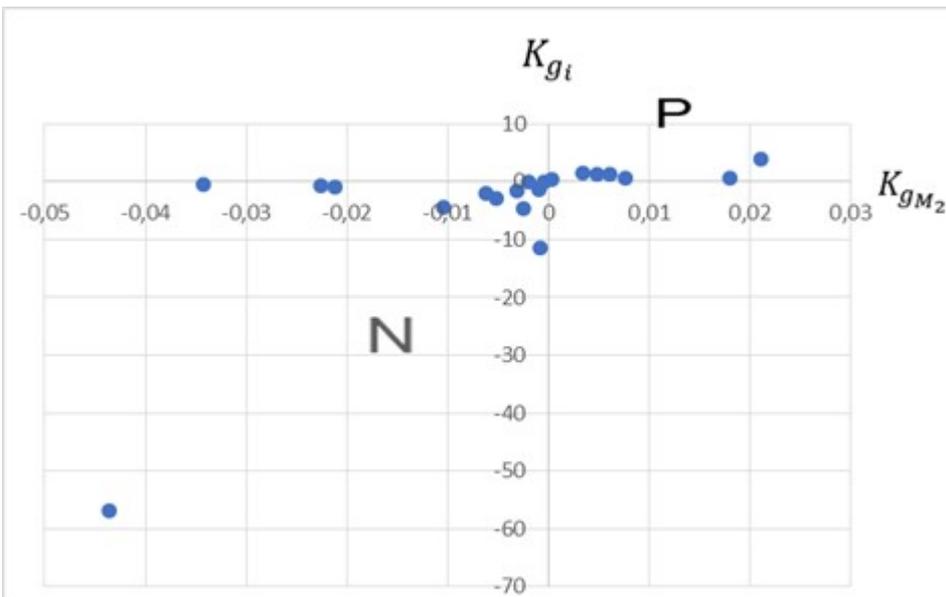


Интегральный эффект и коэффициент чувствительности уровня инфляции к денежной массе M2, Россия, 2001-2020 гг

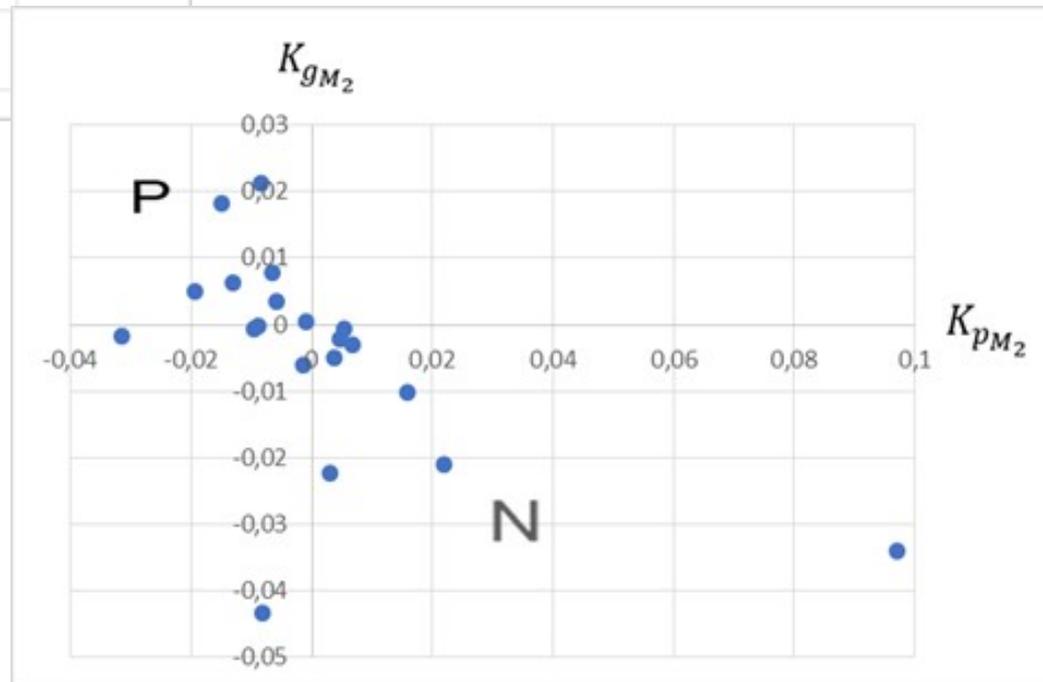
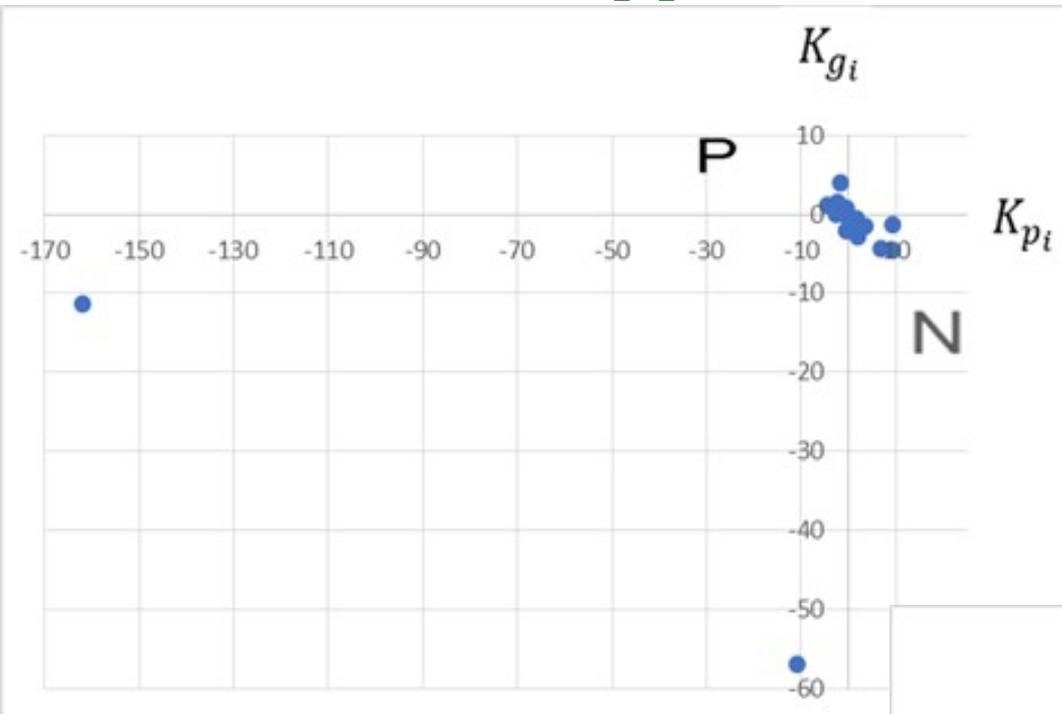
Накопительный эффект монетарной политики

Для выявления зоны положительного (P) и отрицательного (N) накопительного эффекта денежно-кредитной политики в России за рассмотренный период времени, сведём эмпирические расчётные значения коэффициентов чувствительности на одной координатной сетке попарно следующим образом:

- для одной цели (уровень инфляции или темп роста) с разными инструментами (ключевая ставка процента и денежная масса); два графика в координатах « $K_{gi} - K_{gM2}$ », « $K_{pi} - K_{pM2}$ »;
- для одного инструмента с разными целями (темп роста и уровень инфляции); два графика в координатах « $K_{gi} - K_{pi}$ », « $K_{gM2} - K_{pM2}$ ».



Накопительный эффект – положительный и отрицательный



Необходимые решения в области макроэкономической политики

- 1) Торможение инфляции в России сопровождается сдерживанием/снижением темпа роста. Тем самым по данной цели обнаруживалась явная нечувствительность или снижение чувствительности к инструментам денежно-кредитной политики. Это говорит об отрицательном накопительном эффекте.
- 2) Пересмотр политики таргетирования, величины таргета, бюджетного правила, а также верификация монетарной политики в этом ракурсе с ориентацией видов макроэкономической политики на решение вопроса структурной трансформации экономики для формирования новой модели экономического роста. Конкретизация в постановке задачи структурной перестройки экономики.

Спасибо за внимание!