

Проблемы инвестирования в условиях неопределенности и внешнеэкономических ограничений

д.э.н. Суслов, Н.И. к.э.н. Иванова А. И.,
к.э.н. Исупова Е. Н.

Сергиев Посад, 23.03.2024

Среднегодовые темпы прироста инвестиций в основной капитал, в %%

	2002-2008	2012-2019	2000-2021
Мир в целом	3,7	2,7	0,8
Северная Америка	2,1	3,8	2,2
Европейский Союз	2,6	2,5	-0,8
ОЭСР	2,3	3,0	0,5
Страны с высоким доходом	2,3	3,0	0,6
Страны с низким доходом	4,4	-13,3	4,4
Латинская Америка	6,5	1,0	2,4
Арабский мир	10,1	-4,4	-4,5
Россия	12,8	1,3	1,1

Источник: данные Всемирного Банка - WDI

Гипотеза: Страны с высоким доходом выигрывают от реиндустриализации и деглобализации

Экономическая неопределенность: состояние, когда экономическим агентам совсем мало или ничего не известно о будущем развитии экономики (International Monetary Fund, 2012).

- ❑ чувствительность инвестиций компании к изменениям ставки процента в экономике зависит от жизненного цикла, на котором она находится (Keynes, 1973).
- ❑ в условиях неопределенности компании склонны откладывать инвестиционные решения даже в условиях низких процентных ставок (Bernanke, 1983).
- ❑ высокий уровень неопределенности, возникающий в период экономического спада, влияет на трансмиссионный механизм, сводя на нет эффект от снижения ключевой ставки в экономике (Gavin et. al., 2013; Hagedon, 2019) .
- ❑ эффективность монетарных инструментов напрямую зависит от снижения уровня неопределенности (Horra et. al., 2021).
- ❑ измерение неопределенности: волатильность доходностей американских акций (Bloom, 2009) , специальные индексы (Jurado et al., 2015; Baker et al., 2016; Baker et al., 2016).

В России – Найденова Ю. Н., В. В. Леонтьева В. В. Влияние неопределенности экономической политики на инвестиции российских компаний. Вопросы экономики, № 2, 2020 : при росте уровня неопределенности экономической политики компании снижают инвестиционную активность. Наиболее сильно эффект проявляется для крупных компаний.

Выводы из анализа литературы:

- **Неопределенность увеличивает издержки адаптации, что снижает стимулы к инвестированию**
- **Уровень неопределенности возрастает во время спада (стагнации)**

Гипотеза: рецессия и дальнейшая стагнация воспринимается экономическими агентами как затяжная депрессия

Теория **перманентного дохода** (M. Friedman, 1957a, 1957b): временный доход сберегается, постоянный доход расходуется

Модели **реального делового цикла** (Kydland & Prescott, 1982 - *НБЭ 2004* г.; Long & Plosser, 1983; Plosser, 1989; Stadler, 1994, Romer, 2011): долгосрочные и краткосрочные шоки предложения по-разному воздействуют на потребление и сбережение

Признаки: рост чистого экспорта, снижение национального сбережения, стагнация инвестиций

Объем и структура ликвидных активов организаций (ЛАО)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Всего, трлн. руб.	59,2	71,8	77,2	87,3	97,1	106,3
Долгосрочные вложения, трлн. руб.	38,9	47,6	54,3	60,7	68,6	76,1
Краткосрочные вложения, трлн. руб.	12,8	14,7	13,6	17	17,2	18,7
Денежные средства, трлн. руб.	7,5	9,5	9,3	9,6	11,3	11,5
Прирост всего, трлн. руб.	-	12,6	5,4	10,1	9,8	9,2
Инвестиции в основной капитал, трлн. руб.	13,9	13,9	14,7	16,0	17,8	19,3
Инвестиции к ЛАО, %	23,5	19,4	19,0	18,3	18,3	18,2

В неизменных ценах объем ликвидных активов организаций в 2019 г. был в 1,8 раз выше, чем в 2014 г. **Ловушка ликвидности.**

Источник: рассчитано на основе данных Росстата.

Оценка темпов прироста инвестиций по странам мира (2002-2018 гг.)

	Rand. Eff., Obs.=1555	Fixed Eff., Obs.=1573	Fixed Eff., RQ>0 Obs.=662
ВВП[-1]	-0,01**	-0,25***	-0,17***
Прирост ВВП	1,42***		1,30***
Качество регулирования (RQ)			0,07**
Верховенство закона (RL)		0,08***	
Реальная ставка процента (INT)	-0,16***	-0,45***	
RQ*INT	-0,12**		-0,49***
RL*INT		-0,21**	

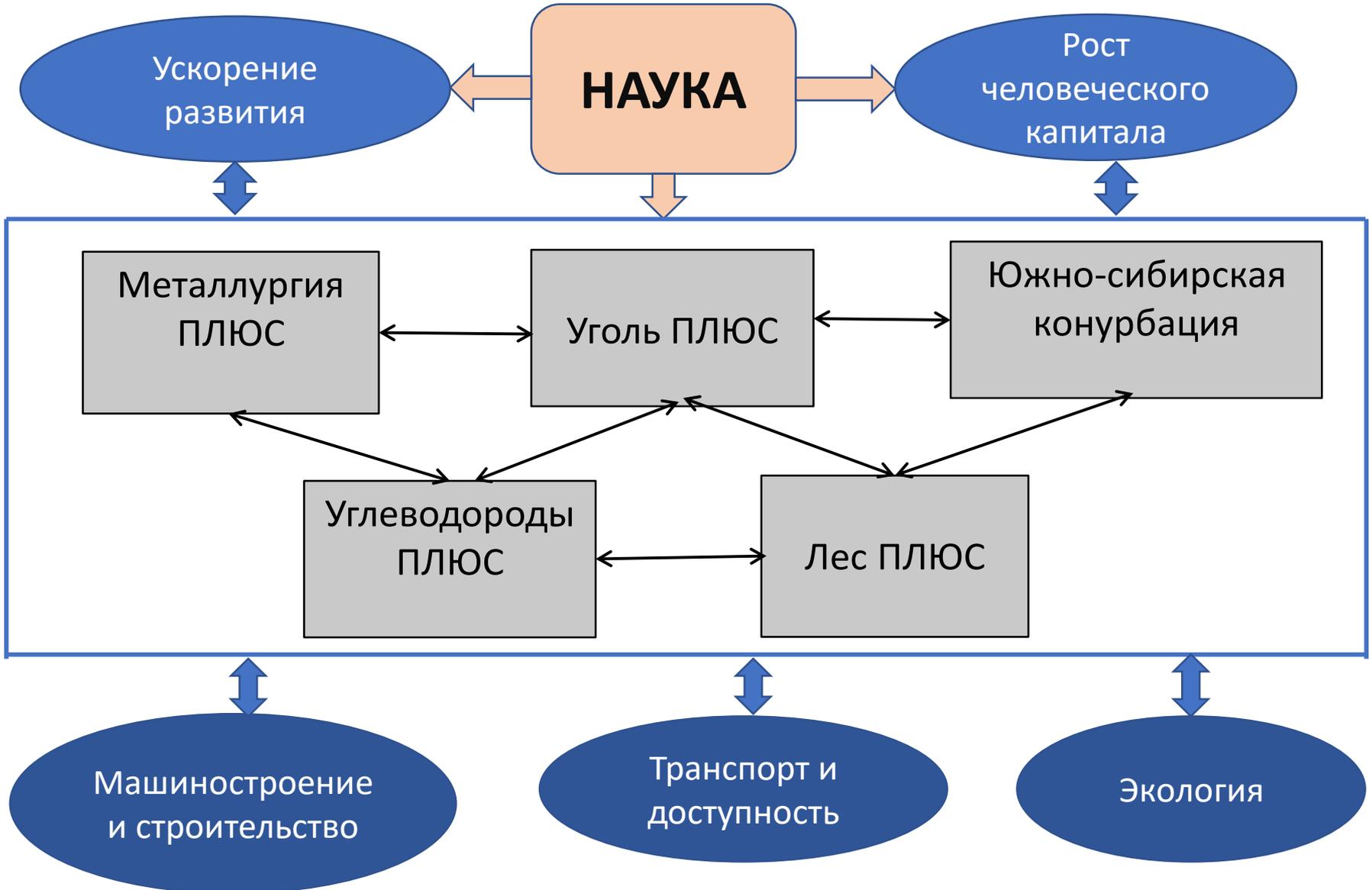
Обозначения «*», «**» и «***» соответствуют уровням значимости в 10%, 5% и 1%.

Метод Ареллано-Бонда2 (динамическая панель) подтверждает робастность оценок

Целевые показатели Концепции стратегии комплексного развития Азиатской России

	Инерц.	Ум.- оптим.	Оптим.
Россия			
Среднегодовой темп прироста ВВП	2,1	3,1	4,7
Норма накопления инвестиций в ВРП в конце прогнозного периода	23,5	25,2	29,3
Норма возмещения выбытия основного капитала в конце прогнозного периода	1,2	2,0	3,0
Среднегодовой темп прироста инвестиций	3,4	5,0	7,6
Азиатская Россия			
Среднегодовой темп прироста ВВП	2,0	3,3	5,0
Среднегодовой темп прироста инвестиций	3,0	7,0	10,0
Норма накопления инвестиций в ВРП в конце прогнозного периода	24,0	28,0	33,0

Инвестиционный импульс: эшелонированные импульсные проекты



Воздействие реализации импульсных проектов на экономический рост Азиатской России

КАМИН-ОМММ: нижняя граница

Увеличение темпов прироста добавленной стоимости АЗР к базовому проекту на 0,9-1,0 п. п.

Когнитивная модель: верхняя граница

Увеличение темпов прироста добавленной стоимости АЗР к базовому проекту на 1,4-1,5 п. п.

Темпы прироста добавленной стоимости по крайним сценариям:
2,0-5,0%

Новые геополитические условия:

- Уход с рынков «недружественных стран»: газ заперт внутри страны, вывоз нефти стал дороже на 10-15 долларов за баррель
- Доступ к передовым технологиям
- Дополнительные трудности в построении вертикальных цепочек: создание новых бизнесов требует параллельного развития внутренних потребителей

Ускорение экономического роста на основе формирования длинных цепочек



Источники финансирования инвестиций – ликвидные активы организаций и домохозяйств - 152, 5 трлн руб. (106,3+46,2) (на конец 2019 г.)

Реципиенты:

- Воспроизводство человеческого капитала – прямые инвестиции в т. ч. бюджетные средства;
- Крупный бизнес (Альфа-проекты), ключевые объекты инфраструктуры - специальные схемы заемного финансирования (облигации с возможностью рефинансирования)
- Прочий бизнес – кредиты, финансовые инструменты

- ❑ Проекты природопользования: переход от преимущественно административно-фискальных отношений к гражданско-правовым отношениям
- ❑ Сочетание индикативного планирования и рыночных регуляторов
- ❑ Очень важно создание и поддержание позитивных ожиданий бизнеса

1. Снижение ключевой ставки до уровня 3-4% плюс введение льготных ставок (бюджет);
2. Освобождение от налога на прибыль, средств, направляемых на технологическое перевооружение;
3. Программа реструктуризации Госкорпораций;
4. Увеличение доли инвестиционных кредитов;
5. Рост доходов населения: заработных плат и пенсий.

Широкое обсуждение мер регулирования в экспертном сообществе и СМИ