



Нет ничего удивительного в слабых показателях деловых инвестиций: причина в экономике!

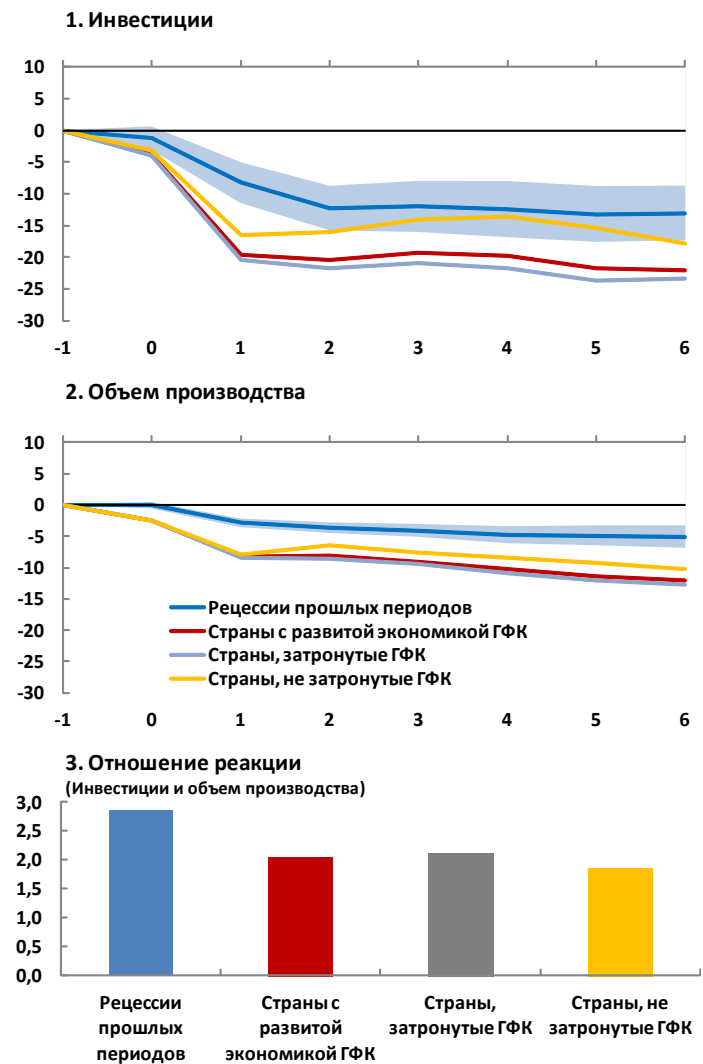
Акиб Аслам, Дэниел Ли и Сок Гил Парк

7 апреля 2015 года

Обсуждение причин, по которым деловые круги не увеличивают инвестиции в машины, оборудование и заводы, продолжается. В странах с развитой экономикой инвестиции предприятий — крупнейший компонент частных капитальных вложений — сократились в значительно большей степени после начала глобального финансового кризиса, чем после предыдущих экономических спадов. По некоторым тревожным признакам, это также негативно сказалось на долгосрочном экономическом росте.

Правильный диагноз крайне важен для разработки политики стимулирования фирм к увеличению инвестиций. Если низкий уровень инвестиций просто отражает слабую экономическую конъюнктуру, а фирмы реагируют на сокращение оборота, призывы к расширению общей экономической активности могут быть обоснованы. С другой стороны, если, как полагают некоторые, основными сдерживающими факторами являются такие особые обстоятельства, как неопределенность экономической политики или слабость финансового сектора, эти препятствия необходимо устранить, прежде чем удастся добиться увеличения инвестиций.

Рисунок 1. Отличается ли нынешняя ситуация от прошлого?
(Процентное отклонение от прогнозов в год экономического спада; по оси x показаны годы)



Источники: Consensus Economics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; Haver Analytics; ОЭСР, МВФ, «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ.
Примечания. В случае рецессий прошлых периодов t=0 представляет год экономического спада. Отклонения от рецессий прошлых периодов (1990-2002 гг.) - по отношению к весенним прогнозам года экономического спада. Спады в соответствии с указанными в работе Claessens, Kose, and Tegopoulos 2012. Для глобального финансового кризиса (ГФК) за t=0 принят 2008 год. Отклонения от прогнозов весны 2007 года. Страны с развитой экономикой, затронутые и не затронутые ГФК, как указано в работе Laeven and Valencia 2012.

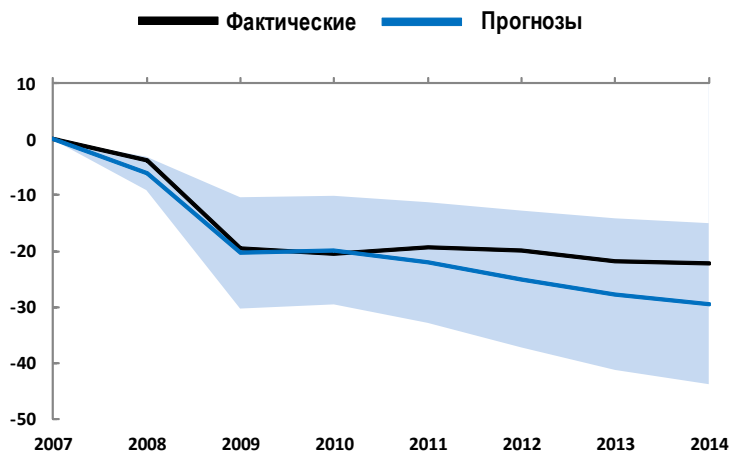
Низкая экономическая активность — важнейший фактор

Согласно нашим исследованиям, описание которых приведено в главе 4 апрельского 2015 года выпуска *«Перспектив развития мировой экономики»*, низкая экономическая активность является важнейшим фактором, сдерживающим инвестиции предприятий. Несмотря на более резкое сокращение инвестиций после кризиса по сравнению с предыдущими рецессиями, объем производства также сократился в намного более значительной степени. Это значит, что в параллельной динамике деловых инвестиций и объема производства нет ничего необычного (Рис. 1).

Пользуясь новаторским статистическим методом отражения обратной причинно-следственной связи между инвестициями и объемом производства, мы убеждаемся в том, что инвестиции предприятий незначительно отклонялись от уровня, которого можно было ожидать при слабой экономической активности (Рис. 2). Другими словами, фирмы отреагировали на сокращение оборота — как в настоящее время, так и в перспективе — сокращением капитальных расходов. И действительно, на вопрос о стоящих перед ними основных проблемах, деловые круги обычно указывают отсутствие потребительского спроса как главный фактор.

Рисунок 2. Фактические и прогнозируемые деловые инвестиции
(Процентное отклонение инвестиций от прогнозов весны 2007 года)

Помимо этой общей тенденции, мы находим сегменты «загадочных» слабых показателей инвестиций, особенно в странах зоны евро, стоимость заимствования для которых резко возросла во время кризиса суверенной задолженности 2010-2011 годов. В этих странах финансовые ограничения и неопределенность политики сыграли дополнительную роль, помимо сокращения объема производства, в сдерживании деловых инвестиций.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; оценки персонала МВФ. Примечания. Прогноз основан на оценках соотношения инвестиций и объема производства, указанных в таблице Приложения 4.3.1, и сокращении объема производства в послекризисный период по сравнению с прогнозами до кризиса (весна 2007 года). Страны с развитой экономикой, затронутые и незатронутые мировым финансовым кризисом, как указано в работе Laeven and Valencia 2012. Заштрихованные зоны обозначают 90-процентные интервалы доверия прогнозов.

Восстановление объема частных инвестиций

Мы пришли к выводу о том, что для устойчивого роста частных инвестиций необходимы комплексные меры политики, направленные на увеличение объема производства. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика может поощрять фирмы к инвестированию, но такие меры политики вряд ли вернут инвестиции в полной мере к докризисным трендам. Увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру может также стимулировать спрос в краткосрочной перспективе, увеличить предложение в среднесрочной перспективе и, таким образом, привлечь частные инвестиции в странах,

в которых сложились благоприятные для этого условия. Структурные реформы, такие как повышение доли участия в рабочей силе, также могут улучшить перспективы потенциального объема производства и тем самым стимулировать частные инвестиции.



Акиб Аслам — экономист Отдела международных экономических исследований Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда. Ранее работал в Европейском департаменте и Департаменте по бюджетным вопросам МВФ. До прихода в МВФ в 2010 году работал в Goldman Sachs International, Банке Англии и Экономической службе при Правительстве Соединенного Королевства, а также занимался в аспирантуре для получения степени доктора наук в Кембриджском университете. Предметами его исследований являются прикладная макроэкономика и эконометрика.



Дэниел Ли — заместитель начальника отдела Исследовательского департамента МВФ. Предметами его исследований являются международная макроэкономика с упором на налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику. Имеет степень доктора экономики, полученную в Университете Джонса Хопкинса, и степень магистра наук по экономике от Лондонской школы экономики.



Сок Гил Парк — экономист в Исследовательском департаменте Международного Валютного Фонда. В прошлом работал в Департаменте по бюджетным вопросам и Департаменте стран Африки. До прихода в МВФ также работал в Центральном банке Кореи. Получил степень доктора экономики в Университете штата Индиана, и его исследования сосредоточены на вопросах деятельности центрального банка, включая взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.