

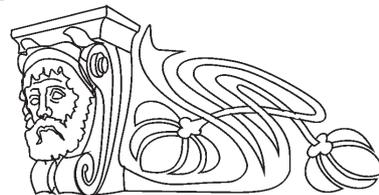


УДК 338.22

РОЛЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕГУЛИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОТНОШЕНИЙ

Ю. Ю. Савина

аспирант кафедры экономической теории и национальной экономики,
Саратовский национальный исследовательский государственный университет
имени Н. Г. Чернышевского. E-mail: Juliana070587@rambler.ru



Введение. Основным фактором экономического спада в России является инвестиционная пауза, преодоление которой послужит ключом к восстановлению поступательного экономического роста и роста объема внешних и внутренних инвестиций. В связи с высокой степенью износа основных фондов российских предприятий представляется весьма актуальной проблема привлечения капиталовложений и развития инвестиционных отношений. Наряду с этим их наращивание связывается со значительным риском, который, очевидно, снижает инвестиционную активность и тормозит развитие инвестиционных отношений. Важность проблемы подтверждается и тем, что экономисты неоднозначно оценивают влияние мер, принимаемых профильными властями. **Теоретический анализ.** В статье рассматриваются различные теоретические подходы к определению роли монетарного фактора в инвестиционной динамике, объясняющие замедление и спад капиталовложений. **Эмпирический анализ.** На основе анализа динамики макроэкономических параметров установлено воздействие денежно-кредитного регулирования на состояние российской социально-экономической системы и объемы капиталовложений. **Результаты.** Установлен эффект проводимой монетарной политики, влияющей на инвестиционные намерения хозяйствующих субъектов, и выявлено воздействие монетарного фактора на динамику инвестиций в основной капитал.

Ключевые слова: инвестиционные отношения, инвестиционная пауза, денежно-кредитная политика.

DOI: 10.18500/1994-2540-2017-17-2-164-169

Введение

Текущее развитие инвестиционных отношений находится в зависимости от различных параметров, часть из которых производит стимулирующий эффект на инвестиционную деятельность, а часть – сдерживает инвестиционную активность.

В зависимости от макроэкономических факторов меняется поведение хозяйствующих субъектов. Сложившаяся система инвестиционных отношений не способствует выходу российской экономики на устойчивый путь развития. Согласно Й. Шумпетеру, развитие – это процесс прерывчатых изменений и неуравновешенности, вызванных инновациями, внедрение новых комбинаций [1].

Поиск системных решений в направлении повышения инвестиционной активности вызывает необходимость анализа влияния монетарной политики на инвестиционные отношения.

Теоретический анализ

Теория преодоления кризисов за счет бюджетно-налогового и кредитно-денежного регулирования, оказывающего влияние на структурно-инвестиционную политику и состояние социально-экономической системы, впервые в России была предложена М. И. Туган-Барановским. В 1894 г. вышла из печати его работа «Промышленные кризисы в Англии, их периодичность и влияние на народную жизнь». В данной работе в качестве основных целей экономической политики названы подавление инфляции и рост инвестиций.

М. И. Туган-Барановский говорил о необходимости упорядочения денежного обращения, полагая, что самое существенное свойство денег – выполнение ими трех функций и их производных: как средства сохранения ценности (деньги как сокровище), средства перемещения ценности и орудия кредита. Сам он считал, что «центральной вопросом в теории денежного обращения и вместе отправным пунктом для всех дальнейших соображений является вопрос о факторах, управляющих ценностью денег» [2, с. 285].

По мнению Дж. М. Кейнса, ключевым направлением осуществляемой политики должно являться периодическое снижение ставки процента путем увеличения общей денежной массы. Дж. М. Кейнс подчеркивал важность монетарной и фискальной политик для поддержания совокупного спроса, управления инвестиционными отношениями, учитывал роль государственных инвестиций при выходе экономической системы из кризиса в краткосрочном периоде.

Последователи Дж. М. Кейнса учитывали внеэкономические факторы поведения экономических агентов, придавали большое значение процентной ставке и допускали управляемую инфляцию в размере 5% годовых [3].

По мнению Ф. Хайека, «обмеление» капитала перекрывает инвестиционный спрос на «углубление капитала», вызванный ростом потребительского спроса на текущий выпуск – спрос на большее количество точно таких же машин, как и раньше; и совокупный инвестиционный спрос сокращается.



Кейнсианцы видели неубедительность концепции Хайека в том, что она неадекватно отражает реальные факторы сдвигов в капиталообразовании, поскольку преувеличивает степень легкости перемещения ресурсов предпринимателями и гипертрофирует монетарные причины цикличности. Однако введенное Хайеком понятие «нейтральность денег» прочно укоренилось в экономике.

Последователи монетаристской концепции, разработанной в конце 1960-х гг. известным американским экономистом М. Фридменом, рассматривали экономику в долгосрочном периоде. По их мнению, на долгосрочных временных интервалах процентная ставка утрачивает связь со спросом и предложением и не оказывает воздействия на денежный рынок. «Только деньги имеют значение» – главный и самый известный тезис монетаристов. Увеличение количества денег вызывает увеличение совокупного спроса напрямую, что приводит к росту номинального ВВП.

В качестве главного регулятора, воздействующего на хозяйственную жизнь, служат «денежные импульсы» – регулярная денежная эмиссия [4]. Монетаристы указывали на взаимосвязь между изменением количества денег и циклическим развитием хозяйства.

Главный теоретик современного монетаризма М. Фридмен сделал вывод о том, что от темпов роста денежной массы зависит последующее наступление той или иной фазы делового цикла. В частности, нехватка денег выступает главной причиной возникновения депрессии.

Монетаристы исходили из того, что необходимым условием для проявления механизмов саморегулирования является стабильность денежного обращения, цен. Главным ориентиром денежно-кредитной политики, по их мнению, становится объем предложения денег – денежная масса. Динамика ВВП следует непосредственно за динамикой денег.

М. Фридмен выдвинул «денежное правило» сбалансированной долгосрочной монетарной политики, а именно – государство должно поддерживать постоянный прирост денежной массы в обращении.

Монетарное правило Фридмена предполагает строго контролируемое увеличение денежной массы в обращении – в пределах 3–5% в год. Именно такой прирост денежной массы вызывает деловую активность в экономике. И современные кейнсианцы, и монетаристы признают, что изменение денежного предложения влияет на номинальный объем ВВП, но оценивают по-разному и значение этого влияния, и сам механизм. С точки зрения кейнсианцев, в основу денежно-кредитной

политики должен быть положен определенный уровень процентной ставки, а с точки зрения монетаристов – само предложение денег.

В современных условиях центральные банки развитых стран используют модели регулирования, находящиеся между крайностями кейнсианской и монетаристской концепций.

Ведущие экономисты доказали, что планирование экономического роста и развития невозможно без учета движения капитала.

Так как инвестиционные отношения в основе своей имеют отношения капиталообразования, государство может регулировать инвестиционную деятельность путем применения инструментов денежно-кредитной политики, от качества работы звеньев которого зависит эффективность экономической политики государства в целом. Изменения величины денежной массы, процентной ставки вызывают реакцию инвестиционных расходов на динамику процентной ставки, изменение объема выпуска – в ответ на изменение совокупного спроса.

Эмпирический анализ

Несмотря на большое количество исследований, проблематика факторов, определяющих развитие инвестиционных отношений, не теряет своей актуальности, поскольку постоянно меняются условия, обуславливающие характер отношений.

Настоящее положение экономики России трактуется многими учеными как инвестиционная пауза – кризис, который снижает внутренний спрос в экономике, тормозит рост строительства, машиностроения, промышленности и экономики в целом, консервирует сложившиеся структурные дисбалансы и технологическое отставание российской экономики, выйти из которого можно посредством рациональной экономической политики. За период с 2012 г. по 2015 г. инвестиции в основной капитал в России снизились и, сократившись на 9%, приблизились к показателям 2008 г. Следом за сокращением инвестиций началось сокращение ВВП и промышленного производства.

Последствия кредитного пузыря, надутого в РФ в период длительного повышения цен на нефть, негативно сказываются на текущем состоянии экономики: растут инвестиционные риски, предприятиям все сложнее обслуживать накопившуюся задолженность, затягивается инвестиционная пауза [5].

В общем виде цель государственного регулирования экономики – достижение макроэкономического равновесия при оптимальных для данной страны темпах экономического роста.



Основная цель управления инвестиционными отношениями состоит в увеличении доходности инвестиций и их рыночной стоимости, но высокая ожидаемая доходность связана для инвестора с высоким риском его неполучения или риском потери вложенного капитала. При управлении инвестиционным портфелем инвестор проводит полную оценку рисков, связанных с инвестированием, затем планирует уровень доходности инвестиционного портфеля.

Высшая цель денежно-кредитной политики как элемента системы регулирования инвестиционных отношений заключается в обеспечении стабильности цен, эффективной занятости населения и росте ВВП. Эта цель достигается с помощью мероприятий в рамках денежно-кредитной политики, которые осуществляются довольно медленно, рассчитаны на многие годы и не являются быстрой реакцией на изменение рыночной конъюнктуры.

В свою очередь, денежная политика состоит из трех элементов: управление валютным курсом, денежной массой и свободой передвижения капиталов (т. е. свободной конвертации рубля и трансграничными переводами капиталов).

Денежная политика оказывает влияние на важный для инвестора показатель – предельную эффективность капитала – соотношение ожидаемого дохода от инвестиционных вложений и цены предложения капитального имущества, повышая ценность денег, приводя к снижению номинальной процентной ставки.

Денежно-кредитная политика в определенный период времени ориентируется на конкретные цели, для достижения которых центральный банк использует денежные агрегаты, изменение учетной ставки процента, норм обязательных резервов для банков, проводит операции на открытом рынке ценных бумаг.

В «арсенале» у финансовых властей России – инструменты монетарной политики, среди которых большое значение придается воздействию на величину денежной массы, которое способно мобилизовать свободные денежные средства и задать вектор развития реальной экономики посредством механизма денежно-кредитной трансмиссии.

Денежная масса влияет на величину расходов потребителей, фирм. Увеличение массы денег приводит к росту производства, а после полной загрузки мощностей – к росту цен и инфляции.

При выборе темпа роста денег необходимо руководствоваться правилами «механического» прироста денежной массы, которое бы отражало два фактора: уровень ожидаемой инфляции и темп прироста общественного продукта.

Повышение коэффициента монетизации как инструмент монетарной политики меняет структуру и диверсифицирует способы формирования источников инвестирования.

Проводимая в 1990-е гг. в России денежно-кредитная политика носила ярко выраженный антиинфляционный характер и была направлена на сокращение предложения денег.

Контроль инфляции дает двойной эффект. Во-первых – сдерживает инфляцию и производство (ведь она тормозит конечный спрос). Второй эффект явно негативен, и поэтому политика сдерживания инфляции денежными инструментами применима далеко не всегда. Она полезна, если причиной высокой инфляции является рост денежной массы. С начала нулевых годов ЦБ РФ проводил политику свободного движения капиталов и контроля валютного курса.

Поиск путей развития инвестиционных отношений вызывает необходимость анализа показателей, позволяющих дать оценку состоянию инвестиционной деятельности в анализируемый период. Ключевым в таком случае становится вопрос выбора оценочных параметров. Показателями, характеризующими эффективность инвестиционной деятельности, принято считать инвестиционный потенциал, инвестиционную активность и инвестиционный риск.

Наиболее значимыми параметрами данных показателей являются те, на которые оказывает свое влияние проводимая монетарная политика.

Из данных рис. 1 видно, что объем денежной массы оказывает опосредованное влияние на ключевой показатель – ВВП [6].

Однако потеря рынка государственных ценных бумаг резко сузила спектр активных операций банков. Как следствие, из-за высоких рисков выросли остатки на корреспондентских счетах коммерческих банков. Таким образом, не были созданы благоприятные предпосылки для кредитования реального сектора экономики. Доля банковских кредитов в общем объеме финансирования основных фондов российских предприятий сегодня составляет 8%.

Учет неопределенности и риска является условием объективной оценки эффективности инвестиционных проектов в настоящий момент.

Важное место в вопросах, ограничивающих инвестиционную деятельность отечественных предприятий, а вместе с тем и их конкурентные преимущества, отводится доступности денег.

В рамках инвестиционной политики государство предпринимает шаги по созданию соответствующих рычагов и стимулов для снижения инвестиционных рисков, в особенности посредством проведения монетарной политики.

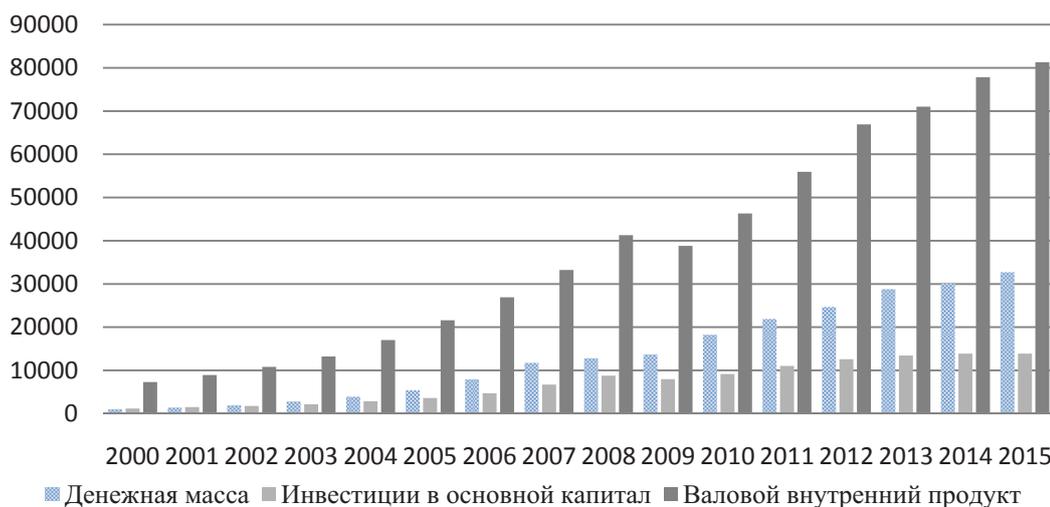


Рис. 1. Динамика показателей денежной массы, инвестиций в основной капитал и ВВП, млрд руб. [6, 7]

Значительная доля российских банков в последние годы ориентирована на реализацию спекулятивной стратегии. Таким образом, уровень развития финансового сектора не создает конкурентных преимуществ стране. Наблюдается дефицит «длинных» денег, который препятствует достижению успехов в международной конкуренции, негативно сказывается на предпринимательской уверенности.

Исторически сложилось так, что основным источником инвестиций были преимущественно собственные средства компаний, именно отсутствие прибыли предприятий во многом и стало причиной инвестиционной паузы. Значительная доля национальных сбережений в России не превращается в инвестиции, в реальные активы, а выводится из страны в различного рода оффшоры, суверенные фонды и размещается в кредитно-финансовых учреждениях за рубежом.

Основным противоречием является соотношение низкой предельной эффективности

капитала и высокой предельной склонности к сбережению, что выражается в неразвитости банковской системы, фондового рынка.

Как и в развитых странах, где давно действует механизм распределения рисков между инвесторами, а политические риски минимальны, основные усилия Российского государства сосредоточены на создании и поддержании системы стимулов ускоренного обновления основного капитала, так как фактически данный процесс означает инвестиции в конкурентоспособность. Из данных рис. 2 следует, что монетарные факторы влияют на динамику инвестиций в основной капитал.

Монетарные факторы традиционно влияют на изменение структуры источников инвестиций в основные фонды. Следует отметить нарастающую роль банковского кредита.

Объемы инвестирования и динамика развития инвестиционных отношений во многом определяются состоянием системы денежного обращения. Процентные ставки оказывают сильное

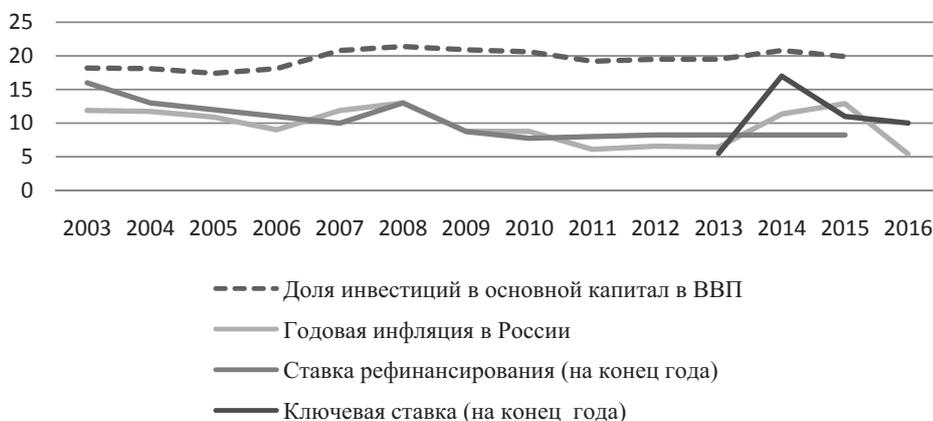


Рис. 2. Динамика показателей инфляции, ключевой ставки, ставки рефинансирования и доли инвестиций в основной капитал в ВВП, % [7]



влияние на потребительские и инвестиционные расходы, делая таким образом трансмиссионный канал процентной ставки действенным механиз-

мом воздействия монетарных властей на реальную экономику и инвестиционную активность (рис. 3).

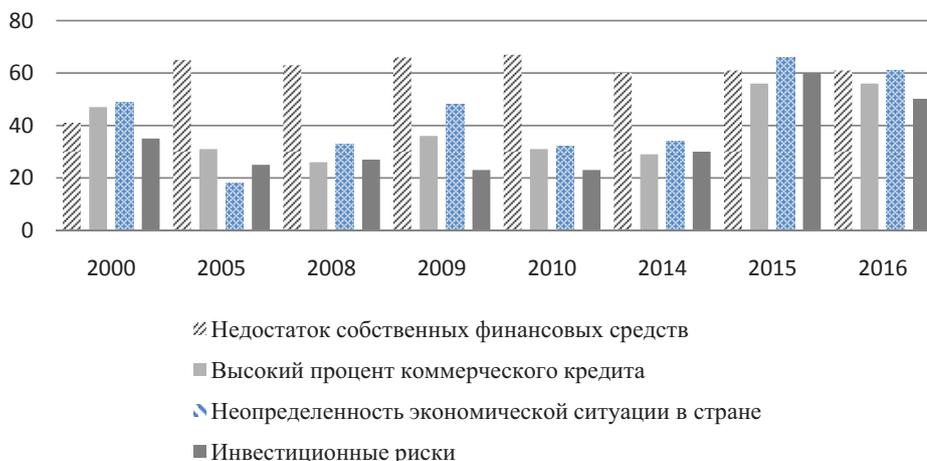


Рис. 3. Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность, % [7]

Эти новые управленческо-манипуляционные реалии следует учитывать российским государственным органам управления при разработке и проведении эффективной макроэкономической и внешнеэкономической торговой политики.

Процесс трансформации инвестиционных отношений приводит к не всегда адекватной оценке инвестиций.

В российской переходной экономике наблюдается резкое изменение соотношений между темпами протекания различных процессов, по сравнению с изменениями, характерными для стабильных экономик. В частности, индексы цен и показатели в текущих ценах становятся быстрыми переменными, а показатели в реальном выражении – относительно медленными переменными, тогда как в стабильной экономике такого разделения не возникает [8].

Можно говорить о дисфункции монетарной политики, компенсировать которую возможно определенными манипуляциями в инвестиционной среде, которые приводят к росту спроса. Именно по этой причине требуется постоянно стимулировать инвестиционную деятельность.

Результаты

Из вышеперечисленного следует, что главными причинами инвестиционной паузы служат негативные ожидания делового сообщества и недостаточность источников инвестиций, неэффективная монетарная политика. Использование монетарного регулирования требует наличия четких и стабильных связей между показателями, используемыми в качестве операционной, про-

межуточной и конечной целей. Отсутствие таких связей ведет к неэффективности снижения инфляции за счет режима монетарного регулирования.

В России рынок еще не имеет возможности саморегулироваться, в связи с этим инвестиционный дефицит может быть преодолен за счет увеличения государственного участия в процессе развития инвестиционных отношений. Необходимы системные меры экономической политики, направленные на установление доверия и стимулирование на этой основе капиталовложений с целью выхода из инвестиционного кризиса [9].

Существует необходимость проведения активной государственной политики, направленной на оживление инвестиционных механизмов, поддержку конкурентоспособных национальных производств, которые обладают конкурентными преимуществами на мировом рынке.

Список литературы

1. Шумпетер Й. А. Капитализм, Социализм и Демократия : пер. с англ. / предисл. и общ. ред. В. С. Автономова. М. : Экономика, 1995. 540 с.
2. Туган-Барановский М. И. Бумажные деньги и металл // Туган-Барановский М. И. Экономические очерки. М. : РОССПЭН, 1998. 537 с.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента, денег. М. : Прогресс, 2007. 154 с.
4. Фридмен М. Если бы деньги заговорили. М. : Дело, 1998. 160 с.
5. Домащенко Д. В. Взаимосвязь экономического роста, цен на нефть и уровня монетизации экономики в странах нефтегазового экспорта : выводы для



- России // Экономические и социальные перемены : факты, тенденции, прогноз. 2016. № 1 (43). С. 96–107.
6. Центральный Банк Российской Федерации : [сайт]. URL: www.cbr.ru (дата обращения: 01.02.2017).
7. Федеральная служба государственной статистики : [сайт]. URL: www.gks.ru (дата обращения: 01.02.2017).
8. Хасанова Л. Г. Инвестиционная политика государства как основа стабильного развития экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук. Чебоксары, 2011. 24 с.
9. Буклемишев О. В. Инвестиционная пауза в российской экономике и ее преодоление // Журнал НЭА. 2016. № 1 (29). С. 160–167.

Образец для цитирования:

Савина Ю. Ю. Роль монетарной политики в регулировании инвестиционных отношений // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2017. Т. 17, вып. 2. С. 164–169. DOI: 10.18500/1994-2540-2017-17-2-164-169.

The Monetary Policy's Role in the Regulation of Investment Relations

Yu. Yu. Savina

Saratov State University,
83, Astrakhanskaya str., Saratov, 410012, Russia
E-mail: Juliana070587@rambler.ru

Introduction. The main factor of the economic recession in Russia is an investment pause, the overcoming of which will serve as a key to restoring economic growth and the growth of foreign and domestic investments. At the same time, increasing the investment is associated with greater risk, which obviously reduces the investment activity and inhibits the development of investment relations. Due to the high degree of depreciation of fixed assets of Russian enterprises is very urgent problem of attracting investments and development of investment relations. Its importance is confirmed by the fact that economists ambiguously assess the impact of measures taken by the specialized authorities. **Theoretical analysis.** The article discusses the various theoretical approaches to the definition of the monetary factors's role of investment dynamics, explaining the slowdown and decline in investment. **Empirical analysis.** On the basis of the parameters set of monetary regulation at the state of Russia's socio-economic system. Based on the dynamics of the most important parameters set the effect of monetary policy on the dynamics of investment relations. **Results.** Installed effect of the monetary policy pursued by influencing the investment intentions of business entities. It is established that monetary factors affects the dynamics of investment in fixed assets.

Key words: investment relations, investment pause, monetary policy.

References

1. Shumpeter J. A. *Kapitalizm, Sotsializm i Demokratiya* [Capitalism, Socialism and Democracy. Total ed. V. S. Avtonomov]. Moscow, Economics Publ., 1995. 540 p. (in Russian).
2. Tugan-Baranovskiy M. I. Bumazhnye den'gi i metall [Paper Money and Metal]. Tugan-Baranovskiy M. I. *Ekonomicheskie ocherki* [Economic essays]. Moscow, ROSSPEN Publ., 1998. 537 p. (in Russian).
3. Keynes J. M. *Obschaya teoriya zaniyatosti, protsenta, deneg* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Progress Publ., 2007. 154 p. (in Russian).
4. Fridmen M. *Esli by dengi zagovorili* [Money talks]. Moscow, Delo Publ., 1998. 160 p. (in Russian).
5. Domaschenko D. V. Vzaimosviaz' ekonomicheskogo rosta, tsen na nef't' i urovnia monetizatsii ekonomiki v stranakh neftegazovogo eksporta: vyvody dlia Rossii [Correlation between Economic Growth, Oil Prices and the Level of Monetization of Economy in Oil and Gas Exporting Countries: Challenges for Russia]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz* [Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast], 2016, no. 1 (43), pp. 96–107 (in Russian).
6. *Tsentral'nyi Bank Rossiiskoi Federatsii* (The Central Bank of the Russian Federation. Site). Available at: <http://www.cbr.ru> (accessed 1 February 2017).
7. *Federalnaia sluzhba gosudarstvennoi statistiki* (Federal State Statistics Service. Site). Available at: <http://www.gks.ru> (accessed 1 February 2017) (in Russian).
8. Hasanova L. G. *Investitsionnaia politika gosudarstva kak osnova stabil'nogo razvitiya ekonomiki* [The investment policy of the state as a basis for sustainable economic development. Cand. econ. sci. thesis diss.]. Cheboksary, 2011. 24 p. (in Russian).
9. Buklemishev O. V. Investitsionnaya pauza v rossiiskoi ekonomike i ee preodolenie [Overcoming Investment Pause in the Russian Economy]. *Zhurnal NEA* [Journal of the New Economic Association], 2016, no. 1 (29), pp. 160–167 (in Russian).

Cite this article as:

Savina Yu. Yu. The Monetary Policy's Role in the Regulation of Investment Relations. *Izv. Saratov Univ. (N.S.), Ser. Economics. Management. Law*, 2017, vol. 17, iss. 2, pp. 164–169 (in Russian). DOI: 10.18500/1994-2540-2017-17-2-164-169.