

ДЕНЕЖНЫЕ РЕСУРСЫ КАК ФАКТОР АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

© 2010 Е.Н. Кулюшин*

Ключевые слова: инвестиционный процесс, инвестиционный “полюс” развития, финансовые институты, денежные ресурсы, монетарное регулирование, инвестиционное разнообразие.

Рассматриваются современное состояние и проблемы финансовых институтов в отечественной экономике с учетом формируемых ими денежных потоков, влияющих на характер инвестиционного спроса. Развитие финансовых институтов способствует регулированию предложения денежных ресурсов как одного из главных факторов по пути активизации инвестиционных процессов.

Инвестиционный процесс представляет собой сложную экономическую систему. Ее эффективное функционирование невозможно без определенным образом выстроенного экономическими агентами институционального механизма, задающего нормы, ценности, “рутины”, модели и иной поведенческий инструментарий, который используется при принятии инвестиционных решений.

С другой стороны, инвестиции выступают в роли инструмента конкретного экономического и институционального усиления той или иной группы экономических агентов (фирмы, государства, различных общественных организации и т.д.).

Таким образом, активизация инвестиционных процессов неотделима от глубокого понимания экономического и институционального разнообразия инвестиционной среды. Другим важнейшим условием является обеспеченность денежными ресурсами в рамках умеренной инфляции. Именно с учетом данного ограничения решается проблема достаточности остальных стратегических ресурсов в социально-экономической системе.

Роль финансовых институтов в активизации инвестиционных процессов в национальной экономике значительна. Именно они осуществляют перераспределение денежных потоков между всеми экономическими агентами.

Между тем, в отечественной экономике их развитие идет крайне низкими темпами. Так, к примеру, совокупный капитал банковской системы России, измеренный как общая сумма вкладов, выданных резидентам, составлял в 2001-2008 гг. не более 13,5%, а в 2009 г., по предварительной оценке, снизилась до 8,9%.

Хотя в экономике и создались условия для увеличения потребности предприятий в заемных средствах, это не вело к росту инвестиционной активности. Доля кредитов инвестиционного назначения в общем объеме банковского кредитования оставалась незначительной (см. таблицу).

За период 2001 по 2008 г. противоречие происходило с одним из основных инструментов кредитно-денежной политики - со ставкой рефинансирования Центрального банка России (ЦБ РФ) (рис. 1).

**Основные направления банковского кредитования экономики,
% от общего объема выданных банковских кредитов***

Банковские кредиты	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
На капитальные вложения	5,51	5,83	5,40	5,87	5,90	4,99	3,76
На пополнение оборотных средств	70,98	70,08	72,55	66,36	62,43	63,48	63,52
Населению	14,22	13,83	12,31	17,01	20,43	21,34	19,12
Прочие	9,29	10,26	9,74	10,76	11,24	10,19	13,60

* Рассчитано на основе данных отчетов о состоянии финансов России за 2001-2009 гг.

* Кулюшин Евгений Николаевич, аспирант Казанского государственного технологического университета. E-mail: eudgine6787@mail.ru.

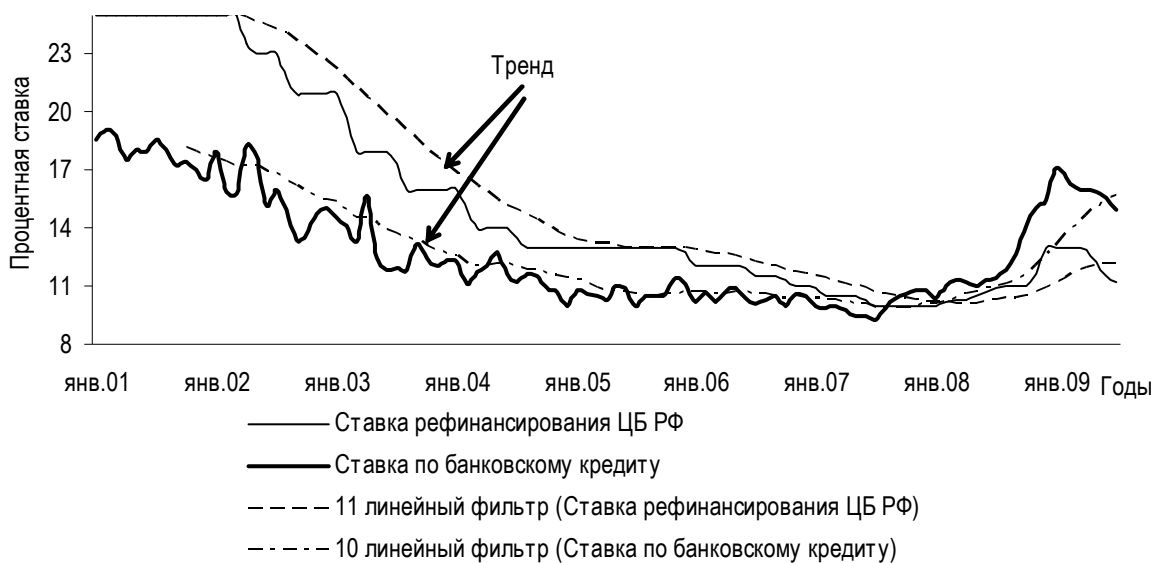


Рис. 1. Динамика ставки рефинансирования ЦБ РФ в сравнении со средней ставкой банковского кредита

За исследуемый период средняя банковская ставка по кредиту, была выше (кроме 2008-2009 гг.) ставки рефинансирования. Это отражало кредитно-денежную политику государства, в условиях более дорогого рублевого кредита, относительно кредитных ставок иностранных финансовых институтов.

Также во время исследования трех показателей “темпов инфляции”, “темпов промышленного производства” и “темпов роста денежной массы” автором была обнаружена значительная взаимосвязь (рис. 2). Проведен простой корреляционный анализ связей с инфляцией, индексом промышленного производства и инвестициями. Было выявлено, что чем выше промышленное производство и чем выше инвестиции - тем ниже инфляция. Другими словами, положительные сдвиги в отечественной экономике в сторону реального вложения денежных средств могут приводить к росту инвестиций и снижению инфляции. Однако управлять государству тремя показателями одновременно невозможно, так как приток инвестиции и экономический рост не являются непосредственно управляемыми параметрами. Управляемым параметром в инвестиционной политике является денежная масса.

Кроме того, из проведенного автором исследования следует не положительная, как следовало ожидать, а отрицательная корреляция между темпом роста денежной массы (M_2) и инфляцией.

Дело в том, что в условиях дефицита денежного предложения многие российские предприятия вынуждены повышать цены на продукцию из-за постоянного роста внутренних издержек (инфляция издержек). И наоборот, если денежное предложение растет, то фирмы начинают активизировать инвестиционный спрос.

Инфляцию издержек можно устранить с помощью монетарных инструментов регулирования. При этом необходимо решить основной сдерживающий фактор инвестиционного развития - высокий уровень монополизма поставщиков основных ресурсов в реальном секторе экономики, в результате чего производители товаров вынуждены постоянно поднимать цены на потребительские товары (услуги), тем самым перераспределяя эти издержки на домохозяйства.

Однако, вместо расширения денежного предложения в условиях инфляции издержек, ЦБ РФ противодействует ее росту, политикой сдерживания темпов монетизации. Чтобы покрыть этот дефицит развиваются иные институты финансирования - векселя, коммерческий кредит, выдаваемый продавцом неплатежеспособному покупателю, что, безусловно, приводило к стихийной эмиссии, не поддающийся регулированию с помощью кредитно-денежных инструментов.

Кроме того, государство сужает денежное предложение, путем изымания денежной массы из оборота (политика “стерилизации”). По-

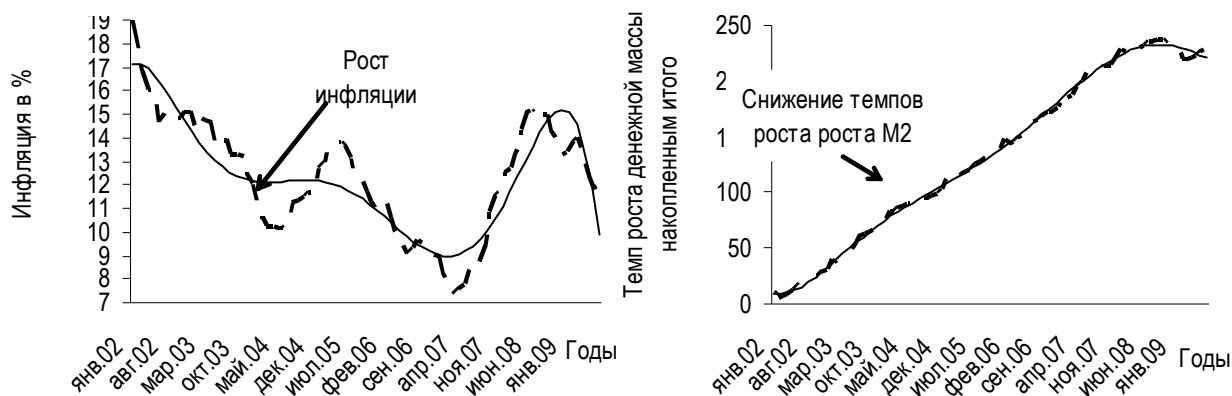


Рис. 2. Зависимость колебаний инфляции (слева) от роста денежной массы (справа)

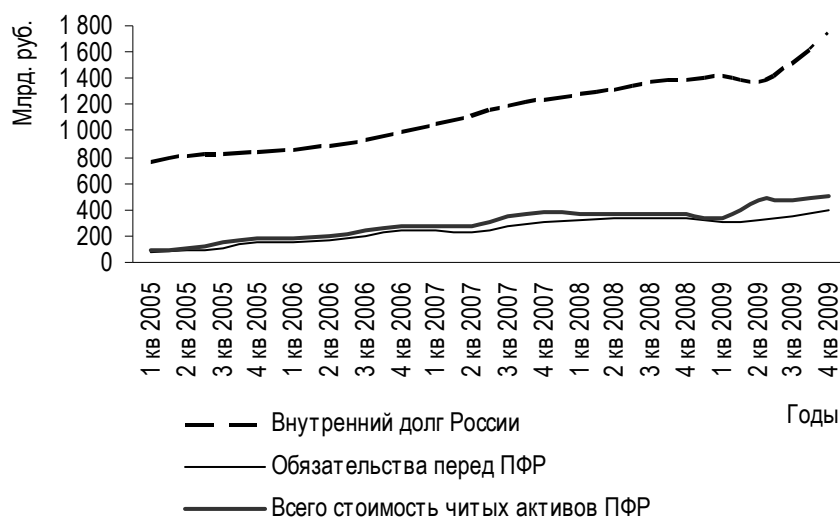


Рис. 3. Динамика внутреннего долга России, в том числе обязательств государства перед ПФР (2005-2009 гг.)

литика “стерилизации” - это размещение “излишних” денег коммерческих банков на депозитах ЦБ РФ с уплатой банкам определенного процента. Затем государство, только без уплаты процента изымает эти средства с депозитов ЦБ РФ и переводит их во внутренний долг. Этот долг к концу 2009 г. достиг 1837 млрд. руб., что составило почти 5,5% ВВП.

В данной политике активно используются пенсионные накопления населения. На счетах управляющих пенсионных фондов России сформировался инвестиционный “пул”. К концу 2009 г. на счетах кредитных организаций России находилось 502,3 млрд. руб., в том числе на счетах ЦБ РФ - 388,85 млрд. руб. (рис. 3)¹. Тем самым государство выступает заемщиком пенсионных денег и стерилизует, переводя их во внутренний долг.

Для стерилизации валютной выручки был создан стабилизационный фонд, где сохра-

няются без движения огромные денежные ресурсы.

Стабилизационный фонд - это часть средств федерального бюджета, образующаяся за счет превышения текущей цены на нефть над прогнозной ценой, подлежащая обособленному учету, управлению и использованию в целях обеспечения сбалансированности федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже прогнозной.

Как видно из приведенной системы монетарного регулирования в первом десятилетии XXI в., это не привело к существенному росту инвестиционной активности, не создало устойчивых инновационных точек экономического развития в будущем. Другими словами, избыточные деньги не становились инвестициями, что, безусловно, повлияло на инвестиционное разнообразие по поводу будущего развития экономики. Очевидно, что

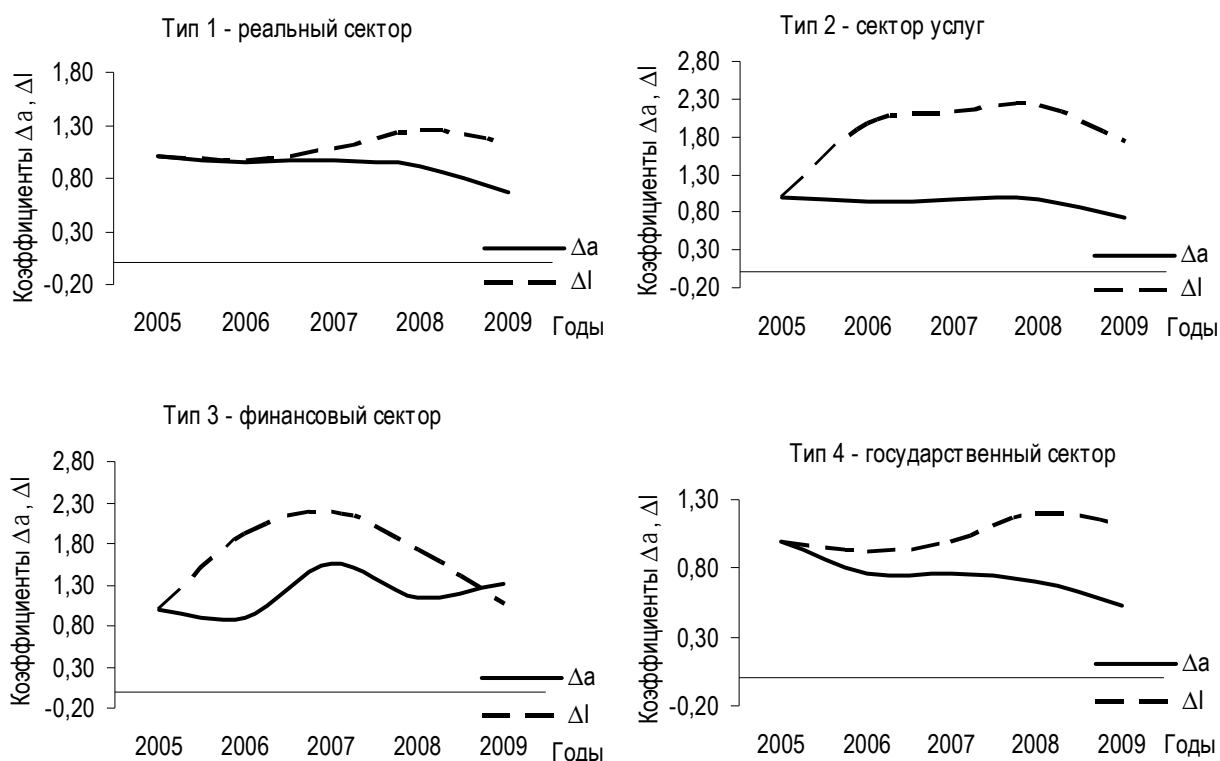


Рис. 4. Четыре типа секторов инвестиционного развития в отечественной экономике

в подобных условиях назрел вопрос о значительном, но рациональном увеличении денежного предложения.

В рамках исследования автором был проведен анализ существующего состояния денежных инвестиционных потоков, сформированных инвестиционной привлекательностью секторами экономики. Для этого за основу был взят балансовый подход к оценке влияния инвестиционных ресурсов на структурные изменения. Под структурными изменениями понимались изменения коэффициентов затрат a_{in} , где Δa_{in} - накопленный коэффициент прироста величины затрат на единицу выпуска продукции i отрасли в n году. Также были представлены данные накопленного темпа прироста чистых инвестиций I на единицу выпуска в основной капитал за период 2005-2009 гг.

Выделены четыре типа секторов инвестиционного развития в отечественной экономике (рис. 4):

♦ Тип 1 показывает динамику реального сектора (отраслей промышленности), где при незначительных темпах роста инвестиций, величина a_i уменьшалась слабо, характеризую их общий недостаток в секторе. Слабые

темпы инвестиционного роста объясняются устоявшимися малоподвижными производственными технологиями, доминирующими в этих отраслях.

♦ Тип 2 характерен для сектора услуг, где значительные темпы роста I_i приводили к росту издержек на единицу продукции, а следовательно, вложение инвестиций в эти отрасли диктовались краткосрочными интересами инвесторов в получении прибыли. Что также было обусловлено существенным спросом со стороны домохозяйств на этом рынке.

♦ Тип 3 характерен для финансового сектора России, где рост I_i сопровождался параллельным ростом a_i , что скорее обусловлено непроизводительным характером отрасли, а также увеличением долговой нагрузки в виде новых финансовых обязательств.

♦ Тип 4 показывает динамику I_i и a_i государственного сектора экономики с преобладанием относительно слабых темпов прироста инвестиций по причине во многом непроизводительного характера включаемых в нее отраслей.

Как видно из исследования, инвестиционные денежные ресурсы в России концентрируются в основном в ограниченном размере в отраслях, являющихся скорее вторич-

ными по отношению к реальному сектору. Такая несбалансированность “полюсов” развития существенно деформирует экономическую структуру в долгосрочном периоде, так как изменение структуры более инертно по отношению к изменению направления инвестиционных вложений по причине устоявшихся связей между экономическими агентами.

В целом финансовые институты пока не способны поддерживать инвестиционное развитие фирм, обеспечивая их доступными денежными ресурсами. Напротив, экономика под действием роста инвестиций увеличивает возможности и альтернативы по поводу будущего экономического роста, обладает способностью удовлетворять будущие инновационные потребности, стимулировать будущий совокупный спрос на инновационные блага. При этом эффективное монетарное регулирование является одним из основных

факторов роста инвестиционной активности, увеличивая тем самым инновационный спрос².

¹ Рассчитано на основе отчета об основных сведениях, об инвестировании средств пенсионных накоплений. URL: www.pfrf.ru.

² См. также: *Зверев В.С.* Институциональная среда экономики. Новосибирск, 2005; Комплексная программа научно-технологического развития и технологической модернизации экономики Российской Федерации до 2015 года. М., 2007; *Косоу А.М.* Современные деньги // Деньги и кредит. 2002. № 6. С. 42-52; *Тамбовцев В., Шаститко А.* Проблемы реформирования институциональной структуры Российской Федерации и принятия стратегических решений в области регионального развития. М., 2005; *Фридмен М.* Основы монетаризма / под науч. ред. Д.А. Козлова. М., 2002; *North D. C.* Institutions, transaction costs, and economic growth // *Economic Inquiry*. 1987. Vol. 25, № 3. P. 52.

Поступила в редакцию 28.08.2010 г.