

Кадырова Г. М.

*соискатель,
Российская академия предпринимательства*

Инвестиционная политика как неотъемлемая часть денежно-кредитного регулирования

***Аннотация.** В статье, на основе анализа российской и общемировой практики, рассмотрены основные направления развития инвестиционной деятельности государства, которая в свою очередь является системным звеном денежно-кредитной политики. Для того чтобы дифференцировать ключевые задачи инвестиционной политики, прежде всего связанные с движением капитала на национальном и наднациональном уровне, в статье рассмотрены какую роль и место она занимает в системе денежно-кредитной политики.*

***Ключевые слова:** инвестиционная политика, денежно-кредитная политика, трансмиссионный механизм, центральный банк.*

The investment policy as an integral part Monetary and credit regulation

***The summary.** In article, on the basis of the analysis of the Russian and universal practice, the basic directions of development of investment activity of the state which in turn is a system link of a monetary and credit policy are considered. To differentiate the key problems of an investment policy first of all connected with movement of the capital at national and supranational level, in article are considered what role and a place it occupies in monetary and credit policy system.*

***Keywords:** the investment policy, a monetary and credit policy, the transmission mechanism, the central bank.*

Объединяющим звеном инвестиционной деятельности любого государства — является стратегическая модель развития экономики. Однако такая модель развития должна быть идеологически определена т.е. сконцентрированы цели и задачи, предопределяющие приоритетные направления инвестиционной деятельности. И в российской и общемировой практике основные направления развития инвестиционной деятельности — определяет инвестиционная политика государства, которая в свою очередь является системным звеном денежно-кредитной политики. Для того чтобы дифференцировать ключевые задачи инвестиционной политики, прежде всего связанные с движением ка-

питала на национальном и наднациональном уровне, рассмотрим в рамках данной публикации какую роль и место она занимает в системе денежно-кредитной политики.

Во-первых, государство само может проводить активную инвестиционную политику, формируя предложение и спрос на инвестиции. Государство самостоятельно или в партнерстве с частными инвесторами может финансировать строительство транспортной и производственной инфраструктуры, закупать и устанавливать промышленное оборудование. Это финансирование может осуществляться за счет текущих доходов государственного бюджета или за счет увеличения государственного долга (внутреннего и внешнего). При таком инвестиционном механизме сбережения частного сектора могут быть задействованы для финансирования инвестиций через посредничество государства и финансовых институтов. А высокие расходы на инвестиции со стороны государства могут не только полностью «поглощать» внутренние сбережения частного сектора, но и стимулировать чистый ввоз капитала из-за границы, например, через импорт машин и оборудования.

Во-вторых, например, падение мировых цен на традиционные сырьевые товары российского экспорта неизбежно повлияет и на счет текущих операций платежного баланса, и на объем инвестиций в основные средства, и на уровень конечного потребления и сбережений, и на состояние государственного бюджета. Положительное сальдо счета текущих операций будет уменьшаться и может стать отрицательным, реальные доходы населения могут сократиться вместе с расходами и нормой сбережений, а бюджетный дефицит и государственный долг будут расти. Чистый вывоз капитала из частного сектора может смениться его чистым ввозом не из-за улучшения инвестиционного климата в России, а из-за необходимости привлекать внешнее финансирование для поддержания текущего уровня конечного потребления.

В-третьих, не всякий приток иностранных капиталов приводит к инвестициям в основные средства. Даже прямые иностранные инвестиции не обязательно в полном объеме используются для целей капитального строительства и развития экономики. А краткосрочные капиталы в виде портфельных инвестиций и кредитов в преобладающей своей части и вовсе обслуживают в основном спекулятивные финансовые сделки или (в лучшем случае) используются для увеличения конечного потребления, но не для инвестиций в основные средства.

При сохранении существующей государственной политики в области инвестиций, построенной в основном на ожидании инвестиционной активности со стороны частного сектора (российского и иност-

ранного), сколько-нибудь заметного сокращения технического и экономического отставания от стран-лидеров в обозримом будущем не произойдет. Даже если

процессы совершенствования политического и государственного строя, укрепления правопорядка и общественных институтов будут поступательно развиваться в правильном направлении, улучшая инвестиционный климат для частного сектора, Россия все равно не догонит лидеров. Накопленное отставание слишком велико, а конкуренты не будут стоять на месте. Теория и практика показывает, что «отстающие», «догоняющие» экономики совершали модернизационный рывок и догоняли мировых лидеров исключительно благодаря активной роли государства в т.ч. и через инструменты денежно-кредитной политики стимулирующей накопление инвестиций в экономике.

Денежно-кредитная политика как система денежно-кредитных инструментов выполняет роль регулятора экономики страны, направленного на решение ее современных экономических проблем, таких как инфляция, безработица, возможность экономического спада и способствует улучшению экономической ситуации в обществе ¹.

Денежно-кредитная политика — одно из направлений экономической (макроэкономической) политики государства ². Тем самым, с одной стороны, подчеркивается особая роль государства в реализации этой политики, а с другой — становится очевидным, что конкретное содержание денежно-кредитной политики и денежно-кредитного регулирования зависит от торжествующей в настоящее время концепции вмешательства государства в экономику.

При этом прямая взаимосвязь денежного обращения (денег) и кредита для современной экономической науки уже является неоспоримым фактом. Другой вопрос — характер такой взаимосвязи и пути из взаимовлияния, а также воздействие государства на соответствующие отношения — это уже актуальные проблемы для современной экономики ³.

¹ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Грязновой. М. 2004. С. 445—446.; Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. Е.Ф. Жукова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ, 2000. С. 127.

² Бабашкина А.М. Государственное регулирование национальной экономики: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика. 2004. С. 425—440; Денежно-кредитная и валютная политика: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / Гл. ред. Л.Н. Красавина. М.: «Финансы и статистика». 2003. С. 147.

³ Фролов М.А. Современный денежный рынок, функционирование и регулирование: Дис. ...к. э. н. Владивосток. 2000. С. 25—39.

Однако с нашей точки зрения, взаимосвязь денежного обращения и кредита значительно шире и включает в себя основные элементы инвестиционной политики. Считаем, что денежно-кредитная политика — это синергетически необходимая и обоснованная взаимосвязь политики Центрального Банка РФ в области управления ликвидностью (денежная масса, монетизация, денежная политика), кредитом (внутренний и внешний кредит, кредит государству, экономике, домашним хозяйствам, кредитная политика), процентом (процентная политика), валютным курсом (валютная политика), движением средств по счету капитала (инвестиционная политика).

Исследование теоретического и экономического значения денежно-кредитной политики, проводимой, прежде всего, Центральным банком, позволило нам сделать вывод о том, что инвестиционная политика является ее составной частью, однако реализуется посредством трансмиссионного (передаточного) механизма. Трансмиссионный механизм впервые был выделен в рамках кейнсианского анализа, когда Кейнс Дж. М.⁴ назвал систему переменных, через которую предложение денег влияет на экономическую активность. В рамках монетаристского анализа исследователи уже не ставили себе задачу показать, посредством чего денежное предложение влияет на экономику, их больше интересовал вопрос проверки тесноты связей изменения предложения денег и валового выпуска.

Таким образом, структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый финансовой системой. В связи с чем, задача инвестиционной политики состоит в том, чтобы сгенерировать сигналы полученные от денежного рынка и правильно оценить их с учетом спроса и предложения на финансовом рынке.

Однако если общих элементов теории трансмиссии всего два, то расхождений значительно больше. Среди научных взглядов⁵ сформировано мнение о том, что Центральный Банк может контролировать предложение «внешних денег», поскольку он как мы уже отмечали ранее, регулирует реальные процентные ставки денежного рынка. Вместе с тем механизм влияния Центрального Банка на поведение домохо-

⁴ Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж.М. Кейнс; вступ. статья Н.А. Макашевой. М.: Эксмо, 2007.

⁵ Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики//Финансы и кредит. № 18. 2002. С. 38–51.

зайств и корпоративного сектора через финансовый рынок различен. Согласно традиционной точке зрения, называемой «денежный взгляд» Центральный банк манипулирует краткосрочной процентной ставкой с тем, чтобы повлиять на более значимые переменные — валютный курс и долгосрочную процентную ставку. Их изменение приводит к коррекции реальных издержек привлечения капитала, оптимальное соотношение собственных средств к выпуску продукции и объему инвестиций в производство. Аналогичное влияние, правда, с некоторыми оговорками, Центральный Банк оказывает на инвестиции в недвижимость и накопление материальных запасов. Но главная роль в «денежном взгляде» отводится спросу на инвестиции со стороны частного сектора, в результате чего недостатки финансового сектора и внешние эффекты (экстерналии) выпадают из сферы внимания.

Международные наблюдения за поведением частного сектора позволяют поставить под сомнение достоверность «денежного взгляда». Эмпирические исследования выявили низкую эластичность издержек привлечения капитала к краткосрочной процентной ставке, а также значительное упрощение инвестиционного процесса в «денежном взгляде». Согласно этому взгляду, Центральный Банк через краткосрочную ставку контролирует долгосрочную ставку. Однако в действительности операции на открытом рынке оказывают несущественный временный эффект на краткосрочные рыночные процентные ставки и, наоборот, большой и продолжительный эффект на долгосрочные переменные — строительство и производство оборудования.

В противоположность «денежному взгляду» возник «кредитный взгляд» на трансмиссионный механизм. Его внимание сосредоточено на фрикциях, а именно информационных несовершенствах рынка и издержек при заключении инвестиционных контрактов. Они препятствуют эффективному функционированию финансового сектора и приводят к появлению премии за внешнее финансирование, которую заемщику приходится уплачивать в дополнение к исходной процентной ставке. Ключевым моментом «кредитного взгляда» является то, что Центральный Банк влияет не только на процентные ставки, но и на размер премии. Связь между денежно-кредитной политикой, инвестиционной политикой и премией объясняется особенностью функционирования кредитного рынка. Денежные власти, регулируя цены на финансовые активы, тем самым определяют уровень нетто-благополучия корпоративного сектора, которое выступает обеспечением под кредиты. Удорожание обеспечения снижает премию за внешнее финансирование, а удешевление

увеличивает. Таким образом, Центральный Банк через своеобразный мультипликатор (называемый финансовым акселератором) оказывает краткосрочное воздействие на инвестиции⁶.

Краткое отступление к теории вопроса, позволило нам подтвердить заявленный ранее вывод о том, что значительную роль в стимулировании инвестиционной политики играет денежно-кредитная политика, проводимая Центральным Банком с учетом существенного изменения структуры активных операций проводимых на рынке.

⁶ Петренко С. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в экономике Великобритании // Банковское дело. 2003. № 9. С. 14–20.