Белохон Олег Иванович. Влияние денежно-кредитной политики на инвестиционную активность в экономике : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Владивосток, 1999 186 c. РГБ ОД, 61:00-8/1188-8

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Методы денежно-кредитной политики и механизм их воздействия на инвестиционную активность 11

1. Денежно-кредитная политика как способ регулирования объема и структуры осуществляемых инвестиций 11

1. 2. Опыт государственного регулирования инвестиционной активности в зарубежных странах 30

Глава 2. Денежно-кредитная политика Российской Федерации на этапе становления рыночной экономики 45

2.1. Государственное регулирование инвестиционной активности экономики России в девяностые годы 45

2.2. Оценка результативности воздействия денежно-кредитной политики на инвестиционную сферу экономики 66

2.3. Изменение приоритетов денежно-кредитной политики условие повышения инвестиционной активности 86

Глава 3. Совершенствование денежно — кредитного регулирования инвестиционной активности 113

3.1. Усиление роли государства в лице Байка России в финансовом обеспечении инвестиционного процесса 113

3.2. Механизм участия Банка России в финансировании инвестиционных проектов 133

3.3 Стимулирование инвестиционной активности

коммерческих банков 149

Заключение 166

Библиографический список 171

Приложения 181

**Введение к работе**

Беспрецедентный по своим масштабам экономический спад, продолжающийся уже восемь лет, поставил экономику России на грань катастрофы. Главные надежды на выход из глубокого кризиса связываются с увеличением объема осуществляемых инвестиций, ПОСКОЛЬКУ он является основным фактором, определяющим размер национального дохода. Оживление инвестиционной деятельности - необходимое условие выхода экономики из нынешнего экономического кризиса и создания предпосылок для ее устойчивого развития.

Начало данного процесса осложняется тем, что спад в инвестиционной сфере носит гораздо более глубокий характер, чем в экономике в целом. Этот факт обусловлен тем, что при переходе к рынку, особенно в условиях недостаточного влияния на этот процесс со стороны государства, в стране складывается неблагоприятный инвестиционный климат. Объем инвестиций резко уменьшается, меняются отраслевая структура и формы инвестиций, состав инвесторов. Прямые инвестиции требуют отвлечения значительных средств на длительное время и почти не доступны.

Кризис инвестиционной сферы российской экономики достиг таких масштабов, что если ситуация не изменится в самое ближайшее время, то промышленный потенциал страны будет почти полностью разрушен. В 1998 году общий объем капиталовложений сократился по сравнению с 1989 годом на 75 %, а в производственном секторе экономики спад был еще более резким. По экспертным оценкам, средний срок функционирования активной части основных фондов в промышленности возрос с 7. 3 лет в 1985г. до 20 лет в 1996г. В стране происходит не компенсируемое выбытие производственных мощностей и подрывается материальная основа расширенного воспроизводства. Масштабы осуществляемых капитальных вложений, складывающаяся структура их отраслевого и территориального распределения являются следствием избранного курса реформирования

экономики. Его характеризуют отсутствие четкой концепции структурных преобразований, механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности, явные просчеты в бюджетной и денежно-кредитной политике.

Использование правительством всего арсенала средств кредитно-денежного регулирования экономики с главной целью - ограничить темпы инфляции, не принесло желаемых результатов с точки зрения оживления экономики и улучшения инвестиционного климата. Существовавший ранее механизм осуществления капитальных вложений основанный на централизованном распределении финансовых ресурсов для инвестирования в соответствии с государственным планом разрушен, а новый, основанный на рыночных методах, еще не создан. Государство практически самоустранилось от регулирования этого процесса.

В отечественной экономической науке не существует единого мнения относительно решения проблемы повышения инвестиционной активности в российской экономике. Предлагаемые мероприятия можно условно разделить на две диаметрально противоположные друг другу концепции выхода из сложившейся ситуации.

Первая из них заключается в том, что финансовая стабилизация, под которой подразумеваются главным образом низкие темны инфляции, является главным и необходимым условием подъема в инвестиционной сфере экономики. Соответственно, основная задача денежно-кредитной политики должна заключаться в сдерживании роста цен, что само но себе будет стимулировать инвестиционный процесс. Сторонники данного мнения считают, что денежной массы в экономике достаточно и необходимо только направить ее в реальный сектор. Если же предпринять действия но увеличению денежной массы, то это скажется главным образом на увеличении темпов инфляции и не окажет существенного стимулирующего воздействия на производство и инвестиции. Апологеты данной теории верят в эффективность рыночной саморегуляции экономики России и считают.

что государство должно как можно меньше вмешиваться в инвестиционную деятельность. Почти на всем протяжении рыночных реформ основные положения этой концепции составляли основу при определении задач проводимой денежно-кредитной политики. Ее отстаивают такие экономисты как Е. Т. Гайдар, А. Илларионов, А. Лившиц, Е. Ясин и др.

Противоположная точка зрения заключается в том, что денежной массы в экономике не хватает и именно сверхжесткая денежно-кредитная политика, направленная на ограничение совокупного спроса, является одной из основных причин инвестиционного кризиса. Сторонники данного мнения предлагают предпринять меры по либерализации денежно-кредитной политики, увеличению агрегата денежной массы, но использовать ее прирост строго по назначению - на финансирование инвестиционных проектов в реальном секторе экономики. Считается, что если осуществлять данные мероприятия постепенно и обеспечить эффективный контроль за целевым использованием финансовых ресурсов, то можно достигнуть оживления инвестиционной активности без ощутимых инфляционных последствий. К числу основных положений данной концепции относится тезис о том, что в период становления рыночных отношений необходимо сохранение значительного государственного участия и контроля за инвестиционным процессом. Сторонники этого пути выхода из кризиса (Л. Абалкин, Н. Шмелев, В. Крылов, С. Глазьев и другие) уверены в необходимости перехода к активному использованию стимулирующих функций денежно-кредитного механизма в целях оживления инвестиционного процесса. Они требуют изменить целевые установки денежно-кредитной политики с «борьбы» с инфляцией и использования преимущественно рест-рикционных методов к ее целенаправленности на необходимые структурные преобразования в российской экономике.

Низкая эффективность воздействия проводимой в Российской Федерации денежно-кредитной политики на инвестиционную активность экономики и отсутствие в научной среде преобладающей точки зрения отно

сителыю путей выхода из кризисной ситуации, предполагают необходимость дальнейшего исследования указанной проблемы. В этом заключается АКТУАЛЬНОСТЬ темы данной диссертации.

ЦЕЛЬ настоящего исследования состоит в том, чтобы на основе анализа отечественной и зарубежной теории и практики денежно-кредитного регулирования инвестиционной сферы, разработать научно-обоснованные направления стимулирования инвестиционной активности российской экономики с помощью методов денежно-кредитной политики и механизм их реализации.

Поставленная цель конкретизируется в следующих ЗАДАЧАХ:

-исследовать теорию и практику денежно-кредитного регулирования инвестиционной деятельности в России и за рубежом;

- оценить современное положение дел в инвестиционной сфере российской экономики и результаты воздействия на нее проводимой в девяностые годы денежно-кредитной политики;

-выявить наиболее адекватные специфическим условиям экономики России направления использования инструментов денежно-кредитной политики;

-проанализировать причины низкой инвестиционной активности банковской системы и разработать методы, позволяющие повысить ее уровень;

-разработать механизм реализации рекомендации по повышению эффективности осуществляемых инвестиций и усилению контроля за использованием денежных средств, предназначенных на эти цели.

ОБЪЕКТОМ исследования является денежно-кредитная политика России на этапе проведения рыночных реформ.

ПРЕДМЕТОМ исследования выступает механизм воздействия методов денежно-кредитной политики на инвестиционную активность в экономике России.

ТЕОРЕТИЧЕСКУЮ И МЕТОДИЧЕСКУЮ ОСНОВУ ИССЛЕДОВАНИЯ составляют труды российских и зарубежных экономистов, посвященные вопросам воздействия денежно-кредитной политики на инвестиционный процесс, а также различные нормативные документы.

Проблеме денежно-кредитного регулирования инвестиционной деятельностью уделено много внимания в экономической литературе. К наиболее значимым трудам, которые широко использовались при написании данной диссертации можно отнести «Общую теорию занятости, процента и денег» Дж. М. Кейнса, «Денежно-кредитная политика Японии» Брагинск-го, «Экономикс» П. Самуэльсона, «Инвестиции: организация управления и финансирование» Игошина, «Деньги, денежное обращение и инфляция» Усова, «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика» Эдвин Дж. Долана.

В среде отечественных экономистов проблеме взаимосвязи денежной массы, сбережений и инвестиций в условиях переходного периода, внимание стали уделять сравнительно недавно. Поэтому фундаментальных трудов, посвященных этой теме не так много. В настоящее время, основная полемика происходит в различных статьях, публикуемых в экономических журналах, научных сборниках и диссертациях. Различным аспектам этой проблемы посвящены работы: Л. Абалкина, Е. Гайдара, Э. Горбунова, В. Маевского, В. Сенчагова, С. Брагинского, А. Илларионова, М. Делягина, и др.

В процессе работы применялись методы статистического, логического и сравнительного анализа. Информационной базой для анализа послужили материалы Госкомстата РФ, Банка России, бухгалтерская и финансовая отчетность кредитных организаций расположенных в Приморском крае.

Автор видит НАУЧНУЮ НОВИЗНУ полученных результатов в следующем.

1. Систематизирован и проанализирован отечественный и зарубежный опыт воздействия денежно-кредитной политики на инвестиционный процесс, на основании которого обоснован вывод о низкой эффективности традиционных рыночных методов экономического регулирования в специфических условиях экономики России и необходимости сохранения государственной поддержки и контроля за инвестиционной сферой в период перехода от плановой экономики к рыночной.

2. Разработан комплекс предложений и механизм мобилизации денежных ресурсов экономики, в целях переориентации банковской системы на расширение инвестиционного предложения.

3. Предложена схема реализации рекомендаций по повышению надежности и ликвидности долгосрочных инвестиционных вложений, основными из которых являются: гарантирование Банком России ценных бумаг, выпускаемых с целью финансирования инвестиционных проектов, предоставление кредитов под залог долговых обязательств, а также внедрение практики переучетных операций с векселями предприятий, осуществляющих инвестиционные проекты.

4. Систематизированы причинно-следственные факторы низкой инвестиционной активности банковской системы и обоснована необходимость изменения предельно допустимых значений ряда экономических нормативов, регулирующих инвестиционные риски кредитных организаций.

ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ работы заключается в том, что она содержит конкретные рекомендации по мобилизации денежных ресурсов на финансирование инвестиционных проектов, повышению заинтересованности банковской системы в долгосрочных вложениях. Основные теоретические положения, выводы и рекомендации могут быть использованы при осуществлении инвестиционных проектов с привлечением государственного финансирования, в учебных целях, изучении макроэкономических дисциплин, а также при подготовке документов, регламенти

рующих деятельность инвестиционных банков и отбор инвестиционных проектов.

АПРОБАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ РАБОТЫ.

Промежуточные результаты проведенного исследования были представлены автором в выступлениях на ряде научно-практических конференций, в том числе первом и третьем Международных банковских конгрессах стран Азиатско-Тихоокеанского региона, состоявшихся в г. Владивостоке. Предложения и выводы, изложенные в диссертации, были использованы при подготовке материалов по вопросам учреждения инвестиционно - коммерческих банков, представленных в Администрацию Приморского края. Исследованные теоретические и практические проблемы денежно-кредитных методов регулирования инвестиционным процессом, а ТаКЖе ПреДЛОЖеНИЯ ПО ВОЗМОЖНОМУ решеНИЮ m TOpbl \_Jll3-vJCOT4 рых .составили основу учебного специального курса "Финансовый и инвестиционный анализ" для преподавания студентам очной и заочной формы обучения Дальневосточной государственной академии экономики и управления.

СТРУКТУРА ДИССЕРТАЦИИ состоит из оглавления, введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы, а также приложений. Основная часть работы изложена на 180 страницах машинописного текс та, включая 15 таблиц.

Во введении к диссертации обоснована актуальность избранной темы; определены цель и задачи исследования, его научная новизна и практическая значимость; сформулированы основные положения выносимые на защиту.

В первой главе, "Методы денежно-кредитной политики и механизм их воздействия на инвестиционную активность" исследована сущность методов денежно-кредитной политики и механизм их воздействия на инвестиционную активность экономики. Проанализирован и систематизи

рован зарубежный опыт денежно-кредитного регулирования инвестиционной деятельности.

Во второй главе - «Денежно-кредитная полигика Российской Федерации на этапе становления рыночной экономики», исследован характер методов денежно-кредитной политики, применяемых в экономике России в девяностые годы, и определены результаты их воздействия на инвестиционную и финансовую сферы.

В третьей главе работы - «Совершенствование денежно-кредитного регулирования инвестиционной активности» предлагаются практические рекомендации по повышению эффективности воздействия денежно-кредитной политики на инвестиционную активность и механизм их реализации.

В заключении представлены основные положения и выводы, сделанные автором в ходе исследования.

## Денежно-кредитная политика как способ регулирования объема и структуры осуществляемых инвестиций

В отечественной и зарубежной экономической литературе встречаются различные определения экономической категории «инвестиции». До 1991 года понятие инвестиций в СССР отождествлялось с категорией капитальных вложений. Причем капитальные вложения анализировались в двух аспектах: как экономическая категория и как процесс, связанный с движением средств. С переходом к рынку изменилось и само понятие инвестиций, которое стало значительно шире. В Законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» к инвестициям относят: «... денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта».

Новая формулировка, в свою очередь, лишает термин «инвестиции» специфической функциональной нагрузки, превращая его в общее понятие «вложение капитала». В то же время европейский и американский методологические подходы к содержанию категории «инвестиций» демонстрируют относительное единство, отличая категорию «инвестиции» от категории «вложение капитала».

Так как современное определение категории «инвестиций» в Законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» является чрезмерно широким и абстрактным, то для дальнейшего анализа необходимо детализировать эту категорию, разделить ее на несколько видов:

1. Экономические или прямые инвестиции - это инвестиции, при которых объектом вложения капитала является воспроизводство основного и оборотного капитала. Это инвестиции предусматривающие вложение капитала в реальные производственные мощности, организацию производственного процесса, (создание запасов товарно-материальных ценностей, наем рабочей силы, внедрение нового производства, достижений научно-технического прогресса). Экономические инвестиции являются материальной основой расширенного воспроизводства.

2. Финансовые инвестиции - объектом вложения являются финансовые активы. В отличие от экономических инвестиций, финансовые не предполагают создания новых производственных мощностей.

3. Прочие инвестиции- инвестиции в другие элементы капитального имущества, в интеллектуальные ценности и имущественные права.

Как видно из приведенной классификации, не все инвестиции ведут к созданию новых мощностей и увеличению объемов производства, а только экономические, или капиталовложения. Под капиталовложениями понимается «чистое инвестирование», которое представляет собой реальный прирост капитала общества (здания, сооружения, производственные запасы и т. д.). Именно эта часть общего объема инвестиций подверглась наиболее значительному сокращению в период становления рыночных отношений в России даже по сравнению с сокращением вложений в другие инвестиционные объекты. В настоящее время, в экономике России преобладают преимущественно финансовые инвестиции, которые не ведут к увеличению производственного потенциала страны. Например, подавляющая часть инвестиций наиболее крупных коммерческих банков России осуществлялась в виде их участия в залоговых аукционах, когда под залог пакетов акций крупных предприятий, принадлежащих государству, банки кредитуют правительство или же просто приобретают принадлежащую ему долю. Приобретение пакетов акций предприятий, принадлежащих государству, осуществляемое в процессе приватизации, является ин- вестированием для коммерческих банков и других финансовых организаций. Но в данном случае происходит только смена собственников, а не реальные инвестиции. Это все чисто трансфертные операции. То, что инвестирует один, кто-то другой дезинвестирует. Денежные средства, полученные государством от продажи принадлежащих ему пакетов акций, не использовались в дальнейшем на финансирование структурной перестройки и модернизации экономики, а расходовались на покрытие бюджетного дефицита.

## Государственное регулирование инвестиционной активности экономики России в девяностые годы

Началом применения рыночных методов государственного регулирования инвестиционной деятельностью в экономике России можно считать принятие Закона РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26. 06. 91г. Выделим следующие его особенности.

Во-первых, расширено понятие инвестиционной деятельности как вложения средств и совокупность практических действий по их реализации в целях получения прибыли (дохода) или достижения социального эффекта.

Во-вторых, была легализована сферы негосударственного инвестирования, функционирующего на основе договоров между любыми субъектами инвестиционной деятельности.

В-третьих, был определен широкий перечень мер государственного регулирования инвестиционной деятельности, включая как экономические, так и административные методы.

В-четвертых, разработан целый комплекс защитных мер и гарантий государства в сфере инвестиций.

В соответствии с данным законом, государственное регулирование инвестиционной деятельности и проведение инвестиционной политики осуществляются:

а) в соответствии с государственными инвестиционными программами;

б) прямым управлением государственными инвестициями;

в) введением системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;

г) предоставлением финансовой помощи в форме субсидий и бюджетных

ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей и производств;

д) проведением взвешенной финансовой (в том числе амортизационной), ценовой, а также кредитной политики, исходя из реального состояния эко номической системы;

е) условиями пользования землей и другими природными ресурсами;

ж) экспертизой государственных проектов.

Инвестиционные проекты целевых комплексных программ, после их экспертизы независимыми экспертными комиссиями и согласования с местными органами власти подлежали рассмотрению Верховным Советом России. Инвестиции на территории России подлежали обязательному страхованию. Бесспорный приоритет с точки зрения законодателей отдавался амортизационно- налоговой политике ( ускоренная амортизация, налоговые льготы инвесторам и др. ) как наиболее эффективному способу воздействия на инвестиционный процесс.

В дальнейшем вопросы государственного регулирования инвестиционной деятельности нашли отражение во «Временном положении о финансировании и кредитовании капитального строительства на территории Российской Федерации», утвержденном постановлением Правительства РФ от 21. 03. 94г. № 220. В данном документе был определен порядок направления финансовых ресурсов на выполнение федеральных целевых программ и на другие федеральные государственные нужды, финансирование государственных централизованных капитальных вложений за счет средств федерального бюджета, предоставляемых на безвозвратной основе, осуществлялось в соответствии с утвержденным перечнем строек и объектов для федеральных государственных нужд.

## Усиление роли государства в лице Байка России в финансовом обеспечении инвестиционного процесса

Главные выводы, которые могут быть сделаны из предыдущего анализа, состоят в следующем:

1. Неуверенность инвесторов в будущем является одной из основных причин инвестиционного кризиса в экономике России. Если не будет восстановлено состояние уверенности и стабильности среди потенци альных инвесторов, то никакие мероприятия денежно-кредитной и фискальной политики не в состоянии оживить инвестиционную актив- ность. Однако эта задача требует продолжительного периода времени и не может быть решена без активного вмешательства государства.

2. Экономика России обладает своей спецификой, и традиционные рыночные методы денежно-кредитного регулирования инвестиционной активности имеют в ней незначительный эффект. Уровень процентной ставки мало зависит от темпов инфляции, а величина осуществляемых инвестиций почти не зависит от уровня процентной ставки. Без увеличения денежной массы и повышения коэффициента монетизации подъем инвестиционной активности не возможен.

3. Увеличение денежной массы является необходимым, но недостаточным условием оживления инвестиционной активности. Без наличия инфраструктуры, через которую можно было бы эффективно осуществлять государственное регулирование финансовых потоков, ни жесткая антиинфляционная, ни либеральная экспансионистская денежно-кредитная политика не способна кардинально изменить экономическую ситуацию в стране и дать импульс развитию инвестиционного процесса.

Воздействие денежно-кредитной политики на инвестиционную активность должно быть направлено па решение следующих задач:

- мобилизация уже существующих в экономике денежных ресурсов в целях финансирования инвестиций в реальном секторе;

- концентрация прироста денежной массы непосредственно у тех хозяйственных субъектов, которые осуществляют производственные капиталовложения, и осуществление эффективного контроля за ее целевым использованием;

-повышение ликвидности и надежности долгосрочных инвестиций для потенциальных инвесторов

Как свидетельствует накопленный опыт, существующая банковская система не в состоянии обеспечить решение вышеперечисленных задач. Данный вывод основывается на следующих фактах.

Независимо от темпов инфляции, уровня реальной процентной ставки или наличия альтернативных источников дохода, банковская система не высказывала заинтересованности в осуществлении инвестиций в реальном секторе экономики. Положение усугубляется тем, что недостатки государственной инвестиционной политики являются причиной отсутствия или значительного искажения ориентиров для независимых инвесторов, особенно коммерческих банков. При общей экономической и политической неопределенности, с одной стороны, медленном развитии рынков капитала и рабочей силы- с другой, они практически не заинтересованы в долговременном вложении средств и руководствуются в основном собственными, локальными интересами, чисто конъюнктурными моментами. В результате общегосударственная кредитная политика не влияет на интересы отдельных банков, а проводимые разрозненные мероприятия ма-лорезультативны. Потеряв прежние источники доходов и оказавшись перед чертой системного кризиса, банковская сфера, тем не менее, не переориентировалась на финансирование долгосрочных инвестиций, да и грудно ожидать этого от нее, когда само государство устранилось от всякой финансовой и даже правовой поддержки инвестиционного процесса.