Иванченко Игорь Сергеевич. Колебания конъюнктуры финансового рынка и их влияние на развитие промышленного производства : 08.00.10 Иванченко, Игорь Сергеевич Колебания конъюнктуры финансового рынка и их влияние на развитие промышленного производства (Теория, моделирование и практика) : Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 Ростов н/Д, 2005 351 с. РГБ ОД, 71:06-8/317

**Содержание к диссертации**

Введение

ПЕРВЫЙ РАЗДЕЛ. Анализ конъюнктуры финансового рынка 31

ГЛАВА 1. Динамика объёмов денежной массы как важнейший фактор конъюнктурных колебаний 31

1.1. Конъюнктурные колебания финансового рынка: понятие, содержание, методы исследования. 31

1.2. Определение степени экзогенности российской денежной массы 41

1.3. Оценка устойчивости скорости денежного обращения 50

1.4. Анализ российского механизма денежного спроса и предложения...л. 59

1.5. Разработка стохастической модели приращений денежной массы 76

ГЛАВА 2. Рост потребительских цен и изменение валютного курса как факторы колеблемости финансовой конъюнктуры 82

2.1. Оценка устойчивости российской инфляции 82

2.2. Эмпирическая проверка наличия взаимосвязи между динамикой безработицы и инфляции в российской экономике 99

2.3. Выявление монетарных и немонетарных факторов российской инфляции 104

2.4. Построение имитационных моделей динамики

инфляции и валютного курса 112

ГЛАВА 3. Выявление инвестиционного потенциала финансового рынка. 127

3.1. Краткосрочные и долгосрочные финансовые инструменты как источники инвестиционных ресурсов 127

3.2. Исследование степени эффективности российского рынка ценных бумаг 143

3.3. Анализ инвестиционного потенциала рынка ценных бумаг 154

ВТОРОЙ РАЗДЕЛ. Влияние конъюнктурных колебаний финансового рынка на функционирование промышленного производства. 167

ГЛАВА 4. Характеристика динамики инвестиционных потоков 167

4.1. Волновая динамика объёмов российских инвестиций в основной капитал 167

4.2. Исследование степени устойчивости инвестиционных потоков.. 176

4.3. Моделирование колебаний российских инвестиционных потоков 199

ГЛАВА 5. Эмпирическая оценка воздействия финансового рынка на промышленное производство < 210

5.1. Влияние краткосрочных монетарных колебаний на объёмы промышленного производства 210

5.2. Выявление степени приоритета в воздействии на объёмы промышленного производства монетарной и фискальной политики 218

5.3. Оценка инфляционной и валютно-курсовой уязвимости отраслей российской промышленности 223

5.4. Поиск функционирующих каналов трансмиссии денежно-кредитной политики 237

5.5. Построение имитационной модели воздействия финансового рынка на динамику объёмов производства и прибыли в промышленности 246

Заключение 255

Библиографический список источников 265

Приложение 1. Статистические модели и таблицы, дополняющие основной текст работы 296

Приложение 2. Статистические данные по макроэкономическим переменным финансового рынка 304

Приложение 3. Статистические данные по макроэкономическим переменным реального сектора экономики (в целом по промышленности) 329

Приложение 4. Статистические данные по производству продукции в различных отраслях промышленности 338

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью осмысления пятнадцатилетнего этапа развития российской рыночной экономики, роли финансового рынка страны в процессе возрождения национального промышленного производства, а также поиском возможного направления и величины государственного воздействия на финансовый рынок с целью более эффективного использования его ресурсов для обеспечения удвоения в ближайшие годы внутреннего валового продукта в соответствии с задачей, поставленной перед страной Президентом РФ. Ускоренный рост производства товаров и услуг позволит значительно сократить уровень бедности и повысить обороноспособность страны.

Развитие экономики в немалой степени зависит от рационального функционирования финансового рынка. Именно в финансовой сфере в советский период развития нашей страны наблюдались значительные отклонения от общемировой тенденции. Однако ни для кого не является секретом тот факт, что, даже начиная с 1990 года, т.е. с момента начала рыночных преобразований в нашей стране, с изменением формы собственности на большую часть средств производства, с отказом от системы жесткого государственного планирования развития национального хозяйства и переходом к стихийному конкурентному саморегулированию производства российский финансовый рынок не в полной мере выполнял свои основные функции, а именно: он не обеспечивал в должной мере аккумуляции сбережений и их трансформации в долгосрочные инвестиции, поддержания на стабильном уровне валютного курса и покупательной способности национальной денежной единицы, стимулирования роста ВВП посредством механизма управления банковскими процентными ставками. Особенно отчетливо проявлялся паразитический характер многих институтов финансового рынка до августа 1998 г., когда огромные по объёму

спекулятивные капиталы отечественного и зарубежного происхождения обращались на российском рынке ценных бумаг, так и не доходя до реального сектора экономики. Следует отметить, что финансовый дефолт принес с собой не только разорение многих банков, инвестиционных, страховых и кредитных компаний, обнищание значительной массы населения страны, но и внес принципиальные изменения в сферу функционирования самого финансового рынка, способствовал его оздоровлению. Августовский кризис ускорил разорение тех кредитных организаций, которые не работали с промышленными и сельскохозяйственными предприятиями, а вкладывали большую часть своих активов в спекулятивные ценные бумаги. Оставшиеся после кризиса кредитные организации активизировали кредитование промышленного производства, так как эти операции, зачастую, стали даже более доходными, чем приобретение финансовых активов. Кроме того, начиная с 1999 года, наблюдается рост капитализации фондового рынка страны, снижение уровня инфляции, уменьшение колебаний курса доллара, увеличение объёмов ВВП.

Однако до сих пор значительную часть инвестиций, обновляющих основные фонды предприятий, составляют их собственные средства, в то время как на руках у населения остаются огромные рублевые и валютные суммы, а за рубеж уходят безвозвратно еще более крупные капиталы, несмотря на острую потребность в многократном ускорении процесса обновления промышленного оборудования. В связи с этим в научных публикациях, посвященных анализу состояния российского финансового рынка, наблюдается весьма широкий разброс мнений - от полного отрицания какой-либо связи между функционированием финансового рынка и развитием реального сектора экономики до признания её ключевой роли в процессе экономического роста1. Поэтому, на наш взгляд, своевременными и

1 Чекмарева Е.Н., Лакшина О.А., Меркурьев И.Л. Финансовый рынок и экономический рост//Деньги и кредит. №8.2004. -с. 15-20.

актуальными являются научные исследования, проводимые с целью определения вектора реального воздействия финансового рынка на темпы промышленного производства, нахождения областей динамического равновесия экономической системы, в которых циклические колебания финансовой конъюнктуры минимальны. Не будут напрасными также и усилия, направленные на создание благоприятного инвестиционного климата, который бы позволил привлечь дополнительные финансовые ресурсы для ускорения экономического роста.

В настоящий момент с определенной долей уверенности можно утверждать, что российская экономика вышла из состояния многолетнего спада производства, но еще не достигла орбиты устойчивого и ускоренного роста объёмов ВВП, не сформированы научно обоснованные критерии стабилизации инвестиционных потоков. Все это предопределяет необходимость переосмысления накопленного опыта и выявления новых подходов к исследованию степени взаимосвязи и взаимовлияния между финансовым рынком и промышленным производством. Следует подчеркнуть, что освещение решения данной проблемы в научных публикациях все еще не отличается комплексностью. Большинство публикаций в периодических изданиях посвящено отдельным аспектам этой проблемы, а в многочисленных монографиях под названиями «Финансы», «Инвестиции» анализируется, как правило, возможная взаимосвязь между финансовым рынком и промышленным производством только лишь на теоретическом уровне, при этом практически полностью выпадает из поля зрения экономистов анализ количественных связей между этими рынками.

Степень разработанности проблемы. Анализ имеющейся научной литературы по исследуемой проблеме показал, что по большинству частных вопросов, затрагиваемых в диссертационной работе, опубликовано достаточно большое количество учебной литературы, монографий, научных статей отечественных и зарубежных авторов. Однако некоторые важные

экономические проблемы, анализируемые в данном исследовании, недостаточно полно раскрыты в научных работах, по отдельным вопросам не удалось и вовсе встретить публикаций, например, по всей видимости, еще не проводились исследования годовых инвестиционных циклов и годовых колебаний денежной массы. Да, и сам трансмиссионный механизм, т.е. влияние денежного предложения на экономическую активность, судя по публикациям, до конца еще не изучен. У современных экономистов нет единства мнений по вопросу о сущности феномена трансмиссии.

В уже опубликованных работах большое внимание уделяется анализу механизма функционирования финансового рынка страны в целом, исследованию его составных частей, роли различных финансовых инструментов в реализации инвестиционной, денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики государства. Встречается также много публикаций, посвященных микроанализу финансов предприятий, описанию экономической среды, в которой осуществляют свою жизнедеятельность российские промышленные предприятия, исследованию повышения устойчивости и прибыльности их работы. Однако публикации с описанием теоретических исследований непосредственного воздействия финансового рынка на динамику промышленного производства встречаются уже реже, публикации же с описанием результатов практических исследований на эту тему появляются совсем редко.

В своем исследовании автор опирался на труды видных российских ученых-экономистов:

- Абрамова СИ., Алехина Б.И., Барда B.C., Ивантера В.В., Илларионова А., Кондратьева Н.Д., Косого A.M., Маневича В.Е., Моисеева СР., Райской Н.Н., Родионовой В.М., Семенюты О.Г., Смирнова А.Д., Усова В.В., Усоскина В.М., Френкеля А.А., Чепурина М.Н., Яковца Ю.В.;;

на труды зарубежных ученых-экономистов:

- Жамса Э., Кейнса Дж. М., Мертенса А.В., Мишкина Ф., Сакса Дж.Д.,  
Самуэльсона П. Э., Фишера И., Фридмена М., Хаберлера Г., Хансена Э.,  
Харриса Л., Харрода Р. Ф., Хикса Дж. Р., Шумпетера И.;

на работы ученых-статистиков и математиков;

- Афанасьева В.Н., Вентцель Е.С., Доугерти К., Елисеевой И.И., Замкова  
О.О., Ито К., Кендэла М., Леви П., Липцера Р.Ш., Макарова В.Л., Матвеева  
Н.М., Ниворожкиной Л.И., Паррамоу К., Рубинова A.M., Руниони Р.,  
Уоштема Т.Дж., Хакена Г., Ширяева А.Н., Юзбашева М.М.

Труды вышеназванных ученых значительно обогатили научное знание новыми теориями и выводами о пульсациях макроэкономических переменных и способах их измерения, о влиянии, которое они оказывают или могут оказать на различные стороны производственной и социальной жизни общества. Особенно сильное впечатление на автора данного диссертационного исследования произвели работы, посвященные анализу циклов экономической конъюнктуры и их последствий для промышленного производства, таких ученых, как: Кондратьев Н.Д., Хаберлер Г., Хансен Э., Харрис Л., Харрод Р. Ф., Шумпетер И. К сожалению, проблема углубленного изучения колебаний переменных финансового рынка в современных российских экономических условиях не привлекала внимания российских экономистов и остается слабо изученной.

Актуальность теоретического и практического решения проблемы ускоренного увеличения выпуска промышленной продукции для нашей страны, наличие ряда нерешенных и дискуссионных вопросов но этой теме, большая сложность и многогранность исследуемых явлений, широчайший простор для использования разнообразнейшего математического инструментария предопределили выбор темы диссертационной работы, цели и задач исследования, его предмета и объекта.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационной работы состоит в исследовании конъюнктуры финансового рынка страны для теоретического

обоснования и практического построения механизма взаимной передачи импульсов по каналам денежного обращения между колеблющимися переменными финансового рынка и промышленного производства, а также в поиске точек наиболее эффективного воздействия финансового рынка страны на динамику промышленного производства.

Для достижения поставленной цели необходимо было решить следующие задачи:

разработать и теоретически обосновать авторскую методологию

исследования конъюнктурных колебаний;

собрать и обработать данные, описывающие динамику переменных

финансового рынка и сферы материального производства, выявить

возможные взаимосвязи между ними;

подобрать эконометрический инструментарий для анализа

инвестиционных и денежных потоков в стране, оценить

возможность использования в российских экономических условиях

статистических методов, применяемых в зарубежной практике

исследования финансовых рынков;

провести углубленное экономико-математическое исследование

краткосрочных конъюнктурных колебаний наиболее важных с

точки зрения функционирования предложенной схемы

трансмиссионного механизма переменных финансового рынка, а

также оценить степень устойчивости их динамики, выявить

временные закономерности;

из всего многообразия конъюнктурных колебаний необходимо

уделить особое внимание при проведении исследования анализу

высокочастотных (с периодом не более 1 года) пульсаций

финансового рынка и их воздействию на объёмы промышленного

производства, как наиболее слабо изученному вопросу в

экономической теории;

проанализировать взаимодействие инвестиционных, денежных потоков, объёмов промышленного производства и выявить функционирующие схемы трансмиссионного механизма; установить причины многолетнего существования инфляции в стране, а также оценить чувствительность различных отраслей промышленности к колебаниям значений этой экономической переменной;

выявить факторы, оказывающие влияние на инвестиционный климат в стране и способствующие увеличению выпуска промышленной продукции, а также направление и величину возможной корректировки их значений. **Объект и предмет исследования.**

Объектом исследования является конъюнктура финансового рынка, а также динамика наиболее важных его переменных, способная оказать воздействие на развитие промышленного производства.

Предметом исследования является характер влияния финансового рынка на развитие промышленного производства.

**Теоретико-методологическая основа исследования.**

Общеметодологический принцип диссертационного исследования базируется на диалектическом подходе при проведении анализа конъюнктуры финансового рынка и влияния её колебаний на динамику промышленного производства. В частности, логика исследования выстраивается в русле перехода от рассмотрения простых закономерностей к сложным, от низшего к высшему, раскрывает связь необходимости и случайности. Взаимосвязь между финансовым рынком и промышленным производством рассматривается не в статике, а в динамике, что позволяет получить более достоверную картину процессов, происходящих в непрерывно изменяющейся экономике. Диалектический подход, примененный в проведенном исследовании, позволил связать процессы, произошедшие в

прошлом, с нынешним состоянием экономики, а также помог выполнить прогнозы на будущее и сформулировать соответствующие рекомендации для практической деятельности.

В работе используется метод научной абстракции, который помог лучше понять сущность экономического явления и форму его проявления, а также один из общенаучных методов анализа: рассмотрение соотношения категорий «часть» и «целое». Исследуемый объект разделяется на составные части, которые последовательно анализируются. Затем осуществляется их синтез, который позволяет выявить новые свойства системы, не присущие отдельным ее частям. Одним из наиболее важных связующих элементов построенной системы передачи импульсов от финансового рынка к материальному производству, как было установлено, является национальная денежная единица, которая объединяет национальную экономику в единое целое.

Методологической основой исследования, кроме общенаучных, послужили методы анализа, применяемые в различных конкретных областях научного знания таких, как: экономика, математика, статистика. Наиболее часто в данной диссертационной работе был востребован методологический инструментарий экономической науки, в частности, экономической теории, теории денежного обращения, кредитования, инвестирования. Применительно к российским экономическим реалиям проверялось выполнение на практике основных теорий и гипотез, выдвинутых двумя наиболее крупными школами современной буржуазной экономической мысли, а именно: кейнсианством и монетаризмом. Учитывая сложившуюся в последнее время в экономической теории тенденцию не противопоставления, а объединения различных научных взглядов, в работе применялся (там, где это было возможно) «синтезирующий» подход при построении теоретических моделей анализируемых экономических процессов.

При исследовании финансовой конъюнктуры был также использован метод анализа колебаний экономических переменных, предложенный выдающимся русским экономистом Н.Д. Кондратьевым, но несколько модифицированный. Для описания движения конъюнктуры Н.Д.Кондратьев предлагает использовать конкретно-эмпирический метод, и, в частности, статистический, а при построении теории конъюнктурных колебаний -абстрактный метод. Так, например, в работе «Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения» в первую очередь анализируется простая конъюнктура (изменение характеристик отдельных видов товаров, затем целой отрасли и всего народного хозяйства) и дифференциальная конъюнктура (сравнение относительного развития двух различных отраслей). Нами также проводится исследование колебаний переменных отдельного сектора экономики, но уже с применением, естественно, гораздо более широкого набора современных статистических методов. Затем выявляется непосредственное влияние одного сектора экономики на другой, то есть оценивается величина вклада колебаний финансовых переменных, привносимая в колебания переменных реального сектора экономики. Причем такое оценивание производится не только на одномоментных переменных, но и отстоящих друг относительно друга на довольно протяженные интервалы времени.

Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит, раздела 1 Теория и методология финансов, п. 1.4 Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования; раздела 4 Формирование и развитие рынка ценных бумаг, п.4.2 Модели функционирования рынка ценных бумаг; раздела 8 Денежное обращение, п.8.3 Методологические подходы к оценке функций, форм обращения денег и их влияния на воспроизводственный процесс развитых и развивающихся стран; п.8.7 Проблемы инфляции (дефляции), обесценения национальной валюты во взаимосвязи с политикой денежно-кредитной эмиссии и механизмами ее

реализации в российской экономике; п.8.8 Формирование спроса на деньги и предложения денег: тенденции и перспективы обеспечения необходимого равновесия сбалансированности. Дефицит денег или профицит (предложение денег относительно спроса) - влияние на развитие экономики.

**Инструментарно-методический аппарат.**В работе широко использовались общенаучные методы исследования такие, как: абстрагирования, логического и сравнительного анализа, а также разнообразные экономико-математические методы: регрессионный, корреляционный, метод оценки устойчивости уровней ряда и тренда, случайного блуждания, анализа временных рядов, дифференциального исчисления, простой скользящей средней, табличной и графической интерпретации и другие.

**Информационно-эмпирическая**база исследования формировалась на основе законодательных и нормативных актов РФ, официальных данных федеральных и региональных органов государственной статистики, Центрального банка РФ, ММВБ и РТС, опубликованных в ежегодниках, справочниках, а также находящихся на электронных страницах этих организаций в сети Internet. Кроме того, в диссертационной работе была использована научная информация, опубликованная в монографических исследованиях отечественных и зарубежных ученых, в материалах научно-практических конференций, в общей и специальной литературе.

**Концепция исследования**исходит из необратимости произошедших в России в последние годы рыночных преобразований экономики, учитывает недавнюю историческую специфику её развития как экономики закрытого типа, вбирает в себя огромный положительный опыт развития отечественной и зарубежной экономической мысли XX века, исходит из рациональности сохранения многих государственных форм и методов управления народным хозяйством, из необходимости более полного привлечения ресурсов финансового рынка для ускоренного развития промышленного производства,

а также из потребности всесторонней интеграции страны в мировую экономику.

В работе выдвигается и обосновывается гипотеза о существовании в российской экономике механизма передачи импульсов финансового рынка промышленному производству гораздо более сложного, чем тот, который описывается любым из известных в настоящее время каналов денежной трансмиссии. Обнаруженный и исследованный реальный механизм воздействия конъюнктуры финансового рынка на динамику промышленного производства включает в себя не только структуру традиционных последовательных каналов передачи импульсов, но и параллельных, а также элементы обратного воздействия. Состав макроэкономических переменных, включенных в этот механизм, оказался достаточно широк, он как бы объединил все переменные, входящие в различные каналы денежной трансмиссии (процентный, кредитный, валютного курса, стоимости активов). Следовательно, для обоснования выдвинутой здесь гипотезы необходимо, в первую очередь, проанализировать динамику и взаимосвязи между теми переменными, которые являются структурообразующими для механизма финансовой трансмиссии, а именно: денежной массой, скоростью ее обращения, процентными ставками, инфляцией, сбережениями, кредитами, инвестициями, объёмами выпуска реальной продукции. Схемы теоретически возможных и реально обнаруженных каналов передачи взаимных импульсов между финансовым рынком и промышленным производством представлены на рис. 1 в первой главе диссертации и на рис. 6 и 7 в пятой главе.

На базе проведенного анализа поведения большого количества макроэкономических переменных за последние шесть лет был сформулирован тезис о наличии устойчивой цикличности в их динамике и о необходимости государственного регулирования российской экономики с целью смягчения колебаний её финансовой конъюнктуры. Теоретическим обоснованием данного тезиса послужили результаты выполненного

исследования по выявлению жизнеспособности на современном этапе развития российской экономики различных гипотез и предположений, выдвинутых классической экономической теорией и кейнсианством. Несмотря на проводимую в 90-х годах в нашей стране на государственном уровне монетаристскую политику обуздания инфляции и стимулирования экономического роста, было установлено преобладание на практике в развитии российской экономики постулатов кейнсианства.

В работе выдвигается идея необходимости рассмотрения влияния конъюнктуры финансового рынка на промышленное производство как сложного отношения между экономическими субъектами: не только участники финансового рынка и динамика его инструментов оказывают воздействие по каналам денежного обращения на объёмы производимой продукции и на темпы прироста ВВП, но и сам финансовый рынок страны, как это было выяснено в ходе проведения исследования, ощущает колоссальный прессинг со стороны сферы материального производства. Данный подход позволил преодолеть негативные стереотипы, сложившиеся в некоторых научных публикациях в период проведения российских рыночных преобразований, когда финансовый рынок в экономическом анализе представлялся как замкнутая, оторванная от материального производства система, развивающаяся по своим собственным законам.

**Положения, выносимые на защиту: 1.**Взаимодействие финансового и реального секторов экономики свидетельствует, что в настоящее время в российской экономике более четко проявляются законы кейнсиаиской теории. Невозможно искусственно ускорить переход к развитой рыночной экономике в нашей стране путем насильственного внедрения на практике, как это было в начале 90-х годов, монетаристских методов управления национальным хозяйством, применявшихся в развитых странах в конце прошлого века. России, пусть даже ускоренно, все же придется пройти путь своего

развития, который преодолели большинство стран Запада в 30-х - 60-х годах прошлого века. И только затем, когда институты финансового рынка достигнут определенной стадии развития, можно будет перейти к более тонким и гибким методам управления экономикой, которые предлагает новая классическая макроэкономическая теория.

1. В настоящее время воздействие всех сегментов российского финансового рынка на динамику производства и прибыли в реальном секторе экономики является значимым, носящим как положительный, так и отрицательный характер. Объёмы производства в различных отраслях промышленности совершают одновременные или с определенной временной задержкой аналогичные колебания, которые присущи инвестициям, денежной массе, валютному курсу и инфляции. Финансовый рынок страны обладает значительными потенциальными ресурсами, привлечение которых в реальное производство существенно ускорило бы темпы прироста объёмов ВВП. В свою очередь сфера материального производства не является пассивным элементом экономической системы: она также активно воздействует на финансовый рынок, формируя динамику его важнейших параметров.
2. Поскольку наблюдаемый на практике российский механизм передачи импульсов финансового рынка промышленному производству более сложен и многогранен, чем тот, который теоретически описывается любым известным в настоящее время каналом денежной трансмиссии, например, процентным, кредитным, валютного курса или стоимости активов, то исследование реального механизма воздействия конъюнктуры финансового рынка на динамику промышленного производства должно включать в себя не только анализ структуры традиционных последовательных трансмиссионных каналов, но и параллельных, а также цепочек обратной связи. Состав макроэкономических переменных, выбираемых для проведения такого рода исследований, должен быть

достаточно широк и включать в себя все переменные, входящие в различные традиционные каналы денежной трансмиссии, а также наиболее значимые из области функционирования финансового и реального секторов экономики.

1. Конъюнктура российского финансового рынка не является статичной: она непрерывно изменяется, колеблется, на первый взгляд, совершенно произвольным образом. Неустойчивость значений во времени характерна для большинства экономических параметров. Однако из этих «случайных» колебаний можно выделить довольно устойчивые закономерности, регулярно повторяющиеся в течение последних шести лет. Кроме того, в спектре колебаний переменных промышленного производства присутствуют явно выраженные колебания переменных финансового рынка, и наоборот.
2. Начиная с 2000 года, российский финансовый рынок стал претерпевать позитивную качественную трансформацию: многие сегменты финансового рынка начали проявлять свойства эффективности в слабой её форме. Динамику капитализации российского рынка ценных бумаг, а также поведение многих макроэкономических переменных, таких как: курс доллара, инфляция, стало возможно описывать при помощи процессов случайного блуждания. Другими словами, российский финансовый рынок принимает цивилизованные формы: уменьшаются возможности по совершению арбитражных сделок, рынок становится информационно более открытым, увеличивается скорость и достоверность передачи биржевой информации, а поведение большинства эмитентов и инвесторов становится более рациональным. Этот чрезвычайно важный результат для теории, методологии и практики российского финансового рынка способен повлиять на концептуальном уровне на разработку государственных инвестиционных программ, на поведение отдельных инвесторов, на выбор конкретных методик управления инвестиционными

портфелями, на подбор математического инструментария для прогнозирования значений экономических переменных.

1. Система денежного обращения обладает уникальным свойством наиболее эффективно передавать импульсы финансового рынка промышленному производству. Трансмиссионные каналы, такие, как: инвестиционный, процентных ставок, инфляционный и валютно-курсовой, которые также непосредственно влияют на динамику промышленного производства, не могут сравниться с каналами денежного обращения по силе воздействия на объёмы промышленного производства и широте охвата отраслей промышленности. Эту уникальную особенность монетарных потоков можно объяснить с помощью обнаруженных в ходе проведения исследования свойств российской денежной массы, таких, как: эндогенность и не нейтральность по отношению к сфере материального производства, стохастичность её темпов приращения.
2. При проведении анализа такой сложной экономической переменной, как инфляция, необходимо исходить из устойчивости и инерционности её значений; из значимого воздействия снижающегося уровня инфляции на рост производства продукции в большинстве основных отраслей промышленности, на повышение стабильности финансового рынка страны, на увеличение притока инвестиций в отечественную промышленность. В связи с разноплановой динамикой российской денежной массы и инфляции, необходим, на наш взгляд, государственный контроль цен на продукцию естественных монополий, так как для преодоления российской инфляции явно недостаточно усилий одного лишь ЦБ РФ, манипулирующего золотовалютными резервами и денежной базой. Для необратимого снижения инфляции в стране необходимы массированные капиталовложения в основные фонды промышленности, сельского хозяйства и устранение структурного перекоса между добывающим и обрабатывающим секторами российской экономики.

8. Динамика российского инвестирования в основной капитал промышленности обладает явно выраженной цикличностью, а сами объёмы инвестиций зависят от банковских процентных ставок и от рентабельности основного капитала. С течением времени цикличность накопления основного капитала не снижается, то есть рыночный механизм саморегулирования экономики не в состоянии справиться с конъюнктурными колебаниями. Следовательно, монетаристские рецепты управления экономикой неприемлемы на современном этапе развития нашей страны, а государственные органы власти должны умело использовать рычаги денежно-кредитной, налоговой, амортизационной, валютной и таможенно-тарифной политики для ускорения темпов прироста ВВП. Государственная политика в области регулирования взаимодействия финансового и реального секторов должна быть направлена на уменьшение зависимости отечественного промышленного производства от краткосрочных конъюнктурных колебаний сырьевых цен на мировых рынках. **Научная новизна диссертационного исследования**состоит в формировании концепции и обосновании теоретического инструментария воздействия конъюнктурных колебаний финансового рынка страны на динамику промышленного производства, представляющих синтез теоретического, методологического, инструментального и практического аспектов решения проблемы. Конкретные результаты исследования, обладающие научной новизной, следующие:

1. Выработан авторский теоретико-методологический подход к проведению конъюнктурных исследований, заключающийся не только в анализе колебаний параметров отдельных отраслей экономики, но и в выявлении взаимодействия различных секторов финансово-экономической системы. Новизна данного подхода заключается в возможности оценивания величины непосредственного влияния колебаний финансовых переменных

на колебания выпуска продукции реальным сектором экономики не только одномоментного, но и отстоящего на довольно протяженные интервалы времени, что позволило выявить взаимосвязи конъюнктурных колебаний финансового рынка и отраслей российской промышленности, обнаружить устойчивость и синхронность этих циклов, а также составить схемы взаимодействия различных сегментов финансового рынка и промышленного производства.

1. Выявлен механизм реального взаимодействия финансового рынка и промышленного производства, определяющий направление и допустимые пределы государственного регулирования параметров финансового рынка посредством обнаруженных функциональных зависимостей между его переменными и характеристиками сферы материального производства, а именно: между инфляцией, процентными ставками привлечения и размещения банками денежных средств, инвестициями в основные фонды промышленного производства, денежной массой и скоростью ее обращения, основным капиталом в промышленности, курсом доллара, темпами прироста ВВП и объёмами прибыли в промышленности, что позволило учесть специфику финансового климата в России.
2. Доказано при помощи анализа свойств построенной модели (системы дифференциальных уравнений) инвестирования в реальное производство на базе проведенного автором синтеза основных постулатов кейнсианства и неоклассической теории, что накопление основного капитала циклично как внутренне присущее свойство рыночной экономики: объёмы инвестиций периодически возрастают, затем сокращаются, совершая незатухающие колебания вокруг точки равновесия. Преодоление этих циклов, или хотя бы сглаживание их, обусловливает в значительной мере принципы государственного регулирования инвестиционного процесса.
3. Обнаружены сверхкороткие (годовые) циклы колебаний в динамике российских инвестиций, характеристики которых не укладываются в

известную из экономической теории волнообразную структуру накопления основного капитала (циклы Китчина, Жугляра, Кузнеца, Кондратьева, имеющие более длительный период), и установлено влияние колебаний инвестиционной активности на объёмы промышленного производства, которое заключается в зарождении в его динамике аналогичного инвестиционному годового цикла производства.

1. Установлен новый эффективный трансмиссионный канал реализации денежно-кредитной политики на современном этапе развития российской экономики, который может быть представлен следующей схемой: *U*Т-> *к 1-> е*4-> *1*t-> *Y*Т, где М - денежная масса, *к-*уровень инфляции, е - валютный курс, I - инвестиции, Y - объём промышленного производства. Эмпирическим путем установлена причинно-следственная зависимость между динамикой денежной массы и объёмами выпуска в реальном секторе экономики, а именно: уровень инфляции в стране уменьшается, несмотря на рост объёмов денежной массы (происходит увеличение уровня монетизации экономики); стоимость американской валюты на российских биржах также снижается при уменьшении инфляции в стране и растет при ее увеличении; объёмы российских инвестиций увеличиваются при снижении валютного курса; объемы же выпуска в реальном секторе, как и следовало ожидать, зависят от скорости обновления основных фондов.
2. Выявлена закономерность в динамике ежемесячных темпов прироста российской денежной массы (агрегат М2), доказывающая, что этот временной ряд практически не изменяет с течением времени своих характеристик (ряд стационарен), а его значения независимы друг от друга и распределены по нормальному закону. Следовательно, динамика роста российской денежной массы не соответствует монетаристской концепции равномерного ее увеличения на 3-5% в год. На базе этой обнаруженной закономерности построена для исследования источников возникновения

монетарных колебаний эконометрическая модель, в которую вошли следующие независимые переменные: объёмы промышленного производства, инвестиции в основной капитал, объёмы добычи нефти. Статистически значимые взаимосвязи между этими переменными доказывают сильное воздействие на процесс денежного предложения сферы материального производства, что является, по нашему мнению, проявлением мягкой денежно-кредитной политики ЦБ РФ, проводимой на современном этапе.

1. Установлено свойство российской денежной массы, заключающееся в том, что она оказалась эндогенной переменной по отношению к сфере материального производства, поскольку колебания абсолютных значений денежной массы в значительной мере зависят от накопления золотовалютных резервов страны, от расходов консолидированного бюджета, объёмов платных услуг населению. Этот же вывод подтверждается результатами анализа влияния деятельности Центрального банка РФ на процесс предложения денежной массы, полученными на основе методики, предложенной автором, которая заключается в обнаружении устойчивых взаимосвязей между колебаниями объёмов денежной массы (М2) и изменением сальдо тех активных счетов баланса Банка России, которые отражают направление использования денежной базы.
2. Выявлены и исследованы впервые годовые циклы колебаний денежной массы в России за период с января 1998 г. по декабрь 2003 г. Изменения ее абсолютных величин, как показали эконометрические исследования, не связаны на данном этапе развития российской экономики ни линейной, ни нелинейной зависимостью с динамикой ВВП и банковскими процентными ставками. Этот результат не подтверждает практической ценности для современной России теоретического предположения Дж.Кейнса о том, что

совокупный денежный спрос можно представить как функцию двух переменных: Y - дохода и і - нормы процента: М = f (Y, і).

9. Установлено непосредственное воздействие денежной массы в  
краткосрочном периоде на динамику производства в основных отраслях  
российской промышленности, заключающееся в том, что одномоментные  
или отстающие на 1-2 временных периода колебания денежной массы  
вызывают появление годовых циклов в динамике промышленного  
производства. Оцененная значимость «бета»-коэффициентов в уравнениях  
регрессии, составленных для пятнадцати отраслей экономики, доказала,  
что колебание объёмов денежной массы оказывает влияние на темпы  
промышленного производства, то есть монетарные импульсы сказываются  
на динамике производства четырнадцати из пятнадцати исследованных  
основных отраслей экономики (кроме сельского хозяйства).

1. Построена на базе предложенного И.Фишером уравнения обмена между денежной и товарной массой модель расчёта в динамике сбалансированного темпа прироста денежной массы. Получены при ее использовании результаты, свидетельствующие, что объёмы денежной массы не сбалансированы с товарной только в те годы, когда российские корпорации прибегают к активному внешнему заимствованию. Следовательно, уравнение И.Фишера на современном этапе развития российской экономики должно быть дополнено слагаемым, которое бы учитывало такую функцию денег, как средство мировых расчетов («мировые деньги»).
2. Выявлено свойство устойчивости российской инфляции, заключающееся в том, что значения российского индекса потребительских цен представляют собой стационарный пуассоновский поток, то есть даже при длительном снижении уровня инфляции в стране экономика не гарантирована от неожиданного всплеска цен на товары и услуги, а уровень инфляции может без всяких видимых на то причин возрасти и

принять одно из своих прошлых более высоких значений, так как последующее значение российской инфляции зависит только от ее нынешней величины и случайного приращения.

1. Установлено, что в России, в отличие от стран с развитой рыночной экономикой, сложилась уникально благоприятная экономическая обстановка для регулирования производства, характеризующаяся положительным значением корреляции между уровнем инфляции и безработицы. Усилия государственных органов, направленные на снижение безработицы, приведут также и к снижению инфляции, то есть кривая Филлипса в российских экономических условиях имеет положительный наклон к оси абсцисс.
2. Вычислен при помощи составленной нелинейной эконометрическои модели, аппроксимирующей динамику темпов прироста прибыли в промышленности, интервал значений уровня инфляции от 3.6% до 10.7% в год, который будет способствовать росту прибыли в промышленности. Доказано, что если уровень инфляции находится в интервале от 10.7% до 26.8% в год, то темпы прироста прибыли в российской промышленности уменьшаются. Темпы прироста прибыли становятся отрицательными, если инфляция начинает превышать 26.8% в год. Следовательно, практическими расчетами подтверждается кейнсианская концепция о благотворном влиянии на экономику умеренной или контролируемой инфляции.
3. Установлено наличие слабой формы эффективности российского рынка ценных бумаг, что доказано при помощи предложенной четырехступенчатой методики тестирования динамики индекса РТС (автокорреляционный анализ, методы непараметрической статистики, метод Ирвина, регрессионный анализ), поскольку рыночное ценообразование у большинства ценных бумаг представляет собой стохастический процесс, то есть процесс случайного блуждания, когда

текущая цена актива зависит только от её предшествующего значения и от

случайного приращения. Динамика многих макроэкономических

переменных в России, например, инфляции, валютного курса, начиная с

2000 г., стала описываться с высокой степенью точности уравнениями

случайного блуждания, что свидетельствует **о**рациональной тенденции

развития российского финансового рынка. Если выявленная

закономерность развития финансового рынка сохранится, то с течением

времени в российской экономике начнут доминировать, как и во всех

развитых странах, законы новой классической макроэкономической

теории.

**Теоретическая значимость исследования.**Теоретические выводы и

концептуальные положения, выдвинутые и обоснованные автором в

диссертации, расширяют горизонт обзора такого сложного и многогранного

явления, как взаимодействие финансового рынка и промышленного

производства, позволяют разрабатывать возможные варианты регулирования

финансового рынка для достижения ускоренного роста ВВП. Полученные

результаты могут быть использованы в теоретических разработках при

выборе целей краткосрочного развития финансового рынка и отдельных

секторов промышленности в рыночных условиях, при определении путей их

достижения, при создании экономических условий, улучшающих

инвестиционный климат в стране, а также могут служить отправной точкой

при проведении дальнейших исследований конъюнктурных колебаний.

**Практическая значимость**диссертационной работы заключается в апробации теоретических положений экономической науки на специфическом финансовом рынке нашей страны, в выявлении каналов наиболее эффективного воздействия финансового рынка на динамику промышленного производства; в применении зарубежных методов анализа финансового рынка в российских экономических условиях, в получении благодаря этому ряда оригинальных, на наш взгляд, выводов относительно

развития динамики некоторых макроэкономических переменных, в обнаруженных взаимосвязях между ними; в разработке имитационных и прогнозных моделей, которые могут быть использованы на практике инвесторами, банками, промышленными предприятиями, органами государственной статистики, а также в сделанных после проведения анализа свойств этих моделей практических выводов и рекомендаций относительно устойчивости конъюнктурных колебаний. Исходя из этого, результаты исследования могут быть использованы:

правительственными органами при составлении планов краткосрочного развития экономики;

сотрудниками Министерства экономического развития и торговли РФ, Федеральной службы государственной статистики при прогнозировании динамики экономических переменных таких, как: валовые инвестиции, объёмы промышленного производства и прибыли в промышленности, темпы роста потребительских цен; комитетами Государственной Думы при подготовке законодательных документов, регулирующих работу финансового рынка и улучшающих инвестиционный климат в стране; Центральным банком при оценке воздействия денежной массы, инфляции и валютного курса на объёмы ВВП; коммерческими банками при прогнозировании уровня инфляции; инвесторами при принятии решения о выборе метода управления инвестиционным портфелем;

эмитентами при оценке доходности выпускаемых ценных бумаг; промышленными предприятиями при выборе наиболее оптимального решения относительно инвестирования временно свободных денежных средств.

**Апробация результатов.**Разработанные в диссертации положения и рекомендации нашли отражение в научных материалах, подготовленных по договору №747/02, заключенному между Азовским оптико-механическим заводом и Ростовским государственным экономическим университетом по теме: «Исследование влияния структурных изменений на устойчивое развитие предприятий ОПК», а также использованы вышеназванным предприятием в ходе принятия решения о выборе формы корпоративной структуры для повышения эффективности производства.

Автор данной диссертационной работы принял участие в исследовательской работе в рамках Государственного контракта № 25.21.2/176 от 23.06.2003, заключенного между Министерством экономического развития и торговли РФ и Ростовским государственным экономическим университетом (РИНХ) по теме: «Корректировка программы и разработка системы показателей оценки эффективности программных мероприятий в 2003 году». Было проведено исследование текущего состояния сотрудничества субъектов Южного Федерального округа с прикаспийскими государствами как одного из приоритетных направлений развития южного региона; определены перспективы и возможные пути дальнейшего сближения прикаспийских стран.

Полученные результаты исследования используются в учебном процессе РГЭУ «РИНХ» при подготовке специалистов по специальности 060400 «Финансы и кредит», при чтении учебных дисциплин «Управление портфелем ценных бумаг» и «Оценка ценных бумап>.

Полученные теоретические и практические результаты докладывались и обсуждались на 9-й международных, межрегиональных и региональных научно-практических конференциях и семинарах. Например, на IV и V Международные научно-практические конференции, прошедшие в Санкт-Петербургском политехническом университете, были представлены доклады о результатах исследования инвестиционных циклов и анализа российского

механизма денежного предложения. На региональной научно-практической конференции профессорско-преподавательского составз и практических работников, прошедшей 27 февраля 2003 г. в Ростовском государственном экономическом университете, было доложено **о**новых подходах в определении меры неустойчивости инвестиционных потоков. На региональной научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава и практических работников, прошедшей 23 апреля 2004 г. в Ростовском государственном экономическом университете, был сделан доклад о результатах исследования динамики российской денежной массы.

**Публикация результатов исследования.**По теме исследования опубликовано 30 печатных работ общим объёмом 23.86 тї.л., в том числе: 2 монографии объёмом 11 п.л.; 9 тезисов докладов и выступлений па научных конференциях объёмом 1.95 п.л.; 7 статей в журналах, рекомендованных ВАК РФ, общим объемом 5.21 п.л.

**Структура диссертационной**работы включает введение; два раздела, состоящих из 5 глав, которые содержат 20 параграфов; заключение; библиографический список источников, состоящий из 372 позиций; четыре приложения. В первой главе исследуются динамика денежной массы и российский механизм денежного предложения. Вторая глава посвящена проблеме неустойчивости уровня цен в нашей стране и постоянному снижению покупательной способности национальной денежной единицы. В третьей главе анализируется устойчивость инвестиционных потоков, описываются обнаруженные годовые инвестиционные циклы, строится модель прогнозирования динамики объёмов инвестирования в реальный сектор экономики. В четвертой главе описана попытка обнаружения влияния банковского краткосрочного и долгосрочного кредитования на процесс обновления основного капитала в промышленности, анализируется также состояние и перспективы привлечения долгосрочных инвестиций

промышленными предприятиями при помощи выпуска корпоративных облигаций, векселей. В этой же главе оценивается степень эффективности российского рынка ценных бумаг. В пятой главе описаны результаты проведенного нами исследования по выявлению силы и направления воздействия финансового рынка на объёмы выпуска продукции в промышленности, в частности, раскрывается механизм взаимодействия денежной массы, инвестиционных потоков и промышленного производства, а также анализируется неоднозначное влияние инфляции на динамику промышленного производства в различных секторах экономики. В заключении автор обобщил результаты исследования и сделал итоговые выводы. В приложениях приведены таблицы с расчетными данными, регрессионные уравнения, поясняющие основной текст работы, а также временные ряды реальных макроэкономических данных, на базе которых были построены все статистические модели, включенные в диссертационную работу.

## Конъюнктурные колебания финансового рынка: понятие, содержание, методы исследования.

История нашей цивилизации - это история регулярно повторяющихся циклов деловой активности, периодов спадов и подъёмов, поэтому важнейшей научной задачей является сбор информации об экономических циклах, их изучение и классификация, выявление причин возникновения этих колебаний и оценка их воздействия на динамику промышленного производства. Уже на протяжении нескольких столетий экономисты ведут ожесточённые споры о причинах возникновения экономических циклов. За это время было выдвинуто множество теорий и гипотез, объясняющих колебания деловой активности как с позиций внутренних, так и внешних по отношению к экономической системе факторов. Сторонники внешних теорий объясняют возникновение конъюнктурных колебаний существованием таких факторов, как: войны, революции, смена президентов и правительств, миграция и рост населения, научные открытия и даже влияние космоса. Приверженцы внутренних теорий пытаются найти в самой природе рыночного хозяйства причины непрекращающегося возникновения циклических колебаний. Экономисты этого направления утверждают, что «в любом подъёме уже прорастают «семена» рецессии и спада, а любой спад несёт в себе «семена» оживления и экспансии» [293]. Однако, несмотря на значительные результаты, которые уже достигнуты мировой наукой в области изучения экономических колебаний, до сих пор ещё не создана единая для всех стран теория экономического цикла [291]. В рыночных условиях хозяйствования роль и значение финансовых рычагов регулирования производственных процессов резко возросли. Финансовый рынок - один из тех секторов экономики, где наиболее сильно проявляется действие рыночных механизмов. В странах со стабильной экономической ситуацией финансовый рынок всегда оказывает существенное влияние на рост внутреннего валового продукта, на развитие народного хозяйства, на материальное положение широких слоев населения. В частности, отлаженный механизм денежного обращения и кредитования способен сглаживать колебания масштабов производства, сокращая производственный цикл. Неблагоприятная же конъюнктура финансового рынка страны усугубляет положение не только отдельного промышленного предприятия, но даже целой отрасли или всей экономики.

Несмотря на то, что термин «конъюнктура» в современной экономической литературе довольно распространен и часто употребляется, необходимо уточнить, что мы будем понимать в дальнейшем под словосочетанием конъюнктура финансового рынка. Напомним, что в советской экономической энциклопедии [359] конъюнктуру определяют как «процесс воспроизводства в конкретно-исторических условиях во всей его совокупности и рыночном проявлении». В экономической энциклопедии под редакцией Л.И. Абалкина [358] экономическая конъюнктура определяется как «сложившаяся экономическая обстановка, ситуация, характеризующаяся совокупность показателей, которая отражает состояние мирового хозяйства, хозяйства страны, региона, рынка товаров в определенный период. Такими показателями являются: динамика производства, движение внутренней и внешней торговли, товарных запасов, цен, курсов ценных бумаг, прибылей, степень загрузки производственных мощностей, издержки производства и обращения, численность безработных, заработная плата и др.».

Авторы еще одной экономической энциклопедии [80] приводят приблизительно такое же определение экономической конъюнктуры, как и в энциклопедии под редакцией Л.И. Абалкина. Однако наибольший упор в нем делается на временной параметр состояния конъюнктуры, т.е. авторы описывают её как временную экономическую ситуацию, характеризующуюся совокупностью признаков, выражающих текущее состояние экономики страны или какого-либо рынка товаров в определенный период времени. Другими словами, конъюнктура (статическая) - это как бы одномоментный фотоснимок экономического процесса или явления. Естественно, что в различные моменты времени одно и то же экономическое явление будет характеризоваться различными значениями совокупных признаков, т.е. его конъюнктура будет изменяться. Следовательно, можно говорить о конъюнктурных колебаниях, которые «отражают действие случайных и краткосрочных факторов» [80], направленных на экономический объект, в отличие от «коренных, глубинных экономических процессов, совершающихся в народном хозяйстве (структурные сдвиги)» [80]. Колебание - движение, «обладающие в той или иной степени повторяемостью во времени отклонения характеристик объекта от некоторых средних значений, соответствующих положению равновесия» [354]. Колебания свойственны практически всем экономическим процессам и переменным, они являются основным элементом экономической конъюнктуры, ее отличительным признаком [358].

## Определение степени экзогенности российской денежной массы

Механизм реального денежного предложения в нашей стране - один из самых сложных, на наш взгляд, экономических вопросов. Несмотря на издание большого количества учебников отечественных и зарубежных авторов по функционированию денежной системы, в которых описывается весь сложный многоуровневый комплекс генерации денежной массы, т.е. объясняется как должен происходить этот процесс в хорошо отлаженном рыночном хозяйстве, бросается в глаза отсутствие в последние годы публикаций в российских экономических журналах, посвященных статистическому анализу взаимосвязи практики российского денежного обращения с теорией. Так, в журнале «Деньги и кредит» за последние два года не было опубликовано ни одой статьи на эту тему. В работе [268], целью которой было исследование тенденций и перспектив развития денежно-кредитной системы, подчеркивается, что российская экономика в денежно-финансовом аспекте крайне зависима от потока сверхприбыли от экспорта топливно-энергетических ресурсов. Поэтому, анализируя механизм функционирования денежного предложения, необходимо на основе реальных статистических данных проверить это утверждение. Кроме того, необходимо выяснить, нейтральна ли денежная масса по отношению к уровню промышленного производства. Если результат после проведения исследования получится отрицательный, то желательно сформировать эконометрическую модель прогнозирования динамики денежной массы в стране как одного из макроэкономических факторов, по всей видимости, способного оказывать значимое влияние на материальное производство.

## Волновая динамика объёмов российских инвестиций в основной капитал

В экономике любой страны место и роль инвестиций в основной капитал трудно переоценить, так как именно приток инвестиционных ресурсов позволяет обеспечивать процесс воспроизводства в постоянных или расширяющихся масштабах и делает принципиально возможным существование экономической системы, ее выход на более высокую ступень своего развития. Только в том случае, когда промышленное производство возобновляется за счет регулярного обновления основного капитала на базе инвестиционных потоков, можно говорить, что экономическая система стабильна, а её функционирование имеет долгосрочную ориентацию. Если же масштабы и интенсивность инвестиций отстают от физического износа основных фондов, экономика неизбежно приблизится к состоянию краха. В этом смысле инвестиционный процесс есть объективная основа поступательного развития страны.

На современном этапе развития перед Россией стоит задача обеспечения устойчивого и качественного экономического роста па основе ускоренного обновления основных фондов промышленных предприятий. Для этого необходим значительный инвестиционный потенциал, проблемы создания которого вызывают широкую дискуссию в научных кругах. Так, например, сотрудниками Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ анализируется динамика показателей, характеризующих инвестиционную деятельность в стране, и отмечается, что эта динамика в целом положительная [294], В этой работе указываются факторы, оказавшие позитивное влияние на развитие инвестиционных процессов за последние три года, и приводится обширный статистический материал по исследуемой проблеме. В других исследованиях анализируется динамика и структура инвестиционных потоков по источникам привлечения и по направлению их вложения, анализируется также отраслевая структура инвестиций, кратко описываются методы и способы трансформации сбережений в инвестиции, даются прогнозы и обсуждаются перспективы капиталообразования в России [64,65,96].

Несмотря на различие в подходах к преодолению инвестиционного голода в стране, большинство российских экономистов полагают, что в последнее десятилетие было упущено немало возможностей для перехода к ускоренному экономическому росту. В сложившейся экономической ситуации после трехкратного падения выпуска промышленной продукции по сравнению с 1990 годом, пятикратного сокращения производственных инвестиций выйти на траекторию устойчивого экономического роста гораздо сложнее, чем накануне экономических реформ начала 90-х годов. «Российский научно-производственный потенциал серьезно разрушен, а большая часть основного капитала потреблена или вывезена за границу. Для обеспечения хотя бы простого воспроизводства основных фондов объем инвестиций должен быть увеличен в 2.4-3 раза» [89]. Сделать это надо в ближайшее время, так как значительный износ производственных мощностей, который уже составляет величину порядка 70% от их общего объёма, приведет к значительному падению промышленного производства. В упомянутой здесь статье С. Глазьева указывается, что если не произойдёт резкого увеличения инвестиций в основной капитал, то уже к 2006 г. ожидается массовое сокращение производственных фондов еще на 50% от оставшейся части. Другие экономисты, к числу которых относится д.э.н. В.Е.Маневич, считают, что объёмы российских инвестиций вполне достаточны для нашей экономики [207]. Валовое накопление в России составляет в последнее время 17-18% ВВП в год. В таблице 1 приведена динамика валового накопления, начиная с 1989 года.