Ордов, Константин Васильевич. Теория и методология взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Ордов Константин Васильевич; [Место защиты: ГОУВПО "Российская экономическая академия"].- Москва, 2012.- 306 с.: ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава I. Теоретические и методологические основы анализа механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 16**

1.1. Теоретические аспекты взаимодействия денежно-кредитной 16

1.2. Основные направления развития теории экономических механизмов ...36

1.3. Методология исследования взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 55

**Глава II. Денежно-кредитная политика и конкурентоспособность компаний в условиях финансовой глобализации 74**

2.1. Конкурентоспособность компаний как основная цель национальной денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации...74

2.2. Функционирование механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях финансовой глобализации 91

2.3. Трансмиссия денежно-кредитной политики и конкурентоспособность компаний 105

**Глава III. Функционирование механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях глобального кризиса 122**

3.1. Риски механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 122

3.2. Основные направления влияния глобального кризиса на механизм взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 140

3.3. Антикризисные меры и механизм взаимодействия денежно кредитной политики и конкурентоспособности компаний 155

**Глава IV. Основные направления оптимизации и экономико математическая модель механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 170**

4.1. Воздействие валютной политики, ценовой динамики и политики процентной ставки на конкурентоспособность компаний 170

4.2. Экономико-математическая модель взаимодействия основных трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний 181

4.3. Калибровка экономико-математической модели взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний для современных российских экономических условий 187

**Глава V. Денежно-кредитная политика Банка России и конкурентоспособность российских компаний 206**

5.1. Особенности механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности российских компаний 206

5.2. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России и конкурентоспособность российских компаний 219

5.3. Механизмы взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях преодоления последствий экономического кризиса в России 234

Заключение 246

Список использованной литературы 270

Приложения

* [Основные направления развития теории экономических механизмов](http://www.dslib.net/finansy/teorija-i-metodologija-vzaimodejstvija-denezhno-kreditnoj-politiki-i.html#5044051)
* [Функционирование механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях финансовой глобализации](http://www.dslib.net/finansy/teorija-i-metodologija-vzaimodejstvija-denezhno-kreditnoj-politiki-i.html#5044052)
* [Основные направления влияния глобального кризиса на механизм взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний](http://www.dslib.net/finansy/teorija-i-metodologija-vzaimodejstvija-denezhno-kreditnoj-politiki-i.html#5044053)
* [Модернизация денежно-кредитной политики Банка России и конкурентоспособность российских компаний](http://www.dslib.net/finansy/teorija-i-metodologija-vzaimodejstvija-denezhno-kreditnoj-politiki-i.html#5044054)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Взаимодействие денежно-кредитной политики (ДКП) и конкурентоспособности компаний определяет устойчивое развитие рыночной экономики, являясь одним из важнейших факторов формирования макроэкономической среды. В свою очередь, эта среда в значительной степени воздействует на конкурентоспособность национальных компаний, определяя доступность финансовых ресурсов и издержки формирования собственного и заемного капиталов. Механизм взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний является одним из основных в экономической системе. Он характеризуется прямыми и обратными связями и обеспечивает взаимосвязанную динамику индикаторов ДКП и показателей корпоративных финансов, определяющих конкурентоспособность компаний.

Процесс глобализации значительно усложняет взаимосвязи между национальной экономикой и мировым хозяйством и оказывает непосредственное воздействие на условия реализации ДКП. При этом резко возрастает значение механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний. ДКП становится обязательным условием повышения эффективности национального бизнеса, упрочения его позиций в мировой экономике.

Целостная концепция взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний до настоящего времени не разработана. Нерешенными остаются такие теоретические и методологические проблемы как:

– общее и особенное в функционировании экономических механизмов, в том числе механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний;

– значение денежно-кредитной сферы для формирования конкурентоспособности товаров, компаний, национальной экономики;

– модернизация ДКП и ее трансмиссионного механизма как условие повышения конкурентоспособности национальных компаний;

– специфика взаимосвязей индикаторов ДКП, показателей корпоративных финансов и конкурентоспособности компаний;

– определение основных направлений оптимизации механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний.

Формирование эффективного механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний является необходимой предпосылкой инновационного развития российской экономики. Такой механизм позволяет создать условия для высокой капитализации банковского сектора, емкого финансового рынка, прогнозируемой динамики основных денежных показателей и тем самым обеспечить доступ отечественных компаний к финансовым ресурсам и снижение инвестиционных рисков.

Таким образом, актуальность исследования обусловлена необходимостью:

– изучения особенностей механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний в условиях глобализации;

– определения основных направлений модернизации механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний для динамичного развития экономики;

– выявления возможностей механизма ДКП и конкурентоспособности компаний для создания условий инновационного развития отечественной экономики;

– исследования взаимосвязей показателей ДКП и корпоративных финансов, определяющих конкурентоспособность компаний;

– разработки рекомендаций по повышению эффективности взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний в российской экономике.

**Степень разработанности темы.** Отдельные проблемы взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний рассмотрены в исследованиях отечественных и зарубежных ученых и практиков. Среди работ в области денежной теории и денежно-кредитной политики следует отметить труды С.А. Андрюшина, С.М. Борисова, В.К. Бурлачкова, М.В. Ершова, И.С. Королева, Л.Н. Красавиной, О.И. Лаврушина, В.Я. Пищика, И.Н. Платоновой, О.Л. Роговой, В.А. Слепова, Д.В. Смыслова, Г.Г. Фетисова, а также труды по данной тематике зарубежных исследователей А. Ауэрбаха, Б. Бернанке, М. Гудфренда, К. Гудхарта, Р. Дорнбуша, Дж. Кейнса, П. Кругмана, Ф. Махлупа, Дж. Мида, Ф. Мишкина, К. Рогоффа, Дж. Тобина, К. Уолша, С. Фишера.

Важные аспекты взаимодействия корпоративных финансов и конкурентоспособности компаний изучались в трудах И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Д.Л. Волкова, М.И. Гельвановского, А.А. Кантаровича, В.В. Ковалева, Н.Ю Кониной, Е.В. Лисицыной, А.И. Михайлушкина, Ю.Б. Рубина, Р.А. Фатхутдинова, В.В. Царева, В.В. Черныша, А.Ю. Юданова. Проблемы корпоративных финансов и конкурентоспособности компаний исследовались в работах зарубежных экономистов: М. Бертонеша, Р. Брейли, Ю. Бригхема, Дж. Ван Хорна, Л. Гапенски, Ас. Дамодарана, Т. Коллера, Т. Коупленда, Л. Крушвица, Ч. Ли, Дж. Мадуры, М. Миллера, Ф. Модильяни, Р. Найта, Б. Нила, Р. Пайка, М. Портера, Ю. Фамы, Дж. Финнерти, У. Шарпа, М. Эрхардта.

Однако исследования указанных авторов касались лишь отдельных элементов механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний. Среди них отсутствуют работы, в которых содержалась бы целостная концепция взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний, раскрывались его сущность, функции, закономерности эволюции в современной экономике. В этой связи очевидна необходимость системного, комплексного исследования механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний.

**Объектом** исследования является совокупность экономических отношений, возникающих при взаимодействии денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний.

**Предметом** исследования является механизм взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний.

**Цель** исследования состоит в разработке теории и методологии взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний для инновационного развития российской экономики.

Для достижения этой цели были поставлены и решались следующие **задачи**:

– изучить теоретические и методологические основы взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний;

– раскрыть основные направления развития теории экономических механизмов;

– раскрыть взаимосвязи целей денежно-кредитной политики с конкурентоспособностью компаний;

– исследовать функционирование механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях финансовой глобализации;

– выявить влияние глобального кризиса на взаимодействие денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний;

– определить основные направления оптимизации взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний;

– разработать рекомендации по модернизации механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности российских компаний.

**Теоретические и методологические основы** исследования составляют труды российских и зарубежных ученых и специалистов-практиков по проблемам взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний, а также нормативные акты по регулированию денежно-кредитных отношений в РФ. В процессе исследования использовались принципы диалектической логики, методы научной абстракции, моделирования, сравнения, анализа и синтеза. В рамках систематизации полученных данных применялись экономико-статистические методы, а также методы сравнения, классификации и группировок.

**Эмпирическую основу исследования** составили:

материалы Государственной думы, Правительства Российской Федерации, Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, а также материалы семинаров, совещаний, научно-практических конференций по данной проблеме;

статистические и аналитические материалы органов государственной власти Российской Федерации (Министерства финансов РФ, Банка России, Федеральной службы государственной статистики), зарубежных государств и международных организаций (Международного валютного фонда, Всемирного банка) за 2000-2011 гг.;

публикации в специальной периодической печати России и зарубежных стран по проблемам взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний.

**Область исследования.** Работа выполнена в соответствии с пунктами 11.1. Теория, методология и базовые концепции в области формирования и функционирования денежно-кредитных отношений; 11.2. Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях; 11.3. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики; 11.5. Приоритеты современной денежно-кредитной политики и реакция реального сектора на ее осуществление Паспорта ВАК РФ специальности: 08.00.10. – Финансы, денежное обращение и кредит.

**Научная новизна** диссертации состоит в разработке теории и методологии взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях глобальной экономики с целью разработки рекомендаций по повышению эффективности этого взаимодействия.

На защиту выносятся следующие положения, содержащие научную новизну:

разработан интегральный подход к трактовке экономических механизмов, состоящий в признании объективности экономических механизмов, их информационной природы, формировании и функционировании на основе устойчивых прямых и обратных связей, применении к исследованию методов системного анализа, иерархичности, аддитивности, возможности использования в целях управления и оптимизации;

сформулирован методологический подход к исследованию взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний, основанный на сочетании объективного характера экономических явлений и субъективных решений регуляторов в процессе изменения монетарных показателей, влияющих на динамику финансовых индикаторов корпоративного сектора; на учете специфики прямых и обратных связей ДКП и конкурентоспособности компаний как элементов единой системы; на активной роли денег в воспроизводственном процессе, их способности обеспечивать концентрацию ресурсов в точках экономического роста, стимулировать экспорт, способствовать росту инвестиционной и инновационной активности;

доказано, что конкурентоспособность компаний как стратегическая цель ДКП в условиях глобальной экономики дает возможность интегрировать традиционные стратегические цели ДКП – экономический рост, ценовую стабильность, высокую занятость, устойчивое функционирование финансового рынка, а также преодолеть ограничения на реализацию этих традиционных целей;

выявлены изменения в функционировании механизма взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний под влиянием финансовой глобализации – снизились возможности влияния ДКП на денежную массу, процентную ставку, инфляцию, валютный курс; усилилось воздействие ДКП на новые факторы конкурентоспособности компаний, в том числе привлечение ресурсов мирового рынка, инновационная и инвестиционная активность, разработка глобальных корпоративных стратегий; в результате усиления глобальной конкуренции возросла потребность в разработке и реализации эффективной ДКП, способной снизить для компаний неопределенность рыночной среды и обеспечить ее относительную стабильность для принятия долгосрочных инвестиционных решений;

доказано, что финансовая глобализация привела к значительным изменениям трансмиссионного механизма ДКП и его влияния на конкурентоспособность компаний: появились такие новые каналы трансмиссии как залоговый, рациональных ожиданий, коллетерализованной ликвидности (ценных бумаг, принимаемых в залог); одновременно изменилась роль традиционных трансмиссионных каналов – снижение значения процентного, кредитного и денежного каналов на фоне возрастания роли валютного канала;

на основе оценки причин и последствий глобального финансово-экономического кризиса выявлено снижение в этот период эффективности функционирования каналов трансмиссии ДКП, ее методов и инструментов; раскрыта деформация воздействия показателей ДКП на корпоративные индикаторы, выражающаяся в снижении конкурентоспособности компаний; предложен комплекс мер по восстановлению эффективного воздействия ДКП на основные финансовые показатели компаний и их конкурентоспособность, в том числе активизация процентного канала трансмиссионного механизма, согласование динамики ставки процента с рентабельностью в реальном секторе, рефинансирование коммерческих банков центральным банком на долгосрочной основе;

разработаны экономико-математические модели взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний, базирующиеся на интеграции индикаторов ДКП и корпоративных финансов;

на основе разработанных экономико-математических моделей осуществлена количественная оценка функциональной зависимости между инструментами ДКП и финансовыми показателями конкурентоспособности российских компаний, а также определена степень влияния каналов трансмиссионных механизмов ДКП на корпоративные финансы;

определены основные направления модернизации денежно-кредитной политики Банка России: комплексность целей ДКП, развитие ее трансмиссионного механизма, использование инфляционного таргетирования как наиболее эффективного в условиях открытой экономики метода предотвращения повышательной ценовой динамики; выбор эффективных инструментов и целевых показателей ДКП, ориентированных на повышение конкурентоспособности российских компаний и адекватных фазам экономического цикла.

**Практическая значимость** работы определяется тем, что научные идеи, теоретические положения и выводы, составляющие научную новизну исследования, воплощены в конкретных рекомендациях и предложениях по повышению эффективности механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в российской экономике.

Разработанные рекомендации, сделанные выводы и оценки могут быть использованы Министерством финансов РФ и Министерством экономического развития РФ при разработке методических документов в сфере бюджетной политики, Банком России при формировании денежно-кредитной политики, в том числе при разработке мер по преодолению последствий экономического кризиса, а также коммерческими структурами при разработке мероприятий по повышению конкурентоспособности.

**Апробация результатов исследования**. Результаты исследования были использованы при разработке научно-исследовательской темы «Развитие механизма воздействия денежно-кредитной политики на конкурентоспособность российских компаний» в Российском экономическом университете имени Г.В. Плеханова.

Основные результаты исследования получили апробацию в виде выступлений автора на Международных научно-практических конференциях.

Материалы диссертационного исследования используются в преподавании дисциплин «Деньги, кредит, банки», «Финансы», «Финансовый менеджмент», «Банковское дело», «Международные финансы» на факультетах высшего образования и на программах МВА в структурах Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова и Московской международной высшей школы бизнеса.

**Публикации.** Основные положения диссертации отражены в 26 опубликованных работах общим объемом 25,1 п.л.

## Основные направления развития теории экономических механизмов

Целостность экономической системы, взаимозависимость и взаимообусловленность сложившихся в ней связей предопределяют изоморфизм ее конкретных элементов. В математике это понятие используется для характеристики систем с заданными в них операциями или соотношениями. В более обобщенной трактовке анализ одной из изоморфных систем может состоять в исследовании свойств другой системы. Это связано с тем, что изучение структур двух изоморфных систем дает сопоставимые результаты. Важно также, что набор методов, используемых для анализа одной подсистемы, применим для исследования другой, изоморфной системы.

Использование понятия изоморфизма в экономике позволяет совершенствовать анализ экономических отношений, выявлять специфику прямых и обратных связей в этой системе, формировать более глубокие знания о характере взаимодействия ее элементов. Это, в частности, приобретает особое значение для исследования взаимодействий макро-, мезо- и микроуровней экономической системы.

Усложнение экономической системы конкретной страны происходит вследствие как действия факторов ее внутреннего развития, так и влияния факторов глобального мирового хозяйства. С развитием экономики, ее глобализацией возрастает роль конкретных элементов и механизмов для эффективности действия системы в целом и ее устойчивости.

При инновационном развитии, расширении хозяйственных связей и открытости экономических систем особое значение приобретают, во-первых, качество макроэкономической среды, во-вторых, эффективность ведения бизнеса. Это предопределяет необходимость изучения механизма их взаимодействия.

Очевидно, что такое взаимодействие имеет разные аспекты: макроэкономический, институциональный, организационно-управленческий, финансовый. Изучение последнего важно в условиях функционирования глобального финансового рынка, характеризующегося интенсификацией международных денежных потоков и неопределенностью их состояния при глобальном кризисе.

Финансовый аспект анализа качества макроэкономической среды предполагает исследование эффективности денежно-кредитной политики. Результативность ведения бизнеса определяется таким интегрированным показателем, как конкурентоспособность компаний.

Изучение теоретических основ взаимодействия денежно-кредитной политики (ДКП) и конкурентоспособности компаний подразумевает анализ: - воспроизводственной функции ДКП; - структуры элементов конкурентоспособности компаний; - экономической сущности взаимодействия ДКП и конкурентоспособности компаний; - финансовой составляющей конкурентоспособности компаний; - особенностей связей показателей ДКП с финансовыми индикаторами конкурентоспособности компаний и их динамики в условиях глобальной экономики.

Особая роль ДКП в формировании качественной макроэкономической среды связана прежде всего со смешанным объективно-субъективным характером социально-экономической сферы. Объективные закономерности ее развития складываются на фоне субъективных действий участников рыночных процессов. Чем более глобальны рынки и сложнее используемые на них финансовые инструменты, тем большее значение и более широкие последствия имеют действия субъектов рынков. Соответственно усложняется ДКП как воплощение общественных действий, направленных на обеспечение устойчивости макроэкономической среды.

Важно наличие воспроизводственной функции ДКП. В рамках ее реализации обеспечивается монетизация экономики, необходимая для нормального товарного и денежного обращения, определяется устойчивость денежной единицы, происходит воздействие на процесс рыночного формирования процентной ставки и валютного курса, осуществляются распределение и перераспределение денежных доходов и создание финансовых ресурсов.

Активное влияние ДКП на воспроизводственный процесс обусловливается способностью денежных ресурсов стимулировать деловую активность как в реальном секторе, так и на финансовом рынке, ускорять перераспределительные процессы, усиливать платежеспособный спрос домашних хозяйств, интенсифицировать действие общественного сектора экономики.

## Функционирование механизма взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний в условиях финансовой глобализации

Исходя из условий внешнеэкономического обмена равновесным следует признать такое состояние механизма ДКП и конкурентоспособности компаний, при котором обеспечивается стабильность монетарных показателей при повышательной динамике финансовых индикаторов, отражающих укрепление рыночных позиций компании и рост ее потенциала (NOPAT, NPV, ICF).

Факторы национальной экономики воздействуют на формирование показателей ДКП и конкурентоспособности, а также предопределяют управленческие решения регулятора и менеджмента компаний. При этом проявляется непротиворечивость целей обоих субъектов управления. Тем не менее остается эффект асимметричности информации. Это связано с тем, что регулятор не может раскрывать некоторые параметры своей политики, в частности уровень поддержки курса национальной валюты. Доступность подобных сведений для участников валютного рынка привела бы к спекулятивной активности. Однако прозрачность ДКП, ее предсказуемость в широком временном периоде обеспечивают снижение эффекта асимметричности информации и, как следствие, стабильность экономической среды, необходимой для принятия долгосрочных инвестиционных и инновационных решений менеджментом компаний.

Целеполагание механизма «ДКП - конкурентоспособность» обеспечивается в результате сложного взаимодействия целей, осознанных и сформулированных менеджментом регулятора, и целей менеджмента компаний, зависящих от максимизации корпоративного потенциала создания новой стоимости. Эффективность формулирования целей регулятора определяется политикой учета целей компаний в отношении повышения их конкурентоспособности. Использование этого принципа позволяет выявлять иерархию целей ДКП, согласованную с целями корпораций.

В зарубежной практике целями ДКП центральных банков традиционно выступают: экономический рост, занятость, устойчивость финансового рынка, ценовая стабильность. Такая приоритетность целеобразования в общем соответствует основным целям деятельности компаний в отношении повышения конкурентоспособности. Данный подход к формированию целей ДКП дает возможность в значительной мере учитывать влияние факторов внешней и внутренней среды. Он предполагает внесение своевременных корректив в использование методов и инструментов для воздействия на монетарные показатели.

Вместе с тем наблюдается определенная противоречивость целей ДКП и политики обеспечения конкурентоспособности компаний. Это связано с несколькими обстоятельствами.

Во-первых, цели ДКП формулируются для условий макроэкономической среды, а цели в сфере конкурентоспособности компаний — для микроэкономики. В силу взаимодействия монетарной сферы и корпоративного сектора эти цели взаимосвязаны. Но решения в сфере ДКП могут ограничивать деятельность компаний и противоречить их текущим интересам, в частности это касается проведения монетарными властями политики, противодействующей перегреву экономики и связанной с повышением процентной ставки или изменением курса национальной валюты.

Во-вторых, в сфере ДКП осуществляются меры по долго-, средне- и краткосрочному воздействию на экономическую систему и соответственно на корпоративный сектор, причем долгосрочный горизонт ДКП фактически не ограничен, в частности золотовалютные резервы формируются центральными банками без определения срока конечного использования, «на вечные времена». Основное общественное благо, создаваемое монетарной властью, — стабильность монетарной сферы. Компании являются потребителями этого блага. Их интересы определяются максимизацией благосостояния акционеров на относительно ограниченном временном отрезке. Основная масса акционеров требует от менеджмента в первую очередь увеличения собственного благосостояния и только потом — роста благосостояния для наследников. Акционеры откажутся от акций, способных приносить доход за границами конкретного периода. Следовательно, периоды достижения целей у монетарных властей и компаний неодинаковы.

В-третьих, методы достижения целей ДКП могут не совпадать с методами обеспечения целей компаний в отношении поддержания их конкурентоспособности. Так, повышение процентных ставок в национальной экономике может побудить компании делать займы за рубежом, а это вызовет необходимость формировать золотовалютные резервы центрального банка, достаточные для проведения интервенций на открытом рынке.

Согласованность между целями ДКП и компаний должна обеспечиваться в рамках механизма их взаимодействия с учетом объективности несовпадения целевых установок деятельности регулятора и компаний, факторов внешней и внутренней сферы, фаз экономического цикла, долгосрочных перспектив развития мировой и национальной экономики.

## Основные направления влияния глобального кризиса на механизм взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компаний

Процесс финансовой глобализации оказывает сильное влияние на механизм взаимодействия ДКП и конкурентоспособности. Прежде всего, следует отметить, что глобализация изменяет среду реализации ДКП. Эти изменения состоят в следующем: - монетизация экономики обеспечивается не только национальной валютой, но и иностранными; - притоки и оттоки иностранного капитала вызывают высокую волатильность денежной базы и, соответственно, денежных агрегатов; - процентная ставка в национальной экономике складывается под воздействием мирового рынка капиталов; - курс национальной валюты зависит не только от состояния платежного баланса страны и внутренней инфляции, но и от действий международных инвесторов и спекулянтов, в том числе при управлении финансовыми активами; - в условиях открытости экономики повышение процентных ставок с целью сдерживания инфляции приводит к притоку иностранного капитала и росту денежных агрегатов на основе возрастающей денежной базы, и тем самым стимулируют дальнейший рост цен.

Обеспечение монетизации экономики не только национальной, но и иностранной валютой выражается в процессах долларизации и евроизации. В такой ситуации особенно опасным становится то, что долги компаний сформированы преимущественно в иностранной валюте, а активы — в национальной. В данном случае удорожание иностранной валюты подрывает конкурентоспособность национальных компаний вследствие резкого роста стоимости обслуживания долга.

Притоки и оттоки иностранного капитала вызывают нестабильность золотовалютных резервов центрального банка и ликвидности в экономике. Это предопределяет частые и широкие колебания валютного курса и процентной ставки, ухудшающие условия ведения бизнеса и затрудняющие управление компаниями денежными потоками и инвестиционным процессом.

Формирование процентной ставки в национальной экономике под сильным воздействием мирового рынка капиталов снижает результативность ДКП и не позволяет центральному банку изменять этот показатель с учетом рентабельности в реальном секторе. При сильной долларизации изменения процентных ставок усиливают операции по конвертации валюты и колебания валютного курса.

В условиях глобализации перманентным фактором валютного курса становятся действия международных спекулянтов, поэтому попытки денежных властей поддерживать курс на определенном уровне часто провоцируют спекулятивные атаки против национальной валюты. При таких атаках происходят массированные продажи национальной валюты и вывод капиталов в иностранной валюте из страны. Усилия центрального банка по поддержанию курса приводят к потере золотовалютных резервов и делают девальвацию неизбежной.

Повышение процентных ставок для сдерживания инфляции приводит к обратному результату — их дальнейшему повышению вследствие притока иностранного спекулятивного капитала, вызывающего рост золотовалютных резервов и денежного предложения.

В процессе глобализации происходит общее снижение эффективности национальной ДКП. Во-первых, уменьшается полнота достижения целей ДКП. Во-вторых, изменяется эффективность использования методов монетарной политики. В-третьих, эволюционируют каналы трансмиссии ДКП. В-четвертых, снижается эффективность применения инструментов ДКП.

В открытой экономике основными методами ДКП стали кредитование центральными банками коммерческих банков и регулирование процентных ставок. Резко снизилось значение таких методов, как воздействие на денежные агрегаты и банковские резервы. Это объясняется уменьшением значения национальной валюты в монетизации экономики, а также доступностью для коммерческих банков ресурсов мирового финансового рынка.

На современном этапе развития глобализации основным инструментом ДКП выступает рефинансирование центральным банком коммерческих банков. Определенное значение сохраняет такой инструмент ДКП, как операции на открытом рынке. Он оказался востребованным в разгар глобального финансового кризиса. Одновременно снизилось значение обязательного резервирования, поскольку при глобальном кризисе и свертывании банковского кредитования проявилась нехватка платежных средств. Глобализация оказала существенное влияние на каналы реализации ДКП. Эта проблема будет проанализирована в параграфе 2.3. настоящего исследования.

В традиционном подходе к изучению конкурентоспособности, сформулированном М. Портером, выделяются четыре фактора макроэкономической среды, воздействующие на положение компаний на рынках. К этим факторам относятся ресурсный потенциал, условия внутреннего спроса, наличие смежных и поддерживающих отраслей, условия формирования корпоративной стратегии.

Ресурсный потенциал национальной экономики считается первичным и главным фактором конкурентоспособности компаний. Это природные и людские ресурсы, инфраструктура, научная и технологическая база, капитал.

ДКП предглобализационного периода характеризовалась широкими возможностями мобилизации и активизации ресурсного потенциала национальной экономики, в частности центральные банки обеспечивали экономику важнейшим ресурсом ее развития — денежной ликвидностью. Процентная политика позволяла привлекать заемные средства для расширения производства и совершенствования инфраструктуры. При этом особое значение имела способность монетарных властей обеспечивать связь процентной ставки с рентабельностью в реальном секторе, а также дифференцировать ставки на кратко-, средне- и долгосрочные, чтобы предоставить экономике достаточный объем «длинных» денег. Интенсивный процесс кредитования приводил к активному денежному мультиплицированию и созданию «внутренних» денег.

## Модернизация денежно-кредитной политики Банка России и конкурентоспособность российских компаний

Объем кредитования представляет собой достаточно сложный показатель и не публикуется в периодической отчетности финансовых властей и статистических органов РФ. В данной связи в качестве данного показателя использовались данные о приросте объема кредиторской задолженности юридических лиц по консолидированным балансам российских банков.

Стоимость активов (рис. П.7.11) определялась с помощью индекса ММВБ. Данный индекс рассчитывается на основании котировок акций наиболее крупных хозяйствующих субъектов РФ и его изменение адекватно отражает динамику величины стоимости отечественных компаний. Значения индекса за весь период его расчета опубликованы на официальном сайте биржи ММВБ26.

Объем финансирования под залог ценных бумаг не отражается в официальной российской статистике. В тоже время канал коллетерализованной ликвидности и банковский кредитный канал образуют схожий трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и могут быть рассмотрены как единый банковский кредитный канал.

Рассматривая конкурентоспособность компании как относительную характеристику его способности удовлетворять конкретным потребностям по сравнению с аналогичными компаниями. При определении в качестве основной потребности и эффективности функционирования компании доход на инвестиции в капитал компании в качестве основной характеристики успешности компании выступает его рыночная капитализация.

Конкурентоспособность компаний характеризуется различными показателями: диверсификацией продукции и производств, объемом инвестиций в модернизацию производства и инновационную деятельность, занимаемой долей соответствующего рынка, структурой капитала, рентабельностью деятельности, перспективами развития, уровнем странового, отраслевого и индивидуального риска и т.п. Все вышеприведенные факторы оказывают непосредственное или опосредованное воздействие на конкурентоспособность компаний. Отдельный учет каждого из факторов конкурентоспособности по отдельно взятой компании невозможен, т.к. существует необходимость определения не только количественных, но и качественных показателей, что вносит существенную долю субъективных предпосылок в итоговый результат.

Рыночная капитализация компании включает в себя учет всех вышеприведенных показателей, а также учет внешнеэкономических факторов. Существенное долю в рыночной капитализации компании составляют ожидания относительно развития мирового рынка, национальной экономики, отраслевые прогнозы и т.п. Состояние национальной экономики и финансов существенным образом влияет на капитализацию отечественных компаний, но и конкурентоспособность компаний также является неотъемлемой частью характеризующей национальную экономику. Данные показатели находятся в непосредственной зависимости друг от друга и во многом являются взаимообусловленными. В целях повышения рыночной капитализации компании стремятся повысить свой уровень конкурентоспособности всеми доступными способами, так как именно высокая оценка конкурентоспособности позволяет компаниям максимизировать свою стоимость и стимулирует менеджмент и собственников компании к дальнейшему повышению конкурентоспособности. Рыночная капитализация компании является величиной включающей в себя все основные показатели конкурентоспособности компании, причем их учет происходит на основании интеграции мнения множества участников рынка о текущей ситуации в мировой экономике и ожиданий относительно перспектив развития компании, что характеризует данный показатель как наиболее полный и адекватный показатель для расчета конкурентоспособности компаний.

Конкурентоспособность является относительной категорией и не может быть в полной мере описана абсолютными величинами. Например, увеличение прибыли компании не может однозначно свидетельствовать о росте конкурентоспособности компании, т.к. аналогичные компании (конкуренты) за данный период времени могли в большей степени увеличить объем своей прибыли. Аналогичные рассуждения касаются рыночной капитализации компании. Необходимо в качестве показателя конкурентоспособности использовать относительный показатель, не имеющий размерности и минимизирующий влияние субъективного фактора.

В качестве показателя конкурентоспособности компаний было предложено использовать отношение российского фондового индекса к аналогичному мировому фондовому индексу. Изменение этого соотношения и будет характеризовать динамику конкурентоспособности соответствующих компаний. В целях калибровки модели в качестве российского фондового индекса использовался индекс РТС, т.к. данный индекс рассчитывается на основании данных о капитализации компаний, выраженных в долларах США. Фондовый индекс S&P Global 1200 наиболее полно характеризует аналогичные показатели по компаниям. Данный индекс включает в расчет более 70% мирового рынка капитала, он рассчитывается на основании данных 31 локального рынка. Графически динамика индексов РТС и S&P Global 1200 представлена на рис. 4.1.

Основной характеристикой конкурентоспособности российских компаний является не величина соотношения индексов РТС и S&P Global 120027, а динамика его изменения. Тенденция к увеличению соотношения свидетельствует об увеличении оценки конкурентоспособности российских компаний. За период с начала 2002 года по конец 2011 года данное соотношение увеличилось в 4,5 раза, что в целом характеризует тренд на увеличение конкурентоспособности российских компаний на мировом и национальном рынке.