

М. Л. Зеленкевич

Институт бизнеса БГУ, Минск, Беларусь, marina.zelenkevich@gmail.com

СОДЕРЖАНИЕ И СТРУКТУРА МЕХАНИЗМА МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

На основе выявления особенностей и эффектов воздействия монетарных методов и инструментов на инвестиционный процесс определено содержание механизма монетарного регулирования инвестиций. Обосновано, что в условиях развивающейся экономики монетарное регулирование инвестиций, реализуемое через кредитную систему, становится приоритетным по сравнению с другими формами финансового регулирования. Доказано, что трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики входит в структуру монетарного механизма регулирования и влияет на его эффективность. Принцип формирования доверия между субъектами денежного рынка рассматривается как необходимый элемент монетарного механизма регулирования инвестиций.

Ключевые слова: монетарное регулирование, инвестиции, банки, денежно-кредитная политика, центральный банк, трансмиссионный механизм, доверие

M. Zelenkevich

School of Business BSU, Minsk, Belarus, marina.zelenkevich@gmail.com

CONTENT AND STRUCTURE OF THE MECHANISM OF MONETARY INVESTMENT REGULATION

Based on the identification of the features and effects of the impact of monetary methods and instruments on the investment process, the content of the mechanism of monetary regulation of investments is determined. It has been substantiated, that in the conditions of developing economies, monetary investment regulation, implemented through the credit system, becomes important in comparison with other forms of financial regulation. It is proved, that the transmission mechanism of monetary policy is included in the structure of the monetary regulation mechanism and affects its efficiency. The principle of building trust between the subjects of the money market is considered as a necessary element of the monetary mechanism for regulating investments.

Keywords: monetary regulation, investments, banks, monetary policy, central bank, transmission mechanism, trust

В системе государственного экономического регулирования содержится монетарный механизм, специфика которого состоит в использовании совокупности денежно-кредитных методов и инструментов для инновационного развития экономики и стимулирования инвестиций. Монетарное регулирование имеет ряд экономических эффектов. Первый его эффект, влияющий на инвестиции и экономический рост, носит краткосрочный характер. Он заключается в обеспечении оптимальных текущих расходов организаций и населения, что в конечном счете обеспечивает потенциальный рост накопления на микроуровне. Вторым эффектом механизма монетарного регулирования является его долгосрочный характер, который проявляется в создании макроэкономических условий для расширения внутренних и внешних инвестиций, т. е. фактически он направлен на формирование и поддержание инвестиционного климата в стране. Долгосрочный эффект реализуется на макроуровне управления через государственную инвестиционную политику.

Особенности и преимущества монетарных методов регулирования состоят в следующем. Во-первых, это их активный, гибкий характер, который означает, что монетарные методы могут достаточно быстро модифицироваться в процессе реализации монетарной политики, отражая изменение внешних условий: экономической ситуации, организационной составляющей регулирования, новых целей, политических и институциональных изменений в обществе и т. д. Второй особенностью монетарных методов является их косвенный характер, который проявляется через воздействие на объект регулирования через влияние на экономические интересы участников инвестиционного процесса. Как известно, интересы организаций, предпринимателей, домашних хозяйств, государства отличаются друг от друга. Их специфика учитывается при выборе методов и инструментов регулирования. К примеру: интерес организаций, направленный на стимулирование накоплений, реализуется через такие монетарные инструменты, как изменение уровня кредитно-депозитных ставок процента, установление порядка работы с валютной выручкой, определение системы льгот по кредитам и поддержки инвестиционных проектов государственными банками развития и международными валютно-кредитными организациями и др. Интерес предпринимателей и домашних хозяйств проявляется в расширении предпринимательской деятельности, росте доходов, а также переориентации с краткосрочного на долгосрочное планирование экономической деятельности. Воздействие монетарных методов на интересы предпринимателей и населения имеет целью стимулирование потребления и сбережения. Например, расширение потребительского и ипотечного кредитования способствует инвестированию получаемых доходов в товары длительного пользования и недвижимость, что способствует росту совокупного спроса. Интерес государства реализуется по нескольким направлениям. В первую очередь это формирование и поддержание оптимального инвестиционного климата в стране. Данное направление проявляется на макроуровне – через организацию и гарантирование государством условий для стимулирования накоплений в экономике. На межгосударственном и международном уровнях интерес государства состоит в повышении конкурентоспособности страны и формирования ее места в системе мирового хозяйства. Второе направление охватывает деятельность государства в качестве участника инвестиционного процесса как инвестора, либо потребителя инвестиций. Посредством монетарных инструментов государство может влиять на инвестиционное поведение через воздействие на доходность активов финансового рынка, включая государственные активы: ценные бумаги, государственный и международный кредит. Тем самым государство определяет стратегию поведения инвесторов на рынке и, как следствие, участвует в формировании источников, объема, стоимости и направлений движения инвестиционных ресурсов.

Концептуальной основой монетарного регулирования инвестиций являются исследования в области монетарного регулирования и денежно-кредитной политики, которые отражены в работах известных зарубежных ученых Дж. М. Кейнса, А. Д. Патинкина, Дж. Р. Хикса, П. Дэвидсона, М. Фридмана, Л. Харриса, Р. Миллера, Ф. Мишкина Г. Саймонса, П. Самуэльсона, Т. Сарджента, Р. Лукаса, Д. Тейлора, И. Фишера, Т. Холуба, Дж. Тобина.

Наиболее важные исследования российских и белорусских ученых, посвященные анализу и обобщению зарубежного и отечественного опыта монетарного регулирования, принадлежат М. А. Абрамовой, А. А. Андрюшину, С. В. Анурееву, Ю. И. Бобракову, Г. Н. Белоглазовой, С. Ю. Глазьеву, С. Е. Дубовой, А. М. Козловской, Л. Н. Красавиной, А. Л. Кудрину, В. В. Кузнецовой, О. И. Лаврушину, В. К. Сенчагову, С. В. Пятенко, В. М. Усоскину, Г. Г. Фетисову, В. Н. Шенаеву, А. С. Бриштелеву, О. А. Золотаревой, Д. Л. Калечицу, П. В. Каллауру, А. А. Киселю, О. И. Румянцевой, О. А. Тихонову и другим ученым. В данных работах содержатся исследования и обоснованы характеристики влияния отдельных направлений монетарного регулирования на инвестиции. В основном это разработки по стратегии и тактике реализации денежно-кредитной политики, в том числе и в развивающихся экономиках. Понятие механизма монетарного

регулирования как составного элемента системы финансового регулирования не получило научного обоснования в современных исследованиях. Тем не менее в отдельных работах содержатся характеристики монетарного механизма инвестиционного процесса. Так, российские ученые Е. Горюнов, П. Трунин определяют его как систему монетарных рычагов и инструментов, обеспечивающих воздействие правительства на инвестиционный процесс через кредитную систему [1]. Кредитная система выделяется авторами в качестве основы реализации монетарных методов и инструментов. Считаем данную точку зрения достаточно обоснованной, поскольку в общей структуре финансового регулирования инвестиций для развивающихся экономик определяющее место занимает именно кредитная система. Конечно, существуют и другие способы реализации монетарных методов и инструментов, которые помимо кредитной системы включают следующие взаимосвязанные элементы финансовой сферы: платежную систему, денежный, валютный и фондовый рынки. Тем не менее практика доказывает, что длительное время основная часть инвестиций в развивающихся экономиках реализуется в форме кредитов.

Основным субъектом механизма монетарного регулирования является центральный банк. Вместе с тем, когда происходит реализация инструментов фондового рынка, в качестве субъекта регулирования выступает также министерство финансов. Причем действия центрального банка и министерства финансов по выбору сроков, способов и инструментов осуществления государственной инвестиционной политики в процессе ее реализации постоянно согласовываются. В таблице представлены расширенные способы реализации, соответствующие им монетарные инструменты и регуляторы.

Способы реализации и инструменты монетарного регулирования

Способы (направления) реализации	Инструменты	Субъект управления
Кредитная система	Обязательные резервы, экономические нормативы для банков, директивы государственным банкам	Центральный банк
Платежная система	Правила наличных и безналичных расчетов для банков, организаций и населения	Центральный банк
Денежный рынок	Купля-продажа гособлигаций, денежная эмиссия, ставка рефинансирования, ставки денежного рынка	Центральный банк, Минфин
Валютный рынок	Валютный курс, валютные резервы и интервенции, ограничения либо преференции на внешнеторговые и капитальные операции	Центральный банк
Фондовый рынок	Инвестирование государственных программ, установление правил биржевых торгов, структура портфеля финансовых организаций и др.	Центральный банк, Минфин

Источник: разработано автором на основе [2, с. 58].

На основе анализа научной литературы по проблемам реализации денежно-кредитной политики, можно сделать вывод, что отличительной особенностью монетарного механизма регулирования является наличие в его структуре трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, который представляет собой способ передачи денежного импульса через действия центрального банка реальной экономике. Эффективность монетарной политики определяется присущими трансмиссионному механизму каналами – денежным, процентным и валютным. От правильно выбранного сочетания применяемых инструментов и эффективности работы каналов передачи импульса зависит скорость и результативность трансмиссии в целом.

Сущность трансмиссионного механизма рассмотрена в работах зарубежных и отечественных ученых достаточно широко. Функционирование трансмиссионного механизма монетарной политики применительно к экономике Республики Беларусь рассматривалось в научных исследованиях А. Безбородовой, П. Каллаура, В. Комкова, И. Пелипаса, А. Харитончика и других ученых. Однако обоснование трансмиссионного механизма как структурного элемента монетарного механизма регулирования инвестиций, определение его места и характера в зависимости от организационной и институциональной составляющих монетарного механизма не получило должного научного анализа. Данное обстоятельство предопределило постановку представленной научной проблемы. Анализ сущности и структуры монетарного механизма регулирования инвестиций с учетом реализации трансмиссионного механизма сможет дать ответ на определение места монетарного регулирования в системе управления инвестиционным процессом.

Как обосновано в научных источниках, каналы трансмиссии денежного импульса экономике охватывают процесс от принятия решения центральным банком относительно цели и инструментов монетарной политики до конкретного механизма воздействия денежных импульсов на реальный сектор с учетом обратных связей, т. е. реакции центрального банка на изменение экономической ситуации после реализации мер монетарной политики. Структура трансмиссионного механизма состоит из цепочек макроэкономических переменных, по которым передаются изменения в политике. Она зависит от конкретных условий реализации монетарной политики, особенностей поведения экономических субъектов, структуры финансовой системы страны и других факторов. В денежной теории получили обоснование кейнсианский и монетаристский подходы к определению сущности и способа реализации трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Кейнсианский трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики представлен следующим образом: изменение денежно-кредитной политики – изменение резервов коммерческих банков – изменение денежного предложения – изменение процентной ставки – изменение инвестиций – изменение номинального ВВП. По мнению кейнсианцев, в цепи причинно-следственных связей трансмиссионного механизма есть слабые звенья, в результате чего денежно-кредитная политика не может рассматриваться как абсолютно надежное средство влияния на инвестиции и экономическую стабильность по сравнению с фискальной политикой. К недостаткам денежно-кредитной политики относится прежде всего эффект так называемой циклической асимметрии. Еще одним фактором, снижающим эффективность денежно-кредитной политики, являются предпочтения организаций и населения, которые предъявляют индивидуальный спрос на денежные активы и инвестиции и соответственно будут оказывать влияние на скорость передачи денежного импульса.

Монетаристский подход к определению трансмиссионного механизма отличается от кейнсианского. Его содержание состоит в том, что денежное предложение представляется важнейшим фактором, определяющим уровень производства, занятости, цен и инвестиций. Расширение денежного предложения, по мнению монетаристов, повышает спрос на все виды активов – реальные и финансовые, а также на текущий объем производства. Монетаристский передаточный механизм денежно-кредитной политики выглядит следующим образом: изменение денежно-кредитной политики – изменение резервов коммерческих банков – изменение денежного предложения – изменение совокупного спроса – изменение номинального ВВП. Объем денежного предложения оказывает влияние на все компоненты совокупного спроса, а не только на инвестиции, как в кейнсианском варианте.

Кроме кейнсианского и монетаристского подходов в научных публикациях обоснованы относительно новые каналы воздействия денежного предложения на экономическую активность. Мы принимаем во внимание и учитываем последние исследования белорусского ученого О. Румян-

цевой, которая доказывает наличие новых дополнительных каналов передачи денежного импульса экономике. Автор обосновывает действие институционального и информационно-рефлексивного каналов, которые реализуются через изменение уровня доверия к национальной валюте, динамике обменного курса и инфляции, воздействуя на валютную структуру сбережений населения, показатели монетизации экономики, уровень инфляции, инвестиций и темпы роста ВВП [3].

Необходимо различать следующие категории: трансмиссионный механизм монетарной (денежно-кредитной) политики и монетарный механизм регулирования инвестиций, поскольку иногда происходит их смешивание. Так, российский ученый Е. В. Калайтанова, отходя от традиционной трактовки трансмиссионного механизма, включает в него экономическую, организационную и правовую сферы. По мнению Е. В. Калайтановой, «денежно-кредитные отношения регламентируются в нормативном порядке и требуют специальной организации, следовательно, возникает необходимость включения в трансмиссионный механизм организационной и правовой сфер» [4, л. 57–58]. По нашему мнению, организационная сфера и входящая в нее правовая составляющая являются субъективной реализацией законотворческой и нормотворческой деятельности центрального банка – основного регулятора на денежном рынке. А трансмиссионный механизм, как было отмечено ранее, это закономерный объективный процесс передачи импульсов от инструмента денежно-кредитной политики к экономике. Естественное, что практическая реализация трансмиссионного механизма может осуществляться только в соответствующих организационных и институциональных условиях, которые определяют содержание и входят в структуру механизма монетарного регулирования.

Далее считаем целесообразным проанализировать, какую роль играет фактор доверия в монетарном механизме регулирования инвестиций. По нашему мнению, доверие следует рассматривать не только в узком смысле, в котором оно, как правило, обсуждается, – в смысле доверия вкладчиков к банкам, но и в более широком смысле, доверие к кредитной системе как к способу реализации инвестиционного процесса. С данной точки зрения, доверие формируется на следующих уровнях экономических отношений: между банками и центральным банком, доверие между самими банками и, разумеется, между кредиторами, инвесторами, населением, организациями, с одной стороны, и самими банками, с другой. Наиболее важным направлением формирования доверительных отношений в монетарной сфере касается взаимодействия центрального банка и проводимой им монетарной политики, с одной стороны, и субъектов рынка, с другой. В неоклассических и неокейнсианских направлениях экономической мысли доказывается, что укрепление доверия у фирм и населения к проводимой монетарной политике значительным образом влияет на ее эффективность в целом, особенно в плане реализации антиинфляционной политики [5, с. 735–756].

Доверие между центральным банком и банками второго уровня является также важным принципом формирования устойчивой банковской системы. Оно означает, что у центрального банка достаточно рычагов воздействия на банки, а у последних нет заинтересованности скрывать от него информацию, благодаря чему центральный банк полностью контролирует состояние банковской системы. Отношения «банк – клиент» (население и организации) также имеют проблему формирования доверительных отношений. Отсутствие доверия у населения к банковскому сектору сокращает такой важный инвестиционный ресурс, как сбережения. Серьезным фактором укрепления доверия на уровне банк-клиент является повышение устойчивости и стабильности банковской системы.

Таким образом, механизм монетарного регулирования инвестиций представляет собой целенаправленное воздействие центрального банка на поведение участников инвестиционного процесса, основанное на действии системы принципов управления, дополненных принципом доверия, модели трансмиссионного механизма, и включающее в себя совокупность монетарных

методов и инструментов, определяющих и корректирующих воздействие центрального банка на инвестиционную политику субъектов хозяйствования, инвестиционные решения домашних хозяйств путем создания организационных, управленческих и институциональных условий для стимулирования внутренних и внешних инвестиций в экономику и социальную сферу.

Список использованных источников

1. Горюнов, Е. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику / Е. Горюнов, П. Трунин // Вопросы экономики. – 2013. – № 6. – С. 29–44
2. Ануреев, С. В. Денежно-кредитная политика, диспропорции и кризисы / С. В. Ануреев. – М. : КНОРУС, 2009. – 448 с.
3. Румянцева, О. И. Денежно-кредитные и финансовые потоки в экономике: проблемы оптимизации и пути решения / О. И. Румянцева // Весн. БГЭУ. – 2017. – № 1. – С. 81–88.
4. Калайтанова, Е. В. Денежно-кредитное регулирование инвестиционного процесса в экономической системе России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Е. В. Калайтанова. – Ростов н/Д, 2005. – 178 л.
5. Мишкин, Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков : учеб. пособие / Ф. Мишкин ; пер с англ. Д. В. Виноградова ; под ред. М. Е. Дорошенко. – М. : Аспект Пресс, 1999. – 820 с.