

*Н. А. Звягинцева*

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ  
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕХАНИЗМОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ:  
ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Байкальский государственный университет экономики и права

*Н. А. Звягинцева*

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ  
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕХАНИЗМОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ:  
ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Иркутск  
Издательство БГУЭП  
2013

УДК 336.7:330.322(470)  
ББК 65.264(2Рос)  
3-45

Печатается по решению редакционно-издательского совета  
Байкальского государственного университета экономики и права

Рецензенты канд. экон. наук, доц. Л. П. Бадилина  
канд. экон. наук, доц. Л. Д. Лазарева

Звягинцева Н. А.

3-45 Пути повышения инвестиционной активности в Российской Федерации с использованием механизмов рынка ценных бумаг: вопросы регулирования. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. – 202 с.

ISBN 978-5-7253-2660-4

Посвящается вопросам повышения инвестиционной активности в Российской Федерации. Рассматриваются функциональная роль инвестиций в экономике, взаимосвязь инвестиций и экономического роста, а также приводится оценка современного состояния инвестиционной сферы в Российской Федерации. Анонсируются возможные пути выхода из инвестиционного кризиса, в частности через использование механизмов российского рынка ценных бумаг. Предлагается активизировать процессы регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации в целях придания ему инвестиционной направленности. Поднимается проблематика соотношения государственного регулирования и саморегулирования в экономической системе.

Предназначена для специалистов, занимающихся вопросами инвестиций и регулирования финансовых рынков, экономистов, преподавателей, аспирантов.

ББК 65.264(2Рос)

ISBN 978-5-7253-2660-4

© Звягинцева Н. А., 2013  
© Издательство БГУЭП, 2013

## Оглавление

<b>Введение .....</b>	<b>5</b>
<b>1. Инвестиции как фактор устойчивого экономического роста экономических систем .....</b>	<b>7</b>
1.1. Сущностные особенности и генезис понятия инвестиций .....	7
1.2. Функциональная роль инвестиций в воспроизводственном процессе .....	20
1.3. Корреляция инвестиций и экономического роста через призму теории макроэкономического равновесия .....	32
<b>2. Концептуальные основы регулирования рынка ценных бумаг как механизма трансформации сбережений в инвестиции .....</b>	<b>60</b>
2.1. Анализ современных тенденций развития инвестиционной сферы Российской Федерации .....	60
2.2. Оценка функциональной роли рынка ценных бумаг в формировании инвестиционных потоков в Российской Федерации .....	81
2.2.1. Источники формирования инвестиционных ресурсов в Российской Федерации. Аккумуляция инвестиционных ресурсов с использованием механизмов рынка ценных бумаг .....	81
2.2.2. Особенности процессов мобилизации и размещения сбережений физических лиц с использованием механизмов рынка ценных бумаг .....	101
2.3. Возможные векторы приложения регулятивного воздействия на рынок ценных бумаг в целях активизации инвестиционных процессов в Российской Федерации .....	117
<b>3. Общие принципы соотношения государственного регулирования и саморегулирования, необходимые для активизации процессов трансформации сбережений в инвестиции .....</b>	<b>130</b>
3.1. Проблематика соотношения государственного регулирования и саморегулирования в экономической системе в «новое время» .....	132
3.2. Проблематика соотношения государственного регулирования и саморегулирования в экономической системе на современном этапе развития .....	152
3.3. Общие принципы соотношения государственного регулирования и саморегулирования в условиях современного экономического кризиса и инвестиционного спада в Российской Федерации .....	169
<b>Заключение .....</b>	<b>180</b>
<b>Список использованной литературы .....</b>	<b>184</b>
<b>Приложения</b>	
1. Структура и объем использования денежных доходов населения в РФ .....	192
2. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования .....	193
3. Структура сбережений населения Российской Федерации .....	194

4. Структура и динамика количества инвесторов – физических лиц в Российской Федерации .....	195
5. Динамика и объемы сделок физических лиц с ценными бумагами в Российской Федерации .....	197
6. Расчет коэффициента корреляции между средним доходом на душу населения и объемом сделок физических лиц с ценными бумагами в Российской Федерации .....	199

## Введение

Современный этап развития национальной экономики неразрывно связан с проблемой активизации инвестиционной деятельности для обеспечения устойчивого экономического роста и повышения качества жизни населения.

Модификация экономических отношений требует совершенствования инвестиционной деятельности экономических агентов. В условиях инвестиционного кризиса и неопределенности экономической среды это практически невозможно без эффективной корректировки направления потоков инвестиционных ресурсов. Изменения, происходящие в современной отечественной экономике, подчеркивают необходимость новых подходов к инвестиционному процессу, корректировки приоритетов инвестиционной политики государства, формирования прогрессивного мышления всех участников инвестиционного процесса.

Для российской экономики, в которой процесс формирования рыночных отношений находится в промежуточной стадии, очень важны взаимосвязи между сбережением и инвестициями, поскольку соблюдение необходимых пропорций позволит развивать стабильные экономические взаимосвязи и добиваться устойчивого экономического роста.

Между тем постсоветский период экономических трансформаций в России свидетельствует о том, что относительно высокая предельная склонность к сбережению порождает в итоге отнюдь не инвестиции в реальный сектор производства, а в основном спекулятивные портфельные вложения, которые лишь косвенно могут способствовать росту реального капитала. Проблема глобального старения основных фондов и по-прежнему констатируемый инвестиционный кризис заставляет активно искать пути выхода из сложившейся ситуации.

Одной из важнейших научных проблем настоящего времени, имеющей потенциальное практическое значение, является проблема перманентного обеспечения трансформации сбережений в инвестиции. Происходящие в экономиках различных стран мира, в том числе и в России, процессы со всей очевидностью доказали необходимость поиска новых теорий экономического роста и устойчивого развития и, как их основы, исследования процессов сбережения-инвестирования.

Одним из механизмов трансформации сбережений в инвестиции и, соответственно, выявления потенциальных источников ресурсов, необходимых для реализации инвестиционного процесса, выступает рынок ценных бумаг. Данный сегмент финансового рынка позволяет оптимизировать движение денежных потоков в целях нахождения равновесной точки интересов «поставщиков» и «покупателей» инвестиционных ресурсов.

Опыт развитых стран мира показывает, что широкое применение рыночных механизмов стимулирования инвестиционной деятельности с использованием механизмов рынка ценных бумаг, гибкое регулирование государственных и частных инвестиций для решения задач экономического роста, формирование программ привлечения внутренних и внешних инвестиций через рынок ценных бумаг и создание системы инвестиционных фондов различного типа позволяют реализовывать комплексный подход в развитии инвестиционных процессов. Данные аспек-

ты особенно актуальны для Российской Федерации, использующей привлеченные источники инвестиционных ресурсов в недостаточной степени.

Однако сам по себе, развиваясь стихийно, рынок ценных бумаг не способен в полной мере реализовать встроенную в нем инвестиционную функцию. Безусловно, роль рынка ценных бумаг для развития современной экономической системы любого государства трудно переоценить. Эффективность функционирования рынка ценных бумаг становится одним из определяющих факторов экономического роста как в Российской Федерации в целом, так и на уровне ее регионов. Однако говорить об эффективности данного рынка, не затрагивая проблему его регулирования, невозможно.

Первичные элементы системы регулирования российского рынка ценных бумаг появились в начале 90-х годов прошлого века, практически одновременно с возрождением самого рынка. Тем не менее регулирование рынка ценных бумаг вплоть до настоящего момента не отличалось высокой результативностью. Итогом деятельности регулирующих органов в 90-е годы является тот факт, что в Российской Федерации через рынок ценных бумаг так и не поступили долгосрочные инвестиции в реальный сектор экономики и научно-технические инновации, в то время как именно объемом производительных инвестиций, привлеченных через фондовый рынок, и измеряется эффективность работы системы регулирования в стране.

С учетом масштабности проблемы в соответствии со Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. в качестве одной из основных задач деятельности регулирующих органов является повышение роли рынка ценных бумаг в привлечении инвестиций, что позволит, в свою очередь, обеспечить надежную базу долгосрочного роста экономики. В частности, в Стратегии отмечается, что большое значение для расширения инвестиционных потоков, поступающих на российский фондовый рынок, будут иметь внедрение норм пруденциального надзора в отношении участников финансового рынка, унификация принципов и стандартов деятельности участников финансового рынка, обеспечение эффективной системы раскрытия информации на финансовом рынке, а также развитие и совершенствование корпоративного управления [7, гл. 3]. Исполнение данных задач требует большой гибкости законодательного регулирования и четкости исполнения установленных регулятивных процедур.

Комплекс проблем, присущих системе регулирования рынка ценных бумаг в части создания действенных механизмов истинной трансформации сбережений экономических агентов в инвестиции, породил целесообразность научного осмысления данных аспектов. Необходимость определения масштабов и пределов государственного регулирования, степень допущения саморегулирования, адекватного потребностям современного состояния российской экономической системы потенцируют еще большую целесообразность анализа и нахождения путей решения названных проблем. Зарубежный опыт неоднократно доказывал тот факт, что для модификации рынка ценных бумаг в высокоэффективный механизм, соответствующий реальным интересам инвестиционной сферы в новых экономических условиях, его регулятору необходимо прежде всего создать адекватные условия для трансформации сбережений в инвестиции.

# **1. Инвестиции как фактор устойчивого экономического роста экономических систем**

## ***1.1. Сущностные особенности и генезис понятия инвестиций***

Современный этап развития российской экономики неразрывно связан с проблемой активизации инвестиционной деятельности для обеспечения сбалансированного экономического роста и устойчивого развития.

Развитие экономических отношений в рамках транзитивной экономики, характеризующихся, в том числе, неопределенностью экономической среды, требует активизации инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов, что практически невозможно без эффективного регулирования и стимулирования данных процессов со стороны государства. Изменения, происходящие в современной отечественной экономике, вызывают необходимость новых подходов к инвестиционному процессу, корректировки приоритетов инвестиционной стратегии, формирования прогрессивного мышления всех участников инвестиционного процесса и все более активного вовлечения в данный процесс механизмов финансового рынка.

Опыт развитых стран мира показывает, что широкое использование механизмов финансового рынка, и, особенно рынка ценных бумаг в целях стимулирования инвестиционной деятельности, гибкое регулирование государственных и частных инвестиций для решения задач экономического роста и формирование программ привлечения внутренних и внешних инвестиций, позволяет реализовывать комплексный подход в обеспечении устойчивого развития экономики страны.

В этой связи теоретические исследования проблем формирования, перераспределения и использования инвестиционных ресурсов через механизмы финансового рынка и рынка ценных бумаг, как фактора обеспечения экономического роста и устойчивого развития Российской Федерации становятся особенно актуальными.

В условиях трансформации экономики происходит эволюция экономических отношений в инвестиционной сфере, изменяется содержание и структура инвестиционных отношений. Инвестиционные отношения в трансформационной экономике включают в себя экономические отношения, связанные с такими категориями, как инвестиции, сбережения, инвестиционные ресурсы, инвесторы, эмитенты, ценные бумаги, рынок ценных бумаг, финансовый рынок.

Процесс инвестирования осуществляется в виде инвестиционной деятельности, которая может быть определена как вложение инвестиций и осуществление практических действий инвесторами в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта.

Термин *инвестиции* в основе своего генезиса имеет латинское слово «invest», что в переводе означает «вкладывать». При этом следует понимать, что имеется в виду не простое вложение ресурсов, а с целью приращения инвестированного капитала в будущем. Ожидаемый прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать отказ от использования имеющихся в его



распоряжении ресурсов на текущее потребление, а также риски, связанные с данными инвестициями, и возможное обесценение будущих доходов вследствие инфляции.

В современной зарубежной практике инвестиции характеризуются как хорошее вложение денег или капитала в предприятие, с ожиданием получить прибыль. В наиболее широком смысле слово «инвестировать» означает «расставаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем» [109, с. 4]. При этом рассматривают два фактора: время и риск, поскольку вознаграждение поступает (если поступает вообще), как правило, позже и его величина заранее неизвестна.

В данном определении в качестве инвестиционных ресурсов выступают исключительно денежные средства. Однако капитал может вкладываться и в других формах, таких как нематериальные активы, движимое и недвижимое имущество и т.д.

По мнению известного представителя отечественной школы финансового менеджмента профессора И. А. Бланка инвестиции – это вложение капитала в денежной, материальной и нематериальной формах в объекты предпринимательской деятельности с целью получения текущего дохода или обеспечения возрастания его стоимости в будущем периоде [17, с. 459].

Близкое по значению определение инвестиций дает российский ученый Я. С. Мелкумов: с финансовой и экономической точек зрения инвестирование может быть определено как долгосрочное вложение экономических ресурсов с целью создания и получения чистой прибыли в будущем, превышающей общую начальную величину инвестиций [55, с. 58].

Современные отечественные экономисты предлагают сущностно схожее по целевой ориентации определение, однако, тем не менее, несколько расширяют цели инвестирования: под инвестициями понимается совокупность затрат, реализуемых в форме целенаправленного вложения капитала на определенный срок в различные отрасли и сферы экономики, в объекты предпринимательской и других видов деятельности для получения прибыли (дохода) и достижения как индивидуальных целей инвесторов, так и положительного социального эффекта [35, с. 12]. Инвестиции – это вложение средств (внутренних и внешних, денежных и материальных) в различные программы и отдельные мероприятия (проекты) с целью организации новых, поддержания и развития действующих производств (производственных мощностей), технической подготовки производства, получения прибыли и других конечных результатов, например, природоохранных, социальных и др. [32, с. 160]. Инвестиции – это вложения сбережений всех участников экономической системы как в объекты предпринимательской и других видов деятельности, так и в ценные бумаги и иные активы с целью извлечения дохода (прибыли) или достижения положительного (социального) эффекта [48, с. 21]. Очевидно сущностное сходство представленных определений. Некоторое различие наблюдается, в основном, в трактовании объекта инвестирования.

В определении, предлагаемом И. В. Сергеевым и И. И. Веретенниковой конкретизируется субъект, осуществляющий инвестиции. Согласно точке зре-

ния вышеназванных авторов, под инвестициями в широком смысле необходимо понимать денежные средства, имущественные и интеллектуальные ценности государства, физических лиц, направляемые на создание новых предприятий, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих, приобретение недвижимости, акций, облигаций и других ценных бумаг и активов с целью получения прибыли (и) или иного положительного эффекта [88, с. 5]. Однако остаются не очевидными причины, по которым к числу субъектов инвестирования не отнесены юридические лица (промышленные предприятия, организации различных сфер деятельности и пр.).

Также в российских экономических исследованиях в области теории инвестиций, возможно найти следующие интерпретации данной экономической категории: инвестиции рассматриваются как способ вложения капитала, обеспечивающий его расширенное воспроизводство; затраты, направляемые на увеличение или восполнение капитала; вложения как в денежный, так и в реальный капитал; расходы на расширение и обновление производства, связанные с введением новых технологий, материалов и других орудий и предметов труда; долгосрочное вложение финансовых и экономических ресурсов для получения доходов и иных благ в будущем (социальных, экологических, образовательных, инфраструктурных) и др. Таким образом, прослеживается определенное единство в определении значения инвестиций. Действительно, в любой экономической системе инвестициям принадлежит важнейшая роль в процессе возобновления и увеличения производственных ресурсов, обеспечивающих определенные темпы экономического роста.

Становление и развитие теоретических основ инвестиционной проблематики в значительной степени обусловлено трансформационными процессами и проводимой в определенные периоды экономической политикой. Следует отметить, что во многих современных российских трактовках понятия инвестиции в некотором роде прослеживается влияние постулатов советской политической экономии. В советской экономической литературе понятие «инвестиции» определялось как совокупность средств, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в различные отрасли экономики. Но, как правило, до 90-х гг. прошлого века термин «инвестиции» практически не использовался, а заменялся понятием «капитальные вложения», которые характеризовались как затраты на создание новых, расширение, реконструкцию и обновление действующих основных фондов. До сих пор весьма часто в современной российской экономической литературе инвестиции в реальный капитал приравниваются к понятию капитальные вложения. В то время как, капитальные вложения выступают более узким понятием, поскольку охватывает не все возможные объекты инвестирования, а только основные средства производственного и непроизводственного (объекты социальной сферы) назначения. По мнению Т. С. Хачатурова, капитальные вложения представляют собой процесс инвестирования в создание и воспроизводство основного капитала, затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование [102, с. 45]. К числу подобных затрат непосредственно относятся расходы на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих

объектов, приобретение машин и оборудования, проектно-изыскательские работы и другие затраты. Подобные трактовки искусственно сужают содержание экономической категории инвестиции. Инвестиции более широкое понятие, подразумевающее не только воспроизводство основных фондов, но и, например, приобретение ценных бумаг, нематериальных активов, вложения в информационные ресурсы и т.д. Таким образом, капитальные вложения целесообразно рассматривать как одну из форм инвестиций, но не как тождественную им экономическую категорию.

Однако зарубежные толкования понятия инвестиций также не лишены определенных недостатков. Так, видный американский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике Пол Энтони Самуэльсон также отождествлял понятия инвестиции и капиталовложения. Согласно его определению, инвестиции (или капиталовложения) – это прирост запаса капитала страны, то есть зданий и сооружений, машин и оборудования, а также товарно-материальных запасов в течение года. Осуществление инвестиций связано с отказом от текущего потребления ради увеличения будущего потребления [84, с. 250].

В определении К. Макконнелл и С. Брю акцент смещается только лишь на реальные инвестиции, что, естественно, сужает сферу применения искомой экономической категории: инвестиции – это расходы на производство, накопление средств производства и увеличение материальных запасов (строительство новых заводов, на станки и оборудование с длительным сроком службы и т. д.) [47, с. 910].

Кроме того, в современной западной экономической науке в качестве ключевого признака инвестиций выступает приращение стоимости вложенного капитала или получение в будущем доходов, то есть чисто экономический эффект от инвестиций, что опять же подразумевает сужение искомого понятия. Так, авторы фундаментального исследования «Основы инвестирования» Гитман Л., М. Джонк определяют инвестиции, как способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода [22, с. 10]. Авторы финансово-инвестиционного словаря Дж. Доунс, Дж. Э. Гудман утверждают, что инвестиции – это использование капитала с целью получения дополнительных средств либо путем вложения в привлекательные инвестиционные проекты (доходные предприятия), либо с помощью участия в рискованном (венчурном) проекте, направленном на получение прибыли [26, с. 238]. Инвестиции – это расходование в настоящем денежных или других средств в ожидании получения будущих выгод [19, с. 25]. Между тем результативность вложений характеризуется не исключительно получением дохода. Очевидно, что результатом инвестиционной деятельности может быть не только получение прибыли, но и достижение определенного положительного эффекта: социального, экологического, инновационного, повышение конкурентоспособности экономики страны и т.д.

Наоборот, финансово-кредитный энциклопедический словарь содержит предельно широкое определение рассматриваемого термина, и, как следствие, сущность понятия «инвестиции» «распыляется»: инвестиции – 1) вложение денег для получения дохода, социального эффекта; 2) денежные средства, ценные

бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в области предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта [97, с. 355].

Наконец, для формирования наиболее полного сущностного видения экономической категории инвестиции обратимся к законодательным актам Российской Федерации, содержащим искомое понятие.

В соответствии с Федеральным законом РФ «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», под инвестициями понимаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта [1, ст. 1, п. 1].

Согласно Федерального закона РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», инвестициями являются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта [3, ст. 1].

На наш взгляд, во главу угла в представленных определениях вынесена не необходимость раскрытия сути понятия инвестиции, а попытка представить исчерпывающий перечень объектов инвестирования. Безусловно, подобная конкретизация представляется важной в целях ведения бухгалтерского учета и налогообложения, однако должна содержаться в соответствующих подзаконных нормативных актах. Кроме того, остается не очевидным (как и в случае с определением, содержащимся в финансово-кредитном энциклопедическом словаре), что подразумевается под иным полезным эффектом. К слову, как видно из представленных нормативных выдержек, в основу определений некоторых отечественных авторов, рассмотренных выше, положены именно нормы Федерального закона «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»: т.е. сделан акцент на конкретизацию видового содержания инвестиций.

Проанализировав различные источники отечественных и зарубежных авторов, можно отметить, что некоторые авторы рассматривая сущность инвестиций, представляют их либо как совокупность произведенных затрат, либо как вложение капитала. Так, по мнению некоторых российских экономистов, разрабатывающих научные подходы к теоретическому осмыслению сущности инвестиций, недостатком подобного видения является статичность характеристики объекта анализа, заключающейся в том, что выделяется какой-нибудь один из элементов инвестиций (затраты или ресурсы) и отдается приоритет отдельной стадии движения инвестиций: производственной (промежуточной) или денежной (начальной). Однако инвестиции следует рассматривать не в статике, а в динамике, как целостный процесс, в ходе которого происходит последовательная смена форм стоимости и реализуется динамическая связь элементов

инвестиций. Автор данного исследования отчасти согласен с вышеизложенной точкой зрения, однако считает, что отражение инвестиций, как целостного процесса не возможно только лишь в рамках уникального концентрированного определения, а требует дальнейшего раскрытия через признаки, формы классификацию инвестиций.

Таким образом, несмотря на исключительное внимание к исследуемой экономической категории зарубежных и отечественных экономистов, до сих пор не выработано универсального определения понятия «инвестиции», удовлетворяющего потребностям, как теории, так и практики, а также адекватного с позиции конкретного субъекта их осуществления (государства, предприятия, домашнего хозяйства).

Принимая во внимание различные точки зрения, рассмотренные выше и учитывая не достаточную полноту трактования содержания понятия инвестиций исключительно как конкретного перечня объектов вложения капитала, либо ставя во главу угла получение в будущем дополнительных доходов, автор предполагает в дальнейшем рассматривать инвестиции как вложение капитала во всех его формах в определенные объекты инвестирования с целью его приращения в будущем и (или) достижения положительного социального, экологического и проч. эффектов, а также обеспечения устойчивого экономического роста.

Таким образом, представляется неоспоримым, что научные исследования сущности экономической категории «инвестиции» всесторонни и достаточно обстоятельны. Тем не менее, а вернее в следствие этого, при толковании искомого понятия существуют определенные расхождения, которые требуют систематизации различных подходов в формировании понятийного аппарата. Проанализировав различные трактовки экономической категории «инвестиции», представляется возможным синтезировать краеугольные признаки данного понятия, учитывающие объективные современные реалии функционирования российской экономической системы:

- экономическая категория «инвестиции» входит в понятийно-категориальный аппарат, связанный со сферой финансово-экономических отношений. Инвестиции должны выступать объектом финансово-экономического регулирования, поскольку потребность в инвестициях есть свойство сложной экономической системы, имманентно ей присущее, которое позволяет этой системе приспосабливаться или адаптироваться в меняющейся внешней среде, помогая занять более устойчивое положение (т.е. увеличить запас своей организационно-экономической устойчивости) в конкурентной среде;

- целевой характер инвестиций: осуществление вложений лицами (инвесторами), которые имеют собственные цели, не всегда связанные с извлечением непосредственной экономической выгоды и нередко не совпадающие с общеэкономическими интересами. Вариантами целевых установок могут выступать достижение конкретного экономического эффекта (прирост суммы инвестированного капитала, положительная величина инвестиционной прибыли, положительная величина чистого денежного притока, обеспечение сохранения ранее вложено капитала и т.п.), а также достижение социального, экологического, образовательного и прочих неэкономических эффектов;

- рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат); рассмотрение инвестиций, в динамике, а не в статике, что позволяет объединить в рамках экономической категории «инвестиции» ресурсы, вложения и отдачу вложенных средств как мотива этого объединения;

- наличие стадий движения инвестиций: первая: «инвестиционные ресурсы – вложение средств» или собственно инвестиционная деятельность. Вторая стадия: «вложение средств – результат инвестирования» предполагает окупаемость осуществленных затрат и получение дохода в результате использования инвестиций. Стадийность движения инвестиций характеризует взаимосвязь и взаимообусловленность двух необходимых элементов любого вида экономической деятельности: затрат и их отдачи;

- потенциальная способность инвестиций приносить доход, как принципиальный мотив всей инвестиционной деятельности. Действительно, поскольку при осуществлении инвестиций происходит отказ от текущего потребления в пользу будущих благ, экономическая ценность которых при прочих равных условиях в настоящий момент ниже, нежели текущего потребления. Учитывая подобные обстоятельства для стимулирования владельца капитала к инвестированию, необходимо обеспечить достаточное для него вознаграждение за отказ от использования капитала на цели текущего потребления, которое поступит по истечении определенного промежутка времени;

- определенный срок вложения средств (всегда индивидуальный): то есть присутствует временной лаг между моментом инвестирования капитала и моментом получения дохода (прибыли);

- целенаправленный характер вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные объекты инвестирования и финансовые инструменты, позволяющий достигать поставленные инвестором цели;

- инвестиции являются объектом рыночных отношений и формируют рынок инвестиционных ресурсов, характеризующийся (как и любой другой вид рынка) спросом, предложением и ценой, а также совокупностью определенных субъектов рыночных отношений. Конъюнктура рынка инвестиционных ресурсов складывается под влиянием конкретных условий рыночной экономики. Рынок инвестиционных ресурсов тесно сопряжен с другими рынками и функционирует под определенным воздействием разнообразных форм государственного регулирования;

- инвестиции, как вложение капитала, выступают носителем фактора риска, означающего, что достижение целей инвестирования носит вероятностный характер (возможное снижение или неполучение ожидаемого инвестиционного дохода, частичная или полная потеря инвестированного капитала и др.).

Таким образом, экономическая природа инвестиций состоит в опосредовании отношений, возникающих между участниками инвестиционного процесса по поводу формирования и использования инвестиционных ресурсов в целях расширения и совершенствования производства, либо в иных целях (как показало изучение терминологии, версии целей инвестирования кроме глобаль-

ной «получение дохода» могут несколько варьировать). В связи с вышесказанным, инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важных функций, без которых невозможно поступательное развитие экономической системы. Они предопределяют экономический рост, повышают производственный потенциал и устойчивость экономической системы.

Функциональная нагрузка инвестиций, как экономической категории имманентно присущей воспроизводственному процессу, различна в зависимости от уровня реализации инвестиционных процессов. Рассматривая уровень экономической системы в целом можно утверждать, что инвестиции являются основой для осуществления политики расширенного воспроизводства, ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции, необходимой структурной трансформации экономики и сбалансированного развития всех ее отраслей, создания необходимой сырьевой базы промышленности, развития социальной сферы, решения экологических и проблем безопасности страны и т.д.

Акцентируясь на уровне отдельного хозяйствующего субъекта, также невозможно недооценить роль инвестиций: они необходимы для обеспечения адекватного функционирования промышленных предприятия и компаний, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли хозяйствующего субъекта. В отсутствие инвестиционных ресурсов невозможны расширение и модернизация деятельности хозяйствующих субъектов, внедрение новых современных технологий и методик, обеспечение конкурентоспособности выпускаемых товаров и оказываемых услуг, своевременная замена изношенных, физически и морально устаревших основных средств и прочее. Опыт функционирования российских компаний конца 90-х годов прошлого столетия подтвердил данную аксиому: успешная и долговременная жизнедеятельность хозяйствующего субъекта исключительно за счет собственных средств, без привлечения внешних инвестиционных ресурсов не представляется возможной.

В целях дальнейшей систематизации и анализа теоретических аспектов инвестиционной деятельности как на макро-, так и на микроуровнях необходимо детально представлять существующие виды инвестиций, сгруппировав их по определенным классификационным признакам.

Одним из ключевых, базисных, типологических признаков при классификации инвестиций является *объект вложения капитала*. В соответствии с данным классификационным признаком выделяют реальные и финансовые инвестиции.

Под реальными инвестициями понимают вложение капитала в создание активов, связанных с осуществлением текущей деятельности и решением социально-экономических проблем хозяйствующего субъекта (вложения во вновь создаваемые и действующие основные фонды производственного и непроизводственного назначения, оборотные средства (материально-производственные запасы) и нематериальные активы). Важнейшей составляющей реальных инвестиций являются инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, которые в экономической литературе, как было отмечено выше, иногда отождествляют с глобальным понятием инвестиции. Более корректно, на наш

взгляд, инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, называть реальными инвестициями в узком смысле слова, или капиталобразующими инвестициями.

Финансовые инвестиции – это вложение капитала в различные финансовые активы, прежде всего в ценные бумаги, а также в банковские депозиты (вклады), валютные ценности и другие виды финансовых активов. При их осуществлении инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды, процентный, дисконтный доход, либо иные виды дохода. Следует отметить, что финансовые инвестиции в общем плане имеют либо спекулятивный характер, либо ориентированы на долгосрочные вложения. Спекулятивные финансовые инвестиций имеют целью получение инвестором дохода в конкретном, чаще краткосрочном, периоде времени. Долгосрочные финансовые инвестиции в основном преследуют стратегические цели инвестора и связаны с участием в управлении предприятием, в которое вкладывается капитал.

Подобной дифференциации инвестиций на реальные и финансовые придерживаются многие российские и зарубежные экономисты в области исследования инвестиционных процессов. За исключением некоторых отдельных нюансов. Так, У. Шарп, справедливо разделяя понятия финансовых и реальных инвестиций, трактует последние, однако, как инвестиции в материально осязаемые активы, такие как земля, оборудование, заводы.

В методологических разработках Росстата прослеживается аналогичная тенденция: реальные инвестиции ассоциируются с инвестициями именно в основной капитал и рассматриваются как совокупность затрат, направленных на создание и воспроизводство основных средств (новое строительство, расширение, а также реконструкция и модернизация объектов, которые приводят к увеличению первоначальной стоимости объектов, приобретение машин, оборудования, транспортных средств, затраты на формирование основного стада, выращивание многолетних насаждений и т.д.).

Однако подобный подход представляется не совсем органичным, поскольку он ограничивает направления реального инвестирования только лишь материальными активами. Следует подчеркнуть, что реальные инвестиции могут осуществляться в форме вложений и в нематериальные активы. К ним относятся: права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права, привилегии (включая лицензии на определенные виды деятельности), организационные расходы, торговые марки, товарные знаки, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, проектно-изыскательские работы и т.п. [35, с. 14]. К инвестициям в нематериальные активы можно причислить, также, вложения в человеческий капитал, например в виде затрат на переподготовку кадров и повышение квалификации работников, что в будущем также способно обеспечить приращение капитала, а, следовательно, такие инвестиции тоже правомерно будет отнести к реальным. Более того, игнорирование инвестиций в человеческий капитал параллельно с обновлением и усовершенствованием материально-технической базы производства по мнению некоторых исследова-



телей в определенный момент времени приведет к снижению экономической эффективности бизнес-процессов и отдачи на вложенный капитал.

У. Шарп также отмечает, что в экономиках с невысоким уровнем развития основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями. Высокий уровень институтов и механизмов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций, которые вместе с финансовыми являются не конкурирующими, а взаимодополняющими формами инвестиций.

Таким образом, очевидно, что благодаря высокому уровню организации финансовых рынков в странах с развитой рыночной экономикой объемы сделок с финансовыми активами намного превышают размеры реальных инвестиций. Тем не менее, не следует забывать, что чрезмерное развитие финансовых инвестиций и, прежде всего, вложений в финансовые деривативы, может привести к эффекту «мыльного пузыря» и существенно дестабилизировать функционирование экономической системы любого государства. (Весьма показателен современный финансовый кризис конца 2000-х гг. текущего века: политика Правительства США и ФРС позволила значительно увеличить долю банковских кредитов в потребительских расходах населения США. Как следствие, была бесконтрольно расширена система банковского страхования, а финансовым учреждениям было разрешено уменьшить соотношение собственного и заемного капитала (леверидж). Кроме того, значительно увеличилась широта и глубина сектора производных финансовых инструментов (деривативов) без должной гармонизации с развитием реального производства товаров и услуг. Все вышеназванное поставило кредитно-финансовую систему США, а затем и всю социально-экономическую систему на грань функциональной устойчивости.)

Соотношение между реальными и финансовыми инвестициями непосредственно зависит от величины ссудного процента (при высокой ставке процента растут финансовые вложения, при низкой ставке – реальные инвестиции). Кроме того, от ссудного процента зависят также предполагаемые перспективы экономического роста (если предполагаемая норма прибыли выше ставки ссудного процента, то растут реальные инвестиции).

Следует, однако, подчеркнуть, что зачастую сопоставление пропорций реальных и финансовых инвестиций, с целью выявления наиболее предпочтительных для экономики форм инвестирования не всегда целесообразно в силу следующих обстоятельств. Понимая под инвестиционным процессом механизм соединения интересов поставщиком (предложение) и потребителей (спрос) временно свободных финансовых ресурсов, мы четко осознаем, что в современной экономической системе государства, кроме двух вышеназванных диаметрально противоположных по интересам сторон, существуют лица (финансовые институты – посредники), способствующие сведению поставщиков и потребителей инвестиционных ресурсов в единой точке равновесия. Именно поэтому, нередко в современной экономике финансовые инвестиции элементарно предшествуют реальным, обеспечивая перелив капитала. И чем результативнее

работа финансовых рынков и финансовых институтов<sup>1</sup>, тем доступнее для конкретной компании, нуждающейся в инвестиционном капитале, становятся свободными финансовые ресурсы, обращающиеся на рынке. Кроме того, теоретически развитие финансовых рынков в значительной степени стимулирует и активизирует процесс роста реальных инвестиций в экономике.

В соответствии с классификационным признаком «цель инвестирования» выделяют прямые и портфельные (непрямые) инвестиции.

Прямые инвестиции выступают как вложения в уставные капиталы предприятий (фирм, компаний) с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования. Они направлены на расширение сферы влияния, обеспечение будущих финансовых интересов, а не только на получение дохода.

Портфельные инвестиции представляют собой средства, вложенные в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Как правило, портфельные инвестиции являются вложениями в приобретение выпущенных различным эмитентам ценных бумаг, других активов.

В зависимости от периода инвестирования выделяют краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции. Под краткосрочными инвестициями понимаются обычно вложения средств на период до одного года. Данные инвестиции носят, как правило, спекулятивный характер. Среднесрочные инвестиции представляют собой вложения средств на срок от одного года до трех лет, долгосрочные инвестиции – на срок свыше трех лет.

По формам собственности используемых инвесторами инвестиционных ресурсов (субъектам инвестирования) существуют частные (негосударственные), государственные (на федеральном уровне, уровне субъектов федерации и муниципальном уровне), иностранные и совместные (смешанные) инвестиции.

Под частными (негосударственными) инвестициями понимают вложение капитала частными инвесторами: физическими лицами и юридическими лицами негосударственной формы собственности.

Государственные инвестиции представляют собой вложения, осуществляемые государственными органами власти и управления, а также юридическими лицами государственной формы собственности.

К иностранным инвестициям относят вложения средств иностранными юридическими и физическими лицами (нерезидентами), а также иностранными государствами.

---

<sup>1</sup>В соответствии с российским законодательством к их числу можно отнести профессиональных участников рынка ценных бумаг; негосударственные пенсионные фонды; акционерные инвестиционные фонды; управляющие компании акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; субъектов отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений; субъектов отношений по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию; ипотечных агентов; управляющих ипотечным покрытием; специализированные депозитарии, а также страховые компании.

Под совместными (смешанными) инвестициями понимают вложения, осуществляемые совместно отечественными и зарубежными экономическими субъектами.

По региональному (географическому) признаку различают внутренние и внешние инвестиции. Внутренние (национальные) инвестиции включают вложения средств в объекты инвестирования, находящиеся внутри данной страны. Внешние (зарубежные) инвестиции понимаются как вложения средств в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

В зависимости от уровня потенциального риска различают агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции. Данная классификация тесно связана с выделением соответствующих типов инвесторов, которая также будет рассмотрена автором в данном исследовании. В общем плане, агрессивные инвестиции характеризуются высокой степенью риска и высокой доходностью. Умеренные инвестиции отличаются средней (умеренной) степенью риска при достаточной доходности вложений. Консервативные инвестиции представляют собой наиболее надежные вложения, характеризующиеся низкой степенью риска и невысокой доходностью.

Значимость роли инвестиций в воспроизводственном процессе обуславливает необходимость существования такого классификационного критерия, как сфера вложений, в соответствии с которым можно выделить производственные и непроизводственные инвестиции. Очевидно, что определяющее значение для экономической системы имеют производственные инвестиции, обеспечивающие воспроизводство и прирост индивидуального и общественного капитала.

В зависимости от классификационного признака «функциональные особенности инвестиционного процесса» выделяют оборонительные, наступательные, социальные, обязательные, представительские инвестиции. Оборонительные инвестиции направлены на снижение риска по приобретению сырья, комплектующих изделий, на удержание уровня цен, на защиту от конкурентов и т.д. Наступательные инвестиции обусловлены поиском новых технологий и разработок, с целью поддержания высокого научно-технического уровня производимой продукции, высокого качества услуг и т.д. Целью реализации социальных инвестиций является улучшение условий труда персонала. Необходимость в обязательных инвестициях связана с удовлетворением государственных требований в части экологических стандартов, безопасности продукции, иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менеджмента. Представительские инвестиции направлены на поддержание престижа предприятия.

Проведенный обзор позволил сделать вывод о многообразии классификаций инвестиций как экономической категории.

Следует отметить, что в зарубежной практике классификация инвестиций также достаточно обширна. Однако учитывая высокую степень развития финансового рынка и финансовой инфраструктуры, за рубежом применяется классификация инвестиций, например, в зависимости от источников их привлечения на региональном уровне: существует, в основном, четыре источника инвестиций, в которых может быть заинтересована региональная администрация.

Они включают: коммерческие инвестиционные фонды, фонды венчурного капитала, производственные инвестиции, инвестиции типа «Зеленый коридор».

В экономической литературе часто происходит смешение различных классификационных групп инвестиций вследствие отсутствия четкого критерия. Так, достаточно часто реальные и финансовые инвестиции рассматривают как соответственно прямые и портфельные, что вряд ли правомерно, поскольку реальные инвестиции наряду с вложениями в физические составляющие производительного капитала включают также вложения в другие формы реальных активов, а финансовые инвестиции представляют собой вложения не только в ценные бумаги, но и в другие финансовые активы. При этом часть портфельных инвестиций, а именно вложения в первичные ценные бумаги производственных предприятий, также осуществляются с целью привлечения в производство средств инвесторов.

Признавая несомненную ценность и практическую значимость рассмотренных выше классификаций, хотелось бы отметить, что они по своей сути практически не имеют отношения к экономической сущности категории инвестиций, а скорее затрагивают организационные аспекты инвестиционного процесса. Следует учесть, что перманентное развитие и фигурация экономических отношений приводит к появлению все новых форм инвестиций, не подлежащих классифицированию по существующим критериям.

Так, в последние годы все большее число исследователей-экономистов выделяют альтернативный, так называемый *качественный* признак отнесения реальных инвестиций к тому, или иному виду в зависимости характера их воздействия на сложившуюся систему экономических отношений и организацию производства общественного продукта. В соответствии с рассматриваемым критерием выделяют интенсивные и экстенсивные инвестиции.

Экстенсивными являются инвестиции, в результате которых достигается приращение выпуска продукции и других экономических благ без изменения существующей структуры общественного производства или качественных сдвигов в экономической системе.

К интенсивным инвестициям относятся вложения капитала, которое обеспечивающее повышение эффективности функционирования действующего капитала или появление новых видов производств и продукции.

Так, ввод в производственный процесс нового оборудования с однотипными по отношению к уже функционирующему оборудованию характеристиками, приведет исключительно к количественному увеличению производства конечного продукта. Подобные инвестиции можно отнести к экстенсивным. Однако, ввод в действие нового высокотехнологичного оборудования, качественно отличающегося от существующих моделей, позволяющего улучшить качественные параметры выпускаемой продукции, будет рассматриваться как интенсивные инвестиции.

Очевидно, что основное место в воспроизводственных процессах, создании новых производственных мощностей, рабочих мест и экономических благ, занимают капиталобразующие инвестиции. Именно с ними связано первоначальное накопление капитала, предвосхищающее стадию непосредственного производства. Капиталобразующие инвестиции выступают материальным ядром для обеспечения дальнейшего экономического роста и развития экономической системы.

## ***1.2. Функциональная роль инвестиций в воспроизводственном процессе***

Классические взгляды на инвестиционный процесс констатируют, что, чем выше норма накопления капитала, тем выше темпы экономического роста, при условии, что все накопленные средства инвестируются в экономику страны. Однако достичь подобного идеального тождества практически невозможно.

Таким образом, в любой экономической системе чрезвычайно важную роль играет сложившийся уровень накопления капитала хозяйствующими субъектами и доля его последующего вовлечения в воспроизводственный процесс в виде реальных капиталобразующих инвестиций.

Итак, резюмируя вышесказанное: традиционно считается, что реальные инвестиции являются предпосылкой для увеличения размеров национального дохода и национального богатства. Однако здесь следует внести определенные уточнения, выделив понятия валовых и чистых инвестиций. Валовые инвестиции выступают как совокупный объем инвестиций, направленных на приобретение средств производства, на замену выбывающих из строя объектов и мощностей вследствие их использования в процессе производства, новое строительство и введение в действие дополнительных мощностей в целях максимизации объемов производства. Чистые инвестиции отражают объем валовых инвестиций, уменьшенный на величину амортизационных отчислений, сформированных в процессе использования действующих основных фондов, и включают в себя, соответственно, только величину затрат на ввод в действие новых мощностей.

Именно динамика показателя чистых инвестиций является индикатором состояния экономики: величина чистых инвестиций (при данном уровне эффективности их использования) показывает, в какой фазе развития находится экономика страны. Если объем валовых инвестиций превышает объем амортизационных отчислений и, следовательно, чистые инвестиции представляют собой положительную величину, прирост производственного потенциала обеспечивает расширенное воспроизводство, экономика находится в стадии роста, возрастающей деловой активности.

При равенстве валовых инвестиций и амортизационных отчислений, т.е. нулевом значении чистых инвестиций, в экономику в данном периоде поступает такое же количество инвестиционных средств, какое и потребляется, присутствует простое воспроизводство общественного продукта, характеризующееся отсутствием экономического роста.

В случае, если величина валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений, показатель чистых инвестиций является отрицательной величиной. Сокращение инвестиций вызывает уменьшение производственного потенциала и, как следствие, экономический спад.

Изменения объема чистых инвестиций ведет к изменению доходов, исходящему в том же векторе, но в большей степени, чем исходные сдвиги в инвестиционных расходах. Данный эффект вытекает из того, что в условиях повторяющегося характера потоков расходов и доходов в экономике расходы одного субъекта выступают как доходы другого, а всякое изменение дохода при определенном соотношении между потреблением и сбережением в его рамках

вызывает соответствующее изменение потребления и сбережения, так что первоначальные колебания величины инвестиций ведут к многократному, хотя и уменьшающемуся с каждым последующим циклом изменению дохода.

Так, возрастание объема инвестиций вызывает увеличение уровня объема производства и дохода, который на стадии использования распадается на части, направляемые на потребление и сбережение. При этом та часть дохода, которая направляется на потребление, служит источником дохода для их производителей. Полученный доход, в свою очередь, распадается на потребление и сбережение и т.д. В конечном счете, первоначальный рост инвестиций приводит к появлению вторичных форм их использования в результате последовательного роста распределенных доходов и связанных с ними расходов. Добавочный расход на капиталовложения создает последовательные волны доходов, величина которых зависит от склонности их получателя к потреблению.

Данная схема известна под названием «мультипликатора», сущностная идея которого достаточно глубоко разработана еще Дж. Кейнсом, рассматривавшим проблемы накопления с точки зрения стимулирования спроса в смежных отраслях. Понятие «мультипликатор» (множитель) впервые ввел английский экономист Р. Кан в 1931 г. Под мультипликатором понимается коэффициент, показывающий зависимость изменения дохода от изменения инвестиций, усиление воздействия инвестиционного спроса на рост доходов.

Теоретическая важность данного положения заключается в том, что выявлен феномен увеличения общего дохода, вызванного первоначальным вложением капитала, на сумму, превышающую размер его распределения, связанного с расходами на потребление.

Следует отметить, что эффект мультипликатора действует и в обратном направлении. При незначительном сокращении инвестиционных расходов может произойти существенное снижение дохода. Поэтому для стабильного и сбалансированного функционирования экономики следует обеспечивать определенное значение коэффициента мультипликации, создавать условия для бесперебойного осуществления инвестиционного процесса.

Накопление капитала трактуется как приращение денежных и материальных средств, идущих на расширенное воспроизводство. Подобный дополнительный капитал, расходуемый не на текущее потребление, а направляемый на инвестиции, можно интерпретировать как вложение в будущее, поскольку он обеспечивает повышение благосостояния как существующего, так и последующих поколений.

Накопление капитала, безусловно, нельзя приравнять к тесаврации, т.е. к сбережениям денежных средств без их активного использования на цели общественного воспроизводства, путем их изъятия из обращения.

Неотъемлемой чертой капитала как экономической категории, выступает обязательное условие его постоянного функционирования в процессе создания общественного продукта.

Карл Маркс, изучая принципы функционирования и воспроизводства капитала, утверждал, что конец каждого отдельного кругооборота, в котором купля совершается ради продажи, уже сам по себе образует начало нового кру-

гоооборота. Обращение денег в качестве капитала есть самоцель, так как возрас- тание стоимости осуществляется лишь в пределах этого постоянного возобнов- ляющегося движения. Поэтому движение капитала не знает границ [50, с. 163].

Инвестиции, опосредуют объективный процесс, характерный для любой стадии развития экономических отношений и связанный с процессом функцио- нирования и воспроизводства капитала. Данное утверждение получает научное обоснование при определении места и роли инвестиционного процесса в разре- зе кругооборота и оборота капитала.

Общественный капитал воспроизводится только в процессе его постоянного движения, выражаемом в кругообороте капитала. В процессе кругооборота капи- тала происходит его приращение. Предприниматель получает прибыль именно благодаря постоянному кругообороту капитала, когда в процессе его использова- ния возникает прибавочный продукт как основной источник дохода. В силу вы- шесказанного, капитал не может находиться в инертном состоянии бездействия, тогда он теряет свойство приносить прибавочный продукт и прибыль.

Известно, что капитал существует в различных формах. Первоначальной выступает денежная форма. Функциональной особенностью капитала в денеж- ной форме является создание необходимых условий для соединения факторов производства. Имея денежные ресурсы, предприниматель обращается на рынок инвестиционных ресурсов с целью приобрести необходимые средства произ- водства и на рынок труда с целью найма рабочей силы. В случае, если пред- приниматель испытывает необходимость в площадях для размещения своего производства, то он обращается на рынок земли с целью аренды либо приобре- тения в собственность земельного участка.

Производственный капитал представляет собой другую форму капитала. Данная форма характеризуется как единство приобретенных предпринимателем совокупности факторов производства (предназначением которых является по- лучение стоимости, содержащей прибавочную стоимость) и предприниматель- ской прибыли.

Очевидно, что в процессе производства не создается ни стоимость, ни прибыль. Их создание и получение становится возможным лишь путем выпуска и реализации готовой продукции, как конечного результата процесса производ- ства. Именно готовая конечная продукция (будь то предметы потребления или средства производства и пр.) обладает потребительной и меновой стоимостью, то есть определенной ценностью для потребителей этой продукции. Таким об- разом, третьей формой капитала, сущностно порождаемой из понятия произ- водственного капитала, является товарная форма. Экономические блага, произ- веденные в процессе эксплуатации производственного капитала, выступают но- сителями потребительной и меновой стоимости. На стадии обмена эта стои- мость получает денежное выражение в виде цены, и капитал, инвестированный на начальном этапе производства, вновь возвращается к предпринимателю в денежной форме. При этом он уже содержит в себе предпринимательский до- ход, полученный от реализации прибавочной стоимости.

«Всеобщая формула капитала», предложенная К. Марксом и отражающая кругооборот капитала, как известно, имеет вид (рис. 1.1):

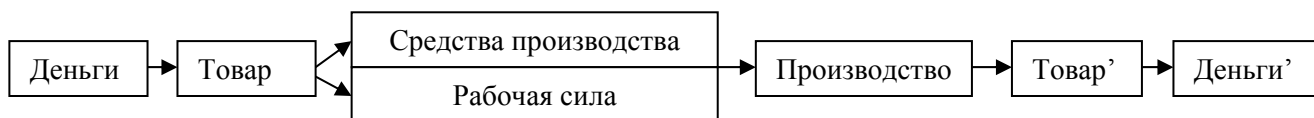


Рис. 1.1. Схема кругооборота капитала

Источник: составлен автором на основании [50, с. 158–166].

Причем, следуя теории прибавочной стоимости, возникает следующего вида неравенство:  $D - T < T' - D'$  [50, с. 158–166; 51, с. 59].

Очевидно, что кругооборот капитала реализуется в сфере производства и сфере обращения, а время кругооборота состоит из времени производства и времени обращения капитала, то есть времени трансформации товарной формы капитала в денежную.

Поскольку основной целью деятельности компаний частной формы собственности является получение прибыли, предприниматели непрерывно направляют свой капитал в кругооборот. Подобное непрерывное круговое движение капитала образует его оборот. Причем, кругооборот капитала рассматривается не как отдельный акт, а как непрерывный, постоянно повторяющийся процесс, называемый оборотом капитала.

В процессе оборота капитала его две составные части основной и оборотный капитал, в разной степени переносят свою стоимость на производимую продукцию. Оборотный капитал непосредственно в течение одного кругооборота переносит всю свою стоимость полностью на конечный продукт. Основной капитал переносит свою стоимость частями в течение значительного числа кругооборотов капитала. Данным обстоятельством и обусловлен феномен амортизации основных средств: в последующем средства, аккумулированные в виде амортизационных отчислений, вновь инвестируются в основной капитал взамен изношенных основных фондов, которые к моменту их 100 % износа и выбытия полностью перенесли свою стоимость на конечный продукт.

В процессе оборота капитала предприниматели формируют ресурсы в объеме, достаточном для возмещения капитала, израсходованного в ходе производства. Таким образом обеспечивается непрерывность процесса производства и сохранения структуры общественного производства в исходном виде, или общественное воспроизводство.

В соответствии с трактовкой К. Маркса, общественное воспроизводство представляет собой постоянно повторяющийся процесс производства, который обеспечивается непрерывным оборотом и воспроизводством капитала [50, с. 576; 51, с. 120]. Процесс воспроизводства характерен для всех способов производства: какова бы ни была общественная форма процесса производства, он, во всяком случае, должен быть непрерывным, то есть должен периодически все снова и снова проходить одни и те же стадии. Так же, как общество не может перестать потреблять, так не может оно и перестать производить [50, с. 578].

Данное утверждение иллюстрирует четкое разграничение понятий «производство» и «воспроизводство». Воспроизводство, в отличие от производства,



есть повторяющийся, непрерывный процесс. В процессе воспроизводства наблюдается повторяемость явлений и процессов как результат действия внутренних законов производства и воспроизводства. Кроме того, воспроизводство предполагает возобновление условий производства.

Факторы производства (средства производства и труд) в процессе производства изменяют свою вещественную форму и оставляют его, получая воплощение в конечном продукте. В процессе же воспроизводства общественного продукта он присутствует одновременно на всех стадиях и во всех формах. Воспроизводственный цикл представлен как замкнутая четырехзвенная схема: производство → распределение → обмен → потребление.

Однако рассмотрение понятия воспроизводства как простого воссоздания первоначальных условий производства не является сущностно верным. Известно существование двух основных схем: простого и расширенного воспроизводства.

Схема простого воспроизводства моделирует повторяющийся кругооборот общественного продукта в неизменном масштабе, т.е. предполагается, что чистые инвестиции отсутствуют, а вся прибавочная стоимость расходуется на личное потребление предпринимателей. Иными словами, общество весь вновь произведенный прибавочный продукт расходует на потребление, а само производство возобновляется в прежних объемах. Таким образом, простое воспроизводство представляет собой возобновление предыдущего состояния экономической системы в тех же размерах и структуре [50, с. 579–583; 51, с. 365].

Схема расширенного воспроизводства, напротив, строится на предположении, что часть прибавочной стоимости сберегается от потребления и становится источником накопления капитала. Исходя из данного предположения, расширенное воспроизводство представляет собой процесс производства в постоянно возрастающих масштабах [50, с. 594].

Некоторые экономисты выделяют также, так называемое, ограниченное воспроизводство, при котором процесс производства возобновляется, но в ограниченных, сокращенных масштабах. Подобная схема воспроизводства характерна для экономических систем, находящихся в глубоком и длительном кризисе, а также в случаях разрушения устоявшихся внутрисистемных связей под влиянием внутренних или внешних воздействий неэкономического характера (войны, насильственная смена властных режимов и пр.). При возникновении подобной ситуации на потребление расходуется не только прибавочный продукт, но и часть продукта, необходимого для возмещения средств производства.

Однако, ни простое, ни расширенное воспроизводство невозможны до тех пор, пока не воспроизведены средства производства для возмещения и накопления капитала и предметы потребления для воспроизводства рабочей силы. Очевидно, что расширенное воспроизводство предполагает соблюдение определенного соотношения производства экономических благ, т.е. необходимо наличие равновесия между различными частями совокупного общественного продукта: средствами производства, используемой рабочей силой, а также производством потребительских товаров.

Абстрагируясь от тех или иных конкретных моделей макроэкономического равновесия и экономического роста, констатируем, что экономический рост

и поступательное развитие общества сопровождается в той или иной степени возрастающим уровнем потребления, что возможно только при растущих в соответствующих масштабах объемах производства экономических благ. Подобный устойчивый экономический рост может быть обеспечен только при расширенном воспроизводстве.

Таким образом, возникает глобальный вопрос, изучению которого были посвящены исследования экономистов разных времен: каким должно быть соотношение между потреблением и сбережением (накоплением капитала) для того, чтобы обеспечить устойчивый экономический рост и стабильное поступательное развитие общества.

В рамках настоящего исследования данный вопрос трансформируется в задачу нахождения оптимальных объемов и структуры инвестиций (как сути процесса накопления капитала) в экономической системе, необходимых для обеспечения растущего потребления при одновременном сохранении необходимых и достаточных условий дальнейшего расширенного воспроизводства экономической системы и ее стабильного роста, с одной стороны, а также в задачу создания стимулов для целесообразной трансформации существующих в экономике накоплений капитала в инвестиционные ресурсы, направляемые в первую очередь в производственный сектор для обеспечения опять же устойчивого экономического роста. Резюмируя вышесказанное, отмечаем, что в первую очередь автор предполагает определить место и роль инвестиций в процессе общественного воспроизводства, а затем детально проанализировать существующие возможности трансформации сбережений в инвестиции, в частности, с использованием механизма рынка ценных бумаг через совершенствование его регулирования.

В качестве источника инвестиций как на макроуровне, так и на уровне отдельного экономического субъекта (инвестора), выступает та часть дохода, которая остается в его распоряжении после уплаты налогов и других обязательных платежей (располагаемый доход) и удовлетворения текущих необходимых потребностей, и которая может быть отложена для целей будущего потребления, или подлежит сбережению.

Очевидно, что на разных уровнях необходимые потребности различны: на уровне государства в целом это оборона страны, содержание госаппарата, здравоохранение, образование, наука, культура; на уровне предприятия это материально-техническое, сырьевое и энергетическое обеспечение текущей деятельности, выплата заработной платы работникам; на уровне физического лица – питание, приобретение недвижимого имущества, одежды и т.д. В не зависимости от искомого уровня удовлетворение потребностей осуществляется за счет получаемых доходов. Остающаяся после текущего потребления часть располагаемых доходов в виде сбережений может быть затем направлена на инвестиции.

Раскрывая содержание понятия «инвестиции», Б. И. Алехин, например, отмечает, что кроме сбережений, никакого другого источника инвестиций нет. Следовательно, инвестиции – это сбережения, вложенные в капитальные активы [11, с. 11], которые приносят доход (прибыль, проценты, дивиденды).

Таким образом, инвестиционные отношения в рыночной экономике тесно связаны с понятиями «сбережения», которые определяются как «отложенное потребление», и «инвестиции».

Таким образом, с точки зрения канонов экономической теории, инвестиции – это та часть дохода, которая не направлена на потребление, а используется для его преумножения в будущем. В связи с чем, величина инвестиций определяется в зависимости от текущих предпочтений государства и хозяйствующих субъектов, которые отказываются от потребления сегодня, чтобы направить эти средства на обеспечение потребления в будущем. И, как уже было отмечено, инвестиции являются источником экономического роста и устойчивого развития системы общественного воспроизводства, эффективность которой во многом определяется соотношением сбережения и инвестирования в национальной экономике.

Практически впервые законы общественного воспроизводства в утрированной форме, соответствующей, впрочем, существующей на тот момент стадии общественных отношений, были сформулированы физиократом Франсуа Кене. В качестве постулата Ф. Кене выдвигал утверждение о том, что земледелие является единственной сферой, создающей общественное богатство. Результатом его трудов стала первая в истории экономической мысли модель общественного воспроизводства и межотраслевого баланса (так называемые «Экономические таблицы»), отразившая отношения между основными сферами производства и классами общества в процессе воспроизводства.

Исключительная значимость данной модели состояла в том, что она давала определенное представление о стоимостной стороне воспроизводства, о движении доходов в обществе, а также описывала кругооборот в национальном воспроизводстве, исходя из определенных теоретических принципов функционирования экономической системы.

Методологически, эта модель постулирует и еще один важнейший момент в понимании воспроизводства, как комплексной социально-экономической категории, не сводящейся только к математическим подсчетам объемов ресурсов на входе и выходе очередного цикла. В основу дифференциации макроэлементов этой модели Ф. Кене ставит не бюджетно-фискальный, как впоследствии у А. Смита (виды плательщиков налога: капиталисты, лендлорды, работники), а социально-классовый принцип. Именно таблицы Ф. Кене впоследствии дали отправную точку в исследованиях К. Маркса. А именно: позволили выделить в процессе воспроизводства, наряду с воспроизводством жизненных средств и рабочей силы, также и воспроизводство общественных отношений.

Поскольку Ф. Кене рассматривал в качестве производительной сферы только земледелие, им были сформулированы условия расширенного воспроизводства и участие в обмене всех выделенных Ф. Кене классов общества, включая непродизводительные. В экономических таблицах Кене три класса общества: земледельцы (производительный класс), ремесленники и земельные собственники. Они осуществляют обмен продуктами труда таким образом, что в результате первые два класса возмещают свои затраты, землевладельцы получают ренту, а кроме того производители в сельском хозяйстве имеют остаток от произведенного ими про-

дукта для начала нового цикла производства, то есть исходные предпосылки для функционирования процесса воспроизводства [41, с. 360–369].

Основы воспроизводственных пропорций и роли инвестиций в этом процессе были заложены в исследованиях классиков экономической науки (А. Смит, Д. Рикардо), которые рассматривали инвестиционный процесс как процесс обращения капитала в различных его формах. Именно представители классического направления установили четкую связь между сбережениями и инвестициями, предположив тождественность данных терминов, т.е. суммарный объем сбережений в экономике равен суммарному объему инвестиционных ресурсов. Не вступая в прямую критику физиократов, А. Смит излагает свое видение воспроизводства в формуле, так называемой догмы: цена (меновая стоимость) годового продукта общества распадается на доходы: заработную плату, прибыль и ренту.

Однако первым действительно масштабным и значительным трудом, основывающимся на серьезном анализе экономических отношений и процессов, происходящих в капиталистическом обществе, стали схемы общественного воспроизводства К. Маркса.

В соответствии с разработанной К. Марксом схемой, вся экономика (общественное воспроизводство) разделялось на два сектора (подразделения): производство средств производства (или, так называемых, инвестиционных товаров) и производство предметов потребления (потребительских товаров), а все процессы рассматривались в разрезе взаимоотношений между данными подразделениями [51, с. 445–446]. Тогда стоимостное выражение производимого совокупного общественного продукта можно представить как сумму стоимости продуктов двух подразделений:

$$W_1 = C_1 + V_1 + M_1;$$

$$W_2 = C_2 + V_2 + M_2,$$

где 1 и 2 – подразделения общественного воспроизводства, производящие соответственно инвестиционные и потребительские товары;

С – затраты постоянного капитала, соответствующие затратам средств производства, израсходованным при производстве данного товара, а точнее та стоимость, которую средства производства переносят на конечный продукт;

V – затраты переменного капитала, соответствующие затратам на заработную плату работникам или стоимость рабочей силы;

M – прибавочная стоимость, составляющая конечный доход предпринимателей [51, с. 447].

К слову, здесь наблюдается преемственность научной мысли: проводя параллели с предшествующей исследованиям К. Маркса догмой А. Смита, можно отметить, что V есть прямой эквивалент заработной платы в формуле Смита, M – соответствует сумме прибыли и ренты в формуле Смита, а C выступает гипотетически четвертой составной частью цены, отвергнутой им при рассмотрении структуры цены, как суммы доходов.

Для сохранения простого воспроизводства общественного продукта необходимо, выполнение двух следующих условий:

- 1)  $C_1 + V_1 + M_1 = C_1 + C_2$ ;
- 2)  $(V_1 + M_1) + (V_2 + M_2) = C_2 + V_2 + M_2$ .

Экономический смысл данных уравнений заключается в том, что весь объем производимых инвестиционных товаров ( $C_1 + V_1 + M_1$ ) должен быть равен спросу, предъявляемому на эти товары со стороны двух подразделений общественного воспроизводства ( $C_1 + C_2$ ). В то же время схема простого воспроизводства предполагает, что совокупные доходы  $(V_1 + M_1) + (V_2 + M_2)$ , равные сумме доходов работников и предпринимателей обоих секторов экономики, полностью расходуются на потребительские блага, а потому должны быть равны стоимости продукции второго подразделения ( $C_2 + V_2 + M_2$ ) [51, с. 481–482].

В результате сокращения оба эти уравнения сводятся к условию пропорциональности обмена между двумя подразделениями:

$$V_1 + M_1 = C_2,$$

следовательно, величина чистого продукта  $v_1 + m_1$ , производимого первым подразделением, должна быть достаточной для удовлетворения спроса на инвестиционные товары, предъявляемого со стороны сектора потребительских товаров. Таким образом, двойственность продуктов и доходов в схеме простого воспроизводства создает лаконичную и вместе с тем емкую картину взаимосвязей, характеризующих экономический кругооборот.

При простом воспроизводстве накопление капитала, а значит, и инвестирование, не представляется возможным.

Однако поскольку основной темой исследований К. Маркса было накопление капитала, то абстракция простого воспроизводства была не более чем промежуточным логическим этапом. При анализе расширенного воспроизводства вводится ряд дополнительных допущений: инвестиции осуществляются внутри каждого подразделения, структура дополнительного капитала (постоянный и переменный) воспроизводит сложившиеся пропорции, на накопление направляется половина прибавочной стоимости первого подразделения, норма накопления во втором подразделении пассивно приспосабливается к условиям воспроизводства.

Таким образом, рассматривая процесс расширенного воспроизводства, очевидно, что прибавочный продукт расходуется на потребление лишь частично: определенная его доля направляется на инвестиционные цели, а именно на накопление капитала, и на оплату труда дополнительной рабочей силы, поскольку в соответствии с марксистской теорией прибавочной стоимости именно труд и создает искомую прибавочную стоимость.

Безусловно, современная экономическая наука объективно признает, что не только труд как фактор производства способен создавать прибавочную стоимость, и, соответственно, привлечение наемных работников приносит предпринимателю доход. Не отрицая значимости труда, земли и капитала, как основных факторов производства, объективно присутствует и четвертый фактор: предпринимательские способности. Очевидно, что именно предпринимательские способности выступают локомотивом слияния трех остальных факторов

производства в некую общность, которая будет действовать как единое целое и приносить прибыль.

Исследуя далее теорию прибавочной стоимости К. Маркса, следует отметить, что, для осуществления расширенного воспроизводства, параллельно с ростом инвестиций в основной и оборотный капитал, возможно также и привлечение дополнительной рабочей силы. Однако подобный вариант расширенного воспроизводства будет вероятнее всего экстенсивным, в связи с тем, что он не обеспечивает повышения эффективности использования инвестированного капитала.

При построении интенсивной модели расширенного воспроизводства необходимо использовать сочетание инвестиций в реальный капитал и в человеческий капитал. Логическим результатом подобных действий также должно стать увеличение объемов выпуска продукции, однако решающим фактором подобного увеличения будет выступать рост производительности труда и отдачи на вложенный капитал. Следует учитывать, однако, что существуют конечные пределы роста объемов производства на базе роста производительности труда: в определенной точке для обеспечения дальнейшего роста станет необходимым вовлечение в процесс производства дополнительных работников.

Концепция расширенного воспроизводства К. Маркса изменяет стоимостное выражение производимого совокупного общественного продукта:

$$W_1 = C_1 + V_1 + M_{C1} + M_{V1} + M_{K1};$$

$$W_2 = C_2 + V_2 + M_{C2} + M_{V2} + M_{K2},$$

где  $M_C$  – часть прибавочной стоимости (конечного дохода) предпринимателя, направляемая на накопление капитала;

$M_V$  – часть прибавочной стоимости (конечного дохода) предпринимателя, направляемая на набор дополнительных работников;

$M_K$  – часть прибавочной стоимости (конечного дохода) предпринимателя, расходуемая на конечное потребление [51, с. 56–564, 571–573].

Таким образом, условия расширенного воспроизводства (подразумевающие воспроизводство капитала в постоянно возрастающих размерах) имеют своим следствием фигурацию состава общественного продукта, обусловленную тем, что часть прибавочной стоимости в соответствии со сложившимся отношением постоянного капитала  $C_k$  переменному капиталу  $V$  затрачивается на приобретение дополнительных средств производства и набор дополнительной рабочей силы.

Следовательно, для обеспечения расширенного воспроизводства должны выполняться следующие условия [51, с. 592–595]:

$$1) C_1 + V_1 + M_{C1} + M_{V1} + M_{K1} = (C_1 + M_{C1}) + (C_2 + M_{C2});$$

$$2) C_2 + V_2 + M_{C2} + M_{V2} + M_{K2} = (V_1 + M_{V1} + M_{K1}) + (V_2 + M_{V2} + M_{K2}),$$

в результате  $V_1 + M_{V1} + M_{K1} = C_2 + M_{C2}$ .

Из представленных уравнений видно, что спрос на потребительские блага, предъявляемый сектором средств производства (или инвестиционных товаров)  $(V_1 + M_{V1} + M_{K1})$ , должен равняться спросу на капитальные блага со стороны сферы производства потребительских товаров  $(C_2 + M_{C2})$ , т.е. конечная

продукция первого подразделения должна расти наравне с валовыми капиталовложениями второго подразделения.

Несмотря на значимость научных выводов, представленных К. Марксом, обращают на себя внимание некоторые несовершенства его теории воспроизводства. И первым из них является то, что теория общественного воспроизводства базируется на не лишенной недостатков и созданной опять же К. Марксом теории прибавочной стоимости. Безусловным изъяном выступает тот факт, что экономическая система рассматривается как статичная и замкнутая, о чем свидетельствует целый ряд допущений и ограничений. И, наконец, марксистская теория воспроизводства не предоставляет конкретных постулатов, позволяющих обеспечить поступательное развитие через использование механизмов расширенного воспроизводства и достигнуть стабильного экономического роста.

Однако не стоит отрицать существенности научных исследований К. Маркса для дальнейшего развития экономической мысли: возникшие несколько позже балансовые модели воспроизводства основываются на научных предложениях и выводах марксистской теории общественного воспроизводства. Модели подобного типа получили широкое распространение в рамках экономических исследований советской науки (наиболее известна модель межотраслевого баланса В. Леонтьева).

Отличительной чертой балансовых моделей, как особой модели воспроизводства, выступало то, что они давали целостное представление о воспроизводстве через систему таблиц, включающих балансы воспроизводства общественного продукта и национального дохода, населения и труда, национального богатства. Использование балансовых методов доказало свою результативность уже при разработке первых народнохозяйственных планов, когда балансовые модели воспроизводства были представлены в балансе народного хозяйства.

Межотраслевой баланс является разновидностью балансовых моделей воспроизводства, хотя зачастую он рассматривается как самостоятельная схема воспроизводства. Отличительная черта этой модели – анализ производства и конечного использования продукта через систему межотраслевых взаимодействий [46, с. 22–44]. Первый вариант таблицы межотраслевого баланса был разработан в СССР при составлении баланса народного хозяйства 1923–1924 гг. Затем исследование экономики на основе модели межотраслевого баланса приобрело самостоятельное научное и практическое значение, в том числе и на Западе.

Дальнейшая эволюция взглядов экономистов на проблему соотношения объемов производства, потребления и инвестиций тесно связана с именем основоположника нового направления в экономической теории Джона Мейнарда Кейнса, утверждавшего, что инвестиции – это прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода, та часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления; покупка отдельным лицом или корпорацией какого-либо имущества, старого или нового, дома или машины, ценных бумаг на фондовой бирже и т.д. Дж. Кейнс полагал, что именно колебания объемов инвестиций являются движущей силой циклов деловой активности. В свою очередь, уровень инвестиций основывается во многом на такой категории, как склонность к сбережению, особен-

но предельная склонность к сбережению, которая колеблется по времени и странам и представляет собой ту долю дополнительной единицы дохода, которая направляется на сбережение. При этом сбережение характеризуется как часть непотребленного дохода, т.е. разность фактически полученного дохода и фактических расходов [40, с. 63]. Иначе сбережение представляет собой величину разности текущего дохода и текущего потребления. Поэтому исследуемая категория имеет неразрывную связь с категориями дохода и потребления.

Впоследствии неокейнсианская теория развивает исследование проблемы влияния инвестиций и сбережений на экономический рост и экономическую динамику в целом (Р. Харрод), и предполагает, что объем инвестиций определяется графиком предельной эффективности капитала и нормой процента. Норма процента определяется графиком предпочтения ликвидности и количеством денег. Объем занятости определяется объемом инвестиций и мультипликатором инвестиций. Величина мультипликатора определяется склонностью к сбережению [122, с. 13].

Английский экономист, лидер неоклассического направления, представитель кембриджской школы экономики А. Маршалл в трудах «Принципы политической экономии» следующим образом поясняет способность и склонность к сбережениям: способность к сбережению зависит от превышения дохода над необходимыми издержками [52, с. 307]. Следовательно, сбережения, и, соответственно, инвестиции, возможны при достижении производством такого уровня эффективности, когда доход превышает потребление. Данная зависимость нашла отражение в показателе предельной склонности к сбережениям, характеризующим долю сбережений населения в его совокупных доходах. По мнению А. Маршалла источником накопления является избыток дохода независимо от того, извлекается ли он из капитала или из ренты, заработков лиц свободных профессий и наемных рабочих [52, с. 307–308].

Существует методологический подход, согласно которому понятие «сбережения» рассматривается как результат накопления собственниками богатства и представляют собой определенную форму развития меновых отношений в обществе, которые, в свою очередь, являются следствием развития производственных отношений.

Следует отметить, что цикличность экономической динамики также непосредственно связана с инвестиционными процессами, поскольку колебания циклического характера порождаются неравномерностью капитальных вложений в товарно-материальные запасы, основной капитал, строительство зданий и т.п.

Доказано, что исследуя агрегированные макроэкономические показатели – совокупный спрос и доход, совокупные сбережения, инвестиции и т.д., необходимо учитывать, прежде всего, количественную сторону воспроизводственных процессов, не оставляя в стороне их качественную определенность, социальные последствия.

Очевидно, что теоретические аспекты, связанные с изучением склонности к сбережениям у потенциальных источников инвестирования представляются весьма значимыми.



Для отечественной экономики, в которой процесс формирования рыночных отношений окончательно не завершен, очень важны взаимосвязи между потреблением, сбережением и инвестициями, поскольку соблюдение вышеприведенных пропорций позволит формировать научно обоснованные соотношения и таким образом развивать стабильные экономические взаимосвязи.

Опыт российской экономики свидетельствует о том, что, даже сравнительно высокая предельная склонность к сбережению может оборачиваться не столько инвестициями в реальный капитал, сколько финансовыми вложениями, которые лишь потенциально, а не непосредственно могут способствовать росту реального капитала.

Таким образом, роль инвестиций в трансформирующейся экономической системе трудно переоценить. Изменения в количественных соотношениях инвестиций оказывают существенное влияние на объем и динамику общественного производства и занятость населения, структурные сдвиги в экономике и тенденции развития отраслей экономики, качество инвестиционного процесса, его адаптированность к требованиям и реалиям времени во многом определяет динамику преобразований в экономической системе.

Все вышеназванные аспекты в совокупности с новейшей актуализацией идей Дж. М. Кейнса в свете мирового экономического кризиса 2008–2009 гг., делает целесообразным необходимость детального изучения его научных разработок, а также появившихся после него ветвей и течений экономической мысли, связанных с теорией макроэкономического равновесия как основы устойчивого экономического роста.

### ***1.3. Корреляция инвестиций и экономического роста через призму теории макроэкономического равновесия***

Общеизвестно присутствие тесной причинно-следственной связи между инвестициями и экономическим ростом. Однако механизм воздействия инвестиций на экономику в соответствии с различными течениями экономической мысли может быть различным.

Суть понятия «экономический рост» трактуется как долговременная склонность к увеличению масштабов совокупного производства, валового внутреннего продукта и национального дохода, а также индивидуальных доходов, обеспечивающее материальную основу для роста уровня потребления, в совокупности с ростом качества удовлетворения общественных потребностей<sup>2</sup>.

Сущностная дифференциация понятия «экономический рост» подразумевает выделение экстенсивного и интенсивного экономического роста. Экстенсивный экономический рост достигается путем привлечения дополнительных ресурсов (нового строительства, освоения новых земель, использования нетро-

---

<sup>2</sup> «Экономический рост», как экономическая категория, тесно связан с категорией «экономическое развитие». Однако экономическое развитие сущностно более полное понятие. Можно сказать, что экономический рост – категория количественного порядка, отражающая преимущественно рост объемных показателей отраслей и экономики в целом. В то время, как экономическое развитие есть категория качественного порядка, предполагающая взаимосвязанную оценку среднедушевого (относительно населения) экономического роста и социального, демографического и экологического эффекта.

нутых природных ресурсов, увеличения числа работающих и пр.) и не меняет уровень производительности труда и отдачи на вложенный капитал. В то время, как интенсивный рост обеспечивается более эффективным использованием того же объема ресурсов без их количественного увеличения за счет применения более совершенных факторов производства и технологий.

Таким образом, тип экономического роста зависит от присутствия и удельного веса тех или иных факторов, вызвавших этот рост. К экстенсивным факторам можно отнести рост трудовых и капитальных затрат, к интенсивным – технологический прогресс, экономия на масштабах производства, инвестиции в человеческий капитал, совершенствование организации бизнес-процессов и т.п.

Практически до начала XX века на протяжении всего развития зрелой экономической мысли преобладала аксиома экстенсивного развития, заключающаяся в следующем: темпы роста производства, национального и индивидуальных доходов, а также благосостояния общества находятся в строгой зависимости от количества и структуры задействованных в экономической системе факторов производства. Исходя из чего одним из необходимых условий стабильного экономического развития назывался сложившийся уровень накопления капитала в экономике, или объемы инвестиций.

Связь между накоплением и темпами экономического роста была установлена учеными-экономистами задолго до появления теории общественного воспроизводства Маркса. Накопление капитала, и, следовательно, прирост национального богатства страны, рассматривался многими как безусловное благо для экономики (так, меркантилисты вообще называли потребление «паразитическим»). Именно поэтому осуществление инвестиционного процесса, обеспечивающего прирост работающего капитала в экономике, является важнейшим условием достижения экономического роста.

На фоне подобных взглядов на развитие рыночной экономики, научные исследования Дж. Кейнса, посвященные изучению проблем экономического роста с использованием принципиально иных подходов и взглядов на закономерности и процессы, протекающие в экономике, в 30-х годы XX века были истинно революционны. Учитывая непростую экономическую ситуацию, Дж. Кейнс предлагал абсолютно иной комплекс мер, направленных на достижение стабильного и долгосрочного экономического развития и базирующихся на идее макроэкономического равновесия.

Макроэкономическое равновесие – одно из базовых понятий современной макроэкономической теории. Именно на нем основываются общие представления об устойчивости и эффективности рыночной экономики как системы экономических отношений, базирующейся на децентрализованной активности экономических субъектов. Кроме того, это понятие имеет огромную значимость для анализа макродинамики рыночной экономики, поскольку позволяет интерпретировать любые изменения макроэкономических показателей либо как движение к равновесию, либо как отклонение от него под влиянием воздействия экзогенных факторов.

Таким образом, в целях проводимого исследования мы будем оперировать категорией макроэкономического равновесия как теоретической конструк-

цией, объясняющей устойчивость рыночной экономики ее способностью эффективно координировать планы экономических субъектов, ограничивать влияние внешних «шоков» и сводить любой процесс экономических изменений к конечному состоянию.

Безусловно, исследованию вопросов достижения макроэкономического равновесия были посвящены труды многих ученых-экономистов. Макроэкономическое равновесие в моделях основателей классической школы («Экономическая таблица» Ф. Кенэ и «Закон рынков» Ж.-Б. Сэя и Д. Рикардо), представлялось одновременно, как нормативный идеал и как «естественное состояние», к которому экономическая система стремится в силу объективных рыночных законов, регулирующих экономическую жизнь без вмешательства государства. Согласно закону Ж.-Б. Сэя, сам процесс производства товаров создает доход, в точности равный их стоимости, который тут же направляется продавцом на приобретение другого, необходимого ему, товара. Иначе говоря, предложение товаров порождает свой собственный спрос, адекватный ему по величине, что делает принципиально невозможным рыночное неравновесие. Отсюда вывод о том, что лучшей экономической политикой является политика невмешательства государства в механизм рынка. Поскольку инвестиционный процесс, согласно представлениям классиков, интерпретировался как обращение капитала в различных его формах, то направления использования и объемы обращающихся инвестиционных ресурсов также определялись соотношением рыночных спроса и предложения. Таким образом, стабильное развитие экономической системы определялось исключительно рыночными факторами.

Неоклассическая теория макроэкономического равновесия, основанная Л. Вальрасом и А. Маршаллом, стала логическим продолжением классического «Закона рынков». В рамках неоклассического направления этот закон трансформировался в «Закон Вальраса», согласно которому сумма избыточного спроса на всех рынках равна сумме избыточного предложения и, следовательно, равновесие всегда достижимо за счет коррекции цен, уравнивающей спрос и предложение на каждом отдельном рынке. Подобная коррекция осуществляется благодаря рациональному поведению субъектов, стремящихся к максимизации своей выгоды и корректирующих свои планы исходя из изменений рыночных цен. По существу эта теория представляет собой модификацию «Закона рынков» на основе новых теоретических принципов с применением понятий предельных величин и эластичностей. Однако общий вывод оставался неизменным: рыночная экономика имеет устойчивую тенденцию к оптимальному равновесию при полном использовании всех ресурсов, то есть, в первую очередь, при полной занятости. Механизм свободной конкуренции и рыночного ценообразования обеспечивает справедливое распределение доходов и полное использование экономических ресурсов, в том числе и инвестиционных.

В своих научных исследованиях А. Маршалл опирается на концепции спроса и предложения: цена блага определяется соотношением спроса и предложения. Так, в основе спроса на конкретное благо (инвестиционные ресурсы) лежат субъективные оценки изначально целесообразности, а затем предельной полезности от дальнейшего использования инвестиционных ресурсов их потре-

бителями. В основе предложения инвестиционных ресурсов лежат оценки их поставщиками (инвесторами) возможности отвлечения данных ресурсов от процессов текущего потребления в целях дальнейшего вложения и максимизации дохода. Поставщик инвестиционных ресурсов не может отвлекать средства, если это приведет к критическому недофинансированию текущего потребления и негативно повлияет на его хозяйственную деятельность. Кроме того, инвестор не будет продавать ресурсы по ценам, существенно отклоняющимся от эквивалента потенциального дохода от использования данных ресурсов в своей собственной хозяйственной деятельности. Таким образом, если классическая экономическая теория рассматривала формирование цен, в том числе и на инвестиционные ресурсы, в основном, с позиций поставщика, то неоклассическая теория рассматривает ценообразование и с позиций потребителя (спрос), и с позиций поставщика (предложение).

Однако истинная эволюция взглядов на макроэкономическое равновесие произошла в исследованиях Дж. М. Кейнса, не отрицавшего равновесного подхода к анализу рыночной экономики, но не признающего ее способность к достижению полной занятости. Д. Кейнс утверждал, что устойчивое состояние экономики (макроэкономическое равновесие) совместимо с неравновесием на отдельных агрегированных рынках. Равновесие достигается не в результате реализации оптимальных планов, а в результате взаимного ограничения планов всех экономических субъектов. Это взаимоограничение ставит пределы оптимизации и вынуждает экономических субъектов довольствоваться неоптимальными решениями. Результатом является стабильное состояние экономики, которое характеризуется согласованностью основных макропоказателей, но при этом допускает неравновесие на отдельных рынках.

Не отрицая выводов К. Маркса и других экономистов о том, что механизм расширенного воспроизводства возможен только при постоянном увеличении инвестиций, Дж. Кейнс в качестве основной движущей силы, создающей предпосылки для экономического роста, называл совокупный спрос. В отличие от представителей классической и неоклассической школ, Дж. Кейнс пришел к выводу, что уровень производства совокупного общественного продукта и национального дохода, его динамика определяются не компонентами предложения (факторами производства, задействованными в экономике), а компонентами платежеспособного спроса.

Совокупное предложение представляет общий объем потребительских товаров и средств производства (инвестиционных товаров), производимых экономической системой и предлагаемый потребителям. Совокупный спрос выражает тот объем экономических благ, который общество готово потратить при данном уровне доходов и цен [13, с. 154–157].

Следует учитывать, что в отличие от величины совокупного предложения, являющегося в краткосрочном периоде величиной постоянной и релятивно прогнозируемой, совокупный спрос, в силу наличия фактора ожидания будущих доходов, достаточно динамичен. Соотношение совокупного спроса и

совокупного предложения определяет уровень занятости, величину национального дохода и общее макроэкономическое равновесие на рынке<sup>3</sup> (рис. 1.2).

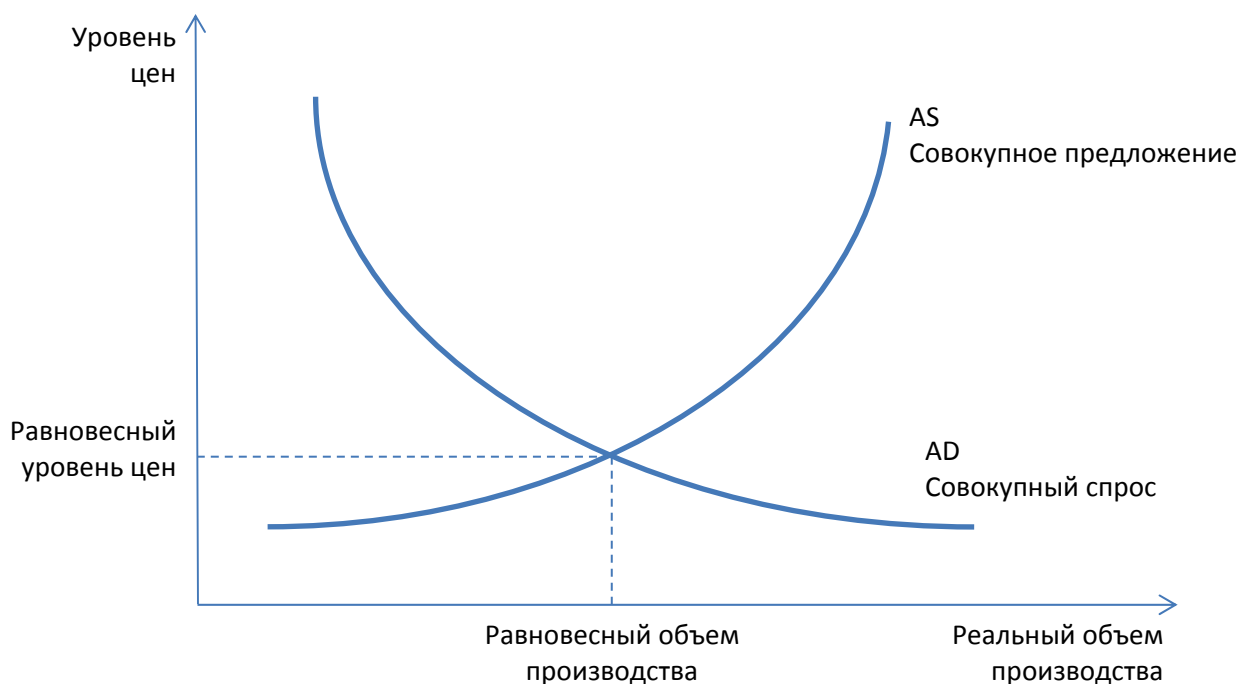


Рис. 1.2. Модель общего макроэкономического равновесия  
Источник: [112, с. 258].

Точка пересечения кривых совокупного спроса и предложения характеризует объем производства (валового национального продукта), размеры национального дохода и уровень занятости при данном уровне цен, в то время, как рынок находится в состоянии макроэкономического равновесия. Данная точка была названа Дж. Кейнсом точкой эффективного спроса: поскольку величина совокупного спроса корректируется в результате взаимодействия с денежным рынком, то определяющим параметром общего макроэкономического равновесия становится именно эффективный спрос, значение которого устанавливается в модели совместного равновесия (равновесия, достигаемого на взаимосвязанных рынках: благ и денег, денег и труда). Именно поэтому теория Дж. Кейнса получила название теории эффективного спроса [13, с. 154].

Совокупный спрос формируется из спроса на потребительские товары и спроса на инвестиционные товары, то есть размер совокупного спроса определяется уровнем потребительских расходов и объемами инвестиций:  $AD = C + I$ . С другой стороны эффективный (платежеспособный) спрос определяется размерами доходов всех участников экономической системы.

Как уже было отмечено, часть доходов, получаемых экономическими субъектами, тратится на текущее потребление, другая – откладывается в виде сбережений. Сбережения, аккумулируемые внутри экономической системы, составляют материальную основу процесса накопления капитала. А значит, воз-

<sup>3</sup>Общее равновесие есть равновесие, как единая взаимосвязанная система, образованная всеми рыночными элементами и процессами, т.е. достигаемое на всех рынках одновременно [45, с. 47]

возможности экономического роста определяется сложившимся в обществе соотношением размеров потребления и сбережения, а также наличием условий для трансформации этих сбережений в инвестиции на цели расширенного воспроизводства.

Макроэкономические исследования Дж. Кейнса в определенной степени опирались на особенности психологии и мотивы, двигающие отдельными индивидами. В частности, в качестве базового пункта исследования теории эффективного спроса Дж. Кейнса принимается идея о том, что с ростом доходов уровень потребления также увеличивается, но в меньших пропорциях. «Основной психологический закон, в существовании которого мы можем быть вполне уверены не только из априорных соображений, исходя из нашего знания человеческой природы, но и на основании детального изучения прошлого опыта, состоит в том, что люди склонны, как правило, увеличивать свое потребление с ростом дохода, но не в той же мере, в какой растет доход» [13, с. 211].

Данное утверждение является объективным законом, поскольку с ростом доходов происходит постепенное «насыщение» потребления и все более значительная часть дохода сберегается в целях потребления в будущем (отложенное потребление). Итак, как уже было отмечено в предыдущем разделе, сбережение, как экономический процесс, неразрывно связано с накоплением капитала, то есть с инвестированием. Для объяснения зависимости между величиной потребления, сбережения, инвестиций и динамикой национального дохода Дж. Кейнс ввел понятия функции потребления (зависимость между доходом и потреблением) и функции сбережения (зависимость между доходом и сбережением).

Размеры потребления находятся в зависимости от располагаемого дохода, от средней склонности к потреблению и от предельной склонности к потреблению.

Располагаемый доход представляет собой доход, остающейся после уплаты всех налогов и других обязательных платежей и рассчитывается по формуле:

$$Y_d = Y - T,$$

где  $Y_d$  – располагаемый доход,

$Y$  – валовой доход,

$T$  – общая сумма налоговых платежей.

Средняя склонность к потреблению есть отношение потребления к доходу:

$$APC = C/Y_d,$$

где  $C$  – объем потребления.

Предельная склонность к потреблению выражает долю потребления в каждой дополнительной единице дохода:

$$MPC = \Delta C / \Delta Y_d \text{ [13, с. 206–210, 225–226].}$$

Таким образом, функция потребления имеет вид:

$$C = C_0 + MPC * Y_d,$$

где  $C_0$  – размер автономного потребления (рис. 1.3).

Макроэкономическое равновесие достигается лишь тогда, когда совокупные доходы равны совокупным расходам, поскольку расходы одних экономических субъектов есть доходы других.

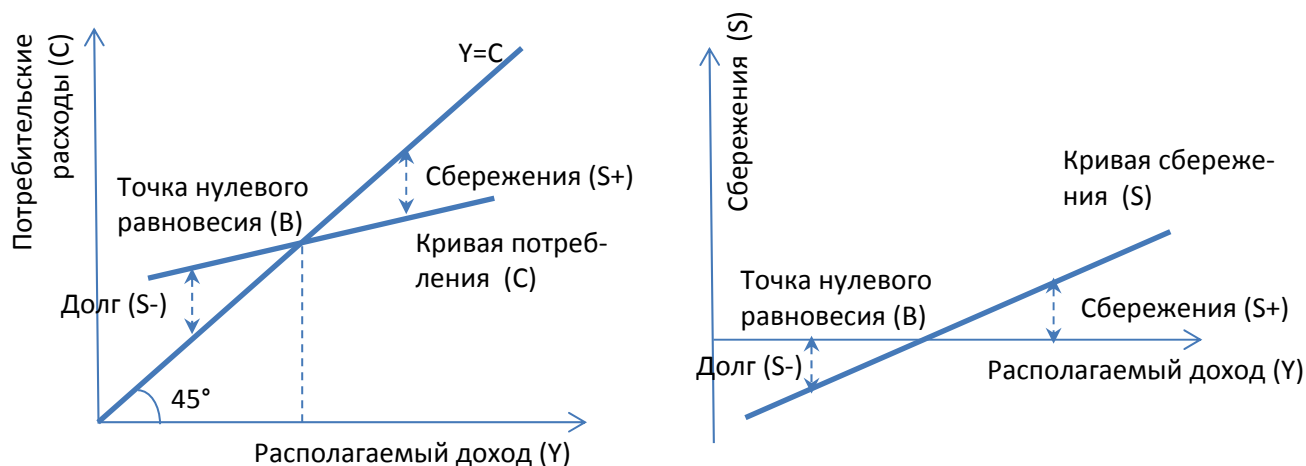


Рис. 1.3. Графики функций потребления и сбережения  
Источник: [112, с. 272].

Если часть доходов будет выведена из экономической системы и отложена в виде сбережений, то за этим последует равноценное уменьшение расходов и объема совокупного спроса, следовательно, снижение доходов других экономических агентов и снижение объемов производства на величину не потребленных товаров. Последнее, в свою очередь, также ведет к сокращению совокупного спроса и т. д. [13, с. 184–185].

Представители классической экономической школы полагали, что в рыночной экономике изначально заложен некий внутренний механизм саморегуляции (так называемая «невидимая рука» рынка А. Смита), который позволяет ей избежать циклических колебаний и кризисов. Центральное место в теории макроэкономического равновесия классической школы занял «Закон рынков», сформулированный в 1803 г. французским экономистом Ж.-Б. Сэем в «Трактате о политической экономии». Данный закон обосновывал равновесный характер рыночной экономики тем, что рыночное предложение само формирует адекватный себе спрос и, следовательно, рыночная экономика самостоятельно, без государственного вмешательства всегда способна обеспечить равновесие, полную занятость и достичь устойчивого состояния, а перепроизводство невозможно по своей природе.

Согласно взглядов Ж.-Б. Сэя, целью производства является потребление. Производитель продает свой товар, чтобы купить другой, и таким образом каждый продавец обязательно становится покупателем. Если предприятия могут производить больше продукции, то потребители непременно будут больше ее покупать. Иными словами, любое увеличение продукции автоматически порождает эквивалентное увеличение расходов и доходов, причем в размерах, способных поддержать экономику в состоянии полной занятости [18, с.136–138].

Предтечами «Закона рынков» являются экономические позиции А. Смита, утверждавшего, что «то, что сберегается в течение года, потребляется столь же регулярно, как и то, что ежегодно расходуется, и притом в продолжение почти того же времени, но потребляется оно совсем другого рода людьми» [91]. А. Смит постулировал безусловное тождество сбережений и инвестиций: все

сбережения автоматически превращаются в инвестиции, а экономическим итогом инвестиций являются доходы предпринимателей, которые в свою очередь также расходуются на потребление.

Классическое представление о безусловном саморегулировании рыночной экономики и достижение по этой причине состояния макроэкономического равновесия подверг сомнению Дж. Кейнс. В своих исследованиях, он сосредоточился на том, что классическая теория равновесия предполагает экономику с полным использованием всех доступных факторов производства, в том числе с полной занятостью, тогда как в действительности почти всегда в экономике присутствуют безработица и незадействованные производственные мощности. Именно в период Великой депрессии идеи Дж. Кейнса оказались особенно актуальны и востребованы.

Исследования стагнирующей экономики США в совокупности с анализом накопленного мирового опыта позволили Дж. Кейнсу сделать заключения, серьезно расхоdivшимся с положениями классической теории:

1. Экономика развивается далеко не так ровно, как описывали представители классического, а затем и неоклассического направления. В рыночной экономике не существует никакого скрытого механизма, гарантирующего стабильное поступательное развитие на фоне экономического роста и полной занятости. Исходя из этого, невозможно автоматическое достижение равновесия без активного вмешательства со стороны государства.

2. Макроэкономическое равновесие совместимо с неравновесием на отдельных агрегированных рынках: экономическая система может достичь точки равновесия и удерживаться в ней и при значительном уровне безработицы и инфляции.

3. Циклические колебания экономики необходимо связывать как с внешними, так и во многом с внутренними факторами, то есть их причины нужно искать внутри нее самой. Основополагающим при этом выступают сложившееся в обществе пропорции потребления, сбережения и инвестиций, а также уровень занятости [13, с. 156–158].

Необходимым условием для поддержания равновесия в экономической системе выступает тождество доходов и расходов (потребления). Следует учитывать, что имеется в виду и конечное, и производственное потребление, т.е. инвестиции.

Для достижения вышеназванного тождества требуется, чтобы доходы всех экономических агентов были равны совокупному платежеспособному (эффективному) спросу, предъявляемому ими же на потребительские и инвестиционные товары. То есть доходы (Y), направляемые на текущее потребление (C) и сбережения (S), должны быть равны объему потребляемых общественной средой товаров (потребительских (C) и инвестиционных (I):

$$Y = C + S = C + I, \text{ или } S = I.$$

При росте доходов удельный вес эффективного спроса, обеспечивающийся потребительскими расходами, постоянно снижается, поэтому увеличивающийся объем сбережений должен компенсироваться растущим спросом на ин-



вестиции. Объем инвестиций является главным фактором эффективного спроса. Но обеспечение достаточного размера инвестиций сталкивается с проблемой перевода всех сбережений в реальные инвестиции.

Ученые-экономисты классического и неоклассического направлений не рассматривали данный аспект, как проблему, поскольку постулировали равенство сбережений и инвестиций, утверждая, что процесс сбережения одновременно превращается в процесс инвестирования. Априори считалось, что высокий уровень сбережений выступает условием экономического роста, поскольку именно сбережения являются источником накопления капитала.

Однако исследования Дж. Кейнса доказали, что чрезмерные сбережения являются фактором, препятствующим экономическому росту, более того, способны привести к кризису перепроизводства поскольку избыточные сбережения есть ни что иное, как избыточное предложение товара. Таким образом, для поддержания стабильного уровня национального дохода необходимо наращивать инвестиции в производственный сектор в целях абсорбции все более расширяющегося объема сбережений. Именно инвестиционному компоненту принадлежит важная роль в определении уровня национального дохода и занятости (рис. 1.4).

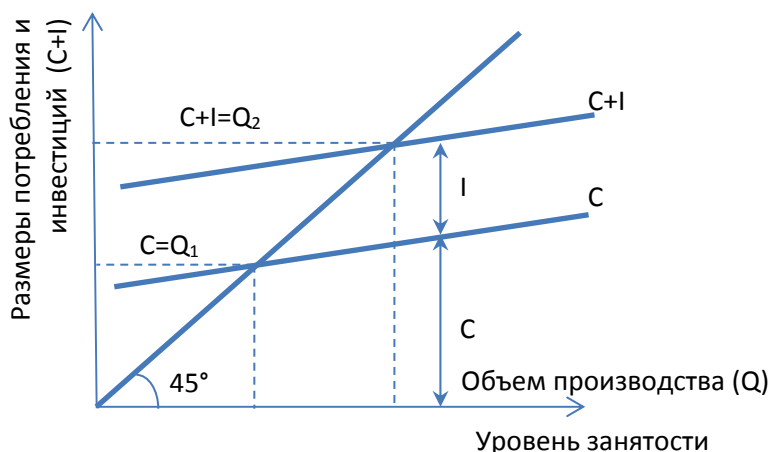


Рис. 1.4. Графическая зависимость между потреблением, инвестициями и равновесным объемом производства

Источник: [113, с. 233].

Уровень потребления выступает сравнительно константным показателем, в то время, как объемы сбережений и инвестиций во многом зависят от рыночной конъюнктуры и экономических ожиданий (так, потребители принимают решение о сбережении части дохода исходя из величины последнего и уровня своего потребления).

Дж. Кейнс отмечал, что основные группы субъектов сбережения и инвестирования не совпадают. Сберегают главным образом частные лица, а инвесторы представлены преимущественно корпорациями и государством [13, с. 183].

Кроме того, экономические побуждения субъектов сбережения и инвесторов различна. Дифференциация побуждений обусловлена тем, что субъекты сбережений в силу отсутствия полной уверенности в гарантированности теку-

щих доходов в дальнейшем, откладывают часть доходов для обеспечения основы будущего потребления. Инвесторы же во главу угла ставят необходимость расширения и обновления производственного процесса, как основы для развития бизнеса и обеспечения устойчивого потока доходов.

Таким образом, денежные потоки сбережений и инвестиций не находятся в соответствии, вследствие чего порождаются колебания общего объема производства, доходов, занятости и уровня цен, итогом же является потеря экономической системой равновесного состояния (рис. 1.5). Именно поэтому один из ключевых аспектов в рамках теории эффективного спроса Дж. Кейнса является проблема стимулирования инвестиций, трансформации сбережений одних субъектов в инвестиции других и достижения таким образом тождества сбережений и инвестиций, а следовательно, и макроэкономического равновесия.

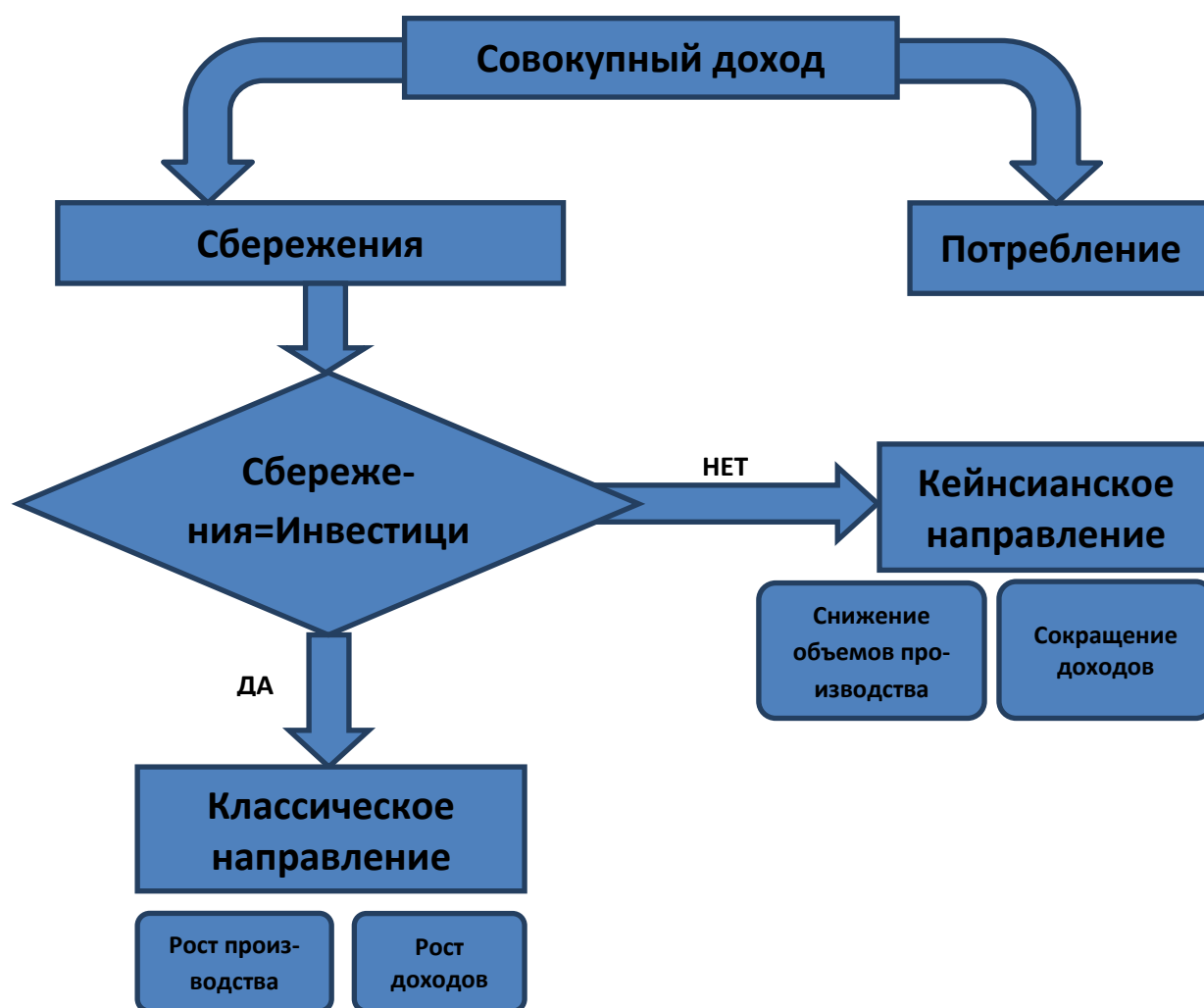


Рис. 1.5. Дефиниции классического и кейнсианского взглядов на распределение совокупного дохода

Необходимое стимулирование совокупного спроса через увеличение потребительских расходов, как уже было упомянуто, сталкивается с проблемой, обозначенной Дж. Кейнсом, как «основной психологический закон». Однако и размеры инвестиций ограничены законом убывающей предельной отдачи на вло-

женный капитал. Основопологающее значение при этом имеет уровень процентной ставки. Достижение равновесия между сбережениями и инвестициями находится в непосредственной зависимости от уровня процентной ставки (рис. 1.6).

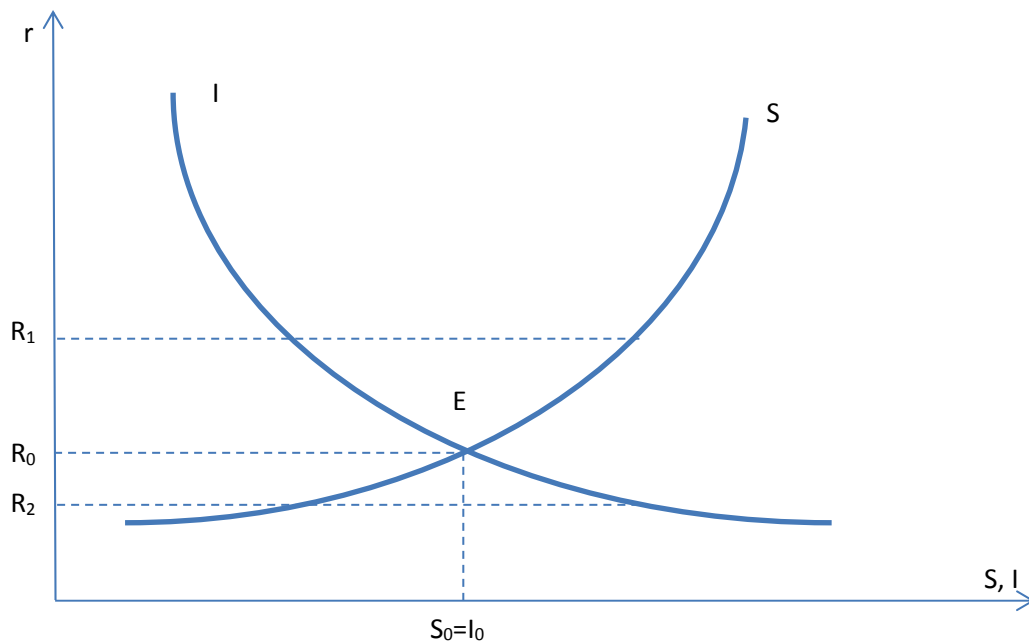


Рис. 1.6. Графическая взаимосвязь между нормой процента, сбережениями и инвестициями

Источник: [113, с. 230].

Из представленной зависимости видно, что инвестиции есть функция нормы процента:  $I = I(r)$ . В соответствии с графиком данная функция убывающая: объемы инвестиций тем меньше, чем выше уровень процентной ставки, поскольку тем меньше будет инвестиционных проектов, прибыльность которых будет превышать данную ставку. Дж. Кейнс вводит термин «предельная производительность (эффективность) капитала», подразумевающий, что предприниматели продолжают процесс инвестирования до тех пор, пока предельная эффективность капиталовложений остается выше нормы процента [13, с. 241].

В свою очередь, сбережения находятся в прямой пропорциональной зависимости от дохода: чем больше полученные доходы, тем выше объем сбережений. В том случае, если процентная ставка будет высока, то владельцы сбережений предпочтут получить относительно высокие доходы с меньшим уровнем риска (к их числу можно отнести доходы от приобретения государственных облигаций, проценты по банковским депозитам и пр.). В итоге, однако, они не предоставят сбережения для финансирования инвестиций.

Если ожидаемая доходность от инвестиций снижается и приближается к рыночной процентной ставке, инвестиционная активность сокращается и экономическая система входит в фазу падения.

Таким образом, норма процента определяет нижнюю границу прибыльности будущих инвестиций. Чем ниже процентная ставка, тем оживленнее инвестиционный процесс.

Вообще, равенство сбережений и инвестиций – это скорее случайность, нежели закономерность поскольку сбережения и инвестиции зависят от совершенно разных факторов. Итогом несовершенства существующей экономической системы является тот факт, что данное равенство может достигаться далеко не в оптимальной точке, соответствующей полной занятости  $F$  (рис. 1.7).

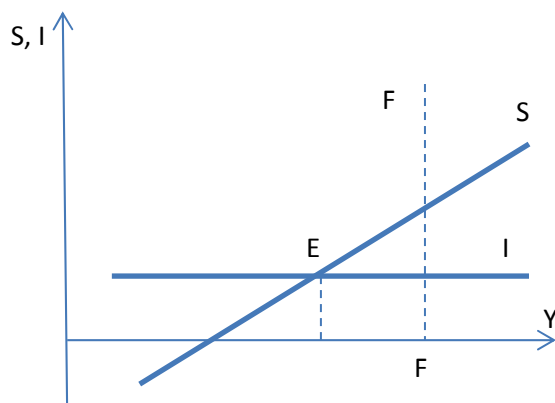


Рис. 1.7. Кейнсианская модель равновесия сбережений и инвестиций  
Источник: [112, с. 280].

В результате требуется решение следующей важнейшей задачи: каким образом стимулировать инвестиции и совокупный спрос, которые лежат в основе экономического роста. Поскольку принцип «невидимой руки» А. Смита и закон Ж.-Б. Сэя признаны Дж. Кейнсом несостоятельными, он указывает на приоритетную роль государства в регулировании экономики и создании предпосылок для экономического роста.

В связи с тем, что частные инвестиции в условиях спада экономики под влиянием негативных ожиданий предпринимателей относительно будущей прибыли резко сокращаются, ферментную функцию оживления экономики целесообразно взять на себя государству.

Следует отметить, что государство обладает как минимум тремя факторами стимулирования инвестиций и эффективного спроса:

1. Государство выступает значимым и по масштабам и по статусу субъектом инвестиционного процесса.
2. Государство способно оказывать влияние на активизацию частных инвестиций через систему государственных заказов и закупок.
3. Государство, обладая методами прямого и косвенного регулирования (в первую очередь в сфере финансовой и денежно-кредитной политики), может стимулировать совокупный спрос, повлиять на склонность к потреблению, предельную эффективность капитала и норму процента, а через них добиться повышения уровня занятости и увеличения размеров ВВП и национального дохода (рис. 1.8).

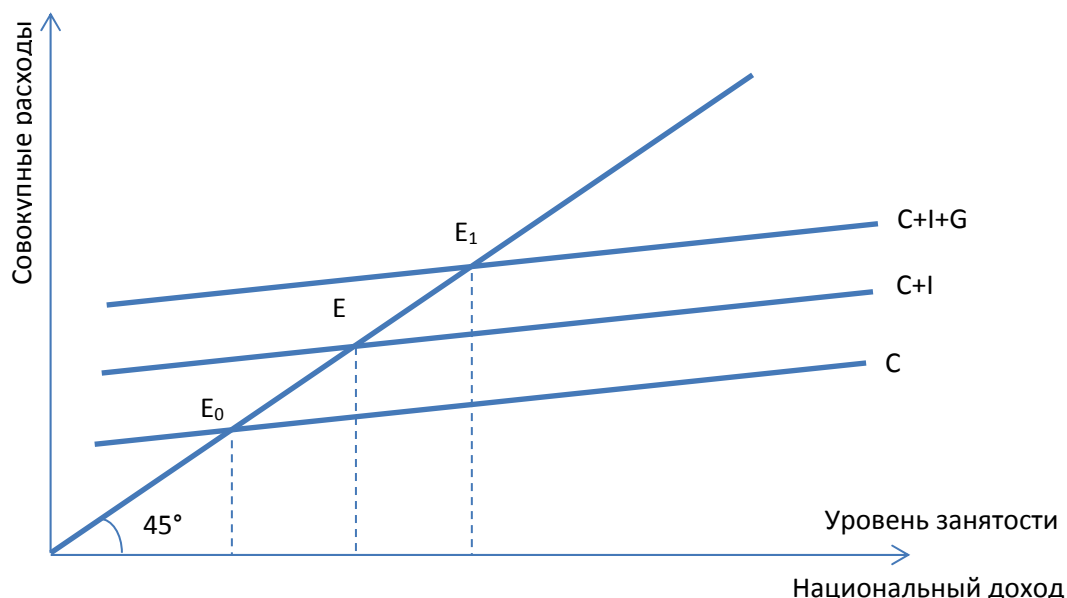


Рис. 1.8. Графическая интерпретация увеличения экономической активности под влиянием государственного воздействия («Кейнсианский крест») Источник: [113, с. 234].

Из рис. 1.8 четко видно, что при увеличении потребления, притоке инвестиций и адекватном воздействии государства, растет экономическая активность. Точка  $S_0$  характеризует уровень национального дохода, соответствующего равенству доходов и расходов (на личное потребление), т.е. при нулевом сбережении. При добавлении инвестиций, линия  $C$  займет положение траектории  $C + I$ , пересекающую биссектрису в точке  $E$ . Данной точке соответствует национальный доход в размере  $ON$ . Однако, если государство будет не только стимулировать частные инвестиции, но и непосредственно само станет осуществлять расходы, то траектория  $C+I$  трансформируется в  $C+I+G$ , где  $G$  – есть государственные расходы.

Реализуемая государством политика может быть направлена на понижение процентной ставки посредством увеличения денежной массы в обращении. В этой ситуации частные инвесторы должны активизировать производственные инвестиции, получив стимул в виде дешевых денег. Но в некоторый момент дальнейшее увеличение объема денежной массы не приведет к снижению нормы процента, а будет лишь усиливать инфляционные процессы в экономической системе. Для нахождения необходимого баланса денежной массы требуется взвешенная денежно-кредитная политика,

Однако основополагающую роль Дж. Кейнс отводил не столько денежно-кредитной, сколько бюджетной политике. В качестве возможных мер воздействия на совокупный спрос через систему государственных финансов он предлагал следующие:

- 1) государственные инвестиции;
- 2) осуществление централизованных государственных закупок и размещение государственных заказов среди частных корпораций;
- 3) прямое бюджетное финансирование и кредитование частных инвестиционных вложений;

4) перераспределение доходов в пользу групп населения с наименьшим уровнем обеспеченности через выплату субсидий, дотаций и других социальных пособий, а также посредством организации общественных работ. Поскольку люди с низким уровнем доходов имеют наибольшую предельную склонность к потреблению, такое перераспределение доходов вызовет повышение эффективного спроса на предметы потребления, а, следовательно, эффективность таких «социальных инвестиций» будет более значимой [13, с. 236–237].

Увеличение объемов государственных и частных инвестиций способствует достижению полной занятости и ведет к росту национального дохода еще и в силу эффекта мультипликатора, описанного в разделе 1.1.1 и отражающего зависимость изменения дохода от изменения инвестиций. Эффект мультипликатора демонстрирует феномен увеличения общего дохода, вызванного первоначальным вложением капитала, на сумму, превышающую размер его распределения, связанного с расходами на потребление: первичный прирост инвестиционного спроса в одной отрасли экономики будет означать рост производства, занятости и доходов в другой отрасли. Часть из этих доходов будет в свою очередь также направлена на потребление, то есть вызовет следующую волну увеличения совокупного спроса и т.д. по цепочке. Таким образом, первичные инвестиционные расходы водной отрасли вызывают кратное увеличение доходов в смежных отраслях. Подобные автономные инвестиции вызывают за собой цепную реакцию индуцированных инвестиций.

Процессы, описываемые эффектом мультипликатора, носят затухающий характер, в связи с тем, что предельная склонность к потреблению меньше единицы, а в бесконечности – стремится к нулю.

Эффект мультипликатора можно представить в виде следующей формулы:

$$M = 1 / MPS,$$

где  $M$  – мультипликатор;

$MPS$  – предельная склонность к сбережению [13, с. 226].

Таким образом, очевидна обратно пропорциональная зависимость: если предельная склонность к сбережению равна  $1/2$ , то значение мультипликатора составит 2. Следовательно, прирост инвестиций на 1000 ед. будет иметь следствием увеличение национального дохода на 2000 ед. При этом мультипликатор имеет и обратное воздействие на экономику: сужение инвестиционного спроса вызывает кратное сокращение доходов.

В модели Э. Хансена, называемого «американским Кейнсом», уровень производства может быть выражен как произведение инвестиций на мультипликатор, свойственный данному обществу. Если расшифровать инвестиции, то есть выделить их составные элементы, то можно назвать индуцированные инвестиции в качестве функции изменения производства во времени, автономные инвестиции как функцию темпов роста населения, использования ресурсов и технического прогресса и государственные инвестиции. По Э. Хансену, мультипликатор отражает связь между сбережениями и размерами производства, тогда как налоги помогают обнаружить эту связь. Таким образом, на размеры производства или национальный доход оказывают влияние предельная склонность к сбережению и налоговая

система. Экономический рост затрудняется, когда один из этих элементов или оба одновременно находятся на высоком уровне. Индуцированные инвестиции зависят от национального дохода, а если последний относительно стабилен, то маловероятно, чтобы начали расти эти инвестиции. Поэтому ключевым элементом являются автономные инвестиции [87, с. 453].

Дж. Кейнс также оперировал понятием акселератора, имеющего непосредственную связь с мультипликатором. Так, эффект мультипликатора демонстрирует взаимосвязь между ростом инвестиций и доходов в одном периоде, в то время, как механизм акселератора позволяет выявить следующую закономерность: масштабы инвестирования в текущем периоде зависят от прироста доходов в прошлом периоде:

$$I_t = A * \Delta Y_{t-1},$$

где  $I$  – инвестиции;  
 $A$  – акселератор;  
 $Y$  – доход.

Сочетание эффектов мультипликатора и акселератора позволяет наблюдать в экономическом временном пространстве взаимосвязь некоторых явлений, таких как увеличение потребления и дохода в следствие роста инвестиционных расходов, а также противоположное воздействие на инвестиционный процесс динамики доходов и потребления. Следует подчеркнуть, что существуют и отличные точки зрения о том, что инвестиции зависят от темпов экономического роста, в противоположность постулату, что экономический рост является производным от инвестиций.

В целом, соблюдение баланса между сбережениями и инвестициями представляется весьма важной задачей, поскольку его нарушение как в одну, так и в другую сторону ведет к негативным результатам для экономической системы: возникает инфляционный, либо дефляционный разрыв. Инфляционный разрыв возникает в том случае, если инвестиции больше сбережений: т.е. инвестиционный спрос присутствует, в то время как сбережений, необходимых для удовлетворения данного спроса, недостаточно. Большая часть сбережений тратится на потребление, что формирует дополнительный спрос, для удовлетворения которого не хватает инвестиций. Итогом выступает усиление инфляционных процессов.

Эффект дефляционного разрыва возможен, когда сбережения превышают потребности в инвестициях. Высокая склонность к сбережению порождает снижение уровня текущего потребления и спроса. Данные обстоятельства имеют следствием спад промышленного производства, рост безработицы. Механизм мультипликатора проявляется в том, что рост безработицы в одних отраслях вызывает ее увеличение в других отраслях, спад производства в одних отраслях ведет к подобному явлению и в других.

Несмотря на безусловное новаторство макроэкономической модели Дж. Кейнса, для нее характерен один существенный изъян: модель статична. Так, все экономические процессы анализируются в рамках краткосрочного периода, основополагающие компоненты (такие, как инвестиции и сбережения) не трансформируются на временном периоде. Очевидно, что подобный подход имел пер-

вопричиной особенности экономического развития того периода (30-е годы XX в.) и, в частности, «Великую экономическую депрессию» в США. В свете сложившихся на тот момент обстоятельств в мировой экономической системе, вопросы долговременного экономического роста не являлись приоритетными. С помощью кейнсианской экономической теории необходимо было оперативно остановить экономический спад и решить проблему массовой безработицы.

Однако применение научных разработок Дж. Кейнса в современной экономической ситуации в мире, и в частности, в условиях современной российской экономики, становится все более актуальным, прежде всего в силу того, что основные положения его макроэкономической политики были разработаны во время самого крупного экономического кризиса за всю историю США. В настоящее время в России и мире глубина кризисных явлений, возможно, и меньшая, однако масштабы кризиса позволяют поставить его в один ряд с «Великой экономической депрессией».

Именно в связи с вышесказанным, на наш взгляд, современные экономические реалии нуждаются в применении научных разработок, изложенных Дж. Кейнсом в своей теории. Так, для российской экономической политики целесообразны к применению следующие аспекты:

1. Согласно взглядов Дж. Кейнса, макроэкономическое равновесие как основа экономического роста достигается при равенстве совокупных доходов и расходов участников экономической системы, то есть при равенстве сбережений и инвестиций. В противном случае часть доходов не участвует в формировании совокупного спроса внутри страны, а оседает в виде денежной наличности на руках населения, либо выводится из экономической системы путем приобретения иностранных активов и размещения средств на счетах в иностранных банках.

2. Для экономики Российской Федерации, несмотря на положительный тренд основных макроэкономических показателей, по-прежнему характерен существенный разрыв между нормой сбережений и нормой накоплений: если норма сбережения не опускается ниже 27–30 % ВВП, что является достаточно высоким показателем, то норма накопления составляет чуть выше 20 % [120]. Очевидно, что разница между нормой сбережений и накоплений из года в год составляет 5–10 пунктов. Главная причина того, что часть внутренних сбережений в стране не превращается в реальный капитал, заключается в том, что основная часть излишка сбережений попадает в суверенные фонды, размещаемые за рубежом. Подобное явление, безусловно, вынужденное, поскольку при нынешнем уровне развития финансовых институтов и инвестиционном климате в стране, заставить данные резервы «работать» на дело экономического роста и модернизации российская финансовая система без должного регулятивного воздействия не способна. Таким образом, представленная разница в размере порядка 20–30 млрд дол. ежегодно не трансформируется в инвестиции и не участвует в создании национального дохода.

3. Одновременно с поиском решения проблемы трансформации сбережений в инвестиции должное внимание должно уделяться стимулированию внутреннего платежеспособного спроса и роста доходов населения. Опыт эволюции экономических систем зарубежных стран показывает, что практически ни одна



экономика не может поступательно развиваться исключительно за счет экспорт ориентированного сектора, не имея при этом достаточно хорошо развитого внутреннего рынка. (Так, в США уровень внутреннего потребления является определяющим фактором для более чем двух третей американской национальной экономики). Для стабильного экономического роста имеет основополагающее значение именно емкий и развитый внутренний рынок, поскольку в этом случае экономическая система будет в меньшей степени подвержена энтропии, имеющей в основе колебания мировой конъюнктуры цен на основные экспортные товары. И как следствие, безусловно, подобна экономическая система будет в меньшей степени подвержена экономическим кризисам. Кроме того, высокий платежеспособный спрос внутри страны способствует повышению интереса к ней со стороны иностранных инвесторов не только к сырьевым отраслям, но и в большей степени к производству товаров и услуг конечного потребления.

4. Однако, именно регулятивное воздействие государства, направленное на стимулирование экономического роста через прямое участие государства в инвестиционном процессе посредством системы государственных финансов (данному аспекту Дж. Кейнс придавал решающее значение среди прочих мер государственного регулирования инвестиционной сферы) на данном этапе развития российской экономики представляется малоэффективным.

Попробуем доказать обоснованность данного утверждения. В первую очередь, к сожалению, состояние сферы государственных финансов вероятнее всего не позволит рассчитывать на существенный рост объемов и спектра бюджетного финансирования капитальных вложений в обозримом будущем. Кроме того, эффективность подобных вложений в сравнении с корпоративными инвестициями будет заведомо ниже.

Тем не менее, регулятивные процедуры, исходящие от государства и направленные на активизацию операций, протекающих в инвестиционной сфере, не ограничиваются прямым участием государства в инвестиционных процессах. Необходимы изменения, как в сфере нормотворчества, так и нормоприменения в целях улучшения инвестиционного климата в стране и повышения привлекательности стратегических вложений в российскую экономику, в первую очередь, для отечественных, а также для иностранных инвесторов. Традиционно, озвучивается целесообразность уменьшения административных барьеров ведения бизнеса, установление четких, равных для всех и обязательных для соблюдения всеми участниками правил поведения на финансовом рынке, а также обеспечение надежной защиты интересов инвесторов.

5. Учитывая малую эффективность прямого участия государства в инвестиционном процессе посредством системы государственных финансов в современных российских условиях, не следует забывать, что государственная политика экономического роста, реализуемая путем воздействия на инвестиции возможна также с применением инструментов денежно-кредитной политики (регулирование нормы процента). Так, Р. Манделл отмечает, что государство может воздействовать на динамику внутреннего спроса с помощью двух инструментов: увеличения

бюджетных расходов и снижения ставки процента<sup>4</sup>. Правительство может варьировать использование того и другого инструмента, поскольку полная занятость может достигаться при различных сочетаниях бюджетных расходов и ставки процента, причем в условиях полной занятости каждому данному уровню бюджетных расходов соответствует определенная ставка процента.

Исследуя дальнейшие коллизии развития экономической мысли и взглядов на взаимосвязь инвестиций, экономического роста и макроэкономического равновесия, отмечаем следующее. Возникшие после Дж. Кейнса экономические направления (неокейнсианство, неоклассики, посткейнсианство) во главу угла ставили проблему устойчивого роста экономики в долгосрочном периоде, и на первый план в современной теории экономического роста выдвинулись модели экономической динамики и исследования циклических колебаний экономики. Наибольший вклад в развитие теории экономического роста внесли такие ученые, как Р. Харрод, Е. Домар, Э. Хансен, Дж. Хикс, П. Дуглас, Х. Кобб, Р. Солоу, Дж. Мид, Я. Тинберген, Дж. Робинсон, Н. Калдор, Дж. Тобин, Й. Шумпетер и др. Обращаясь к русской экономической мысли, необходимо выделить В. Леонтьева и Н. Кондратьева.

Достаточно интересными представляются исследования в области теории роста представителя старого институционализма Дж. М. Кларка, которые позже развили Р. Харрод и Е. Домар. Его идеи вполне соответствовали духу кейнсианства, однако и несколько отличались от них, поскольку касались не только краткосрочного периода, но и подразумевали рассмотрение вопросов циклического развития экономики на длительном промежутке времени. На наш взгляд, Д. Кларк избирал промежуточную линию между теоретическим и эмпирическим подходом: так, его привлекал теоретический характер принципа акселерации, поскольку он позволяет прикинуть в суть цикла на основе его внутренних закономерностей. Также как и А. Пигу, Д. Кларк различал первоначальные внешние факторы (войны, волны технического прогресса), вызывающие циклы, давая системе воздействие извне и внутренние факторы. Причем внутренние факторы виделись Д. Кларку более важными, поскольку они подготавливают условия для оживления и процветания после депрессии.

Д. Кларк рассматривал понятие макроэкономического равновесия, поскольку считал, что циклы представляют собой по сути отклонения от уравновешенных экономических связей. Изменение в одном из секторов экономики должно вызвать соответствующее приспособление в других. Учитывая, что научные воззрения Д. Кларка получили свое активное качественное развитие во время Великой депрессии 30-х гг. XX в., им было отмечено, что если стремиться к простому уравниванию спроса и предложения, то результирующим итогом будет чрезмерно большая безработица. Как отмечал Д. Кларк, равновесие предполагает появление новых стандартов на капитальное оборудование, учитывающих изменившееся соотношение между капиталом и трудом, и направление дополнительных производительных ресурсов в производство тех товаров, на

---

<sup>4</sup>Роберт Александр Манделл – канадский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике (1999 г.) «за анализ денежной и фискальной политики в рамках различных режимов валютного курса, а также анализ оптимальных валютных зон». Разработал модель внутреннего и внешнего равновесия экономики.

которые может возникнуть спрос со стороны населения с повысившимися доходами [117, с. 147]. Вышесказанное достаточно четко дает понять, что необходимо достижение должного равновесия между нормой сбережения и инвестициями в более производительные формы капитала, т.е. равновесия, сопровождаемого повышением производительности оборудования и ростом заработной платы. Учитывая, что рост в данном случае будет ограничиваться существующими производственными технологиями и существующим оборудованием, Д. Кларк считал, что необходимы новые каналы для инвестиций, способные принять сбережения без расточительного дублирования производственных мощностей. Однако для реализации последнего аспекта необходима соответствующее государственное вмешательство в экономическую систему (о чем пойдет речь в главе 3 данной работы).

Современная теория экономического роста также является одной из основных сфер приложения понятия макроэкономического равновесия. В рамках анализа экономического роста это понятие обретает долгосрочное измерение и модифицируется в понятие сбалансированного устойчивого роста, который, рыночная экономическая система при неизменных внешних условиях способна поддерживать в течение неограниченно долгого периода времени. Поэтому в любой модели экономического роста характер теоретических представлений о сбалансированном устойчивом росте является проекцией базовых теоретических представлений о макроэкономическом равновесии.

Таким образом, развитие теории долгосрочного равновесия протекало в форме моделей экономического роста, которые начали активно разрабатываться в экономической науке в XX в. Первые неоклассические модели – В. Рамсея, А. фон Неймана и в особенности – Р. Солоу, непосредственно переносили на долгосрочные процессы принципы краткосрочного анализа, принятые представителями неоклассического направления, то есть трансформировали вальрасианские представления о краткосрочном равновесии в долгосрочные модели сбалансированного роста. В результате, их модели роста характеризуются сбалансированностью и оптимальностью. Последователи Р. Солоу – Р. Лукас, П. Ромер, Ч. Джонс и др. несколько амортизировали этот подход, допустив возможность неоптимальных, но устойчивых траекторий роста. Модель Харрода-Домара, содержащая в качестве основы кейнсианское представление о макроэкономическом равновесии, напротив, рассматривала рост в рыночной экономике не только как неоптимальный, но и как крайне неустойчивый. В свою очередь, последователи Р. Харрода и Е. Домара – посткейнсианцы Н. Калдор и Д. Робинсон и др., в своих моделях рассматривают рыночную экономику как способную к устойчивому росту, но с ограниченными возможностями оптимизации. В целом, теории долгосрочного равновесия воссоздают те же противоречия между вальрасианским и кейнсианским понятиями о макроэкономическом равновесии, что и теории, разработанные в рамках краткосрочного анализа. Однако считается, что они выглядят гораздо менее правдоподобно, в связи с тем, что устойчивость темпов экономического роста определяется устойчивостью темпов изменения экзогенных факторов, что возможно только в рамках чисто теоретической модели.

Модели роста в кейнсианской и неокейнсианской школах (модели Р. Харрода и Е. Домара, Н. Калдора) используют в основном тот же логический инструментарий, что и известные модели краткосрочного равновесия, и, следовательно, акцентируют основное внимание на проблеме использования растущего производственного потенциала экономической системы. Однако в них осуществлена попытка соединить анализ со стороны спроса с факторами, определяющими динамику предложения, и выяснить условия динамического равновесия спроса и предложения в экономической системе. При этом стратегической переменной, посредством которой можно воздействовать на экономический рост, выступают инвестиции. В связи с тем, что в рамках кейнсианского направления использование растущих производственных возможностей определяется инвестиционными решениями предпринимателей и зависит от их ожиданий, способность экономической системы достигать траектории устойчивого роста будет полностью зависеть от ее способности оправдывать предпринимательские ожидания. Поэтому главной проблемой кейнсианских моделей экономического роста является разработка реалистичной теории механизма, обеспечивающего согласование предпринимательских ожиданий с реальностью. При наличии такого эффективного механизма, главной проблемой становится выбор оптимальной траектории устойчивого роста, обеспечивающей максимально возможную степень использования растущих производственных возможностей экономики.

Так, английский экономист Рой Харрод и американский Евсей Домар (неокейнсианская школа) в середине XX века (50-е годы) создали одну из наиболее простых моделей определения темпов роста. Варианты модели, предложенные ими, существенно схожи, в связи с чем их принято рассматривать как одну – модель Харрода–Домара. Модель относится к однофакторным: в ней качестве единственного фактора роста учитывается только капитал.

По мнению представителей неокейнсианской школы, детерминирующим фактором экономического роста и его темпов является увеличение объема инвестиций. Инвестиции в модели Харрода–Домара играют важную роль: с одной стороны, они содействуют росту национального дохода (уже известный эффект мультипликатора), с другой – расширяют производственные мощности. Рост же дохода благоприятствует увеличению занятости. В связи с тем, что инвестиции расширяют производственные мощности, в такой же мере рост дохода должен быть достаточным, чтобы сбалансировать увеличение производственных возможностей без возникновения их недоиспользования и безработицы.

Модель Харрода–Домара базируется на двух основных допущениях:

- 1) рост национального дохода выступает исключительно функцией накопления капитала, в то время как все остальные факторы (рост занятости, технический прогресс, совершенствование производственных процессов), влияющие на рост капиталоемкости, исключаются;

- 2) капиталоемкость определяется только техническими условиями производства и не зависит от соотношения цен производственных факторов. Разработчики модели постулируют факт, что на рынке труда постоянно существует избыточное предложение, что обуславливает неизменность уровня цен.

Однако названные допущения далеко не безусловны: подобные утверждения несколько упрощают экономические реалии. Построение модели исходит из того, что в случае роста производительности труда коэффициент капиталоемкости, представляющий собой отношение капитала к объему выпуска продукции, существенно не изменится. В этом случае увеличиваются значения показателей фондовооруженности (отношение капитала к труду) и производительности труда (отношение объема выпуска продукции к трудовым затратам), в то время, как отношение капитала к объему выпуска останется прежним<sup>5</sup>. Таким образом, если при текущем уровне производства использование 1000 ед. капитала и 1000 ед. трудовых затрат в результате позволяют выпустить 2500 ед. готовой продукции, однако при росте производительности (ассоциируемой в модели Харрода–Домара со сбережением труда), необходимо будет задействовать только 800 ед. трудовых затрат, соотношение же капитала к выпуску готовой продукции при этом не изменится. В такой же мере изменится и показатель фондовооруженности, поэтому капиталоемкость останется прежней.

Коэффициент капиталоемкости возможно представить в виде следующего отношения:

$$\frac{K}{Y} = \frac{K/L}{Y/L} = \frac{\text{фондовооруженность}}{\text{производительность труда}}$$

где K – капитал;

Y – объем выпуска продукции;

L – трудовые затраты.

Формула демонстрирует, что при изменении производительности труда капиталоемкость также будет изменяться. Действительно, рост производительности труда не является его сбережением, а представляется скорее повышением отдачи от его использования, находящем отражение в увеличении объема выпуска.

Таким образом, рост производительности будет означать не сбережение количества труда, а увеличение выпуска продукции: вовлеченные в производство 1000 ед. капитала и 1000 ед. трудовых затрат дадут на выходе уже не 2500, а 3000 ед. продукции, соответственно изменится и соотношение «капитал–выпуск».

Методология Р. Харрода и Е. Домара характеризуется введением в свой анализ показателей технического прогресса. В соответствии с ней технический прогресс оказывает двойственное влияние на размер задействованного в экономической системе капитала: инновации и технологии могут быть либо сберегающими капитал, либо увеличивающими его, в силу чего в целом эти противодейству-

---

<sup>5</sup>Капиталоемкость есть показатель, характеризующий, какой основной капитал необходим для выпуска продукции, товаров, услуг стоимостью в 1 р. и определяется путем деления стоимости основных средств на объем продукции в денежном выражении, выпускаемой за один год. Фондовооруженность – показатель, характеризующий оснащенность работников предприятий сферы материального производства основными производственными фондами, определяется как отношение стоимости основных средств предприятия (в сопоставимых ценах) к средней годовой списочной численности работников. Производительность – показатель эффективности производства, характеризующий выпуск продукции в расчете на единицу используемых ресурсов, факторов производства; частное от деления объема производства на величину затрат ресурсов на данный объем производства [70].

ющие факторы выравнивают друг друга. Техническому прогрессу присуща в данных условиях нейтральная окраска: изобретения, которые экономят труд, якобы уравниваются изобретениями, экономящими капитал [101, с. 123–125].

Согласно основным постулатам модели Харрода–Домара существует фактический и естественный темпы роста. Под естественным темпом роста подразумевается максимально достижимый устойчивый темп роста национального дохода. Естественный темп роста предопределен двумя основными факторами: увеличением численности населения и ростом производительности труда. Причинами возникающего разрыва между естественным и фактическим темпами роста выступают несовершенство рынка, недоиспользование мощностей, существующая перманентно безработица и наличие экономических кризисов.

Однако согласно предлагаемой учеными методологии разрыв между фактическим и естественным темпами роста можно устранить. Необходимо определить прогнозируемый, ожидаемый темп роста, создающий основу для динамического равновесия и обеспечивающий стабильные темпы роста экономики в долгосрочном периоде. Таким образом, была получена новая категория – гарантированный темп роста, под которым понимается темп роста, удовлетворяющий фирмы, ведущие предпринимательскую деятельность, считающие правильными принятые ими ранее инвестиционные решения (эти решения оказываются адекватными в том смысле, что размеры (дополнительного) капитального запаса в точности соответствуют тем, какие необходимы для производства дополнительной продукции). При этом в качестве третьего фактора, ограничивающего гарантированный рост, выступает размер накопленного в экономике капитала.

Устойчивый темп роста в соответствии с моделью Харрода–Домара можно представить в виде следующей формулы:

$$G_w = S/C_r, \text{ или } G_w * C_r = S,$$

где  $G_w$  – гарантированный темп экономического роста;

$C_r$  – капиталоемкость или «требуемый коэффициент капитала»;

$S$  – доля сбережений в национальном доходе [101, с. 121].

Произведение  $G_w$  и  $C_r$  есть доля чистых инвестиций в национальном доходе. Для создания устойчивых темпов роста инвестируемая доля дохода  $G_w * C_r$  должна быть равна его сберегаемой доле  $S$ . В принципе трансформированное уравнение макроэкономического равновесия Дж. Кейнса:  $I = S$ . Различия заключаются в том, что Дж. Кейнс размер инвестиций связывал с предельной эффективностью капитала и нормой процента, а Р. Харрод и Е. Домар связывали их с ростом населения, увеличением производительности и «требуемым коэффициентом капитала» [101, с. 123].

В целях достижения устойчивого экономического роста необходимо, чтобы фактическая потребность в капитале была тождественна его потребности при гарантированном темпе роста. Гарантированный темп роста достигается при равенстве запланированных сбережений и инвестиций. В связи с чем, если фактические объемы инвестиций будут равны инвестициям в модели «гарантированного» роста, то экономическая система будет развиваться устойчиво и стабильно.

Исследуя соотношение гарантированного и фактического темпов роста можно резюмировать следующее: в случае, если фактически запланированный фирмами, ведущими предпринимательскую деятельность, темп роста отличается от гарантированного темпа роста, то экономическая система поэтапно отдалается от состояния равновесия. Если гарантированный темп роста, удовлетворяющий предпринимателей, выше естественного, то будет наблюдаться недостаток трудовых ресурсов, вследствие чего фактический темп окажется ниже гарантированного: ожидания производителей не будут оправданы, что приведет к снижению инвестиций и объемов выпуска, а в результате – общему спаду в экономике. В противном случае, когда гарантированный темп роста меньше естественного, фактический темп роста может превысить гарантированный вследствие существующего избытка трудовых ресурсов, предоставляющего возможность нарастить инвестиции и увеличить выпуск. Экономическая система войдет в стадию подъема.

Если говорить об эталонном развитии экономической системы, то оно осуществимо при равенстве как гарантированного, так и естественного, а также и фактического темпов роста в условиях полного использования всех ресурсов.

Динамическое же равновесие в экономической системе достигается при тождестве фактического и гарантированного темпов роста. При этом полная занятость может отсутствовать [101, с. 130].

Итак, поскольку кейнсианская доктрина не уделяла должного внимания экономической динамике, проблеме экономического роста, возникла потребность дополнить статический анализ Дж. Кейнса динамическим анализом. Таким образом, в отличие от кейнсианской модели макроэкономического равновесия, сформированной во времена масштабной стагнации, когда единственной задачей было оживление экономической системы, модель Харрода–Домара утверждает, что одинаково негативное влияние может оказывать как сокращение инвестиций, так и их неравномерное наращивание. И то, и другое повышает энтропию внутри экономической системы и выводит ее из состояния равновесия, следствием чего являются циклические колебания и кризисы.

Безусловно, как представители некейнсианского направления, Р. Харрод и Е. Домар признавали, что рынок не может самостоятельно поддерживать равновесие между приростом естественных факторов роста и темпами роста сбережений и накопления капитала для сохранения динамического равновесия, в связи с чем, данную роль необходимо взять на себя государству. Таким образом, они исходят из главной посылки кейнсианства об утрате стихийного механизма автоматического восстановления равновесия и необходимости государственного регулирования экономической системы. Особенность некейнсианства в этом отношении состоит в том, что оно отстаивает необходимость систематического, и притом в известной мере прямого, а не спорадического и косвенного, как в теории Дж. Кейнса, воздействия государства на экономику. Если Дж. Кейнс формулировал свою задачу как устранение чрезмерной безработицы, то теоретики экономической динамики поднимают более сложный и общий вопрос: отыскать пути обеспечения устойчивых темпов роста экономики.

Являясь однофакторной, модель Харрода–Домара свою основную ценность имеет именно в теоретическом анализе динамического равновесия. Применение данной модели на практике весьма ограничено, в связи с тем, что она базируется на нескольких существенных, но недостаточно обоснованных допущениях, и с развитием и усложнением экономических отношений утратила свою своевременность и остроту. Тем не менее, модель Харрода–Домара послужила отправной точкой для последующих работ в области экономической динамики; она явилась базисом для разработки новых, более сложных и детализированных моделей. Так, одной из наиболее известных теорий, получивших признание в наше время, стала неоклассическая модель роста американского экономиста, лауреата нобелевской премии по экономике 1987 г. Роберта Солоу.

Неоклассические модели экономического роста (модели В. Рамсея, А. фон Неймана, Р. Солоу и др.), базируются на вальрасианских представлениях о макроэкономическом равновесии. В связи с чем, предполагается автоматическое достижение одной из множества возможных равновесных траекторий экономического роста за счет ценовой корректировки, обеспечивающей равновесие на всех рынках, в том числе и на рынках факторов производства, где формируется равновесие между увеличивающимся предложением производственных ресурсов и спросом на них. Поэтому центральной проблемой неоклассической теории роста становится оптимизация темпов роста путем выбора такой равновесной траектории роста, которая позволяет достигнуть максимизации уровня потребления в долгосрочном плане.

Неоклассические модели роста преодолевают некоторые ограничения кейнсианских моделей и способны более точно отобразить особенности макроэкономических процессов. Нестабильность динамического равновесия в кейнсианских моделях, как продемонстрировал впоследствии Р. Солоу, была результатом не учтенных возможностей замены факторов производства. Именно поэтому в основу модели Р. Солоу положена преобразованная двухфакторная линейно-однородная производственная функция:

$$Y = F(K, L),$$

где  $Y$  – объем выпуска (национальный доход);

$K$  – вложенный капитал;

$L$  – совокупные затраты труда.

В соответствии с данной моделью, экономический рост обеспечивается приростом двух основных производственных факторов: труда и капитала. Их целесообразное соотношение определяется с помощью вышеназванной производственной функции, т.е. пропорции между капиталом и трудом должны быть переменными. В производственной функции оба фактора взаимозаменяемы: возможны различные сочетания  $K$  и  $L$ , при которых объем выпуска будет оставаться неизменным. Уменьшение одного фактора может быть компенсировано сообразным увеличением другого. Выпуск достигает своего максимума при достижении предельной производительности каждого из факторов.

Линейно-однородная производственная функции была модифицирована Р. Солоу путем ввода еще одного фактора, а именно – технического прогресса:



$$Y = F(K, L, T),$$

где  $T$  – уровень развития технологий.

Технический прогресс в равной мере сказывается как на росте производительности труда, так и на отдаче от вложенного капитала, т.е. имеет следствием равный рост предельного продукта  $K$  и  $L$ :

$$Y = TF(K, L).$$

Прирост объема выпуска продукции и национального дохода выглядит следующим образом:

$$\Delta Y = \Delta TF(K, L) + \Delta K * TF_K + \Delta L * TF_L.$$

Соответственно, прирост выпуска продукции пропорционально зависит от прироста технологий ( $\Delta T$ ), прироста капитала ( $\Delta K$ ) и прироста затраченного труда ( $\Delta L$ ). Тогда доля изменения капитала в выпуске равна приросту капитала, умноженному на предельный продукт капитала ( $TF_K$ ), а доля труда в выпуске равна приросту труда, умноженному на предельный продукт труда ( $TF_L$ ).

Темп прироста выпуска можно записать как:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta T}{T} + S_L \frac{\Delta L}{L} + S_K \frac{\Delta K}{K}.$$

Из представленного уравнения видно, что темп прироста выпуска и дохода ( $\frac{\Delta Y}{Y}$ ) зависит от:

- темпа прироста капитала ( $\frac{\Delta K}{K}$ ), умноженного на долю капитала в выпуске  $S_K$ ;
- темпа прироста объема вложенного труда ( $\frac{\Delta L}{L}$ ), умноженного на долю заработной платы в суммарном выпуске  $S_L$ ;
- темпов технического прогресса ( $\frac{\Delta T}{T}$ ).

Значение технического прогресса представляется как остаток после вычета из прироста выпуска продукции доли, полученной за счет прироста труда и капитала, в то время как доли труда и капитала в выпуске продукции измеряются на основе производительности труда, фондовооруженности на одного работника и фондоотдачи. Появился термин «остаток Солоу»:  $\frac{\Delta T}{T}$ , отражающий долю технического прогресса и уровень развития технологий в общем при росте выпуска продукции.

Теория макроэкономической динамики Солоу содержит также модель, демонстрирующую взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом. В данном случае, производственная функция будет иметь следующий вид:

$$q = TF(k),$$

где  $q$  – производство продукции на одного работника;  
 $k$  – фондовооруженность.

Таким образом, при росте фондовооруженности происходит рост продукта на одного работника, но  $q$  возрастает в меньшей степени, так как падает предельная производительность капитала, или фондоотдача (рис. 1.9).

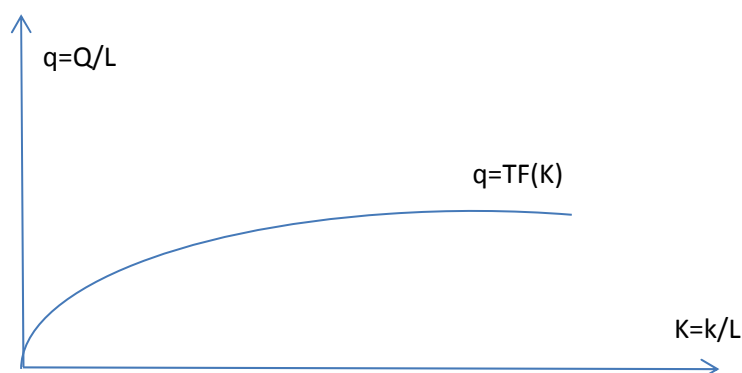


Рис. 1.9. Производственная функция в расчете на одного работающего  
Источник: [38, с. 548–549].

Согласно модели Солоу объем выпуска продукции обуславливаться инвестициями и потреблением. Вводится теоретическое допущение о том, что экономика носит закрытый от мирового рынка характер и, соответственно, внутренние инвестиции тождественны национальным сбережениям. Базовыми допущениями в модели Солоу выступают также убывающая предельная производительность капитала и константные отдача от масштаба и норма выбытия. Динамика объема выпуска продукции и национального дохода зависит от фондовооруженности, варьирующей под воздействием процесса выбытия и обновления основного капитала. Инвестиции находятся в зависимости от нормы валового накопления. Чем выше норма накопления, тем больше объем инвестиций, который в конце концов превысит выбытие основных фондов. Следовательно, на коротком временном промежутке ускорение экономического роста находится в зависимости от нормы накопления.

Представленная модель Солоу демонстрирует, что инвестиции выступают стержневым фактором, детерминирующим устойчивый уровень фондовооруженности и, соответственно, объем выпуска и национального дохода. Более высокие темпы роста характерны для стран с высокой нормой сбережения и большими объемами инвестирования, а соответственно и более высоким уровнем фондовооруженности.

Таким образом, основываясь на изученных теоретических аспектах можно говорить о заимствовании определенных положений для внедрения в российскую практику (в частности, при формировании стратегии развития финансового рынка, основных направлений социально-экономического развития РФ).

Так, представленный в модели роста Солоу фактор технического прогресса находит свое отражение, когда речь идет именно об интенсивных инвестициях (как было отмечено ранее, инвестиции, вложения капитала, обеспечивающее повышение эффективности функционирования ранее вложенного капитала или появление новых видов производств, продукции, услуг). В то время как экстенсивные инвестиции (в результате которых достигается приращение выпуска продукции без изменения существующей структуры общественного производства или качественных сдвигов в экономической системе) данный фактор не используют. Применительно к формуле  $Y = F(K, L, T)$  очевидно, что экстенсивные инвестиции приводят к простому увеличению фактора  $K$  и адекватному ему

росту фактора  $L$ , тогда как интенсивные инвестиции позволяют задействовать также фактор технического прогресса, что несет значительно более высокий прирост объема выпуска продукции, услуг и, соответственно, национального дохода  $Y$ , т.е. значительно повышает отдачу на вложенный капитал.

Прямым следствием вышесказанного является вывод, что в структуре реальных инвестиций (в первую очередь, инвестиций в основной капитал) должны преобладать именно интенсивные инвестиции. Безусловно, ситуация физического и значительного морального износа, наблюдаемая в российской экономике с момента перехода к рыночным отношениям, требует обновления основных фондов в соответствии с критерием соответствия техническому прогрессу, что будет способствовать улучшению их технологической структуры. Следствием будет являться рост фондоотдачи и производительности труда. По оценкам экспертов, данные показатели в России находятся на весьма низком уровне, в сравнении с другими зарубежными экономическими системами.

И наконец, достаточно важным сегментом в структуре инвестиций должен стать сегмент инвестиций в человеческий капитал, поскольку реальные инвестиции ведут к росту фондовооруженности, а увеличение выпуска продукции на одного работника с ростом фондовооруженности замедляется благодаря снижающейся предельной производительности капитала. Таким образом, наращивание инвестиций в человеческий капитал позволит улучшить качество рабочей силы, добиться роста производительности труда и повысить эффективность вложений капитала.

В этой связи представляется уместным отметить следующее. Представители институциональной школы, разделяя понятия экономического развития и роста, понимали под экономическим развитием повышение степени удовлетворения основных потребностей всех членов общества при сокращении разницы между наиболее богатыми и бедными [61]. Причем институциональное развитие рассматривалось ими не только как повышение темпов экономического роста, но и инвестиций в человеческий капитал при одновременном сокращении бедности. Институты представителями институциональной школы, в отличие от неоинституционалистов, рассматривались как разнообразные правила поведения, организационные структуры, права собственности, контракты, включая законодательство о труде, формы человеческого капитала и материально-техническую инфраструктуру [129, с. 249].

Резюмируя, отмечаем, что макроэкономическое равновесие, на котором базируется стабильное долгосрочное экономическое развитие и устойчивый экономический рост, – принципиально ненаблюдаемое состояние в реальной экономической жизни. В процессе анализа различных фактов, характеризующих жизнедеятельность экономической системы, зачастую невозможно однозначно интерпретировать динамику макроэкономических показателей рыночной системы ни как движение к равновесию ни как отклонение от него. Экономистам никогда не удавалось наблюдать экономику, находящуюся в состоянии статического равновесия или стабильного сбалансированного роста. В связи с чем, учитывая, что теория экономического роста, распространяющая принципы равновесного подхода на анализ долгосрочных экономических изменений, представляет собой особую сферу равновесного макроанализа, необходимо определить те основания, в соответ-

ствие с которыми можно рассматривать рыночную экономику как равновесную<sup>6</sup>. Для целей настоящего исследования особое внимание автор будет уделять инвестициям, как одной из составляющих, способствующих стремлению к достижению макроэкономического равновесия, и как одному из факторов, способствующих формированию устойчивого экономического роста и стабильного развития.

Практическая значимость теории макроэкономического равновесия, с вытекающими устойчивым экономическим ростом и стабильным экономическим развитием, должна заключаться, прежде всего, в том, что различные представления об экономическом росте, макроэкономическом равновесии должны порождать разные концепции государственного регулирования, на базе которых должны разрабатываться различные рекомендации по решению одних и тех же макроэкономических задач и проблем. С точки зрения классических (вальрасианских) постулатов о равновесии экономический рост производится самой экономической системой как результат полного использования растущих производственных возможностей. Поэтому любая внешняя стимуляция экономического роста может иметь следствием нарушением нормальной работы рыночного механизма и повышением общего уровня цен. В связи с чем целесообразно максимально ограничить эти стимулирующие воздействия. С точки зрения же кейнсианского представления о макроэкономическом равновесии, наоборот, любой положительный внешний стимул создает условия для более полного использования производственных возможностей и приближения фактических темпов роста к потенциальным. Именно поэтому любой положительный внешний стимул необходимо использовать с максимальной эффективностью. Таким образом, дефиниции между вальрасианским и кейнсианским представлениями о равновесии модифицируются в дилемму между рестрикционной и экспансионистской политикой государства. Выбор того или иного направления государственной политики, безусловно будет различным образом влиять на инвестиционную активность.

Возможность четкой идентификации характера и направленности реального макроэкономического регулирования в рамках сложившегося комплекса теоретических концепций макроэкономического равновесия свидетельствует о том, что данные концепции создают систему ориентиров, позволяющих определить цели и задачи макроэкономического регулирования, в том числе, в области инвестиционной политики. Данные аспекты свидетельствуют о высокой теоретической и практической значимости концепции макроэкономического равновесия и моделей экономического роста.

---

<sup>6</sup> Отступая от логики нашего исследования, хотелось бы отметить, что макроэкономическое равновесие не должно рассматриваться как априори уникальное понятие, объясняющее устойчивость рыночной экономики (как, к примеру, в рационалистической методологии австрийской школы). Теоретической альтернативой равновесному подходу к анализу рыночной системы являются неравновесные теории рыночной экономики, развитые в трудах С. Джевонса, К. Маркса, Г. Джорджа, Т. Веблена, Й. Шумпетера, М.И. Туган-Барановского и др. Эти теории позволяют объяснить устойчивость рыночной экономики, не прибегая к понятию макроэкономического равновесия, как результат воздействия экзогенных факторов или наличия «неравновесных стабилизаторов». Данные теории, в общем, достаточно непротиворечивые, хотя и уступающие теории макроэкономического равновесия в правдоподобию.

## **2. Концептуальные основы регулирования рынка ценных бумаг как механизма трансформации сбережений в инвестиции**

### ***2.1. Анализ современных тенденций развития инвестиционной сферы Российской Федерации***

Исследование эволюции категории инвестиций позволили резюмировать, что в системе экономических отношений инвестиции выполняют ряд важнейших функций, отражающих их категориальную сущность. Инвестирование, как экономическая категория, представляет собой совокупность экономических отношений по поводу поддержания, развития производственной деятельности экономических систем и способствующих экономическому росту данных систем.

Экономические отношения, возникающие в процессе инвестирования в экономике включают в себя отношения, связанные с такими категориями, как инвестиции, сбережения, инвестиционные ресурсы, инвестиционная деятельность.

Очевидно, что инвестиции (так же как и сбережения) осуществляются субъектами экономических отношений по независимым друг от друга причинам, как объективный процесс.

Проведенное в первом разделе исследование показало, что ключевой проблемой развития любой экономической системы является создание условий для устойчивого экономического роста и достижения макроэкономического равновесия, которые могут быть обеспечены активизацией процессов трансформации сбережений в инвестиции и улучшением использования привлекаемых ресурсов. Решающее и долговременное значение при этом имеет существенное увеличение инвестиций и повышение их качества.

Безусловно, рассмотренные научные воззрения на взаимосвязь инвестиций и экономического роста представителей различных экономических школ справедливы и обоснованы, однако в условиях трансформации экономических систем происходит эволюция экономических отношений в инвестиционной сфере, изменяется содержание и структура инвестиционных отношений. Экономическая система Российской Федерации относится к категории так называемых транзитивных экономических систем, переживающая постсоветский период рыночных преобразований.

Экономические изменения в транзитивных экономиках, в первую очередь, характеризуются внедрением новых правил и норм, которые формально приобретают вид законодательных и нормативно-правовых актов. Подобные новации стимулируют экономических субъектов формировать новые модели поведения, типичные для конкретного исторического периода. Транзитивность экономической системы подразумевает осознанную реализацию политики экономических изменений, несущую в основе смену базовых социальных институтов и отношений.

Процессы замены старых институтов на новые несут в себе фактор энтропии, вследствие чего экономическая система не успевает достигнуть состояния макроэкономического равновесия. В связи с чем важно понять не свойства системы, находящейся в состоянии равновесия и не механизмы движения из одного состояния равновесия в другое, а причины – почему и каким образом происходит процесс изменений.

Экономические изменения в транзитивной экономике могут, как создать рамочные условия продуктивного взаимодействия экономических агентов, так и сделать его высоко затратным и потому невозможным. В связи с чем реализуемые экономические трансформации требуют определенной согласованности с общими законами макроэкономической политики, используемыми для обеспечения и поддержания экономического роста. Экономические трансформации, тем более, представляются важными, поскольку закладывают институциональный базис современного хозяйства и, следовательно, могут оказывать тормозящее или развивающее воздействие на экономику на продолжительных интервалах времени.

По мнению О. Сухарева<sup>7</sup>, в основе экономических изменений лежат экономико-психологические реакции потребителей благ. Российский потребитель, в частности, предъявляет высокий спрос на достижение западных стандартов потребления и качество жизни. Подобные психологические мотивы, формирующие определенную модель поведения агентов, в основе которой находится денежный критерий принятия решений, составляют проблему для экономического развития стран, стремящихся разорвать порочный круг бедности. По большому счету в наличии имеется два варианта: либо воздействовать на модель экономического поведения индивидов и снизить желание быстрого достижения высокого уровня жизни, либо сформулировать общественные цели развития и движения к новому социальному стандарту и предложить экономике алгоритм осуществления необходимых для этого мероприятий. Движение к такой цели не может происходить бессистемно. Высокие потребительские стандарты подразумевают производство товаров и предоставление услуг соответствующего качества и надлежащего объема. На это требуются инвестиции как в сектор товарного производства, так и в сектор услуг, в который следует включить и те новые институты, в которых нуждается экономика [94, с. 3].

Однако наряду с востребованностью инвестиций для целей повышения качества жизни и удовлетворения растущего качественного спроса потребителей благ транзитивных экономических систем, потребность в инвестициях обусловлена фактически разрушенным и невосстановленным до сих пор экономическим потенциалом Российской Федерации. Действительно, всему постсоветскому периоду рыночных преобразований сопутствуют процессы физического и морального старения основных фондов, износ которых превышает 70 %. О критическом состоянии российского промышленного сектора свидетельствует также тот факт, что активная часть основных фондов имеет возраст около четверти века. Несовершенство финансовой системы, и в частности, механизмов рынка ценных бумаг, инвестиционная пассивность, безусловно, по сей день способствуют подобным процессам.

Так, за последние двадцать лет реформирования российской экономической системы ключевые экономические показатели (пожалуй, кроме результирующего ВВП, в положительной динамике которого приоритетную роль играла

---

<sup>7</sup> Сухарев О., доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник ИЭ РАН, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, является известным специалистом в области институциональной экономики, макроэкономической политики и теории промышленной организации, инноваций и теории принятия инвестиционных решений.

благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков) демонстрировали спад в большей, либо меньшей степени. Однако, и кратковременные подъемы были обусловлены скорее внешними благоприятными факторами в те или иные годы, нежели комплексным поступательным развитием промышленного и сельскохозяйственного секторов (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Динамика объемов промышленной и сельскохозяйственной продукции, инвестиций в основной капитал и реальных доходов населения России (с учетом инфляционных процессов), % к 1990 г.

Показатель	1993 г.	1995 г.	1998 г.	2000 г.	2005 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2014 г.*
Объем промышленной продукции	64,9	49,7	46,2	54,2	71,2	81,3	73,8	80,2	90,6
Объем продукции сельского хозяйства	82,7	67,0	56,0	61,9	71,2	83,9	85,4	73,4	88,3
Инвестиции в основной капитал	44,9	30,7	21,0	25,9	41,5	65,3	55,0	60,4	79,2
Реальные (располагаемые) доходы населения	51,1	40,0	32,8 (1999 г.)	36,7	63,3	82,9	84,6	87,9	98,2 (2013 г.)

\* По данным прогноза Минсоцэкономразвития РФ на 2012 г. и плановый период 2013–2014 гг.

Источник: [63, с. 4].

Данные таблицы четко демонстрируют глобальный спад всех рассмотренных показателей в первом десятилетии постсоветского периода рыночных трансформаций: объемы промышленного и сельскохозяйственного производства снизились практически в два раза, инвестиции в основной капитал – в пять раз, реальные денежные доходы населения – в три. Тем не менее период 2000–2008 гг., характеризующийся благоприятной рыночной конъюнктурой мировых сырьевых рынков, также не показал высоких результатов: названные показатели к уровню 1990 г. составили по данным 2008 г., соответственно, 81–84 %, 65 %, 83 %.

Кризисные явления конца 2008–2009 гг. в мировой экономике благодаря объективным процессам глобализации породили закономерный экономический спад в Российской Федерации, о чем свидетельствует очередное снижение анализируемых показателей к уровню 1990 г.: объем промышленного производства – до 74 %, объем сельскохозяйственного производства – до 85 %, инвестиции в основной капитал и реальные доходы населения – до 55 % и 85 % соответственно. В 2010 г. значения искомых показателей не поднялись даже до отметки 2008 г.

Современное положение также не позволяет сделать оптимистические выводы, присутствующие, тем не менее, в большей или меньшей степени при обсуждении перспектив социально-экономического развития Российской Федерации, когда считается, что 2010 г. является годом «выхода из кризиса» (что само по себе с высоты сегодняшнего момента весьма спорно, учитывая общемировые тенденции), а дальнейшее успешное развитие экономики зависит от улучшения инвестиционного климата с целью привлечения иностранных инвесторов<sup>8</sup>. Между тем экономические изменения, характеризующие развитие транзитивной экономической системы Российской Федерации по прежнему протекают по «сырьевому сценарию», а положительная динамика основных экономических показателей (приросты в 2010 г. ВВП на 4 %, промышленного производства – на 8 %, инвестиций в основной капитал – на 6 %) имеет в своем базисе нефтегазовую основу и не компенсирует снижения объемов в 2009 г. Что касается показателя инвестиций в основной капитал, то данный показатель и в 2011 г. ниже уровня 1990 г. практически на 30 %.

Именно поэтому, вести речь об эффективности экономических изменений в транзитивной экономике и создании условий продуктивного взаимодействия экономических агентов, по меньшей мере, преждевременно. Спорным остается вопрос о согласованности реализуемых экономических трансформаций с общими законами макроэкономической политики, используемыми для обеспечения и поддержания экономического роста.

Рассматривая факторы экономического роста, мы отмечали, что со времен Ж.-Б. Сэя выделяются три основных фактора: труд, земля и капитал. В то время как в современных экономических системах все в большей мере обращают внимание на следующие два фактора: предпринимательская способность и научно-технический прогресс.

Согласно канонам экономической теории, факторы экономического роста могут подразделяться на:

- факторы предложения (природные ресурсы, трудовые ресурсы, капитал, технологии (НТП));
- факторы спроса (уровень экономической активности, циклические колебания);
- факторы распределения (мотивация труда, социальная стабильность) [112, с. 345].

Если оценивать состояние факторов экономического роста для России, то целесообразно выделить следующие качественные позиции. Говоря о трудовых ресурсах и факторе НТП, необходимо отметить все более явный конфликт между уровнем знаний и состоянием техники, новейшего оборудования, когда занятые специалисты не могут обслуживать современные высокотехнологичные приборы, однако использовать старую технику ввиду роста ее аварийности становится опасно. Ухудшение же человеческого потенциала произошло по всем его характеристикам, включающим: здоровье (телесное и душевное),

---

<sup>8</sup> Данная точка зрения приведена в официальном правительственном СМИ – «Российской газете» в статье «Команда года. Д. Медведев считает, что Правительству не стыдно смотреть в глаза людям» (30 дек. 2010 г.).



обеспечивающее общую жизнеспособность человека; готовность к семейной жизни и воспитанию детей; знания и квалификацию; адаптированность к социальной инфраструктуре общества; культурно-ценностные ориентации и психологическую компетентность [114]. Так, показатель «численность населения» уменьшилась с 148,2 млн человек (на 1 января 1991 г.) до 142,9 млн человек (на 1 января 2011 г.).

Достаточно остро стоит проблема исчерпания запасов разработанных месторождений природных ресурсов, что становится ограничителем на пути достижения устойчивого экономического роста вследствие необходимости привлечения значительных объемов капитала, трудовых ресурсов и достижений НТП для разработки новых месторождений. Памятуя о дефинициях понятий экономический рост и экономическое развитие, следует учитывать, что переход на новое качество экономического роста, констатирующее наличие экономического развития, невозможен без согласования экономического роста с законами развития биосферы (что создает возможность предотвращения экологических катастроф, грозящих гибелью биосферы и человека).

Основной капитал в значительной степени физически изношен и морально устарел. На протяжении 90-х годов вплоть до 1999 г. наблюдалось постоянное сокращение темпов обновления парка оборудования на предприятиях и ввода в действие новых основных фондов. Причем динамика степени износа основных фондов РФ имеет повышательный тренд (рис. 2.1). Так, в течение постсоветского периода экономических изменений в РФ (с 1990 по 2010 г.) она выросла практически на 12 процентных пункта и достигла 47,1 %.

Особенно высока степень износа активной части основных фондов (табл. 2.2). Если за период 1981–1990 гг. доля производственного оборудования в промышленности со сроком службы свыше 20 лет увеличилась на 40 %, то в за первое десятилетие рыночных трансформаций с 1990 по 2000 гг. – более чем в 2,5 раза, а в период экономического роста, констатируемого по статистическим показателям (в первую очередь, ВВП) (с 2000 г.) – на 13 %, что аналогично периоду 1981–1990 гг.



Рис. 2.1. Степень износа основных фондов Российской Федерации  
Источник: составлен автором на основе [93].

Таким образом, средний возраст оборудования в промышленности, начиная с 1980 г. и в постсоветском периоде экономических трансформаций, постоянно растет. По состоянию на 01.01.2005 г. данный показатель составил 21 год. Безусловно прогрессирующее старение оборудования – весьма негативный фактор, не позволяющий в обозримой перспективе добиться стабильно устойчивого экономического роста (что и было проиллюстрировано, в частности, отрицательной динамикой показателя ВВП России в 2009 г.), поскольку недостаточная капитальная база будет просто не в состоянии обеспечить все потребности динамично развивающейся экономики. Кроме того, высокий средний возраст оборудования ведет к нарастанию числа и масштабов техногенных катастроф (особенно яркий пример последних лет – авария на Саяно-Шушенской ГЭС), а также неотвратимо снижает технологический уровень производства.

Даже анализируя только данные показатели, можно утверждать, что РФ в постсоветском периоде экономических трансформаций утратила конкурентоспособность на мировом рынке в области технологий и высокотехнологичной продукции. Доля России на мировом рынке наукоемкой продукции составляет в настоящий момент менее 1 % (в то время как в США – 36 %, в Японии – 30 %). Российские технические и технологические базы отстают от развитых стран на два десятилетия поскольку их существенные последние обновления осуществлялись в конце 80-х – начале 90-х годов. По экспертным оценкам, объем технологической продукции России на мировом рынке составляет 0,3 % [69, с. 1]

Таблица 2.2

Динамика возрастной структуры производственного оборудования российской промышленности в постсоветском периоде экономических трансформаций, % \*

Показатель	1980	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Все оборудование (на конец года)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Из него в возрасте, лет:												
До 5	35,5	29,4	10,1	7,2	5,2	4,1	4,1	4,7	5,7	6,7	7,8	8,6
6–10	28,7	28,3	29,8	27,5	24,1	20,1	15,2	10,6	7,6	5,8	4,9	5,1
11–15	15,6	16,5	22,0	23,4	24,7	25,3	25,7	25,5	23,2	20,0	16,4	12,3
16–20	9,5	10,8	15,0	16,1	17,5	18,9	20,1	21,0	21,9	22,6	22,7	22,5
Более 20	10,7	15,0	23,1	25,8	28,5	31,6	34,8	38,2	41,6	44,9	48,2	51,5
Средний возраст оборудования, лет	9,5	10,8	14,3	15,2	16,1	17,0	17,9	18,7	19,4	20,1	20,7	21,2

\*Следует отметить, что в статистических сборниках Росстата с 2005 г. данные о возрастной структуре производственного оборудования не публикуются.

Источник: [76, с. 392].

Таким образом, произошло существенное ухудшение качества основных фондов – базовой основы экономического роста. В соответствии с данными Росстата, на 1 января 2011 г. общая стоимость основных фондов России составляет порядка 87,2 трлн р. Причем всего менее одной трети приходится на активную их часть (машины, оборудование, транспортные средства, инструменты и производственный инвентарь). Основные фонды (физический объем) на 1 января 2011 г. в сравнении с аналогичным показателем на конец 1990 г. увеличились лишь на 29,2 %, в то время как износ их достиг более 47 % (рис. 2.1, рис. 2.2).

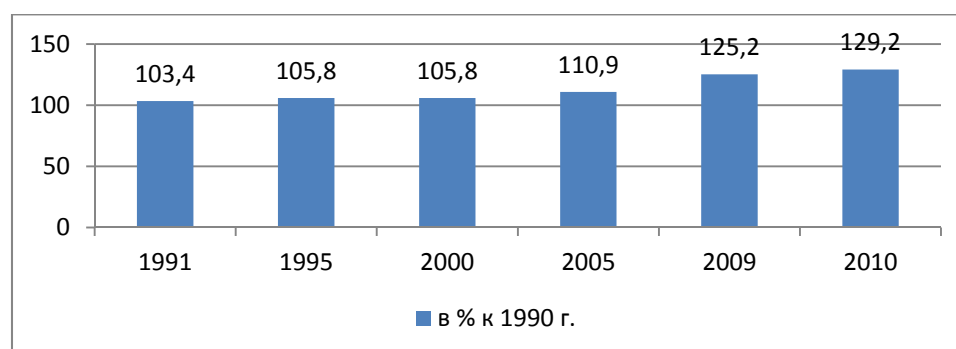


Рис. 2.2. Основные фонды (физический объем) в РФ (по состоянию на конец года), % к 1990 г.

Источник: [75, с. 302; 81, с. 37].

Необходимо констатировать, что при сохранении физического объема основных фондов за годы экономических трансформаций в условиях беспрецедентного падения объемов инвестиций в основной капитал (составивших, по данным табл. 2.1, в 2010 г. лишь 60,4 % от уровня 1990 г.), произошло их физическое и моральное старение. Часть фондовой базы промышленности являются

утраченными в ходе приватизации. Объем финансовых ресурсов, требующихся на восстановление настолько велик, что вероятность концентрации этих ресурсов для решения задачи масштабного замещения основного капитала по секторам хозяйственной системы весьма невысока. Таким образом, темпы прироста инвестиций в основной капитал в России за период с 1990 по 2010 г., представленные в табл. 2.3, оказались недостаточными для восстановления и обновления основных фондов и модернизации экономической системы России.

Таблица 2.3

Динамика инвестиций в основной капитал  
на постсоветском периоде экономических трансформаций в РФ

Годы	Объем инвестиций в основной капитал, млн р. (до 2000 г. – млрд р. в фактически действовавших ценах)	Индекс физического объема инвестиций в основной капитал (в процентах к предыдущему году; в постоянных ценах; до 2000 г. – в сопоставимых ценах)	Темп прироста инвестиций в основной капитал, %
1990	249,1	100,1	0,1
1991	210,5	85	-15
1992	2670	60	-40
1993	27 125	88	-12
1994	108 810	76	-24
1995	266 974	89,9	-10,1
1996	375 958	82	-18
1997	408 797	95	-5
1998	407 086	88	-12
1999	670 439	105	5
2000	1 165 234	117,4	17,4
2001	1 504 712	110	10
2002	1 762 407	102,8	2,8
2003	2 186 365	112,5	12,5
2004	2 865 014	113,7	13,7
2005	3 611 109	110,9	10,9
2006	4 730 023	116,7	16,7
2007	6 716 222	122,7	22,7
2008	8 781 616	109,9	9,9
2009	7 976 013	84,3	-16,2
2010	9 151 411	106	6

Источник: рассчитана автором на основе: [74, с. 569; 78, с. 657].

Динамика темпов прироста инвестиций в основной капитал, приведенная на рис. 2.3, позволяет достаточно четко визуализировать период отрицательных приростов начиная практически с 1990 г. вплоть до 1998 г., пришедшийся на самый острый период экономических трансформаций, когда экономическая система России претерпевала наиболее кардинальные изменения состава и структуры своих элементов. Затем синусоидальный период положительных приростов, совпавший с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой и рекордным увеличением добычи нефти, позволившей улучшить экономические

позиции и рейтинги России, что повлияло как на внутреннюю, так и внешнюю инвестиционную активность<sup>9</sup>. И наконец, резкий спад в 2009 г. (с последующим подъемом до положительных значений в 2010 г.), связанный с пиком мирового экономического кризиса 2008–2009 гг.

Очевидно, что, несмотря на положительную динамику, темпы роста инвестиций в условиях кризисного состояния российской материально-технической базы абсолютно недостаточны. В соответствии с расчетами ИЭ РАН, инвестиции должны были возрастать в 2000–2008 гг. (с учетом всех благоприятных факторов) ежегодно на 30–35 %, в то время как фактически они возрастали в 2,5 раза меньшими темпами: 12,9 %. Как уже было отмечено, в 2010 г. Их объем составлял лишь 60,4 % от уровня 1990 г.



Рис. 2.3. Динамика темпов прироста инвестиций в основной капитал  
Источник: составлено автором на основе [74, с. 569; 78, с. 657].

Все вышеназванные аспекты свидетельствуют о системном кризисе в инвестиционной сфере экономики Российской Федерации.

Таким образом, предпримем попытку изучить проблемы в инвестиционной сфере транзитивной российской экономики и определить пути активизации инвестиционного процесса в целях обеспечения экономического роста в РФ.

Оценивая ключевые тенденции, характеризующие состояние инвестиционной сферы Российской Федерации в постсоветский период экономических преобразований, а также основываясь на проведенном анализе, на наш взгляд четко визуализируются три временных этапа. А именно: 1990–1998 г., 1999–2009 г., 2010 г. по настоящее время.

<sup>9</sup> За период 2003–2007 гг. произошло существенное увеличение цен на нефть на мировом рынке (соответственно с 25 до 65,5 дол. за баррель). Добыча нефти: в 2003–2007 гг. добыто соответственно 421, 459, 470, 481 и 491 млн т, тогда как в 2002 г. всего 380 млн т.

Принимая во внимание продолжительность этапов, напрашивается сравнение с теорией экономических циклов Жюгляра<sup>10</sup>. В рамках циклов Жюгляра наблюдается колебания не просто в уровне загрузки существующих производственных мощностей (и, соответственно, в объеме товарных запасов), но и колебания в объемах инвестиций в основной капитал. В результате, наблюдаются временные задержки между принятием инвестиционных решений и возведением и запуском соответствующих производственных мощностей. Дополнительная задержка формируется и между спадом спроса и ликвидацией соответствующих производственных мощностей.

Так, польский экономист М. Калецкий считал, что инвестиционная активность предпринимателей определяется последующей формуле:

$$I_t = aS_{t-w} + b D\Pi_{t-w} - c D K_{t-w} + d,$$

где  $t$  – индекс текущего момента времени;

$w$  – временной лаг, соответственно,  $t - w$  – некий прошлый период времени;

$S_{t-w}$  – величина сбережений предпринимательского сектора в период  $t - w$ ;

$D\Pi_{t-w}$  – изменение объема прибыли в период  $t - w$ ;

$D K_{t-w}$  – изменение капитального запаса в период  $t - w$ ;

$d$  – фактор, учитывающий долгосрочные изменения, и прежде всего, технический прогресс (на протяжении коротких периодов времени, и в частности, в течение деловых циклов, трактуется как константа);

$a$ ,  $b$  и  $c$  – положительные константы [73].

Данная формула демонстрирует, что инвестиции увеличиваются с временным лагом вследствие расширения объема сбережений, роста прибыли и сокращения капитального запаса.

В цикле Жюгляра достаточно часто выделяют четыре фазы, в которых некоторые исследователи выделяют подфазы [23, с. 233–284]:

- фаза оживления (подфазы старта и ускорения);
- фаза подъема, или процветания (подфазы роста и перегрева, или бума);
- фаза рецессии (подфазы краха/острого кризиса и спада);
- фаза депрессии, или зстоя (подфазы стабилизации и сдвига).

Аналогичная точка зрения присутствует в теории делового цикла М. Калецкого, осуществившего детальный анализ фаз цикла. Им введены новые макроэкономические переменные, связанные с инвестиционным процессом:  $D$  – инвестиционные заказы, и  $U$  – амортизация. Конкретные фазы цикла характеризуются соотношениями между  $D$ ,  $I$  и  $U$ :

- фаза оживления:  $D > U$ ,  $I < U$ ;
- фаза бума:  $I > U$ ; это приводит к росту  $K$ , что с временным лагом порождает сокращение  $I$ ;

---

<sup>10</sup>Циклы Жюгляра – среднесрочные экономические циклы с характерным периодом в 7–11 лет. Получили название по имени французского экономиста Клемана Жюгляра, одним из первых описавшего данные циклы. К Жюгляр исследовал природу промышленных колебаний во Франции, Великобритании, США на основе фундаментального анализа колебаний ставок процента и цен и установил, что подобные колебания совпадают с циклами инвестиций, которые в свою очередь инициируют изменение ВВП, инфляции и занятости. Продолжительность цикла Жюгляра совпадает с продолжительностью циклов, основную причину которых некоторые экономисты видят в сроках физического износа активной части основных производственных фондов.

- фаза рецессии:  $D < U$ ,  $I > U$ ;

- фаза депрессии:  $I < U$ ; это приводит к уменьшению  $K$ , что с временным лагом порождает расширение  $I$ .

Безусловная специфичность периода 1990–1998 гг., в процессе которого происходило становление новой российской экономики, не позволяет каким-либо образом выявить внутри него названные фазы. Однако период 1999–2009 гг. позволяет достаточно четко идентифицировать данные фазы (рис. 2.4, 2.5).

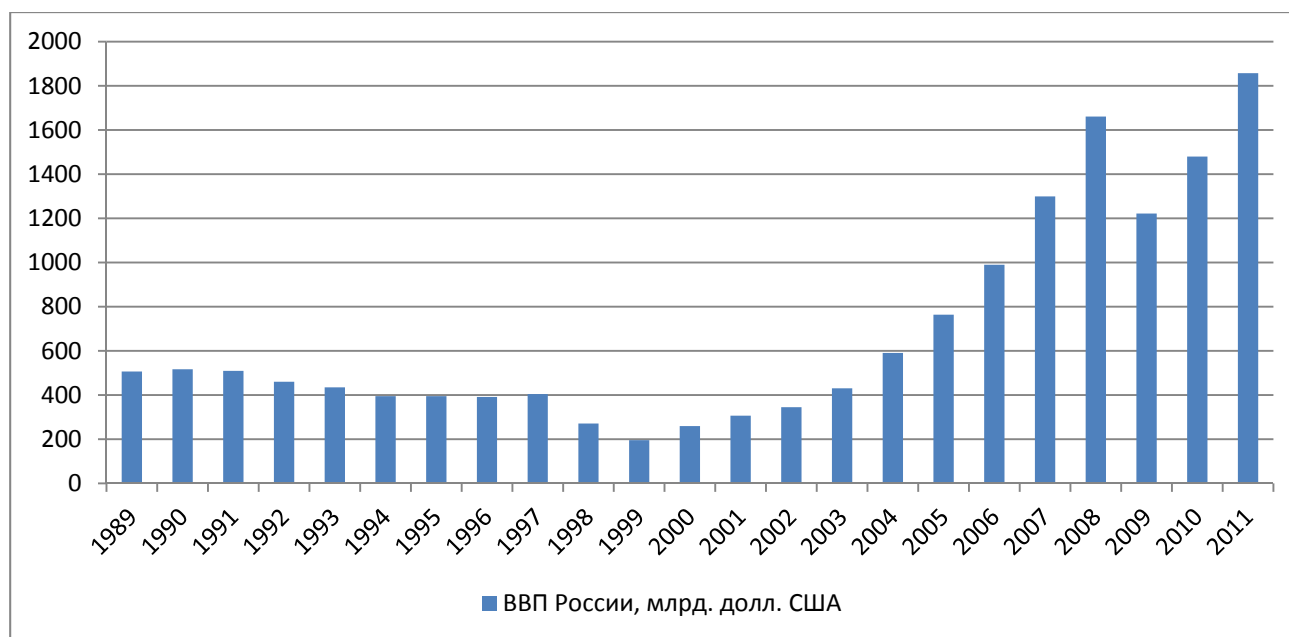


Рис. 2.4. Динамика ВВП России в транзитивный период (постсоветский период рыночных преобразований)

Источник: [119].

В качестве основных тенденций развития экономической системы РФ на первом этапе постсоветского периода рыночных преобразований следует отметить отсутствие какой-либо единой концепции, подразумевающей достижение синергетического эффекта при глобальной трансформации экономической системы России<sup>11</sup>. Переходные процессы были крайне хаотичными и болезненными. Совершенно очевидно, что если бы течение первого этапа удалось миновать фазу анархичной либерализации и попыток тотального дерегулирования, на современных этапах Россия, без сомнения, находилась бы в гораздо лучшем положении [65, с. 22]. В подтверждение вышесказанного констатируем два важных аспекта, не позволивших в последующем начать построение стабильно функционирующей рыночной экономической системы: масштабная либерализация цен при отсутствии адекватной демополизации экономики и отлаженного взаимодействия между элементами новой рыночной экономики. А также, несовершенство приватизационных процессов, вылившихся, скорее, в актив-

<sup>11</sup>Под синергетическим эффектом будем понимать возрастание эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему за счет так называемого системного эффекта.

ный передел бывшей советской госсобственности, и, фактически, так и не достигнувших своей главной цели: создание института эффективных собственников и появление на предприятиях стратегических инвесторов, нацеленных на долгосрочные перспективы.

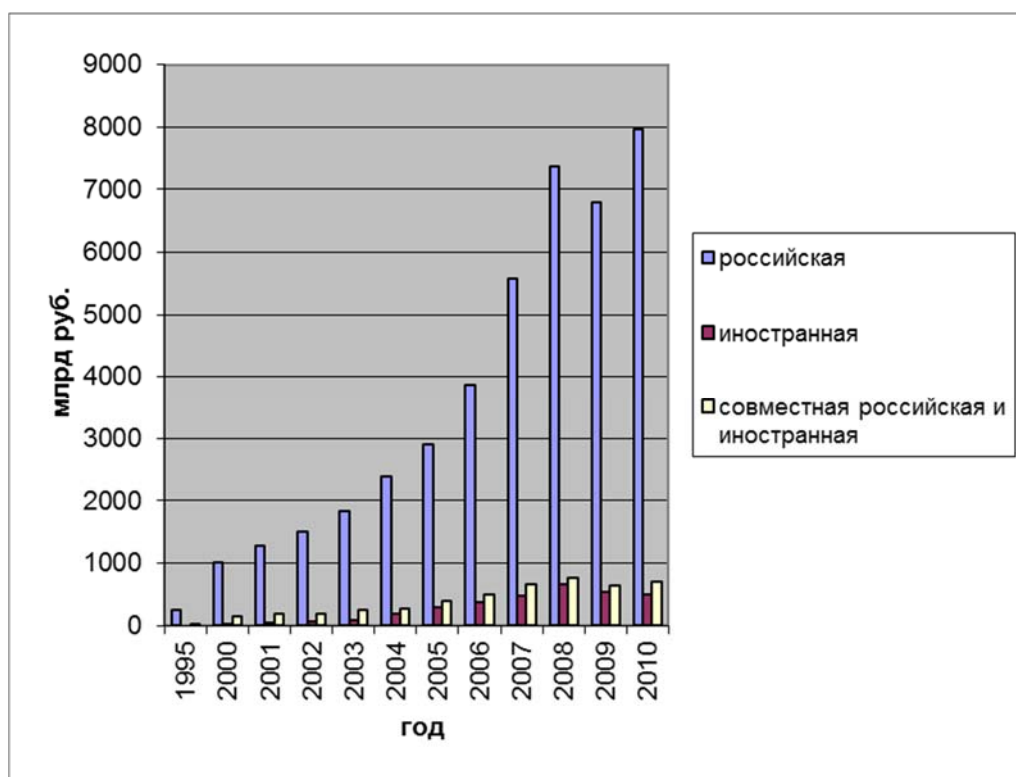


Рис. 2.5. Инвестиции в основной капитал по формам собственности в РФ  
Источник: [78, с. 658].

На фоне нарастающих процессов либерализации продолжался беспрецедентный спад промышленного производства и размера ВВП (рис. 2.4), кроме того произошло обострение инфляционных процессов (гиперинфляция) и активная «долларизация» экономики. Кризис неплатежей, охвативший практически весь реальный сектор экономики, имел своим следствием широкое распространение схем взаимозачетов. Рассматривая сферу государственных финансов на данном временном этапе, следует отметить хронический бюджетный дефицит, финансирование которого первоначально осуществлялось так называемым инфляционным способом (наращивание денежной массы без адекватного ответа со стороны промышленного сектора и без соблюдения баланса соответствия с ВВП), а затем – неинфляционным (с помощью выпуска государственных ценных бумаг). Однако неразумное построение стратегии внутренних государственных заимствований в условиях спада производства, стагнации в промышленном секторе и крайней нестабильности налоговых поступлений в доходную часть бюджета, привело к построению так называемой «финансовой пирамиды» государственных заимствований, и в конечном итоге, закончилось дефолтом и реструктуризацией внутреннего государственного долга в части ГКО-ОФЗ в августе 1998 г.



Таким образом, тяжелая экономическая ситуация предопределила на данном этапе снижение инвестиционной активности в РФ, постоянный недостаток инвестиционных ресурсов для развития российской экономики, отток инвестиций за рубеж и катастрофическое падение объемов капиталовложений.

В соответствии с результатами обследований, проведенных в середине 90-х гг. бюллетенем «Российский экономический барометр», в среднем в 1993 г. 53 % от общего числа исследуемой совокупности предприятий не закупало нового оборудования в течение двух и более месяцев подряд. В 1996 г. доля таких предприятий возросла уже до 66 %, а в 1997 г. она достигла 69 %. Доля предприятий, не осуществлявших капитальные вложения шесть и более месяцев подряд, за 1993–1996 гг. возросла с 25 до 44 % [14, с. 138].

Примечательно, что среди предприятий, два и более месяца подряд не закупавших оборудование, около 90 % не предполагали осуществлять капиталовложения, по меньшей мере, еще в течение трех ближайших месяцев. А из тех, кто не покупал новые основные средства уже более шести месяцев, почти 80 % не планировали их и на будущее полугодие. Причем в большей степени данная картина была характерна для отраслей, производящих средства производства. Здесь все закономерно: при экономических кризисах спрос на инвестиционные товары сокращается в большей степени, чем спрос на потребительские товары.

В определенной степени подобное положение было спровоцировано падением объемов производства и наличием у предприятий избыточных производственных мощностей. Тем не менее, если проанализировать специфические факторы, ограничивающие инвестиции в основной капитал, то среди них присутствовали также такие как, нехватка финансовых средств, высокие цены на оборудование и недоступность/сложность привлечения внешних источников финансирования (банковского кредита и выпуска ценных бумаг). Дефицит привлекательных инвестиционных проектов в качестве ограничивающих факторов опрошенные респонденты поставили только на шестое места. Таким образом, падение объемов капиталовложений возникло главным образом в силу объективных, не зависящих от предприятий причин, связанных с отсутствием соответствующего инвестиционного климата.

Из приведенных в табл. 2.3 данных видно, что индекс физического объема инвестиций в основной капитал на протяжении 1991–1998 гг. демонстрировал постоянное снижение относительно уровня 1990 г. Притом данная динамика имела место быть, несмотря на то, что именно в 1996 г. – начале 1998 г., например, российская экономика впервые за годы постсоветских рыночных трансформаций начала демонстрировать рост и заметное оживление деловой активности. Данный подъем был обусловлен бурным ростом спекулятивных операций на финансовых рынках (в первую очередь, в секторе государственных облигаций РФ), поддерживаемого притоком средств иностранных инвесторов, о чем свидетельствует динамика объемов иностранных инвестиций в Россию за этот же период (табл. 2.4).

Таблица 2.4

Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов,  
по отраслям экономики в постсоветском периоде  
экономических трансформаций в РФ (этап: 1990–1998 гг.)

Показатель	1995 г.		1996 г.		1997 г.		1998 г.	
	Млн дол. США	% к итогу	Млн дол. США	% к итогу	Млн дол. США	% к итогу	Млн дол. США	% к итогу
Всего инвестиций	2983	100	6970	100	12295	100	11773	100
в том числе:								
промышленность	1291	43,3	2278	32,7	3610	29,3	4698	39,9
строительство	217	7,3	96	1,4	268	2,2	237	2,0
транспорт	11	0,4	86	1,3	50	0,4	318	2,7
связь	88	2,9	183	2,6	145	1,2	271	2,3
торговля и общественное питание	507	17,0	375	5,4	733	6,0	1201	10,2
финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	406	13,6	2024	29,0	4763	38,7	900	7,6
общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка	145	4,9	1629	23,4	2299	18,7	1426	12,1
другие отрасли	318	10,6	299	4,2	427	3,5	2722	23,2

Источник: [74, с. 577].

Данные табл. 2.4 и рис. 2.6 демонстрируют явную тенденцию переориентации потоков иностранных инвестиций из промышленного сектора экономики в финансовую сферу в 1996–1997 гг., начале 1998 г., что, безусловно, является негативным фактором для развития экономической системы и достижения устойчивого экономического роста. Кроме того, значительный объем иностранных инвестиций, поступивший на рынок ГКО-ОФЗ, способствовал обострению финансового кризиса августа 1998 г.

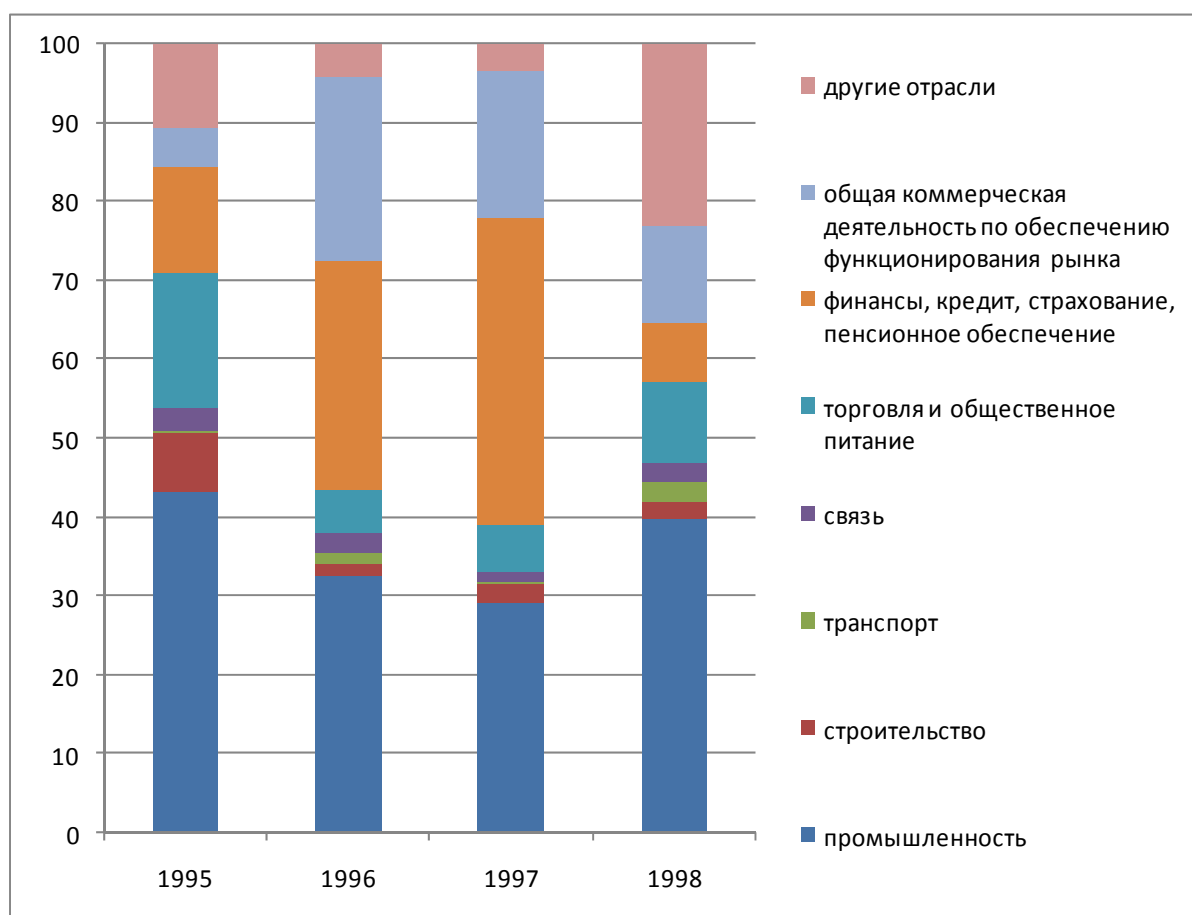


Рис. 2.6. Структура инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов, в разрезе отраслей экономики на постсоветском периоде экономических трансформаций в РФ (этап: 1990–1998 гг.), %  
Источник: [74, с. 577].

После августовского кризиса 1998 г., на втором этапе, начиная с 1999 г., экономика России вновь начала демонстрировать рост, о чем свидетельствует, в первую очередь, положительная динамика ВВП (см. рис 2.4). Однако на этот раз он был вызван главным образом ростом в реальном секторе экономики, поддерживаемого оживлением в инвестиционной сфере и некоторым увеличением объемов инвестиций в основной капитал (см. табл. 2.3). Экономические научные течения, рассмотренные нами в первом разделе, безусловно, подтверждают, что инвестиции в реальный сектор экономики весьма действенный и эффективный инструмент обеспечения устойчивого экономического роста, поскольку, в соответствии с теорией Дж. Кейнса, обладают мультипликационным эффектом в масштабах всей экономики.

Так, анализ статистических данных экономического развития США с конца 60-х годов до 1997 г. и России с 1992 по 2000 г. позволил сделать показательные выводы. Он продемонстрировал прямую зависимость годовых темпов прироста ВВП от объемов капитальных вложений. Приблизительный ожидаемый прирост ВВП рассчитывается по формуле:  $2 + \frac{1}{2}$  темпа прироста капитальных вложений [44, с. 52].

Однако, не смотря на некие положительные сдвиги, вызванные некоторым ростом объемов инвестиций в основной капитал, в период 1999–2008 гг., который, как мы уже упомянули, являлся периодом довольно высокого роста, главной чертой оставалось то, что данный рост не изменял качественных параметров системы существенным образом и происходил при сниженном значении реальных факторов. Безусловно, в основном этот рост опирался на монетарные факторы, имея под собой спекулятивную основу (сырье и благоприятную конъюнктуру мировых рынков сырья). Высокие процентные ставки привлекали капитал, который решал свои задачи, но лишь отчасти имел истинно инвестиционную направленность и, поэтому, практически не развивал российской экономики. Одновременно перманентно проводимые приватизационные процессы разрушали индустриальную основу роста: происходила трансформация отдельных производителей в монополистические конгломераты, при этом уничтожались многие виды производств. Неоспоримо, что отсутствие конкуренции является ограничителем роста, однако подобные структурные изменения внутри транзитивной экономической системы в период постсоциалистических экономических преобразований, которые, по сути, не управляются приводят к росту монополизма, сокращению ассортимента выпуска, привязке внутреннего рынка к импорту. При наличии подобных процессов объем инвестиций в основной капитал для восстановления нормальной отраслевой структуры экономики должен возрасти в разы по сравнению с демонстрируемым уровнем.

На наш взгляд кризисная ситуация в сфере реальных инвестиций имеет глубинные истоки, берущие начало в самые первые годы постсоветских экономических преобразований – в первой половине 90-х годов. Во-первых, крайне негативным процессом названного периода был масштабный отток капитала за рубеж, начавшийся вместе с либерализацией внешней торговли и валютного законодательства. Так, объем вывоза капитала, по разным оценкам, составлял от 20 до 25 млрд дол. в год. Только нелегальный вывоз капиталов в тот период оценивается в 12–15 млрд дол. в год, или 17–22 % совокупных внутренних капитальных вложений [82, с. 40].

Во-вторых, пожалуй, главной предпосылкой сжатия объемов инвестиций в основной капитал являлось искаженное развитие финансового рынка, и, в частности, рынка ценных бумаг. Специфической чертой транзитивной экономики России выступил тот факт, что формирование финансового рынка происходило с некоторым временным лагом по отношению к становлению общих рыночных отношений, а развитие финансового сектора происходило в отрыве от реального. Между тем, мировая практика демонстрирует, что финансовые рынки традиционно появлялись в качестве необходимого механизма для обслуживания интересов, прежде всего, реального сектора экономики. Говоря о российской экономической системе, о ее становлении в формате рыночных отношений, мы (как и многие экономисты) вынуждены констатировать, что финансовый рынок (рынок ценных бумаг) не выполнял (и в полной мере не выполняет до сих пор) свою основную роль посредника между поставщиками и потребителями капитала. Имея колоссальную конкуренцию в виде высоко доходных и ликвидных, в основном краткосрочных государственных ценных бу-

маг, вложений в валютные операции на рынке межбанковского кредитования, свободные финансовые ресурсы перетекали из реального сектора в финансовый, не говоря уже о части капиталов вывозимых за пределы РФ.

Изучение взаимосвязи инвестиций и экономического роста, проведенное нами в предыдущем разделе, позволяет сделать вывод, что базовым источником инвестиций в любой экономической системе являются валовые сбережения, представляющие собой ту часть национального дохода, которая не была израсходована на конечное потребление товаров и услуг. Проблемой этапа 1990–1998 гг. являлось то, что в России значительная часть валовых сбережений не трансформировалась в реальные инвестиции, а обращалась исключительно на финансовом рынке (в основном на рынке ценных бумаг – деформированном, неразвитом и представленном узким спектром финансовых инструментов, не позволяющих выполнять инвестиционные функции).

Оценивая объемы инвестирования в основной капитал в период существования СССР, отмечаем, что на эти цели использовалось до 90 % национальных сбережений, в то время как в 1995–1997 гг. эта доля снизилась на 25–30 %. Сравнение с аналогичными показателями развитых стран свидетельствует о том, что для экономики это крайне низкий уровень капитализации сбережений. Во многих зарубежных странах обеспечивается значительно большая величина соотношения накопления основного капитала и валовых сбережений, которая часто даже превышает уровень 100 %. Например, в США он составлял в 1985 г. 110,7 %, а в период 1990–1992 гг. более 108 % [49, с. 27].

Говоря о втором и третьем этапах (1999–2008 гг. и 2009 г. по настоящее время соответственно), следует отметить, что финансовый кризис 1998 г. сыграл некую благотворную роль. Безусловно, немалое значение оказала и пресловутая благоприятная конъюнктура мировых рынков на протяжении практически всего второго этапа. Однако, благодаря совокупности данных факторов удалось коренным образом улучшить ситуацию в сфере государственных финансов, решить проблему бюджетного дефицита и обслуживания внешнего долга, повысить качество платежного баланса России. Последствиями девальвации национальной валюты 1998 г. явилось значительное удорожание импорта, что сделало отечественные товары более привлекательными для потребителей с точки зрения их ценовых преимуществ. Это дало шанс выжить многим предприятиям, ориентированным главным образом на внутренний рынок.

«Сырьевой» экономический рост предопределил рост реальных доходов населения и увеличение платежеспособного спроса внутри страны (см. приложение 1), что также оказало некоторое положительное влияние на динамику инвестиций в основной капитал на втором этапе постсоветских экономических преобразований в сравнении с первым.

Одним из важнейших последствий кризиса 1998 г. стал крах спекулятивных финансовых рынков государственных ценных бумаг, через которые происходила искусственная иммобилизация инвестиционных ресурсов из реального сектора экономики, чем и провоцировалась острая нехватка источников финансирования капитальных вложений и инвестиционный спад, охарактеризованные выше. Сжатие искусственно разросшегося сектора государственных цен-

ных бумаг повлекло одновременное активное развитие сектора корпоративных ценных бумаг, в первую очередь, облигаций и акций. Изменение налогообложения (в частности, по налогу на прибыль в части возможности отнесения процентов по облигациям на себестоимость для предприятий-эмитентов), отсутствие конкуренции со стороны высокодоходного, высоколиквидного и «высоконадежного» сектора государственных облигаций позволили активизировать использование механизмов рынка ценных бумаг для перераспределения инвестиционных потоков в реальный сектор экономики России.

Таким образом, благодаря вышеперечисленным факторам в 1999–2009 гг., в совокупности с ростом экономики (см. рис. 2.4), очевидно заметное оживление в инвестиционной сфере и улучшение общего инвестиционного климата в стране (см. рис. 2.3, табл. 2.3). Комментируя графический материал, отмечаем следующее. Так, согласно данным Росстата, в 2000 г. ВВП России увеличился на 32,5 % по сравнению с 1999 г. Однако, начиная с 2001 г. наблюдается некоторое замедление темпов прироста: в 2001 г. ВВП вырос на 18,0 %, а в 2002 г. прирост составил только 4,3 %. Однако затем опять визуализируется рост порядка 25 %. В принципе, тенденция среднегодового прироста ВВП на рассматриваемом промежутке после начального скачка в 2000 г. и резкого спада 2009 г., достаточно ровная и составляет порядка 27 % (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Динамика темпа прироста ВВП России на втором и третьем этапах постсоветского периода рыночных преобразований

Источник: [119].

Наряду с ростом ВВП на втором этапе отмечается также положительная динамика индекса промышленного производства (среднегодовой прирост порядка 39 %) [79, с. 751]. Также отмечается положительная динамика темпов прироста объемов инвестиций в основной капитал (порядка 10 % в год), о чем свидетельствует картина изменения индекса физического объема инвестиций в основной капитал (см. табл. 2.3).

Однако, как показывает проведенный выше анализ состояния основных фондов в Российской Федерации темпы, роста инвестиций в условиях кризисного состояния российской материально-технической базы абсолютно недостаточны, а достигнутые положительные результаты в развитии экономики страны аргументируются благоприятной экономической конъюнктурой мировых рынков. Данные факты подтверждают колебания и ВВП, и индекса промышленного производства, и объемов инвестиций в основной капитал на третьем этапе постсоветского периода рыночных преобразований: резкий спад в 2009 г. и нестабильные тенденции в последующие годы (см. рис. 2.7, табл. 2.2).

Кроме того, сохраняется тенденция недостаточного использования сбережений физических лиц в целях трансформации их в инвестиционные ресурсы, необходимые для развития экономической системы. Развитие рыночных отношений в России придало особую остроту проблемам, связанным с формированием и инвестированием сбережений населения. Рост сбережений населения, их социально-экономическая структура, эффективность использования этих ресурсов в современной рыночной экономике – все это имеет принципиальное значение для формирования важнейших пропорций расширенного воспроизводства, в том числе существенно определяет направленность инвестиционного процесса, масштабы и структуру спроса и предложения, воздействует на цикличность экономического развития, включая и возникновения кризисов.

Согласно данным Росстата, величина сбережений населения имеет положительную динамику (рис. 2.8). Однако существуют существенные спады объемов прироста сбережений в 2008 и 2011 гг., которые безусловно связаны с неблагоприятной экономической обстановкой в результате кризисных явлений.

Данная тенденция поступательного увеличения финансовых активов характерна для второго и третьего рассматриваемых этапов и очевидно демонстрирует, что население располагает свободными денежными средствами необходимыми для инвестирования. Также хотелось бы отметить, что при формировании финансовых активов у населения (т.е. сбережений) доля их в совокупности путей использования доходов является вполне существенной и составляет 12 % по состоянию на 1 января 2012 года и 17,2 % максимально за последние 6 лет (см. приложение 1). Несмотря на это, объем сбережений населения, находящийся в виде остатков наличных денег остается достаточно высоким: порядка 32 % на втором этапе и 26 % на третьем [64].

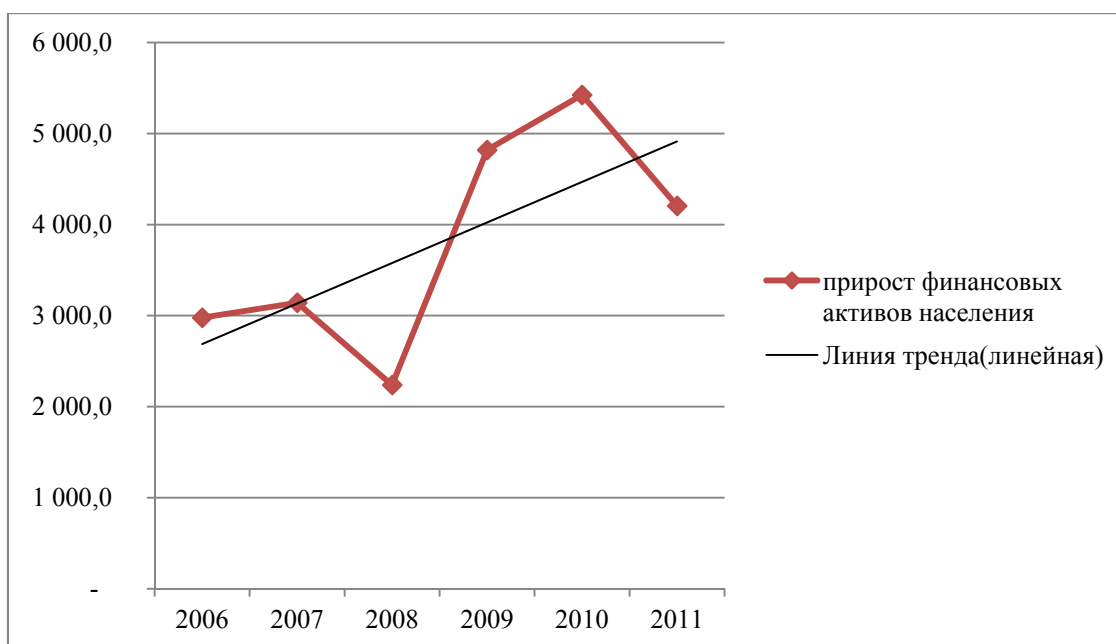


Рис. 2.8. Динамика прироста финансовых активов населения РФ в конце второго и на третьем этапах постсоветского периода экономических трансформаций, млрд р.

Составлен автором по данным: [79, с. 195].

Таким образом, проведенный в данном разделе краткий анализ выделенных трех этапов постсоветского периода рыночных преобразований, позволяет сделать несколько основных выводов касательно современных тенденций развития инвестиционной сферы Российской Федерации.

Во-первых, инвестиции выступают важнейшим фактором, формирующим необходимые предпосылки и обеспечивающие материальную базу для стабильного экономического роста и устойчивого развития экономики. Вместе с тем, большое значение имеет сложившийся в экономике уровень сбережения и возможности трансформации данных сбережений в инвестиционные ресурсы.

Во-вторых, на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций в результате стремительных и сущностно неоднозначных приватизационных процессов предприятия реального сектора экономики не смогли получить эффективных частных собственников. Новые рыночные условия породили нестабильный адаптационный период во многих производственных отраслях экономики. Вследствие данных процессов на первом этапе наблюдался значительный спад промышленного производства, уменьшение размеров ВВП и глобальное снижение объемов инвестиций в форме капитальных вложений.

В-третьих, хаотичность развития и отсутствие единой долговременной стратегии развития на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций спровоцировали значительный отток капитала за рубеж и диспропорции в развитии финансового рынка, в частности, рынка ценных бумаг. Все вышеназванное в свою очередь, также создало предпосылки для резкого сжатия инвестиций в основной капитал.



В-четвертых, в результате снижения объемов инвестирования на первом и частично втором этапах постсоветского периода экономических трансформаций произошло значительное ухудшение как возрастной, так и технологической структуры основных производственных фондов в масштабах всей экономической системы. Подобная ситуация остро ставит вопрос о привлечении масштабных объемов инвестиционных ресурсов для массового обновления производственной базы, современное состояние которой препятствует достижению высоких показателей экономического роста и устойчивому развитию экономики страны. Актуальной проблемой третьего этапа становится изыскание источников инвестиционных ресурсов, адекватных современным потребностям экономической системы.

В-пятых, рост показателей инвестиций в основной капитал и увеличение ВВП на втором и третьем этапах имеет под собой глубинную основу в виде волатильной, однако в целом положительной ценовой конъюнктуры на мировых сырьевых рынках и является явно недостаточным для структурной модернизации экономики. Немаловажную роль для достижения положительной динамики основных экономических показателей сыграла девальвация рубля после финансового кризиса в августе 1998 г., повлекшая за собой крах спекулятивных финансовых рынков, отвлекавших значительные финансовые ресурсы из реального сектора экономики.

В-шестых, очевидной становится необходимость масштабной мобилизации источников инвестиционных ресурсов для ускоренного и эффективного обновления основных производственных фондов. В связи с чем, практически единственным крупным потенциальным источником инвестиционных ресурсов внутри страны остаются сбережения населения и, в меньшей степени, свободные денежные средства юридических лиц, как «неработающие», так и аккумулированные различными финансовыми институтами, но не вовлеченные в инвестиционный процесс. В качестве потенциальных инвестиционных источников не стоит исключать и обоснованное привлечение иностранного капитала.

В-седьмых, недостаточный объем инвестиций в основной капитал заставляет предположить неполноценное использование механизмов трансформации временно свободных денежных средств в инвестиции (что, собственно, подтверждает структура вложения финансовых активов населения). К числу подобных механизмов относим банковскую систему и рынок ценных бумаг. Причем особенно необходима активизация роли последнего, как механизма трансформации свободных финансовых ресурсов в экономической системе в инвестиции. Развитие российского рынка ценных бумаг, особенно его инвестиционной составляющей, существенно отстает в сравнении с рядом зарубежных стран с развитой и даже транзитивной рыночной экономикой. Между тем механизмы рынка ценных бумаг должны способствовать вовлечению в инвестиционный процесс широкого круга потенциальных инвесторов, принадлежащих к различным категориям, обеспечению гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов, максимально возможному объему поступлений национальных и иностранных инвестиций в российскую экономику, созданию условий для стимулирования трансформации сбережений в инвестиции и направления их в производственную сферу.

Вышеназванные аспекты, в рамках настоящего исследования, выдвигают на первый план задачу оценки перспектив мобилизации внешних по отношению к экономическим субъектам финансовых ресурсов в размерах, достаточных для обновления производственной базы в масштабах всей экономики. Исходя из этого, необходимо обратить внимание на такие ключевые аспекты, как развитие механизмов трансформации имеющихся в распоряжении хозяйствующих субъектов финансовых ресурсов в инвестиции, а также механизмов, позволяющих вовлечь в инвестиционный процесс свободные денежные средства остальных участников экономической системы.

## ***2.2. Оценка функциональной роли рынка ценных бумаг в формировании инвестиционных потоков в Российской Федерации***

### ***2.2.1. Источники формирования инвестиционных ресурсов в Российской Федерации. Аккумуляция инвестиционных ресурсов с использованием механизмов рынка ценных бумаг***

Известно, что источниками формирования финансовых ресурсов являются как собственные средства (уставный капитал, чистая/нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, целевые поступления) предприятия, так и привлеченные из различных внешних источников. Безусловно, первоначально формирование финансовых ресурсов происходит за счет собственных средств в момент учреждения предприятия. Однако в силу объективных экономических законов хозяйствующие субъекты не могут долговременно и стабильно развиваться (именно развиваться, подразумевая расширенное воспроизводство) исключительно за счет собственных средств. Так недостаток собственных финансовых средств является перманентно превалирующим фактором, ограничивающим инвестиционную деятельность российских компаний (табл. 2.5). Симбиоз различных источников привлечения финансовых ресурсов позволяет им своевременно инвестировать средства в новое производство, обеспечить при необходимости расширение и техническое перевооружение действующего производства, финансировать научные исследования, разработки и их внедрение в производственный процесс.

Таблица 2.5

Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность\*

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Недостаточный спрос на продукцию	10	21	14	10	15	21	17	11	18	29	19	19
Недостаток собственных финансовых средств	41	53	68	66	60	65	63	59	63	66	67	60
Высокий процент коммерческого кредита	47	35	31	31	30	31	28	27	26	36	31	25

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	39	31	24	23	17	17	12	14	15	19	15	14
Инвестиционные риски	35	33	27	26	24	25	28	29	27	23	23	27
Неудовлетворительное состояние технической базы	18	19	14	14	12	9	8	8	7	7	5	6
Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	8	14	10	18	11	14	13	12	8	10	11	11
Неопределенность экономической ситуации в стране	49	35	29	19	20	18	14	11	33	48	32	31
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	36	30	22	17	21	17	13	18	10	10	10	10

\*По материалам выборочных обследований инвестиционной активности организаций, осуществляющих деятельность по добыче полезных ископаемых, в обрабатывающих производствах, производстве и распределении электроэнергии, газа и воды; в процентах от общего числа организаций.

Источник: [79, с. 657].

В соответствии со ст. 8 закона «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» инвестиционная деятельность может осуществляться за счет:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий, и другие);
- заемных финансовых средств инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);
- привлеченных финансовых средств инвестора (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);
- денежных средств, централизуемых объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;
- инвестиционных ассигнований из государственных бюджетов РСФСР, СССР, республик в составе РСФСР, местных бюджетов и соответствующих внебюджетных фондов;
- иностранных инвестиций [1, ст. 8].

Здесь возникает определенное противоречие, отмечаемое различными учеными, исследующие вопросы инвестирования: так, к привлеченным средствам относятся средства, полученные компанией от размещения собственных акций на рынке. Однако средства, полученные при первичном размещении ак-

ций в момент учреждения компании, трактуются как собственные финансовые ресурсы.

Данные коллизии устранены нормами Федерального закона «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», в котором зафиксировано, что финансирование капитальных вложений осуществляется инвесторами за счет собственных и (или) привлеченных средств [3, гл. 1, ст. 3].

Таким образом, инвестиционная деятельность может осуществляться в форме самофинансирования, либо за счет привлеченных финансовых источников, либо через совмещение данных форм. Очевидно, что в том случае, если самофинансирования инвестиций недостаточно привлекаются различные внешние источники финансовых ресурсов.

Обратимся к некоторым данным, характеризующим современную структуру инвестиций в основной капитал в разрезе источников финансирования (табл. 2.6).

В первую очередь, как демонстрируют данные таблицы, изменилось соотношение между централизованными и децентрализованными источниками финансирования инвестиционной деятельности в пользу увеличения последних, что вполне закономерно для стран с транзитивной рыночной экономикой.

Таблица 2.6

## Структура инвестиций в основной капитал в разрезе источников финансирования в РФ

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе по источникам финансирования:																		
собственные средства	49,0	52,3	60,8	53,2	52,4	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	40,4	39,5	37,1	41,0	41,9	45,4
привлеченные средства	51,0	47,7	39,2	46,8	47,6	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	59,6	60,5	62,9	59,0	58,1	54,6
из них:																		
кредиты банков	н/д	н/д	н/д	4,8	4,2	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,5	10,4	11,8	10,3	9,0	8,6	7,9
в том числе кредиты иностранных банков	н/д	н/д	н/д	–	–	0,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,6	1,7	3,0	3,2	2,3	1,8	1,2
заемные средства других организаций	н/д	н/д	н/д	4,3	5,6	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	7,1	6,2	7,4	6,1	5,8	5,4
бюджетные средства	21,8	20,1	20,7	19,1	17,0	22,0	20,4	19,9	19,6	17,8	20,4	20,2	21,5	20,9	21,9	19,5	19,2	17,9
в том числе:																		
средства федерального бюджета	10,1	9,9	10,2	6,5	6,4	6,0	5,8	6,1	6,7	5,3	7,0	7,0	8,3	8,0	11,5	10,0	10,1	9,6
средства бюджетов субъектов Федерации	10,3	10,2	10,5	11,6	9,6	14,3	12,5	12,2	12,1	11,6	12,3	11,7	11,7	11,3	9,2	8,2	7,9	7,1
средства внебюджетных фондов	11,5	12,2	4,6	10,7	8,6	4,8	2,6	2,4	0,9	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
прочие	н/д	н/д	н/д	7,8	12,2	15,6	18,3	20,3	21,1	20,8	20,6	21,7	20,1	21,2	23,0	24,1	24,3	23,1
в том числе:																		
средства вышестоящих организаций	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	11,6	13,0	12,7	10,6	12,5	11,3	13,8	15,9	17,5	19,0	17,8
средства, полученные от долевого участия на строительство (организаций и населения)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	4,0	3,3	3,8	3,8	3,8	3,7	3,5	2,6	2,2	2,0	2,0
в том числе средства населения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,3	1,5	1,9	1,3	1,2	1,3	1,3
средства от выпуска корпоративных облигаций	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,1	0,2	0,2	0,3	0,04	0,1	0,1	0,1	0,01	0,00	0,00
средства от эмиссии акций	н/д	н/д	н/д	0,4	0,7	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	3,1	2,3	1,8	0,8	1,0	1,1	1,0	1,0

Источник: [36].

Соотношение собственных и привлеченных средств в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности (рис. 2.9) демонстрирует соответствие выделенным автором этапам постсоветского периода рыночных преобразований. Так, вплоть до кризисного 1999 г. основной формой инвестиционной деятельности выступало самофинансирование с максимальным пиком, приходящимся на предкризисный 1997 г. Данные факты подтверждают констатируемую ранее практически безрезультативную (с позиций инвестиционной направленности) работу финансовой системы и тенденцию искажения структуры рынка ценных бумаг на первом этапе в пользу сектора государственных ценных бумаг, несущего спекулятивную составляющую и не формирующего инвестиционные потоки в реальный сектор экономики. Лишь благодаря факторам, визуализировавшимся на втором этапе (см. выше), начиная с 2000 г. объем привлеченных средств перманентно превышает размеры собственных источников финансирования. Так, на втором этапе (за период с 2000 по 2009 г.) доля собственных источников финансирования снизилась на 10,4 %. А по результатам 2009 г. удельный вес собственных источников составил 37 %. Снижение доли этого источника финансирования по сравнению с предкризисным 1997 г. составило почти 24 %. Однако на третьем этапе в силу нарастающих кризисных явлений в экономике объем привлеченных средств несколько снизился в пользу роста собственных источников финансирования (увеличение объема собственных средств порядка 8 %).

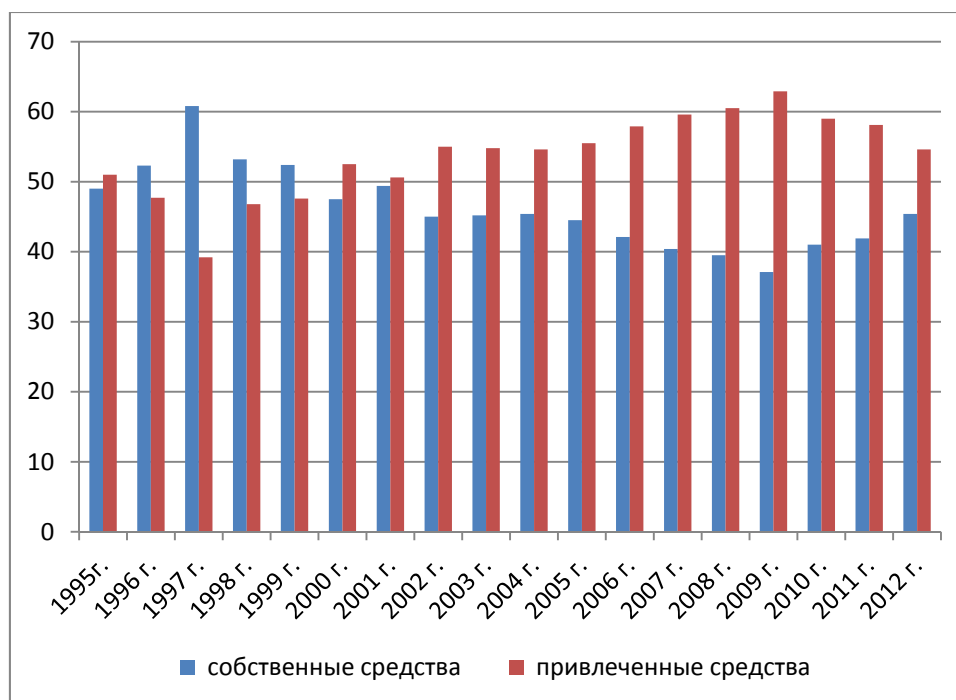


Рис. 2.9. Соотношение собственных и привлеченных средств в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации

Источник: составлен автором по данным: [36].

В структуре собственных источников инвестиций в основной капитал наблюдается значительное увеличение доли прибыли на втором и третьем этапах

в сравнении с первым: до 1998 г. ее доля в среднем составляла 15 %, тогда как уже в 2000 г. этот показатель вырос до 49 %, т.е. практически половина всего объема собственных средств [36; 74, с. 571]. Причиной выступило улучшение финансового состояния российских предприятий, в первую очередь благодаря благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре и следовавшему за этим росту внутреннего потребления. На протяжении второго и третьего этапа доля прибыли в структуре собственных средств варьировала от 42 до 49 %, т.е. практически не изменялась. Доля амортизационных отчислений возросла с 38 % в 2000 г. до 48 % в 2011 г. В абсолютном же выражении фонд накопления увеличился в 6,1 раза 2011 г. в сравнении с 2000 г., амортизация – в 9 раз (см. прил. 2).

Однако, как уже было отмечено, активное поступательное развитие компаний исключительно за счет собственных средств не представляется возможным, поскольку последние относятся к «исчерпаемым» ресурсам, ограничивающим инвестиционную деятельность, о чем свидетельствуют данные табл. 2.5. Причем в последние годы недостаток собственных средств становится основной проблемой, ограничивающей инвестиционную деятельность.

В практике зарубежных стран среди привлеченных источников финансирования инвестиционной деятельности наиболее широко используемыми являются долгосрочные банковские кредиты; средства, полученные от размещения корпоративных ценных бумаг на рынке ценных бумаг (как долговых, так и долевых); лизинг; иностранные инвестиции. Нечасто – государственное финансирование отдельных инвестиционных проектов.

Обращаясь к отечественной практике финансирования инвестиционной деятельности, можно отметить, что все вышеназванные источники в той или иной степени используются в Российской Федерации. Так, доля бюджетного финансирования инвестиций в основной капитал сократилась на 4 процентных пункта по итогам 2012 г. в сравнении с 1995 г. (см. табл. 2.6). В абсолютном же выражении наблюдается очевидный рост данного показателя (см. прил. 2). Между тем, данный источник финансирования не является общедоступным поскольку предназначен для реализации отдельных общественно значимых инвестиционных проектов. Кроме того, иногда использование данных средств не является однозначно эффективным: так, по итогам 2000 г. основная часть государственных инвестиций была направлена на строительство объектов управления (43 % всех инвестиций из федерального бюджета и 64 % инвестиций из региональных бюджетов) [33, с. 65].

Достаточно перспективным источником финансирования инвестиционной деятельности выступают иностранные инвестиции. Коснемся более детально данного аспекта. В общем плане, деятельность иностранных инвесторов является особо сложным объектом государственного воздействия, влекущего рост или снижение объема ввозимого в страну капитала. Разумеется, подобное воздействие не может иметь директивного характера, как и в случае с регулированием активности отечественных инвесторов (кроме некоторого числа формальных запретов, например, на инвестиции в стратегически важные предприятия), а опирается на систему экономических стимулов. Сложность регулирования иностранных инвестиций со стороны государства состоит в необходимости по-

стоянного балансирования между достаточно противоречивыми требованиями. Большинство стран, декларируя «открытость экономических границ» и формальное равноправие отечественных и зарубежных инвесторов, тем не менее, вынуждено считаться с мнением отечественных инвесторов и производителей, с требованиями экономической и инвестиционной безопасности государства. Другим аспектом политики в отношении иностранных инвестиций выступает обеспечение баланса между привлечением капиталов в целом и необходимостью ориентировать их приток в преимущественно высокотехнологичные отрасли национальной экономики. При этом иностранные инвестиции в эти отрасли должны вести к востребованности продукции национального инновационного сектора, а не создавать для него «истребляющую» конкуренцию.

На протяжении 90-х годов т.е. на первом этапе постсоветского периода рыночных преобразований значительные потоки иностранных инвестиций обращали на себя другие развивающиеся страны. Так, в 1996 г. общий объем иностранных инвестиций на душу населения в России составлял 44 дол., в то время как в Польше этот показатель находился на уровне 140 дол., а в Венгрии – 1 300 дол. В России 0,8 % предприятий имели в своем капитале иностранную долю, а в Венгрии, например, – около 20 % [53, с. 84].

Иностранные прямые и портфельные инвестиции составляют сравнительно незначительную величину в общем объеме инвестиций в основной капитал и в современной России (5,4 % в 2011 г.)<sup>12</sup> [79, с. 640], однако в нынешних условиях глобализации и международной конкуренции вектор их значимости носит несколько другой характер, чем внутренних инвестиций, что связано с привлечением не просто денежных средств, но одновременно передовых технологий, методов управления компаниями, менеджеров, имеющих высокую квалификацию (рис 2.10). В современных условиях иностранные инвестиции, скорее, являются дополнением к внутренним, практически не замещая их в процессе перемещения капитала. Тем не менее именно совместное использование, как отечественных инвестиций, так и иностранных, позволит реально перестроить структуру российской экономики и эффективно использовать имеющиеся точки роста. Кроме того, направленные в новые или недостаточно развитые сферы экономической деятельности прямые иностранные инвестиции могут выступить фактором диверсификации национальной экономики.

---

<sup>12</sup> На первом этапе постсоветского периода рыночных преобразований доля иностранных инвестиций в основной капитал составляла 2,7 %, тогда как на втором этапе – в среднем порядка 9 % [79, с. 640].



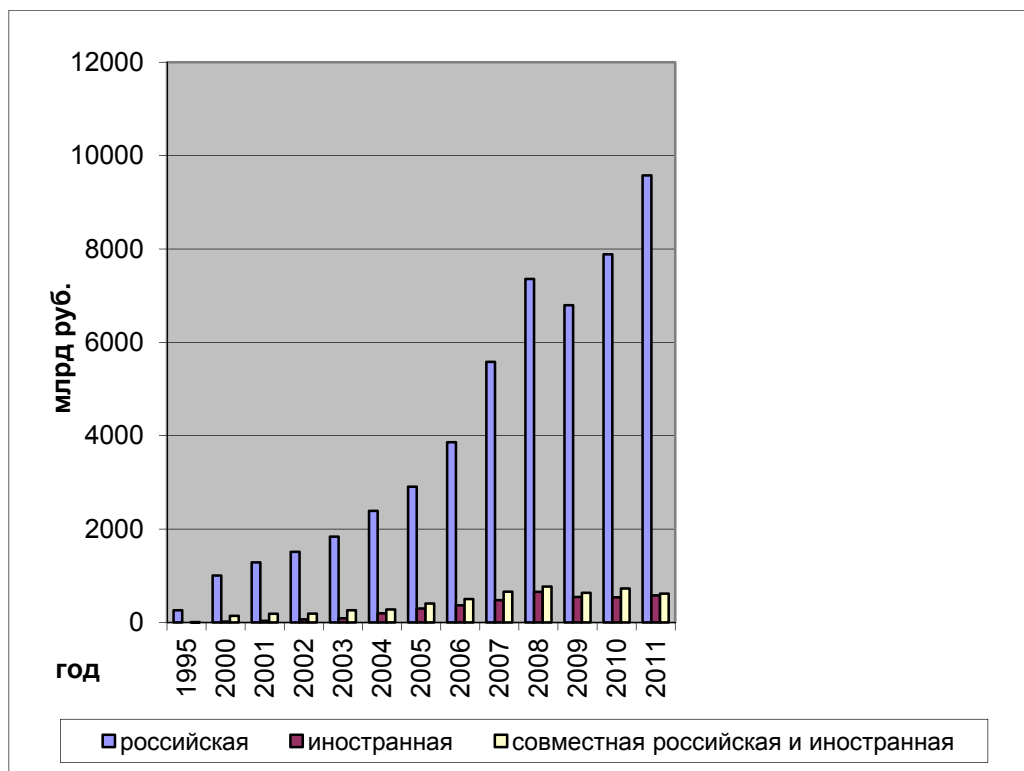


Рис. 2.10. Инвестиции в основной капитал по формам собственности, млрд р. (1995 г. – трлн р.)

Источник: [77, с. 652; 79, с. 640].

Внешне относительно благополучная (с количественной точки зрения) картина привлечения иностранных инвестиций в период роста российской экономики на втором этапе постсоветского периода рыночных преобразований (табл. 2.7), тем не менее, имела ряд негативных последствий некоторых структурных факторов. В частности, это несоответствие складывающейся отраслевой и территориальной структуры иностранных инвестиций необходимости реализации российского промышленно-инновационного потенциала.

Статистические данные показывают, что иностранные инвесторы наращивают инвестиции в российскую экономику, но преимущественно не в высокотехнологичный сектор, а прежде всего, в производство быстро окупаемых, ориентированных преимущественно на внутренний рынок товаров и услуг. Речь идет об отраслях, где отдача от капиталовложений (в реально сложившихся в стране экономических условиях) быстрее и выше. В настоящее время не только отраслевое, но и территориальное распределение поступающих в страну иностранных инвестиций, ориентировано в первую очередь не на приоритеты структурной перестройки ее экономики, а на получение высоких доходов от ее природных богатств и с высокой динамики ее внутреннего рынка. Эти инвестиции продолжают действовать как фактор, поддерживающий и углубляющий экономическую дифференциацию регионов России. Достаточно четко выделяются три фокуса территориальной концентрации зарубежных инвестиций. Это – сырьевой фокус, территориально локализованный в регионах России, располагающих наибольшими запасами природных благ и объемами их добычи. Далее – финансовый фокус, территориально привязанный к регионам России, вы-

полняющим роль ведущих финансово-банковских центров (в 2011 г. более 75 % поступило в Центральный и Северо-Западный федеральные округа, а 65 % иностранных инвестиций сосредоточено в г. Москва) [79, с. 661–663]). Третий – потребительский фокус, тяготеющий к регионам, обладающим наиболее динамичными потребительскими рынками и выполняющим роль регулятора товарных потоков в российской экономике. Подобная ситуация с территориальной локализацией иностранных инвестиций не соответствует стратегическим приоритетам развития России как государства, ориентированного на равномерное развитие его регионов.

Таблица 2.7

## Поступление иностранных инвестиций в экономическую систему Российской Федерации по типам\*

	1995		2000		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу	Млн дол. США	% к ито-гу
<b>Иностранные инвестиции, всего</b>	<b>2983</b>	<b>100</b>	<b>10958</b>	<b>100</b>	<b>40509</b>	<b>100</b>	<b>53651</b>	<b>100</b>	<b>55109</b>	<b>100</b>	<b>120941</b>	<b>100</b>	<b>103769</b>	<b>100</b>	<b>81927</b>	<b>100</b>	<b>114746</b>	<b>100</b>	<b>190643</b>	<b>100</b>
в том числе:																				
прямые инве-стиции	2020	67,7	4429	40,4	9420	23,3	13072	24,4	13678	24,8	27797	23	27027	26	15906	19,4	13810	12,1	18415	9,7
из них:																				
взносы в капи-тал	1455	48,8	1060	9,7	7307	18	10360	19,3	8769	15,9	14794	12,2	15883	15,3	7997	9,8	7700	6,7	9080	4,8
кредиты, по-лученные от зарубежных совладельцев организаций	341	11,4	2738	25	1695	4,2	2165	4	3987	7,1	11664	9,7	9781	9,4	6440	7,8	4610	4,1	7495	3,9
прочие пря-мые инвести-ции	224	7,5	631	5,7	418	1,1	547	1,1	922	1,8	1339	1,1	1363	1,3	1469	1,8	1500	1,3	1840	1
портфельные инвестиции	39	1,3	145	1,3	333	0,8	453	0,8	3182	5,8	4194	3,5	1415	1,4	882	1,1	1076	0,9	805	0,4
из них:																				
акции и паи	11	0,4	72	0,6	302	0,7	328	0,6	2888	5,2	4057	3,4	1126	1,1	378	0,5	344	0,3	577	0,3
долговые цен-ные бумаги	28	0,9	72	0,6	31	0,1	125	0,2	294	0,6	128	0,1	286	0,3	496	0,6	680	0,6	219	0,1
прочие инве-стиции	924	31	6384	58,3	30756	75,9	40126	74,8	38249	69,4	88950	73,5	75327	72,6	65139	79,5	99860	87	171423	89,9
из них:																				
торговые кре-диты	187	6,3	1544	14,1	3848	9,5	6025	11,2	9258	16,8	14012	11,6	16168	15,6	13941	17	17594	15,3	27775	14,6
прочие креди-ты	493	16,5	4735	43,2	26416	65,2	33745	62,9	28458	51,6	73765	61	57895	55,8	50830	62	79146	69	139931	73,4
прочее	244	8,2	105	1	492	1,2	356	0,7	533	1	1173	0,9	1264	1,2	368	0,5	3120	2,7	3717	1,9

\*Источник: [77, с. 671; 79, с. 663].

Неэффективной можно признать и функциональную структуру поступающих в Россию иностранных инвестиций. Порядка 90 % поступающих инвестиций приходится на средства, привлекаемые на возвратной основе (кредиты), что не способствует их использованию в целях долгосрочного финансирования приоритетных инвестиционных проектов. Объем поступивших в 2011 г. прямых и портфельных иностранных инвестиций составил 9,7 и 0,4 % соответственно (см. табл. 2.7).

Между тем на втором этапе постсоветского периода рыночных преобразований доля прямых и портфельных инвестиций составлял в среднем 27 % и 2,3 % соответственно. Таким образом, хотя объем поступающих в страну капиталов до кризисной ситуации 2008 гг. был более значителен, тем не менее, ни количественно, ни качественно он не отвечал потребностям долговременного устойчивого развития российской экономики. А на современном этапе произошло дальнейшее качественное ухудшение в структуре иностранных инвестиций. Между тем именно с притоком прямых и, особенно, портфельных иностранных инвестиций в наибольшей степени связана позитивная роль иностранного капитала как инструмента формирования экономики инновационного типа, в частности, через привлечение современных технологий, освоение современных методов организации и управления производством.

По масштабу и динамике притока прямых иностранных инвестиций на протяжении второго этапа, российская экономика могла быть отнесена к числу относительно успешных. Так, в 2007 г. объем притока прямых иностранных инвестиций в Россию составил 28 млрд дол. (см. табл. 2.7). В рейтинге из 157 стран, не относящихся к оффшорным зонам, Россия занимала восьмое место по данному показателю, уступая США, Китаю, Канаде и некоторым развитым европейским странам. По показателю отношения прямых иностранных инвестиций к ВВП (4,3 % в 2007 г.) Россия находится в середине рейтинга, уступая большинству европейских стран и ряду стран СНГ (о чем, собственно, свидетельствует невысокая доля прямых иностранных инвестиций и в общем объеме инвестиций в основной капитал) [66, с. 144]. С позиций анализа структуры прямых иностранных инвестиций превалировали инвестиции, ориентированные на доступ инвесторов к сырьевым ресурсам. В то время, как инвестиции, привлекаемые технологическими преимуществами или низкими издержками производства в России, были весьма ограничены. Неоспоримо, что данным этапом получили развитие инвестиции, направленные на обеспечение доступа инвесторов к внутренним рынкам. Однако в этом случае чаще всего речь идет о создании «отверточных» производств, позволяющих зарубежным компаниям преодолевать таможенные барьеры. Развертывание подобных производств, хотя и способствует определенному повышению конкурентоспособности реального сектора, тем не менее, имеет весьма ограниченный потенциал обеспечения трансферта технологий к российским производителям.

На третьем этапе постсоветского периода рыночных преобразований в связи с мировым экономическим кризисом объемы прямых иностранных инвестиций в Россию, как и в другие страны, при практически неизменной их структуре, резко сократились (в России в 2009 г. по сравнению с 2008 г. – более чем

в 1,5 раза, в 2010 г. – в два раза). Лишь по данным 2011 г. наметился некоторый рост данного показателя, однако его значение не превышает докризисного уровня, достигнутого на втором этапе (см. табл. 2.7).

Прямые инвестиции традиционно считаются наиболее эффективным вложением капитала с целью реализации инвестором долгосрочного и стратегического экономического интереса, а также обеспечения его права собственности, решающих прав в управлении, особых позиций на конкретных рынках и др. Сравнительно новым явлением во второй половине XX века стала миграция портфельного капитала. Но, если в экономике развитых стран эти инвестиции в преобладающей части участвуют в реальном инвестиционном процессе, то в России объем этих средств (из-за недостаточной развитости рынков ценных бумаг и невысокой эффективности защиты прав поставщиков капитала – инвесторов) недостаточен.

Немаловажной проблемой, связанной с международным перемещением капиталов, и которая, прежде всего, затрагивает страны с переходной экономикой, выступают потоки нелегального вывоза (экспорта) капитала. Главная их цель – не движение капитала в поисках большего инвестиционного дохода, а его сокрытие по различным экономическим и/или политическим причинам. Когда вывоз капитала из страны приобретает широкие масштабы, принято говорить о «бегстве капиталов». Ситуация такого «бегства» наиболее вероятна и в том случае, когда значительная или даже основная часть поступивших в страну иностранных инвестиций приходится на краткосрочные спекулятивные капиталы.

Симптомы подобного «бегства» периодически характерны и для российской экономики, принимая во внимание отмеченную выше специфику ее позиций в международном движении капиталов – устойчиво высокий удельный вес «прочих» инвестиций, осуществляемых на возвратной основе. Это в очередной раз подтвердил современный мировой финансовый кризис: приток капиталов замедлился, а часть капиталов была вывезена из России. Так, в 2008 г. отток капитала был наивысшим с 2000 г. и достиг 132,8 млрд дол., а за три квартала 2009 г. отток достиг 62,3 млрд дол. Вывозу подвергся преимущественно мигрирующий спекулятивный капитал. В первом полугодии 2009 г. в экономику России поступило 32,2 млрд дол. иностранных инвестиций, что на 30,9 % меньше, чем за соответствующий период 2008 г. Данные тенденции сохраняются на современном этапе: по итогам 2012 г. чистый вывоз капитала составил порядка 54 млрд дол. [108]. Это еще раз подтверждает несовершенство и недостаточную устойчивость существующих принципов привлечения иностранных инвестиций.

Таким образом, на современном этапе, объем, структура и качество иностранных инвестиций неадекватны потребностям долговременного устойчивого развития российской экономики.

Современный период развития экономических систем, учитывая потери, которые были понесены странами в период кризиса, характеризуется обострением конкуренции и борьбы за капитал. Иностранные инвесторы всегда имеют большое количество альтернативных предложений и, нередко, на более благоприятных условиях, чем в России.

При этом главным условием успеха той или иной страны на мировом рынке инвестиций в современных условиях станет не только обеспечение иностранным инвесторам удовлетворительных показателей доходности их инвестиционных проектов, но и достижение стабильного, предсказуемого и «прозрачного» режима инвестиционной деятельности и должного уровня защиты прав иностранных инвесторов. Естественно, что объем и структура иностранных инвестиций должны формироваться не только по критерию экономической эффективности, но и учитывать проблемы национальной безопасности принимающей поток иностранных инвестиций страны.

Проблема привлечения иностранных инвестиций тесно связана со спецификой современной международной миграции капиталов, определяемой территориальной, отраслевой и инновационной неравномерностью социально-экономического развития мировой экономической системы, в том числе:

- неравномерность накопления капитала в различных странах и в различные промежутки времени и, как следствие, постоянно модифицирующееся несовпадение спроса на капитал и его предложения в различных территориальных и отраслевых звеньях мировой экономической системы;
- формирование специализированных отраслевых структур экономик различных стран – как экспортеров, так и импортеров капитала, следствием чего выступают интеграционные процессы, опирающиеся в т.ч. на взаимопроникновение капиталов, технологий, продуктовых и иных инноваций;
- неравномерность мирового распределения основных сырьевых и энергетических ресурсов; разделение точек локализации сырьевых и энергетических ресурсов, с одной стороны, и источников современной технологии их переработки и использования, с другой;
- неравномерность инновационного процесса и выявление необходимости его постоянного развития на основе сложения (интеграции) инновационных потенциалов и капиталов ряда стран – участников мирового рынка.

Определяющими для современной международной миграции капиталов выступают такие факторы, как использование результатов инновационных процессов в производстве; освоение новых рынков; доступ к более дешевой рабочей силе; преодоление таможенных и иных барьеров; формирование устойчивых источников сырья и энергии; экологическая «разгрузка» территорий стран – экспортеров капитала и пр. В условиях такого многообразия регулирующих факторов, нормой стали встречные международные потоки капитала – разделение стран на «чистых» экспортеров и импортеров капитала ушло в прошлое. В настоящее время все экономически развитые государства в равной мере выступают и субъектом внешних инвестиций, и объектом приложения капиталов из других стран. Этот процесс также должен выступать объектом государственного регулирования.

Одной из новаций современной теории международной миграции капиталов выступает признание двойственности социально-экономических последствий этого процесса для принимающих стран. Экономическая теория склоняется к более гибкому пониманию последствий импорта капитала и к признанию того, что в известных случаях он может не только способствовать развитию

производительных сил, но и консервировать технологически отсталые экономические структуры стран-импортеров. В частности, это наиболее вероятно, если странами – импортерами капитала, в том числе за счет целенаправленной государственной политики, не обеспечены эффективные механизмы регулирования иностранных инвестиций и их перераспределения в пользу конечных высокотехнологичных отраслей производства. Данное утверждение в полной мере можно применить к российской экономике.

Рассматривая банковское кредитование, как еще один источник финансирования инвестиций в основной капитал, отмечаем, что его доля весьма невелика и составляет в среднем порядка 8 % от общего объема привлеченных средств (по состоянию на 01.01.2013 г.). Между тем, сравнивая первый и второй этапы постсоветского периода рыночных преобразований, можно констатировать положительную динамику данного показателя: рост с 15,2 млрд р. в 1998 г. до 792 млрд р., т.е. практически в 53 раза (см. приложение 2). Очевидно, это объясняется переориентацией активных операций коммерческих банков с вложений в государственные ценные бумаги на кредитование реального сектора (тем не менее до сих пор преобладающим остается краткосрочное кредитования текущих, а не долгосрочных потребностей бизнеса). Однако на третьем этапе в связи с современным экономическим кризисом объем банковского кредитования снизился на 13 % по сравнению с докризисным этапом.

Касательно доли данного показателя в общем объеме привлеченных средств, визуализируется практически трехкратный рост с 1998 г. по 2008 г. Сопоставляя данные на последнюю отчетную дату на 01.01.2013 г. с исходными 1998 г., отмечаем двукратный рост.

Однако при заявленной политике поддержки реального сектора экономики в структуре источников финансирования капиталовложений российских предприятий доля банковских кредитов (8 %) по сравнению с развитыми странами по-прежнему расценивается как незначительная. Для сравнения: в США этот показатель составляет 40 %, в ЕС – в среднем 42–45 %, в Японии – 65 % [43, с. 10].

Анализируя временную структуру кредитов юридическим лицам (кроме кредитных организаций) в масштабах всей экономики, можно сделать вывод, что доля долгосрочных кредитов (свыше трех лет) на третьем этапе постсоветского периода экономических трансформаций существенно выросла и составила по состоянию на 01.04.2013 г. порядка 38 %. Для сравнения аналогичный показатель в 2012 г. составил 36 %, в 2009 г. – 32 %, в 2007 г. – около 19 %. В свою очередь, объем кредитования на срок от 181 дня до года составил на 01.04.2013 г. порядка 17 %, а в 2012, 2009, 2007 гг. – 17 %, 22 %, 31 % соответственно. Объем кредитования на срок от года до трех лет оставался практически неизменным: в среднем с 2007 г. по весну 2013 г. около 29 %. Таким образом, удельный вес кредитов более года в настоящий момент составляет около 67 %. На первом этапе кредиты подобной срочности (от года до трех лет) в 1998 г. составляли более трети, а в 1999 г. порядка 50 %. В начале второго этапа (2001 г.) – 28 %. Таким образом, можно констатировать увеличение сроков кредитования, что в перспективе положительным образом должно сказаться на обновлении основных производственных фондов в РФ [24]. Но стоит заметить,

что кредиты свыше трех лет все еще занимают лишь треть от общего объема кредитования, что позволяет сделать заключение о сохраняющемся преобладании краткосрочной временной структуры.

Между тем к «слабостям» российской экономики, снижающим способность противостоять кризисным явлениям и достигать стабильного экономического роста, традиционно относят именно слабость национальной банковской системы. А она слишком нацелена на извлечение краткосрочных прибылей и при этом не способна должным образом финансировать предприятия. Как следствие доля инвестиций, поступающих через банковский сектор, была и остается очень скромной, что существенно тормозит процессы развития [65, с. 21].

Для банковской системы РФ характерна крайняя неравномерность территориального распределения российских банков. В настоящий момент более 50 % всех банков территориально расположены в Московской области. Столичными банками контролируются более 80 % банковских активов и свыше 70 % капитала, при том что 90 % ВВП производится в регионах. Для сравнения: в Германии, например, несмотря на высокую концентрацию финансов во Франкфурте, на региональные банки приходится свыше 55 % активов банковской системы, а финансовая столица Италии – Милан – контролирует 38 % активов.

В ряде регионов остается весьма острым вопрос об обеспеченности банковскими услугами. Так, по итогам 2009 г., минимальное значение совокупного индекса обеспеченности регионов банковскими услугами оставалось у Уральского федерального округа. Некоторое увеличение данного показателя зафиксировано в Южном и Дальневосточном федеральных округах. Самый низкий уровень обеспеченности банковскими услугами среди субъектов Российской Федерации – в Республике Дагестан, Республике Ингушетия и в Сахалинской области. По количеству банков и их отделений на душу населения наблюдается существенное отставание от стран с развитой экономикой. В то время как один филиал (отделение банка) в России обслуживает потребности 7142 человек, аналогичные подразделения во многих развитых странах могут удовлетворять потребности от 1587 по 4484 лиц. Например, в Великобритании соотношение банков и населения 1:4484, а каждое отделение банка в США позволяет удовлетворять потребности 2720 человек. Соотношение в Германии – 1945, в Японии – 3968, Гонконге – 454, Франции – 1587, Канаде – 6410, Швеции – 46723 [43, с. 9]. Безусловно, подобные условия не способствуют максимизация объемов привлечения финансовых ресурсов для их последующего инвестирования в реальный сектор экономики.

Сохраняется высокий уровень процентных ставок по кредитам предприятиям, часто серьезно превышающий установленный размер ставки рефинансирования в связи с дифференциацией стоимости заемных ресурсов в зависимости от размеров компании-заемщика и масштабности его деятельности. В общем плане, можно отметить, что в современных условиях кредитование корпоративного сектора рационально, зачастую, только при сотрудничестве с крупными клиентами, которые давно поделены между крупнейшими игроками рынка.

Таким образом, банковский сектор до сих пор не является значимым источником финансирования инвестиций в основной капитал.



Привлеченные средства финансирования инвестиционной деятельности, полученные от размещения корпоративных ценных бумаг на фондовом рынке, остаются по сути потенциальным источником финансовых ресурсов. Рынок ценных бумаг за последние годы на практике так и не стал реально действующим механизмом привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и не играет заметной роли в обеспечении финансовой поддержки экономического роста в России. Данный факт подтверждают показатели таблицы 2.6. Очевидно, что доля привлеченных средств от эмиссии акций в общем объеме инвестиций в основной капитал весьма незначительна и составляет 1 % по состоянию на 01.01.2013 г. Средства же от выпуска корпоративных облигаций за последние два года (2011–2012 гг.) вообще не визуализируются.

Рассматривая динамику данных показателей, отмечаем, что на первом этапе постсоветского периода рыночных преобразований на рынке ценных бумаг был доступен лишь один источник финансирования инвестиций в основной капитал: эмиссия акций. Доля данного источника в общем объеме привлеченных средств составляла менее одного процента. На втором этапе в связи с созданием достаточно полноценной правовой базы в сфере корпоративного законодательства, развитием правоприменения, а также общим улучшением экономической конъюнктуры, удельный вес средств от эмиссии акций незначительно увеличился и составил максимально в 2005 г. 3,1 %, а в среднем на втором этапе – 1 %. На третьем этапе размер данного показателя не изменился, демонстрируя весьма незначительную величину в 1 % от общего объема привлеченных средств в реальный сектор экономики.

Средства от выпуска корпоративных облигаций на первом этапе вообще отсутствовали в силу причин, уже нами названных (в первую очередь, жесткая конкуренция со стороны сектора государственных облигаций и особенности налогообложения прибыли в части невозможности отнесения процентов по корпоративным облигациям на затраты эмитента). Лишь на втором этапе в результате устранения вышеназванных препятствий корпоративные облигации стали выступать источником финансирования инвестиционной деятельности. Однако доля данного источника финансирования была еще более незначительна, чем доля выпуска акций: в среднем 0,1 %. В начале третьего этапа, в связи с современным мировым экономическим кризисом и стагнацией долгового рынка, доля привлеченных средств от выпуска корпоративных облигаций снизилась до 0,01 % в 2010 г., а в 2011 г. и 2012 г. была столь незначительна, что в масштабах всей экономики составила 0 %.

Таким образом, роль финансового рынка и, особенно, рынка ценных бумаг в финансировании инвестиционной деятельности крайне невелика. Между тем, говоря о рынке ценных бумаг, мы не можем не понимать, что его основная функциональная особенность заключается именно в инвестиционной составляющей.

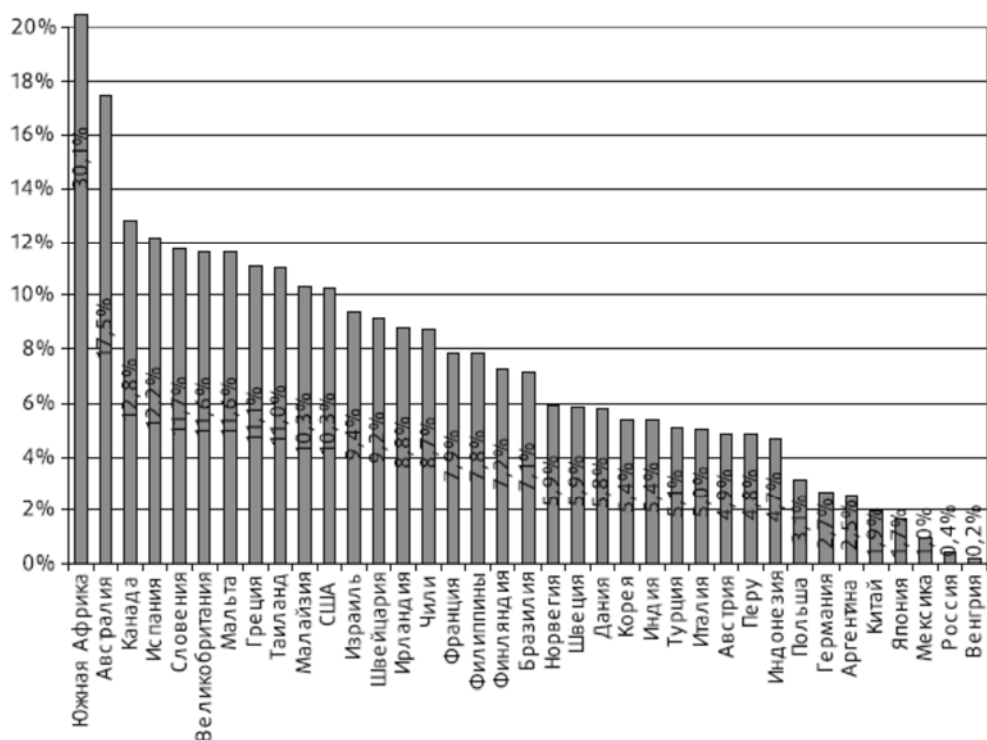
Однако следует напомнить, что в годы массовой приватизации в России сложилась ситуация, благоприятная для зарождения именно спекулятивного, а не инвестиционно направленного рынка ценных бумаг. В 1995–1996 гг. российский фондовый рынок лидировал в мире по совокупной доходности. Даже к концу 1997 г., несмотря на начавшийся мировой финансовый кризис, отстава-

ние доходности было весьма незначительным в сравнении с наиболее доходными рынками. Тем не менее, условия развития фондового рынка по-прежнему способствовали проведению исключительно спекулятивных операций. Доходность от операций купли-продажи ценных бумаг (200–300 % годовых) многократно превышала потенциальную доходность, которую мог бы дать мобилизованный на рынке капитал, если бы он был инвестирован в самые рентабельные российские предприятия (20–30 % годовых). Поэтому до самого пика кризиса во второй половине 1998 г. российский рынок ценных бумаг так и оставался исключительно спекулятивным.

Очевидно, что причины подобной ситуации, лежащие на поверхности (а именно необоснованное допущение преобладающей доли иностранных спекулятивных инвесторов на российский рынок) не являлись истинными. Базовой предпосылкой подобной ситуации являлись существенные недостатки в общей стратегии проведения рыночных реформ в России. В условиях сформированной в России транзитивной экономики, с преобладанием нерыночного характера, рынок ценных бумаг не мог и не стал эффективным экономическим механизмом перераспределения финансовых ресурсов. В результате подобного положения вещей, в глобальном масштабе существенный урон был нанесен российской экономике в целом, что подтверждает проведенный нами анализ состояния основных фондов и инвестиционной активности в Российской Федерации. Опираясь же частными категориями, можно говорить о существенном подрыве доверия инвесторов к рынку ценных бумаг (в первую очередь, в связи с деятельностью государственных органов регулирования, не сумевших защитить инвесторов (в первую очередь частных) от финансовых потерь на рынке ценных бумаг).

Оценивая второй и третий этапы постсоветского периода экономических трансформаций, мы констатировали некое благотворное влияние финансового кризиса 1998 г. и последующий рост эмиссионной активности в секторе корпоративных ценных бумаг. Но данные табл. 2.6 свидетельствуют о низкой доле привлеченных на рынке ценных бумаг средств, инвестированных впоследствии именно в основной капитал. Большая часть средств от продажи акций российскими компаниями направляется на уменьшение долговой нагрузки и приобретение активов у их нынешних владельцев, что приводит к бурному росту рынка слияний и поглощений [8, с. 48–49].

Подобное положение вещей не характерно для большинства зарубежных стран. Так, исследования саморегулируемой организации участников фондового рынка НАУФОР демонстрируют, что во многих странах мира привлечение капитала на внутреннем фондовом рынке посредством размещения акций играет весьма заметную роль в национальном инвестиционном процессе (рис. 2.11) [80, с. 87].



1) По Индии соотношение рассчитано за период 2001–2003 гг. По Китаю – за период 2001–2003 гг. и 2006 г. По Австралии, Канаде, Испании, Великобритании, Мальте, Греции, США, Израилю, Швейцарии, Ирландии, Чили, Франции, Финляндии, Норвегии, Швеции, Дании, Италии, Австрии, Перу, Германии, Японии – за период 1995–2005 гг. По России – за период 2002–2006 гг.

2) При расчете соотношения за 2006 г. в качестве оценки валовых инвестиций в основной капитал использованы значения валовых инвестиций в основной и оборотный капитал.

Рис. 2.11. Соотношение объема чистого привлеченного капитала на национальных биржах и валовых инвестиций в основной капитал, средневзвешенное за 1995–2006 гг.

Источник: [80 с. 88].

Из представленного графического материала видно, что среднестатистический размер доли привлеченного капитала посредством выпуска акций на организованных рынках ценных бумаг в общем объеме инвестиций в основной капитал составляет порядка 8 %. Причем показатели выше среднего присущи не только развитым странам (США, Канада, Великобритания, Швейцария), но и развивающимся и странам с транзитивной экономикой (Словения, Таиланд). Основное число стран BRICS демонстрируют более низкую долю, чем средняя: Бразилия 7,1 %, Индия 5,4 %, Китай 1,9 %, но, тем не менее, более высокую, чем у России. Показатель же ЮАР превышает российский в несколько раз. Таким образом, причиной низкого объема инвестиций в основной капитал, привлеченных с помощью инструментов рынка ценных бумаг, не является факт того, что Россия имеет статус страны с переходной экономикой.

Резюмируем касательно российской специфики формирования источников финансирования капитальных вложений. Очевидны два глобальных вывода: во-первых, произошли коренные изменения в структуре источников финан-

сирования инвестиционной деятельности. Значительно сократилась доля централизованных (средства государственного бюджета и внебюджетных фондов) и выросла роль децентрализованных источников финансовых ресурсов капитальных вложений. Главную роль при этом на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций играли собственные средства предприятий, в то время как на втором и третьем преобладающими стали привлеченные источники финансирования.

Во-вторых, структура источников финансирования капитальных вложений на фоне более чем четырехкратного снижения объемов капиталовложений по сравнению с 1990 г. остается неудовлетворительной. По-прежнему порядка половины занимают собственные средства юридических лиц, а банковские кредиты и ресурсы, привлеченные на фондовом рынке, продолжают играть весьма незначительную роль. Таким образом, большинство предприятий ограничено в своих инвестиционных возможностях, что и определяет недостаточные объемы финансирования капитальных вложений в масштабах всей экономики. Соответственно, на современном этапе ни об одном из двух основных механизмов мобилизации инвестиционных ресурсов и трансформации сбережений в инвестиции – рынке ценных бумаг и рынке банковских кредитов – в условиях российской экономики нельзя говорить как об определяющем или эффективном.

Между тем, с позиций макроэкономической теории, фондовый рынок тесно связан с экономическим ростом через «принцип акселератора». Его суть заключается в том, что рост фондового рынка определяется ростом объемов производства и ВВП. В то же время рост рыночной стоимости акций и капитализации позволяет компаниям привлекать дополнительные средства через эмиссию ценных бумаг и получение банковских кредитов. Если привлеченные средства трансформируются в реальные инвестиции (используются для приобретения основных средств и пополнения оборотных активов), этот процесс обеспечивает дополнительный рост объемов производства и ВВП.

Акцентируя внимание на связи объемов производства и инвестиций, П. Самуэльсон отмечал, что экономисты используют термин «инвестиции» или «реальные инвестиции» по отношению к вложению денег в дополнительные запасы капитала: оборудования, зданий, сооружений, товарно-материальных запасов; при этом инвестиции осуществляются только тогда, когда создается реальный капитал [85, с. 389]. Применительно к фондовому рынку это означает, что если средства, полученные от размещения долевых и долговых инструментов, направляются на рефинансирование долгов, скупку активов у их владельцев или на приобретение финансовых инструментов, это не ведет к росту реального капитала и, соответственно, не оказывает прямого воздействия на объем выпускаемой продукции и оказываемых услуг. Таким образом, результативность влияния фондового рынка на темпы экономического роста зависит не только от того, насколько активно компании выпускают корпоративные ценные бумаги, но и от эффективности использования привлеченных ресурсов и их трансформации в реальный капитал. В условиях развивающихся финансовых рынков, когда возможно возникновение функциональных и структурных диспропорций, особое значение приобретает необходимость реализации основной

макроэкономической функция рынка ценных бумаг: трансформация сбережений в инвестиции. Поэтому для современной российской ситуации по-прежнему остается актуальным вопрос как придать фондовому рынку инвестиционную направленность и создать стимулы для трансформации привлеченных на данном рынке инвестиций в реальный (основной) капитал.

Безусловно, на втором и третьем (с учетом кризисных условий) этапах постсоветского периода экономических трансформаций российский рынок ценных бумаг все же начал выполнять макроэкономическую функцию трансформации сбережений в инвестиции. Все большее количество предприятий реального сектора начинают рассматривать его в качестве основного источника привлеченных ресурсов для финансирования инвестиций в основной капитал и поглощения конкурентов. Так, в 2007 г. объем инвестиций в основной капитал, привлеченных с использованием механизма рынка ценных бумаг, составил порядка 100 млрд руб., это максимальный объем в абсолютном выражении за весь постсоветский период экономических трансформаций (см. приложение 2). Причем значение аналогичного показателя в 2012 г. практически достигло предкризисного уровня (92 млрд руб.). Подобные тенденции объясняются, в частности, увеличением объемов инвестирования сбережений физических лиц с использованием механизмов рынка ценных бумаг.

Необходимость дальнейшей активизации инвестиционных процессов с использованием механизмов рынка ценных бумаг подразумевает оценку инвестиционного потенциала. В этой связи необходимо подчеркнуть, что потенциальным крупнейшим внутренним инвестором в России являются именно физические лица – частные инвесторы (табл. 2.8).

Таблица 2.8

Структура ресурсов для инвестирования  
по институциональным секторам, % к итогу

	2010 г.	2005 г.	2009 г.
Корпорации	47,2	43,0	53,2
в том числе:			
нефинансовые корпорации	41,3	...	39,0
финансовые корпорации	5,9	...	14,2
Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства	2,1	0,3	0,3
Домашние хозяйства	50,2	23,0	65,9
Государственное управление	0,5	33,7	-19,4*
<i>Всего</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

\*Отрицательное значение сложилось за счет дефицита ресурсов для инвестирования.

Источник: [37, с. 5].

Актуальность привлечения в реальный сектор экономической системы сбережений физических лиц объясняется необходимостью расширения именно внутренних источников инвестиционной деятельности, поскольку сохраняющаяся зависимость от иностранных инвесторов и отсутствие внутренних долгосрочных инвестиционных ресурсов представляется весьма негативным фактом.

Так, по состоянию на 01.01.2012 г. на отложенные неработающие средства из доходов населения пришлось 582млрд р. [79, с. 195]. Фактически они представляют собой значительный внутренний инвестиционный резерв, сопоставимый с капитализацией отдельных сегментов рынка инвестиционных ресурсов.

### *2.2.2. Особенности процессов мобилизации и размещения сбережений физических лиц с использованием механизмов рынка ценных бумаг*

Важность сбережений населения для мобилизации внутренних инвестиционных ресурсов делает целесообразным анализ процессов формирования и инвестирования сбережений населения с использованием механизма рынка ценных бумаг. Менталитет физических лиц любой страны традиционно подразумевает резервирование части дохода для целей дальнейшей покупки или на непредвиденные расходы. Данное свойство в большей или меньшей степени присуще и гражданам РФ. Увеличение объема сбережений, формирующихся за счет разницы между доходами и потреблением, по методологии Росстата именуется приростом финансовых активов, включающих в себя прирост вкладов в кредитных организациях, прирост денег на руках у населения (в том числе покупка иностранной валюты), прирост вложений в ценные бумаги [92, с. 95]. Согласно данным Федеральной службы государственной статистики, прирост финансовых активов населения имеет положительную динамику за последние 6 лет (рис. 2.12). Однако существуют существенные спады объемов прироста сбережений в 2008 г. и 2011 г., обусловленные падением доходов населения вследствие неблагоприятной экономической обстановки в результате современных кризисных явлений.

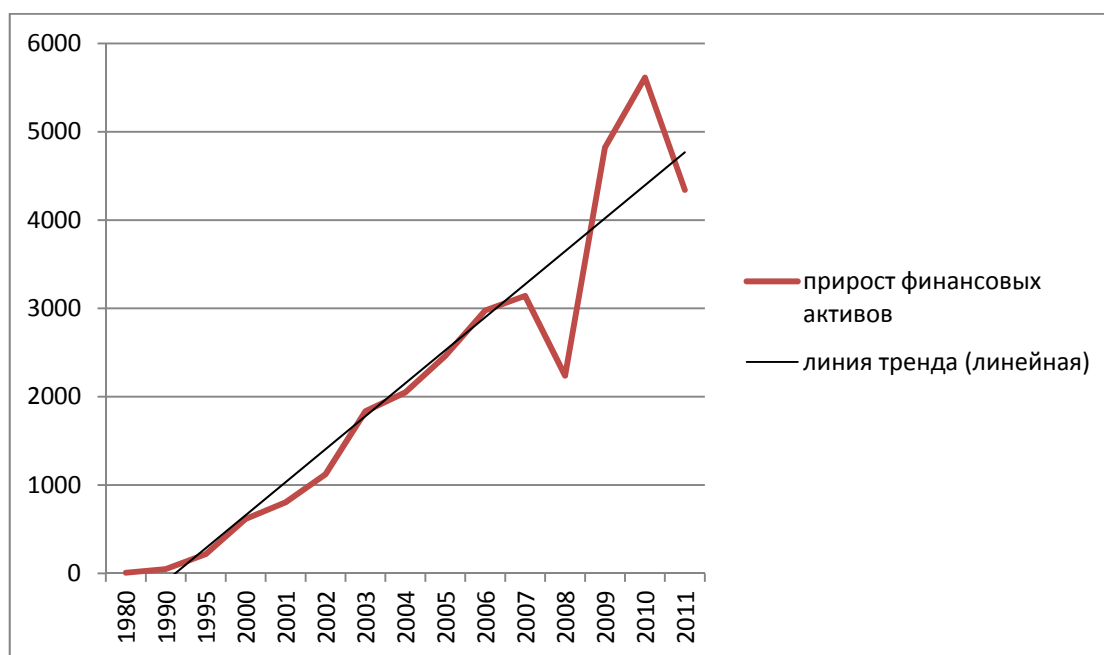


Рис. 2.12. Динамика прироста финансовых активов (прироста сбережений) населения РФ, млрд р.

Составлен автором по данным: [79, с. 195].

Прирост финансовых активов в совокупности путей использования доходов населения составляет 12 % по состоянию на 1 января 2012 г. и 24 % максимально за весь постсоветский период экономических трансформаций (см. приложение 1). Размер сбережений населения в абсолютном выражении по данным Росстата на 1 января 2013 г. составил 17 256,8 млрд р., что является максимальной величиной за рассматриваемый период [95]. Динамика размера сбережений населения является положительной (исключение составляют 2008–2009 гг.), что подтверждает и динамика прироста финансовых активов.

Таким образом, значительные ресурсы, способные трансформироваться в инвестиционные потоки, направленные на поступательное развитие российской экономики, сосредоточены именно у населения, т.е. у потенциальных частных инвесторов. Рассматривая инвестирование сбережений с использованием механизмов рынка ценных бумаг, отмечаем, что для данной группы инвесторов очень важна положительная обратная связь между эмитентами ценных бумаг, выплачивающими доход в виде дивидендов, либо процентов, и населением, вкладывающими свои сбережения в деятельность данных эмитентов. Стоит предположить, что при такой схеме полученный на предприятиях доход остается внутри национальной экономики и, пройдя через семейные бюджеты, снова попадает в инвестиционный оборот. В результате развития подобных процессов возникает мультипликативный эффект, способствующий экономическому росту и повышению благосостояния населения страны.

В данном случае рассмотренный нами в первой главе, мультипликативный эффект представляет собой процесс повышенного роста доходов инвесторов относительно начального объема сделанных ими инвестиций. Он вызывается многократным использованием в различных звеньях экономики одних и тех же денег, инвестированных в отрасли материального производства, а также в сферу услуг посредством приобретения корпоративных ценных бумаг. Таким образом, обеспечивается повышенная отдача относительно небольших начальных инвестиций в экономику, приводящий к ускоренному росту капитала индивидуальных инвесторов.

Здесь целесообразно отметить так называемый взаимообратный эффект: приращение дохода не только порождается приростом инвестиций, но и само способно вызвать увеличение последних. Получившие дополнительные (сверх предварительных ожиданий) доходы инвесторы приобретают мощную мотивацию для того, чтобы снова инвестировать их в экономику. Повышенный рост инвестиций, возникающий вследствие увеличения доходов, составляет основу процесса акселерации инвестиций.

Анализируя структурный состав сбережений населения отмечаем, что он представлен тремя основными составляющими:

- остатки денежных средств в банковских вкладах;
- остатки наличных денежных средств, в том числе в иностранной валюте;
- вложения в ценные бумаги.

Достаточно показательной представляется динамика структуры сбережений населения за последние шесть лет, отображенная на рис. 2.13. Изменение в структуре в пользу снижения доли наличных денег свидетельствует об общей

позитивной тенденции. Так, показатель «остатки вкладов» перманентно увеличивается и занимает основной удельный вес. Следует подчеркнуть, что инвестиции населения в банковские вклады в последние годы носят производительный характер, то есть в массовой доле попадают в реальный сектор экономики. Подобное положение вещей выгодно отличает современную ситуацию (на втором и третьем этапах постсоветского периода экономических трансформаций) от состояния на финансовом рынке, сложившееся в середине 90-х годов на первом этапе. Так, традиционно большинство вкладов населения было аккумулировано в Сберегательном банке РФ (порядка 76 %), а учитывая то, что Сберегательный банк РФ владел примерно половиной общего объема непогашенных на тот момент времени ГКО/ОФЗ, можно заключить, что средства населения направлялись на финансирование дефицита федерального бюджета.

Таким образом, наибольшую долю в объеме сбережений имеют остатки денежных средств в банковских вкладах, причем за рассмотренный период доля данного показателя имеет положительную динамику и увеличилась на 6,42 процентных пункта (см. приложение 3). В то время как вложения в ценные бумаги имеют наименьший удельный вес в структуре сбережений физических лиц, что, безусловно, является негативным моментом (рис. 2.13).

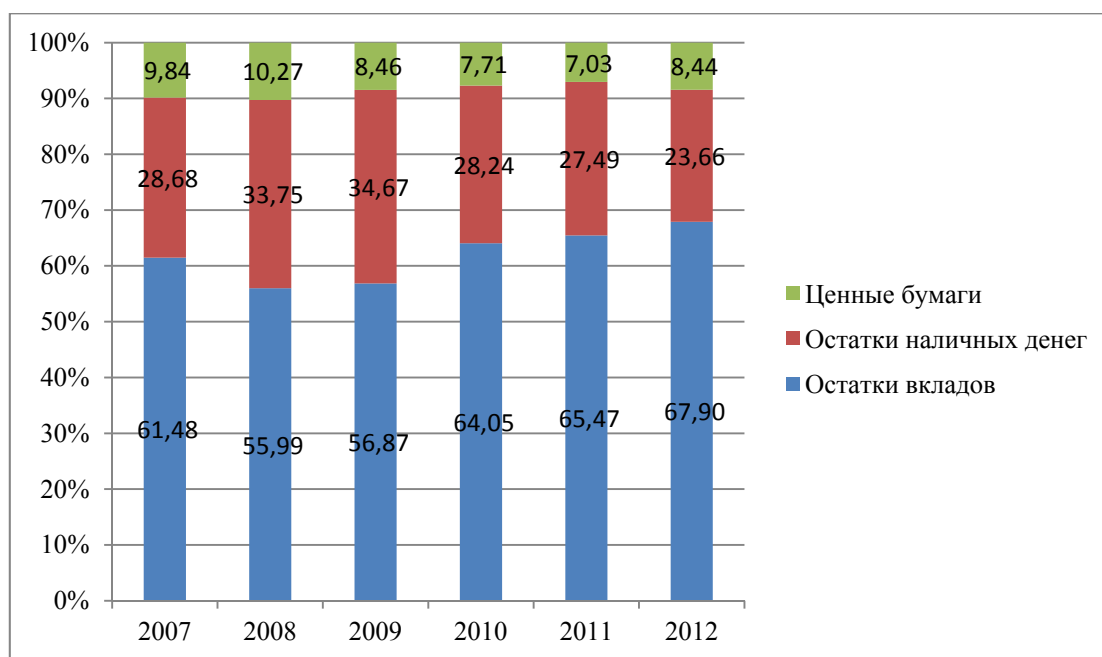


Рис. 2.13. Структура сбережений физических лиц  
в Российской Федерации

Составлен автором по данным: [64].

Предпримем попытку рассмотреть динамику доли вложений населения в ценные бумаги более детально. Вполне вероятно, что удельный вес вложений в ценные бумаги, показанный на втором этапе постсоветского периода экономических трансформаций, т.е. до современного кризиса, был достигнут в результате подъема экономики и благоприятной экономической ситуации для инве-



стирования в целом. Однако после наблюдается затяжное уменьшение доли ценных бумаг в структуре сбережений, которое вероятно вызвано как потерей доверия к российскому фондовому рынку после пика кризиса 2008 г., так и падением показателей деятельности фондового рынка, в том числе рыночной капитализации. Наименьший удельный вес рассматриваемого показателя зафиксирован в 2010–2011 гг. За 2012 г. наблюдается небольшой рост вложений, который сложно оценить, с точки зрения тенденций роста и снижения, но можно говорить о стабилизации рынка после пика кризисных явлений.

Прежде чем детально коснуться анализа аспектов инвестирования сбережений населения с использованием механизма рынка ценных бумаг, хотелось бы обратить внимание на еще одно направление использования накоплений физических лиц – вложения в валюту. В общей структуре сбережений физических лиц (см. рис. 2.13) данное направление не выделяется отдельно, а включено в состав показателя остатки наличных денег. Между тем здесь визуализируется положительная тенденция, которую необходимо подчеркнуть. Значение показателя, характеризующего долю денежных доходов населения, направленных на приобретение иностранной валюты, имеет стабильный нисходящий тренд. В то время, как, например, пятнадцать лет назад данное направление вложений денежных доходов населения занимало основной удельный вес. Тем самым, существенные эмиссионные доходы получали правительства иностранных государств (главным образом, США и Германии), а экономика России теряла потенциальные инвестиции. Однако на рис. 2.14 четко определяется синусоидальный характер динамики рассматриваемого показателя, что связано с периодически возникающими кризисными явлениями различной глубины и широты охвата как на российском финансовом рынке, так в масштабах национальной экономической системы в целом.

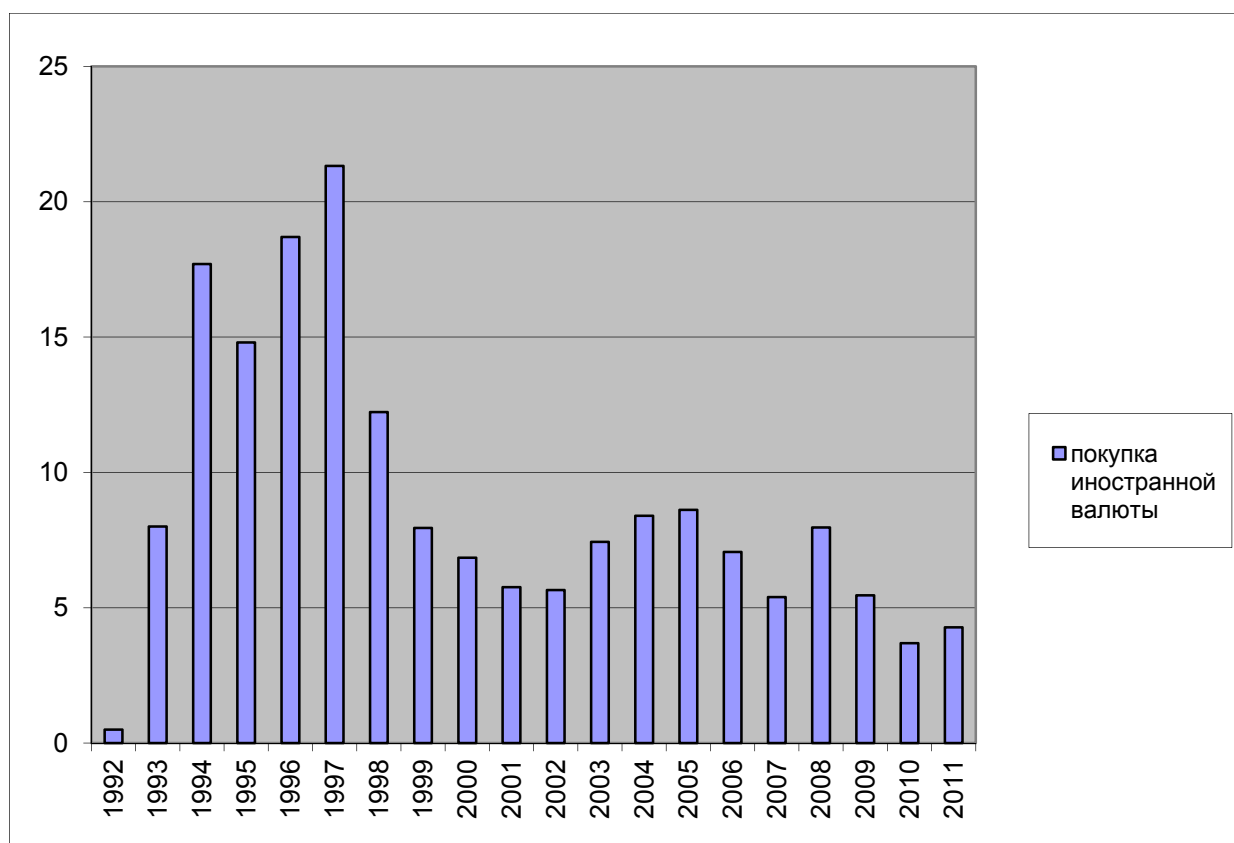


Рис. 2.14. Динамика вложений в иностранную валюту в процентах к общему объему денежных доходов населения Российской Федерации  
Источник: рассчитан автором по данным [15].

Теперь вернемся к анализу вложений физических лиц в ценные бумаги и рассмотрим процессы инвестирования сбережений населения в ценные бумаги в разрезе механизмов инвестирования. К их числу относятся самостоятельное инвестирование, индивидуальное доверительное управление и коллективное доверительное управление. Самостоятельное инвестирование представляет собой вложения в ценные бумаги, осуществляемые непосредственно самим инвестором – физическим лицом за свой счет и в своих интересах. Самостоятельно физическое лицо имеет возможность купить ценные бумаги двумя способами: заключив договор брокерского обслуживания или заключив сделку купли продажи с эмитентом или предыдущим держателем ценной бумаги напрямую на неорганизованном рынке ценных бумаг.

Помимо самостоятельного инвестирования, владелец сбережений может передать их в доверительное управление. Доверительный управляющий не становится собственником этих средств, он только управляет ими в интересах инвестора и за свою услугу получает вознаграждение, размер которого определяется величиной полученного им для инвестора дохода. Управляющий заинтересован в максимальном увеличении переданного ему в доверительное управление капитала инвестора. Доверительное управление бывает индивидуальным и коллективным. Индивидуальное доверительное управление является одним из способов доверительного управления непосредственно капиталом инвестора

профессиональным участником рынка ценных бумаг; данная услуга предполагает персонифицированный подход к управлению средствами инвестора, что достигается путем переговоров между учредителем и управляющим, на которых учредитель формирует индивидуальный инвестиционный портфель с особой стратегией, основываясь на собственных возможностях и предпочтениях. Управляющий вправе принимать в доверительное управление и осуществлять доверительное управление следующими объектами доверительного управления:

- ценными бумагами, в том числе полученными управляющим в процессе деятельности по управлению ценными бумагами;
- денежными средствами, включая иностранную валюту, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, в том числе полученными управляющим в процессе деятельности по управлению ценными бумагами [2, ст. 5].

Главное преимущество индивидуального доверительного управления перед самостоятельным инвестированием – профессиональное управление сбережениями клиентов. Большинство физических лиц не имеют необходимого уровня образования или профессиональных знаний для грамотного инвестирования своих средств на рынке ценных бумаг. Единственным недостатком индивидуального доверительного управления перед самостоятельным инвестированием является отсутствие возможности займа ценных бумаг у брокера и, как следствие, открытия короткой позиции. Также при индивидуальном доверительном управлении отсутствует оперативность принятия решения в тех ситуациях, когда данное решение требует изменения инвестиционной декларации. Немаловажным является также то, что ограничения, накладываемые государством на деятельность доверительных управляющих, носят именно юридический, а не экономический характер и позволяют использовать практически все инструменты рынка ценных бумаг.

Коллективное доверительное управление, как механизм инвестирования сбережений населения представляет собой способ доверительного управления, при котором инвестор передает свои средства управляющей компании или кредитной организации в качестве вклада в общий фонд, которым и будет управлять управляющая компания. К коллективному доверительному управлению относятся паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления.

Среди трех перечисленных механизмов инвестирования сбережений физических лиц наибольший удельный вес занимает самостоятельное инвестирование. Причем доля последнего составляет порядка 60 % на протяжении последних шести лет (см. приложение 4). Подобная тенденция объясняется тем, что самостоятельное инвестирование при наличии необходимых знаний и сбережений наиболее доходный и менее рискованный механизм, затем следует индивидуальное доверительное управление и только в заключении коллективное доверительное управление. Однако, как мы видим из результатов анализа, индивидуальное доверительное управление имеет незначительную долю инвесторов. Эта закономерность объясняется тем, что в индивидуальное доверительное управление передаются значительные объемы средств, инвестирование которых не могут себе позволить большинство физических лиц.

В течение последних 6 лет количество индивидуальных инвесторов на российском фондовом рынке неизменно росло. Так, наибольшее увеличение их

количества наблюдалось на втором этапе в 2007 г. и составило 26,53 % (см. прил. 4), что, несомненно, связано с высокими темпами экономического роста, сохранявшимися до конца 2008 г. Однако начиная с 2008 г. темп прироста количества инвесторов на фондовом рынке страны стал снижаться и на последнюю отчетную дату составил всего порядка 3 %. Также хотелось бы отметить, что за анализируемый период доля индивидуальных инвесторов увеличилась, а доля инвесторов передавших средства в ПИФ уменьшилась, что может свидетельствовать не только об увеличении числа физических лиц, заинтересованных в инвестировании на фондовом рынке, но о некотором повышении финансовой грамотности населения, которая позволяет вкладывать свои сбережения самостоятельно. Не смотря на общее увеличение количества инвесторов на фондовом рынке страны, их доля от общей численности населения по-прежнему невелика и составляет порядка 1 % по данным за 2010–2011 гг. [62].

Если оценивать процессы инвестирования сбережений населения в разрезе объемов сделок с ценными бумагами на организованном рынке, то на последнюю отчетную дату суммарный объем совершенных операций физическими лицами за год достиг отметки в 14860643 млн р. (см. приложение 5). Данный показатель больше, чем аналогичный за 2005 г. на 774 %, то есть в целом за анализируемый период общая стоимость сделок физических лиц по купле-продаже ценных бумаг имеет тенденцию роста. Однако данное явление в основном было характерно для фондового рынка на втором этапе, причем до 2007 г., когда темпы прироста объемов сделок по поручению частных инвесторов достигали отметки 344,97 %. Начиная с 2008 г. стабильного тренда не наблюдается, и искомый показатель имеет то положительные, то отрицательные значения (см. рис. 2.15). Причем данная нестабильность объясняется не только неблагоприятной экономической обстановкой, но и негативными ожиданиями инвесторов, особенно если говорить о спаде 2010 г.

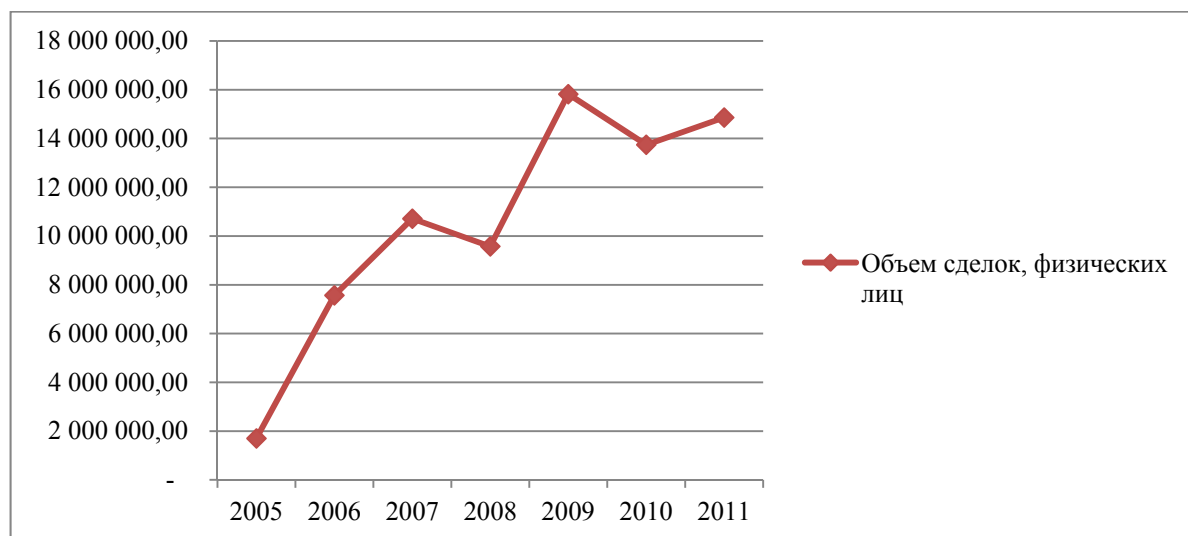


Рис. 2.15. Объем сделок физических лиц с ценными бумагами в Российской Федерации, млн р.

Составлен автором по данным: [59].

Сравнивая объемы операций с ценными бумагами физических лиц с объемами аналогичных операций иных участников фондового рынка, мы можем утверждать, что наибольшая их доля приходилась на 2009 г., а минимальное значение – на 2011 г. В целом за период, доступный для сбора данных (с 2005 г. по 2011 г.), доля сделок, совершаемых физическими лицами или в интересах физических лиц, колеблется в интервале от 20 % до 40 % (рис. 2.16). Данные значения косвенно позволяют оценить значимость инвестирования сбережений населения через фондовый рынок для экономического развития страны.

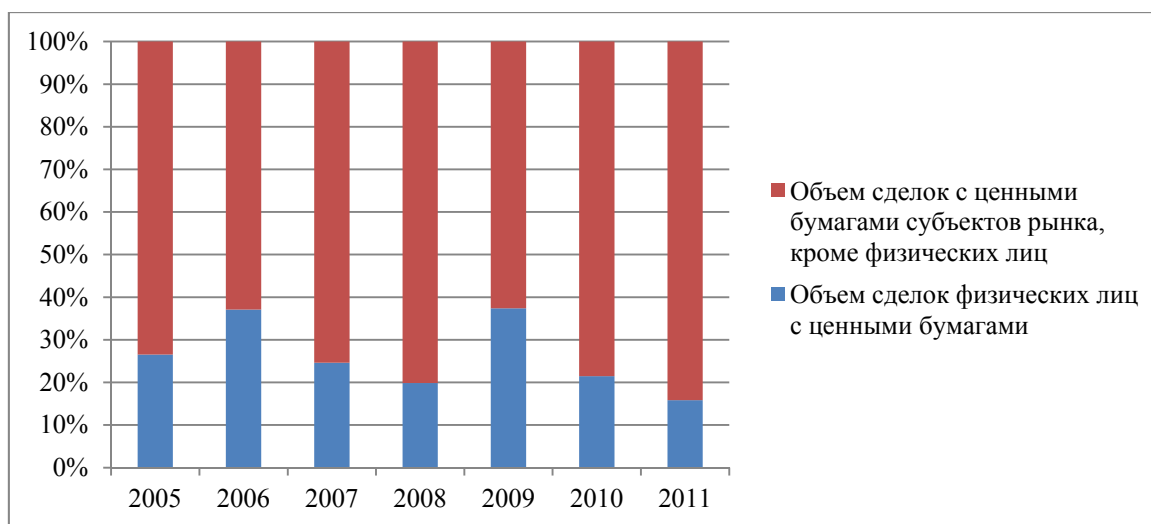


Рис. 2.16. Доля сделок физических лиц с ценными бумагами в общей сумме сделок на фондовом рынке России  
Составлен автором по данным: [59].

Следует обратить внимание на некое несоответствие доли населения, участвующего в торгах на фондовом рынке, и объема сделок ими совершаемого: 1 % населения совершает объем операций с ценными бумагами на сумму, составляющую порядка четверти всего оборота фондового рынка. Здесь необходимо сделать поправку на скорость оборота по операциям с ценными бумагами. Так, оборот по купле-продаже ценных бумаг в размере на одного инвестора в год составляет 15 млн р. (по итогам 2011 г.) (к слову, это показатель, недоступный подавляющему большинству населения России). Однако по данным профессиональных участников, имеющих лицензию на осуществление брокерской деятельности, средняя оборачиваемость портфеля физического лица за 2011 г. составляет в среднем 225 оборотов в год, то есть клиент в среднем покупает ценные бумаги на один-два дня [9, с. 52]. Учитывая эти данные, можно произвести корректировку средней стоимости объема сделок физических лиц в месяц. Тогда ее величина будет равна 9 690 р. на последнюю отчетную дату. Это сумма, не превышающая величины сбережений большинства граждан, составляет порядка 30 % от их среднемесячного дохода. В то время как среднестатистическая доля сбережений в общем объеме доходов физических лиц за последние шесть лет составляет 37 % (табл. 2.9). Таким образом, средне-

статистический гражданин России вполне может себе позволить осуществление вложений в ценные бумаги, причем в большем размере, чем сложился на настоящий момент.

Таблица 2.9

Динамика доли сбережений в общем объеме доходов физических лиц  
в Российской Федерации

Показателя	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Денежные доходы физических лиц, млрд р.	21 312,00	25 244,00	28 708,00	32 100,00	35 193,00	39 318,00
Сбережения физических лиц, млрд р.	8 941,50	7 722,40	7 836,70	12 344,90	14 796,60	17 256,80
Доля сбережений в доходах физических лиц, %	41,96	30,59	27,30	38,46	42,04	43,89

Источник: [95].

Если в целом проследить зависимость между ростом средних доходов населения и объемов сделок физических лиц на фондовом рынке, то, на первый взгляд, явной зависимости между этими показателями не наблюдается (рис. 2.17). Как видно из графика, темпы прироста средних доходов населения за весь рассматриваемый период имеют положительное значение, но демонстрируют понижательную тенденцию. Изменение объемов торгов происходит резкими скачками, причем в 2008 г. и 2010 г. темпы прироста показывают отрицательное значение, а на другие отчетные даты имеют значения, значительно превышающие соответствующие показатели по средним доходам. Темп прироста объема торгов также имеет понижательный тренд за рассматриваемый период, в связи с чем, мы даже визуально можем отметить их незначительную корреляцию. Для более точного выявления степени зависимости данных показателей проведем корреляционный анализ (см. приложение 6). Значение линейного коэффициента корреляции, полученное в результате проведенного анализа, равняется 0,9, что доказывает практически полную статистическую взаимозависимость данных показателей за рассмотренные шесть лет. Таким образом, мы можем констатировать тот факт, что рост доходов стимулирует рост объемов торгов на рынке ценных бумаг.

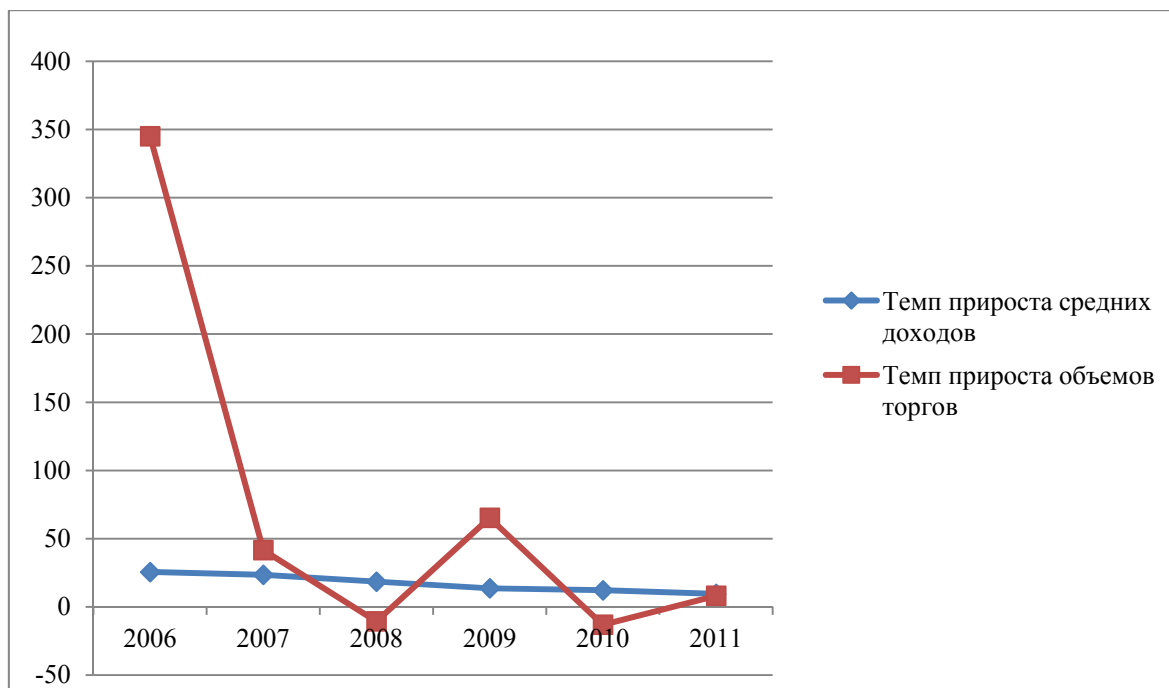


Рис. 2.17. Сопоставление динамики средних доходов населения и объемов торгов физических лиц на фондовом рынке России  
Составлен автором по данным: [59; 72].

Таким образом, нами доказана взаимосвязь между размером доходов физических лиц (а соответственно, и сбережений, поскольку доля сбережений в доходах физических лиц относительно постоянна) и их инвестиционной активностью на фондовом рынке. Как было показано выше, исходя из объективных финансовых возможностей, физические лица имеют денежный потенциал для вложений в ценные бумаги.

Задача вовлечения средств населения в инвестиционный оборот может быть облегчена, если учесть фактор неравномерного распределения потенциальных источников инвестирования. Во-первых, свободные инвестиции населения неоднородны в региональном отношении. Например, доходы населения г. Москвы составляют более 20 % от денежных доходов всего российского населения, а среднедушевые месячные доходы в г. Москве практически в 2,5 раза выше, чем в среднем по Российской Федерации [77, с. 170].

Во-вторых, свободными денежными средствами обладает относительно небольшая по численности прослойка населения. В статистических данных, отражающих размер доходов и сбережений физических лиц, этот факт не учитывается, а данные просто усредняются. Зарубежные статистические исследования показывают, что, как правило, владелец акций имеет доход, превышающий среднестатистический, высшее образование и престижную профессию. В России на долю 10 % наиболее высокооплачиваемых работников приходится более 33 % общей суммы средств на заработную плату. В структуре денежных доходов населения Российской Федерации четко прослеживается тенденция к преобладанию доходов в форме заработной платы с явно выраженной синусоидальной динамикой (обусловленной, в первую очередь, состоянием экономики страны) и снижению доходов от

предпринимательской деятельности (рис. 2.18). Однако заработная плата, например, в г. Москве составляет лишь около трети среднедушевых реальных доходов. Основным источником сбережений у жителей столицы составляют доходы от собственности и от предпринимательской деятельности. В целом на 20 % наиболее состоятельных россиян приходилось более 46,3 % совокупных денежных доходов.

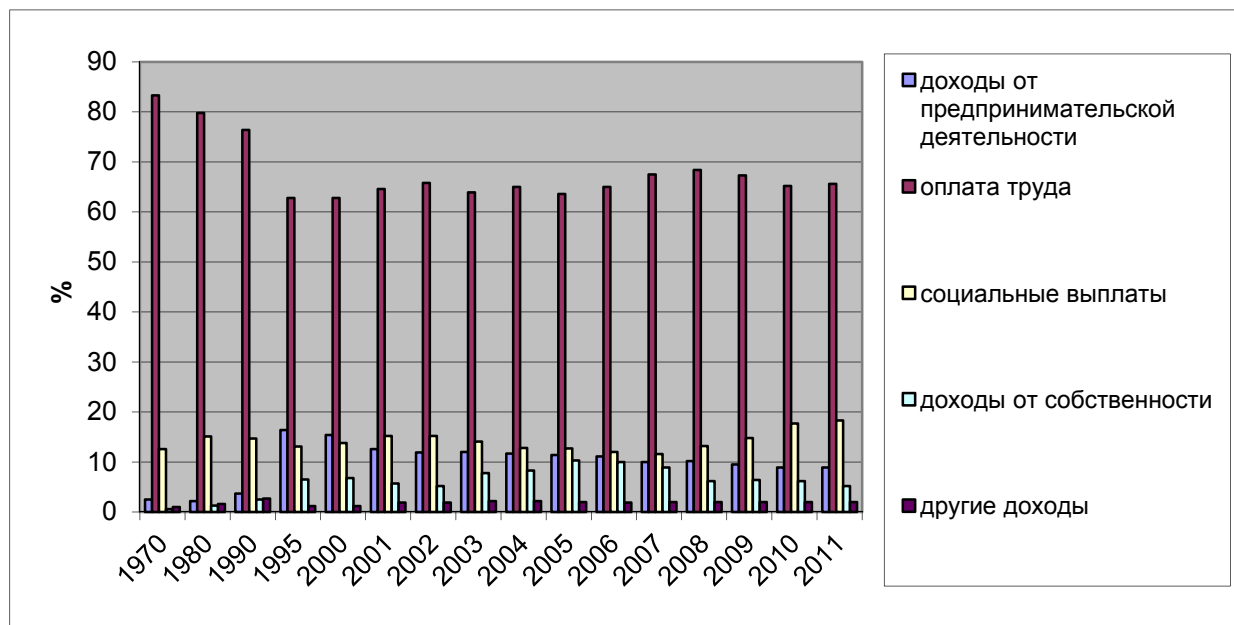


Рис. 2.18. Состав денежных доходов населения Российской Федерации, % к итогу

Источник: [77, с. 169; 79, с. 169].

Уровень концентрации и дифференциации доходов физических лиц отражают коэффициент фондов (коэффициент дифференциации доходов) и коэффициент Джини (индекс концентрации доходов). Первый характеризует степень социального расслоения и определяется как соотношение между средними уровнями денежных доходов 10 % населения с самыми высокими доходами и 10 % населения с самыми низкими доходами. В Российской Федерации значение данного коэффициента на протяжении более десяти лет (с 1995 по 2007 г. включительно) постоянно росло, что свидетельствует о тенденции к дальнейшему усилению расслоения общества по размеру дохода. За последние годы коэффициент фондов незначительно снизился (табл. 2.10).

Коэффициент Джини по методологии Росстата характеризует степень отклонения линии фактического распределения общего объема денежных доходов населения от линии их равномерного распределения. Величина коэффициента может варьироваться от 0 до 1, при этом, чем выше значение показателя, тем более неравномерно распределены доходы в обществе [79, с. 211]. Степень неравномерности распределения доходов населения согласно значениям коэффициента Джини для постсоветского периода экономических трансформаций стабильно высокая, что также является негативным фактором для активизации реализации инвестиционного потенциала физических лиц.



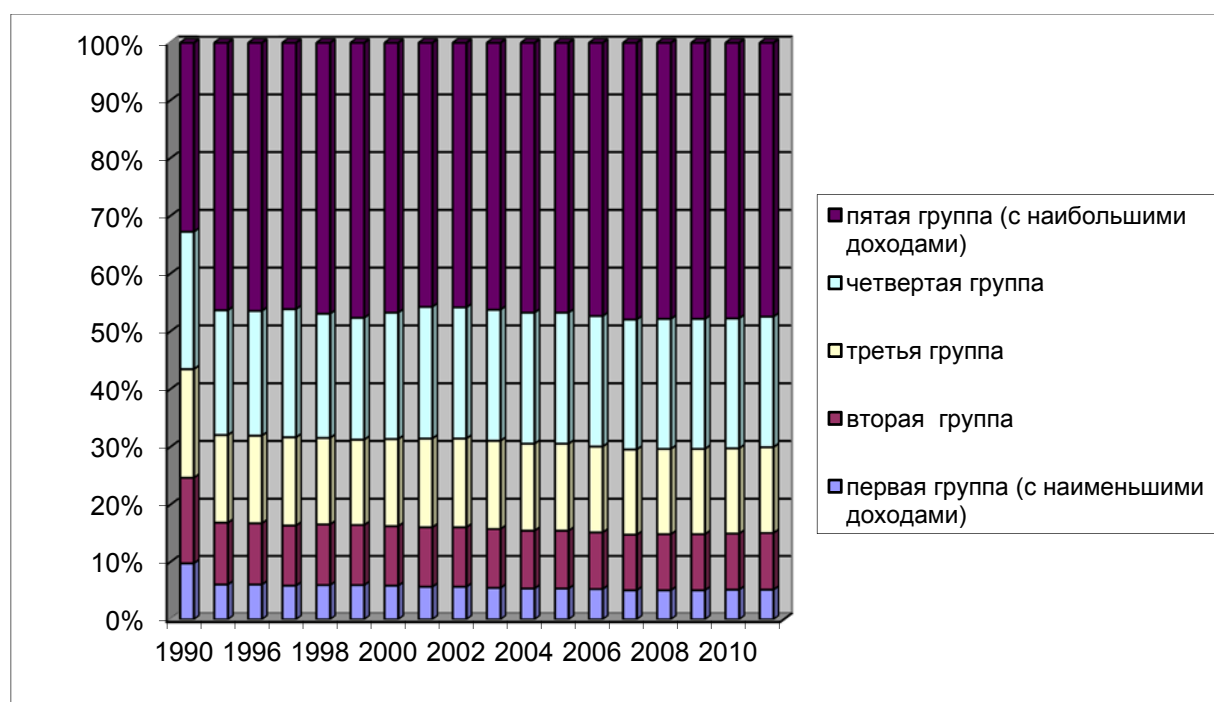
Таблица 2.10

**Характеристика уровня концентрации и дифференциации доходов физических лиц в Российской Федерации**

Показатель	1980	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Коэффициент фондов (коэффициент дифференциации доходов)	н/д	н/д	13,5	13,9	15,2	15,9	16,7	16,6	16,6	16,6	16,2
Коэффициент Джини (индекс концентрации доходов)	н/д	н/д	0,39	0,4	0,41	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42

Источник: [79, с. 186].

На рис. 2.19 показано распределение получаемых населением доходов по двадцати процентным (квинтильным) группам. Можно констатировать, что состояние пятой группы характеризуется высокой стабильностью. 20 % наиболее состоятельного населения из года в год получает практически половину всех денежных доходов. Причем значительная часть этих доходов концентрировалась в семейных бюджетах в виде сбережений.



**Рис. 2.19. Распределение получаемых денежных доходов населения Российской Федерации по квинтильным группам**

Источник: [79, с. 186].

Исходя из дифференциации физических лиц по критерию «величина среднедушевых доходов», можно сделать вывод, что потенциальными инвесторами могут быть не более 10 % трудоспособного населения, имеющего среднедушевые доходы выше среднестатистических (табл. 2.11).

Таблица 2.11

**Дифференциация населения Российской Федерации  
по величине среднедушевых денежных доходов, %**

Показатель	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Все население	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе со среднедушевыми денежными доходами, р. в месяц: до 3500,0	33,8	23,3	15,9	10,9	7,3	5,3	3,8	2,8
3500,1–5000,0	18,3	16,5	13,7	10,9	8,6	7,0	5,6	4,5
5000,1–7000,0	17,0	17,6	16,5	14,5	12,5	10,9	9,4	8,1
7000,1–10000,0	14,3	17,1	18,2	17,8	17,0	15,9	14,6	13,4
10000,1–15000,0	10,0	13,9	17,1	19,1	20,2	20,4	20,2	19,8
15000,1–25000,0 <sup>2)</sup>	6,6	11,6	12,6	16,6	19,8	21,9	23,5	24,8
25000,1–35000,0 <sup>3)</sup>	...	...	6,0	10,2	7,7	9,3	10,8	12,1
свыше 35000,0	...	...	...	...	6,9	9,3	12,1	14,5

<sup>1)</sup> Оценка на основе материалов выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств и макроэкономического показателя среднедушевых денежных доходов населения. За 2004–2010 гг. показатель рассчитан с использованием численности населения, пересчитанной с учетом итогов ВПН-2010.

<sup>2)</sup> 2004, 2005 гг. – свыше 15000,0 р.

<sup>3)</sup> 2006, 2007 гг. – свыше 25000,0 р.

Источник: [79, с. 186].

Таким образом, по результатам анализа процессов формирования и инвестирования сбережений физических лиц с использованием механизмов рынка ценных бумаг, автор считает возможным сделать следующие выводы:

Во-первых, размер сбережений физических лиц позволяет расценивать данный внутренний ресурс, как потенциальный источник инвестиций и экономического роста. Причем прирост финансовых активов населения на втором и третьем этапе постсоветского периода экономических трансформаций имеет положительную динамику.

Во-вторых, потенциальные инвестиционные ресурсы населения неоднородны в региональном отношении. Сохраняется значительная степень концентрации доходов (и сбережений, соответственно) и высокая их дифференциация. Задача вовлечения средств населения в инвестиционный оборот требует решения проблем неравномерности распределения доходов и повышения уровня жизни практически половины населения России.

В-третьих, структура сбережений населения в конце второго и на третьем этапах демонстрирует позитивные качественные изменения: а именно, снижения доли наличных денег «на руках» населения, в том числе снижение вложений в иностранную валюту, при одновременном увеличении остатков денежных средств в банковских вкладах. Данные процессы свидетельствуют об инвестиционной переориентации вложений сбережений населения поскольку вложения населения в банковские вклады на современном этапе носят производительный характер, то есть в массовой доле попадают в реальный сектор экономики.

В-четвертых, объем сбережений населения, направленный на инвестирование через рынок ценных бумаг крайне мал и имеет отрицательную динамику в конце второго и на третьем этапах. Опрос населения о причинах и целях сбережения показывает, что большинство людей откладывают средства не для ин-

вестирования, а для целей потребления в будущем и считают, что ситуация для формирования сбережений не является достаточно благоприятной [92, с. 84]. Доля инвесторов – физических лиц на российском рынке ценных бумаг в общей численности населения составляет порядка 1 %.

В-пятых, проведенный анализ сегмента инвестирования сбережений населения через рынок ценных бумаг показывает, что среди трех механизмов инвестирования сбережений физических лиц наибольший удельный вес по количеству инвесторов – физических лиц занимает самостоятельное инвестирование. Так, за 2011 г. количество зарегистрированных индивидуальных инвесторов превысило количество владельцев паев ПИФов почти в два раза (см. приложение 4).

В конце второго и на третьем этапах постсоветского периода экономических трансформаций количество индивидуальных инвесторов на российском фондовом рынке неизменно росло, однако большинство из них демонстрирует малую активность. По данным Московской биржи за 2012 г., среднее количество активных клиентов, т.е. клиентов, совершивших сделку за последний месяц, составляет менее 10 % от общего числа зарегистрированных лиц.

В-шестых, сопоставление доли средней стоимости сделки с ценными бумагами физического лица в его среднем ежемесячном доходе со среднестатистической долей сбережений в общем объеме доходов физических лиц, выявило резерв увеличения операций с ценными бумагами (в первую очередь, за счет сокращения удельного веса «неработающих» наличных денег) у лиц, вкладывающих сбережения на фондовом рынке.

В-седьмых, выявлена высокая степень корреляции между размером доходов физических лиц (а соответственно, и сбережений, поскольку доля сбережений в доходах физических лиц относительно постоянна) и инвестиционной активностью физических лиц на фондовом рынке. Данная зависимость является положительным моментом, поскольку демонстрирует интерес и готовность физических лиц к вложениям в ценные бумаги при наличии соответствующих источников.

Очевидно, что для поддержания сложившихся положительных тенденций и дальнейшей переориентации направлений вложения накоплений населения в пользу реального инвестирования требуются специальные меры. Как показывают опросы, несмотря на периодические кризисные явления на финансовом рынке примерно 15 % российского населения на сегодняшний день готовы покупать ценные бумаги. Причем если в конце 90-х гг. прошлого века, это были лица, представляющие собой наиболее состоятельную часть населения, то в настоящий момент в связи с развитием институтов коллективного инвестирования вложения с использованием механизмов рынка ценных бумаг стали доступны и розничным инвесторам. Однако подобный показатель готовности физических лиц к инвестированию через рынок ценных бумаг, безусловно, не является предельным. Обращаясь к зарубежному опыту, отмечаем, что в среднем, в странах с развитой рыночной экономикой около четверти взрослого населения является акционерами, до 95 % свободных денежных средств населения хранится в форме вкладов и ценных бумаг [28, с. 178–179]. Свободные сбережения населения представляют собой денежные средства населения в наличных рублях и в валюте, а также в виде краткосрочных депозитных вкладов и банковских вкладов до востребования, которые потенциально могут

быть направлены на инвестиции в ценные бумаги. В состав свободных сбережений населения не включаются доходы, идущие на потребление, а также часть доходов, имеющих не инвестиционную направленность: остатки денежных средств, предназначенные для потребления в ближайшие периоды времени (менее одного месяца). Изучив динамику свободных сбережений населения и преломив зарубежный опыт нетрудно определить, что, создав в России условия, благоприятные для индивидуальных инвестиций, можно получить объем ресурсов, достаточный для удовлетворения потребности экономики в дополнительных ресурсах на ближайшие годы.

Очевидно, что механизм использования подобных инвестиций не должен быть односторонним. Показатели второго этапа постсоветского периода экономических трансформаций (см. раздел 2.1) продемонстрировали, что неэффективное российское производство способно поглотить любые инвестиции без заметного положительного эффекта на выходе. Поэтому инвестиции населения должны поступать в экономику исключительно с положительной финансовой отдачей и, главным образом, в наиболее эффективные отрасли и предприятия. Эти условия можно обеспечить только путем использования финансовых инструментов рынка ценных бумаг и только при наличии строгого государственного контроля за соблюдением прав лиц, приобретающих данные финансовые инструменты.

Согласно исследованиям саморегулируемой организации Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) основными факторами, определяющими роль населения на фондовом рынке, являются:

- уровень реальных доходов населения и их динамика;
- уровень финансовой грамотности населения и уровень их знаний о своих правах как инвестора;
- эффективность системы информирования инвесторов;
- эффективность системы доступа к торгам (как с точки зрения территориальной доступности, так и с точки зрения уровня временных и финансовых затрат);
- эффективность налогового режима;
- многообразие форм доступа населения на рынок [80, с. 181].

Автор, соглашаясь с выделенным перечнем факторов, добавил бы также уровень защиты прав инвесторов на фондовом рынке.

Выявленная прямая зависимость между средними доходами населения и объемом сделок с ценными бумагами, которые они совершают, является очень сильной. То есть увеличение доходов населения, безусловно, увеличит объем инвестиций через рынок ценных бумаг, но хотелось бы заметить, что данное развитие будет являться исключительно экстенсивным. Гораздо более важным является увеличение доли сбережений, направляемых на вложения в ценные бумаги, так как этот показатель является скорее качественным и более четко определяет значение инвестиций, поступающих в экономику через рынок ценных бумаг. Таким образом, перспектива роста объемов инвестирования сбережений с использованием механизмов рынка ценных бумаг связана в первую очередь не с увеличением доходов населения, а определяется иными факторами, названными выше. Решение подобных проблем возможно только при условии надлежащего государственного регулирования в рассматриваемой сфере.

Так, низкая финансовая грамотность населения, на наш взгляд, выступает главной субъективной причиной слабой активности физических лиц на рынке ценных бумаг. Подавляющее большинство граждан, располагающих денежными средствами, выбирая форму сбережений, отдают предпочтение банковским депозитам и наличной валюте именно по причине не достаточных знаний об альтернативных возможностях вложений на финансовом рынке. Безусловно, по показателю вовлеченности физических лиц на рынке ценных бумаг российский рынок существенно проигрывает наиболее развитым странам, например, США и Великобритании, где количество частных инвесторов на рынке ценных бумаг превышает половину населения. Однако, по мнению многих экономистов, достижение подобных значений невозможно без внедрения в России механизмов защиты, распространенных на развитых зарубежных рынках уже в течение нескольких десятилетий [34].

Решение данной проблемы требует комплексного подхода. Стабилизация макроэкономической ситуации, проведение отдельных конъюнктурных изменений в экономике и повышение контроля за их эффективностью должны сопровождаться усилением системы безопасности инвестиционного процесса. Помимо законодательных мер по обеспечению интересов инвесторов важным направлением государственной политики является формирование единой национальной системы финансовой защиты инвестиций, а для стимулирования частных вложений – создание механизмов, которые будут ориентированы на данную группу инвесторов.

Подводя итог проведенному в данном разделе исследованию, мы можем констатировать, что российский фондовый рынок пока еще не является значимым инструментом накопления капиталов для большинства населения и источником инвестиционных ресурсов для большинства предприятий, а следовательно, не может выполнять полный спектр функций, присущих развитым фондовым рынкам. Россия по-прежнему отличается крайне низкой долей частных лиц и институтов коллективных инвестиций в совокупной структуре инвесторов.

Говоря непосредственно о создании инвестиционно направленного рынка ценных бумаг, как экономической составляющей, опосредующей движение инвестиционных потоков, необходимо коснуться, так называемой функциональной адекватности рынка ценных бумаг. Данное понятие подразумевает способность эффективно выполнять свои базовые функции в соответствии с потребностями национальной экономики в заданных, конкретно-исторических условиях. В качестве критерия функциональной адекватности рынка ценных бумаг рассматривается его способность обеспечивать реализацию основных задач социально-экономического развития страны на основе эффективного трансферта сбережений в инвестиции в координатах «инвесторы – рынок ценных бумаг – реальный сектор», а также межотраслевого и межрегионального перелива капитала в рамках существующей экономической модели, а также сохранение способности к выполнению своих функций в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры. Однако без активной корректирующей роли государства решение данных задач не представляется возможным, что и было доказано на начальном этапе постсоветского периода экономических трансформаций. Таким образом, функциональная адекватность рынка ценных бумаг будет тем выше, чем выше будет результативность его регулирования.

### ***2.3. Возможные векторы приложения регулятивного воздействия на рынок ценных бумаг в целях активизации инвестиционных процессов в Российской Федерации***

Руководствуясь актуальными на современном этапе кейнсианскими представлениями о макроэкономическом равновесии и экономическом росте, очевидно, что инвестиционная сфера является объектом регулирования со стороны государства. Одной из разновидностей механизмов трансформации временно свободных финансовых ресурсов экономических агентов в инвестиции выступают механизмы рынка ценных бумаг. Между тем, возможность реализации рынком ценных бумаг его инвестиционной функции определяется наличием регулятивного воздействия на него со стороны государства и институтов саморегулирования. При этом, как и всякое регулирование, оно определенным образом лимитирует предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг. Однако, должно существовать понимание необходимости грамотного определения границ и целей регулирования. В этой связи показательным представляется опыт Международной организации комиссий по ценным бумагам (The International Organization of Securities Commissions) (далее – IOSCO).

Так, в базовом документе IOSCO «Цели и принципы регулирования в области ценных бумаг» указано, что «регулирование должно способствовать формированию капиталов в хозяйстве и экономическому росту». В нем выделены три глобальные цели регулирования в этой области:

- а) защита инвесторов;
- б) поддержание принципов справедливости, эффективности и прозрачности функционирования рынков (равенство участников на рынке и широкий доступ к информации, предупреждение нечестной торговой практики);
- в) сокращение системного риска [54].

Рынки ценных бумаг развивающихся стран или стран с транзитивной экономикой, к числу которых относится и Россия, обладают достаточно яркими специфическими чертами (преобладание спекулятивной составляющей, отсутствие исторически сложившихся норм поведения на рынке, низкая прозрачность, чрезмерное злоупотребление правами инвесторов и др.), наличие которых делает достижение целей, провозглашенных IOSCO, весьма сложным. Для рынков ценных бумаг названных категорий стран, безусловно, необходима более активная роль государства в сравнении с тем, какой она сложилась на развитых рынках.

На начальных этапах становления рынка ценных бумаг России качественные и количественные характеристики его объективно были значительно хуже, чем на развитых рынках. Кроме того, для создания инвестиционно направленного, эффективного, справедливого рынка необходима четко выработанная долгосрочная концепция развития. Однако при официально провозглашенной экономической идеологии либерализации экономики в максимально короткие сроки и неограниченной приверженности принципу «невидимой руки рынка», целесообразность формирования подобной концепции была поставлена под сомнение. Роль государственного регулирования и саморегулирования не была четко определена. В результате подобное стихийное развитие, как было показано нами в разделах 2.1

и 2.2, имело следствием деформацию и асимметрию развития российского рынка ценных бумаг, невыполнение его базовых задач и функций (в первую очередь, инвестиционной), высокие показатели рыночного риска.

Проводимая государством на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций экономическая политика в большой степени способствовала неустойчивости функционирования рынка ценных бумаг, нежели его упорядочению и поступательному развитию. При наличии существенных экономических проблем функционирования российского рынка ценных бумаг его государственное регулирование сводилось в основном к формированию и корректированию регулирующей инфраструктуры рынка. В результате сложилась неадекватная система стимулов, которая переориентировала внутренних и внешних инвесторов от вложения финансовых ресурсов в производственный сектор и провоцировала преимущественный интерес к вложениям, направляемым на обслуживание текущих нужд государства, не связанных с капитальными вложениями и экономическим ростом.

Оценка недостатков в работе отечественных регуляторов, имевших место при формировании российского рынка ценных бумаг, позволяет сделать вывод, что при должном уровне функциональной адекватности рынка ценных бумаг, подразумевающей наличие в 1992–1998 гг. в России эффективной системы государственного регулирования рынка ценных бумаг, экономические потери могли бы быть существенно снижены, а отношение к процессам инвестирования в российскую экономику качественно иным. Опять же, обращаясь к частным категориям можно говорить о недостатках в работе основного регулятора рынка ценных бумаг на рассматриваемом временном промежутке – ФКЦБ России. Так, в течение лета – осени 1998 г. ФКЦБ России было принято порядка 30 важнейших постановлений, касающихся изменений процедур лицензирования профессиональных участников фондового рынка, формы и порядка предоставления ими отчетности; конкретизации требований, установленных законом «О рынке ценных бумаг» по ежеквартальной отчетности эмитентов ценных бумаг и сведений о наиболее существенных фактах, составляющих их финансово-хозяйственную деятельность. В конце 1998 г. ФКЦБ России утвердила новые Стандарты эмиссии ценных бумаг при создании акционерных обществ, осуществлении новых выпусков ценных бумаг, при реорганизации. Однако очевидным становится несоответствие между кризисным состоянием фондового рынка и необходимой для выведения рынка из такого состояния активностью ФКЦБ России в области его контроля и регулирования. Наблюдавшаяся активизация работы ФКЦБ России по принятию рядовых нормативных актов в области регулирования деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг была не совсем своевременной, поскольку проводилась в тот период, когда фондовый рынок России фактически находился в состоянии коллапса, число его участников резко сократилось, а эмитенты не осуществляли новых выпусков ценных бумаг. На данном этапе рынок нуждался не в усилении контроля и введении дополнительных бюрократических процедур отчетности, а в скорейшем принятии действенных мер по его поддержанию, в том числе и путем предоставления налоговых и иных льгот его участникам, облегчения и

упрощения процедуры эмиссии ценных бумаг. Однако доступный ФКЦБ России инструментарий мер по немедленному воздействию на рынок в отличие от возможностей Центрального банка РФ, был достаточно скромным. В частности, ФКЦБ России неоднократно инициировала приостановку торгов на организованных рынках; объявила о выделении группы из 20 крупнейших инвестиционных компаний, работающих в России, для осуществления постоянного мониторинга за их операциями; объявила о принятии на себя функций гаранта неприкосновенности прав собственности акционеров на все принадлежащие им акции РАО «ЕЭС России». Очевидно, что данный перечень полномочий незначителен для ликвидации кризисной ситуации. Немногим более данный перечень был расширен при ликвидации последствий пика современного финансово-экономического кризиса конца 2008–2009 гг. Теперь полномочия ФСФР России позволили осуществлять в рамках антикризисных мер Правительства Российской Федерации следующие действия:

- введены жесткие правила приостановки торгов в случае существенного (на 5 и более процентов) снижения котировок ценных бумаг (очевидно, по мнению как ФКЦБ России, так и ФСФР России, это наиболее действенный способ нормализации ситуации на фондовом рынке);
- запрещены необеспеченные сделки с ценными бумагами, ужесточены правила совершения маржинальных сделок, ограничены сделки РЕПО;
- подготовлены и представлены в Правительство Российской Федерации проекты федеральных законов о снятии ограничений на выпуск ценных бумаг и о введении института собрания облигационеров;
- разработана Стратегия развития финансового рынка до 2020 г.

Кроме этого с учетом необходимости сокращения рисков на российском финансовом рынке и увеличения его емкости ФСФР России: подготовила новый порядок расчета собственных средств профессиональных участников финансового рынка, ввела требования раскрытия конечных собственников (бенефициаров) финансовых институтов, подготовила изменения требований к листингу ценных бумаг в целях запуска инфраструктурных облигаций.

Таким образом, сущность антикризисных мер, исходящих от основного регулятора рынка ценных бумаг (а в настоящий момент можно уже говорить и об ограниченном мегарегуляторе) практически не претерпела изменений. Безусловно, в 2008 г. регулятивные процедуры были несколько более разнообразными, но это логически связано с более высокой степенью развития рынка в сравнении с 1998 г.

В глобальном масштабе ситуация представляется в несколько ином свете: если на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций в стране в принципе не существовало четкой концепции создания рынка, ориентированного на обслуживание инвестиционных запросов реального сектора, то на втором и третьем этапах благодаря активной разработке различных кратко-, средне- и долгосрочных стратегий развития финансового рынка Российской Федерации и внедрению ряда мер, призванных активизировать активность стратегических инвесторов, стало возможным говорить о формировании такого рынка. Для транзитивных экономических систем, как показала практика по-



следних двух десятилетий, государственное регулирование, ориентированное на максимальное использование сил саморегулирования рынка и абсолютизирующее рыночную ориентацию его субъектов, является недостаточно эффективным. В результате подобной политики субъекты рынка выбирают линию поведения, наиболее оптимальную для заданных условий, начиная усиленно расширять наиболее эффективный сектор рынка – спекулятивный. Так, в период массовой приватизации в России, потенциал самоорганизации рыночных субъектов оказался вполне достаточным для того, чтобы согласованно увеличивать цены перепродаж, пока зарубежными участниками рынка и отечественными финансово-промышленными группами предъявлялся спрос на ценные бумаги приватизированных предприятий.

Эволюция российского рынка ценных бумаг практически до последнего десятилетия упорно подтверждала тот факт, что инвестиционная направленность рынка ценных бумаг в российских транзитивных условиях является, по сути, «нерыночной тенденцией». Такая тенденция соответствует долгосрочным интересам государства и общества в целом, но противоречит частным экономическим интересам субъектов, которые в ходе своей коммерческой деятельности фактически формируют этот рынок. Безусловно, извлекать доход от инвестиций в производственную сферу значительно сложнее, чем от инвестиций в финансовый сектор. Это связано с более длительными сроками отвлечения денежных средств, низким уровнем «мгновенной» отдачи, более высоким риском полной утраты инвестиций, сложным контролем за их использованием. В результате издержки на осуществление такого рода инвестиций для участников рынка оказываются гораздо выше, чем стоимость транзакций при проведении финансовых операций. Попытка наращивать объемы инвестиций в реальное производство означает для них снижение уровня получаемых доходов вплоть до возникновения убытков. Ввиду достаточно объективной причины – отсутствия резервов на финансирование пусть и перспективной, но убыточной деятельности – они не могут следовать общественным интересам [89, с. 82].

На современном этапе развития рыночных отношений в Российской Федерации можно однозначно утверждать, что преобладание саморегулирования не обеспечивает более эффективное ограничение спекулятивных настроений, чем государственные регулирующие органы. Что касается соотношения государственного и саморегулирования в рыночных экономиках, устойчиво находит подтверждение тезис о том, что чем более развиты рыночные отношения в той или иной стране, тем более значительно допущение саморегулирования. И наоборот, для стран с транзитивной экономикой, в которых рыночные отношения только лишь формируются, обоснованным является преобладание государственного регулирования. И, тем не менее, даже в историческом генезисе наиболее развитых рыночных стран, где рынки ценных бумаг обладают более развитой культурой и устойчивыми традициями, чем в России, известны многочисленные случаи громких спекулятивных афер, когда отдельные группы участников рынка предпринимали действия, направленные на получение частной выгоды за счет общественных интересов. Лауреат нобелевской премии по экономике В. Леонтьев касательно таких случаев отмечал, что «невидимая рука

механизма конкуренции... не в состоянии, однако, поддерживать сбалансированность системы и обеспечивать удовлетворение быстро растущих общественных потребностей без направленного действия и поддержки другой, отчетливо видимой руки – государственного регулирования».

Следует отметить, что современная ситуация в российской экономической системе остается напряженной. Существующая в данный момент структура инвестиций по секторам экономики в течение последних лет, на втором и третьем этапах постсоветского периода экономических трансформаций практически не меняется, т.е. происходит консервация экспортно-ориентированной сырьевой структуры российской экономики, а не ее прогрессивные изменения в пользу развития обрабатывающей и наукоемкой промышленности; в результате рост инвестиций (в конечном счете, экономический рост) определяется финансовым состоянием сырьевых экспортных отраслей, в свою очередь зависящих от конъюнктуры мировых сырьевых рынков.

Таким образом, становится очевидным, без активного вмешательства государственных органов регулирования и стимулирования инвесторов создать инвестиционно направленный, охватывающий широкий спектр промышленных отраслей рынок ценных бумаг в условиях транзитивной российской экономической системы не представляется возможным.

Вопросы формирования концепции государственного регулирования инвестиционного процесса в целом (в том числе, по вопросам, касающимся стимулирования инвестиционной активности) остаются за рамками данного исследования, однако отметим лишь, что формирование подобной концепции возможно только при условии определения целей, принципов и механизмов достижения целей долгосрочного экономического и социального развития России. Очевидно, что макроэкономическое регулирование инвестиционного процесса решает следующие проблемы:

- формирование оптимальной с точки зрения стратегических интересов социально-экономического развития РФ структуры инвестиционных ресурсов (включая внутренние и внешние их источники);
- создание и реализация механизмов повышения эффективности инвестиционного процесса.

Концептуальный этап регулирования инвестиционного процесса позволяет реализовать принцип целенаправленности. Основной задачей этого этапа является формирование инвестиционных программ, отвечающих целям стратегической конкурентоспособности российской экономики. Каждая стадия данного этапа предполагает осуществление контрольных мер для обеспечения строгого соответствия программных мероприятий основным принципам, задачам и ограничениям, учитываемым при формировании государственной экономической политики. Следующий за концептуальным, прикладной этап предполагает формирование обеспечивающих подсистем и механизмов, позволяющих непосредственно регулировать инвестиционный процесс. К числу обеспечивающих подсистем относятся финансовые, инвестиционные, государственные и частные институты, соответствующая инфраструктура, открытое и прозрачное информационное обеспечение на основе современных коммуникационных техноло-

гий, система подготовки кадров для инвестиционной деятельности. Особую роль в составе обеспечивающих подсистем играет инвестиционное законодательство федерального и регионального уровня. Реализация данного этапа призвано обеспечить приток инвестиций в сферы, развитие которых отвечает поставленным целям, в том числе и через механизмы рынка ценных бумаг. Одним из основных условий результативности этого этапа является формирование системы мониторинга инвестиционного процесса, обеспечивающей получение достоверной и актуальной информации, необходимой для реализации регулятивной функции государства.

Следует учесть, что методы прямого (административного) государственного регулирования рынка ценных бумаг в отношении инвесторов не являются преобладающими. По большей части подобные меры затрагивают лиц, предоставляющих финансовые продукты и услуги инвесторам и призваны защитить последних от злоупотреблений со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг и эмитентов. Сущность мер и степень регулирования инвесторов прямолинейно зависит от типа инвестора: так строго регламентируется со стороны государства деятельность институциональных инвесторов, жестко корректируется деятельность иностранных инвесторов. Для частных и корпоративных (юридических лиц, не имеющих специфического статуса на рынке ценных бумаг) инвесторов сущность регулирования сводится не к ограничительно-запретительному принципу, а, скорее, к рекомендательно-коррекционному.

К слову о воздействии на рынок со стороны государства: понятие управление не применимо к рыночной экономике по своей сути. Мировая практика показала, что рынок ценных бумаг не может развиваться под постоянным давлением со стороны государства, как управляющей силы. Специфика рынка любого актива состоит в необходимости саморазвития за счет свободной конкуренции негосударственных структур. Относительно рынка ценных бумаг, следует отметить, что эффективный рынок возникает только тогда, когда конкурируют не только профессиональные участники рынка и эмитенты, но также и инвесторы. Очевидно, что государство не должно подменять собой рынок. Его роль заключается в эффективном регулировании рыночными отношениями, но не в управлении ими. Как показывает рассмотренный пример перехода к рыночным отношениям Российской Федерации (и не только России), ввиду отсутствия у рынка ресурсов на поддержку инвестиционной концепции развития, государство должно активно стимулировать эту концепцию за счет собственных ресурсов. В этом и будет заключаться его корректирующая роль, регулятивная инициатива. Как отмечает известный исследователь в области государственного регулирования рынка ценных бумаг Ю. С. Сизов, инвестиционная направленность в развитии рынка ценных бумаг может быть обеспечена лишь при двух обязательных условиях:

- стратегия государственного регулирования рынка с целью предания ему инвестиционной направленности строится на активном вмешательстве государства в рыночные процессы;
- государственное регулирование осуществляется, главным образом, стимулирующими, а не рестрикционными методами.

Необходимо подчеркнуть, что в зависимости от того, для какой группы инвесторов (стратегических или спекулятивных) предназначены регулятивные меры со стороны государства будет избираться соответствующий спектр действий регулятора. При этом следует руководствоваться следующими принципами: нет необходимости специально ликвидировать спекулятивных инвесторов поскольку они обеспечивают высокую ликвидность рынка и целесообразно использовать различные экономические стимулы для целей увеличения числа стратегических долгосрочных инвесторов.

Увеличения удельного веса стратегических инвесторов на рынке ценных бумаг можно добиться как экстенсивными способами (за счет расширения круга лиц, приобретающих ценные бумаги), так и интенсивными (за счет стимулирования владельцев ценных бумаг на увеличение сроков владения ценными бумагами без их перепродажи).

Следует отметить, что на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций в качестве основных источников инвестиций в российскую экономику чаще всего рассматривались бюджетные средства и капиталы нерезидентов. Государственная политика на рынке ценных бумаг была направлена на стимулирование, в первую очередь, иностранных инвесторов. Однако, учитывая сложившиеся на тот момент обстоятельства (высокая доходность и ликвидность рынка ГКО/ОФЗ в сочетании с традиционно декларируемой высокой надежностью государственных ценных бумаг) на российский *emerging market* пришли в основном спекулятивные инвесторы, незамедлительно спровоцировавшие падение рынка при возникновении нестабильной ситуации на нем в 1997–1998 гг. Падение объемов прямых и портфельных иностранных инвестиций было незначительно нивелировано увеличением прочих иностранных инвестиций, включающих торговые и банковские кредиты, широко привлекавшиеся из-за рубежа отечественными импортерами и банками в первой половине 1998 г. Так как большинство из них оказались невозвращенными в связи с финансовым кризисом, достигшим апогея во второй половине 1998 г., перспективы привлечения данного вида инвестиций также резко ухудшились.

Подобная ситуация в области привлечения иностранных инвестиций в целом закономерна. История становления рыночной экономики в большинстве стран, опередивших в своем экономическом развитии Россию, и логические законы сохранения целостности национальной экономики показывают, что национальная экономика не может опираться преимущественно на иностранные инвестиции. Крупные иностранные инвесторы весьма требовательны в отношении различных рыночных рисков, снижение которых в России происходит довольно медленно. Отечественные инвесторы лучше адаптированы к таким рискам. Поэтому начала оживления инвестиционной активности при появлении соответствующих условий следует ожидать именно со стороны внутренних инвесторов. Лишь после должной активизации отечественных инвесторов можно ожидать существенного прилива иностранных инвестиций. Крупные иностранные инвесторы при определении инвестиционной политики ведут себя очень осторожно и всегда ориентируются на поведение внутренних инвесторов.

Таким образом, политика стимулирования в основном иностранных инвестиций в 90-х годах прошлого века, без соответствующего акцента на внутренние, представляется ошибочной. Их поток оказался нестабильным и весьма ограниченным. Крупные международные институциональные инвесторы по ряду объективных причин не посчитали возможным осуществлять вложения через российский рынок ценных бумаг. Присутствие иностранного капитала на отечественном рынке ограничилось венчурными и спекулятивными инвестициями. Происходившие вследствие этого периодические приливы и отливы зарубежного спекулятивного капитала не способствовали увеличению общего объема портфельных инвестиций. Их присутствие привело лишь к дополнительной дестабилизации отечественного рынка ценных бумаг, что оказало негативное влияние на общее состояние финансовой системы страны. В подобных условиях единственным выходом для России представлялось ускоренное развитие внутреннего рынка капитала.

Как уже было отмечено, в отличие от внешних инвестиций внутренние инвестиции являются постоянно возобновляемым ресурсом. Если организовать процесс их эффективного обращения в экономической системе, это существенным образом оказывает влияние не только на экономический, но и на социальный климат в России. Практическое решение такой задачи позволяет приостановить бегство капиталов и укрепить экономическую базу среднего класса [89, с. 113].

Второй этап постсоветского периода экономических трансформаций стал для российской экономики периодом активного инвестиционного развития, позволившего в определенной степени преодолеть последствия кризисных процессов 1990-х гг. и добиться заметного экономического роста. При этом значительную роль сыграла государственная политика, направленная на активизацию внутренних инвесторов.

Тем не менее к числу факторов макроэкономического характера, по-прежнему сдерживающих приток инвестиций и ограничивающих их позитивное воздействие на экономику страны и ее регионов, можно выделить недостаточную норму накопления, низкую долю оплаты труда в ВВП. Кризис 2008–2009 гг. выявил недостаточную макроустойчивость ранее сформировавшихся трендов развития российской экономики как инвестиционного «поля», в том числе и для иностранных инвесторов. Решающую роль в преодолении этой ситуации должны сыграть макроэкономические механизмы, повышающие норму накопления и инвестиций в основной капитал при ограничении инфляции за счет регулирования ее денежных и не денежных факторов.

Таким образом, нами установлено, что создание инвестиционно направленного рынка ценных бумаг, как механизма перераспределения финансовых потоков от потенциальных инвесторов (в том числе, что немаловажно, частных) в реальный сектор экономики, является необходимым условием дальнейшего экономического роста и достижения устойчивого развития экономики России.

Итак, без инвестиционно направленного рынка ценных бумаг формирование эффективной экономической системы существенно затруднено. Именно инвестиционно направленный фондовый рынок может в значительной степени способствовать увеличению темпов роста экономики, создав необходимые условия для финансирования экономического развития. По экспертным оцен-

кам, отсутствие эффективного финансового рынка (в том числе, его сегмента – рынка ценных бумаг) в России ежегодно приводит к потере как минимум 2–3 % роста ВВП [106, с. 3]. Рынок ценных бумаг может быть признан эффективным, только если он качественно выполняет свои макроэкономические функции, и в первую очередь именно инвестиционную. В свою очередь, инвестиционно направленный рынок ценных бумаг должен быть емким, свободным и справедливым. Именно такой рынок ценных бумаг признается эффективным.

К основным макроэкономическим функциям фондового рынка обычно относят следующие:

- аккумуляция средств частных инвесторов и превращение их в инвестиции («инвестиционная» функция);
- сохранение в условиях инфляции реальной стоимости вложенных инвесторами средств («сберегательная» функция);
- обеспечение мобильного перетока капиталов к наиболее эффективным собственникам и проектам («мобилизующая» функция);
- обеспечение макроэкономической сбалансированности («балансирующая» функция).

С точки зрения инвестора, сбережения которого являются потенциальным источником инвестиционных ресурсов, можно выделить шесть всеобъемлющих факторов, по которым оценивается эффективность рынка ценных бумаг: главенство закона, доступность информации, организованная инфраструктура раскрытия информации, ликвидность, открытость торговли, близость к правительственным центрам – и второстепенные факторы, включающие в себя язык и культуру [105, с. 5].

Основываясь на вышеизложенных факторах, логично предположить, что для создания эффективного рынка ценных бумаг его государственное регулирование должно быть направлено на защиту интересов инвесторов путем противодействия мошенничеству, нарушениям прав инвесторов. Повторимся, среди всех категорий участников финансового рынка инвестор является главенствующей фигурой, поскольку именно он единственный собственник ресурсов на рынке, и именно он принимает решения об объектах инвестирования. Инвестор стремится к росту капитализации, поэтому, защита интересов инвесторов играет важную роль в увеличении национального богатства.

Основными механизмами защиты интересов инвесторов являются законодательное регулирование и основанное на нем правоприменение. Защита интересов инвесторов уменьшает инвестиционный риск и служит ключевым фактором развития финансового рынка, в том числе его сегмента: рынка ценных бумаг, как механизма трансформации сбережений в инвестиции. Проведенные исследования показали, что чем выше уровень защиты интересов инвесторов, тем больше емкость национального финансового рынка, шире поток инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, выше устойчивость рынка ценных бумаг [106, с. 13].

Согласно данным Всемирного банка, строгое регулирование финансового рынка, включающее в частности результативные механизмы защиты прав инвесторов, создает условия для его высокой ликвидности, низкой стоимости заемного капитала, высокой капитализации эмитентов. Что означает в итоге высокую эффективность финансовой системы в целом.

В настоящее время именно отсутствие системности и жесткости в регулировании отечественного финансового рынка, и в том числе рынка ценных бумаг, несовершенство действующего законодательства и правоприменения, неэффективное взаимодействие российских финансовых регуляторов и недостаточность их полномочий не позволяют признать Россию страной с эффективной финансовой системой.

Проблема создания эффективных рынков ценных бумаг актуальна не только для России. В целях выработки мер по повышению устойчивости финансовых рынков министрами стран Большой Семерки был создан Форум финансовой стабильности. В рамках этого Форума были определены стандарты финансовой стабильности, сконцентрировавшие мировой опыт по обеспечению условий финансовой стабильности.

Финансовая стабильность рынка ценных бумаг включает в себя ряд факторов: корпоративное управление, стандарты регулирования фондового рынка, стандарты прозрачности, МСФО и аудиторской деятельности, стандарты платежных систем, стандарты систем расчетов по ценным бумагам, а также стандарты регулирования банков и надзора за ними.

Базируясь на вышеизложенном, определим критерии эффективности рынков ценных бумаг:

- системность, жесткость и масштабность в регулировании рынка ценных бумаг;
- уровень капитализации рынка ценных бумаг;
- ликвидность (с точки зрения конкурентоспособности на мировых финансовых рынках);
- количество физических лиц, инвестирующих накопления на рынке ценных бумаг, и эмитентов финансовых инструментов;
- уровень налоговых льгот для участников фондового рынка;
- степень результативности защиты интересов инвесторов.

Количественные критерии и их целевое значение для создания справедливого инвестиционно направленного рынка ценных бумаг в России к 2020 г. можно представить в виде таблицы (табл. 2.12).

Таблица 2.12

Соотношение числовых значений некоторых показателей, характеризующих эффективность рынка ценных бумаг в РФ на современном этапе и к 2020 г.

Показатель	Точка отсчета: значение 2007 г.	Целевой ориентир (к 2020 г.)	Превышение, раз
Капитализация	1342 млрд дол.	5,4–5,6 трлн	4,0–4,2
Годовой объем сделок с акциями на внутренних биржевых рынках	1230 млрд дол.	10,3–10,6 трлн дол.	8,4–8,6
Соотношение между объемом привлеченного посредством IPO на внутреннем рынке нового капитала и объемом инвестиций в основной капитал	7,0 %	11 %	1,6
Объем IPO на внутреннем рынке	17,7 млрд дол.	77–96 млрд дол.	4,4–5,4

Показатель	Точка отсчета: значение 2007 г.	Целевой ориен- тир (к 2020 г.)	Превыше- ние, раз
Объем IPO на внутреннем рынке, в ценах 2007 года	17,7 млрд дол.	27,6 млрд дол.	1,6
Среднегодовое соотношение между объемом привлеченного посредством IPO на внутреннем рынке нового капитала и объемом инвестиций в основной капитал	3,1 %	11 %	3,5
Среднегодовой объем IPO на внутреннем рынке	5,5 млрд дол.	75–93 млрд дол.	14–17
Стоимость корпоративных облигаций в обращении	50,2 млрд дол.	850–1100 млрд дол.	17–22
Доля иностранных ценных бумаг в листинге и обороте российских фондовых бирж	0	12 %	+∞
Объем срочного рынка акций (объем срочных сделок)	284,8 млрд дол.	20–21 трлн дол.	70–74
Доля населения России, инвестирующего в акции с использованием брокерских услуг	0,4 %	18 %	45
Количество граждан, инвестирующих с использованием брокерских услуг	560 тыс. чел.	25 млн чел.	45
Соотношение между стоимостью чистых активов открытых и интервальных инвестиционных фондов и валовым внутренним продуктом	0,5 %	15 %	30
Стоимость чистых активов открытых и интервальных инвестиционных фондов	7,3 млрд дол.	470–560 млрд дол.	65–77
Соотношение между резервами негосударственных пенсионных фондов и капитализацией	1,43 %	15–20 %	10–14
Резервы негосударственных пенсионных фондов	19,2 млрд дол.	840–1080 млрд дол.	44–56

Источник: [80, с. 183].

Из данных табл. 2.12 видно, какие показатели, характеризующие эффективность рынка ценных бумаг, наиболее сильно отличаются от текущих, а это позволяет определить направления, которые требуют наибольших усилий для достижения желаемых показателей. Такими направлениями являются:

- стимулирование многократного роста количества граждан, инвестирующих в ценные бумаги на фондовом рынке;
- резкий рост стоимости чистых активов инвестиционных фондов;
- резкий рост пенсионных резервов;
- резкий рост объема сделок с акциями на внутреннем рынке;
- резкий рост стоимости корпоративных облигаций в обращении;
- стимулирование создания и активного развития внутреннего рынка IPO;
- опережающее развитие срочного рынка ценных бумаг;
- резкий рост инвестиций иностранных портфельных инвесторов;
- создание сектора иностранных ценных бумаг и повышение их доли на внутреннем рынке.

Среди факторов, не имеющих количественной оценки, необходимо особо выделить, в наибольшей степени зависящие от усилий государства. К таковым



следует отнести уровень финансовой грамотности населения, эффективность системы информирования инвесторов, эффективность системы доступа к торгам, эффективность защиты прав населения как инвестора. По этим направлениям в России существуют огромные резервы улучшения ситуации.

Вместе с тем существуют не поддающиеся количественной оценке факторы, которые гораздо в меньшей степени зависят от государственного регулятивного воздействия, но оказывают никак не меньшее влияние на формирование инвестиционного спроса населения на фондовом рынке. К примеру, распределение сбережений населения между формами организации сбережений на фондовом рынке зависит от национальных особенностей инвестиционного поведения населения, зависящего от целого ряда параметров, в том числе от культурных и исторических традиций.

Следует отметить, что все критерии тесно взаимосвязаны между собой. Например, высокая результативность защиты инвесторов будет оказывать положительное влияние на степень вовлеченности населения в инвестирование на финансовом рынке, в свою очередь высокая доля населения будет положительно сказываться на размере капитализации рынка, а в глобальном плане – на масштабах инвестиций в реальный сектор экономики и экономическом росте и т.д. Очевидно, что форма сбережений физических лиц в виде наличных денег представляет собой чистую утечку средств из кругооборота дохода, что, в свою очередь, отрицательно влияет на рост ВВП и национального дохода, так как если приток денежных средств в виде инвестиций в кругооборот дохода больше, чем утечка сбережений из него, то при прочих равных условиях размер валового внутреннего продукта и национального дохода возрастает.

В свою очередь, критерий «результативность защиты прав инвесторов» будет зависеть от деятельности регуляторов рынка, направленной на:

- обеспечение качества корпоративного управления;
- организацию системы постоянного раскрытия информации на финансовом рынке;
- наличие системы противодействия инсайдерской торговле и манипулированию рынком;
- наличие компенсационных механизмов на финансовом рынке;
- уровень ответственности за нарушения на финансовом рынке;
- наличие у инвесторов возможности привлекать к судебной ответственности нарушителей их прав;
- обеспечение надежности инфраструктуры финансового рынка;
- обеспечение надежности учетной системы финансового рынка;
- регламентацию должного уровня жесткости требований к листингу ценных бумаг и допуску участников торгов на фондовых биржах;
- регламентацию должного уровня жесткости требований к независимости и объективности аудиторов;
- наличие законодательных ограничений на совмещение различных видов деятельности на финансовом рынке;

- государственное регулирование деятельности инвестиционных аналитиков и рейтинговых агентств;
- отладку эффективного взаимодействия государственных регуляторов рынка ценных бумаг и правоохранительных органов в целях предотвращения нарушений прав инвесторов;
- снижение количества случаев нарушений прав инвесторов;
- минимизации размера убытков, причиненных инвесторам.

Таким образом, векторы приложения регулятивного воздействия, направленные на рынок ценных бумаг в целях активизации инвестиционных процессов в Российской Федерации, будут проходить по точкам приложения, обозначенным в вышеназванном перечне.

Между тем возникает вопрос, с чьей стороны – со стороны государства либо институтов саморегулирования – должно реализовываться данное регулятивное воздействие по соответствующим векторам приложения. Повторимся, что на современном этапе развития рыночных отношений в Российской Федерации можно однозначно утверждать, что чрезмерное саморегулирование не обеспечивает инвестиционную направленность финансового рынка и рынка ценных бумаг. Стоит ли отказаться от института саморегулирования в принципе либо избрать определенную пропорцию сочетания государственного регулирования и саморегулирования? Попытка найти ответы на данные вопросы делает целесообразным изучение аспектов соотношения государственного регулирования и саморегулирования в рыночной экономике.

### **3. Общие принципы соотношения государственного регулирования и саморегулирования, необходимые для активизации процессов трансформации сбережений в инвестиции**

Научная проблематика, связанная с ролью и функциями государства в экономической системе, являлась перманентно актуальной с момента зарождения экономической науки как таковой. Исторический генезис экономической мысли включает достаточно разноплановый спектр воззрений на соотношение государственного регулирования и саморегулирования в рыночной экономике. При этом взгляды ученых существенно менялись в зависимости от периода развития мировой экономической системы.

В принципе история любого направления науки не представляется адекватной без ее периодизации. Говоря о научных воззрениях на проблематику регулирования в экономической системе, критерием периодизации будут выступать дефиниции в понимании роли государства и рынка в процессах регулирования в разные периоды времени.

Выбирая путь от общего к частному, отмечаем, что выделяют три глобальных периода в истории экономического анализа [73].

Первый период: V век до н.э. – середина XVIII века н.э.: от древнегреческих мыслителей до меркантилистов. Именно древнегреческие философы и мыслители предложили искомое понятие «экономика». Причем экономика позиционировалась как часть моральной философии. На данном периоде экономическая наука носила почти исключительно нормативный характер.

Второй период включает временной отрезок с конца XVIII века до второй трети XIX века включительно, на данном промежутке экономическая наука рассматривалась как наука о хозяйстве. Причем акценты смещались в плоскость выпуска и распределения материальных благ, в то время, как сфера услуг была исключена из предмета исследования. Подобных научных взглядов придерживались физиократы, представители классической политической экономии, К. Маркс.

Третий период, получивший импульс развития благодаря маржиналистской революции, берет свое начало в конце XIX века и затрагивает весь XX век. Для данного временного отрезка характерна современное понимание экономической теории, как науки об особом типе поведения людей, а именно – о рациональном поведении, подразумевающим стремление к лично выбранной субъектом цели с учетом всех имеющихся ограничений и возможностей.

Однако для периодизации развития процессов регулирования данная временная градация будет являться чрезмерно масштабной, а потому непригодной и не позволяющей учесть все нюансы во взглядах на экономическую категорию «регулирование». Таким образом, временные промежутки в рамках периодизации развития процессов регулирования в экономической системе будут гораздо меньше.

На взгляды ученых, разрабатывающих научную проблематику регулирования в тот или иной период, безусловно, оказывали влияние различные экзогенные и эндогенные по отношению к экономической системе факторы. К чис-

лу первых можно отнести был ли это отрезок мирного сосуществования, либо военных действий. К числу вторых: сопровождалось ли функционирование экономической системы на данном временном промежутке стабильным экономическим ростом, либо спадом, активными инфляционными процессами, либо дефляцией и проч.

Объективные эволюционные процессы мировой экономической системы, включающей в себя отдельные национальные подсистемы, содействовали активизации роли научного сообщества в синтезе закономерностей и тенденций развития экономических систем и формировании научно обоснованной экономической политики государства.

Спектр вариантов участия государства и рынка в регулировании процессов, протекающих в экономической системе, простирается от крайнего экономического либерализма до тотального государственного монополизма. Анализ научных исследований представителей различных школ и направлений экономической мысли, таких, как меркантилизм, кейнсианство, монетаризм, экономический либерализм, государственный дирижизм, институционализм и пр., в области регулирования экономических систем позволяет систематизировать подходы к достижению оптимального сочетания государственного и саморегулирования. Тем самым на основе синтезированных данных возможно выработка практических рекомендаций в исследуемой области (с учетом современных макроэкономических условий развития экономических систем и поставленных целевых ориентиров).

Характерная особенность ранних цивилизационных систем древности и средневековья следует отметить слабую дифференциацию экономических институтов от социальных. Подобная совмещенность предполагала, что управление вторыми всегда предполагало управление первыми. И наоборот: достижение социальных целей (в числе которых неизбежно фигурировала и социальная стабильность) всегда предполагало и достижение определенных экономических целей. Поскольку древнее и средневековое государство было социально активно, постольку оно было и экономически активно. Поскольку социальные отношения были регламентированы, то регулирование экономики также приобретало, черты регламентации.

Известные трактаты экономического и политико-экономического содержания, созданные в древних Китае и Индии, представляют собой своего рода инструкции, содержание которых сводится к разъяснению того, «как должно быть».

Так, например, в древнекитайских трактатах «Гуаньцзи» (IV–III вв. до н.э.) и «Шо Хо» («Продовольствие и товары») перечисляются функции государства – поддержание системы ирригации, организация борьбы со стихийными бедствиями, строительство оборонительных сооружений [107, с. 48].

Как отмечает Й. Шумпетер, в Древнем Китае «...мы обнаруживаем высоко развитое общественное управление, повседневно занимающееся аграрными, коммерческими и финансовыми вопросами» [111, с. 238].

Как и в Древнем Китае, в древней Индии наличие четкого сословного деления корреспондирует с наличием развитой государственной хозяйственной системы и развитой государственной системы управления. В трактатах упоминаются градоначальники, «заведующие хлебом, торговлей, материалами», а

также «военные надзиратели». Картина, представленная в трактате «Артхаша-стра», соответствует ситуации высокой экономической и социальной активности государства. В числе функций государства, упоминаемых в трактате, присутствуют прокладывание дорог различных категорий, а также создание страховых продовольственных и непродовольственных запасов, рассчитанных на несколько лет пользования [16, С. 29–30].

Таким образом, достаточно сильные и одновременно, закономерно примитивные, зачатки государственного регулирования можно визуализировать уже в эпоху древности. И именно это будет являться исходной точкой периодизации развития процессов регулирования.

### ***3.1. Проблематика соотношения государственного регулирования и саморегулирования в экономической системе в «новое время»***

Первичное достаточно комплексное осмысление роли государственного вмешательства (после древнегреческих мыслителей и средневековых схоластов) было осуществлено меркантилистами. Господствовавшее в экономической науке в XVII–XVIII вв. учение меркантилизма, опиралось на признание государственного регулирования в качестве непрямого условия успешного развития промышленности и торговли. Следует отметить, что институт государства достаточно четко визуализировался именно в исследованиях меркантилистов: если же древнегреческие философы и средневековые схоласты стремились продемонстрировать, как «должно» действовать («вести себя») отдельно взятым домохозяйствам, торговцам, то меркантилисты пытались дать нормативное описание деятельности государства. Соответственно адепты меркантилизма отводили государству весьма значимую роль: меркантилизм целесообразно представить как сочетание двух подходов. Первое, это выдвижение в основные приоритеты интересов национального государства. Могущество государства является главной целью, достижению которой должны быть посвящены все силы общества. Благополучие отдельных индивидов лишь тогда обретает какое-то значение, когда оно служит усилению государственной мощи. Второе – приверженность принципам государственного протекционизма (защита интересов национальных производителей). Именно взгляды меркантилистов сформировали теоретический фундамент концепции протекционизма, к которой с XVII в. и до наших дней прибегали, в определенных условиях, правительства практически любой страны.

Главным показателем могущества государства, в соответствии с воззрениями меркантилистов, является запас полноценных денег и драгоценных металлов в его распоряжении. Накопление и удержание сокровищ могло быть достигнуто с помощью государственной власти. Именно поэтому представители школы меркантилизма обосновывали необходимость активной государственной экономической политики. Ими также предлагался перечень конкретных мер со стороны государства, направленных на удержание денег в стране.

Вообще, как известно, меркантилисты с точки зрения значения для экономики отводили деньгам самое важное место: деньги ассоциировались с капиталом, т.е. одним из факторов производства, увеличение количества которого

ведет к росту выпуска. Кроме того, деньги выполняют значимую функцию средства обращения, существенно облегчающего обмен. В связи с чем, расширение денежных запасов государства приводит к повышению его экономической активности, а значит и к усилению его мощи. Позже данную идею (влияние денег на реальный доход и занятость) принял во внимание Дж. Кейнс, который, впрочем, оценивал меркантилистскую теорию более высоко, чем концепции классиков и неоклассиков [13, с. 395–396]. Это очевидно, поскольку последние, в отличие как от меркантилистов, так и от самого Дж. Кейнса, отрицательно относились к макроэкономическому вмешательству государства в функционирование рыночной экономической системы.

Анализируя дальнейшую эволюцию взглядов на государственное вмешательство в экономику, исследуем школу физиократов, возникшую в середине XVIII века во Франции (наиболее значимым представителем являлся Ф. Кенэ, экономическая таблица которого упомянута в первой главе настоящего исследования). Постулаты, выдвигаемые физиократами, по многим позициям противостояли воззрениям меркантилистов, отстаивая идею свободной, ничем не ограниченной торговли. Так, представители школы физиократов утверждали, что максимальное удовлетворение потребностей всех членов общества будет достигнуто (при условии преобладания совершенной конкуренции), если каждому будет позволено свободно действовать в своих эгоистических интересах. Именно поэтому основополагающим требованием физиократии является предоставление индивиду полной свободы действий: «laissez faire», «laissez passer» (фр. «позволяйте делать, что хотят», «позволяйте идти, куда хотят», т. е., одним словом, невмешательство). Таким образом, оптимум общественного благосостояния достигается в результате разрозненных, разнонаправленных эгоистических действий отдельных его членов.

Логическим продолжением взглядов физиократов на особенности процесса регулирования экономических систем явилась школа классической политической экономии<sup>13</sup> (классическая школа), основными представителями которой, как известно, выступали А. Смит, Д. Рикардо, Т. Р. Мальтус, Ж.-Б. Сэй, Джеймс Милль, Н. Сениор, Джон С. Милль. Безусловно, вклад представителей классического направления в развитие экономической мысли и, в том числе взглядов на процессы регулирования экономики, трудно недооценить. Именно А. Смит и Д. Рикардо представили всестороннее обоснование новых взглядов экономического либерализма. На наш взгляд, причиной формирования подобных взглядов послужил тот факт, что по мере развития рыночных отношений и перехода от феодализма к капитализму укреплявшийся экономически и политически класс предпринимателей стал видеть в государственном вмешательстве непосредственную угрозу своей прогрессирующей экспансии в хозяйственную

---

<sup>13</sup>Термин «политическая экономия» в момент своего появления в 1615 г. в работе меркантилиста А. Монкретьена «Трактат политической экономии» означал науку об управлении национальным хозяйством со стороны государства. Однако непосредственно в устоявшуюся научную терминологию «классическая политическая экономия» была введена К. Марксом. С точки зрения последнего, заслуга экономистов-классиков (к которым он относил в первую очередь А. Смита и Д. Рикардо) состояла в том, что они проникали в «сущность» исследуемых экономических явлений.

жизнь буржуазного общества. В результате чего и стала формироваться классическая модель взаимодействия рынка и государства

Возвращаясь к искомому предмету нашего исследования, отмечаем отрицательное отношение (за редкими исключениями типа Дж. С. Милля) представителей классической школы к активному вмешательству государства в экономику. Классики, поддерживая мнение физиократов, выступали за идеологию «laissez-faire». Так, методология исследования А. Смита весьма близка методологии физиократов: в основе мироздания лежит некий «внутренний», «естественный порядок», создающий гармонию между отдельными действиями свободных независимых друг от друга лиц. Однако в трудах А. Смита, несомненно, присутствуют элементы новизны, связанные с концепцией «экономического человека» и принципом «невидимой руки» (к слову, данные концепции позднее выступили фундаментом магистрального направления современной экономической науки, модифицировавшись соответственно в принципы рациональности и равновесия).

Базисом учения А. Смита выступал постулат о том, что экономические законы действуют аналогично законам природы и определяют развитие общества. Он придерживался принципа гармоничного функционирования стихийно саморегулирующегося механизма рыночной экономики и отрицал неотвратимости наступления кризисов перепроизводства и других серьезных нарушений рыночного равновесия. «Естественная гармония», которая устанавливается в экономической системе стихийно при отсутствии внешнего (государственного) вмешательства, выступает оптимальным режимом функционирования рыночной экономики, названное А. Смитом принципом «невидимой руки» («invisible hand»).

В соответствии с принципом «невидимой руки», рынок направляет экономику к лучшим результатам, автоматически обеспечивает равенство спроса и предложения. Таким образом, все основные экономические цели (полная занятость, стабильный общий уровень цен, экономический рост, справедливое распределение доходов и пр.) достигаются в результате не ограничиваемого государством функционирования рыночного механизма, на основе его саморегулирования. Следовательно, поведение отдельных людей, ведущих себя согласно концепции «экономического человека»<sup>14</sup>, в конечном итоге, приводит к максимально возможному общественному благосостоянию, максимизация которого достигается при неограниченной свободе рыночной деятельности. А. Смит не дает непосредственно конкретного определения «невидимой руки», однако приводит следующее утверждение: индивид «... преследует лишь собственную выгоду, причем он невидимой рукой направляется к цели, которая совсем и не входила в его намерения; при этом общество не всегда страдает от того, что эта цель не входила в его намерения. Преследуя свои собственные интересы, он часто более действительным образом служит интересам общества, чем тогда, когда сознательно стремится служить им» [91]. Таким образом, позиция «свободы предпринимательства и торговли», выдвинутая классиками, пришла на смену идеям государственного протекционизма меркантилистов.

---

<sup>14</sup>Согласно концепции «экономического человека», каждый индивид при осуществлении своих действий руководствуется личными интересами и стремится к максимальной выгоде для себя. Таким образом, каждый человек является «экономическим человеком».

В трудах А. Смита основным объектом исследования выступает богатство. В частности, им выделены факторы, способствующие, либо препятствующие накоплению богатства: разделение труда, накопление капитала, государственное вмешательство в экономику. Причем первые два фактора влияют на богатство положительно, третий – отрицательно. Подобное отношение к государственному вмешательству обусловлено тем, что, по мнению А. Смита, государство своими действиями приводит к отклонениям рыночных цен товаров от их естественных цен. Тем не менее, не стоит забывать, что А. Смит не отрицал некоторой особой экономической роли государства. Он дифференцирует три вида государственных вмешательств, которые необходимы для рыночной экономики, в связи с тем, что способствуют накоплению капитала: государственные расходы на общественные работы, на поддержание военной безопасности, на обеспечение и поддержание правовой системы.

Государственное вмешательство в экономику должно ограничиться вышеуказанными тремя аспектами, все же иные виды его деятельности, выходящие за описанные рамки, приносят вред экономическому хозяйству. Безусловно, здесь А. Смит продолжает традиции физиократов, последовательно выступая в качестве идеолога экономического либерализма и, соответственно, придерживаясь принципа *«laissez-faire»*.

Д. Рикардо также придерживался взглядов тотального ограничения вмешательства государства в экономическую систему. Подобно А. Смигу, Д. Рикардо утверждал, что в экономической сфере действуют объективные и стихийные, однако познаваемые законы. Механизм их действия при отсутствии энтропийного воздействия извне (то есть государственного вмешательства) поддерживает экономическую систему в равновесном состоянии.

Однако не следует исключать следующий нюанс: один из представителей классического направления (Дж. С. Милль) предлагал концепцию активного вмешательства государства в экономику: оно, с его точки зрения, должно финансировать науку, создание инфраструктуры, а также проводить продуманную социальную политику. И его воззрения можно рассматривать как связующее звено с возникшими впоследствии альтернативными и более прогрессивными воззрениями на роль государственного и рыночного регулирования в экономике.

Так, немецкая историческая школа, представляющая собой едва ли не главное протестное направление в экономической теории XIX в., демонстрирует положительное отношение к государственному вмешательству. Подход представителей немецкой школы отличался следующими специфическими чертами: стремление к анализу конкретных экономических ситуаций в различных странах (в отличие от представителей классического направления, считавших, что сформулированные ими законы реализуются в любом государстве во всякое время), отрицательное отношение к любым попыткам создания универсальной экономической теории и, в частности, к классической политической экономии, а также отрицательное отношение к концепции экономического человека. Адепты немецкой школы отрицают представление об индивидууме как человеке, свободном от воздействия общественных факторов и автономно стремящемся к достижению максимальной личной выгоды. Положительное отношение к ак-



тивному вмешательству государства в экономическую систему базируется, прежде всего, на критическом отношении к постулату, что свободная конкуренция, характерная для рыночной экономики, в состоянии обеспечить гармонию интересов разных хозяйствующих субъектов. Без планомерного воздействия государства на хозяйство более сильные субъекты экономических отношений будут всегда иметь больше привилегий и благ за счет слабых субъектов. Так, отношение представителей немецкой исторической школы к проблеме свободной торговли, например, было обусловлено следующими аспектами: фритредерская политика целесообразна лишь для тех стран, которые в своем развитии смогли достичь определенного, достаточно высокого уровня, но абсолютно неприемлема для стран, стремящихся к преодолению своей отсталости. В системе взаимосвязанных представлений, сформированных экономической наукой, государство выступало неотъемлемым составным элементом, поскольку его роль значительно более глобальна, нежели объединение отдельных индивидов в коллектив.

Полагаем, что в определенной степени в основу методологии немецкой исторической школы легла философская концепция Г. В. Ф. Гегеля, в соответствии с которой разум, в отличие от рассудка, служил неким способом связи с мировым духом. Г. В. Ф. Гегель постулировал идею о том, что развитие духа осуществляется как диалектический процесс. Причем подразумевается не простое движение, а скорее развитие комплекса понятий: тезис, антитезис и синтез, причем синтез всегда представляет собой уже совершенно новое явление. Данной концепции внутренне присущи понятия пространства и времени. Развитие человеческого общества, по сути, является проявлением духа народа. Но в этом процессе развития государство, с этической точки зрения, всегда занимает главенствующее положение по сравнению с индивидуумом и семьей.

Одной из немаловажных особенностей немецкой школы является также видение хозяйства как системы, в которой наблюдаются эволюционные процессы; системы, проходящей в своем развитии различные этапы. Так, в соответствии с воззрениями одного из представителей немецкой школы Ф. Листа в прогрессивной эволюции экономической системы в зависимости от способности создавать богатство формируются следующие этапы развития: стадия дикости; стадия пастушества; земледельческая стадия; земледельческо-мануфактурная стадия; земледельческо-мануфактурно-торговая стадия. Очевидно, что чем на более поздней стадии находится хозяйство, тем более оно развито. Однако для достижения двух последних стадий возможно только при условии государственного вмешательства в виде так называемого воспитательного протекционизма, направленного на защиту фабрично-заводской промышленности. Ф. Лист считал, что фабрично-заводскую промышленность необходимо ограждать от конкуренции с производительными силами более развитых зарубежных стран [125, с. 29]<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup>Однако к протекционизму в сфере сельского хозяйства Ф. Лист относился отрицательно, поскольку подобная защита приводит к удорожанию сырья и продовольствия, а значит, неблагоприятно влияет на состояние промышленности.

На наш взгляд, идеи, выдвигаемые представителями немецкой исторической школы, носили неомеркантилистский характер.

В аналогичном русле, а именно – с позиций необходимости государственного вмешательства в экономику, в 40-х гг. XIX в. возникло марксистское экономическое учение. Применительно к направлению нашего исследования, отмечаем, что согласно марксистским теориям, в основе которых лежали идеи полного огосударствления и формирования односекторной модели экономики, государству отводилась господствующая роль в организации и регулировании всех хозяйственных процессов. К. Маркс рассматривал коммунизм как новый общественный строй, основанный на «уничтожении частной собственности и замены ее общностью имущества» [10, с. 60]. Безусловно, осуществить подобные действия, особенно на первых стадиях, возможно лишь при помощи деспотического вмешательства государства в право собственности и в рыночные отношения, то есть при помощи мероприятий, которые экономически кажутся недостаточными и несостоятельными, но которые в ходе движения перерастают самих себя и неизбежны как средство для переворота во всем способе производства [68]. В частности, в разработанной К. Марксом и Ф. Энгельсом краткой программе перехода от капиталистической общественной формации к коммунистической отмечается необходимость проведения следующих мер государственной политики:

- экспроприация земельной собственности и обращение земельной ренты на покрытие государственных расходов;
- установление жесткой налоговой политики;
- отмена права наследования;
- централизация кредита в руках государства посредством создания национального банка с государственным капиталом и с исключительной монополией;
- увеличение числа государственных фабрик, орудий производства, расчистка под пашню и улучшение земель по общему плану и проч. [68]

Таким образом, представителя экономического течения марксизма являлись сторонниками вмешательства государства во все сферы жизни общества. Именно поэтому государственное регулирование экономических отношений трактовалось марксистами как всестороннее, охватывающее все фазы воспроизводственного процесса. Отсутствие частной собственности, как базиса рыночной экономики, предполагало тотальное государственное планирование. Соответственно, по объективным причинам, возможность саморегуляции подобной экономической системы отрицалась.

Весьма показательны научные взгляды представителей так называемой новой (молодой) немецкой исторической школы (Г. фон Шмоллера, А. Вагнера и др.), разрабатывающих теорию государственного социализма. В соответствии с данной теорией предполагается активное вмешательство государства в хозяйственную жизнь с целью поощрения развития народного хозяйства. Более того, речь идет не о простом оправдании государственного вмешательства – адепты

новой немецкой исторической школы считали его единственным условием эффективного функционирования экономики.

Тем не менее следует отметить некоторых представителей новой немецкой исторической школы, более либеральные воззрения которых впоследствии послужили связующим звеном к смене mainstream. К их числу относился Л. Й. Брентано: не выступая активным защитником принципа «laissez-faire», он считал свободу торговли важным идеалом, выступал за тщательную подготовку и обоснованность государственных реформ. В соответствии с его взглядами, законодательное регулирование вполне допустимо, однако в умеренных масштабах. Отвергая представление о высшем предназначении государства в сравнении с индивидуумом (что было характерно для немецкой исторической школы), Л. Й. Брентано отмечал, что те, кто выполняет государственные регулирующие функции, часто склонны к злоупотреблению данной им властью.

Тем не менее, концепция «laissez-faire» и органично связанное с ней отрицательное отношение к воздействию государства на экономическую систему (особенно к вмешательству в функционирование рыночного механизма и к макроэкономической политике) претерпела новое рождение в 1870-е гг. с появлением маржинализма и сформировавшейся на его базе неоклассического направления.

Маржиналистская революция, произошедшая в начале 1870-х гг., базируется на трудах У. С. Джевонса. К. Менгера и Л. Вальраса. Пытаясь оценить вклад представителей маржинализма в исследуемую нами проблематику (воздействие государственного и рыночного регулирования на экономическую систему) следует отметить, что, например, У. Джевонс (позиционирующий себя как основатель маржинализма) практически вообще не рассматривал аспекты государственного воздействия на экономику. Его интересовала, как он сам отмечал, только чистая экономическая теория, решение же вопросов относительно ее применения не входило в сферу его интересов. По словам Б. Селигмена, вопросы государственной политики в лучшем случае расположены на периферии научных горизонтов У. Джевонса [87, с. 154].

Несколько большее внимание вопросам государственного вмешательства в экономическую систему уделял представитель американской школы маржинализма Д. Б. Кларк. В частности, являясь защитником свободной конкуренции, Д. Кларк считал необходимым, тем не менее, чтобы государство поощряло конкуренцию, поскольку именно тогда стоимости смогли бы в максимальной степени приблизиться к подлинному статистическому уровню<sup>16</sup>. Д. Кларк утверждал, что прибегнуть к помощи правительства в данном вопросе есть единственный способ принудить экономических субъектов соблюдать правила игры на рынке.

Немалый интерес представляет теоретическое направление экономической науки в рамках маржинализма, получившее название австрийская эконо-

---

<sup>16</sup>По аналогии с теоретической механикой Д. Б. Кларк разделил экономическую теорию на два раздела – статику и динамику. Исходное значение он придавал анализу статики, то есть экономического положения общества в неподвижности, «в равновесии». Динамические же процессы в поле зрения Д. Кларка практически не находились, в связи с чем в его научной концепции возникал существенный разрыв между теоретическими разработками и их практическим применением.

мическая школа. Наибольший акцент представители данного направления делали как раз на основополагающей роле самоорганизующей силы рыночного ценового механизма. Основой данного подхода является аксиома, что сложность человеческого поведения и постоянное изменение характера рынков делает математическое моделирование в экономике исключительно сложным, а скорее, вообще невозможным. В этой ситуации в сфере экономической политики главными снова становится принцип «laissez-faire», выражающий свободную экономику и экономический либерализм. Последователи австрийской школы выступают за защиту свободы договоров, заключаемых участниками рынка (экономическими агентами), и минимального стороннего вмешательства в сделки (в особенности со стороны государства).

Обращаясь к представителям австрийской школы маржинализма (К. Менгер, Ф. Визер, Е. Бем-Баверк), отмечаем общую для данного направления тенденцию отказа от трактовки рыночного хозяйства как равновесной системы. В частности в исследованиях К. Менгера встречается формулировка о так называемом не планируемом развитии общества. Он отвергал мнение о том, что экономическое развитие может направляться с помощью законодательства. По мнению К. Менгера общественные (и в частности отношения по поводу экономических благ) отношения изменяются и совершенствуются наилучшим образом лишь тогда, когда этот процесс осуществляется непреднамеренно. Таким образом, на наш взгляд, необходимость государственного вмешательства в экономику отрицается в связи с сущностной нецелесообразностью.

Последователи К. Менгера (а именно Ф. Визер) попытался перевести методологию маржинализма, из плоскости абстракции, не связанной с реальной экономической действительностью и всегда отличающей маржинализм еще со времен У. Джевонса, в плоскость практической хозяйственной деятельности. В своих поздних работах «Теория общественного хозяйства» и «Закон власти». Ф. Визер показал, как в результате установления равновесия между силами конкуренции и государственным регулированием потребовалась модификация классических понятий частной собственности. Он пытался объяснить социальную эволюцию экономическими силами, воздействием экономического интереса отдельных индивидов на процессы развития общества. В частности, им было отмечено, что базовым фактором развития является появление частной собственности на такие блага, для которых существенно соотношение между их потребностью наличием [20].

При появлении частной собственности закономерно возникает «борьба за владение», которая приводит к войнам и различным преступлениям. Противодействие им является импульсом и мотивацией формирования соответствующего законодательства со стороны государства (гражданского, торгового, уголовного и пр.).

Цель государственного вмешательства в социально-экономическую систему состоит скорее в обеспечении защиты и условий развития общественного производства, чем в удовлетворении потребностей. Однако полного ожидаемого эффекта Ф. Визер от попытки слияния микроэкономической теории с анализом экономических и социальных проблем общества в целом, не достиг, не-

смотря на попытки преломления понятия предельной полезности к процессам, происходящим в масштабах всей социально-экономической системы.

В рамках нашего исследования невозможно не обратить внимания на лозанскую школу маржинализма, представителем которой являлся Л. Вальрас. В некоторой степени, его научные концепции близки классическим теориям с позиции признания экономического человека, в наиболее полной мере выражающего либерализм и служившего оправданием принципа непрерывного производства. Поскольку частные интересы экономического человека естественным путем отвечали интересам всеобщего благосостояния, то правительственное вмешательство в экономическую деятельность этого индивидуума считалось нецелесообразным и вредным. Если в действия индивидуума не вмешивается государство, то они сами по себе приведут к верным пропорциям между различными компонентами экономической системы. По мнению Л. Вальраса, то, что кажется анархией, на самом деле является порядком. Тем не менее, политику «laissez-faire» в чистом виде он считал иллюзией поскольку государство имеет ряд определенных обязанностей, явно больший, чем позиционировал в рамках классического направления А. Смит. Так, государство по Л. Вальрасу должно гарантировать стабильность денежного обращения, поощрять потребление и производство полезных вещей, обеспечить безопасность, давать возможность получить образование, сдерживать спекулятивные операции на рынке, усиливать позиции рабочих с помощью социального законодательства, обеспечивать условия, необходимые для эффективной конкуренции в обществе. Соответственно, государство должно иметь право в определенных случаях вмешиваться в экономический процесс. Считая, что теории свободного предпринимательства сопутствует склонность к монополии, Л. Вальрас не принимал данную теорию. Поэтому законными функциями государства он считал также регулирование деятельности железных дорог, контроль за продолжительностью рабочего дня, вмешательство в функционирование денежного рынка и т.д.

Рассматривая взгляды Л. Вальраса с позиции социальной философии, очевидна попытка определить роль личности и роль государства в обществе. Идеальным общественным порядком являлся бы тот, где господствовали бы свобода и равенство. Это означает наряду с гарантией прав личности сосредоточение в руках государства определенной власти для сохранения существующего социального равновесия. Обязанностью государства незыблемо остается обеспечение общественной безопасности и законности, только в этих условиях каждый индивид может следовать избранному им образу жизни и виду деятельности. Данные положения также подтверждают неприемлемость научной позицией Л. Вальраса политики «laissez-faire».

В качестве резюме искомых позиций различных экономических школ конца XIX в. – начала XX вв., автор отмечает, что неоклассическое течение, рожденное и включающее различные школы маржинализма, безусловно, переняло определенные элементы классической школы, ставшие его неотъемлемой частью (неоклассическое течение по сути является синтезом идей раннего маржинализма и классической школы). Применительно к проводимому нами анализу, к их числу относятся принцип рациональности, а также концепция эконо-

мического человека. Данные аспекты подчеркивают явное предпочтение неоклассиков процессам саморегулирования рыночной экономики. Внешние по отношению к рыночной экономической системе корректирующие государственные меры должны быть направлены лишь на то, чтобы устранить препятствия, мешающие действию законов свободной конкуренции. Поэтому государственное регулирование не должно ограничивать рыночное саморегулирование с его естественными самокоординирующими законами, способными без какой-либо помощи извне достигнуть экономического равновесия.

В качестве одного из течений неоклассического направления выделяется кембриджская школа, основными представителями которой выступают А. Маршалл и А. Пигу. В частности, А. Маршалл в своих исследованиях базировался как на идеях классической теории, так и на идеях маржинализма. Поэтому характеризуя его позиции относительно роли государства в регулятивных процессах, следует исходить из принципов экономического либерализма и свободной конкуренции<sup>17</sup>.

Преемник А. Маршалла – А. Пигу в научном отношении осуществлял поиск новых путей применения абстрактных принципов к экономическим действиям. В частности он весьма успешно исследовал вопрос об оправданных способах вмешательства государства в экономику, что, по нашему мнению, указывает на его адекватное отношение к потребностям экономической системы первой половины XX в. несмотря на приверженность постулатам неоклассики относительно вопросов регулирования.

Проиллюстрируем данное утверждение: А. Пигу уделял значительное внимание вопросам определения размера реального дохода и его распределения. В соответствии с научными убеждениями А. Пигу, размер реального дохода находится в прямой зависимости от наличия ресурсов, капитала, объемов внешней торговли, знаний, ментальности нации, характера правительственной деятельности. С другой стороны, распределение дохода охватывает такие аспекты, как заработная плата, системы оплаты труда рабочих и весь комплекс проблем, создаваемых безработицей. А. Пигу утверждал, что более равномерное распределение дохода будет способствовать благосостоянию. А поскольку в связи с экономическим циклом вставал вопрос о распределении дохода во времени, из этой проблемы логически вытекала проблема государственного вмешательства, а следовательно, налогообложения и фискальной политики.

Кроме того, А. Пигу исследовал проблематику соотношения экономических интересов индивидуума и интересов общества, т.е. в его авторской терминологии исследовал связь, которую можно установить между стоимостью предельного частного чистого продукта и стоимостью предельного общественного чистого продукта. Предельный частный чистый продукт представляет собой ту часть совокупного продукта, которая достается лицу, осуществляющему инве-

---

<sup>17</sup> Безусловно, нельзя ставить знак равенства, несмотря на явную и закономерную схожесть классического и неоклассического направлений. В своих научных работах неоклассики больший акцент делают на исследовании прикладных практических проблем, в большей степени используют количественный анализ и математические методы, чем качественный (содержательный, причинно-следственный) анализ. Наибольшее внимание уделяется проблемам эффективного использования ограниченных ресурсов на микроэкономическом уровне, на уровне предприятия и домашнего хозяйства.

стиции. Стоимость предельного чистого продукта есть просто его рыночная цена. Согласно А. Пигу, национальное благосостояние достигнет максимума тогда, когда стоимость общественного чистого продукта будет одинакова при любом возможном использовании ресурсов. Если ресурсы при данной форме их использования дают меньше, чем они могли бы дать в другом месте, то очевидно, что национальный дивиденд может быть увеличен путем перемещения ресурсов в более производительные сферы. Причем достижение абсолютного максимума необязательно: даже ситуация, близкая к абсолютному максимуму, предпочтительнее остальных вариантов.

Таким образом, для достижения идеального состояния производства, которое характеризуется равенством между частным и общественным чистым продуктом, необходимым представлялось внешнее вмешательство в экономический процесс, поскольку один своекорыстный (частный) интерес не может выполнить эту задачу [67, с. 352].

Предельный частный чистый продукт может быть больше, меньше общественного продукта или равен ему в зависимости от того, присутствуют ли условия повышающейся, постоянной или понижающейся цены предложения. Так, при понижающейся цене предложения предельный общественный чистый продукт больше; при повышающейся цене предложения он меньше. Из этого вытекало, что для выравнивания чистых продуктов в отношении производителей могут быть применены дотации или налоги. Именно данные действия со стороны государства по А. Пигу являются оправданными. По сути, это пределы внешнего вмешательства в саморегулирующуюся экономическую систему. Целью данного вмешательства является устранение расхождений между чистыми продуктами. Однако в некоторых случаях степень государственного вмешательства может быть увеличена: поскольку при возникновении олигополии или несовершенной конкуренции расхождения между чистыми продуктами будут значительно больше, а значит, потребуются процессы национализации или, по меньшей мере, государственное регулирование<sup>18</sup>.

Таким образом, очевидно очередное отступление от течения мейнстрима (в данном случае, неоклассики) и возникновение, на наш взгляд, некоторого переходного звена между резким отрицанием необходимости государственного вмешательства и теориями, аргументирующими активизацию роли государства. Подобную же роль же, по нашему мнению, играют взгляды предшественника стокгольмской экономической школы К. Викселля (набольшая научная активность приходится на первые десятилетия XX в.), утверждавшего, что для обеспечения более эффективного функционирования частного сектора потребуется расширение рамок государственного сектора. В частности, он полагал, что деятельность возникающих на рынке монополий (и, особенно, «естественных»)

---

<sup>18</sup> В соответствии со взглядами А. Пигу, отрасли с понижающейся ценой предложения более подвержены угрозе монополизации, поскольку в них предельные издержки могут быть ниже средних издержек по достаточно широкому кругу изделий, что подкрепляет его доводы в пользу ограниченного вмешательства. Он соглашался с тем, что известное приближение к идеальному уровню производства было бы возможно, если бы монополисту разрешили осуществлять дискриминацию в ценах, но это тоже требует общественного контроля [80, с. 316].

должна направляться в интересах социума. Для этого необходима соответствующая государственная политика в области налогообложения и ценовая политика. Считая необходимым защищать интересы меньшинства (в частности, в вопросах справедливого налогообложения), К. Вискелль требовал принятия законодательных решений и правительственных мероприятий в соответствии с принципом «правомочного большинства», что подтверждает приверженность К. Вискелля постулатам смешанной экономики, обеспечивающей развитие, направленное на более эффективное использование ресурсов, равномерное распределение доходов, но вместе с тем традиционно гарантировало бы личные права и свободы.

Промежуточную позицию занимал также шведский экономист (предтечи стокгольмской экономической школы) Д. Давидсон, также поддерживающий идеи смешанной экономики. Он критиковал как ортодоксальных адептов принципа «laissez-faire», так и тех, кто идеализировал идеи глобального государственного вмешательства, как панацею от всех социально-экономических проблем.

Еретическим течением на фоне ортодоксальных неоклассических воззрений на американском континенте стала так называемая новая американская экономическая школа. В конце XIX в. в Америке сложилась массовая и единая точка зрения об избранности нации. Для американского национального менталитета были характерны предпринимательский энтузиазм, базирующийся на непоколебимой вере в гармонию. Подобный оптимизм, по словам Б. Селигмена, отражал в основном веру в неограниченную конкуренцию: невидимое провидение А. Смита и социальный дарвинизм Г. Спенсера объединились с целью оправдать любое дело, которое пожелал бы осуществить мир бизнеса [87, с. 414].

Безусловно, на подобном фоне научные взгляды на вопросы регулирования и государственного вмешательства со стороны государства представителей новой американской экономической школы (Р. Эли, Э. Селигмена, С. Паттена), частично заимствованные у немецкой исторической школы, являлись вполне новаторскими. В частности, они утверждали, что коллективные действия, а не частный интерес является наиболее эффективным путем использования национальных ресурсов. Государственное регулирование должно реализовываться на уровне штатов, концентрируясь на решении социальных задач (например, создание специальных фондов на цели образования) и на федеральном уровне (решение глобальных вопросов экономического развития). Необходимо также общественное регулирование. Принцип же «laissez-faire» в вопросах регулирования себя не оправдывает, а дедуктивный метод в экономической науке препятствует сбору фактов на научной основе.

В частности, Р. Эли инициировал обсуждение вопросов охраны окружающей среды, в процессе которых призывал к проведению мер общественного контроля в отношении использования естественных ресурсов. Подобные вопросы, безусловно, лежат в сфере коллективных, общественных, а никак не частных интересов. Кроме того, он предлагал в качестве инструмента борьбы с депрессией использовать «промышленную армию мирного времени», занимающуюся общественно полезными работами.



Частная собственность рассматривалась Р. Эли не как незыблемый столп рыночной экономики, а как система правовых отношений, подверженных, тем не менее, модификации [118].

Тем не менее, подобные взгляды представителей новой американской экономической школы существовали достаточно небольшой период времени. И в их научных воззрениях все более явно стал чувствоваться уклон в пользу традиционного на том временном промежутке классического принципа «laissez-faire». Однако и столь недолгий период существования еретических воззрений новой американской школы на вопросы государственного вмешательства в экономическую систему, на наш взгляд, также можно рассматривать как предтечи кейнсианства.

Достаточно показательными на рассматриваемом временном промежутке (конец XIX – начало XX вв.) с точки зрения оценки воззрений на методологию регулирования являются взгляды адептов доктрины старого институционализма. Наибольшего расцвета старый институционализм, как одно из решающих направлений экономической мысли, достиг в 30-е гг. прошлого века. В немалой степени этому способствовала Великая депрессия, позволившая представителям данного направления (Т. Веблен, У. К. Митчелл, Д. М. Кларк, Д. Коммонс) применить их идеи на практике.

В рамках исследуемой нами проблематики, отмечаем благосклонное отношение институционалистов к государственному вмешательству в рыночную экономику. В принципе, это и очевидно, учитывая специфику временного периода, на протяжении которого представители старого институционализма активно разрабатывали свои концепции.

Так, Д. Коммонс, в соответствии с основными направлениями своих экономических исследований, рассматривал и аспект воздействия государственной власти на экономическую систему, представляя его как некую материальную силу, которая обеспечивает выполнение людьми ранее принятых на себя обязательств. Это тот фактор, который либо дает санкцию, либо запрещает использование силы в человеческих делах. Безусловно, к исполнению обязательств, кроме силы, можно побудить путем убеждения, либо иными способами морального воздействия. Д. Коммонс утверждал, что наличие подобных сил, воздействующих на волю человека, отличает экономическую науку от других наук. Д. Коммонс также разделяет понятие государственной власти на три главных компонента: исполнительный, законодательный и судебный, предавая последнему наибольшее значение, поскольку именно суды представляют собой арену результирующих «битв», в итоге которых определяется стоимость [42, с. 66–67].

В соответствии с концепцией институционализма, разрабатываемой Д. Коммонсом, государственная сила принуждения замещает собой силу, к которой прибегали частные лица (саморегуляция).

Государственная власть в понимании Д. Коммонса являлась одним из пяти основных принципов экономического поведения, наряду с производительностью, редкостью, оценкой будущих благ и правилами деятельности.

Говоря о другом представителе старого институционализма У. Митчелле, отмечаем схожесть его взглядов с позицией Д. Коммонса относительно роли

государства и саморегулирования в рыночной экономике: если цели прогресса требуют активного государственного вмешательства в экономику, значит необходимо осуществить данное вмешательство. Причем основное внимание У. Митчелл уделял процессам планирования (что закономерно, учитывая период, в котором он творил: депрессия 30-х годов и «новый курс» Т. Рузвельта). Причем факты показывают, что планирование, осуществляемое одним бизнесом, успеха не имело. В связи с чем У. Митчелл ставил перед собой необходимость решения проблемы, как наилучшим образом сочетать государственное регулирование с частным регулированием, трансформируя политику невмешательства («laissez-faire») в политику вмешательства [126, с. 133]. У. Митчелл настаивал, что планирование не противоречит традициям американизма, напоминая, что многие американские Акты содержат элементы планирования (Гамильтоновский проект новой экономической системы, Акт конфедерации). У. Митчелл считал экономическое планирование на уровне государства существенной особенностью упорядоченной экономики и, одновременно, рациональным методом разрешения серьезных проблем, с которыми столкнулось общество.

Дж. М. Кларк также являлся активным сторонником государственного регулирования экономики, особенно в сфере государственных антикризисных мероприятий. В частности, он выступал за увеличение государственных расходов, направленных на создание «эффективного стабильного спроса в целях повышения загрузки предприятий и занятости населения». Призывая найти разумный компромисс между свободой и контролем, Кларк стремился «свести худшие пороки нашего общества до терпимых пределов путем процесса постепенных изменений и полного использования всех возможностей, которые содержат добровольные методы» [116, с. 87].

Так, рассматривая проблему равновесия в экономической системе, в частности, равновесия между нормой сбережений и инвестициями в более производительные формы капитала (т. е. равновесия, сопровождаемого повышением производительности оборудования и ростом заработной платы), он рекомендовал регулирование производства, программирование инвестиций и подготовку проектов общественных работ. Понимая, что рост ограничивается существующими производственными технологиями и наличным оборудованием, Д. Кларк констатировал необходимость новых каналов для инвестиций, которые могли бы освоить сбережения без нецелесообразного дублирования производственных мощностей. Однако достижение данной цели невозможно без инициатив государства, поскольку только рыночное саморегулирование (особенно в условиях депрессивной экономики) не дает должных результатов: предприниматели при неблагоприятной конъюнктуре рынка сворачивают многие инвестиционные проекты. Когда индивидуум руководствуется своим собственным эгоистическим интересом, индивидуальное действие может привести к коллективной ошибке [117, с. 147, 177].

Д. Кларк полагал, что для решения проблем, обусловленных необходимостью больших объемов инвестиций в оборудовании, необходимы меры конкретного и сознательного контроля, направленные на всеобщее благо. Вводя понятие «совершенного общества», Д. Кларк включал в него нечто гораздо

большее, чем права индивидуума: совершенное общество не может быть основано лишь на сделках свободного обмена. На наш взгляд это базовый элемент, позволяющий Д. Кларку обосновать необходимость общественного контроля, который заставлял бы индивидуумов действовать в интересах всего общества, а не так, будто частные права все еще являются основными формами жизни и никак не связаны с общественными интересами. И, в принципе, экономические взгляды Д. Кларка не противоречили основным тенденциям, существующим в социально-экономической сфере, суть которых сводилась к усилению общественного (через механизмы государственного) контроля<sup>19</sup>.

С точки зрения целей нашего исследования, значительный интерес представляет научный труд Д. Кларка «Общественный контроль над экономикой» («Socialcontrol of business»), посвященная детальному анализу различных методов контроля. Изучение данной работы позволяет сделать однозначный вывод, что, по мнению Д. Кларка, традиционная теория рыночной цены и индивидуализм не пригодны для разрешения острых проблем общества, как современного института. Теория рынка мало применима к обществу, постоянно испытывающему недоиспользование производственных мощностей, к экономическим системам, где цены устанавливаются задолго до того, как товары доходят до покупателя, где под влиянием колебаний конъюнктуры рынка меняется объем производства, а не цены, где присутствует не недостаток товаров, а недостаток совокупного спроса (не правда ли, близко к научным взглядам Д. Кейнса?). Соответственно выдвигая на первый план подобную проблематику в развитии общества и экономических систем, Д. Кларк позиционировал необходимость государственного вмешательства, определенной силы. Так, он предлагал введение контроля за монополиями с целью предотвращения столкновения между крупными организациями, ослабления экономической катастрофы и, самое основное, поддержание равенства возможностей [116, с. 149]. Однако стоит обратить внимание на то, что Д. Кларк, тем не менее, предпочитал принцип добровольности при подходе к вышеназванным проблемам, заявляя, что контроль должен осуществляться осторожно, с преломлением на потребности конкретной ситуации. Контроль ради контроля способен привести к злоупотреблениям.

Именно памятуя об основных принципах институционализма, который не ограничивается анализом экономических категорий и процессов в чистом виде, а учитывает также внеэкономические факторы, нам становится очевидным стремление Д. Кларка к «совершенному (сбалансированному) обществу». В рамках последнего частная деятельность в сочетании с правительственным контролем могли бы обеспечить равновесие между свободой личности и вмешательством общества (в том числе, через механизмы государства), между эгоистическим и общественным интересами [115]. При отсутствии необходимого равновесия государство вынуждено будет использовать рычаги принуждения.

---

<sup>19</sup>В период «нового курса» общественный контроль распространился на сферу железнодорожного транспорта, электроснабжения и связи. Также было разработано и принято антимонопольное законодательство. Тем самым общество, по мнению Д. Кларка, распространило свою регулирующую и контролирующую силу на важнейшие сектора экономики.

Это та проблема, которую представители экономической науки, возлагающие основные регулятивные функции на рыночный механизм, всегда игнорировали.

В последних работах (конец 50-х – начало 60-х гг. XX в.) Д. Кларк в качестве важнейшей черты модификации капитализма выдвигает «революцию в экономических функциях государства», в результате чего оно стало выполнять роль организатора хозяйства в интересах всеобщего благосостояния. Этому, по мнению Кларка, сопутствует «диффузия выгод», которая находит свое проявление в том, что результаты технического и экономического прогресса равномерно распределяются между всеми классами общества.

Английский экономист Д. Гобсон, также придерживающийся старого институционализма, также считал необходимым установление общественного контроля над бизнесом. Являясь сторонником реформирования в обществе, он, однако, утверждал, что для любых схем перестройки общества необходима замена мотива частной прибыли прямым общественным контролем хода процессов производства [124].

Американский институционалист Джон Гэлбрейт в числе первых современных экономистов подверг анализу проблемы отсутствия равновесия в условиях военной экономики. Он акцентировал внимание на том, что современный рынок является олигополистическим и, соответственно, лучше поддается регулированию цен, нежели свободный рынок. Рынок как абстрактная категория исчезает, как только число покупателей и продавцов становится малым. В связи с этим, Д. Гэлбрейт критиковал точку зрения о том, что в рыночной системе действуют силы свободной конкуренции. Он считал, что «общество потребления» развивает экономический дисбаланс, направляя слишком много ресурсов на производство потребительских товаров и недостаточно – на общественные нужды и инфраструктуру. Д. Гэлбрейт критиковал и мнение, выдвигаемое в частности защитниками монетаризма, что государственные расходы не способны снизить безработицу. Его подход к развитию общественного сектора не противоречил экономическим позициям Д. Кейнса. В своей книге «Общество изобилия» (The Affluent Society, 1958) он документально подтверждает тенденцию экономики свободного рынка создавать частное великолепие и общественную нищету. Именно поэтому Д. Гэлбрейт выступал сторонником основополагающей роли государства в лице правительства в экономическом планировании [87, с. 138–141].

Предпосылкой долговременного и явного возрождения концепции активного государственного вмешательства в функционирование экономической системы, пришедшей на смену долговременного периода господства взглядов на способность рыночной системы к саморегуляции, выступил мировой экономический кризис конца 1920–1930-х годов и Великая депрессия 1929–1933 гг. В принципе, данные кризисные явления наглядно показали последствия, к которым приводит либеральный подход неоклассиков, а кейнсианская революция была реакцией на недостатки неоклассического подхода к анализу функционирования экономической системы.

Кейнсианская концепция исходила из того, что система свободного рынка лишена внутреннего механизма, обеспечивающего макроэкономическое равновесие. Так, нами уже было отмечено, что дисбаланс между сбережениями и

ожидаемыми инвестициями вызывает снижение деловой активности, что, соответственно, ведет к усилению инфляционных процессов и оказывает влияние на уровень безработицы. Таким образом, согласно теоретическим взглядам Д. Кейнса изменение совокупных запасов потребительских и инвестиционных товаров воздействует на уровень производства и занятости. Именно поэтому кейнсианская концепция одобряет и считает необходимым активизировать активное вмешательство государства в экономическую систему посредством дискреционной (макроэкономической) политики, реализуемой по усмотрению правительства в зависимости от состояния экономической конъюнктуры.

В научном труде «Конец *laissez-faire*», Д. Кейнс утверждает, что чистый индивидуализм ушел в прошлое. Неравенство доходов, безработица и глобальная неуверенность, как следствие индивидуализма могут быть устранены только путем сознательного регулирования. В первую очередь, это подразумевало управление денежным обращением и формирование кредитной политики со стороны государства. Именно таким путем общество способно выразить свой коллективный разум с целью влиянию капризов индивидуума на общее экономическое развитие [39].

Характеризуя данные тенденции применительно к США, П. Самуэльсон отмечал, что постепенно, несмотря на продолжающуюся оппозицию, конституционные полномочия центральных и местных органов власти стали толковаться расширительно и использоваться для «обеспечения общественных интересов» и «наведения порядка» в экономической системе. Предприятия коммунального обслуживания и железные дороги попали под контроль штатов; после 1887 г. для регулирования железнодорожного движения через границы штатов была учреждена федеральная комиссия по торговле между штатами. Стало радикальным регулирование банковской деятельности; в 1913 г. была создана Федеральная резервная система, которая до настоящего времени выполняет функции центрального банка, контролирующего коммерческие банки и оказывающего им помощь, а с 1933 г. большая часть банковских депозитов была застрахована в Федеральной корпорации по страхованию депозитов. Во многих штатах, чтобы предотвратить вымогательство, под контроль подпали ссудные операции. Злоупотребления финансовых дельцов до и после 1929 г. дали повод к введению все более строгого контроля над финансовыми рынками со стороны комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям, а также других органов [84, с. 188].

Учитывая, что в первой половине XX в. географическая экспансия и демографический рост существенно замедлились, с другой стороны развитие технологий рассматривалось как мало капиталоемкое, возник ряд коротких внезапных периодов так называемого усиленного капиталообразования, не соответствовавшего длительным социальным нуждам. Д. Кейнс и его главный последователь в США Э. Хансен пришли к выводу, что общество не может позволить себе, чтобы необходимый уровень инвестиций зависел от ожиданий индивидуумов. В 1938 г. Д. Кейнс считал необходимым создание Управления государственных капиталовложений, которое своими решениями оказывало бы влияние на течение экономических циклов. Но он отнюдь не имел в виду господства правительства. Управление должно лишь определять общий объем ин-

вестиций, не осуществляя прямого распределения ресурсов, тем самым Д. Кейнс оставлял в такой структуре место для действия частного капитала в не конкретизированных областях. В этой связи мы полностью согласны с точкой зрения Б. Селигмена, утверждающего, что данные положения Д. Кейнса несколько неопределенны. Возникает логичный вопрос, как такого рода политика «обобществленных» инвестиций может проводиться в жизнь без определенного регулирования со стороны центрального органа. По-видимому, Д. Кейнс оставлял возможность для действия сил рыночного саморегулирования, безусловно, необходимых для эффективного функционирования рыночной экономической системы. Однако, касательно данных положений, рамки государственной политики должны быть, все же, расширены.

Концепция Дж. Кейнса занимала доминирующие позиции в правительственных и научных кругах наиболее развитых индустриальных стран Запада с 40-х до первой половины 70-х гг. XX в. Первоначально особенно заметно ее влияние стало наблюдаться в США в начале 30-х г. прошлого века. Этому в немалой степени способствовала масштабная безработица в США при одновременном значительном запасе природных ресурсов. В соответствии с концепцией Д. Кейнса поведение и действия людей, а не невидимые и объективные рыночные силы лежат в основе формирования запасов и потоков в экономической системе. Поэтому возникновение и движение дохода также может быть связано с поведением людей. При подобном подходе становится возможным такое регулирование и контроль, которые способствовал бы устранению циклических колебаний и состояний спада и депрессии в экономике. Экономические отношения можно определить как результат взаимоотношений между людьми и группами; для того чтобы изменить поведение важных в экономическом отношении групп (определенных предпринимателей, профсоюзов, потребителей) или оказать на него влияние, возможно применение государственной политики.

С высоты современного уровня развития экономических отношений и взглядов на процессы регулирования, никто не отрицает глобальной значимости кейнсианской концепции, базирующейся на идеях одного из крупнейших экономистов XX в. Д. Кейнса. (Следует отметить, что важную роль в становлении и развитии кейнсианской доктрины сыграли также польский экономист М. Калецкий и группа немецких экономистов: «немецких кейнсианцев».) Вообще, стоит отметить, что благодаря появлению кейнсианского направления в экономической теории образовался значительный разрыв между неоклассическим и кейнсианскими представлениями, базирующимися на различных методологических предпосылках, дающими практически противоположные оценки характеру функционирования рыночной экономики и приводившими к разным выводам относительно желательности вмешательства государства в экономику. Д. Кейнс предложил версии преодоления недостатков классического подхода к анализу функционирования экономических систем: в частности, им были предложены кардинальные изменения в экономическую теорию через реализацию принципиально нового анализа макроэкономических взаимосвязей. Как результат, Д. Кейнсом и была доказана необходимость активного вмешательства государства в макроэкономическое функционирование рыночной экономики.

Кейнсианская государственная макроэкономическая политика придает важное значение размеру совокупных расходов, что подтверждает формула, согласно которой определяется уровень экономической активности:

$$Y = C + I + E - J + G,$$

где  $Y$  – уровень экономической активности;

$C$  – потребление;

$I$  – инвестиции;

$E$  – экспорт;

$J$  – импорт;

$G$  – государственные расходы.

Акцент на параметр государственные расходы обоснован с точки зрения необходимости стимулирования эффективного спроса: увеличение государственных расходов согласно концепции Д. Кейнса приводит, соответственно, к росту агрегированного спроса, что в свою очередь способствует выходу из депрессии и продуцирует экономический рост.

Следуя постулатам теории Д. Кейнса, многие страны мира на протяжении практически всего XX в. демонстрировали тенденцию устойчивого роста доли государственных расходов в бюджетах. Так, в XVIII в. для промышленно развитых стран была характерна невысокая доля государственных расходов в ВВП. Однако за период с 1870–1996 гг. доля государственных расходов в процентном соотношении к ВВП возросла: во Франции – с 12 до 55, в Нидерландах – с 9 до 50, в Германии – с 10 до 49, в Италии – с 12 до 53, в Японии – с 9 до 36 и в США – с 4 до 33. По данным ОЭСР, в 2004 г. доля государственных расходов в ВВП Франции составляла 54 %, Германии – 47, Великобритании – 45, США – 36 %. На протяжении 80-х и 90-х годов прошлого столетия наиболее эффективно кейнсианские методы фискальной политики использовали новые индустриальные страны Азии – Гонконг, Республика Корея, Малайзия, Таиланд, Сингапур, Тайвань. Среди промышленно развитых стран достаточно активно проводили политику гибкого изменения налоговых ставок и государственных расходов Новая Зеландия, Австрия, Великобритания, Австралия, США, Япония, Швеция, Швейцария [12, с. 33].

Позиция М. Калецкого, сформированная практически параллельно с концепциями Д. Кейнса, во многом аналогична выводам последнего. В частности в отношении к макроэкономической политики государства М. Калецкий был солидарен во взглядах с Д. Кейнсом и немецкими кейнсианцами, утверждая, что подобная политика необходима для стабилизации рыночной экономики, причем отдавал предпочтение комбинированной политике. Являясь, марксистом в подлинном научном смысле этого понятия, М. Калецкий, тем не менее, выступал против бюрократического централизма в регулировании и планировании экономических процессов, против сдерживания творческой инициативы коллективов и предпринимателей. Однако он отнюдь не был сторонником безграничной свободы и концепции «невидимой руки» рынка. В определенных пределах он считал необходимым и обоснованным централизованное государственное воздействие на форми-

рование основных пропорций в экономике в целях достижения благосостояния населения и обеспечения его полной занятости [25, с. 120].

В 30-х гг. XX в. существовала также Стокгольмская экономическая школа, пришедшая самостоятельно к выводам в макроэкономике, аналогичным кейнсианским, базирующаяся на научных исследованиях К. Викселля, работавшего в первые годы XX в. Основными представителями выступали Б. Олин, Г. Мюрдаль, Э. Линдаль, Д. Хаммаршельд.

Центральную роль в рассуждениях экономистов стокгольмской школы играли вопросы реализации государственной денежно-кредитной политики. Однако им был очевиден тот факт, что в условиях депрессивной экономики банковская учетная ставка не является эффективным инструментом государственного регулирования. Аргументация научных взглядов представителей стокгольмской экономической школы способствовали преодолению достаточно распространенных, но, тем не менее, неверных представлений о том, что развитие целостной экономической системы должно подчиняться тем же принципам финансового благоразумия, что и частное предпринимательство. Также сущностно неверным представляется популярная во времена работы стокгольмской школы точка зрения о том, что спад в экономике вызывается, прежде всего, недостаточностью сбережений. Причем некоторые экономисты утверждали, что кризис вызывается чрезмерным инвестированием, либо инвестированием не в те отрасли и следует избавить экономическую систему от данных погрешностей. Отсюда следовало, что депрессия является неизбежной и что в развитие данного процесса не стоит вмешиваться, поскольку попытки со стороны государства, направленные на ограничение кризисных явлений могут привести к ослаблению частной инициативы (в принципе, данная позиция соответствует неоклассическим воззрениям). Представители стокгольмской школы выступали в защиту общественных работ, справедливо полагая, что именно они являются средством, способным вывести экономическую систему из депрессии. Шведские экономисты в принципе поддерживали идеи вмешательства государства в экономику [127, с. 240]. Свободная конкуренция и автоматизм представлялись скорее несуществующим идеалистическим состоянием. А выявляемые в экономической системе несоответствия и ошибки поддаются исправлению с помощью правительственной политики.

На наш взгляд достаточный интерес представляет концепция Г. Мюрдаля, получившая название «шведской модели социализма», базирующаяся на постулате о необходимости регулятивного воздействия со стороны государства. Устойчивость экономики в соответствии с воззрениями Г. Мюрдаля, возможна лишь при создании действенных, регулирующих механизмов, обеспечивающих равные экономические возможности для всех членов общества. Социальное государство Швеции было построено на системе законодательных, экономических гарантий для населения. Стабильная макроэкономическая модель Г. Мюрдаля предусматривала следующие направления экономической деятельности государства:

- обеспечение высокого прожиточного минимума на основании предпринимательства граждан, осуществляемого любыми не противоречащими закону способами;



- установление привилегий малоимущим и изъятие привилегий у обеспеченных слоев населения;
- создание условий максимального удовлетворения потребностей граждан в образовании и медицине (компенсация стоимости этих услуг со стороны государства);
- обеспечение благоприятных условий труда для наемных работников;
- обеспечение экологической безопасности для всех членов общества;
- борьба государства со всеми видами преступности;
- защита политических прав и свобод;
- обеспечение духовной свободы граждан;
- обеспечение максимальной стабильности общественной жизни;
- обеспечение устойчивости экономики за счет создания государственных резервов на случай кризисов и форс-мажорных обстоятельств [83, с. 5].

Очевидно, что концепция «шведской модели социализма» подразумевает не банальный симбиоз рыночного и государственного регулирования, реализуемого, прежде всего, через денежно-кредитную, бюджетную, налоговую политику, но сложную регулятивную государственную стратегию, сочетающую рынок и социальную справедливость в обществе.

### ***3.2. Проблематика соотношения государственного регулирования и саморегулирования в экономической системе на современном этапе развития***

Анализируя дальнейший генезис взглядов на роль государственного и негосударственного вмешательства в экономическую систему считаем важным отметить появившееся в первой половине XX века течение экономической мысли, получившей название «новоавстрийской школой» [104, с. 60]. Ее представителями, к числу которых относятся Л. Мизес и Ф. Хайек, последовательно критикуются любые вмешательства в свободу экономических решений, включая социализм или государственное регулирование в соответствии с кейнсианской концепцией. Придерживаясь взглядов представителей австрийской школы, они утверждали, что предпочтение отдельных индивидуумов нельзя предсказать, запланировать или спрогнозировать. На выбор влияет чрезмерно много индивидуальных факторов. Именно поэтому нет возможности прогнозировать развитие экономики. В связи с чем, любое вмешательство государства в рыночные механизмы приводит лишь к ухудшению. Основываясь на вышесказанном можно сделать вывод, что научные воззрения Д. Кейнса, предполагавшие создание прогноза на основе изучения макроэкономических показателей, считались неприемлемыми.

Представители новоавстрийской школы приходят к выводу о невозможности централизованного планирования в экономике. Избрание подобного пути способно привести к тоталитаризму. По мнению Ф. Хайека, лишь беспрепятственное функционирование свободного рыночного хозяйства может обеспечить основные свободы человека. Именно поэтому государство не должно произвольно вмешиваться в действия спонтанных рыночных сил. Так называемое «хорошее» плани-

рование возможно лишь в обстановке «laissez-faire», в то время, как используемое современное планирование ведет к разрушению личности [98].

Однако, кроме общих аргументов (спонтанность рыночного механизма; недопустимость государственного вмешательства в любой форме; неприемлемость анализа экономики на макроуровне) Ф. Хайек сформировал и некоторые специфические доводы против центральных постулатов кейнсианской теории. В основу данных аргументов была положена апологетика экономического либерализма. Ф. Хайек выдвинул аргументы против центральных идей кейнсианства.

Так, в частности, по мнению Ф. Хайека, концепция совокупного спроса Д. Кейнса не применима в реальности, поскольку в ней не учитываются структура спроса и структура предложения. При большой разнице в структуре спроса и предложения готовая продукция не будет реализована, даже в том случае, если величины совокупного спроса и предложения совпадут.

Относительно взглядов на безработицу, Ф. Хайек утверждал, что предпосылкой безработицы является высокий уровень заработной платы, провоцируемый деятельностью профсоюзов, что, в свою очередь, сокращает прибыли предпринимателей и уменьшает спрос на труд, а отнюдь не недостаточный уровень эффективного спроса. По мнению Ф. Хайека, государство не способно планировать и корректировать уровень безработицы.

Наконец, Ф. Хайек считал неверной концепцию денежно-кредитного регулирования по Д. Кейнсу, которая предполагала, в частности, что умеренная инфляция приводит к снижению безработицы. Ф. Хайек настаивал на том, что инфляция не уменьшит безработицу, а лишь создаст ее новый виток. В разрезе отраслевой структуры экономики, инфляционные процессы распределяются неравномерно. Искусственное продуцирование инфляции будет иметь следствием то, что неэффективные отрасли будут поддержаны. Это обстоятельство, в свою очередь, потребует новых мер денежно-кредитной политики, провоцирующих инфляцию. При этом проиграют более эффективные предприниматели.

Ф. Хайек доказывал, что эффективный обмен и использование ресурсов могут действовать только через ценовой механизм на свободных рынках. В частности, он утверждал, что ценовой механизм служит для того, чтобы разделить и синхронизировать общее и личное знание, разрешая членам общества достигнуть разнообразных и сложных результатов через принцип непосредственной самоорганизации. Новаторством Ф. Хайека стало применение термина каталлаксия<sup>20</sup>, для описания «системы самоорганизации добровольного сотрудничества». Ф. Хайек позиционировал систему свободных цен не как сознательное изобретение (преднамеренно разработанную людьми), а как самопроизвольный порядок [99]. Ценовые сигналы – единственное средство предоставления возможности каждому экономическому субъекту, принимающему решения, сообщить скрытую или распределенную информацию друг другу, чтобы

---

<sup>20</sup>Каталлактика – дословно: экономическая теория. Термин введен Аристотелем и означает «рыночное хозяйство, использующее деньги в качестве посредника в обмене», «превращение врагов в друзей», «превращение чужого в члена общины». Использование данного термина Л. Мизесом и Ф. Хайеком применялось для обозначения нового смысла экономической науки. Предмет изучения каталлактики – каталлаксия, означает расширенный порядок человеческого взаимодействия.

решить проблему экономического расчета. Таким образом, мы наблюдаем применение принципа «laissez-faire» представителями новоавстрийской экономической школы в самом, что ни на есть, исходном его трактовании.

Л. Мизес, являясь продолжателем научных традиций К. Менгера и Е. Бем-Баверка, безусловно, следовал в своей методологии основным принципам классической австрийской экономической школы. Л. Мизес, кроме того, являлся и явным представителем экономического либерализма, выступая сторонником невмешательства государства в экономику. Он также активно подвергал критике идеи социализма и аргументировал абсурдность его внедрения, в частности, по причине невозможности корректного экономического расчета (монография «Социализм: Экономический и социологический анализ», 1922 г.). Научным кредо Л. Мизеса являлось убежденное отстаивание принципов свободной рыночной экономики.

Аналогичной точки зрения придерживался и Ф. Хайек, выступавший одним из ведущих критиков коллективизма. В соответствии с его точкой зрения, все формы коллективизма могут существовать только с поддержкой государства. Ф. Хайек методологически опирался на теорию неполноты информации, являющейся неизбежной при описании сложных систем. Именно в связи с неполнотой информации централизованно управляемая экономика (плановая экономика социализма) принципиально неработоспособна или, в лучшем случае, значительно уступает рыночной экономике. В качестве аргументов, Ф. Хайек утверждал следующее: в любом обществе, основанном на разделении труда, происходит и разделение информации. В виду как случайного характера непосредственно самой экономической деятельности, так и несогласованности интересов ее участников, получение этой информации существенно затруднено. В результате отдельный субъект экономических отношений, занимающийся планированием, будет неспособен достаточно точно описать в целом плановую экономику. Однако, с другой стороны, предпринимая усилия предоставить данному субъекту полномочий, которые обеспечили бы необходимый для центрального планирования объем познаний, централизованная власть оказывала бы существенное влияние на общественную жизнь, сдвигаясь в результате в плоскость тоталитаризма. Так, дословно цитируя: всеобъемлющее планирование, которое, как считают необходимо для того, чтобы организовать хозяйственную деятельность на более рациональных и эффективных началах, предполагает значительно более полное совпадение по поводу относительного значения различных социальных задач, чем то, которое существует в действительности. Следовательно, чтобы иметь возможность планировать, планирующий орган должен навязать народу детально разработанный кодекс моральных ценностей, которого не существует [123, с. 7]. Именно поэтому научное кредо Ф. Хайека вполне соответствует воззрениям Л. Мизеса, а именно: любой вид вмешательства государства в экономическую систему крайне опасен.

Научные взгляды Ф. Хайека выходили за пределы экономической сферы, в частности, он утверждал, что все виды социализма, коллективизма и системы плановой экономики противоречат принципам правового государства и личному праву. Предпосылки сопутствующего тоталитарным режимам насилия (в

Германии, Италии, СССР) находятся, по мнению Ф. Хайека, не в особенностях менталитета населения этих стран, а в реализации социалистической концепции плановой экономики, неизбежно ведущей к угнетению и подавлению, несмотря на то, что это, безусловно, не являлось основной целью социализма. В дальнейшем, развивая данную теорию, Ф. Хайек утверждал, что даже и вмешательства государства в рамках рыночной экономики в перспективе ведут к устранению интеллектуальной свободы и свободного развития культуры. Резюмируя, отмечаем, что Ф. Хайек позиционировал необходимость политической и внутренней свободы. Причем первая достигалась через реализацию демократических принципов, а вторая рассматривалась как отсутствие препятствий для достижения собственных целей.

Ф. Хайек утверждал, что спор о рыночном порядке и социализме есть спор о выживании, а следование социалистической морали привело бы к уничтожению большей части современного человечества и обнищанию основной массы оставшегося [100].

Однако воззрения Л. Мизеса, на наш взгляд, не лишены определенных изъянов. Возможно, это является следствием новаторской методологии Л. Мизеса – методе априоризма, предусматривающем построение на базе каузального генетического метода своеобразных логических конструкций, которые не могут быть опровергнуты опытным путем. В частности, он отмечал, что степень развития социально-экономических отношений (так называемая цивилизация) и частная собственность неразрывно связаны между собой. Данная аксиома позволяет догматически игнорировать все те формы общественного строя, при которых не была известна частная собственность. Подобные социально-экономические отношения, по мнению Л. Мизеса, еще не предполагают цивилизацию. Этого определения заслуживают лишь рыночное капиталистическое хозяйство, хотя и его развитие «подрывается вмешательством правительства и профсоюзных организаций». Между тем, подобное необдуманное отрицание всякой роли государства в рыночной экономике, даже в классических государственных функциях поддержания социальной сферы и национальной безопасности, видится нам сущностно неверным. Антагонизм такой степени по отношению к вопросам государственного регулирования не был присущ ни одной экономической школе.

Однако по нашему мнению, достаточно символичная ситуация визуализируется при рассмотрении взглядов английского экономиста Л. Роббинса, активно отстаивавшего методологические позиции новоавстрийской экономической школы. Так, в 1930 г. Л. Роббинс высказывал критические замечания и активно противостоял политике Д. Кейнса ограничения импорта и организации общественных работ как средства борьбы с Великой Депрессией. Л. Роббинс на протяжении всех 30-х годов XX в. являлся убежденным противником любого вмешательства государства в экономическую систему (его взгляды нашли отражение в монографии «Великая депрессия» (The Great Depression, Macmillan, 1934). Однако полученный во время второй мировой войны опыт работы в Военном правительстве Великобритании заставил Л. Роббинса значительно пересмотреть собственные довольно жесткие довоенные взгляды на роль государ-

ства в экономике, в частности, по вопросам послевоенного экономического планирования. Несмотря на то, что в них сохранялся акцент на индивидуализм, Л. Роббинс допускал, что в некоторых случаях регулятивные действия со стороны государства необходимы. Рассмотрим следующий пример: во время войны система свободных цен не обеспечивает эффективного использования ресурсов, поскольку распределение дохода изначально является неравномерным. Поэтому Л. Роббинс допускал целесообразность снабжения некоторыми товарами и услугами через государственные каналы, несмотря на то, что свободный выбор на рынке по-прежнему представляется ему экономически более желательным. Однако Л. Роббинс четко ставил рамки государственного вмешательства, утверждая, что эти явления не должны получить широкого распространения, поскольку рынок все же способен выполнять свои функции, несмотря на трудности, возникающие на нем под воздействием налогов, субсидий и всякого рода регулирования [128]. Возможно, по его мнению, чтобы дополнить действие рыночной системы цен, следует пересмотреть патентное законодательство, усилить меры против ограничения торговли и проводить новую фискальную политику с целью стабилизации спроса, однако при этом необходимо сохранить свободную игру частных интересов.

Подобный пересмотр своих научных воззрений Л. Роббинсом свидетельствует об адекватной ответной реакции на потребности послевоенной экономической системы. Однако с другой стороны свидетельствует и о новом прецеденте отречения от ортодоксальных идей свободного рынка, на наш взгляд, все же, мало приемлемых для современного уровня развития социально-экономических систем<sup>21</sup>.

Очередная глобальная смена научных взглядов на понятие регулирование в экономической системе произошла с появлением кейнсианско-неоклассического синтеза, объединяющего элементы кейнсианской (кейнсианская макротеория) и неоклассической (неоклассическая микротеория) моделей. По мнению некоторых исследователей кейнсианско-неоклассический синтез является основой третьего классического положения, поскольку достиг статуса общепринятой господствующей ортодоксии [73]. Данный процесс в отрасли экономической теории обусловлен рядом причин. Основные из них экономические и в первую очередь к ним относится подрыв веры в способность свободной рыночной экономики автоматически поддерживать полную занятость и стабильность цен и практическая эффективность кейнсианских способов экономической политики.

На основе кейнсианско-неоклассического синтеза были созданы модели, которые сформировали центральные идеи неокейнсианства.

К числу адептов кейнсианско-неоклассического синтеза и неокейнсианства принадлежат Д. Хикс, Э. Хансен, П. Самуэльсон, Ф. Модильяни, Д. Патinkin. По их мнению, государственное вмешательство имело существенное значение для

---

<sup>21</sup> «Теперь совершенно ясно, что даже с точки зрения относительной эффективности распределения ресурсов система свободных цен и частного предпринимательства уязвима для серьезной критики, – во всяком случае, если не делается сознательной попытки бороться с порождаемыми ею отклонениями от нормы» Л. Роббинс [128].

ускорения перехода к такой системе, которая могла бы более эффективно достичь стабильности экономической системы, обеспечив при этом прогресс.

В общих чертах в области макроэкономической политики новым научным вкладом представителей кейнсианского-неоклассического синтеза выступает учет имущества как фактора, усиливающего эффективность макроэкономической политики государства: как денежная, так и фискальная политика неизбежно порождают изменение объема имущества в экономике (соответственно изменение реальных кассовых остатков или реального запаса облигаций). Поскольку различные компоненты запаса имущества являются аргументами в функциях потребления и инвестиций, возникает еще один канал влияния макрополитики на совокупный спрос, вследствие чего она становится более эффективной. Начало данному движению положила интерпретация кейнсианской теории Д. Хиксом в предложенной им модели IS – LM [103, с. 303].

Обращаясь непосредственно к воззрениям представителей кейнсианско-неоклассического синтеза на вмешательство государства в экономическую систему, основной акцент анализа переведем в плоскость исследований Э. Хансена и П. Самуэльсона.

Следует отметить, что ранние научные воззрения Э. Хансена (начало 30-х гг. XX в.) в исследуемой нами области сводились к неправомерности государственного вмешательства в экономику. Тем не менее даже тогда он справедливо предполагал, что если административным путем не снизить процентные ставки на долгосрочные заемные ресурсы, то результатом будет стагнация, поскольку высокие процентные ставки при отсутствии перспективы получения достаточного объема прибыли препятствует восстановлению экономики.

Однако, к концу 1930-х годов, когда кейнсианская политика доказала свою результативность и оказала влияние как на экономистов, так и в целом на общественность, Э. Хансен пересмотрел свои взгляды. Так, он утверждал, что старый либерализм присущий классическому и неоклассическому направлениям, в современном ученому экономической системе и обществе не может принести должного эффекта для борьбы с депрессией и стагнацией, а лишь усугубит их. Именно в конце 30-х и 40-е гг. формирование так называемого государства благосостояния стало основываться на соединении общественного и частного секторов. По мнению Э. Хансена, несмотря на то, что принципы функционирования «старой» рыночной экономики все еще сохранялись, она в значительной степени модифицировалась благодаря применению ряда мер общественного контроля, направленных на устранение тех искажений в условиях спроса и предложения, возникших в период первой мировой войны. Государственное вмешательство в процессах достижения стабильности экономической системы при одновременном обеспечении прогресса играло ведущую роль [121, с. 11]. Достижению данного результата способствовало перераспределение дохода и различные формы сбережений общества, которые не препятствовали накоплению капитала. Экономика западных стран превратилась в экономику высокой занятости, действующую в условиях по терминологии Э. Хансена «высокого давления». Следует подчеркнуть, что Э. Хансен признавал, что все это могло быть случайным результатом исторического развития, связанным с холодной войной. Тем не менее именно такое состояние

экономической системы требовало государственного вмешательства в экономику «высокого давления». Проблема стагнации может быть решена не с помощью догмы об автоматическом приспособлении экономики. Решение состоит в громадном усилении роли демократических правительств, берущих на себя ответственность за поддержание полной занятости [121, с. 23].

Э. Хансен утверждал, что в динамической экономической системе, где основной движущей силой прогресса выступают нововведения и открытия, а также освоение новых территорий, инвестиции никоим образом не могут рассматриваться как функция потребления. Для того, чтобы экономика продолжала поступательно развиваться, необходимо обеспечить непрерывность инвестирования, так что высокий уровень потребления оказывается в зависимости от высокого уровня чистых инвестиций. При отсутствии частных инвестиций существенно важно компенсировать их государственными расходами, которые в сочетании с комплексом фискальных и налоговых мероприятий могут быть направлены на создание достаточной потребительской базы. Именно благодаря крупным государственным инвестициям экономическая система стала более устойчивой и жизнеспособной. Нам очевидна бесспорность утверждений Э. Хансен, доказавшего, что автоматизм и невмешательство XIX в. не способны противодействовать движению в сторону застойной экономики. Его анализ и рекомендации ставят под вопрос мнимую эффективность чистой экономики, основанной на функционировании свободных от вмешательства извне предприятий. Это подтверждается и тем, что значительные достижения в развитии американской экономики в рассматриваемый период были результатом высокого уровня государственных инвестиций и существования «встроенных стабилизаторов», вследствие того что социальное законодательство было значительно более развито, чем в благословенные 20-е годы, а «прогрессивная» налоговая система в США действовала в какой-то мере удовлетворительно [87, с. 454].

П. Самуэльсон также утверждал, что экономическая роль государства неуклонно возрастает. Усиление его роли находит свое отражение как в количественных показателях (рост государственных расходов), так и в качественных (значительном расширении прямого государственного регулирования экономической системы).

П. Самуэльсон отмечает, что помимо растущего прямого участия государства в национальном производстве, в середине XX в. происходило огромное расширение законодательства, и исполнительная власть издавала все больше декретов по регулированию экономической жизни. По его словам, Америка XX столетия подошла ближе, чем любая другая страна когда-либо, к такому состоянию «laissez-faire», которое Карлейль назвал «анархия плюс констебль». Результатом этого явились целое столетие быстрого экономического прогресса и обстановка индивидуальной свободы. Но это привело также к периодическим экономическим циклам, расхищению и истощению невозместимых природных ресурсов, к крайностям бедности и богатства, разложению государственного аппарата группами, преследующими различные цели, и временами к вытеснению монополией саморегулируемой конкуренции [84, с. 188]. В связи с чем индивиды в рамках экономической системы перестали руководствоваться соображе-

нием, что «лучше всего регулирует то государство, которое меньше всего регулирует», что объективно соответствует воззрениям представителей классического направления в чистом виде. Объективные обстоятельства способствовали масштабной смене менталитета и усилению, а зачастую и внедрению глобальных регулятивных мер государства (более детально данные вопросы были рассмотрены нами при анализе основных направлений кейнсианской доктрины).

П. Самуэльсон выделял четыре вида государственной деятельности: прямой контроль, общественное потребление, государственное производство и расходы на социальное обеспечение (к слову, именно данная сфера деятельности государства в 30-х гг. XX в. расширилась в наибольших масштабах).

Рассматривая прямой государственный контроль, отмечаем, что в рамках кейнсианско-неоклассического синтеза его сфера значительно расширилась. Причем, безусловно, поскольку речь идет о рыночной экономической системе, элементы данного механизма регулирования не могут быть определены как «планирование», так как рыночные цены, несмотря на дискредитацию идеи свободного рынка, по-прежнему регулируют большую часть деятельности.

Обосновывая необходимость значительного государственного вмешательства П. Самуэльсон утверждал, что если бы все идеальные условия самоорганизации рыночной экономики были бы соблюдены<sup>22</sup>, то необходимость существования смешанной экономики отсутствовала бы. Государство просто бы не имело причин исполнять какие-либо функции. Это случай, представляющий собой крайний полюс, когда роль государства равна нулю. И практическая реализация подобного состояния не возможна.

Состояние же «laissez-faire», подразумевающее минимальное вмешательство государства, могло бы представлять собой вполне хорошую систему, если бы действительно были соблюдены все идеальные условия, лежащие в ее основе. В то время, как в реальной действительности каждое из идеальных условий соблюдается лишь частично. В любой экономической системе способности, благоприятные возможности и владение собственностью имеют свои особенности и определяются биологической и социальной историей. Этот факт, что производство многих видов товаров может быть наиболее эффективным только на предприятиях, которые слишком велики для того, чтобы была возможна «свободная конкуренция» в ее узкоэкономическом смысле, кроме того, на сцену выступает множество других факторов и несовершенств, которые весьма усложняют возможность эффективного функционирования системы в условиях «laissez-faire»<sup>23</sup>. Все это и обосновывает необходимость государственного вме-

---

<sup>22</sup> Идеальные условия в трактовке П. Самуэльсона подразумевают, что все товары могли бы быть эффективно произведены в условиях совершенной конкуренции предприятиями любого вида и размера. Общее количество данных товаров можно было бы точно поделить между разными лицами в рамках рыночной экономической системы. И каждое подобное лицо имеет равный доступ ко всем ресурсам, располагает одинаковыми благоприятными возможностями во всех отношениях и способен вести свое дело независимо от других лиц.

<sup>23</sup> Риторический вопрос, по нашему мнению, можно ли при господстве «laissez-faire», в условиях, когда отсутствуют соответствующие политические постановления и принуждение, обеспечить, например, национальную оборону, необходимость которой признана большинством? Безусловно, практически невозможно. Пример с национальной обороной, приводимый П. Самуэльсоном в своих исследованиях, представляет собой, разумеется, драматический и крайний случай. Но данные аспекты верны для деятельности государства вообще: начиная от обеспечения правопорядка и законности и заканчивая строительством мостов, дорог, объектов культуры и проч.



шательств в состояние *laissez faire*, чтобы ограничить монополии, установить в случае необходимости контроль над ними, использовать налоги и субсидии в целях компенсации нарушений, вносимых внешней расточительностью и экономией извне [84, с. 199, 201].

Кроме того, стабильное функционирование экономической системы и общества подразумевает, по мнению представителей кейнсианско-неоклассического синтеза, такие виды деятельности, которые должны осуществляться только государством, ибо они не выгодны частному предпринимателю (обеспечение текущей безопасности жизнедеятельности экономических субъектов и индивидов, наличие судебной системы, поддержание социальной сферы, реализация необходимых для стабильного функционирования общества глобальных инфраструктурных проектов, финансирование государством научно-исследовательских работ и пр.). Вышеназванный аспект соответствует критерию, сформулированному Авраамом Линкольном: «Разумная цель государства состоит в том, чтобы делать для людей то, что им требуется, но что они сами своими индивидуальными усилиями не могут делать вообще или не могут делать должным образом».

Представители некейнсианского направления достаточно активно разрабатывали проблематику экономического роста. Препарируя, в принципе, любую из их теорий экономического роста, однозначно очевидна необходимость государственного вмешательства. Однако воздействие государственного регулирования может быть различным в зависимости от того, хорошо ли переносит общество режим быстрого накопления капитала и роста экономики. Так, проиллюстрируем вышесказанное, используя ассоциативный ряд профессора Йельского университета А. Хиршмана: если при инвестировании в мероприятия по осушению и ирригации земель экономический рост быстро скажется на увеличении выпуска продукции сельхозназначения, то при инвестировании в образование, здравоохранение и другие социальные отрасли экономический рост в первые годы проявится в значительно меньшей степени [87, с. 518]. Поэтому со стороны общества через определенный промежуток времени может возникнуть противодействие, отторгающее подобную политику государства. В подобном случае государственные регулятивные импульсы должны быть перенаправлены, либо диктаторский режим государства силой навязет уже существующую политику. Отсюда следует, что стремительное экономическое развитие с высокими темпами экономического роста в развивающихся странах, сопровождающееся насильственным по отношению к обществу государственным воздействием, может привести к нарушению традиционных границ и уничтожению установившихся обычаев.

Именно в силу того, какое направление государственного воздействия будет являться предпочтительным, все некейнсианские теории экономического роста можно разделить на «быстрые» и «постепенные». По нашему мнению, для развивающихся стран и стран с транзитивной рыночной экономикой наиболее приемлемым являются постулаты «постепенных» теорий экономического роста. Высокий уровень заболеваемости, некачественное медицинское обслуживание, неудовлетворительные жилищные условия, низкий уровень жизни в целом создают социальную напряженность в обществе. Вместе с тем,

устранение подобных дефектов социально-экономической системы требует весьма значительные капитальные затраты, осуществить которые (с учетом их специфики) в условиях рыночной экономики способно лишь государство. Постулаты свободной классической экономики: суверенитет потребителя, свободные цены и пр. на решение подобных проблем не способны.

Еще более радикальное вмешательство государства в экономическую систему, как объективную необходимость позиционирует институционально-социальное направление позиционирует дирижизм (фр. *Dirigisme* (e)). Трактуются, как политика активного вмешательства в управление экономикой со стороны государства, возникшая в середине сороковых годов XX в. во Франции. В результате подобной политики, основанной на теории французского экономиста Ф.Перру (А. Маршалль, Ж. Маршалль, А. Лекайон) о принципах индикативного (рекомендательного) государственного планирования в привилегированных точках экономики, во Франции был сформирован значительный сектор государственной экономики, включающий в себя ряд отраслей промышленности и кредитно-финансовых учреждений. Применение индикативного государственного планирования, принципиально отличалось от директивного планирования советского типа, но соответствовало учению Перру о «макрорешениях» сложных единиц. Индикативные планы как макрорешения основывались на совокупном прогнозе, касающемся разного рода действий и реакций, часто взаимно несовместимых, со стороны других единиц, входящих в национальное хозяйство как сложную единицу. Государственное ведомство, принимающее решения (Генеральный комиссариат по планированию, созданный в 1946 г.), делала ставку на структуру некоторого совокупного количества, т.е. на достижение посредством доминирования совместимости планов различных экономических субъектов.

Ф. Перру является автором центр-периферийной парадигмы в экономике, которая отвергает традиционный тезис о равноправии участников рынка. Согласно Ф. Перру, все экономические субъекты изначально неравноправны и связаны друг с другом отношениями соподчинения, которые формируются естественным образом по мере укрупнения компаний, внедрения некоторыми из них новых технологий и т.д. Те же отношения Ф. Перру распространял и на отдельные государства и территории.

В индикативных планах была реализована обоснованная Перру концепция гармонизированного экономического роста. Она исходила из того, что макроэкономическая политика роста должна стремиться, опираясь на эффект доминирования, гармонизировать имеющуюся отраслевую, территориальную и социальную структуру, добиться лучшего распределения ресурсов и доходов. Структурная политика неизбежно избирательна, селективна, делает упор на «полюсы роста» – сложные экономические единицы-«двигатели», центры принятия решений и генерирования прибыли – которыми могут быть отрасли или территориальные центры и которые в ходе своего развития оказывают благоприятный эффект на свою периферию (подчиненные фирмы и территории). Задачей государственного регулирования экономики, соответственно, является не макроэкономическое стимулирование, а политика, направленная на создание и поддержку «полюсов роста» и расширение зоны их влияния. Обустраивая среду

распространения результатов определенных «полюсов роста», правительство может гармонизировать структуру экономики, поскольку доминирующие единицы-«двигатели» будут увлекать за собой другие.

Дирижизм имеет определенное сходство с кейнсинским направлением, однако дирижизм в еще большей степени, нежели кейнсианство поощряет государственное регулятивное вмешательство в экономическую систему, о чем свидетельствует применение индикативного планирования и внедрение идей прямого государственного контроля над социальными отношениями (в частности, идей урегулирования противоречий между социальными группами). Кроме того, сравнительно с кейнсианством важной особенностью французского дирижизма было возложение на государство задач воздействия не только на конъюнктуру и совокупный спрос, но и на структуру экономики.

Представители научного течения посткейнсианства (конец 60-х–70-е гг. прошлого века), к числу которых относятся Х. Мински, П. Дэвидсон, В. Чик, Ф. Эрестис, Л. Рэй, также как и приверженцы прочих кейнсианских течений выступают за активное макроэкономическое вмешательство государства в экономическую систему. Отличие их подхода к роли государства состоит в подчеркивании важности того факта, что кризисы возникают вследствие неблагоприятной структуры финансовых потоков экономических субъектов. Поэтому фискальная и денежная политика должны быть направлены не столько на регулирование совокупного спроса как такового, сколько на обеспечение адекватной структуры и объема финансовых потоков. Вот почему важна не только фискальная политика как таковая, поддерживающая на должном уровне потоки прибыли промышленных компаний, но и деятельность Центрального банка как кредитора последней инстанции, поддерживающая финансовые поступления коммерческих банков. Отказ Центрального банка от осуществления такой деятельности и его переориентация на стабильность денежной массы (как это требуется монетаристами и новыми классиками) может привести к краху всей финансовой системы [73]. Таким образом, на наш взгляд, очевидно смещение акцентов регулятивного воздействия со стороны государства из производственной сферы в финансовую. Данная тенденция, по мнению автора, в долгосрочном плане представляется весьма опасной (что подтверждает дальнейшая эволюция научных взглядов на необходимость и направленность государственного вмешательства в экономику). Это связано с тем, что влияние на надстройку: совершенствование ее структуры, увеличение объемов и проч. без соответствующего воздействия на базис приводит к системным диспропорциям и нарастанию кризисных явлений изначально в финансовой сфере, а затем в экономической системе в целом, что, в принципе, подтверждает современный мировой экономический кризис.

Исследуя дальнейшую эволюцию взглядов на государственное вмешательство в экономическую систему, отмечает очередную кардинальную смену позиций. Так, в 60-е гг. XX в. неоклассическая школа начала свое постепенное возрождение. В результате чего, в 1970-е гг. прошлого века при немалом содействии внешних факторов (как то серьезный экономический кризис) неоклассическая школа приобретает статус основного течения экономической мысли, вытесняя преобладание кейнсианских взглядов.

Автор считает целесообразным более детально изучить причины смены мейнстрим в виду того, что по нашему мнению современные экономические, а точнее социально-экономические системы с точки зрения достижения устойчивого развития все же нуждаются в значительном государственном регулировании, что и доказал период благополучного развития середины прошлого века (50-е–60-е гг.) и современный мировой экономический кризис, явившийся результатом господства неоклассических воззрений. Итак, укажем те факторы, которые способствовали смене потенциально прогрессивного кейнсианского течения неоклассическим.

Во-первых, в качестве некоего катализатора выступили политические факторы: арабо-израильские конфликты, базирующиеся на нефтяной основе, вызвали рост цен на нефть и энергоносители, а также увеличение темпов инфляции издержек. Итогом явился циклический кризис 1973–1975 гг., характеризующийся максимальной глубиной падения производства и доходов за всю вторую половину XX в., и самый длительный спад 1980–1982 гг.

Во-вторых, в результате спровоцированных политическими диссонансами экономических спадов произошло значительное падение всех экономических показателей и, соответственно, личных доходов и сбережений домохозяйств и потенциальных частных инвесторов. Таким образом, общее ухудшение рыночной конъюнктуры, возрождение острых циклических колебаний с глубокими и длительными спадами поставили под сомнение постулаты кейнсианской доктрины. Несмотря на новации некейнсианских теорий роста и антициклического регулирования, макроэкономическая политика ведущих западных государств, учитывающих данные новации, на периоде 1973–1982 гг. не дала необходимых результатов в виде роста ВВП и национального дохода.

В-третьих, мы вынуждены констатировать неработоспособность на названном временном промежутке кейнсианской инфляционной теории и методов дефицитного бюджетного финансирования, являющегося результатом увеличения государственных расходов сверх доходов для стимулирования эффективного спроса и преодоления кризисных явлений. В результате роста государственных расходов инфляция из ползучей формы (не более 10 % в год) в 1973–1975 гг. превысила данный порог, приобретая галопирующую форму.

Таким образом, ядром критики кейнсианской доктрины являлось не проработанность инфляционной политики. Поскольку значительные вливания бюджетных денег в экономическую систему в качестве целевых государственных расходов породили в дополнение к экзогенной «нефтяной» инфляции издержек эндогенную инфляцию спроса. Кроме того, кейнсианские школы никак не объясняли явление стагфляции (одновременный рост темпов инфляции и уровня безработицы), имевшее место в 70х гг. прошлого века.

Резюмируя вышесказанное, воспользуемся научными разработками доктора экономических наук профессора А. Г. Худокормова, представленные в табл. 3.1. Следует подчеркнуть, что вышеназванные факторы присутствовали практически одновременно на достаточно коротком промежутке времени, что привело к эффекту отрицательной синергии.

## Причины и формы проявления кризиса кейнсианства

Причины кризиса	Формы проявления кризиса
1. Общее ухудшение хозяйственной конъюнктуры 1970-х гг. Глубокие и длительные спады 1973–1975 гг., 1980–1982 гг.	1. Дискредитация «стратегического арсенала» послевоенного кейнсианства: неокейнсианских теорий роста, цикла и антициклического регулирования
2. Ускоренная инфляция 1970-х гг. Превращение «ползучей» инфляции в «гало-пирующую»	2. Провал методов дефицитного финансирования
3. Стагфляция 1970-х гг. Одновременное существование высокой безработицы и быстрой инфляции	3. Дискредитация «тактического арсенала» неокейнсианства, связанного с использованием кривой Филлипса
4. Структурные кризисы мирового капиталистического хозяйства в 1970-х гг.: энергетический, сырьевой, продовольственный, экологический	4. Полное отсутствие в рамках современного кейнсианства теоретического аппарата для анализа мировых структурных кризисов
5. Крах Бреттон-Вудской системы международных расчетов (1971 г.). Международный валютно-финансовый кризис	5. «Историческая ответственность» кейнсианства за крушение Бреттон-Вудской системы

Источник: [104, с. 66].

Таким образом, в силу объективных причин и факторов, доминирующие позиции во взглядах на вопросы регулирования экономики заняли представители современного неоклассического направления. Следует отметить, что возникшие в рамках данного направления, школы (монетаризм, экономическая теория предложения, новая классическая школа) не ограничивались лишь элементарными постулатами свободного предпринимательства и минимального вмешательства государства в экономическую систему, выдвигая достаточно обоснованные концепции. Однако все адепты современного неоклассического направления указывали на объективные противоречия регулирования экономики в соответствии с кейнсианской теорией. Они признают «неидеальность» рыночной экономики, однако утверждают, что регулировать ее необходимо с помощью политического, а не экономического вмешательства. В связи с чем в 70-е, 80-е гг. прошлого века были проведены жесткие реформы, направленные на уменьшение роли государства в экономике, в ряде стран осуществлена полномасштабная приватизация [90, с. 14–15].

Безусловно, смена мейнстрим, а соответственно, доминирующих позиций относительно преобладания государственного или рыночного регулирования, явилось следствием неразрешенных экономических проблем последней трети XX в. Следует признать, что, несмотря на ценность кейнсианской доктрины, многие болезненные экономические аспекты данного периода новая неоклассика интерпретировала более глубоко и точно.

Так, изучая концептуальные основы монетаризма (основные представители М. Фридмен, К. Бруннер, А. Мельтцер, А. Шварц), в первую очередь закономерно очевидны классические постулаты: рынки априори конкурентны и рыночная система в состоянии автоматически достигать макроэкономического

равновесия, в то время как государственное регулирование негативно воздействует на предпринимательскую инициативу и дестабилизирует экономику. Согласно воззрениям представителей монетаризма вмешательство государства в экономическую систему необходимо минимизировать, допуская лишь проведение фискальной политики. Суть монетарной политики заключается в регулировании денежной массы в целях стабилизации национального рынка. Достаточно интересна трактовка монетаризма, предлагаемая американским представителем данного направления Р. Селденом. Он определяет монетаризм, как сочетание двух принципов: во-первых, деньги имеют значение, т.е. изменение в денежно-кредитной сфере оказывает доминирующее воздействие на общую хозяйственную конъюнктуру; во-вторых центральные банки могут регулировать общее количество обращающихся денег [86, с. 366]. В теоретическом плане монетаризм, с одной стороны, использует отдельные положения неоклассического синтеза, а с другой, выступает продолжением предкейнсианской неоклассической количественной теории денег.

Детализируя отношение монетаристов к вмешательству государства в экономическую систему, приведем их непоколебимую аксиому: регулирующая роль государства в экономике должна быть ограничена контролем над денежным обращением. Рыночная экономика есть саморегулирующаяся система и, соответственно любые диспропорции и другие отрицательные проявления в рыночной системе связаны с избыточным присутствием государства в экономике<sup>24</sup>.

Монетаристы закономерно отмечали, что денежная масса влияет на величину расходов потребителей, фирм. Поэтому в качестве главного регулятора, воздействующего на экономику, выступают «денежные импульсы» т.е. регулярная денежная эмиссия. Монетаристы указывают на взаимосвязь между изменением количества денег и циклическим развитием хозяйства. На основе анализа фактических данных ими было сделано заключение о том, что от темпов роста денежной массы зависит последующее наступление той или иной фазы делового цикла. Увеличение массы денег ведет к росту производства, однако после полной загрузки мощностей имеет в качестве результирующего эффекта рост цен и инфляцию. Причем инфляция, по мнению монетаристов, должна быть подавлена любыми средствами, в том числе и с помощью достаточно жестких для общества: сокращения социальных программ. Нехватка же денежной массы является основной причиной возникновения депрессии. Исходя из этого, монетаристы полагают, что государство должно обеспечить постоянную денежную эмиссию, величина которой будет соответствовать темпу прироста общественного продукта. Поэтому при выборе приемлемого для экономики темпа роста денежной массы необходимо следовать правилу «механического» прироста денежной массы, которое отражало бы два фактора: уровень ожидаемой инфляции и темп прироста ВВП.

---

<sup>24</sup>Саморегулируемость рыночной экономики подразумевает, в силу внутренних тенденций, стремление к стабильности, самоотладке. Диспропорции, нарушения возникают, в первую очередь, в результате внешнего вмешательства. Подобные утверждения выражают очевидный протест, направленный против воззрений Д. Кейнса, призыв которого к государственному вмешательству ведет, по мнению монетаристов, к нарушению нормального порядка хозяйственного развития.

Монетаристы, оппонируя кейнсианцам, отстаивали также точку зрения о нецелесообразности и неэффективности на длительном временном промежутке попыток сокращения безработицы ниже естественного уровня посредством реализации государственной макроэкономической политики. Они признавали, что в этом отношении возможен лишь кратковременный успех (о чем и свидетельствуют результаты использования кейнсианских постулатов). Тем не менее, длительная денежная экспансия, к которой прибегало государство в целях снижения уровня безработицы, привело к росту общего уровня цен, в то время как безработица осталась на ее естественном уровне, либо повысилась.

Число государственных регуляторов должно быть сокращено до минимума. При этом необходимо исключение или снижение роли налогового и бюджетного регулирования. Фискальная государственная политика, по мнению монетаристов, малорезультативна вследствие эффекта вытеснения. Поэтому представители данного течения предложили отказаться от проведения дискреционной политики и заменить ее на регламентированную политику. Причиной отрицания монетаристами дискреционной государственной политики является сформированная ими гипотеза «запаздываний», т.е. между моментом отклонения экономической конъюнктуры от оптимального и принятием решения о реализации определенных регулятивных мер, а также между началом осуществления данных мер и изменением под их воздействием экономической конъюнктуры наблюдается значительный временной лаг. В результате дискреционная политика с большой долей вероятности не будет способствовать нормализации ситуации в экономической системе, а способна даже усилить колебания деловой активности. По той же причине монетаристы пропагандировали отказ от краткосрочной денежной политики: изменение денежной массы сказывается на экономике не мгновенно, а с некоторым опозданием. В силу этого следует кратковременные методы экономического регулирования, предложенные Д. Кейнсом, заменить на долгосрочную политику, рассчитанную на длительное, перманентное воздействие на экономическую систему.

Регламентированная же государственная политика (политика, подчиняющаяся неким правилам) лишена подобных недостатков. Основным правилом в рамках регламентированной политики должно быть поддержание темпов роста предложения денег на уровне, соответствующем темпам роста потенциального реального национального дохода. Подобная политика подразумевает стабильность общего уровня цен в длительном периоде.

Еще одним направлением в рамках современной неоклассики, постулаты которого относительно государственного и рыночного регулирования необходимо проанализировать, является новая классическая школа (основные представители: Р. Лукас, Т. Сарджент, Р. Барро, П. Минфорд, Э. Прескотт, Н. Уоллес).

Их воззрения на целесообразность воздействия государства на рыночную экономику посредством реализации макроэкономической политики весьма схожи с монетаристами и базируются на положениях количественной теории денег в монетаристском варианте. В частности, представители новой классической школы также как и монетаристы отдают предпочтение регламентированной денежной политике.

В противовес кейнсианской доктрине, новые классики, также как и монетаристы, критиковали фискальную политику и доказали, что стимулирующая фискальная политика, сопровождающаяся бюджетным дефицитом, абсолютно не оказывает влияния на совокупный спрос. Это связано с тем, что предприниматели и физические лица будут ожидать в будущем попыток государства по устранению бюджетного дефицита через увеличение ставок налогов. Соответственно в ответ на стимулирующую государственную политику они сократят потребление и увеличат сбережения, готовясь к усилению налогового давления в будущем. Данное утверждение, безусловно, не лишено смысла, однако оно базируется на представлении, согласно которому субъекты экономических отношений способны однозначно достоверно прогнозировать будущие расклады в экономике. Что на практике не представляется возможным.

В последнюю треть XX в. произошло возрождение институционализма в его новых формах, пришедших на смену течению «старый институционализм», практически не разрабатываемому к концу первой половины XX в. В частности, появился неoinституционализм (новый институционализм), основными адептами которого являются Р. Коуз, О. Уильямсон, Д. Норт. Неoinституциональная теория в общем плане представляет собой экономический анализ роли институтов и их влияния на хозяйство на основе принципов рациональности и методологического индивидуализма. В этом заключается фундаментальное отличие новых институционалистов от старых [73].

По своей сути неoinституционализм являет показательное проявление тенденции проникновения методов микроэкономического анализа в смежные социальные дисциплины т.е. можно вести речь о социально-экономических и социально-психологических основаниях экономической деятельности. Неoinституционализм исходит из двух общих установок: во-первых, что социальные институты имеют значение. Во-вторых, что они поддаются анализу с помощью стандартных инструментов экономической теории [110].

Неoinституционализм позиционируется как теория, ориентированная на индивида – отдельного человека, – его свободу, являющуюся основой экономически эффективного, стабильно развивающегося на основе внутренних стимулов общества. Именно поэтому закономерно обоснование идеи ослабления воздействия государства на рыночную экономику с помощью самого же государства, достаточно сильного, чтобы установить в обществе правила игры и контролировать их соблюдение.

Сравнивая неoinституционализм с параллельными во времени течениями, например, неоклассической школой, касательно вопросов регулирования отмечаем следующее. Неоклассики, утверждая, что рынок действует в условиях совершенной конкуренции, констатируют тот факт, что отклонения от нее вызывают так называемые провалы рынка, ликвидируемые с помощью экстренного и точечного вмешательства государства. Неoinституционалисты же указывают, что государство также не обладает полной информацией и не имеет теоретической возможности ликвидации подобных провалов. В таком случае, нам представляется возможным сделать вывод, что ни государственное регулирование, ни рыночное саморегулирование не способны вывести экономику из кри-



зиса. Таким образом, возможность дальнейшего развития экономической системы очевидно отсутствует. Подобные подходы неоинституционализма, подразумевающие сравнение реальных, но несовершенных институтов с совершенными, но недостижимыми идеальными образцами позволяют сделать вывод об абстрактности взглядов неоинституционалистов на исследуемые нами аспекты регулятивного воздействия (неоинституционализм имеет неофициальное название – «экономика нирваны»).

В качестве еще одной формы современного институционализма выступает эволюционный институционализм, зародившийся в начале 80-х гг. прошлого века. Основными представителями выступают Р. Нельсон, С. Уинтер, Д. Ходжсон. Одним из базовых свойств данного направления является учет роли исторического времени. Следует отметить, что с этих позиций эволюционный институционализм имеет черты сходства с посткейнсианством, концентрирующим внимание на неопределенности будущего. Эволюционные институционалисты же делают акцент на необратимости прошлого, а, следовательно, необходимо учитывать различные специфические аспекты, являющиеся проявлением зависимости от прошлой траектории развития и способные повлиять на будущий ход событий<sup>25</sup>. Таким образом, эволюционными институционалистами акцентируется внимание на исследовании экономических изменений, а рыночная экономика рассматривается как динамическая система.

Адепты эволюционного институционализма отрицают представление о человеке как об «экономическом человеке», действующем в отрыве от общества. Таким образом, в их исследованиях явно визуализируется отказ от предпосылок оптимизации и методологического индивидуализма. В частности и в связи с данными утверждениями эволюционные институционалисты позиционировали благосклонное отношение к государственному вмешательству. Экономические изменения не имеют внутренней тенденции обеспечивать оптимальные результаты. Поэтому, с точки зрения эволюционистов, государственное вмешательство – особенно, в сфере технического прогресса – может оказать позитивное влияние на экономику.

И наконец, проанализируем научные позиции относительно искомой проблематики – необходимость вмешательства в рыночную экономическую систему – современных представителей семейства кейнсианских экономических школ – нового кейнсианства. К числу адептов данного течения относятся, в первую очередь, его основатели: Д. Акерлоф и Д. Стиглиц, а также Г. Мэнкью, Д. Ромер, А. Линдбек, С. Фишер, О. Бланшар.

Новое кейнсианство с точки зрения роли государства в регулировании экономических отношений, безусловно, схоже с прочими кейнсианскими школами: принцип «laissez-faire» так же подвергается суровой критике, обосновывается необходимость активного вмешательства правительства в макроэкономическое функционирование рыночной экономики, и в частности, проведения

---

<sup>25</sup>К подобным специфическим аспектам относят «кумулятивную причинность», «гистерезис» и «блокировку». Гистерезис представляет собой зависимость конечных результатов системы от ее предшествующих результатов. Блокировка является неоптимальным состоянием системы, которое является результатом прошлых событий, и из которого не существует мгновенного выхода.

дискреционной макрополитики. По-прежнему стержнем регулирования спроса признается бюджетная политика, а одной из неотъемлемых составных частей макроэкономической стратегии – политика доходов, контроль над ценами и доходами. Неизменна точка зрения о необходимости регулирования определенным образом процессов монополизации [21].

Однако, постулаты нового кейнсианства дополняются гипотезами об асимметрии информации. Кроме того, большое значение отводится институциональному реформированию (реформирование, модифицирующее границы, структурирующие взаимодействия между хозяйствующими субъектами). В частности, авторы концепции «инсайдеров – аутсайдеров» А. Линдбек и Д. Сноуэр разработали пакет реформ, призванных уменьшить монопольную власть инсайдеров и усилить права и возможности аутсайдеров. Некоторые новые кейнсианцы (например, Р. Лейард), выступают также за проведение политики доходов.

В противоположность теориям новых классиков, новое кейнсианство предполагает, что рецессии выявляют неэффективного функционирования рынков. Элементы новокейнсианской теории, такие как асинхронность в установлении цен, несовершенство координации и эффективная зарплата представляют собой значительное отклонение от допущений классической школы, представляющей интеллектуальную основу для традиционного экономического обоснования «laissez-faire». В теориях нового кейнсианства рецессии вызываются каким-либо «провалом» рынка, влияющим на всю экономику. Таким образом, новокейнсианская теория дает рациональное обоснование для государственного вмешательства в экономику, как, например, антициклическая денежная или фискальная политика [60].

### ***3.3. Общие принципы соотношения государственного регулирования и саморегулирования в условиях современного экономического кризиса и инвестиционного спада в Российской Федерации***

Систематизируя подвергнутые анализу воззрения представителей различных экономических школ относительно преобладания государственного, либо рыночного регулирования, резюмируем следующее.

В научных разработках представителей классического направления (особенно, Д. С. Милль), новоавстрийской школы (в частности, Ф. Хайек) и современной неоклассической школы (М. Фридман) объективно просматриваются принципы экономического (классического) либерализма. В качестве основных черт экономического либерализма вычленим следующие:

- наличие индивидуальных прав на собственность и свободное частное предпринимательство;
- предпочтительная общественно-экономическая формация – капитализм, придерживающийся принципа «laissez-faire» т.е. невмешательства государства в экономику;
- рынок не нуждается в государственном регулировании. Возможны вариации: с одной стороны, возможно допущение правительственного надзора

над монополиями. С другой стороны, монополизация рынка возникает только как следствие действий государства.

- стоимость товаров и услуг должна определяться свободным выбором индивидуумов, т.е. рыночными силами. Возможны вариации: допущение присутствия рыночных сил даже в областях, где осуществляется традиционное государственное вмешательство в экономическую систему (например, обеспечении безопасности и правопорядка).

- экономическое неравенство, возникающее из-за неравных позиций при заключении контрактов, есть естественный результат конкуренции, при условии отсутствия принуждения.

В качестве основополагающей характеристики (первой в нашем перечне черт) экономического либерализма выступает индивидуальная (частная) собственность. С этих позиций рыночная экономика выступает гарантом экономической свободы каждого субъекта экономических отношений. Следует учесть, что экономический либерализм в более мягкой своей вариации отрицает не планирование в общем смысле, а лишь такое государственное регулирование, которое вытесняет и подменяет собой свободную конкуренцию собственников. И подобный вариант экономического либерализма в отличие от его понимания в традиционном плане, на наш взгляд, не является кардинально не приемлемым. Тотальное планирование, отказ от принципа неприкосновенности частной собственности, всеобъемлющая замена свободной конкуренции государственным регулированием даже в благих целях достижения социальной защищенности и стабильности в конечном итоге имели следствием планомерные ограничения личной свободы членом социума и субъектов экономических отношений. В частности, данное утверждение иллюстрирует пример СССР (особенно в период сталинской эпохи), Китай, КНДР и в самом крайнем проявлении – нацистской Германии. Потеря права частной собственности, отказ от самых мягких принципов экономического либерализма имели следствием значительное ущемление других принципиальных для индивида прав: право свободного выбора места проживания, места работы, размера вознаграждения за собственный труд. Для данного случая мы вынуждены согласиться с представителями новоавстрийской школы, сформировавшими выводы о невозможности централизованного глобального планирования в экономике без участия рыночных механизмов, поскольку избрание подобного пути способно привести к тоталитаризму.

Экономический (классический либерализм) сформировался в XVIII–XIX вв. как целостная мировоззренческая система, отражающая ключевые ориентиры процесса модернизации и особенности сложившегося в его результате индустриального общества. Экономисты выработали принцип свободной экономической деятельности индивидуумов; и, поскольку свобода отождествлялась с отсутствием действий правительства, которые рассматривались как вмешательство в естественную свободу, в результате сформировался «laissez-faire» либерализма. К первой половине XIX в. он перешел на позиции рационализма и утилитаризма, позиционируя принципы неограниченной экономической свободы, отрицания любой социальной ответственности государства и общества. Произошло перевоплощение идеала духовной свободы в принцип материаль-

ной независимости, превращение конкурентной борьбы, состязательности в основу социальных отношений. Однако формирование такого варианта либеральной идеологии стало началом ее глубокого внутреннего кризиса. По мере углубления процесса модернизации и формирования основ индустриальной системы классический либерализм превратился из революционной идеологии в базовый социальный принцип реально существующего общества. Победивший либерализм приобрел характер узкоклассовой идеологии, со временем начал отражать не столько индивидуальный, сколько классовый эгоцентризм. Для все большего числа людей социальное пространство, подчиненное принципу «laissez-faire», ассоциировалось не с «системой равных возможностей», а системой эксплуатации и неравенства.

Глобальный отказ от позиций экономического либерализма произошел в 30-е гг. прошлого века. Поскольку Великая депрессия существенно подорвала отношение научного сообщества и социума в целом к классическому либерализму. Очевидным стало, что нерегулируемые рынки не могут обеспечить устойчивый экономический рост и решение социальных проблем. Необходимо создание более сложного государственного аппарата, который, с одной стороны, традиционно гарантировал личные свободы, однако, с другой стороны, предотвращал негативное воздействие свободной рыночной экономики на социальную сферу.

Справедливости ради, необходимо отметить, что попытки переосмысления основ либеральной идеологии предпринимались уже во второй половине XIX в. Именно тогда появились первые признаки социальной направленности либерализма. Базовой идеей нового течения социального либерализма выступило признание социальной природы личности и взаимной ответственности личности и общества. Ключевые либеральные термины – свобода и равенство – были переосмыслены: отвергнута негативная трактовка свободы как «свободы от», и принята идея «свободы для». Переосмыслению подверглась также суть природы частной собственности: представление о безусловной связи собственности с вкладом и деятельностью отдельного индивида было отвергнуто. Принято же понимание роли общества в охране и обеспечении эффективного функционирования любых форм собственности. Данное обстоятельство привело к осмыслению права государства, как представителя общественных интересов, на необходимые полномочия в сфере регулирования собственнических отношений, обеспечения консенсуса между различными участниками экономических отношений и отдельными социальными группами. После тяжелейшего течения мирового экономического кризиса 30-х гг. XX в. социальный либерализм приобрел черты комплексной идеологии. Ее важнейшим компонентом стала как раз экономическая теория кейнсианства, обосновывавшая идею регулируемой рыночной экономики.

Марксистское течение экономической мысли также соответствовало крайним проявлениям социального либерализма, в соответствии с которыми государство должно использовать свою власть для восстановления социальной справедливости. Так, все индивидуумы, будучи основой общества, для реализации своих способностей должны иметь доступ к базовым нуждам (в частности, образование, экономические возможности, защита от пагубных масштабных событий вне пределов контроля индивида) [27, с. 67–68]. Данные права, предоставляемые обще-

ством можно расценивать как позитивные, в то время, как права, обеспечение которых требует от других невмешательства, рассматриваются как негативные. Адепты социального либерализма стоят на позиции, что без гарантии позитивных прав невозможна справедливая реализация негативных прав, поскольку в реальных условиях беднейшие слои социума поступаются своими правами ради выживания, в то время как судебная ветвь власти в виду наличия фактора коррупции принимают решения в пользу обеспеченных слоев. Социальный либерализм поддерживает введение некоторых ограничений на экономическую конкуренцию, а также необходимость предоставления социальной защиты населению со стороны правительства (в частности, за счет налоговой системы).

И, наконец, касаясь современного временного периода (последние порядка сорока лет), отмечаем отказ от идей социального либерализма и появление неолиберализма. Так, монетаризм в рамках современной неоклассической школы (наряду с трудами Р. Манделла и М. Флеминга) расценивается как теоретическое основание неолиберализма, зачатки которого появились в 30-е гг. XX в., а расцвет пришелся на конец 80-х, 90-е гг. XX в. Ведущая идея неолиберализма концентрируется вокруг постулата об интенсификация и всемирного распространения свободного рынка: как экстенсивно – в международном масштабе, так и интенсивно – на все сферы жизни общества. Поскольку здесь явно просматриваются идеи глобализации, экономическая доктрина неолиберализма состоит, в первую очередь, в полном отрицании протекционизма, порожденного еще в период господства взглядов меркантилистов. Государственный протекционизм рассматривается как главная причина неэффективности экономики. Необходимым считается обеспечение полной открытости рынков. Данная идея аргументируется, во-первых, потребностями наднационального глобального распространения передовых технологий и, во-вторых, что явно имеет место в современных условиях, принципиальной неспособностью государственных регуляторов регулировать действия крупных национальных и транснациональных корпораций.

Таким образом, в рамках неолиберализма визуализируется очевидное стремление ограничить масштабы государственного регулирования, сводя его к поддержанию условий нормального функционирования рыночного механизма, что и было успешно реализовано практически во всех экономических системах за последние порядка 30–40 лет. Согласно постулатов неолиберализма, основная причина неустойчивости рыночной экономики заключается в активной экономической политике правительства, в первую очередь в денежно-кредитной политике.

Так, например, в экономической политике ФРГ в 1950–1960 гг. неолиберализм играл ведущую роль. Адепты его доктрины (Л. Эрхард, А. Мюллер-Армак) придерживались принципов «регулируемого капитализма», однако сравнивали функции государства в рыночной экономике с функциями футбольного арбитра, который сам в футбол не играет и игрокам их ходы не подсказывает, а лишь беспристрастно следит за строгим выполнением всеми участниками правил игры (т. е. правил рыночной конкуренции). Пользуясь аллегорией неолибералов, роль государства в кейнсианской теории можно сравнить с ролью играющего тренера: государство само является активным субъек-

том экономической «игры», выдавая кредиты, организуя общественные работы и т. п., и, кроме того, влияет на действия других рыночных игроков – через целенаправленную кредитно-денежную политику [104, с. 53].

Тем не менее, явно очевидна пагубность неолиберальной экономической политики для разрешения современных проблем кризисных и стагнирующих экономических систем, а также для решения вопросов поддержания социальной справедливости, минимизации нарастающего ущерба окружающей среде. Данные выводы обосновываются масштабными неудачами политики неолиберализма в Аргентине, Восточной Европе, Юго-Восточной Азии, Северной Африке.

Таким образом, несмотря на единство конечной цели – личной свободы, представляющей один из столпов любой рыночной экономической системы – экономический, социальный и неолиберализм кардинально расходятся в средствах для ее достижения.

Если в рамках экономического (классического) либерализма возможность государственного регулирования экономических и социальных отношений позиционируется как негативное явление, а рынок рассматривается как саморегулирующаяся система, концепция социального либерализма исходит из того, что государство обязано вмешиваться в экономические процессы с целью борьбы с монополизмом и поддержания справедливой конкурентной рыночной среды. Вмешательство государства необходимо также для повышения уровня жизни беднейших слоев социума, что будет иметь следствием расширение внутреннего рынка и экономический рост.

Если же сопоставлять, например, основные постулаты кейнсианства, являющиеся основным компонентом социального либерализма и неолиберализма, то в противоречивом единстве государственных и рыночных регуляторов, представители первого направления акцентировались на государственном регулировании, в то время как второго – на рыночном. Тем не менее оба направления поддерживали принцип свободной конкуренции и частной собственности, как основы эффективной экономики.

Проведенное автором ретроспективное исследование концепций сочетания государственного и саморегулирования в экономических системах позволяет достаточно четко визуализировать тенденцию преобладания государственного регулирования над рыночным по мере усложнения и совершенствования экономических систем. Учитывая, что современная трактовка экономической системы предполагает симбиоз с социальной составляющей, правильнее вести речь об усложнении и совершенствовании современных социально-экономических систем, для которых достижение определенного положительного социального эффекта (а также и экологического) становится не менее важно, нежели экономического. Безусловно, подобное условие требует активного государственного участия.

Предпримем попытку осмыслить сформулированные нами заключения в целях определения дальнейших путей развития процессов регулирования экономических систем и рынков ценных бумаг, как составляющей любой экономической системы.

Итак, ведя речь о современном этапе развития социально-экономических систем, очевидно, что мировая экономика вступила в длительную полосу рецессии. Глобальное распространение неолиберализма, теоретическим основанием которого являются нашедшие повсеместное применение идеи монетаризма, является, на наш взгляд прямой причиной сложившейся ситуации: можно четко увидеть масштабное возвращение течения, альтернативного кейнсианству (современной неоклассики) в качестве основного направления экономической мысли при одновременном вытеснении кейнсианских концепций в виду современного экономического кризиса. Монетаризм, новая классическая школа, «теория предложения» стремятся доказать неэффективность и нежелательность активной государственной политики, делают упор на саморегулирование рынка<sup>26</sup>.

Современные меры, предпринимаемые государственными регуляторами в качестве кризисного реагирования, формируются, по большому счету, по-прежнему в рамках современной неоклассической концепции. К их числу относятся: сокращение бюджетных расходов, денежная эмиссия, распродажа государственных активов для выплат по государственным обязательствам и т.д. Данные действия на современном этапе актуальны лишь локально и временно, однако в долгосрочной перспективе они могут иметь следствием более масштабный социально-экономический мировой кризис. Так, прямым следствием бюджетной экономии является сокращение потребления, усугубление безработицы, рост социальной напряженности. Широкомасштабная приватизация государственных активов непосредственно способствует большей концентрации в руках частного (отечественного, либо иностранного) капитала стратегических инфраструктурных предприятий, земли, полезных ископаемых и других ресурсов, непосредственно затрагивающих государственную сферу и благосостояние населения, что усугубляет социальную поляризацию.

Вообще, следует отметить, что современный финансово-экономический кризис в значительной степени обусловлен превалированием, как у регуляторов экономических процессов, так и у объектов регулирования, гипотезы эффективных рынков (*efficient market hypothesis*, ЕМН). Согласно данной гипотезе, вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на рыночной курсовой стоимости ценных бумаг. Рынок является эффективным в отношении какой-либо информации, если она сразу и полностью отражается в цене актива, что делает эту информацию бесполезной для получения сверхприбыли, т.е. суть гипотезы заключается в априори рациональности инвесторов и отсутствии информационного дисбаланса. Отсюда следует, что финансовые рынки (к слову, достигшие гигантских масштабов во много раз превышающих объемы товарных и сырьевых рынков) в принципе не могут длительно недо-

---

<sup>26</sup> Следует отметить, что все теории в рамках современной неоклассики в своей основе не являются новыми. Дж. Тобин отмечает, что монетаризм – старейшее из этих направлений. Его основные идеи восходят к Давиду Юму. ...Своим современным возрождением он обязан, в наибольшей степени, М. Фридмену, который берег его традиции, в целостности и сохранности, во времена расцвета кейнсианства. Он дождался за кулисами своего часа, когда кейнсианская теория и политика споткнется о какое-нибудь препятствие. М. Фридмен возражал против тонкой настройки и всей активной политики и защищал слепое правило: всего лишь поддерживать денежное предложение на неинфляционном уровне, безотносительно к тому, что происходит в экономике из месяца в месяц [130, с. 36].

оценивать (или переоценивать) активы, а потому не нуждаются в серьезном регулировании. Что на практике оказалось далеко не бесспорным в силу наличия ограничений, присущих рациональности индивидов, и несовершенства рынков (особенно финансовых).

Классический и неоклассический взгляды на проблему взаимодействия экономики и государства преобладал в условиях, когда в экономической теории господствовал микроэкономический подход. Прибыльная деятельность отдельных предпринимателей приравнивалась к успешному функционированию экономической системы в целом. В связи с чем, была сформирована парадигма регулирования, основанная на использовании принципа «laissez-faire». При этом деятельность государственных органов должна была быть направлена на создание благоприятных условий для результативной деятельности предпринимателей, частного бизнеса в целом, поскольку именно они создавали основные фонды, производили товары и услуги, создавали новые рабочие места. Отсюда негативные взгляды классиков и их последователей на государственные регулятивные меры, связанные с установлением таможенных тарифов, поддержанием стабильного уровня цен, валютными интервенциями, воздействием на уровень заработной платы, ставку процента и т.п. Очевидна скудность инструментария, предназначенного классиками для участия государства в решении экономических задач: в основном это функции налоговой аккумуляции в бюджете финансовых ресурсов в минимальном объеме, достаточном для реализации нужд национальной обороны, правосудия и минимально организации общественных работ, которые, будучи невыгодными для частного бизнеса, тем не менее, необходимы обществу в целом. Роль государства сводилась к обеспечению обороноспособности страны, охране жизни человека и защите его частной собственности как незыблемой краеугольной основы рынка при одновременном гарантировании экономической свободы – права заниматься той или иной хозяйственной деятельностью и принимать решения, свободы конкуренции.

На наш взгляд, для современного уровня развития социально-экономических систем данные постулаты представляются примитивными и неспособными обеспечить дальнейшее развитие экономических систем с позиции идеологии устойчивого развития<sup>27</sup>. Цель предпринимателей, состоящая в сохранении и повышении доходности своего бизнеса в рамках рыночной эконо-

---

<sup>27</sup> Понятие «устойчивое развитие» возникло тогда, когда человечество после длительного и, в целом, бесконфликтного с природой развития пришло в XX в. к столкновению с биосферой, что привело к быстрым глобальным изменениям во всех средах и практическому прекращению восстановления возобновляемых ресурсов (воздуха, воды, почв, растительного и животного мира) в прежнем виде. Концепция устойчивого развития явилась результатом логического перехода от экологизации научных знаний и социально-экономического развития, бурно начавшегося в 70-е гг. XX в. Спусковым моментом стало перманентное освящение в научных кругах вопросов ограниченности природных ресурсов, а также загрязнения природной среды, которая является основой жизни, а также базой экономической и любой другой деятельности человека. В международном плане первое системное и методически целостное изложение идеологии устойчивого развития было дано в документах Конференции ООН по окружающей среде и развитию, состоявшейся в Рио-де-Жанейро в июне 1992 г. Устойчивое развитие (от англ. *sustainable development*) трактуется как гармоничное (правильное, равномерное, постоянно поддерживаемое, сбалансированное) развитие, т.е. процесс изменений, при котором эксплуатация природных ресурсов, направление инвестиций, ориентация научно-технического развития, развитие личности и институциональные изменения согласованы друг с другом и укрепляют нынешний и будущий потенциал для удовлетворения человеческих потребностей и устремлений [96].



мики, безусловно, справедлива, однако интерес частных фирм далеко не всегда отражает интересы общества в целом (например, в случае незаконной деятельности, вывоза капитала за границу, нарушения экологических стандартов и пр.).

Таким образом, регулятивная доктрина современного неоклассического направления, подразумевающая ограничение государственного регулирования реализацией денежной политики, себя практически исчерпала, в то время как кейнсианские постулаты становятся все более очевидными для применения в отношении кризисных явлений в мировой экономике. Несмотря на то что характер развития финансово-экономического кризиса 2008 г. продемонстрировал определенные трудности реализации кейнсианского подхода в условиях, когда процентная ставка изначально была невысока, а объем государственного долга сопоставим, либо превышает величину ВВП страны, большинство стран выбрало первый ответ на кризис. И ответ был практически везде – решительно кейнсианским [90, с. 8].

Обосновывая необходимость отказа от современных неоклассических воззрений относительно необходимости минимизации вмешательства государства в функционирование экономической системы, автор не может не привести пример Российской Федерации. К сожалению, для российского общества период глобальных социально-экономических трансформаций (эпоха реформ 90-х гг. XX в.), совпал с периодом апогея неоклассических концепций и «антикейнсианской контрреволюцией». Практически в течение всех лет реформирования проводимая в России экономическая политика основывалась на постулатах дерегулирования и минимального вмешательства государства в экономику. Теоретической аргументацией подобного курса служили течения западной экономической мысли, получившие статус мейнстрим в 70–80-х гг. (6-й период: современная неоклассика): авторы российских экономических реформ официально провозгласили приверженность монетаризму, открытой рыночной экономике. В частности, были определены монетарные органы регулирования, в качестве основного выступал Банк России, разработана государственная монетарная политика, начали создаваться отдельные механизмы регулирования объема предложения денег.

На наш взгляд, эпоха экономических трансформаций, особенно столь глобальных, как в России конца прошлого века, не может основываться на полном отказе государства от свойственных ему ранее функций. В условиях неразвитости (отсутствия) рыночной инфраструктуры государству не следует реализовывать принцип поспешного максимального ухода от регулирования экономических процессов. Независимо от направленности реформирования (в данном случае переход от плановой экономики к рыночной, от социализма-тоталитаризма к современной неоклассике) необходима четко разработанная государственная программа действий, рассчитанная на поэтапный и растянутый во времени переход с четким осознанием социальных последствий подобных действий для общества. Повторимся, подобное возможно только при последовательном и активном участии государства во всех процессах реформирования, в том числе участии в создании равных условий конкуренции на рынке.

Тем не менее, несмотря на все априори негативные элементы монетаризма для экономики, долго носившей плановую окраску, российскому монетаризму в отличие от западного присущ жесткий директивно-рестрикционный характер, нередко на практике игнорирующий важнейшие его постулаты. В частности, монетаризм не рекомендует шокового сжатия денежной массы. Денежная масса должна наращиваться постепенно, создавая некоторую «зону расширения» для обращения совокупного национального капитала и роста ВВП. В России же проводилась политика постоянного сжатия денежной массы как основного рычага воздействия на инфляцию. В результате монетизация ВВП сократилась с 73 % в 1990 г. до 12 % в 1995 г. Денежная масса не компенсировала роста цен. Это привело к истощению оборотных средств предприятий, к кризису промышленного производства и в конечном итоге к резкому экономическому спаду и росту социальной напряженности. Экономический рост и предложение денег связаны гибким и многосторонним механизмом, но динамика роста денежной массы не должна сковывать экономическую деятельность хозяйствующих субъектов и подрывать всю денежную базу налоговых и бюджетных потоков. Проводимая финансово-экономическая политика в России привела к тому, что к концу 90-х годов доля доходов в консолидированном бюджете Российской Федерации сократилась до 25 % ВВП [12, с. 33].

Кроме того, следует подчеркнуть, что в странах с монетаристской ориентацией, как правило, доля налогов в валовом доходе субъектов хозяйственной деятельности колеблется от 25 до 35 %, а в странах, где доминирует кейнсианская политика, – от 34 до 45 %. В России же при провозглашенных в преддверии реформирования исключительно монетаристских методах воздействия на ход экономического развития к концу 90-х гг. удельный вес налогов достигал такого уровня (по некоторым оценкам, до 80–90 %), при котором любой легальный бизнес становился невыгодным. Кроме того, в условиях, когда наличная долларовая масса в пересчете по официальному курсу в России примерно в 2 раза превышала рублевую наличность, было невозможно нормальное кредитно-денежное регулирование исключительно монетаристскими методами. В итоге, финансовый кризис августа 1998 г., наглядно продемонстрировал, что ориентация в экономической политике только на использование монетаристской концепции не может решить всех проблем создания основ современной рыночной экономической системы в России. Автор, подчеркивает, именно **современной** рыночной экономической системой, пересекающейся с культурной, ментальной, институциональной, когнитивной и другими аспектами жизни общества. Системой открытой, а никак не замкнутой.

Попытки следовать монетаристским рекомендациям, предпринятые в конце 70-х-начале 80-х годов центральными банками и правительствами некоторых западных стран, дали негативные результаты и были вскоре оставлены.

Таким образом, после кризиса 2001 г. доткомов<sup>28</sup> в США, Великой рецессии 2008 г. и продолжающегося Современного экономического кризиса, кейнсианское течение в экономике опять возвращается в качестве мейнстрим [90, с. 15]. В принципе данный факт достаточно закономерен: Д. Кейнс в качестве особенно сложных проблем выделял подверженность рыночной экономики кризисам, и поэтому одной из важных его заслуг является разработка основ антикризисной политики государства. Но наиболее значимым является даже не факт возвращения кейнсианских концепций, как наиболее приемлемых для развития современных социально-экономических систем, а то, что за последние порядка 30 лет концепции неоклассиков и кейнсианцев сближаются, устраняются «слабые места», нивелируются различия между ними, которые изначально были весьма значительными.

Формировавшийся до недавнего времени рынок не учитывал ни природные ограничения, ни интересы будущих поколений. Причем существует ряд сторонников «всевластия» рыночных отношений во времени и пространстве (в частности, представители новоавстрийской экономической школы), отрицающих идеи государственного регулирования рыночных экономических систем даже в целях сохранения природы и выживания наших потомков. Утрировано позиция последователей Ф. Хайека уместается в формулировке академика Н. Моисеева: надо ли нам учитывать интересы наших потомков, если они наших интересов никак не могут учитывать? То есть всякое отвлечение от тривиального рынка, любое проявление коллективизма, социальные программы и даже простое милосердие считаются «путем к рабству» [58, с. 73–74].

Кроме того, на стыке XX и XXI вв. формируется теория «новой экономики», обусловленная стремительным развитием сфер деятельности, связанных с информационными технологиями. В «новой экономике» интеллектуальный капитал преобладает над физическим потенциалом. В качестве основного механизма функционирования «новой экономики» является, базирующееся на классических подходах, утверждение о рынке как универсальной «невидимой руке», которая осуществляет эффективное регулирование экономической деятельности и распределяет ресурсы и результаты труда между субъектами хозяйствования [71, с. 71]. Рыночный механизм саморегулирования, действовавший во времена А. Смита и обслуживающий малоразвитые экономические системы, безусловно, позволял в какой-то мере поддерживать устойчивое развитие мировой экономики. Однако, в условиях информационной революции, когда разные участники рынка стали обладать различными объемами информации в конкретный момент времени, механизм саморегулирования уже не обеспечивает адекватной регулятивной корректировки и, что особенно критично, не позволяет поддерживать справедливость и эффективность использования капитала (на рынке капиталов это приводит к усилению спекулятивных операций и оттоку инвестиций из реального сектора экономики).

---

<sup>28</sup>Дотком (от англ. dotcom, dot-com) – термин, применяющийся по отношению к компаниям, чья бизнес-модель целиком основывается на работе в рамках сети Интернет. Возник и получил распространение в конце 90-х гг. в момент бума на интернет-бизнес.

И наконец, можно сколько угодно много рассуждать об априори регулятивной роли принципа свободной конкуренции и необходимости дальнейшего развития института частной собственности (последнее связано с формированием эффективного собственника, необходимо для оптимального развития производительных сил). Однако без таких институтов, как справедливый конкурентный рынок, правопорядок на котором обеспечивается государственными регулятивными мерами, отношения собственности неизбежно приобретают негативный характер.

Таким образом, на наш взгляд очевидна необходимость отказа от современной неоклассической парадигмы регулирования социально-экономических систем в виду ее явной неэффективности, о чем свидетельствуют глобальные кризисные явления в мировой экономике на протяжении последних 5 лет и перманентно нарастающие экологические и социальные проблемы.

Современная же трактовка кейнсианства не отрицает, а интегрирует и консолидирует в едином механизме, с одной стороны, саморегулируемые рыночные процессы, а с другой стороны сильную финансовую политику государства и возрастающую централизацию бюджетных ресурсов, используемых на цели социально-экономического развития. Данная позиция нашла воплощение в развитой последователями Д. Кейнса концепции кейнсианской смешанной экономики, являющую собой стройную концепцию экономической системы, регулируемой как рынком, так и государством.

Таким образом, авторская позиция подразумевает необходимость сочетания государственного и саморегулирования в экономической системе, со значительным преобладанием первого. Подобная пропорция в полной мере применима относительно рынка ценных бумаг, как составной части целого – экономической системы России. Именно регулятивное воздействие как со стороны государства, так и со стороны саморегулируемых организаций и рыночных механизмов в целом, позволит сформировать в Российской Федерации инвестиционно направленный рынок ценных бумаг и, преодолев инвестиционный кризис, достигнуть устойчивого экономического роста.

## Заключение

Одной из ключевых задач развития любой экономической системы выступает создание условий для устойчивого экономического роста, который может быть обеспечен совершенствованием использования привлекаемых ресурсов и имеющегося экономического потенциала. Основополагающее значение при этом играет существенное увеличение инвестиций и повышение их качественных параметров.

Экономическая система состоит из множества функционирующих взаимосвязанных подсистем разного уровня, каждая из которых для своей жизнедеятельности, количественного и качественного развития требует перманентного притока текущих и периодических капитальных ресурсов. Очевидно, что воспроизводство системы, осуществляемое исключительно за счет текущего притока ресурсов, без масштабных капитальных вложений, способно привести к исчезновению подобной экономической системы. Именно инвестирование обеспечивает длительное (долгосрочное) функционирование экономической системы, тем самым, приобретая «как экономическая и философская категория первостепенно-фундаментальный порядок».

Проведенный автором комплексный обзор теоретических подходов к определению понятия «инвестиции» позволил рассматривать последние, как вложение капитала во всех его формах в определенные объекты инвестирования с целью его приращения в будущем и (или) достижения положительного социального, экологического и прочих эффектов, а также обеспечения устойчивого экономического роста.

Существование взаимосвязи инвестиций и экономического роста не вызывает сомнений. Однако механизм воздействия инвестиций на экономику в соответствии с различными течениями экономической мысли может быть различным. Так, в частности на наличие связи между накоплением и темпами экономического роста через призму теории макроэкономического равновесия указывали еще основатели классической школы («Экономическая таблица» Ф. Кенэ и «Закон рынков» Ж.-Б. Сэя и Д. Рикардо). Накопление капитала, и, следовательно, прирост национального богатства страны, рассматривался многими как безусловное благо для экономики. Именно поэтому осуществление инвестиционного процесса, обеспечивающего прирост работающего капитала в экономике, является важнейшим условием достижения экономического роста.

Безусловный интерес на взаимосвязь сбережений, инвестиций и экономического роста представляют взгляды Д. Кейнса. Особенно актуальными их делают сравнение современного экономического кризиса с Великой депрессией 30-х гг. прошлого века. Отмечая, что часть доходов, получаемых экономическими субъектами, тратится на текущее потребление, другая – откладывается в виде сбережений, Д. Кейнс подчеркивал, что сбережения, аккумулируемые внутри экономической системы, составляют материальную основу процесса накопления капитала. А значит, возможности экономического роста определяются сложившимся в обществе соотношением размеров потребления и сбережения, а также наличием условий для трансформации этих сбережений в инвести-

ции на цели расширенного воспроизводства. При этом следует учитывать влияние платежеспособного спроса, колебания которого в кризисных условиях необходимо корректировать со стороны государства. Д. Кейнс подчеркивает приоритетность роли государства в регулировании экономики и создании предпосылок для экономического роста.

Проблемами определения взаимосвязи между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом в разное время занимались Д. Кларк, Р. Харрод, Е. Домар, Р. Соллоу. Все они внесли значительный вклад в исследуемую проблематику.

Российская действительность остро выдвигает вопросы трансформации сбережений в инвестиции из теоретико-научного поля в сферу прикладных. К сожалению, ретроспективный анализ постсоветского периода экономических трансформаций указывает на случайное, либо сознательное игнорирование научных разработок в исследуемой области, зарекомендовавших себя на опыте развитых зарубежных стран.

Новые рыночные условия, при отсутствии единой стратегии развития и должного государственного вмешательства, породили нестабильный адаптационный период во многих производственных отраслях экономики. Вследствие данных процессов на первом этапе постсоветского периода экономических трансформаций наблюдался значительный спад промышленного производства, уменьшение размеров ВВП и глобальное снижение объемов инвестиций в основной капитал. В результате произошло значительное ухудшение как возрастной, так и технологической структуры основных производственных фондов в масштабах всей экономической системы. Подобная ситуация остро ставит вопрос о привлечении масштабных объемов инвестиционных ресурсов для массового обновления производственной базы, современное состояние которой препятствует достижению высоких показателей экономического роста и устойчивому развитию экономики страны. Таким образом, актуальной проблемой современного этапа становится изыскание источников инвестиционных ресурсов и механизмов их трансформации в инвестиции, адекватных современным потребностям экономической системы.

Автор допускает, что недостаточный объем инвестиций в основной капитал порождается неполноценным использованием механизмов перетока временно свободных денежных средств в инвестиции. К числу подобных механизмов относим банковскую систему и рынок ценных бумаг.

Говоря о развитии российского рынка ценных бумаг, особенно его инвестиционной составляющей, мы констатируем существенное отставание в сравнении с зарубежными странами, в то время как механизмы рынка ценных бумаг должны способствовать вовлечению в инвестиционный процесс широкого круга потенциальных инвесторов, принадлежащих к различным категориям, обеспечению адекватного перераспределения инвестиционных ресурсов, созданию условий для стимулирования трансформации сбережений в инвестиции и направления их в производственную сферу.

Российский финансовый рынок не является эффективной системой и по оценкам Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO)

относится к категории развивающихся и нерегулируемых рынков, что существенно ограничивает его способность содействовать экономическому развитию нашей страны.

Регулирование и развитие разных секторов отечественного финансового рынка слабо координируется. Российский финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности и качественных активов, находится под сильным влиянием спекулятивного капитала, подвержен безнаказанному мошенничеству со стороны недобросовестных участников рынка и не привлекателен для долгосрочных инвесторов, что делает его весьма неустойчивым. При этом значительные объемы сделок с российскими активами совершаются на зарубежных торговых площадках, что обуславливает зависимость отечественного финансового рынка от зарубежных факторов [106, с. 4].

Рассматривая три этапа постсоветского периода экономических трансформаций, мы доказали, что сколько-нибудь существенное выполнение инвестиционной функции российским рынком ценных бумаг наблюдается на втором этапе, тогда как на современном (третьем) его роль существенно снизилась ввиду кризисных явлений в экономике.

Кроме того, в России крайне низок уровень инвестиционной информированности населения: физические лица мало осведомлены о современных реалиях финансового рынка, о сути инвестиционной деятельности, а также о законодательстве в этой сфере. Следствием этого является слабая активность отечественного населения в процессах инвестирования с использованием механизмов рынка ценных бумаг. Однако порядка половины всех сбережений, а значит потенциальных источников инвестиций, в рамках экономической системы России сосредоточены у физических лиц.

Именно поэтому необходимо активизировать и перенаправить регулятивное воздействие на рынок ценных бумаг в целях повышения доли его инвестиционной составляющей.

Здесь уместно вспомнить, что в качестве одной из трех глобальных целей регулирования рынка ценных бумаг по версии IOSCO является защита прав инвесторов. Автор совершенно согласен с тем, что именно поставщики инвестиционных ресурсов нуждаются в должной защите и стимулировании своей активности.

Между тем согласно постулатам системного подхода, чрезмерное внешнее воздействие на один элемент системы может привести ее в неравновесное состояние. Исходя из этого, мы можем утверждать, что защищая инвесторов и выдвигая чрезмерно жесткие регулятивные требования для эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, мы можем добиться обратного эффекта за счет уменьшения глубины и широты рынка, сжатия его инфраструктуры. Поэтому проблема установления границ регулирования (особенно, государственного) по-прежнему достаточно актуальна.

Проведенное исследование различных течений экономической мысли в области регулирования экономических систем, позволило сформулировать предположения относительно возможности сочетания государственного и саморегулирования.

В настоящее время российский рынок ценных бумаг (как и финансовый рынок в целом) не соответствует определению инвестиционно направленного рынка, то есть среди его свойств отсутствуют полноценное выполнение макроэкономических функций, достаточная емкость, свобода и справедливость. Как следствие, отечественный рынок ценных бумаг неспособен надлежащим образом выполнять функции по трансформации сбережений в инвестиции, образованию и распределению фондов инвестиций, перераспределению рисков и их страхованию, перераспределению собственности и капитала, определению цен финансовых активов, обеспечению механизма совершения сделок с финансовыми активами, уменьшению транзакционных издержек участников рынка, содействию финансовой стабильности.

Такое состояние отечественного рынка ценных бумаг обусловлено, в том числе, взаимосвязанными причинами: отсутствием системности в его регулировании, несовершенством законодательства, неэффективным взаимодействием финансовых регуляторов и недостаточностью их полномочий, отсутствием эффективных механизмов противодействия коррупции на финансовом рынке, неэффективностью его государственного регулирования, слабой защитой интересов инвесторов.

И поскольку Россия активно стремится выйти на более высокую ступень экономического развития, а это не представляется возможным без преодоления инвестиционного кризиса, необходимо уделять должное внимание решению данных проблем.



## Список использованной литературы

1. Об инвестиционной деятельности в РСФСР [Электронный ресурс] : закон от 26.06.1991 № 1488-1 // СПС «КонсультантПлюс».
2. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ : (в ред. от 29.12.2012, с изм. от 18.07.2009) // СПС «КонсультантПлюс».
3. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс] : федер. закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ : (в ред. от 24.07.2007 № 215-ФЗ) // СПС «КонсультантПлюс».
4. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ : (в ред. от 29.12.2012, с изм. от 28.04.2009) // СПС «КонсультантПлюс».
5. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ : (в ред. от 29.04.2008 № 58-ФЗ) // СПС «КонсультантПлюс».
6. О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ : (в ред. от 28.07.2012) // СПС «КонсультантПлюс».
7. Стратегия развития финансового рынка РФ на период до 2020 г. [Электронный ресурс] : утв. распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р // СПС «КонсультантПлюс».
8. Абрамов А. Дилемма Клода Фролло / А. Абрамов // Вестник НАУФОР. – 2007. – № 7–8. – С. 43–49.
9. Абрамов А. Разум инвестора / А. Абрамов // Вестник НАУФОР. – 2011. – № 6. – С. 52–57.
10. Алексеева И. А. Регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации / И. А. Алексеева, Н. А. Звягинцева. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2006. 316 с.
11. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / Б. И. Алехин. – М. : ЮНИТИ, 2004. – 461 с.
12. Андрианов В. Д. Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции / В. Д. Андрианов – М. : Экономика, 2008. – 326 с.
13. Антология экономической классики. Т. 2. – М. : Эконов, 1993. – 486 с.
14. Аукуционек С. Капиталовложения промышленных предприятий / С. Аукуционек / Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 136–144.
15. Баланс денежных доходов и расходов населения Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/index.html#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/index.html#) (дата обращения: 10.06.2013).
16. Бартенев С. А. История экономических учений / С. А. Бартенев. – М. : Юристъ, 2000. – 456 с.
17. Бланк И. Управление формированием капитала / И. Бланк. – Киев : Эльга, 2000. – 508 с.

18. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе : пер. с англ. / М. Блауг. – М. : Дело ЛТД, 1994. – 720 с.
19. Боди З., Принципы инвестиций : пер. с англ. / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. – М. ; СПб. ; Киев : Вильямс, 2002. – 984 с.
20. Визер Ф. Теория общественного хозяйства [Электронный ресурс] / Ф. Визер // Частная организация хозяйства на пороге капиталистической эпохи / предисл., коммент., сост. В. С. Автономова. – М. : Экономика, 1992. – Режим доступа: <http://ek-lit.narod.ru/viz008.htm> (дата обращения: 12.10.2012).
21. Всемирная история экономической мысли. Т. 5. Теоретические и прикладные концепции развитых стран запада [Электронный ресурс] / под. ред. Ю. Я. Ольсевич, А. Г. Худокормов. – М. : Мысль, 1994. – Электрон. версия печат. публ. – Режим доступа: <http://www.booksite.ru/fulltext/econo/nom/iks/index.htm> (дата обращения: 07.10.2012).
22. Гитман Л. Основы инвестирования : пер. с англ. / Л. Гитман, М. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 991 с.
23. Гринин Л. Е. Математическая модель среднесрочного экономического цикла и современный глобальный кризис / Л. Е. Гринин, С. Ю. Малков, А. В. Коротаев // История и Математика: эволюционная историческая макродинамика. – М. : ЛИБРОКОМ, 2010. – С. 233–284.
24. Данные об объемах кредитов, депозитов и прочих размещенных средств, предоставленных организациям, физическим лицам и кредитным организациям [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko> (дата обращения: 19.06.2013).
25. Дзарасов С. С. Михаил Калецкий: жизненный путь и научный вклад. К 100-летию со дня рождения / С. С. Дзарасов // Экономическая наука современной России. – 1999. – № 2. – С. 116–139.
26. Доунс Дж. Финансово-инвестиционный словарь : пер. с англ. / Дж. Доунс, Дж. Э. Гудман. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 586 с.
27. Дьюи Дж. Либерализм и социальные действия / Дж. Дьюи ; пер. В. Нагдасевой // Демократия и XX век : хрестоматия по курсу гражд. образования для пед. ун-тов. – Н. Новгород, 1997. – С. 55–70.
28. Звягинцева Н. А. Использование механизмов защиты прав инвесторов для развития инвестиционно направленного рынка ценных бумаг / Н. А. Звягинцева. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2010. – 259 с.
29. Звягинцева Н. А. Основные показатели оценки результативности регулирования рынка ценных бумаг / Н. А. Звягинцева. // Экономика и управление. – 2012. – № 1 (75). – С. 92–98.
30. Звягинцева Н. А. Совершенствование государственного регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации в области защиты прав инвесторов [Электронный ресурс] / Н. А. Звягинцева // Теория и практика общественного развития. – 2012. – № 3. – С. 288–293. – Режим доступа: <http://teoriapractica.ru/-3-2012/economics/zvyagintseva.pdf> (дата обращения: 04.09.2012).
31. Зенькович Е. В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Е. В. Зенькович. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – 312 с.

32. Золотогоров В. Г. Экономика : энцикл. слов. / В. Г. Золотогоров. – Минск : Кн. Дом, 2004. – 720 с.
33. Игонина Л. Новые тенденции в финансировании инвестиционной деятельности / Л. Игонина // Финансы. – 2001. – № 9. – С. 63–68.
34. Издательский дом «Коммерсант» [Электронный ресурс]: офиц. сайт. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru> (дата обращения: 11.07.2012).
35. Инвестиции : учебник / под ред. Г. П. Подшиваленко. – М. : КНО-РУС, 2009. – 198 с.
36. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/business/invest/Inv-if.xls](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/Inv-if.xls) (дата обращения: 03.06.2013).
37. Инвестиционная деятельность в России условия, факторы, тенденции / Росстат. – М., 2012. – 57 с.
38. История экономических учений / под. ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 784 с.
39. Кейнс Д. Конец laissez-faire [Электронный ресурс] / Д. Кейнс. – Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/data/675/645/1219/008Kejns1.pdf> (дата обращения: 08.10.2012).
40. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег / Д. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
41. Кенэ Ф. Избранные экономические сочинения / Ф. Кенэ. – М. : Директ-Медиа, 2007. – 516 с.
42. Коммонс Д. Институциональная экономика / Д. Коммонс // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007. – Т. 5, № 4. – С. 59–70.
43. Коробов Ю. И. Парадоксы банковской системы / Ю. И. Коробов, А. Н. Орлова // Финансы, деньги, инвестиции. – 2010. – № 3. – С. 7–11.
44. Коссов В. Проблемы повышения инвестиционной активности в российской экономике / В. Коссов // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – № 5. – С. 52–56.
45. Курганский С. А. Макроэкономика : курс лекций / С. А. Курганский, А. В. Луссе. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2002. – 288 с.
46. Леонтьев В. Межотраслевая экономика / В. Леонтьев, А. Гранберг. – М. : Экономика, 1997. – 479 с.
47. Макконнелл К. Экономикс: принципы, проблемы и политика : пер. 16-го англ. изд. / К. Макконнелл, С. Брю. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 940 с.
48. Маковецкий М. Ю. Инвестиционное обеспечение экономического роста: теоретические проблемы, финансовые инструменты, тенденции развития / М. Ю. Маковецкий. – М. : Анкил, 2005. – 311 с.
49. Маковецкий М. Особенности инвестиционного процесса в России // М. Ю. Маковецкий // Инвестиции в России. – 2001. – № 2. – С. 26–30.
50. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. – М. : Политиздат, 1978. – Т. 1. – 907 с.

51. Маркс К., Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс, И. И. Скворцов-Степанов, Ф. Энгельс Ф. – М. : Политиздат, 1978. – Т. 2. – 648 с.
52. Маршалл А. Принципы политической экономии : пер. с англ. / А. Маршалл, С. М. Никитин, Р. И. Столпер. – Т. 1. – М. : Прогресс, 1983. – 415 с.
53. Маслова Н. В. Нормативно-правовое регулирование в РФ, направленное на привлечение иностранных инвесторов / Н. В. Маслова // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2009. – № 6. – С. 84–87.
54. Международная организация комиссий по ценным бумагам. Основная информация [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iosco.org/about/> (дата обращения: 06.07.2012).
55. Мелкумов Я. С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирования инвестиционных проектов / Я. С. Мелкумов. – М. : ДИС, 1997. – 160 с.
56. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
57. Правонарушения на финансовом рынке: выявление, анализ и оценка ущерба / Я. М. Миркин [и др.]. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 876 с.
58. Моисеев Н. Н. Экология и образование / Н. Н. Моисеев. М. : Юнисам, 1996. – 190 с.
59. Московская Биржа [Электронный ресурс] : офиц. сайт. – Режим доступа: <https://rts.micex.ru> (дата обращения: 15.03.2013).
60. Мэнкью Г. Новая кейнсианская экономическая теория [Электронный ресурс] / Г. Мэнкью. – Режим доступа: [http://gallery.economicus.ru/cgi-bin/frame\\_rightn\\_newlife.pl?type=school&links=./school/newkeynesianism/lectures/newkeynesianism\\_11.txt&img=brief.gif&name=newkeynesianism](http://gallery.economicus.ru/cgi-bin/frame_rightn_newlife.pl?type=school&links=./school/newkeynesianism/lectures/newkeynesianism_11.txt&img=brief.gif&name=newkeynesianism) (дата обращения: 15.01.2013).
61. Мюрдаль Г. Современные проблемы «третьего мира» / Г. Мюрдаль. – М. : Прогресс, 1972. – 768 с.
62. Национальная ассоциация участников фондового рынка [Электронный ресурс] : офиц. сайт. – Режим доступа: [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru) (дата обращения: 15.03.2013).
63. Нешиной А. Эволюция смены экономической системы России / А. Нешиной // Инвестиции в России. – 2012. – № 3. – С. 3–9.
64. Объем и состав денежных накоплений населения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/population-/urov/doc3-1-2.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population-/urov/doc3-1-2.htm) (дата обращения: 09.06.2013).
65. Паже Ж.-П. 20 лет экономического перехода в России: итоги и уроки / Жан-Пьер Паже // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 2. – С. 19–23.
66. Пестова А. О стимулировании притока прямых иностранных инвестиций в российскую экономику с целью повышения «качества» экономического роста / А. Пестова, И. Сухарева, О. Солнцев // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 1. – С. 136–154.
67. Пигу А. Экономическая теория благосостояния : пер. с англ. / А. Пигу ; общ. ред. С. П. Аукуционека. – М. : Прогресс, 1985. – Т. 2. – 456 с.

68. Программа перехода от капиталистической общественной формации к коммунистической. Манифест коммунистической партии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.marxists.org/russkij/marx/1848/manifesto> (дата обращения: 03.11.2012).
69. Призыв к порядку. О модернизации в России и возможном экономическом прорыве // Российская газета. – 2008. – 1 окт. (№ 4762). – С. 1.
70. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 495 с.
71. Расулев А. Государственное регулирование экономики и мировой финансовый кризис / А. Расулев, С. Воронин // Общество и экономика. – 2009. – № 1. – С. 71–83.
72. Рейтинговое агентство ЭкспертРа [Электронный ресурс] : сайт. – Режим доступа: [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) (дата обращения: 26.03.2013).
73. Розмаинский И. История экономического анализа на Западе [Электронный ресурс] / И. Розмаинский, К. Холодилин. – Режим доступа: [http://www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/Econom/rozm/06.php](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/rozm/06.php) (дата обращения: 25.08.2012).
74. Российский статистический ежегодник : стат. сб. / Госкомстат России. – М., 2001. – 679 с.
75. Российский статистический ежегодник : стат. сб. / Госкомстат России. – М., 2003. – 705 с.
76. Российский статистический ежегодник. 2005 : стат. сб. / Росстат. – М., 2005. – 819 с.
77. Российский статистический ежегодник. 2009 : стат. сб. / Росстат. – М., 2009. – 795 с.
78. Российский статистический ежегодник. 2011 : стат. сб. / Росстат. – М., 2011. – 795 с.
79. Российский статистический ежегодник. 2012 : стат. сб. / Росстат. – М., 2012. – 786 с.
80. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 г.) : исследование НАУФОР при участии Центра развития фондового рынка России, Ernst and Young, Thomas Murray [Электронный ресурс]. – М., 2008. – 395 с. – Электрон. версия печат. публ. – Режим доступа: <http://www.naufor.ru/getfile.asp?id=5338> (дата обращения: 11.03.2007).
81. Россия в цифрах. 2011 : крат. стат. сб. / Росстат. – М., 2011. – 581 с.
82. Рутковская Е. Основные проблемы инвестиционной деятельности в 90-е годы / Е. Рутковская // Экономика строительства. – 2001. – № 9. – С. 33–52.
83. Самаруха В. И. Роль государства в регулировании рыночной экономики / В. И. Самаруха, Т. Г. Краснова // Известия ИГЭА. – 2004. – № 3. – С. 4–12.
84. Самуэльсон П. Экономика / П. Самуэльсон. – М. : Прогресс, 1964. – 844 с.
85. Самуэльсон П. Э. Экономика : пер. с англ. / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус. – 16-е изд. – М. : Вильямс, 2005. – 680 с.

86. Селден Р. Т. Монетаризм / Р. Т. Селден // Современная экономическая мысль. – М. : Прогресс, 1981. – 455 с.
87. Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли / Б. Селигмен. – М. : Прогресс, 1968. – 600 с.
88. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций : учеб. пособие / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова, В. В. Яновский. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 400 с.
89. Сизов Ю. С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт / Ю. С. Сизов. – М. : Планета 2000, 1999. – 280 с.
90. Скидельски Р. Кейнс: возвращение мастера / Р. Скидельски ; пер с англ. О. Левченко ; науч. ред. О. Замулин. – М. : Юнайтед Пресс, 2011. – 436 с.
91. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов [Электронный ресурс] / А. Смит. – Режим доступа: <http://www.vixri.ru/d/Adam%20Smit%20%20Issledovanie%20o%20prirode%20i%20prichinax%20bogatstva%20narodov.pdf> (дата обращения: 25.10.2012).
92. Социальное положение и уровень жизни населения России. 2012 : стат. сб. / Росстат. – М., 2012. – 319 с.
93. Степень износа основных фондов в Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/business/osnfond/STIZN\\_vs.xls](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/osnfond/STIZN_vs.xls) ( дата обращения: 12.07.2012).
94. Сухарев О. Экономический рост, финансовая система и инвестиции / О. Сухарев // Инвестиции в России. – 2011. – № 7. – С. 3–13.
95. Уровень жизни населения: официальная статистика [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#) (дата обращения: 10.06.2013).
96. Устойчивое развитие [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/> (дата обращения: 02.03.2013).
97. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
98. Хайек Ф. А. Дорога к рабству [Электронный ресурс] / Ф. А. Хайек. – Режим доступа: [http://libertarium.ru/l\\_lib\\_road](http://libertarium.ru/l_lib_road) (дата обращения: 15.11.2012).
99. Хайек Ф. А. Использование знаний в обществе [Электронный ресурс] / Ф. А. Хайек. – Режим доступа: <http://www.libertarium.ru/10062> (дата обращения: 23.10.2012)
100. Хайек Ф. А. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма обществе [Электронный ресурс] / Ф. А. Хайек. – Режим доступа: [http://libertarium.ru/l\\_lib\\_conceit0?NO\\_COMMENTS=1&PRINT\\_VIEW=1](http://libertarium.ru/l_lib_conceit0?NO_COMMENTS=1&PRINT_VIEW=1) (дата обращения: 23.10.2012).
101. Харрод Р. К теории экономической динамики / Р. Харрод. – М. : Директ-Медиа, 2007. – 179 с.
102. Хачатуров Т. С. Эффективность капитальных вложений / Т. С. Хачатуров. – М. : Экономика, 1979. – 336 с.

103. Хикс Д. Р. Господин Кейнс и классики: попытка интерпретации / Д. Р. Хикс // Истоки: вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли. – М., 1998. – Вып. 3. – С. 293–308.
104. Худокормов А. Г. Экономическая теория: новейшие течения Запада / А. Г. Худокормов. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 416 с.
105. Хэйтеуэй Л. Новая эра для финансовой индустрии / Л. Хэйтеуэй // Депозитарий. – 2008. – № 10. – С. 4–7.
106. Церенов С. В. Противодействие коррупции на российском финансовом рынке : автореф. дис. ... канд. экон. наук / С. В. Церенов. – М., 2008. – 24 с.
107. Черной Л. С. Глобализация: прошлое или будущее? Трансформации рыночных хозяйственно-экономических систем / Л. С. Черной. – М. : Академкнига, 2003. – 504 с.
108. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 2012 году и 1 квартале 2013 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/search/print.asp?File=/statistics/credit\\_statistics/capital\\_new.htm](http://www.cbr.ru/search/print.asp?File=/statistics/credit_statistics/capital_new.htm) (дата обращения: 13.06.2013).
109. Шарп У. Инвестиции : пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 1027 с.
110. Шаститко А. Е. Новая институциональная экономическая теория / А. Е. Шаститко. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ТЕИС, 2010. – 828 с.
111. Шумпетер И. История экономического анализа / И. Шумпетер // Истоки: вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли – М. : Экономика, 1989. – Вып. 1. – С. 236–247.
112. Экономическая теория : учеб. пособие / под. ред. А. Г. Грязновой, Н. Н. Думной, А. Ю. Юданова. – М. : Кнорус, 2010. – 606 с.
113. Ховард К. Экономическая теория / К. Ховард, Г. Журавлева, Н. Эриашвили. – М. : Банки и биржи, 1997. – 278 с.
114. Юдин Б. Г. Концепция человеческого потенциала [Электронный ресурс] / Б. Г. Юдин. – Режим доступа: <http://www.zpu-journal.ru/gum/prospects/articles/2007/Yudin/3/> (дата обращения: 19.07.2012).
115. Bond F. A. The article reviews the book "Alternative to Serfdom," by John Maurice Clark Education [Electronic resource] / F. A. Bond. – Access mode: <http://connection.ebscohost.com/c/book-reviews/19138192/alternative-serfdom> (Adress data: 08.10.2012).
116. Clark J. M. Social Control of Business / J. M. Clark. – New York : McGraw-Hill, 1939. – 537 p.
117. Clark J. M. Strategic Factors in Business Cycles / J. M. Clark. – New York : National Bureau of Economic Research in co-operation with the Committee on Recent Economic Chanfes, 1934. – 238 p.
118. Ely R. Property and contract in their relations to the distribution of wealth / R. Ely, S. Orth, W. King W. – The Macmillan Company, 1914. – 995 p.
119. Gross domestic product (GDP) [Electronic resource]. – Access mode: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries/1W?display=graph> (Adress data: 07.06.2013).

120. Gross savings (as a percentage of GDP) [Electronic resource]. – Access mode: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS/countries/1W?display=graph> (Address data: 16.04.2012).
121. Hansen A. The American Economy / A. Hansen. – New York : McGraw-Hill Book Company, 1957. – 199 p.
122. Harrod R. A Biographical Memoir / Roy Harrod // The Economic Journal. – 1980. – March. – P. 13–14.
123. Hayek F. A. Freedom and the economic system / F. A. Hayek. – Chicago, 1939. – 42 p.
124. Hobson J. A. Work and wealth A Human Valuation [Electronic resource] / J. A. Hobson. – Access mode: <http://socserv.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/hobson/workwealth.html> (Address data: 08.10.2012).
125. List F. The Natural System of Political Economy / F. List. – London : Frank Cass, 1983 (1837). – 497 p.
126. Mitchell W. The Backward Art of Spending Money / W. Mitchell. – New Brunswick ; New Jersey : Transaction Publishers, 1999. – 465 p.
127. Myrdal G. Value in Social Theory: A Selection of Essays on Methodology / G. Myrdal, P. Streeten. – New York, 1958. – 320 p.
128. Robbins L. The Economic Problem in Peace and War [Electronic resource] / L. Robbins. – Access mode: [http://mises.org/Books/economic\\_problem\\_in\\_peace\\_and\\_war\\_robbins.pdf](http://mises.org/Books/economic_problem_in_peace_and_war_robbins.pdf) (Address data: 11.11.2012).
129. Schultez T. Investment and human capital / T. Schultez. – N. Y., 1971.
130. Tobin J. Full Employment and Growth / J. Tobin. – Cambridg : UK; Brooklied, US, 1996.



# Приложения

## Приложение 1

### Структура и объем использования денежных доходов населения в РФ\*

Показатель	1990		1995		2000		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	Сум- ма, млрд р.	Уд. вес, %	Сум- ма, млрд р.	Уд. вес, %	Сум- ма, млрд р.	Уд. вес, %	Сум- ма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %	Сумма, млрд р.	Уд. вес, %
Денежные расходы и сбережения, всего	383,2	100	910,9	100	3983,9	100	13819	100	17290,1	100	21312,0	100	25244,0	100	28708,0	100	32100,0	100	35193,0	100
в том числе: покупка товаров и оплата услуг	288,3	75,3	641,7	70,5	3009,4	75,5	9613,8	69,6	11927,6	69,0	14832,0	69,6	18716,0	74,1	20046,0	69,8	22440,0	69,9	25974,0	73,8
обязатель- ные плате- жи и разно- образные взносы	45,4	11,8	50,9	5,6	309,9	7,8	1389,6	10,1	1813,0	10,5	2504,0	11,7	3095,0	12,3	3003,0	10,5	3158,0	9,8	3551,0	10,1
приобрете- ние недви- жимости	1,3	0,3	1	0,1	47,7	1,2	352,2	2,5	572,3	3,3	834,0	3,9	1195,0	4,7	839,0	2,9	1077,0	3,4	1461,0	4,2
прирост финансовых активов	48,2	12,6	217,3	23,8	616,9	15,5	2463,4	17,8	2977,2	17,2	3142,0	14,7	2238,0	8,9	4820,0	16,8	5425,0	16,9	4207,0	12,0
из него прирост денег на руках у населения	19,2	5	33,1	3,6	110,1	2,8	204,7	1,5	583,9	3,4	819,0	3,8	85,0	0,3	102,0	0,4	635,0	2,0	548,0	1,6

\*Составлено автором по данным: [76, с. 196; 79, с. 195].

## Приложение 2

### Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования (в фактически действовавших ценах, млрд р., до 1998 г. – трлн р.)

Показатель	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Инвестиции в основной капитал, всего	267,0	376,0	408,8	319,6	582,2	1053,7	1335,8	1455,7	1824,9	2246,8	2893,2	3809,0	5217,2	6705,5	6040,8	6625,0	8445,2	8768,4
в том числе по источникам финансирования:																		
собственные средства	131,0	196,6	248,6	170,0	304,9	500,6	660,3	654,6	825,1	1020,8	1287,2	1603,6	2105,0	2648,6	2243,3	2715,0	3539,5	3984,6
прибыль, остающаяся в распоряжении организации (фонд накопления)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	246,4	319,9	277,4	324,5	432,3	587,3	759,6	1010,1	1235,4	963,7	1130,1	157,9	н/д
амортизация	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	190,6	247,5	319,1	440,8	512,0	605,5	729,6	920,0	1161,3	1101,4	1361,3	1713,8	н/д
привлеченные средства	136,0	179,4	160,2	149,5	277,2	553,1	675,5	801,1	999,8	1226,0	1606,0	2205,4	3112,2	4056,9	3797,5	3910,0	4905,7	4783,8
из них:																		
кредиты банков	н/д	н/д	н/д	15,2	24,5	30,6	58,6	85,2	116,3	176,5	235,6	364,2	544,0	791,9	621,5	595,8	725,7	691,7
в том числе кредиты иностранных банков	н/д	н/д	н/д			6,2	11,5	12,9	21,3	23,8	27,9	59,2	86,9	198,1	195,2	150,0	149,4	102,7
засемные средства других организаций	н/д	н/д	н/д	13,9	32,7	75,6	65,1	95,3	123,6	163,1	171,1	227,0	370,4	413,5	445,3	404,7	485,8	468,6
бюджетные средства	58,2	75,6	84,6	61,1	99,2	232,1	272,9	289,6	358,0	401,0	589,2	769,2	1119,0	1404,7	1324,1	1294,9	1622,0	1570,9
в том числе:																		
средства федерального бюджета	27,0	37,1	41,5	20,9	37,5	62,9	77,6	88,8	122,5	118,1	202,2	267,4	431,3	537,9	691,8	661,9	855,1	841,9
средства бюджетов субъектов Федерации	27,5	38,5	43,1	37,1	55,9	151,2	167,3	178,3	220,0	260,2	356,1	446,4	611,1	759,5	552,8	542,8	665,7	623,8
средства внебюджетных фондов	30,6	45,9	18,7	34,3	50,1	50,3	34,7	34,3	16,5	19,0	15,6	19,8	27,3	23,7	16,2	21,0	18,2	25,1
прочие	н/д	н/д	н/д	25,0	70,8	164,5	244,2	296,7	385,4	466,4	594,5	825,1	1051,5	1423,1	1390,4	1593,6	2054,0	2027,5
в том числе:																		
средства вышестоящих организаций	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	169,2	236,7	286,0	306,8	478,0	589,1	923,1	962,7	1161,8	1604,0	1564,0
средства, полученные от долевого участия на строительство (организаций и населения)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	60,0	60,5	84,5	108,6	144,7	194,2	232,3	158,0	144,2	172,7	176,0
в том числе средства населения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	50,2	78,5	124,6	76,9	80,5	111,6	112,8
средства от выпуска корпоративных облигаций	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,7	3,4	4,2	8,9	1,7	6,1	5,4	4,1	0,9	0,4	0,0
средства от эмиссии акций	н/д	н/д	н/д	1,2	4,1	5,1	1,6	5,2	4,6	3,5	90,5	86,1	93,3	51,0	62,6	72,4	82,0	92,0

Источник: [36].

### Структура сбережений населения Российской Федерации\*

Год	Сбережения всего, млрд р.	Остатки вкладов		Остатки наличных денег		Вложения в ценные бумаги	
		Сумма, млрд р.	Удельный вес, %	Сумма, млрд р.	Удельный вес, %	Сумма, млрд р.	Удельный вес, %
2007	8 941,50	5 496,90	61,48	2 564,60	28,68	880,00	9,84
2008	7 722,40	4 323,40	55,99	2 606,10	33,75	792,90	10,27
2009	7 836,70	4 456,70	56,87	2 717,00	34,67	663,00	8,46
2010	12 344,90	7 906,40	64,05	3 486,60	28,24	951,90	7,71
2011	14 796,60	9 687,50	65,47	4 068,20	27,49	1 040,90	7,03
2012	17 256,80	11 717,40	67,90	4 083,70	23,66	1 455,70	8,44

\*Источник: [64].

**Структура и динамика количества инвесторов – физических лиц в Российской Федерации\***

Группа клиентов	2006 г.			2007 г.			2008 г.		
	Количество, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %	Количество, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %	Количество, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %
Самостоятельные инвесторы	446 960	56,00	х	519 066	51,40	16,13	699 670	63,44	34,79
Инвесторы, передавшие свои средства в индивидуальное доверительное управление	9 189	1,15	х	10 800	1,07	17,53	13 128	1,19	21,56
Инвесторы, передавшие свои средства в коллективное доверительное управление	342 000	42,85	х	480 000	47,53	40,35	390 000	35,36	–18,75
Всего	798 149	100,00	х	1 009 866	100,00	26,53	1 102 798	100,00	9,20

Окончание прил. 4

2009 г.			2010 г.			2011 г.			2012 г.		
Количе- ство, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %	Количе- ство, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %	Количе- ство, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %	Количе- ство, шт.	Удельный вес, %	Темп прироста, %
857 434	65,90	22,55	929 206	64,30	8,37	1 007 083	63,99	8,38	1 039 551	98,50	3,22
13 659	1,05	4,04	15 794	1,09	15,63	16 781	1,07	6,25	15 799	1,50	–5,85
430 000	33,05	10,26	500 000	34,60	16,28	550 000	34,95	10,00	н/д	н/д	н/д
1 301 093	100,00	17,98	1 445 000	100,00	11,06	1 573 864	100,00	8,92	1 055 350	100,00	3,08

\*Составлено автором по данным: [59].

**Динамика и объемы сделок физических лиц с ценными бумагами в Российской Федерации\***

Показатель	2005 г.		2006 г.		2007 г.		2008 г.	
	Сумма, млн р.	Темп прироста, %	Сумма, млн р.	Темп прироста, %	Сумма, млн р.	Темп прироста, %	Сумма, млн р.	Темп прироста, %
Объем сделок физических лиц с ценными бумагами	1 699 931,24	х	7 564 143,08	344,97	10 713 973,69	41,64	9 572 505,05	–10,65
Общий объем сделок с ценными бумагами	6 402 437,38	х	20 383 059,10	218,36	43 498 283,79	113,40	48 187 664,10	10,78
Доля сделок физических лиц с ценными бумагами в общем объеме сделок, %	26,55	х	37,11	39,77	24,63	–33,63	19,87	–19,35

Окончание прил. 5

2009 г.		2010 г.		2011 г.	
Сумма, млн р.	Темп прироста, %	Сумма, млн р.	Темп прироста, %	Сумма, млн р.	Темп прироста, %
15 817 724,47	65,24	13 740 487,90	−13,13	14 860 643,14	8,15
42 284 844,52	−12,25	64 029 986,62	51,43	93 898 703,78	46,65
37,41	88,31	21,46	−42,63	15,83	−26,25

\*Составлено автором по данным: [59].

**Расчет коэффициента корреляции между средним доходом  
на душу населения и объемом сделок физических лиц с ценными бумагами  
в Российской Федерации**

Шаг 1. Выбор метода расчета коэффициента корреляции.

Вычисление коэффициента корреляции будет осуществлен по формуле расчета линейного коэффициента корреляции (или коэффициента корреляции Пирсона). Аргументируя выбор, отмечаем, что метод вычисления зависит от вида шкалы, к которой относятся переменные. Так, для измерения переменных с интервальной и количественной шкалами необходимо использовать коэффициент корреляции Пирсона (корреляция моментов произведений). Если, по меньшей мере, одна из двух переменных имеет порядковую шкалу, либо не является нормально распределенной, необходимо использовать ранговую корреляцию Спирмена или Кендалла. В нашем случае как раз имеет место количественная шкала интервалов.

Формула расчета коэффициента корреляции Пирсона имеет следующий вид:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X}) \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})}}$$

где  $r$  – коэффициент корреляции;

$X$  – средний доход на душу населения в месяц, р.;

$Y$  – объемы сделок физических лиц с ценными бумагами на российском фондовом рынке, млрд руб.;

$n$  – количество периодов;

$i$  – номер члена числовой последовательности.

Среднее значение выборок рассчитывается по формулам:

$$\bar{X} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n X_t, \quad \bar{Y} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n Y_t.$$



Шаг 2. Расчет конкретных значений показателей, необходимых для определения коэффициента корреляции.

№	X	Y	X-X <sub>ср</sub>	Y-Y <sub>ср</sub>	(X-X <sub>ср</sub> ) <sup>2</sup>	(Y-Y <sub>ср</sub> ) <sup>2</sup>	(X-X <sub>ср</sub> )*(Y-Y <sub>ср</sub> )
1	8 088,30	1 699,93	– 6 518,50	– 8 867,17	42 490 842,25	78 626 681,82	57 800 639,56
2	10 154,80	7 564,14	– 4 452,00	– 3 002,96	19 820 304,00	9 017 750,26	13 369 164,21
3	12 540,20	10 713,97	– 2 066,60	146,87	4 270 835,56	21 571,88	– 30 352 9,1678
4	14 863,60	9 572,51	256,80	– 994,59	65 946,24	989 219,11	– 255 411,9832
5	16 895,00	15 817,72	2 288,20	5 250,62	5 235 859,24	27 569 057,33	12 014 478,91
6	18 950,80	13 740,49	4 344,00	3 173,39	18 870 336,00	10 070 390,76	13 785 197,03
7	20 754,90	14 860,64	6 148,10	4 293,54	37 799 133,61	18 434 512,70	26 397 132,58
X <sub>ср</sub> =14 606,8      Y <sub>ср</sub> =10 567,1			Сумма:		128 553 256,90	144 729 183,86	122 807 671,1

Шаг 3. Расчет коэффициента корреляции Пирсона.

Подставляем полученные значения показателей в формулу расчета коэффициента корреляции Пирсона:

$$r = \frac{122\,807\,671,1}{\sqrt{128\,553\,256,9 \times 144\,729\,183,86}} = 0,9003$$

Коэффициент корреляции равен 0,9.

Научное издание

Звягинцева Наталья Александровна

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ  
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕХАНИЗМОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ:  
ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Издается в авторской редакции

Технический редактор А. С. Ларионова

ИД № 06318 от 26.11.01.

Подписано в печать 22.07.13. Формат 60х90 1/16. Бумага офсетная. Печать трафаретная. Усл. печ. л. 12,6. Тираж 500 экз. Заказ.

Издательство Байкальского государственного университета  
экономики и права.

664003, г. Иркутск, ул. Ленина. 11.

Отпечатано в ИПО БГУЭП.