

СУБЪЕКТИВНАЯ ОСНОВА МЕХАНИЗМА ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

© 2011 О.Э. Фотина

кандидат экономических наук

Московский институт электроники и математики

(Технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

Острая потребность в инвестиционных ресурсах вызывает огромный интерес к финансовым средствам населения со стороны коммерческих банков, страховых компаний, пенсионных фондов и прочих инвестиционных структур. В этой связи актуальной становится проблема адекватной оценки сбережений населения как главного источника инвестиционных ресурсов экономики и формирования адекватного механизма их вовлечения в процесс расширенного воспроизводства.

Ключевые слова: субъективная основа инвестиционных процессов, реальный сектор экономики, сберегательное поведение экономических агентов, бизнес-циклы, долгосрочная эволюция экономики, гипотеза “финансовой нестабильности”.

Субъективная основа механизма инвестиционного обеспечения развития национальной экономики исключительно важна в российских условиях, когда нарушен механизм финансирования расширенного воспроизводства в стране, финансовые рынки обособились от реального сектора экономики, а имеющиеся значительные по масштабам сбережения домашних хозяйств номинированы в иностранной валюте и находятся вне сферы функционирования финансовых посредников.

Активизация механизмов вовлечения финансовых ресурсов населения в процессы инвестирования национальной промышленности позволит компенсировать отток капитала из страны, увеличить производство валового внутреннего продукта и национального дохода, снизить инфляционные ожидания, повысить жизненный уровень граждан и сократить социальную дифференциацию.

Сложность данной проблемы обусловлена отсутствием единой методики оценки инвестиционного потенциала сбережений населения, нарушением механизма инвестиционного обеспечения расширенного воспроизводства и отсутствием механизма саморазвития национальной хозяйственной системы, что обуславливает краткосрочность повышательной динамики экономического роста, независимо от усилий государства.

Несмотря на большое количество публикаций по данной тематике, до настоящего времени остается открытым вопрос о выборе и оценке действенности форм и методов привлечения сбережений насе-

ления в кредитно-банковскую сферу, служащую важнейшим сегментом российского финансового рынка, способным трансформировать отложенный спрос домашних хозяйств в инвестиции в расширенное воспроизводство.

В данной связи приоритетной становится задача разработки и реализации на уровне государства концепции долгосрочного экономического роста за счет конвертирования сберегаемой части национального дохода в инвестиционные ресурсы, аккумуляции их в руках коммерческих банков и превращения последних в главный механизм финансового обеспечения расширенного воспроизводства в России. Актуальность поставленной задачи заключается также в выявлении причин, обуславливающих нарушение инвестиционного процесса в переходный период, что привело к дезинтеграции реального и финансового секторов экономики и расширению неэквивалентных платежно-расчетных отношений и т.п.

Динамика развития капиталовложений выступает в качестве функции от взаимного согласования субъектами финансового и реального секторов оценок по поводу перспективной эффективности инвестиций. Развивая теорию Дж.М. Кейнса¹, Х. Мински отмечал, что “для понимания краткосрочной динамики бизнес-цикла и долгосрочной эволюции экономики необходимо понимать правила, которые определяют доминирующие финансовые взаимоотношения и фактор, обуславливающий организацию финансовой системы”². Таким фактором Х. Мински

признает ориентированную на прибыль предпринимательскую деятельность финансовых учреждений, которая постоянно революционизирует структуру и институциональные условия финансовых взаимоотношений в экономике.

При таком подходе финансовая система становится ключевым фактором хозяйственного развития: этот постулат лежит в основе теории финансового развития, названной Х. Мински “гипотезой финансовой нестабильности”. Он использует для этого выделенные Дж.М. Кейнсом риски заимодавца и заемщика и дает им более “узкое” определение. Риски заимодавца связываются им с опасностью невозврата ссуды, а риски заемщика - с недостаточностью финансовых поступлений для выплат долга и процентов.

По степени вовлеченности в долговые отношения можно выделить три типа экономических агентов. Агенты первого типа - “консерваторы” - способны обслуживать все свои обязательства за счет денежных потоков, второй тип представлен “спекулянтами”, доходы которых позволяют финансировать процентные платежи, но недостаточны для возврата основной суммы долга, что требует регулярного обращения за рефинансированием на кредитный рынок. Что касается третьего типа экономических агентов (по Х. Мински, “понци” - единицы), то для любых операций по обслуживанию долга они должны либо продавать активы, либо обращаться за дополнительным рыночным финансированием.

Опираясь на данную классификацию, “гипотеза финансовой нестабильности” так описывает воздействия финансовой системы на экономическую динамику. В начале каждой новой волны хозяйственного развития (в фазе “спокойного роста”, по терминологии Х. Мински) уровень долга минимален и в экономике доминируют “консерваторы”. Такое состояние является непосредственным следствием кризиса и депрессии, которые “очищают” баланс национальной экономики от долга в результате резкого падения стоимости финансовых и капитальных активов и массовых банкротств компаний, не способных выполнять свои обязательства. Помня о депрессии, хозяйствующие субъекты реального сектора предпочитают опираться на самофинансирование, а финансовые учреждения - предоставлять ссуды под обеспечение. В результате на уровне макроэкономики складывается ситуация, при которой приток наличности выше затрат на обслуживание текущих финансовых обязательств.

Однако по мере продолжения “спокойного роста” ситуация изменяется: крепнет хозяйственный оптимизм субъектов финансового и реального секторов, все более чувствительной становится нехватка собственных средств для инвестиций. Начинается нарастание долга и сокращение практики “обеспеченного” кредитования, что обуславливает переход к экономическому буму.

Как отмечает Х. Мински, одновременно с ростом долга в банковской системе происходят качественные изменения. Стремясь расширить финансовые возможности (пассивы) и, соответственно, увеличить прибыль, банки начинают внедрять различного рода инновации, что еще больше ускоряет динамику нарастания задолженности. Любые попытки финансовых властей (центрального банка) ограничить данный процесс за счет сжатия денежной массы, повышения доли обязательных резервов и увеличения ставки рефинансирования лишь стимулируют инновационный процесс поиска новых форм банковских пассивов. Фактически происходит эндогенизация предложения денежной массы (которая в рыночной экономике в основном состоит именно из банковских пассивов) в части обслуживания финансовой системой процесса оборота капитальных активов. Иными словами, включение в анализ финансовых инноваций позволяет на новом уровне доказать тезис Й. Шумпетера о деятельности банков по созданию “покупательной силы” на этапе подъема экономики, т.е. их ключевой роли в качестве фактора экономического подъема³.

Однако эффект эндогенного увеличения денежной массы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, приводит к изменению долговой структуры в экономике. Итогом расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок становится доминирование “спекулятивных” и “понци”-единиц, резкое повышение рисков заемщиков и заимодавцев в экономике. В этих условиях, с одной стороны, начинают сокращаться заимствования (количественное доказательство негативной связи накопленного долга с последующими заимствованиями представлено в⁴), с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банкротств в экономике. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. При этом происходит кардинальная переоценка

ожиданий и рисков финансирования. Совокупные инвестиции оказываются ниже величины доступного самофинансирования, что вместе с банкротствами инициирует процесс увеличения доли “консервативных” хозяйствующих субъектов как условия будущего подъема.

Таким образом, согласно “гипотезе финансовой нестабильности”, в процессе взаимодействия финансового и реального секторов экономики заложен основной ресурс нестабильности хозяйственной системы. Это неотъемлемая черта рыночной (“финансовой”)⁵ экономики. Аналогичный вывод об особой роли финансовых инноваций формулирует в своих работах Дж. Сорос. Он указывает, что “в случае финансовых рынков инновации неизбежно порождают нестабильность. Мы должны рассматривать инновации на финансовых рынках под иным углом зрения, чем усовершенствование мышеловок, прорывы в информационных технологиях и другие изобретения... Новые финансовые инструменты и новые методы осуществления финансовых операций еще недостаточно осознаны как субъектами, ответственными за регулирование рынков, так и самими участниками рынков, а поэтому представляют угрозу стабильности”⁶.

Анализируя институциональные изменения в условиях взаимодействия финансового и реального секторов, следует выделить два типа институтов в рыночной экономике. Один тип институтов оказывает дестабилизирующее воздействие на национальную экономику и является прямым следствием предпринимательской деятельности финансовых учреждений. Другой тип - институты, стабилизирующие хозяйственную динамику, - возникает главным образом в результате действий государства. По словам Х. Мински, “в истории было множество финансовых структур, которые различаются в своем воздействии на экономическую эффективность и стабильность, равно как и соотношение сил в экономике... эволюция происходила от финансовой структуры, где внешнее финансирование применялось главным образом для торговли, до более широкого использования рыночного или институционального внешнего финансирования долгосрочного капитального развития экономики”⁷.

При анализе конкретного механизма воздействия условий деятельности финансовой системы на характер функционирования субъектов реального сектора экономики будем исходить из следующих обстоятельств.

Во-первых, нефинансовые организации как основные микроструктуры национального хозяйства включены в систему денежных потоков и расширенного воспроизводства в процессе финансового обеспечения движения материальных активов (реальных ценностей), что Й. Шумпетер выразил словами “вхождение в экономическую систему представителей реального сектора экономики (а они являются ключевым фактором развития) обусловлены доступностью рыночного финансирования”.

Во-вторых, процесс производственных инвестиций, по Дж.М. Кейнсу, находится в зависимости от доминирующих в финансовой системе ожиданий (мотивационный аспект) по поводу перспектив экономического развития.

В-третьих, по справедливому замечанию Дж. Стиглица, динамика инвестиций является следствием оценок финансовыми учреждениями рисков этой деятельности в результате асимметрии информации.

В-четвертых, изменения в организации финансовой системы выступают одним из условий широкой коммерциализации новых организационных, производственных и коммерческих принципов хозяйственной деятельности (К. Перес и др.).

В-пятых, нововведения в финансовом секторе, направленные на расширение денежного предложения в период подъема, оказывают одновременно дестабилизирующее воздействие на экономику, сопровождаясь изменением институциональных условий (Х. Мински и др.).

Следует отметить, что до сих пор в литературе отсутствуют теоретические разработки в связи с характером рыночного финансирования на этапе перехода от одной технико-экономической парадигмы к другой. Как правило, данный процесс объясняется либо чрезмерно абстрактно, либо с помощью доводов, вступающих в противоречие с остальными концептуальными положениями. В результате понимание механизма финансирования долгосрочного экономического развития оказывается совершенно неприемлемым для интересующих нас российских условий. Ведь на протяжении последних десятилетий развитие российской экономики сдерживается именно отсутствием финансового механизма, обеспечивающего переход экономики на качественно новую технико-экономическую основу.

Данная проблема порождает другую, связанную с недостаточно четким описанием современной экономической наукой механизма взаимосвязи и временной последовательности радикальных изменений в финансовой системе и реальном секторе, а также

зависимости этих процессов от институциональных сдвигов.

И наконец, третья проблема - логическое противоречие существующего представления об условиях рыночного финансирования инвестиций в процессе развития и аргументов, указывающих на наличие спада в период между появлением и широкой коммерциализацией радикальных финансовых нововведений как основы для нового экономического подъема. В этом случае нельзя исключить, что при текущей нагрузке мощностей и качестве производственных фондов переход к новому качеству роста окажется для России нежелательным из-за катастрофических последствий связанного с ним спада.

Финансовые институты и население прошли трудный путь сближения интересов. Банки от спекулятивных операций начинают поворачиваться лицом к мелким вкладчикам, а население пытается определить место финансовых структур в своей хозяйственной практике. Нормальное функционирование финансовой сферы общества невозможно без активного вовлечения сбережений самых широких слоев населения в оборот специализированных финансовых учреждений. А это возможно лишь в том случае, если население доверяет данному институту.

Модель взаимодействия участников финансового рынка может быть представлена как система элементов и взаимосвязей, обеспечивающих функционирование и развитие финансовой сферы общества. В качестве элемента выступает идеальный тип финансового поведения. Вся совокупность различных финансовых действий и их комбинаций может быть объяснена посредством использования набора типов финансового поведения. Качество и распространенность типов финансового поведения описывает состояние финансовой сферы в текущий момент. Взаимовлияние различных типов финансового поведения и диалектика их развития определяют развитие финансовой сферы.

Модель развития финансовой сферы может быть описана с применением трех типов финансового поведения:

- активно-инновационный;
- рутинно-эволюционный;
- показатель статусно закреплённый.

В дальнейшем для краткости и четкости изложения результатов анализа соответствующие типы финансового поведения мы будем обозначать как активное, рутинное и показное.

Активное финансовое поведение проявляется:

- в стремлении осваивать образцы нового финансового поведения;
- в наличии высокого уровня информационного интереса к процессам, происходящим на финансовом рынке;
- в повышенной готовности к риску.

Интегрирующей характеристикой активного поведения является то, что оно выступает своеобразным катализатором возникновения новых социальных норм финансового поведения.

В центре мотиваций активного финансового поведения лежат:

- опора, прежде всего, на свои собственные силы, а не на государство и не на вновь возникающие финансовые институты;
- высокая оценка своих собственных возможностей сберечь и приумножить свои средства;
- готовность к участию в различных финансовых операциях, приносящих выгоду, но находящихся на грани законности, а порой приходящих в противоречие с широко распространенными социальными нормами;
- способность к быстрому принятию решений и перемещению капитала.

Основной критерий финансового выбора - представление о собственной выгоде, основанное на постоянном отслеживании конъюнктуры рынка.

Первой важнейшей функцией активной группы является инновационная. Деятельность активных субъектов на финансовом рынке во многом обеспечивает его техническое развитие, представляя собой потенциал внедрения технических инноваций.

Вторая важная функция данной группы - способность выступать в роли референтной для других групп и транслировать свои, проверенные на новом опыте, представления о выгодности и невыгодности новых видов финансового поведения.

Третьей важной функцией активного элемента модели развития финансовой сферы является трансляция для группы показательного потребления норм и представлений о статусном потреблении. Финансовые товары, потребляемые активной группой, становятся знаковыми элементами социального статуса и успешности жизненного опыта.

Диалектика развития каждого типа финансового поведения и взаимодействия между ними определяет направления развития финансовой сферы. Она первой соприкасается с новыми финансовыми товарами и непосредственно участвует в процессе их выхода и укрепления на рынке. В процессе по-

требления финансового товара активные субъекты вырабатывают нормы финансового поведения, которые транслируются остальным группам.

Рутинно-эволюционная группа играет роль стабилизатора работы рынка, это - сегмент массового спроса. Он в процессе взаимодействия эксплуатирует ранее созданные нормы финансового поведения, реализует потенциал доверия и накапливает опыт хозяйственной деятельности. Усваивая нормы и ценности, транслируемые из экономически активного элемента, вторая группа трансформирует их в потенциал доверия.

Финансовые стратегии российских домохозяйств на первых этапах трансформации финансовой системы страны подверглись серьезным изменениям. Движение денежных потоков в домохозяйствах потеряло свою стабильность и предсказуемость. Началось сужение доли населения, способной контактировать с финансовыми институтами.

Анализ логики развития взаимодействия финансовых структур и населения в финансовой сфере России и других стран позволяет сделать предположения относительно возможных вариантов дальнейшего развития. Оптимистичным вариантом развития является достижение обществом форм социального партнерства в финансовой сфере.

Возникновение форм социального партнерства, обеспечивающих эффективное функционирование финансовой сферы, возможно в случае, если все три основных составляющих взаимодействия - государство, финансовые структуры и потенциальные клиенты - будут обладать определенными качествами.

Наиболее эффективно стимулирует развитие социального партнерства государственная политика регулирования социальных отношений в финансовой сфере, базирующаяся на двух основных принципах:

- обеспечения и поддержания баланса интересов участников рынка внутри страны;
- макрорегулирования финансовых процессов с целью обеспечения конкурентоспособности страны на мировом рынке.

В свою очередь, баланс интересов участников рынка может быть выстроен только в том случае, если каждый участник рынка будет полностью осознавать свои интересы и будет способен к их конструктивной защите. Возможность такой конструктивной защиты обеспечивается развитостью третьего сектора и правового пространства страны. Ведущую

роль в ходе развития взаимодействия субъектов финансовой сферы начинает играть не лично-предпринимательская активность, а институциональная.

В числе сберегательных инструментов, предлагаемых финансовым сектором развивающихся и переходных экономик, только депозитный вклад остается доступным для большей части населения. Недостаток объектов вложений, как правило, восполняется на основе покупок ценностей (драгоценных металлов и камней, ювелирных изделий, антиквариата, произведений искусства), недвижимости, товаров длительного пользования, наличной валюты и размещения средств на валютных депозитах. Наиболее серьезная конкуренция банковским вкладам в национальной валюте возникает как раз со стороны валютных ценностей. В странах с развивающимися и переходными экономиками, имевших в своей истории периоды макроэкономической нестабильности, долларизация накоплений населения - обычное явление. Именно поэтому сначала следует разработать общую концепцию взаимодействия кредитно-банковского и реального секторов экономики в процессе радикальных изменений в организационных, производственных и коммерческих принципах хозяйствования. Затем полученные выводы необходимо адаптировать на условия России с целью разработки подходов к формированию эффективных механизмов взаимодействия финансовых и нефинансовых организаций в рамках инвестиционного процесса, что может обеспечить переход к новому качеству долгосрочного экономического роста в России.

¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости // Вопр. экономики. 1997. № 5. С. 102-113.

² Minsky H. Money and Crisis in Schumpeter and Keynes // The Economic Law of Motion of Modern Society: A Marx-Keynes-Schumpeter Centennial / Wagener H. J. and Drukker J. W., eds. Cambridge, 1986.

³ Шумпетер Й. Теория экономического развития. М., 1982

⁴ Карпов П. Чем больше в России будет Абрамовичей и Дерипасок, тем лучше // Русский Фокус. 2001. № 7. С. 19-21.

⁵ Minsky H.P. Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies / The Jerome Levy Economics Institute of Bard College // Working Paper. 1996. № 155. P. 1-31.

⁶ Сорос Дж. Алхимия финансов. М., 2010. С. 378-379.

⁷ Minsky H.P. Op.cit. P. 1-31.