

ОБ ИСТОЧНИКАХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ В ЭКОНОМИКЕ

И. В. Карев

Воронежский государственный университет

Поступила в редакцию 18 октября 2010 г.

Аннотация: *статья посвящена исследованию возможностей инвестиционного роста как одного из определяющих факторов стабильного экономического развития, а также потенциала фондового рынка как эффективного способа привлечения инвестиционных ресурсов. Приведены результаты анализа источников инвестиционных ресурсов и степени их влияния на инвестиционный рост. Представлены результаты расчетов регрессионных моделей зависимости экономического роста от различных факторов, характеризующих фондовый рынок. Определены пути реформирования экономики с учетом повышенной потребности в инвестиционных ресурсах.*

Ключевые слова: *инвестиции, фондовый рынок, сбережения, экономический рост, инвестиционные ресурсы, источники финансирования инвестиций.*

Abstract: *the clause is devoted to the research of possibilities of investment growth as one of determining factors of stable economic development, and also stock market potential as effective method of attraction of investment resources. Results of the analysis of sources of investment resources and degree of their influence on investment growth are resulted. Results of calculations regression models of dependence of economic growth from the various factors characterizing stock market are presented. Ways of reforming of economy taking into account the raised requirement for investment resources are specified.*

Key words: *investments, stock market, savings, economic growth, investment resources, investment financing sources.*

Современная рыночная экономика представляет собой сложное многоуровневое взаимодействие социальной, культурной, хозяйственной и многих других сфер человеческой деятельности, обеспечивающее стабильный рост уровня жизни.

Одной из особенностей рыночной экономики является цикличность. Термин «цикличность» подразумевает присутствие определенного уровня волатильности и связанное с этим возвращение к ранее достигнутому уровню, а возможно, и к более низкому.

Различные теории экономических циклов, созданные до настоящего времени, страдают узостью подходов к определению причин цикличности экономики, не позволяя на достоверной основе разрешить важнейшие экономические проблемы. В связи с этим возникает необходимость исследования сбалансированности экономического развития и роста благосостояния на основе выявления причин и способов снижения волатильности циклов, а также определения методов максимального удлинения фазы подъема.

Стабилизационная политика государства включает в себя разнообразное сочетание традиционных инструментов бюджетной, налоговой, денежно-кредитной политики. Но разразившийся мировой

экономический кризис обозначил явную недостаточность использования существующих мер государственного регулирования экономики.

По нашему мнению, в качестве основной причины, определяющей степень волатильности экономических циклов, является дисбаланс между возможностями производительных сил и объемами потребления в экономике. Поэтому ключевой задачей становится поиск инструментов экономики, способных обеспечить стабильный рост производительных сил, сопровождающийся ростом объемов потребления. Представляется, что таким инструментом могут стать эффективные инвестиции.

В экономической науке существует множество различных трактовок категории «инвестиция». Сам термин «инвестиция» происходит от английского «invest» – вкладывать. В современной экономике под инвестициями следует понимать рациональное, осознанное, основанное на риске вложение ресурсов с целью получения дохода в будущем.

Исходя из вышеуказанной трактовки, можно выделить следующие черты, присущие инвестициям: рациональность, осознанность, готовность к риску и т.д.

Рациональность обусловлена свойством экономических агентов действовать рационально. Осознанность предполагает понимание лицом, прини-

мающим решения об инвестировании, основных параметров (доходность, осуществимость, надежность, риски) планируемого вложения. Одним из отличий инвестиций от сбережений является наличие повышенных рисков, что обуславливает, согласно «золотому правилу» инвестирования, требование включения в доходность соответствующей премии за риск. Инвестиции должны иметь положительную доходность, которая при этом должна быть выше уровня безрисковой доходности в данный момент времени.

Существует множество вариантов и критериев классификации инвестиций. В целях анализа влияния инвестиций на экономический рост следует разделять инвестиции на инвестиционно-генерирующие и инвестиционно-негенерирующие. К первым можно отнести, например, инвестиции в строительство автомобильного завода, создание которого, а также выпускаемая им в будущем продукция обуславливают необходимость осуществления инвестиций в строительство заводов по производству комплектующих, дилерских центров, автозаправочных станций, магазинов автозапчастей, создание новых дорог и прочей инфраструктуры. Ко второму типу инвестиций можно отнести строительство торгового центра, являющегося одним из последних этапов в движении продукции до конечного покупателя.

В структуре рыночной экономики выделяют три основных субъекта: домохозяйства, фирмы и государство. Чтобы понять, из каких источников формируются инвестиции, необходимо проанализировать цепочку денежных потоков между данными субъектами. На рис. 1 представлена схема взаимодействия домохозяйств и фирм в инвестиционном процессе.

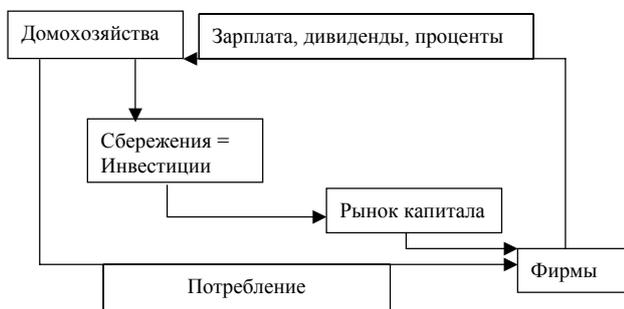


Рис. 1. Схема движения денежных потоков

Принимая во внимание вышеизложенное, можно заключить, что источником инвестиций является вновь созданная стоимость, получаемая субъек-

тами экономики в форме прибыли, доходов или налогов. Указанные источники можно представить в виде схемы (рис. 2).

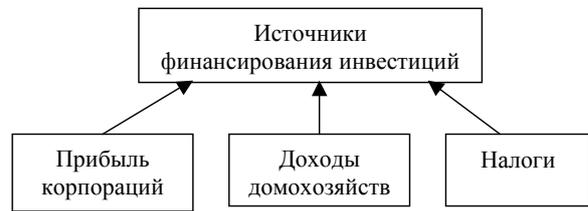


Рис. 2. Структура источников финансирования инвестиций

Целью деятельности корпорации является получение прибыли, и, следовательно, остающаяся в их распоряжении прибыль априори должна направляться на инвестиционные цели. «Узкие» места в источниках финансирования инвестиций могут возникать только из-за неэффективного использования доходов домохозяйств и налогов, получаемых государством.

Доходы домохозяйств трансформируются в инвестиции посредством механизма сбережений; в процессе перераспределения ресурсов сбережения не всегда равны инвестициям.

Данную ситуацию можно изобразить следующим образом (рис. 3).

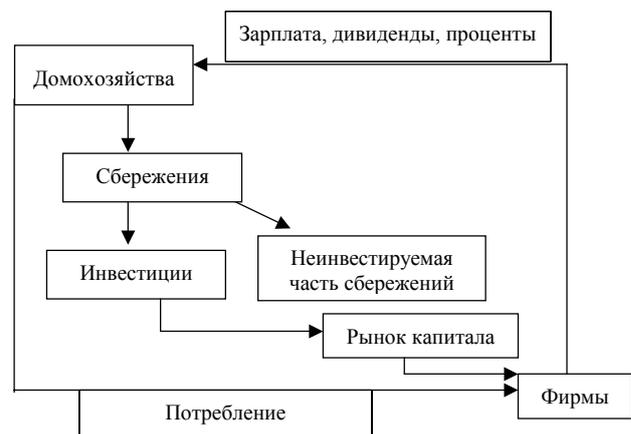


Рис. 3. Схема движения денежных потоков с учетом неинвестируемой части сбережений

Наличие неинвестируемой части сбережений, по нашему мнению, является причиной несоответствия финансовых ресурсов, мобилизованных на рынках капитала, инвестиционным потребностям, а также повышенной их стоимости.

Данные российской статистики подтверждают это. В 2008 г. объем всех вкладов населения (рублевых и валютных, срочных и до востребования) в российских банках составил около 3021,7 млрд руб. При этом сумма вкладов в рублях – 720,4 млрд руб., а сумма рублевых денежных средств, находящихся в наличном обороте, не менее внушительна – 514,6 млрд руб. Объем вкладов в иностранной валюте – 67,57 млрд руб., а сумма наличных американских долларов, находящихся на руках у населения в качестве сбережений, – более 257,25 млрд руб. (табл. 1).

Известно, что такой стратегически и экономически важный ресурс, как сбережения, работает на экономику лишь тогда, когда сбережения представлены в организованной форме, т.е. доверены какому-либо институту финансового рынка или государству.

В качестве показателя, определяющего степень вовлечения домохозяйств в инвестиционный процесс, возможно использование индекса инвестирования (I_{inv}), который определяется следующим образом:

$$I_{inv} = 1/(1-Ni), \quad (1)$$

где Ni – норма инвестирования, которая определяется как отношение инвестируемой части сбережений к общей их величине.

Индекс инвестирования позволяет оценить, на сколько увеличится объем инвестиционных ресурсов при росте нормы инвестирования.

Индекс инвестирования может быть дополнен мультипликатором автономных расходов, который определяет зависимость изменения инвестицион-

ных ресурсов не только от изменения нормы инвестирования, но и от изменения уровня доходов домохозяйств. Данный мультипликатор (назовем его общим коэффициентом инвестирования) может быть представлен следующим образом:

$$K = 1/(MPS/I_{inv}), \quad (2)$$

где MPS – предельная склонность к сбережению.

Очевидно, что чем больше общий коэффициент инвестирования, тем больше возможность у фирм использовать инвестиционные ресурсы путем их привлечения от населения.

Общий коэффициент инвестирования наравне с показателями предельной склонности к потреблению (MPC) и предельной склонности к сбережению (MPS) характеризует степень и уровень развития инвестиционного процесса, инвестиционной инфраструктуры и инвестиционной грамотности населения. Под инвестиционной инфраструктурой мы будем понимать наличие соответствующих объектов инвестирования, правовые и жизненные аспекты осуществления инвестиций, а также государственную поддержку.

Необходимо отметить еще одну причину дисбаланса инвестиционных ресурсов и инвестиций, обусловленную присутствием на финансовом рынке еще одного участника – государства, которое зачастую в силу своей неэффективности уменьшает объемы инвестиционных ресурсов посредством увеличения разрыва между налоговыми поступлениями и государственными расходами (рис. 4).

Таким образом, не менее важным является вопрос эффективного использования государственных средств, получаемых в виде налогов для обеспечения стабильного инвестиционного роста.

Т а б л и ц а 1

Объем и структура сбережений населения

Показатели	2006 г.		2007 г.		2008 г.	
	млрд руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%
1. Банковские вклады:	1750,8	48,88	2233,7	48,48	3021,7	49,00
в рублях	1269,17	35,44	1672,0	36,29	2392,4	38,79
в иностранной валюте	481,6	13,45	561,7	12,19	629,3	10,20
2. Наличные рубли	1220,5	34,08	1582,3	34,34	2096,9	34,00
3. Наличная иностранная валюта	610,25	17,04	791,2	17,17	1048,45	17,00
4. Наличные рубли и иностранная валюта	1830,75	51,12	2373,5	51,52	3145,35	51,00
Всего (п.1 + п. 2 + п. 3)	3581,6	100,00	4607,2	100,00	6167,05	100,00

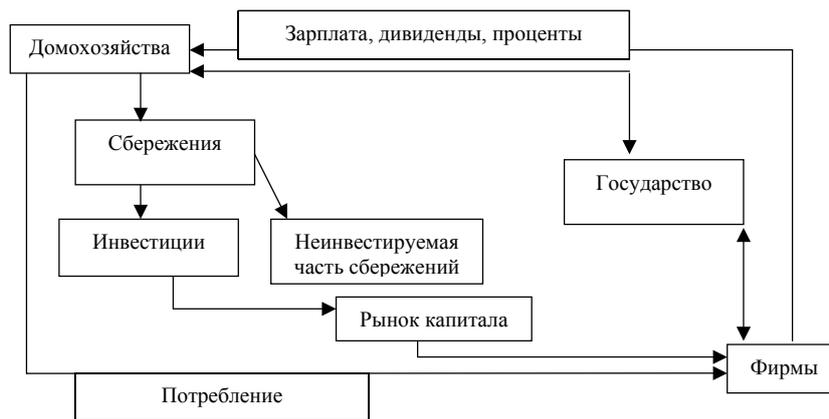


Рис. 4. Схема движения денежных потоков с учетом государства

Помимо прямых инвестиций государство широко применяет и такие инструменты регулирования денежных потоков, как налоговые льготы или субсидирование процентных ставок.

Как на мировом, так и на российском рынках можно проследить зависимость роста уровня инвестиций от снижения стоимости привлекаемых ресурсов. Построив соответствующую регрессионную модель для российской экономики на основе данных за период 2000–2006 гг., мы получили следующую зависимость:

$$I = 4849562 - 143996,57 r, \quad (3)$$

где I – объем инвестиций, млн руб.; r – уровень процентной ставки.

Используя формулу (3), можно вычислить, что при снижении процентной ставки на 10 % (1-процентный пункт) объем инвестиций увеличится на 4,22 %.

Таким образом, уровень процентных ставок является весьма действенным инструментом стимулирования роста инвестиций.

К сожалению, в современной экономике России снижение всеобщего уровня процентных ставок до уровня развитых стран пока невозможно по причине как высокого уровня инфляции, так и низкого уровня ликвидности. Однако государством проводятся «точечные» снижения процентных ставок по приоритетным направлениям инвестирования путем субсидирования процентной ставки. Указанные действия показали свою эффективность особенно в рамках национального проекта развития агропромышленного комплекса. В настоящее время государством проводится соответствующая работа по субсидированию процентных ставок для отечественной автомобильной промышленности, а также разрабатываются программы субсидирования высокотехнологичных отраслей экономики.

Понижение процентных ставок не единственный фактор, определяющий инвестиционный рост. Другим важным фактором является наличие развитого и сильного фондового рынка, обуславливающего стабильный и высокий уровни рыночной ликвидности, причем не только в инструментах первого эшелона («голубых фишек»), но и в эшелонах более низкого порядка, в рамках которых вновь создаваемые для реализации инвестиционных проектов компании имеют возможность привлекать условно бесплатные финансовые ресурсы путем размещения долевых ценных бумаг.

Регрессионная модель позволяет выявить следующую зависимость:

$$I = 4849562 - 143996,57 k, \quad (4)$$

где k – капитализация фондового рынка в млрд дол. США.

Используя эту формулу, можно вычислить, что при увеличении капитализации фондового рынка на 10 % объем инвестиций увеличится на 6,48 %. Таким образом, влияние фондового рынка на рост инвестиций более существенно, чем изменение уровня процентных ставок. Следовательно, в рамках государственной политики, направленной на стимулирование инвестиций, целесообразно направить усилия на развитие фондового рынка, где государство выполняло бы роль не только регулятора, но и маркет-мейкера, осуществляющего поддержку тех или иных инвестиционных продуктов.

Принимая во внимание вышеизложенное, можно выделить следующие направления увеличения объема инвестиционных ресурсов в экономике:

- развитие инфраструктуры фондового рынка;
- замещение финансовых институтов, выполняющих роль финансовых посредников, институтами, осуществляющими непосредственную связь

инвесторов с объектами инвестирования с целью минимизации стоимости ресурсов;

– обеспечение страхования инвестиций, осуществляемых домохозяйствами;

– создание инструментов, повышающих мотивацию собственников бизнеса и топ-менеджмента к прозрачности информации и социальной ответственности;

– повышение уровня финансовой грамотности населения.

Представляется, что активизация указанной выше работы субъектов экономики, в первую очередь государства, позволит не только привлечь дополнительные инвестиционные ресурсы в экономику, но и создать условия для стабильного роста уровня жизни.

Воронежский государственный университет

Карев И. В., аспирант кафедры финансов и кредита

E-mail: ikarus@land.ru

Тел.: 8 (4732) 21-06-68 (дон. 207)

Voronezh State University

Karev I. V., Post-graduate Student of the Finance and Credit Department

E-mail: ikarus@land.ru

Tel.: 8 (4732) 21-06-68 (don. 207)