

УДК 336.711

О. И. Еремина

ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва», Саранск, e-mail: o.i.eremina@mail.ru

М. В. Шейкина

ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва», Саранск, e-mail: sheykina.mari@yandex.ru

Л. А. Абелова

Саранский кооперативный институт (филиал) Российского университета кооперации, Саранск, e-mail: abeloval@yandex.ru

ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ АКТИВНОСТЬ В РОССИИ

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инвестиции, трансмиссионный механизм, инструменты денежно-кредитного регулирования.

Экономическая политика государства направлена на активизацию инвестиционной деятельности в стране и поддержание темпов устойчивого экономического роста. Одним из ключевых экономических инструментов государства, обеспечивающих благоприятные условия для развития национальной экономики, является денежно-кредитная политика. Цель работы – оценка влияния современной денежно-кредитной политики Банка России на инвестиционную активность в стране. Авторами был использован корреляционно-регрессионный анализ, позволяющий по значениям независимых переменных (факторов) построить регрессионное уравнение. В статье сделан вывод о том, что связь между объемом инвестиций и денежной массой в стране – прямая, сильная, может быть выражена уравнением регрессии, из которого следует, что объем инвестиций в основной капитал увеличится в среднем на 69,6% при увеличении денежной массы на 1 млрд руб. Полученные результаты могут использоваться Банком России при разработке основных направлений денежно-кредитной политики.

O. I. Eremina

National Research Mordovia State University, Saransk,
e-mail: o.i.eremina@mail.ru

M. V. Sheykina

National Research Mordovia State University, Saransk,
e-mail: sheykina.mari@yandex.ru

L. A. Abelova

Saransk cooperative Institute (branch) of The Russian University of cooperation,
Saransk, e-mail: abeloval@yandex.ru

IMPACT OF MONETARY POLICY ON INVESTMENT ACTIVITY IN RUSSIA

Keywords: monetary policy, investment, transmission mechanism, instruments of monetary regulation.

The economic policy of the state is aimed at enhancing investment activity in the country and maintaining the pace of sustainable economic growth. One of the key economic instruments of the state, providing favorable conditions for the development of the national economy, is monetary policy. The purpose of the work is to assess the impact of the current monetary policy of the Bank of Russia on investment activity in the country. The authors used the correlation-regression analysis, which allows the values of independent variables (factors) to build a regression equation. The article concludes that the relationship between the volume of investments and the money supply in the country is direct, strong, and can be expressed by the regression equation, from which it follows that the volume of investments in fixed capital will increase by an average of 69.6% with an increase in the money supply for 1 billion rubles. The Bank of Russia in developing the main directions of monetary policy can use the results obtained.

Введение

В современных реалиях экономика любого государства представляет собой сложный механизм, одним из основных элементов которого является денежно-кредитная сфера. Происходящие в мире процессы глобализации и интеграции, изменения в ценах на энергоносители, соотношения валют, мировые кризисы и политические взаимоотношения оказывают значительное влияние на стабильность и надежность финансовой системы отдельных стран. В условиях ослабления национальной валюты, неконтролируемого роста цен, ухудшения экономической ситуации национальная денежно-кредитная система нуждается в применении экономических инструментов государства, обеспечивающих благоприятные условия для роста национальной экономики, является денежно-кредитная политика, выступающая составной частью общегосударственной экономической политики. Теоретическим исследованием денежно-кредитной политики государства занимались представители целого ряда школ и направлений экономической мысли. Их разработки широко представлены в кейнсианской и монетаристской теориях денежно-кредитного регулирования [4].

По мнению ряда ученых, концепция денежно-кредитного регулирования экономики получила значительное развитие после публикации И. Фишером труда «Покупательная способность денег: ее определение и связь с кредитом, процентом и кризисом», представляющего собой глубокое и развернутое исследование денежной теории [3]. В основе теории И. Фишера лежит уравнение обмена вида $MV=PQ$. Он считал, что для краткосрочных периодов скорость оборота денег (V) и объем производства (Q) стабильны, поэтому между денежной массой (M) и ценами (P) существует прямопропорциональная зависимость [5].

Ключевыми факторами для развития кейнсианской теории денежно-кредитного регулирования явились обострение противоречий рыночного хозяйства и крупнейший мировой экономический кризис 1930-х годов. Дж. Кейнс считал, что, влияя на предпочтение ликвидности с помощью изменения количества денег в обращении, государство может регулировать норму процента, стимулируя или сдерживая инвестиционные процессы. По его мнению, в эмиссии дополнительных платежных средств и управлении

инфляционными процессами ключевую роль играет процентная ставка [6].

Стоит подчеркнуть, что традиционно одним из приоритетных направлений денежно-кредитной политики является снижение инфляции. Низкий уровень инфляции позитивно влияет не только на финансовое благополучие населения, но и на состояние экономики: способствует развитию производства, уменьшению безработицы, улучшению покупательской способности. С ростом инфляции процентные ставки и стоимость сырья продолжают расти, денежная масса падает, кредитование реального сектора сокращается, его размер падает, и, следовательно, отсутствует столь необходимый экономический рост. Начиная с 2015 г., в рамках денежно-кредитной политики в стране проводится политика таргетирования инфляции. Основным ее инструментом является ключевая ставка, а целью – поддержание инфляции на уровне целевого значения, равного 4% с допустимым коридором колебаний 1,5 п. п. [1].

Важной составляющей теории денежно-кредитного регулирования является обоснование трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Трансмиссионный механизм состоит из нескольких каналов (процентный, кредитный, валютный, денежные каналы и канал благосостояния), которые в математическом виде представляют собой систему уравнений макроэкономических переменных, отражающую передаваемый импульс изменений, генерируемый Банком России посредством инструментов денежно-кредитной политики [2]. Важнейшую роль в передаче импульсов денежно-кредитной политики Банка России играет процентный канал трансмиссионного механизма, в рамках которого изменение ключевой ставки воздействует на процентные ставки на всех сегментах национального финансового рынка. Вместе с тем отметим, что в настоящее время отсутствует единая методика оценки влияния денежно-кредитной политики на процесс активизации инвестиционной деятельности в стране.

Целью исследования является оценка влияния современной денежно-кредитной политики Банка России на инвестиционную активность в стране.

Материалы и методы исследования

С целью оценки влияния денежно-кредитной политики Банка России на инвести-

ционную активность авторами был проведен корреляционно-регрессионный анализ, позволяющий по значениям независимых переменных на зависимую переменную (объем инвестиций) построить экономико-статистическую модель и разработать экономико-математическое регрессионное уравнение. В настоящее время корреляционно-регрессионный анализ является одним из основных средств исследования зависимостей между экономическими переменными.

При проведении исследования использовались статистические данные Банка России и Федеральной службы государственной статистики РФ.

Результаты исследования и их обсуждение

Инвестиционная активность России уже долгое время формируется в условиях медленного роста экономики и жесткой де-

нежно-кредитной политики. Ее замедление вызвано ростом реальных процентных ставок и бюджетной консолидацией. Несмотря на далеко не оптимистичные условия инвестирования в стране, динамика инвестиций в основной капитал 2017-2021 годы оказалась положительной (рис. 1).

Стоит отметить, что за 2017-2021 гг. темп прироста инвестиций в основной капитал составил 43,2%. В 2020 г. инвестиционная активность снизилась под действием введения ограничительных мер, замедления производственных и финансовых процессов. Темп прироста инвестиций составил всего лишь 5%. Несмотря на продолжение пандемии, инвестиционная активность в 2021 г. начала расти; темп прироста инвестиций в основной капитал составил 13%.

Гораздо сложнее складывалась ситуация в отношении иностранных инвестиций (рис. 2).

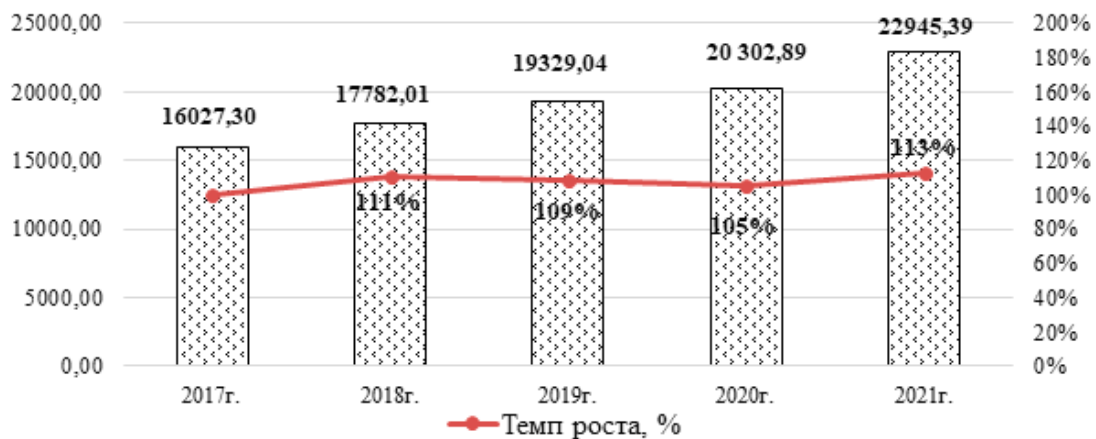


Рис. 1. Динамика инвестиций в основной капитал, млрд руб.



Рис. 2. Динамика иностранных инвестиций, млрд долл. США

За 2017-2021 гг. иностранные инвестиции увеличились на 2,1 млрд долл. США, темп прироста составил 7,3%. Наибольшее сокращение инвестиций было отмечено в 2018 г. и 2019 г. Так, в 2020 г. по данным Центрального банка прямые иностранные инвестиции уменьшились в 4 раза по сравнению с 2019 г., составив 8,6 млрд долл. США, из которых 7,2 млрд долл. США пришлось на зарубежные вложения в российские инвестиционные проекты. Падение по количеству проектов составило 26,1%.

Среди активно финансирующих российские инвестиционные проекты стран лидирующие позиции занимали Германия, Китай и США. Так, в 2020 г. Германия профинансировала 26 российских проектов против 36 в 2019 г., в основном в агропродовольственном секторе. Китай профинансировал 15 российских проектов против 22 в 2019 г. в сфере электроники, программного обеспечения и IT-услуг.

Помимо геополитической обстановки и внутренних факторов на инвестиционную активность оказывает значительное воздействие проводимая в стране денежно-кредитная политика. Стоит подчеркнуть, что в рамках монетарной политики большое внимание уделялось политике таргетирования инфляции. При поддержании инфляции в рамках целевого значения, равного 4%, значение ключевой ставки оставалось довольно высоким по меркам западноевропейской практики. Сочетание низкой инфляции с высокими процентными ставками препятствовало активному росту экономики, так как ограничивало расширение кредитования и усиление инвестиционной активности. Сдерживание инвестиционной активности в свою очередь вело к формированию в корпоративном секторе высокого уровня задолженности, что весьма негативно сказывалось на доходности.

В рамках нашего исследования проведем анализ влияния показателей денежно-кредитной политики на уровень инвестиций в основной капитал посредством построения модели множественной регрессии, определим влияние факторов на моделируемый показатель отдельно и в их совокупности. Результативным признаком, положенным в основу исследования, является объем инвестиций в основной капитал (Y). Для проведения многофакторного корреляцион-

но-регрессионного анализа было отобрано несколько факторов, с экономической точки зрения влияющих на величину исследуемого показателя:

- уровень инфляции (в %) – X_1 . Включение фактора обусловлено тем, что инфляция непосредственно влияет на ставки по кредитам, вызывая их рост, тем самым снижается возможность привлечения внешних источников финансирования инвестиций. Помимо прочего инфляция приводит к удорожанию инвестиционных проектов, что отрицательно сказывается на фактической эффективности инвестиций;

- стоимость кредита (средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам, в %) – X_2 . Предполагается наличие отрицательной связи между этим показателем и уровнем инвестирования, так как инвестирование в основной капитал увеличивается при сокращении реальной ставки процента;

- ключевая ставка Центрального Банка Российской Федерации (в %) – X_3 . Изменение ключевой ставки влияет на стоимость кредита. Предполагается наличие обратной зависимости между инвестиционной активностью и ключевой ставкой;

- объем денежной массы в стране (в млрд руб.) – X_4 . Увеличение денежной массы приводит к снижению процентной ставки, что приводит к стимулированию расходов, то есть увеличению инвестирования.

В табл. 1 представлены исходные данные для анализа в динамике за 2012-2021 годы.

Перед построением уравнения регрессии необходимо определить наличие зависимости между факторами и исключить взаимосвязанные факторы. Наличие мультиколлинеарности между факторами можно выявить с помощью инструмента Microsoft Excel «Корреляция», с его помощью построим матрицу парных коэффициентов корреляции (табл. 2).

Согласно таблице Чеддока между факторами X_1 и Y присутствует обратная слабая корреляционная связь, между X_2 и Y – обратная высокая, между X_3 и Y – обратная заметная, а между X_4 и Y – прямая весьма высокая.

Парный коэффициент корреляции $|r_{X_2, X_4}| = -0,7957$ превышает значение, равное 0,7, значит между факторами X_2 и X_4 присутствует мультиколлинеарность. Исключению подлежит фактор X_2 – стоимость кредита, так как $|r_{Y, X_4}| = 0,9932 > |r_{Y, X_2}| = 0,8077$.

Таблица 1

Исходные данные в динамике за 2012-2021 гг.

Год	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
2012	12586,09	6,58	10,20	8	27164,6
2013	13450,24	6,45	11,50	8,25	31155,6
2014	13902,65	11,36	12,15	5,5	31615,7
2015	13897,19	12,91	12,07	17	35179,7
2016	14748,85	5,38	12,11	11	38418,0
2017	16027,30	2,52	9,26	10,5	42442,2
2018	17782,01	4,27	8,63	7,75	47109,3
2019	19329,04	3,05	7,94	7,75	51660,3
2020	20302,89	4,91	6,48	6,25	58652,1
2021	22945,39	8,39	8,41	4,25	66252,9

Таблица 2

Оценка тесноты корреляционной связи между Y и X_n

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
Y	1				
X ₁	-0,3032	1			
X ₂	-0,8077	0,5953	1		
X ₃	-0,5023	0,2616	0,4862	1	
X ₄	0,9932	-0,3015	-0,7957	-0,4287	1

Исключив коррелирующий фактор, получаем уравнение регрессии следующего вида:

$$Y = 6185,95 + 9,90X_1 - 91,72X_3 + 0,26X_4,$$

Для полученной модели значение совокупного коэффициента корреляции равно 0,997. Это свидетельствует о том, что теснота связи между факторами и Y прямая, очень высокая.

Коэффициент детерминации свидетельствует о качестве подбора регрессионной модели, ее адекватности экспериментальным данным. Для полученного уравнения регрессии он равен 0,994, что говорит о следующем: инвестиции в основной капитал России на 99,4% зависят от факторов, используемых в исследовании, и на 0,6% от прочих неучтенных факторов, следовательно, модель пригодна для исследования.

Тестирование статистической гипотезы о достоверности уравнения регрессии по критерию Стьюдента показало, что при уровне значимости 0,05 и 0,01 факторы в X₁ и X₃ статистически незначимы, так как их фактические значения оказались меньше расчётного значения t-статистики. Следова-

тельно, они могут быть исключены из дальнейшего исследования, и мы получим однофакторное уравнение регрессии следующего вида:

$$Y = 5021,54 + 0,27X_4.$$

Средняя относительная ошибка аппроксимации для полученной регрессионной модели равна 2,23%. Так как значение меньше 10%, то уравнение может быть использовано для прогнозирования. Коэффициент эластичности уравнения регрессии равен 69,6%, из этого следует, что объем инвестиций в основной капитал увеличится в среднем на 69,6% при увеличении денежной массы на 1 млрд руб.

Таким образом, проведенный анализ показал, что уровень инвестиционной активности в стране повышается в области внутреннего инвестирования и колеблется относительно иностранных инвестиции в зависимости от внешних и внутренних факторов. На объем инвестиций в основной капитал влияют такие денежно-кредитные факторы, как уровень инфляции в стране, принятие решения о ключевой ставке и объеме денежной массы.

Вывод

Ключевой целью экономической политики любого государства является стимулирование и поддержание высоких темпов инвестиционной активности и экономического роста в стране. Важная роль при этом отводится денежно-кредитной политике. В настоящее время реализация денежно-кредитной политики в России осуществляется под воздействием целого ряда негативных как внешних (ухудшение конъюнктуры на ведущих сырьевых рынках, сокращение объема экспортной выручки, отток капитала, технологические и финансовые санкции со стороны западных стран и др.), так и внутренних (структурные диспропорции в экономике, деиндустриализация производительных сил

и др.) факторов, которые не позволяют российской экономике в полной мере использовать инвестиционный потенциал. Современная денежно-кредитная политика Банка России не в полной мере обеспечивает условия стимулирования инвестиционной активности. В связи с этим важнейшими условиями обеспечения темпов инвестиционной деятельности являются снижение уязвимости экономики России к изменению внешних условий, решение внутренних проблем. В условиях, когда потребности социально-экономического развития страны ориентированы на достижение ее роста и модернизацию экономики важным является повышение эффективности инструментов денежно-кредитной политики государства.

Библиографический список

1. Диденко В.Ю. Причины и факторы, ограничивающие импульсы денежно-кредитной политики РФ // Банковское дело. 2022. № 4. С. 19-23.
2. Коняев А.А. Сопряженность денежно-кредитной политики и банковской политики по управлению макрофинансовыми потоками банковского сектора России // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 8. С. 1790-1812.
3. Мищенко С.В. Эволюция теорий денег и кредитно-денежной политики // Проблемы современной экономики. 2010. № 3. С. 66-70.
4. Семенова Н.Н., Еремина О.И. Влияние денежно-кредитной политики на экономический рост в России: теоретические подходы и практическая реализация // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 4. С. 819-832.
5. Fisher I. The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises. URL: <http://eet.pixel-online.org/files/etranslation/original/Fisher%20The%20Purchasing%20Power%20of%20Money.pdf> (дата обращения: 10.10.2022).
6. Keynes J.M. The General Theory of Employment. URL: <http://www.complexcity.info/files/2011/07/keynes-qje.pdf> (дата обращения: 10.10.2022).