

## КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ

**Комков Василий Никифорович**, д.э.н., профессор,  
Белорусский государственный университет, [vaskom@tut.by](mailto:vaskom@tut.by)

**Аннотация:** анализируется динамика показателей, отражающих интенсивность и эффективность инвестиционного процесса в Республике Беларусь, и рассматриваются причины снижения эффективности реализуемой в стране кредитной политики

**Ключевые слова:** инвестиции, кредиты, банки, эффективность, ВВП, накопление, потребление, распределение.

Беларусь относится к числу стран с банковской финансовой системой, в которой финансирование инвестиционных проектов в основном осуществляется за счет кредитных ресурсов коммерческих банков. Вместе с тем белорусская экономика отличается очень высокой инвестиционной активностью, об уровне которой можно судить по величине доли валового накопления основного капитала в составе ВВП. Однако данные отечественной статистики свидетельствуют, что в последние годы отдача от инвестиционных вложений неуклонно снижается.

С макроэкономической точки зрения качество реализуемой в стране инвестиционной, а, следовательно, и кредитной политики характеризует показатель эффективности инвестиций (или эффективности накопления). В таблице приведены относящиеся к периоду 2006–2012 гг. данные о динамике этого показателя, рассчитываемого как отношение прироста ВВП к объему валового накопления основного капитала в предшествующем году. В этой таблице представлены данные об изменении в том же периоде нормы накопления, которая дает косвенное представление об относительной интенсивности инвестиционного процесса и соответствовавшей ему кредитной экспансии.

Данные таблицы наглядно демонстрируют тревожную тенденцию резкого снижения эффективности накопления в рассматриваемом периоде на фоне увеличения доли валового накопления основного капитала в составе ВВП. Эти данные объясняют, почему белорусской экономике до определенного времени удавалось в условиях снижавшейся эффективности накопления демонстрировать высокие темпы экономического роста. Ради поддержания таких темпов приходилось, компенсируя снижающееся качество вкладываемых инвестиций, резко увеличивать их количество и соответственно наращивать объем кредитной экспансии. Такая экстенсивная стратегия развития в конечном счете была оплачена резким увеличением внешнего долга страны.

Таблица – Интенсивность и эффективность накопления в Республике Беларусь в 2006–2012 гг.

Год	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Норма накопления (%)	26,5	29,7	31,4	33,3	35,9	39,8	38,8	33,4
Эффективность накопления		0,377	0,290	0,325	0,006	0,214	0,138	0,039
Темп прироста ВВП (%)		10	8,6	10,2	0,2	7,7	5,5	1,5

В прошлом году массивная накачка экономики кредитными ресурсами, которые не давали должной отдачи и служили причиной перманентного нарастания дисбалансов в экономике, получила, наконец, адекватную оценку. Правительство и Национальный банк утвердили «План совместных действий по структурному реформированию экономики», в рамках которого предусмотрели, в частности, ограничить прирост кредитования экономики на уровне одного процента в месяц. Можно, конечно, приветствовать сам факт осознания порочности сложившейся практики кредитования экономики и намерение изменить ее. Однако первопричина негативных тенденций в белорусской экономике, видимо, кроется не в объеме кредитования, который надо искусственно ограничивать, а в его качестве, которое находит свое отражение в эффективности кредитруемых инвестиционных проектов.

Эффективность инвестиций – это тот основной критерий, на основе которого должно приниматься и обосновываться решение об их экономической целесообразности. Уровень и изменение этого показателя во многом определяет все качественные характеристики и свойства макроэконо-

мической динамики. В свою очередь, уровень эффективности накопления зависит от ряда особенностей сложившейся в конкретной стране экономической и политической системы, которые оказывают прямое или косвенное влияние на качество разрабатываемых и принимаемых к реализации инвестиционных проектов.

Наиболее высокие требования к эффективности таких проектов обычно предъявляются в рыночной экономике, где предприятия работают в конкурентной среде и находятся в условиях жестких бюджетных ограничений. Для выживания предприятий в этих условиях необходимо, чтобы вложенные инвестиции не только окупались, но и приносили прибыль, достаточную для их будущего развития. Следует отметить, что жесткая конкурентная среда побуждает предприятия инвестировать средства не только и даже не столько в наращивание объемов производства, сколько в качественно новые технологии и производство новых продуктов, позволяющие получить конкурентные преимущества на соответствующем рынке за счет снижения ее цены и повышения качества.

Проблемы эффективности производства и накопления в конкурентной рыночной экономике в основном решаются на локальном уровне, не требуя особых регулирующих воздействий со стороны государственных органов. Достаточно высокий уровень эффективности инвестиционных проектов, обеспечивается как за счет самоконтроля самих фирм, принимающих их к практической реализации, так и за счет контроля со стороны коммерческих банков, выделяющих им необходимые кредитные ресурсы.

Чем более монополизирована экономика, тем менее жесткими могут быть условия отбора принимаемых к реализации инвестиционных проектов, так как монополисты могут дополнительные издержки, обусловленные их неэффективностью, заложить в монопольно высокую цену производимой продукции. Однако требовательность к реализуемым инвестиционным проектам может снижаться не только по причине монопольного положения отдельных предприятий. Снижение эффективности инвестиций может быть связано и с тем, что у предприятий отсутствуют жесткие бюджетные ограничения, например, по причине патерналистской политики государства. Наиболее отчетливо такая политика была выражена во всех так называемых социалистических странах. В не столь явной форме она присутствует во многих транзитивных и развивающихся экономиках, в которых велика доля государственной собственности (нынешняя белорусская экономика предоставляет собой образец политики такого рода).

Снижение требовательности к качеству инвестиций открывает дорогу не очень эффективным проектам, что по вполне понятной причине оборачивается увеличением их общего количества. Это, в свою очередь, влечет за собой увеличение объема накопления и, соответственно, повышение его доли в составе ВВП. Такая ситуация обычно не воспринимается в негативном свете, тем более, что возрастающие объемы инвестирования могут обеспечивать на первых порах повышение темпов роста и поддерживать иллюзию вполне успешного экономического развития.

Однако такой экстенсивный рост, достигаемый за счет увеличения доли накопления в составе ВВП не может при его низкой эффективности обеспечить адекватное повышение благосостояния: в соответствии с требованием основных макроэкономических балансов при этом должна снижаться доля ресурсов, которые можно использовать для нужд непроизводственного потребления. Но объективная логика балансовых соотношений в неэффективных экономиках часто нарушается по субъективным причинам (экономическая политика, ориентированная на безусловный рост объемов производства, конъюнктурные политические решения, призванные поддержать иллюзию благополучия и пр.). Неэффективная инвестиционная политика, как правило, смыкается с неадекватной политикой в области доходов населения и оплаты труда, которая зачастую оправдывается необходимостью соблюдать надуманный «закон» о повышении заработной платы «в меру роста производительности труда».

Превышение равновесных уровней доходов и непроизводственного потребления, обусловленных объективными возможностями производства, оборачивается увеличением внешних заимствований и нарушением внутренней сбалансированности экономики, что влечет за собой инфляционное искажение ценовых пропорций как в товарной, так и в факторной структуре производства. В условиях же искаженных стоимостных ориентиров предприятиям невозможно обосновывать и принимать действительно эффективные инвестиционные решения, а банковской системе – решения по распределению ограниченных кредитных ресурсов под наиболее эффективные проекты.

Чрезмерное увеличение объемов инвестиций неизбежно, в соответствии с законом убывающей отдачи факторов снижает их среднюю эффективность. Именно по этой причине в белорусской экономике сложилась в последнее время негативная тенденция резкого снижения эффективности накопления, которая «финансировалась» за счет обильного кредитования государственных инвестиционных программ. В экономике, допускающей неэффективные капитальные затраты, более высокими по сравнению с эффективной экономикой оказываются и текущие затраты, связанные с эксплуатацией производительного капитала, а значит и более высока себестоимость выпускаемой продукции и, соответственно, ниже ее конкурентоспособность. Если в такой экономике за счет внешних заимствований завышается и заработная плата, то конкурентоспособность производимой продукция еще более снижается. Непосредственным следствием снижения конкурентоспособности продукции и самой экономики является ее внутренняя и внешняя несбалансированность, нестабильность национальной валюты и еще большее возрастание внешней задолженности.

В такой ситуации первоочередная задача макроэкономической политики должна заключаться не в наращивании объемов инвестирования с целью увеличения ВВП, а в принятии решений, направленных на достижение сбалансированности и повышение эффективности экономики. В совокупности таких решений ключевая роль должна принадлежать переориентации ограниченных ресурсов в пользу вложений в человека, в развитие интеллектуального потенциала страны, которые, как правило, более эффективны по сравнению с вложениями «в железо». Высвободившиеся ресурсы частично могут направляться на увеличение непроизводственного потребления, что обеспечивает возможность повышения реальных доходов населения. Опережающий рост доходов населения, в свою очередь, может стимулировать увеличение совокупного спроса, компенсируя потери, обусловленные уменьшением внутреннего и внешнего спроса на инвестиции.

В последние годы в белорусской экономике на накопление направляется более трети ВВП, тогда как в подавляющем большинстве развитых стран на эти цели используется менее четверти его объема. Именно чрезмерно высокий объем накопления неэффективного капитала, а не высокий уровень заработной платы (как это считают некоторые «аналитики») является первопричиной несбалансированности белорусской экономики и ее острой потребности во внешнем финансировании. Обеспечив более строгий отбор наиболее эффективных инвестиционных проектов и снизив за счет этого норму накопления хотя бы до среднемирового уровня, можно высвободить достаточно средств и для решения неотложных задач, связанных с поддержанием макроэкономической сбалансированности экономики, и для существенного повышения благосостояния.

В последнее время часто обсуждаются способы макроэкономической корректировки, призванной сбалансировать белорусскую экономику. Однако используемые ранее в нашей экономике и предлагаемые сейчас некоторыми «специалистами» методы устранения накопившихся дисбалансов представляют собой борьбу с симптомами, а не с самой причиной их возникновения. Временный характер подобных мер и их неэффективность наглядно показали неоднократные девальвации белорусского рубля. Хорошо известно, что резкое снижение номинального курса национальной валюты, снижая ее реальный курс, позволяет временно улучшить конкурентоспособность отечественной продукции и улучшить внешнюю сбалансированность экономики. Однако этот эффект довольно быстро пропадает, поскольку инфляционные процессы, спровоцированные девальвацией, возвращают реальный курс к его прежнему уровню. Макроэкономическую корректировку за счет снижения реальных доходов населения также нельзя признать удачным вариантом по социально-политическим причинам, тем более, что можно обойтись и без этой неприятной и непопулярной у населения меры.

В сложившейся в данный момент ситуации наиболее оптимальным решением по устранению накопившихся дисбалансов является снижение объемов инвестирования и соответствующее уменьшение нормы накопления. Конечно, такое решение не должно сводиться к примитивному ограничению кредитования посредством утверждения директивно задаваемых контрольных цифр. Поставленная задача должна решаться за счет такого реформирования сложившейся системы кредитования и инвестирования, которое может обеспечить надежное функционирование механизма жесткого отбора принимаемых к реализации эффективных инвестиционных проектов.

Расчеты показывают, что даже без учета эффекта повышения отдачи от прошедших такой отбор проектов можно ожидать, что снижение нормы накопления на 10–15 процентных пунктов (до среднемирового уровня) позволит увеличить ресурсы, предназначенные для конечного использования на 13–20 процентов. Этих ресурсов достаточно, чтобы устранить накопившиеся в нашей экономике дисбалансы, снять напряженность на валютном рынке и повысить реальные доходы населения в среднем на 10%, что позволит сократить неблагоприятное для отечественного рынка

труда отставание от соседних стран в уровне его оплаты и сократить утечку за рубеж квалифицированных рабочих кадров.

Снижение нормы накопления совсем необязательно приводит к снижению темпов экономического роста, особенно если накопление уменьшается за счет более тщательной отбраковки неэффективных инвестиционных проектов. Развитие самой же белорусской экономики в последнее время продемонстрировало обратную зависимость динамики ВВП от относительных объемов инвестирования. Данные приведенной таблицы показывают, что их резкое увеличение не принесло нашей стране ожидаемых «дивидендов»: повышение нормы накопления сопровождалось существенным снижением темпов экономического роста.

В конечном счете, стране нужны не темпы роста ВВП, а конечные социально-экономические результаты, важнейшими из которых являются повышение народного благосостояния и увеличение чистого экспорта, необходимое для устранения накопившихся в экономике дисбалансов. Именно эти результаты в сложившейся экономической ситуации может обеспечить снижение нормы накопления.

В свое время бессмысленность и бесполезность стратегии экстенсивного экономического роста, основанной на ускоренном наращивании малоэффективного капитала, показала советская экономика, в последние годы существования которой норма накопления находилась на таком же высоком уровне, какой сейчас поддерживается в нашей экономике. Эта же стратегия не имеет перспектив и в условиях белорусской экономики, поскольку она нежизнеспособна без внешней поддержки, которая, очевидно, не может продолжаться бесконечно.

Чтобы, выбравшись из накатанной еще в советские времена колеи экстенсивного экономического роста, избавиться, наконец, от изрядно надоевших нам проблем и выйти на траекторию качественного, эффективного развития, нашей стране необходимо пересмотреть сложившуюся систему приоритетов и выстроить принципиально новую структуру распределения общественных благ. Банковская система в рамках этой системы должна играть более активную роль, обеспечивая концентрацию ограниченных финансовых ресурсов на наиболее эффективных и перспективных направлениях развития экономики.