

ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®]

И КРЕДИТ

Оценка коэффициента монетизации

Налогообложение труда и человеческий капитал

Инновации – ключевой фактор
модернизации экономики России

Эффективность ведомственных
целевых программ регионального бюджета

Критерии эффективности вложений
в паевые инвестиционные фонды

Внешнеэкономическое регулирование
и модернизация национальной экономики

7 (535) – 2013
ФЕВРАЛЬ

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

**Журнал выходит 4 раза в месяц
7 (535) – 2013 февраль**

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ

- индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»

ООО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садук

Редакционный совет:

- А.П. Балакина, доктор экономических наук, профессор
- В.П. Белянский, доктор экономических наук, профессор
- А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор
- Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
- А.В. Грязев, доктор технических наук, профессор
- А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
- В.Н. Едронина, доктор экономических наук, профессор
- Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН
- О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор
- Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук, почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова
- Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор
- В.М. Родионова, доктор экономических наук, профессор
- Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор
- И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
- Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор
- С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Телефон/факс: (495) 721-85-75. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 30.01.2013. Формат 60x90 1/8. Цена договорная.

Объем 10,0 п.л. Тираж 16 500 экз. Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл. Тел. (495) 993-16-23.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферирован в ВИНИТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

- Греков И.Е.* Методологические проблемы оценки коэффициента монетизации 2
- Гасанов О.С.* Процентная политика и инфляция в России 7

НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

- Маслова Д.В.* Влияние налогообложения труда на человеческий капитал 11

ИННОВАЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ

- Фролов И.Э.* Инновации как процесс движения капитала и ключевой фактор модернизации экономики России 18

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- Макарова С.Н.* Методика оценки эффективности ведомственных целевых программ регионального бюджета 31

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

- Назарова В.В., Насыров И.С.* Выбор критериев эффективности вложений в паевые инвестиционные фонды 39

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

- Петрикова Е.М.* Направления внешнеэкономического регулирования и модернизации национальной экономики 49

СТРАХОВАНИЕ В АПК

- Семенова Н.Н.* Развитие системы страхования рисков в сельском хозяйстве для обеспечения устойчивости аграрного сектора экономики 60

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- Исаева М.А.* Сравнительный анализ доходности фондов целевого капитала в России и Соединенных Штатах Америки 69

ЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

- Галин Т.Ф.* Оценка экономической эффективности рекламной кампании по привлечению вкладов населения 74

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

Денежное обращение

УДК 336.74

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ КОЭФФИЦИЕНТА МОНЕТИЗАЦИИ*

И. Е. ГРЕКОВ,

*доктор экономических наук,
заведующий кафедрой
финансов, денежного обращения,
кредита и банков*

E-mail: grekov-igor@mail.ru

*Государственный университет –
учебно-научно-производственный комплекс*

В статье сформулированы требования, которым должен удовлетворять коэффициент монетизации, чтобы выступать в качестве макроэкономического индикатора. Рассмотрены методологические проблемы оценки коэффициента монетизации, такие как адекватность показателя количества денег в экономике, адекватность показателя размера экономики, временная несопоставимость количества денег и размера экономики, запоздалая реакция.

Ключевые слова: монетизация, коэффициент монетизации, денежная масса, агрегат, политика, индекс.

Исследовательский интерес к проблеме монетизации за последние годы значительно вырос. Об этом свидетельствует большое количество работ, посвященных данной теме [5, 6, 7, 8]. Несмотря на успехи в развитии банковского сектора за 2000–2011 гг., уровень монетизации российской экономики остается значительно ниже, чем в развитых странах. Высокие

темпы роста монетизации экономики наблюдались только в 2010 г., что было связано с восстановительным ростом активов банковской системы после кризиса. В остальные годы наблюдался незначительный вялотекущий рост монетизации (табл. 1).

Таким образом, проблема повышения монетизации остается для России актуальной.

Важной научной проблемой является разработка оптимального режима денежно-кредитной политики. По мнению автора, политика, основанная на таргетировании монетизации, может стать наиболее перспективной, поскольку такой режим объединит в себе сразу несколько режимов денежно-кредитной политики: таргетирование денежной массы, инфляции и номинального ВВП – что делает его более гибким и универсальным.

В то же время разрешение указанных проблем осложняется отсутствием четкого понимания категории «монетизация» и несовершенством методик расчета показателей монетизации.

Существующая методология расчета показателей монетизации экономики базируется на официальных макроэкономических показателях:

$$k = \frac{M_2 (M_{broad})}{ВВП} 100\%,$$

где M_2 – денежная масса в национальном определении;

* Исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ в рамках научно-исследовательского проекта РГНФ «Разработка режима «целевой монетизации» в рамках денежно-кредитной политики России», проект № 12-32-01252.

Статья предоставлена информационным центром Издательского дома «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ» при Государственном университете – учебно-научно-производственном комплексе.

Таблица 1

Монетизация экономики России по агрегату М2 в 2007–2011 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011
Среднегодовой объем денежной массы М2, млрд руб.	10 494	13 272	12 586	16 766	20 725
Объем ВВП, млрд руб.	33 248	41 277	38 807	45 173	54 586
Коэффициент монетизации, %	31,6	32,2	32,4	37,1	38,0

M_{broad} – «широкая денежная масса» по методологии «денежного обзора».

Несмотря на то, что указанная методика расчета коэффициента монетизации является общепризнанной, она не бесспорна. Для отражения реальной монетизации экономики, более того, для использования монетизации в качестве целевого ориентира экономической политики необходимо уточнить, а возможно и полностью изменить методику расчета коэффициента монетизации. Но прежде сформулируем требования, которым должен удовлетворять коэффициент монетизации.

Во-первых, коэффициент монетизации должен коррелировать с важными макроэкономическими показателями, такими как уровень экономического развития и темпы экономического роста, инфляция и валютный курс, и т. д.

Во-вторых, он должен адекватно отражать насыщенность экономики деньгами, т. е. средствами обращения и платежа.

В-третьих, коэффициент монетизации должен обладать свойством непрерывной определенности, т. е. рассчитываться на любой момент времени.

Теперь рассмотрим методологические проблемы оценки коэффициента монетизации.

1. Необходимость адекватного показателя количества денег в экономике. Обычно в расчетах коэффициента монетизации используется широкая денежная масса (broad money) по методологии «денежного обзора» или агрегат М2 (денежная масса в национальном определении). В последнем случае денежная масса меньше на величину валютных депозитов, а значит и монетизация, рассчитываемая по данному показателю, меньше, чем монетизация, рассчитанная по широкой денежной массе.

Вообще, включение валюты в расчет монетизации является дискуссионным вопросом. С одной стороны, ее включение будет искажать смысл показателя монетизации с позиции оценки спроса на национальную валюту, поскольку чрезмерно большое количество валютных депозитов свидетельствует о нежелании хранить деньги в рублях и в банках на рублевых вкладах. При этом исчисленный по широкой денежной массе коэффициент

монетизации будет довольно высоким, и его нельзя будет интерпретировать как показатель доверия граждан только к национальной валюте. С другой стороны, валюта является средством тезаврации или расчетов и должна быть учтена в денежной массе, как учитываются банковские депозиты, расчетные счета и некоторые ценные бумаги.

Таким образом, все зависит от того, какой смысл вкладывается в понятие «монетизация экономики»: в случае применения агрегата денежной массы М2 коэффициент монетизации будет характеризовать степень доверия экономических агентов к национальной денежной единице; при использовании «широких денег», включающих также депозиты в иностранной валюте, коэффициент монетизации будет отражать насыщенность экономики деньгами или общий спрос на деньги. Очевидно, что вторая характеристика является определяющей для монетизации экономики, тогда как величину спроса на национальную валюту можно выразить и через другие показатели, например, через показатели структуры широкой денежной массы. Поэтому для определения монетизации необходим наиболее емкий показатель денежной массы в экономике, например агрегат М3 или «широкая денежная масса».

Что касается наличной валюты, обращающейся в стране, то существует мнение, что большая часть этой валюты используется как средство накопления и не поступает в деловой оборот, а та часть, которая все-таки направляется на платежи, обслуживает, как правило, теневую экономику, не учитываемую статистикой. Поэтому учитывать наличную валюту в расчете монетизации нецелесообразно.

Однако существует еще одна методологическая проблема. Для ее описания приведем пример (табл. 2).

В таблице представлены данные по трем странам: США, Канада и Швеция. Все эти страны имеют сопоставимые уровни монетизации, исчисленные по агрегату М2 – около 62%. Однако, как видно, при равном коэффициенте монетизации структура денежной массы в этих странах значительно отличается: ликвидность денежной массы в Швеции в целом выше, чем в Канаде и США, поскольку агре-

УДК 336.748

ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА И ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ

О. С. ГАСАНОВ,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и кредита
E-mail: osgas@mail.ru
Ростовский государственный
строительный университет

Статья посвящена проблеме таргетирования инфляции и роли органов государственного регулирования в условиях российской экономики. Обосновывается невысокая взаимосвязь инфляции с показателями денежной массы в обращении и со ставкой рефинансирования Банка России. Приведены требования, которым должна подчиниться процентная политика Банка России.

Ключевые слова: процентная политика, инфляция, денежная масса, таргетирование инфляции.

Правительство Российской Федерации определяет стратегическими целями на средне- и долгосрочную перспективу экономический рост и связанное с этим улучшение уровня жизни в стране. Одним из промежуточных ориентиров в достижении поставленных целей является стабильность цен, так как инфляция является источником неопределенности и может препятствовать экономическому росту. Высокая инфляция создает проблемы также и в прогнозировании будущего, делая невозможным стратегическое и тактическое планирование.

Ведущим звеном борьбы с инфляцией в системе органов государственного регулирования в мировой практике считается центральный банк, на который обычно возлагается поддержание стабильности национальной денежной единицы. Несмотря на дискуссию о размытости целей, стоящих перед Банком России, можно констатировать, что основной из них является стабильность цен. Цель, определяемая в Конституции РФ и Федеральном законе от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» как «защита и обеспечение устойчивости рубля», означает не что

иное, как стабильность его покупательной способности [1, ст. 75, 2, ст. 3].

На первом месте в перечне инструментов воздействия на макроэкономические параметры в развитых странах чаще всего стоит процентная политика центральных банков. Монетарные власти выражают единогласие в том, что дальнейшее развитие финансовой системы России должно идти по пути усиления роли процентной политики Банка России, которая должна занять ведущее место в системе его инструментов, оттеснив девизную (валютную) политику на второй план. Подобный подход к управлению покупательной способности национальной валюты получил название инфляционного таргетирования.

Характерной особенностью инфляционного таргетирования, переход к которому декларируется Банком России, является использование процентных ставок в качестве операционных целей денежно-кредитной политики.

Готовность к инфляционному таргетированию определяется выполнением ряда условий. *Первое из них* – денежный рынок должен быть достаточно глубоким и ликвидным как на коротких, так и на длинных отрезках времени. Структура денежного рынка в России на сегодняшний день показывает, что в основном развит только краткосрочный денежный рынок, представленный кредитами овернайт. Эффективность денежного рынка определяется тем, насколько манипуляции регулятора с краткосрочной процентной ставкой отражаются на срочной структуре процентных ставок, т. е. на кривой доходности в целом.

Второе – тесная связь денежного рынка с рынком кредитов нефинансовому сектору и с рынком

корпоративных облигаций. Подобная связь позволяет управлять ликвидностью и создает условия для фондирования долгосрочных ресурсов.

Третье – денежно-кредитный инструментарий центрального банка должен быть настроен таким образом, чтобы регулирование его параметров привело к синхронному изменению условий денежного рынка вслед за целевыми ориентирами центрального банка. В то же время банки должны быть ограждены от избыточного процентного риска.

Не менее важным является соответствие принимаемых действий и решений центрального банка конечной цели стабилизации покупательной способности рубля. Насколько действия Банка России соответствуют главной его цели?

Инструментарий, применяемый центральными банками для таргетирования инфляции, имеет характерные особенности. Он включает операции постоянного действия, проводимые по инициативе банков, а также операции на открытом рынке, осуществляемые центральным банком. Оба инструмента служат для управления рыночными процентными ставками. Кроме того, используется регулирование уровня обязательных резервов.

Применение этих инструментов обосновывается Банком России в публикуемых им ежегодно основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на очередной год и плановый период. Так, в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 г. и период 2011 и 2012 гг. определялось, что в среднесрочной перспективе «система инструментов денежно-кредитной политики Банка России будет ориентирована на создание необходимых условий для реализации эффективной процентной политики» [3, с. 26].

Снижение темпов инфляции принималось тогда как предопределенное событие. Иначе в Банке России не стали бы говорить, что «по мере снижения темпов инфляции и инфляционных ожиданий Банк России намерен продолжить линию на снижение уровня ставки рефинансирования и процентных ставок...». Получается, что не процентные ставки признаются инструментом денежно-кредитной политики, проводимой в целях стабилизации инфляции, а снижение инфляции становится фактором определения и реализации процентной политики.

В аналогичных документах за 2011 и 2012 гг. подобных уточнений по поводу ставки рефинансирования не приводится, а отмечается, что Банк

России «продолжит осуществление мер, направленных на повышение гибкости курсообразования, совершенствование системы инструментов денежно-кредитного регулирования, сглаживание влияния автономных факторов на динамику банковской ликвидности. Это будет способствовать постепенному усилению воздействия канала процентных ставок трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на достижение конечной цели по инфляции» [4, с. 26]. Это позволяет сделать вывод, что Банк России будет опираться на коридор кратко- и среднесрочных процентных ставок, формируемый посредством операций постоянного действия. Инструментами этого пассивного подхода являются: узкий коридор процентных ставок на межбанковском рынке; нерегулярность операций на открытом рынке, валютные интервенции и обязательные резервы с механизмом усреднения для сглаживания спроса на ликвидность.

Такая ситуация требует пересмотра отношения Банка России к инфляции. Позиция наблюдателя говорит о том, что в главном банке страны окончательно смирились с тем, что инфляция в России носит системный характер и не может поддаваться регулированию исключительно монетарными инструментами.

Для оценки значения монетарных факторов на инфляцию исследуем влияние на нее состояния денежной массы за 2008–2011 гг. Графики темпов месячного роста денежной массы и инфляции за эти четыре года (по данным Банка России) представлены на рис. 1.

Показано, что темпы месячного прироста денежной массы и инфляции не имеют одностороннего характера. Совпадение направления движения этих графиков наблюдается в начале и конце каждого года, что объясняется увеличением денежной массы, связанной с закрытием финансового года и традиционной «январской» инфляцией, связанной с резким ростом услуг естественных монополий и переходом к «новым» ценам в корпоративном секторе.

Данное заключение подтверждается и расчетом корреляции по данным массивам. Так, коэффициент корреляции между приростом денежной массы и инфляцией за этот период составляет 0,16, а коэффициент ковариации – 0,33. Следует отметить, что между приростом денежной массы и вызванной этим инфляцией возможен некоторый временной лаг. Наиболее часто эксперты указывают период

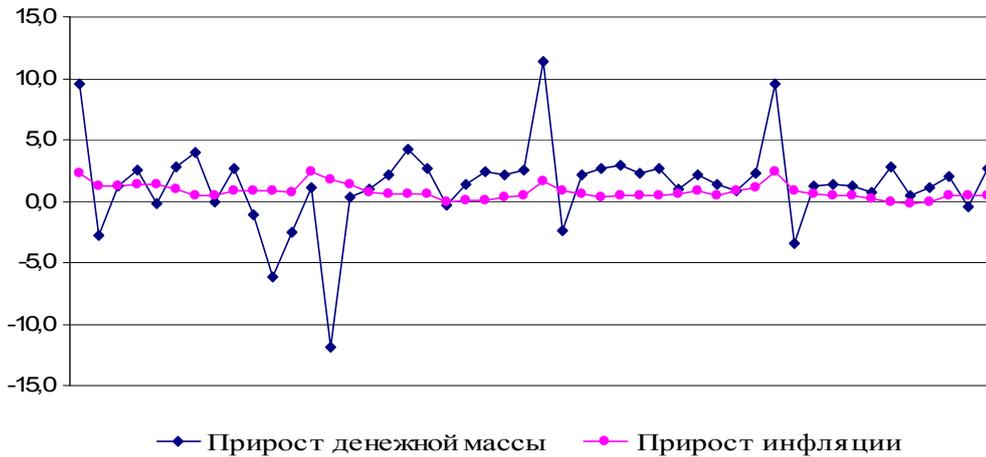


Рис. 1. Помесячный прирост денежной массы и инфляции за 2008–2011 гг.

времени от 1 до 6 мес. Результаты расчета корреляции по массивам со сдвигом темпов прироста инфляции относительно темпов прироста денежной массы представлены в таблице.

Как показывают расчеты, первые три месяца значение показателя не меняется, а следующие три – носит отрицательный характер. Следовательно, вывод об отсутствии существенной связи между темпами прироста денежной массы и темпами инфляции подтверждается и при учете возможного временного лага от 1 до 6 мес.

Невысокой является связь и ставки рефинансирования Банка России с инфляцией. Коэффици-

Значения попарного коэффициента корреляции между темпами роста денежной массы и инфляции

Сдвиг по времени	1 мес.	2 мес.	3 мес.	4 мес.	5 мес.	6 мес.
Значение коэффициента корреляции	0,16	0,16	0,16	-0,11	-0,19	-0,17

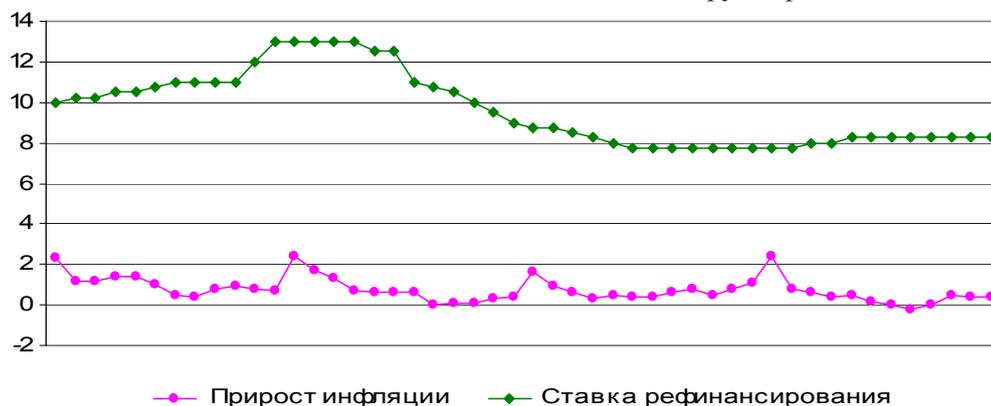


Рис. 2. Ставка рефинансирования и ежемесячный прирост инфляции в 2008–2011 гг.

циент корреляции по этой паре составляет 0,29. На некоторых интервалах наблюдается обратная связь: рост ставки рефинансирования опережает инфляцию, т. е. приводит к росту инфляции. Графики показателей в интервале исследуемого периода представлены на рис. 2.

При отсутствии значительной связи

между процентными ставками и темпами инфляции Банку России необходимо пересмотреть систему инструментов денежно-кредитной политики для таргетирования инфляции. Они могут быть представлены:

- депозитными операциями и беззалоговым кредитованием как инструментами постоянного действия для формирования узкого коридора краткосрочных процентных ставок на межбанковском рынке;
- операциями на аукционной основе (ломбардные кредиты, прямое репо), валютными интервенциями, операциями с государственными ценными бумагами и с облигациями Банка России как операциями на открытом рынке для корректировки ликвидной позиции банковского сектора в среднесрочном периоде и тонкой настройки в краткосрочном периоде.

Таргетирование инфляции во многом представляет собой механизм управления инфляционными ожиданиями через обеспечение доверия к регулятору посредством большей публичности и прозрачности его действий.

Если с точки зрения обычных пользователей текущая практика раскрытия Банком России информации о своей деятельности является достаточной, то с точки зрения основных потребителей этой информации – российских банков, она недостаточна в

Налоги и налогообложение

УДК 336.2

ВЛИЯНИЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ТРУДА НА ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

Д. В. МАСЛОВА,
доктор экономических наук,
профессор кафедры
бухгалтерского учета, анализа и аудита
E-mail: dmaslowa@mail.ru
Российский государственный
торгово-экономический университет
(филиал в Пятигорске)

В статье представлен критический анализ налогового давления на труд в России в аспекте налогообложения трудовых доходов работника и расходов работодателя на оплату труда. Указывается наличие чрезмерно высокой и неоправданно дифференцированной нагрузки на труд, которая сокращает потребление работников с низкими доходами и препятствует инвестициям в человеческий капитал работников, имеющих средние доходы. Предложены меры по снижению налогового давления на труд на основе перераспределения налоговых обязательств между группами населения с различными доходами.

Ключевые слова: налоговый пресс, прямые налоги, косвенные налоги, социальные налоги (взносы), человеческий капитал.

Налоговая система является важнейшим экономическим фактором, обуславливающим существование государства. В основе налоговых отношений лежит согласие граждан на аккумуляцию части их дохода в общественном фонде денежных средств, выражаемое посредством представительных органов власти. Центральным вопросом налогообложения выступает уровень изъятий, который общество налогоплательщиков считает приемлемым для финансирования государственных функций. Оценка величины налогового пресса, характеризующего

уровень изъятий, дает ориентир для принятия решений в области экономической политики государства. Однако наиболее общие показатели налоговой нагрузки, публикуемые Министерством финансов РФ, не в полной мере раскрывают влияние действующей системы налогообложения на экономический выбор налогоплательщиков. В представленном исследовании автор предпринимает попытку уточнения налоговой нагрузки на трудовые доходы и на основе полученной оценки предлагает меры, направленные на совершенствование системы налогообложения в России.

Изначальной целью экономики является удовлетворение потребности людей в продуктах, обеспечивающих жизнедеятельность и развитие общества. Роль государства состоит в создании наилучших условий развития при заданных количественных и качественных характеристиках производственных ресурсов, которыми располагает страна. В постиндустриальных обществах возрастающую роль играет экономика, основанная на приоритете человеческого капитала. В отечественной литературе проблеме повышения качества человеческого капитала в различных аспектах в последнее время уделяется много внимания. Введение категории «человеческий капитал» в состав производственных ресурсов дает возможность говорить о задаче его