

Узда НА ИНФЛЯЦИЮ

**ОЛЬГА РУМЯНЦЕВА,
ДОЦЕНТ КАФЕДРЫ БАНКОВСКОГО
ДЕЛА БГУ**

Вопрос о взаимосвязи инфляции и экономического роста на протяжении десятилетий оставался предметом оживленной экономической дискуссии. Но в последние годы работы западных экономистов позволили разделить эту проблему на две части: вопрос о взаимосвязи инфляции и роста при низком уровне первой (до 40% в год), и неизбежный кризис механизмов рыночного роста при высоких инфляционных показателях (свыше 40% в год) — факт статистически доказанный. Помимо этого, при оценке степени и характера влияния инфляции на экономический рост необходимо определить еще по нескольким положениям:

Первое: является ли инфляция причиной, первоосновой кризиса (т.е. отсутствия экономического роста) или следствием последнего? Или и тем, и другим одновременно?

Второе: Правомерно ли макроэкономическую стабилизацию (как основное условие обеспечения экономического роста) сводить только к борьбе с инфляцией или это только одна из ряда величин, характеризующих состояние экономики?

После ряда лет (1993—1996 гг.) проведения достаточно жестких мер по достижению макроэкономической стабилизации острой проблемой так и осталось преодоление хозяйственного кризиса и

переход к долговременному устойчивому экономическому росту. На наш взгляд, такое положение было обусловлено тем, что проводимые в тот период меры по макроэкономической стабилизации в большинстве своем были сведены лишь к попыткам минимизации уровня инфляции и обеспечения равновесного бюджета (зачастую без учета возможных негативных последствий этого для экономики).

Между тем из основ теории и из опыта стран, проходивших этапы макроэкономической стабилизации, известно, что последняя характеризуется не одним, пусть даже очень важным показателем, а только совокупностью целого ряда взаимосвязанных и взаимодействующих макроэкономических индикаторов. Обязательными из них являются (кроме минимизации уровня инфляции и сбалансированности бюджета): стабилизация производства, финансов всех секторов экономики, нормализация расчетов и своевременность всех видов платежей, соответствие денежного и товарного оборотов, рациональность и эффективность налоговой системы и др.

Помимо этого, макроэкономическая стабилизация — не столько условие, сколько следствие стабилизации экономики. Не может быть здоровых финансов при деформированной, больной экономике, и лечить сначала финансовую, а затем

производственную сферу — нонсенс. Оздоровление должно проходить параллельно: и финансов, и производства. Ориентация государственной политики сначала на макроэкономическую стабилизацию, а затем на экономический рост неверна. Это должно происходить одновременно.

Поэтому нельзя согласиться с попытками возврата отождествления макроэкономической стабилизации только с подавлением инфляции, зачастую в ущерб экономическому росту. Главная ошибка здесь — смешение стратегии и тактики, долгосрочных целей и задач, решаемых на том или ином конкретном этапе. Отсюда вытекают отрицание (непонимание) этапности реформ и стабилизационных программ, односторонность рекомендаций, их претензия на универсальность.

Однако даже в том случае, если доказано благотворное влияние низких темпов инфляции на экономический рост и инвестиционную активность в долгосрочной перспективе (что, может быть, правомерно назвать стратегической целью), то из этого никак не следует прямого вывода о целесообразности достижения минимальных значений инфляции без учета специфики каждого конкретного этапа экономического развития.

Опыт рассматриваемого периода показал, что сведение макроэкономической стабили-

зации к минимизации темпов инфляции без учета влияния этой политики на дина-мику экономического роста не обеспечивает долговременности результатов. Если целью реформирования экономики явля-ется сначала макроэкономическая стабилизация, а затем экономический рост, то это может вызвать откат экономики к исходным рубежам ее перестройки, однако уже в условиях неизмеримо сократившейся воспроизводственной базы: в подобных условиях возникает замкнутый круг, при котором дальнейшее продолжение такой финансовой политики практически закрывает путь к экономическому росту, а раз так, то даже значительное ее ослабление может вновь вызвать гиперинфляцию. Поэтому достижение подобной «стабилизации» зачастую сопровождается небывалым для мирного времени спадом производства, исчезновением предприятий и целых отраслей, разрушением социальной сферы, деградацией образования, науки, здравоохранения и т.д. Так, за годы «экономической реформы» объем валового внутреннего продукта Беларуси уменьшился (в пересчете на доллар США) с 74 млрд.долл. США (1990) до 14 млрд. долл. США (1998 г.) — в 5,3 раза; индекс объема производства составил 71,9% от уровня 1990 г.; импорт с 34,4% (1990 г.) вырос до 62% ВВП (1998г.), реальный объем производственных инвестиций сократился более чем в 4 раза, свыше 40% предприятий оказались неплатежеспособными и т.д. В этих условиях переход к политике «кредитной экспансии» в том варианте, в котором она проводится, не дал ожидаемых устойчивых позитивных результатов.

В этой связи и в соответствии с задачами, которые ставил перед собой автор, важно определить влияние инфляции в национальной экономике на динамику ВВП.

Исходя из мирового опыта, структуру инфляционного процесса можно разделить на 2 основные составные части: **монетарная и немонетарная инфляция.**

Монетарная в основном, как правило, проявляется как результат неадекватного требованиям экономики функционирования финансово-кредитной системы, наводнения каналов денежного обращения излишним количеством платежных средств, дефицита государственного бюджета по текущим расходам. Причины немонетарной инфляции в диспропорциональности экономики, недопроизводстве определенных товаров и услуг. Это ведет как к росту цен, так и к неэффективной замене отечественной продукции зачастую бросовыми импортными товарами, монополистической практике формирования цен (цены на рынке диктуют несколько производителей). Только исходя из рассмотренной структуры инфляции можно, на наш взгляд, обосновать ее взаимосвязь в Беларуси с динамикой ВВП.

В условиях плановой экономики в рамках

фиксированных цен доля денежной массы, обслуживающей производство и реализацию ВВП, определялась государством не всегда достаточно обоснованно. Избыточный рост денежной массы приводил к обострению дефицита на потребительском рынке, увеличению разницы цен черного рынка и официально установленных, а отсюда к росту вынужденных сбережений. При одномоментной либерализации цен выяснилось, что теперь соотношение денежной массы и ВВП — не предмет произвольного выбора государства, а данность, определяемая спросом на деньги со стороны экономики. Попытки произвольно увеличить долю денег в ВВП за счет наращивания номинальной денежной массы привели к бегству от национальных денег, росту цен и дальнейшему падению денежной массы в реальном исчислении до уровня фактического спроса на деньги. При этом выявилась истинная стоимость для рыночных условий накопленных в условиях социализма денежных активов домашних хозяйств и предприятий: она полностью определялась взаимодействием двух факторов: масштабами вынужденных сбережений, с одной стороны, и наличием ликвидных ресурсов (валюта, золото), а также товаров, на которые предъявляется спрос со стороны экономики, с другой стороны. Это было одной из основных причин гиперинфляции сразу после либерализации цен.

Однако уже в 1995 году специалисты Центра экономической конъюнктуры при правительстве РФ пришли к выводу, что «избыток денежной массы, имевшейся в экономике к началу реформ, уже давно ликвидирован, и торможение роста денежной массы может привести лишь к негативным последствиям: росту неплатежей в реальном исчислении, спаду промышленного производства, и как следствие, к снижению доходов бюджета, дефициту бюджета, дальнейшему прогрессирующему нарушению оборота капитала». Очевидно, Беларусь не явилась здесь исключением.

Таким образом, в отечественной практике необходимо также четко выявить границы инфляции спроса, требующей одних инструментов регулирования, и вовремя идентифицировать неденежную инфляцию, или инфляцию издержек, к которой нужен совсем иной подход. И если инфляция спроса действительно тормозит экономический рост, то инфляция издержек является достаточно объективным феноменом трансформирующейся экономики и только преодоление общехозяйственного кризиса будет реально способствовать снижению данного типа инфляции.

О наличии в экономике Беларуси преимущественной инфляции издержек в какой-то мере свидетельствуют следующие данные.

Так, согласно результатам анализа, проведенного НБ РБ, «наибольшее влияние на рост потребительских цен в 1997 г.

оказало увеличение рублевых цен импорта сырья, материалов и комплектующих изделий (около 48% в общей величине прироста). Рост рублевых цен импорта был связан... с непосредственным увеличением цен на импорт».

А ведь сильный ценовой шок, связанный с установлением мировых (с небольшими отклонениями) цен на импортируемое сырье и энергоносители, стал определяющей проблемой для большинства постсоветских государств. Сила же воздействия его на экономику зависела от доли импорта в ВВП, равно как и от доли в импорте энергоносителей, сырья и комплектующих.

В Беларуси эта доля составляет по некоторым данным до 80%. Поэтому производственные издержки объективно ориентируются на мировой уровень цен (так, затраты на импорт энергоносителей и сырья за последние шесть лет выросли в долларовом выражении примерно в 10 раз).

В структуре затрат на производство промышленной продукции доля материальных затрат возросла (с 1990 по 1996 г.) с 70% до 91%, а оплата труда снизилась с 12,8% до 3,1% (в развитых странах — до 60%). О какой же спирали — зарплата — цены — может идти речь в белорусской экономике?

Помимо этого, по тем же данным НБ РБ, увеличение налоговой нагрузки на предприятия также способствовало росту цен. Доля этого фактора в годовом приросте потребительских цен составила 21% (в 1997 г.) По нашему мнению, все эти факторы подтверждают предположение о преимущественной инфляции издержек в экономике Беларуси.

Оценивая перспективы дальнейшего экономического развития Беларуси, следует учитывать, что современный экономический кризис является переломным и выход из него характеризуется принципиальной неопределенностью. Однако, безусловно, его направление в решающей степени зависит как от избранной экономической политики, так и от способности реализовать ее на практике.

Основная проблема, решение которой представляется в качестве одной из главных целей экономической политики, связана с преодолением структурного кризиса, который включает в себя основные составляющие: формирование источников и каналов долгосрочных инвестиций; поиск и стимулирование точек экономического роста, что предполагает проведение более обоснованной индустриальной политики; активизация выхода национальных предприятий обрабатывающей промышленности на мировой рынок и стимулирование экспорта с высокой степенью переработки; формирование финансово-промышленных групп как один из путей формирования адекватной переходному периоду структуры организационно-хозяйственных отношений (например, в рамках приватизации крупного

промышленного производства).

Разумеется, практика решения перечисленных задач должна исходить из имеющихся ресурсов на фоне достаточно жесткого регулирования денежно-кредитной сферы, гарантирующего экономику от втягивания в гиперинфляцию.

Структурный кризис в экономике имеет две составляющие — технологическую и институциональную. Технологическая составляющая определяется низкой конкурентоспособностью большей части обрабатывающей промышленности на мировом рынке. Институциональная составляющая определяется неадекватной рыночным отношениям структурной организационно-хозяйственных связей, которая влечет за собой соответствующие стереотипы поведения, не укладывающиеся в неоклассические представления о деятельности субъектов на рынке.

Интересными в плане преодоления структурного кризиса, в том числе за счет средств госбюджета (как один из возможных вариантов), представляются результаты математического моделирования, которые подтвердили вывод о том, что путем снижения государственных расходов инфляцию и дефицит бюджета преодолеть нельзя, зато легко нанести значительный ущерб народному хозяйству. При сокращении государственных расходов на величину дефицита бюджета инфляция уменьшается примерно на 1 пункт, уровень производства же падает на восемь. При этом степень конкурентоспособности экономики практически не имеет значения. Таким образом, борьба с инфляцией не должна сводиться к борьбе с дефицитом бюджета. Ни сокращение расходов бюджета, ни увеличение его доходов сами по себе не способны решить проблему инфляции.

Для преодоления охарактеризованного выше кризиса необходима комплексная программа структурной перестройки, которая должна опираться на использование реально существующих инструментов государственного регулирования и определять конкретные параметры их применения. В числе таких инструментов следующие:

- государственные закупки (как инструмент формирования спроса) — государственное финансирование (формирование предложения);

- государственные программы с полным или частным финансированием их мероприятий из средств госбюджета (государственные субсидии на цели НТП, закупку новых технологий);

- система льготного долгосрочного кредитования перспективных проектов;

- элементы налоговой системы, поощряющие долгосрочные инвестиции и др.

В условиях перехода к рынку и связанной с этим либерализацией цен, резким снижением влияния государства в управлении структурным кризисом важно разделить:

- позитивные структурные изменения, спонтанно происходящие под влиянием свободного потребительского выбора,

- структурные изменения, которые не могут произойти без непосредственного влияния государства. При этом в рамках последних важно различать влияние государства с точки зрения спроса (госзакупки) и с точки зрения предложения (льготное кредитование, субсидирование, программное финансирование).

Мировой опыт показывает, что экономика любого государства строится на приоритетах. Однако от правильности их выбора во многом зависят темпы экономического роста.

Ключевым критерием для выбора приоритетов структурной перестройки является определение областей сравнительных преимуществ для национальной экономики, которые могут стать **точками экспортно ориентированного экономического роста**. Для этого приоритетная отрасль, производство не должны быть автономны, изолированы от экономики. Развиваясь сами, они должны втягивать в зону роста и другие отрасли производства.

Иная ориентация структурной политики влечет накопление структурных диспропорций и углубление экономической депрессии.

Многие развитые страны выходили из кризиса, используя активную модель как промышленной, так и соответствующей ей денежно-кредитной политики (а именно, наряду с усилением позиций государства в экономике, политику денежно-кредитной экспансии). В частности, увеличение государственных расходов на автомобильное строительство в США способствовало выходу последней из кризиса. Именно тогда появился лозунг: «Что хорошо для Джеренал Моторс, то хорошо и для Америки».

Япония также проводила активную государственную политику, направленную на развитие крупного машиностроительного производства, экспортных отраслей и предприятий. В ней важнейшее место заняла кредитная политика, регулируемая государственными органами по основным своим направлениям (нормирование объемов частных вложений коммерческими банками с определением их отраслевых направлений в соответствии с государственными приоритетами). Причем данная политика проводилась в условиях высокой инфляции (150—200% в год) и являлась одним из средств защиты производства от ее воздействия. По мнению многих зарубежных экономистов, именно такая позиция Центрального банка Японии в тот период сыграла решающую роль в успешном развитии японской экономики, особенно в первые послевоенные годы.

Описанные примеры подводят к выводу о том, что независимо от различных комбинаций самой денежно-кредитной политики в тех или иных переходных

экономических условиях, включая и условия выполнения антиинфляционно-стабилизационных программ, принципиальным в плане успеха перестройки служило создание благоприятной ситуации в производственной сфере.

В условиях непрекращающейся инфляции и резкого падения инвестиционной активности большое значение для отечественной экономики приобретает формирование институтов долгосрочного кредитования реконструкции промышленности. При острой ограниченности кредитных ресурсов такое кредитование может быть только избирательным и осуществляться двумя основными способами.

Наиболее очевидные цели для льготного кредитования — финансирование конверсионных проектов, реконструкция сельскохозяйственного машиностроения с целью его адаптации к изменяющейся структуре спроса, развитие экспортного машиностроения. Кредиты, предоставляемые таким образом, должны увязываться со стимулированием спроса на соответствующую продукцию.

Поэтому одним из основных путей преодоления немонетарной инфляции и ограничения негативного влияния на производство ее монетарных аспектов является усиление **инвестиционной активности в экономике**. Причем привлечение в необходимых объемах финансовых ресурсов требуется как для осуществления особо перспективных инвестиционных программ, так и для реконструкции и простого восстановления производственного потенциала республики, поскольку задачу подъема экономики только за счет создания совершенно новых производств в ближайшей перспективе, видимо, не решить. В этих условиях намного возрастает потребность в привлечении к реализации инвестиционных программ и проектов ресурсов коммерческих банков.

Коммерческие банки могут участвовать в инвестиционном процессе по трем главным видам деятельности: обслуживать движение средств, **принадлежащих инвесторам-клиентам и предназначенных для инвестиционных целей; сотрудничать в мобилизации накоплений и сбережений и направлении их на инвестиционные цели через рынок ценных бумаг; вкладывать в инвестиционные проекты собственные ресурсы.**

Сегодня деятельность коммерческих банков в области инвестиций в подавляющем большинстве случаев ограничивается первой сферой. Масштабы их операций по мобилизации инвестиционных средств и собственная инвестиционная активность ничтожны, хотя на это есть тоже свои причины: незначительный объем организованных накоплений предприятий и сбережений населения и отсутствие достаточно эффективного механизма трансформации

их в производительные инвестиции, хотя при нынешнем очень ограниченном объеме тех и других это особенно необходимо.

В настоящее время роль «насоса», отвлекающего средства от производительных инвестиционных целей, взял на себя государственный бюджет: через систему государственных ценных бумаг (ГКО и др.) накопления и сбережения уходят на покрытие бюджетного дефицита, возникающего далеко не всегда по причине активной инвестиционной деятельности государства. Переход от прямого кредитования бюджетного дефицита Национальным банком к выпуску и продаже ГКО, признанный теоретически прогрессивным, является таковым только до определенных пределов.

Ресурсы коммерческих банков не в полной мере задействованы в инвестиционном процессе, хотя при иных условиях их потенциал мог бы быть довольно значительным. И сегодня при всех известных сложностях общий объем кредитования хозяйственных структур со стороны коммерческих банков достигает заметной доли от объема ВВП (порядка 10%). Однако кредитная деятельность коммерческих банков ориентирована на краткосрочный характер, и лишь 8—10% кредитов приходится на вложения сроком на один год и более. При этом предприятиям от этой доли остается еще меньше. Так, за 1998 год доля инвестиций в основной капитал непроизводственного назначения в общем объеме возросла по сравнению с предыдущим годом на 45 процентов. В то время как инвестиции в основной капитал в промышленности — на 6% (по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года).

Интересными представляются и такие данные: сегодня в Беларуси общепризнанными являются три приоритета — жилье, сельское хозяйство и экспорт. При этом за 9 месяцев 1998 года льготная кредитная поддержка целевых государственных программ составила 5% от номинального ВВП. Из этой суммы 50,7% было направлено на жилищное строительство, 45,9% — кредитование агропромышленного комплекса и только 3,4% — прочие приоритеты. О каких же приоритетах экспортных отраслей и производств может идти речь?

Сосредоточение главного внимания коммерческих банков на быстро окупаемых операциях торгово-посреднического характера, приобретении государственных обязательств, сделках с валютой практически не оставляет места для долгосрочных кредитных вложений, особенно в производственной сфере (удельный вес долгосрочных кредитов в общем объеме банковского кредитования экономики в Беларуси — 6,7%). Банки опасаются «замораживать» как собственные, так и привлеченные ресурсы на длительный срок из-за неясности долгосрочных перспектив и высоких кредитных рисков. Заемщики же, в свою

очередь, зачастую вынуждены отказаться от услуг банков из-за дороговизны кредитов.

При обсуждении возможностей оживления инвестиционного процесса часто поднимается вопрос о валютных ресурсах коммерческих банков, которые могли быть использованы для капитальных вложений в промышленность и другие отрасли хозяйства. При этом имеются в виду валютные активы коммерческих банков, представляющие часть собственных средств и средств клиентов, которые конвертированы в иностранную валюту и переведены за рубеж, где либо помещены на банковские счета, либо вложены в ценные бумаги. То есть коммерческие банки средства уже инвестировали, руководствуясь главным мотивом — обезопасить капиталы учредителей и клиентов от многочисленных экономических и политических рисков, угрожающих в собственной стране. Поэтому вернуть эти деньги в Беларусь для производительного использования будет крайне сложно, потребуются целый комплекс привлекательных условий, льгот и гарантий, которых пока нет.

Расчеты на активизацию участия коммерческих банков в инвестиционном процессе могут воплотиться в действительность лишь в результате инициативных и эффективных действий государства, которое должно на длительной и постоянной основе закрепить за инвестициями статус важнейшего народнохозяйственного приоритета и объекта наибольшего благоприятствования. Принудительно заставить банки вкладывать деньги в инвестиционную сферу, не нарушая рыночных принципов, уже нельзя: они пойдут туда сами тогда, когда вложения будут надежны и безопасны, когда они обеспечат достаточную прибыль на вложенный капитал и когда будут гарантии, что эти капиталы вернутся обратно вовремя и в полном объеме.

Исходя из вышеперечисленных критериев можно предложить основные направления государственной инвестиционной политики в тесной их взаимосвязи с денежно-кредитным регулированием:

- прежде всего должна быть активизирована реализация программы всесторонней структурной перестройки белорусской экономики, чтобы обладатели потенциальных инвестиционных ресурсов четко знали, куда, когда и в каких объемах целесообразно вкладывать деньги;

- государственные ресурсы (тем более при всей их ограниченности) должны концентрироваться и более рационально использоваться на ключевых направлениях инвестиционной деятельности, для чего, в частности, необходимо активизировать деятельность имеющихся государственных структур, занимающихся данными проблемами;

- государство должно возглавить разработку и реализацию практических мер по возрождению инвестиционного процесса, иначе средства и усилия будут потрачены

зря. Скорость же включения в данный процесс коммерческих банков будет определяться решением общехозяйственных проблем, таких как стабилизация производства, реальное преодоление инфляции, ликвидация кризиса неплатежей и т.д.

- целесообразно определить пределы объемов привлечения денежных средств государственным бюджетом с рынка капиталов. По нашему мнению, рост объема обращаемого на рынке государственных ценных бумаг по отношению к ВВП можно допустить только **в случае пропорционального увеличения объема финансирования бюджетом инвестиционных программ;**

- вместе с тем, используя мировой опыт (Япония, Франция) как временную меру активизации инвестиционного процесса, следовало бы для коммерческих банков установить минимальную долю активов, которую они обязаны направлять на кредиты реальной экономике. И верхний лимит активов, помещаемых в государственные ценные бумаги.

Кроме этого, банки могли бы более активно:

- развивать деятельность на рынке негосударственных ценных бумаг, имеющую целью вложение мобилизованных средств в объекты производственной сферы;

- принимать участие в финансировании наиболее приемлемых как с коммерческой точки зрения, так и с общеэкономической позиции отраслей, в первую очередь имеются в виду проекты, ориентированные на экспорт, а также быстроокупаемые объекты, связанные с жизнеобеспечением населения (переработка сельскохозяйственной продукции, пищевая промышленность, производство строительных материалов и т.п.), используя поддержку и участие местных властей;

- активизировать участие в деятельности финансово-промышленных групп, особенно если речь идет о достаточно обособленных и хорошо проработанных проектах;

- необходимым условием активизации банками инвестиционного кредитования является отработка механизма обеспечения гарантий по коммерческим рискам. Должны быть определены гарантии прав субъектов инвестиционной деятельности и защита инвестиций: порядок национализации объекта или самих инвестиций и возмещения инвестору производственных затрат и упущенной выгоды.

При переходе к активной инвестиционной политике возможно обострение проблемы несоответствия между маломощностью и раздробленностью белорусского банковского капитала и достаточно высокой концентрированностью промышленного. Есть два пути решения этой проблемы, и они должны использоваться одновременно:

- во-первых, государство должно создавать режим наибольшего благоприятствования процессам роста и концентрации

банковского капитала;

- во-вторых, от самих банков требуется налаживание сотрудничества более высокого уровня, в рамках которого на основе взаимного доверия создавались бы консорциумы и через них осуществлялось инвестиционное кредитование крупных проектов.

Таким образом, важнейшее условие снижения негативного влияния инфляции на экономический рост можно сформулировать и иначе, а именно **как успешное сочетание денежно-кредитной и активной индустриальной политики**. Ведь стабильные финансы нужны не сами по себе, а как условие развития экономики. Поэтому в рамках проведения политики «кредитной рестрикции» допустимо периодически увеличивать целевое предложение денег, и прежде всего для поддержания экспортных отраслей, которые обеспечивают приток валюты в страну (хотя проблема выхода этих денег на валютный рынок все равно остается).

Однако необходимо помнить, что экспансионистская денежная политика, даже умеренная, дает лишь кратковременный экономический эффект и в перспективе ведет к негативным последствиям в ущерб инвестициям в экономику. Ее можно сравнить с допингом, от которого впоследствии трудно отказаться. Поэтому, смягчая денежно-кредитную политику, надо не допустить нового раскручивания инфляционной спирали. Для этого необходимо:

- во-первых, проводить такое смягчение постепенно, по мере создания реальных условий обеспечения рационализации использования уже обращающихся в экономике денежных средств (а именно, на развитие реального сектора экономики);

- во-вторых, использовать такие механизмы вливания в экономику денежных средств, которые направили бы их строго на развитие производства. При этом в первую очередь следует создавать благопри-

ятные условия для экспортных и других перспективных отраслей, развитие которых оживит экономику всей страны;

- в-третьих, задействовать еще один механизм целевого перераспределения денежных средств в экономику республики — дальнейшее смягчение режима резервирования для банков, жестко связанное с их участием в инвестиционном кредитовании;

- в-четвертых, увеличение налоговых льгот для коммерческих банков, участвующих в кредитовании государственных инвестиций, что усилило бы целевое инвестиционное использование имеющихся финансовых ресурсов.

Предлагаемые рекомендации, по нашему мнению, направлены прежде всего на обеспечение роста производства, так как «методы регулирования, сокращающие издержки, потенциально являются главным способом примирения таких целей, как занятость и уровень цен». Поэтому эффективность государственной политики стимулирования экономического роста будет зависеть от способности последней переориентироваться на регулирование параметров, определяющих формирование издержек в национальной экономике.

