

**«ПРОБЛЕМЫ НАКОПЛЕНИЯ»  
СТРАТЕГИЯ РОССИИ №5 - 2005  
ИНВЕСТИЦИИ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ: СКОЛЬКО, КУДА, КАК?**

Россия нуждается в модернизации своих основных фондов, вложенных как промышленность, так и в производственную и транспортную инфраструктуру, комплекс жилищного хозяйства, потребности в накоплении огромные. Пятнадцать лет страна продирается через кризисы, пятнадцать лет она проводит реформы, пятнадцать лет ждет эффективной рыночной экономики как средства решения проблем развития. В условиях высоких прибылей компаний, сырьевого бума, пятилетнего профицита бюджета, роста личных доходов семей можно бы ожидать инвестиционного бума, появления массы малых и средних предприятий. Но норма накопления в ВВП в России после пяти лет подъема никак не выйдет за пределы 20-22% при 30% норме сбережений в ВВП. Все проблемы накопления в одной статье не решишь, но дискуссию о том, что делать дальше, пора начинать.

**ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ И ИНВЕСТИЦИИ СЕГОДНЯ**

За годы подъема (1999-2004) российская экономика продемонстрировала впечатляющие показатели: среднегодовой темп роста ВВП за эти годы составил 6,8%, средний прирост капиталовложений превышал 10% (см. Таблицу 1). В 2004 году рост продолжался, хотя инвестиционный процесс в середине года серьезно замедлился – до уровня, соответствующего росту лишь около 4% в годовом исчислении. За эти годы были решены многие ключевые макроэкономические проблемы (в первую очередь, долговую), существенно повышено качество бюджетной политики, проведен широкий набор структурных реформ, включая налоговую реформу. Но по многим направлениям прогресс остается скромным, что не позволяет пока говорить о том, что мы уверенно стали на путь модернизации.

Одна из ключевых задач, которые необходимо решить для построения эффективной и устойчиво развивающейся экономики – это кардинальное обновление основного капитала. Надежды реформаторов в России, что снижение макроэкономических рисков, снижение налоговой нагрузки и другие меры по улучшению инвестиционного климата решат проблемы развития, пока далеки от

---

<sup>1</sup> Президент Института Энергетики и Финансов

<sup>2</sup> Руководитель Экономической экспертной группы

осуществления. Физический объем накопления основного капитала упал по сравнению с 1990 годом на 63%, тогда как в Польше этот показатель уже в 2002 году удвоился, в Венгрии – вырос на 60%. Коэффициент обновления фондов все еще не выходит за рамки 2% в год, едва покрывая их выбытие. Прирост физического объема основных фондов все сильнее отстает от роста производства: так, за 1999-2003 гг. основные фонды увеличились лишь на 3%, тогда как производство – на 38%. В промышленности степень износа основных фондов превышает 50%. В 2003 году ситуация резко «улучшилась» на транспорте, где отчетная степень износа снизилась с 58% на начало года до 21% на его конец. Однако этот «успех» на самом деле носит чисто статистический характер: при передаче фондов от МПС на баланс ОАО «РЖД» их износ, в соответствии с правилами бухгалтерского учета, начал исчисляться заново (т.е. все железнодорожное хозяйство с момента передачи стало формально считаться новым). Все это говорит о том, что мы последние 15 лет «проедали» накопленный прежде капитал. Разумеется, если неиспользуемый с начала 90-х годов основной капитал просто исключить из рассмотрения, то примерно с 1996 г. идет определенный рост новых мощностей, хотя масштабы его не надо переоценивать.

**Таблица 1. Основные характеристики накопления капитала**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Темп роста ВВП	6.4	10.0	5.1	4.7	7.3	7.1
Темп роста инвестиций в основной капитал	5.3	17.4	10.0	2.8	12.5	10.9
Валовое накопление основного капитала в % ВВП	14.4	16.9	18.9	17.9	18.2	17.9
Остаточная стоимость основных фондов на конец года (в % ВВП)	170	131	123	118	117	104 <sup>з</sup>
Темпы роста основных фондов (%)	0.1	0.4	0.6	0.7	0.9	
Темп роста выпуска продукции машиностроения (%)	17.2	20.0	7.2	2.0	9.4	11.7
Коэффициент ввода основных фондов (%)	1.2	1,4	1,5	1,7	1,9	
Коэффициент выбытия основных фондов (%)	0.9	1,0	1,0	1,1	1,1	
Износ основных фондов на	41.9	42.4	45.8	47.9	49.5	46.0*

начало года (%)						
-----------------	--	--	--	--	--	--

\* - После устранения переоценки фондов железных дорог.

Остается низкой стоимость фондов по отношению к ВВП: на начало 2004 года остаточная стоимость фондов (с учетом истинного износа на железнодорожном транспорте) составляла 88% ВВП, что существенно уступает не только развитым странам (где стоимость фондов, по оценкам Института открытой экономики, как правило, в 3-4,5 раза превышает ВВП), но и многим переходным экономикам (например, в Чехии такое соотношение близко к 3). Норма накопления страны даже в 2004 году выросла не слишком значительно и остается в пределах 21-22% ВВП. Еще меньший уровень (не более 19% ВВП) накопление основного капитала. При среднемировых показателях нормы накопления в 24-25%, в странах, которые показывали высокие темпы роста, этот показатель обычно повышается до 28-30%. В Китае – чемпионе развития за последние полвека – накопление основного капитала составляет 38% ВВП – ровно вдвое больше, чем в нашей стране. Инвестиции в России в последнее время опережали рост ВВП, но уступали среднему по СНГ росту инвестиций.

Важно отметить, что темпы роста капиталовложений в предыдущие пять лет были сравнимы с темпами увеличения личного потребления, хотя предшествующий инвестиционный спад был намного глубже потребительского. Продукция машиностроения росла от настолько низкого уровня, что высокие проценты не должны никого обманывать. Выпуск машиностроительной продукции вырос значительно, но ее импорт за тот же период удвоился (превысив уровень 1997 г.).

**Таблица 2. Динамика валового накопления основного капитала (1990 = 100)**

	1995	2000	2001	2002
Россия*	30,8	26,1	28,7	29,5
Австралия	112	154	142	161
Австрия	113	130	127	122
Бельгия	99	120	120	118
Великобритания	98	126	130	133
Венгрия	96	144	149	160
Германия	113	124	119	111
Греция	99	143	151	162
Ирландия	112	217	217	220
Испания	97	131	135	136
Италия	94	116	119	120
Канада	98	136	142	144

Польша	128	233	213	200
Румыния	106	108	118	128
США	119	177	172	169
Франция	94	118	121	119
Япония	101	104	103	98

<sup>1)</sup> Оценка в 2004 г. – 37% от уровня 1990 г.

## **СКОЛЬКО ИНВЕСТИЦИЙ НАМ НУЖНО?**

Экономическая теория говорит, что источниками роста служат либо расширение использования факторов производства: труда и капитала, либо повышение их эффективности в результате технического прогресса. Этот общий закон имеет важную специфику применительно к нашей экономике. Во-первых, мы подошли к рубежу, когда увеличение использования капитала возможно только за счет инвестиций. Если до недавнего времени рост производства был возможен за счет увеличения загрузки мощностей (так, по опросам ИЭПП, в 1997-1998 гг. она оценивалась в 48%), то сейчас избыток производственных мощностей снизился (до 11% в 2004 году). С учетом невозможности достижения в условиях рыночной экономики 100% загрузки, это означает, что дальнейший экономический рост «завязан» на динамику инвестиций и в среднесрочном плане трудно представить серьезную модернизацию при низкой норме накопления.

С другой стороны, повышение эффективности факторов производства само происходит главным образом за счет ввода в действие новых, более совершенных технологий. Вторая особенность нынешней ситуации в России состоит в огромном сложившемся разрыве между эффективностью используемых у нас и передовых технологий. Это означает, что обеспечить конкурентоспособность мы можем единственным способом – провести широкомасштабную замену большей части нынешнего производственного аппарата на новый, отвечающий современным стандартам, т.е. провести модернизацию производства. Обязательность и неуклонность этого требования становится очевидной, если мы рассмотрим, например, показатели энергоемкости нашей экономики. По этому показателю мы отстаем от развитых стран в 3-3,5 раза. Частично это связано с преобладанием в структуре производства энергоемких отраслей (металлургии, химической промышленности), но даже если устранить эффект различий в отраслевой структуре, разрыв остается очень большим (2,5-3 раза). Очевидно, что с такой энергоемкостью не может быть и речи о конкурентоспособности нашей промышленности. Но, с другой стороны, здесь находится не только императив, но и стимул для модернизации: даже простое заимствование технологий уже будет приводить к огромному повышению производительности экономики. Здесь будет срабатывать известная и подтверждаемая экспериментально закономерность: при прочих равных отстающие растут быстрее (догонять легче).

**Таблица 3. Износ основных фондов по отраслям экономики (на начало года, %)**

	<b>1995</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Все основные фонды</b>	<b>38,6</b>	<b>45,8</b>	<b>47,9</b>	<b>49,5</b>	<b>43,8</b>
Промышленность	43,2	49,9	51,8	52,0	51,4
Электроэнергетика	42,1	50,5	55,5	57,0	57,8
Топливная	44,9	48,8	51,7	51,3	50,7
Нефтедобывающая	46,9	51,0	53,9	53,7	53,1
Нефтеперерабатывающая	62,2	54,3	50,4	45,5	43,1
Газовая	35,7	21,8	23,2	27,0	28,2
Угольная	36,9	43,6	43,9	45,9	44,8
Черная металлургия	41,3	53,4	52,7	50,0	49,3
Цветная металлургия	40,8	42,3	44,4	43,9	43,1
Химическая и нефтехимическая	50,6	58,4	56,7	55,8	53,7
Машиностроение и металлообработка	41,5	53,2	53,1	53,3	52,5
Лесная, деревообрабатывающая	45,4	48,3	45,2	44,8	43,1

И целлюлозно-бумажная					
Промышленность строительных материалов	41,4	52,2	51,7	50,8	47,2
Легкая	39,8	51,9	49,6	47,5	48,2
Пищевая	40,0	37,9	36,2	35,5	33,5
Сельское хозяйство	35,6	48,7	48,6	47,7	46,5
Строительство	33,6	39,2	39,6	39,1	37,2
Транспорт и связь	39,0	50,1	52,5	55,8	24,3
Торговля и общественное питание	35,3	53,7	55,1	55,5	55,6
Жилищное хозяйство	19,5	19,9	19,6	19,6	21,9
Коммунальное хозяйство	37,0	35,1	37,9	40,1	41,4
Здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение	28,0	26,4	26,9	26,7	29,0
Образование	12,1	28,9	30,4	32,0	33,5
Культура и искусство	38,4	40,6	37,5	34,8	33,7
Наука и научное обслуживание	42,1	46,2	45,6	45,6	44,7

*Источник: Инвестиции в России: Стат. сб. Госкомстат. – М.: 2003*

Принципиально важны три структурных параметра инвестиционного подъема: отраслевое и региональное распределение инвестиций и характер проектов с точки зрения их длительности, рентабельности и риска. В идеальном варианте накопление идет с захватом ключевых отраслей, направлено на создание новой продукции и новых эффективных мощностей, а также охватывает ключевые регионы страны. Для России принципиально важно перейти к инновационному развитию, начать обновлять изношенные инфраструктурные сети и восстанавливать способность производить инвестиционные товары самим. Успех инвестиционного бума в этих аспектах был бы эквивалентен формированию институциональной базы для широкого накопления и снизил бы объективную потребность в любых подстраховках рынка с помощью государственных инвестиций и различных промежуточных инструментов промышленной политики. В целом инвестиционный бум шел неровно по годам и отраслям.

**Таблица 4: Структура инвестиций в основной капитал по отраслям (%)**

	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>1)</sup>
<u>Группа 1:</u>					
<i>Инфраструктурные отрасли</i>	26.2	27.4	27.2	24.8	28.6
Электроэнергетика	4.5	3.7	3.6	4.2	5.2
Транспорт	18.5	21.1	20.7	17.2	18
Связь	3.2	2.6	2.9	3.4	5.4
<u>Группа 2:</u>					
<i>Конкурирующие с импортом</i>	9.8	6.7	6.3	7.1	7.1
Машиностроение и металлообработка	3.6	2.9	2.9	3.1	3.3
Легкая	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Пищевая	5.9	3.6	3.2	3.8	3.6
<u>Группа 3:</u>					
<i>ЖКХ, строительство, торговля</i>	27.6	25.4	24.0	27.7	21.0
Жилищное хозяйство	14.0	11.6	11.1	13.7	8.1
Коммунальное хозяйство	6.7	6.4	5.4	5	6.2
Промышленность строительных материалов	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Строительство	3.9	3.9	3.8	4.6	3.2
Торговля и общественное питание	2.4	2.8	3	3.7	2.8
<u>Группа 4:</u>					
<i>Нефть и газ</i>	12.2	15.9	16.6	14.3	18.2
Нефтедобывающая	8.8	11.6	12.7	10.6	13.3
Газовая	3.4	4.3	3.9	3.7	4.9
<u>Группа 5:</u>					
<i>Конкурирующий экспорт</i>	6.0	6.4	6.9	5.9	6.7
Черная металлургия	2.0	2.0	2.1	1.6	1.9
Цветная металлургия	2.4	2.8	3	2.7	3
Химическая и нефтехимическая	1.6	1.6	1.8	1.6	1.8

1) Без малых предприятий

**Таблица 5: Темпы роста инвестиций в основной капитал по отраслям (%)**

	2000	2001	2002	2003 <sup>1)</sup>	Всего за 2000-2003	Вклад в общий рост инвестиций за период
<u>Группа 1:</u>						
<i>Инфраструктурные отрасли</i>	22.5	7.8	-3.2	15.4	47.5	10.4
Электроэнергетика	-4.9	11.1	16.1	19.6	46.7	2.1
Транспорт	30.5	4.6	-13.2	3.4	22.5	4.2
Связь	-3	26.1	23.6	51.3	128.7	4.1
<u>Группа 2:</u>						
<i>Конкурирующие с импортом</i>	-18.4	7.5	18.4	15.2	19.7	1.6
Машиностроение и металлообработка	-5.7	13.5	12.4	18.8	42.9	1.5
Легкая	-30.1	9.9	7.8	20.7	0.0	0.0
Пищевая	-27.9	2.0	23.8	11.5	1.5	0.1



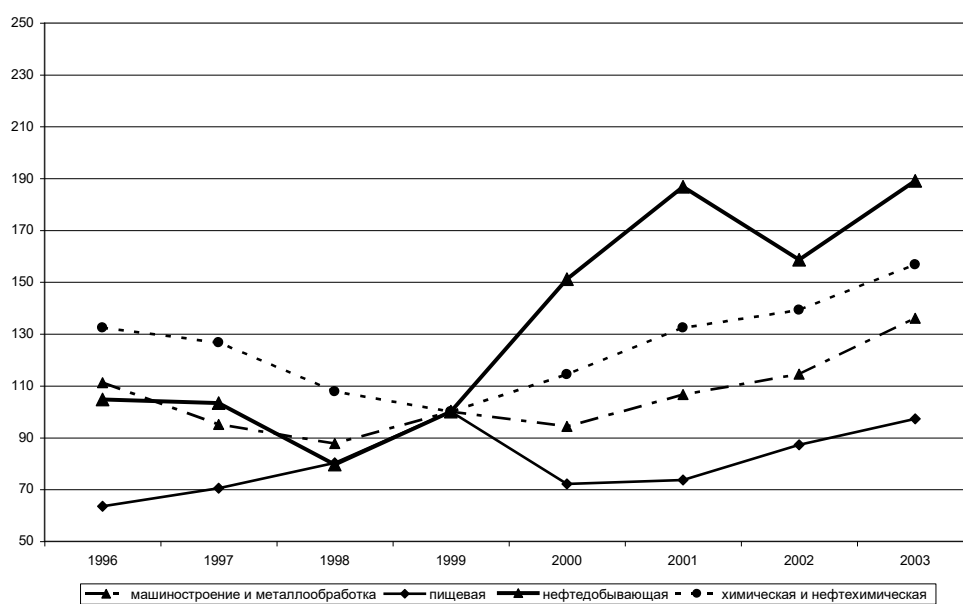
<u>Группа 3:</u>						
<i>ЖКХ, строительство, торговля</i>	10.6	3.8	20.7	8.9	50.8	13.0
Жилищное хозяйство	2.8	3	28.5	7.8	46.7	6.5
Коммунальное хозяйство	11.2	-2.9	-4.3	3.4	6.8	0.5
Промышленность строительных материалов	23.5	16.5	16.6	-1.2	65.7	0.4
Строительство	13.3	11.2	17.9	7.1	59.1	2.3
Торговля и общественное питание	34.9	6.4	29.5	28.5	138.9	3.3
<u>Группа 4:</u>						
<i>Нефть и газ</i>	49.3	19.2	-12.2	20.7	88.6	10.6
Нефтедобывающая	51.1	23.6	-15.6	19.2	87.9	7.7
Газовая	44.4	5	-2.5	24.8	84.5	2.9
<u>Группа 5:</u>						
<i>Конкурирующий экспорт</i>	21.6	21.0	-9.0	10.3	47.5	2.8
Черная металлургия	15.7	18.4	-13.8	15.6	36.5	0.7
Цветная металлургия	29.9	25.9	-6.7	5.5	61.0	1.5
Химическая и нефтехимическая	14.3	15.7	-8.1	12.6	36.8	0.6

1) *Без малых предприятий*

Таблица 5 показывает, что энергичный инвестиционный рост последних лет имел три «локомотива» с точки зрения вклада в инвестиционный спрос: транспорт (27%), жилье (около 10%) и нефтедобыча (13,6%). Эти три отрасли дали половину общего прироста за весь подъем. Понятно, что в такой стране, как России, все эти три отрасли представляют естественные сферы вложений. Однако проблема опять появляется, если мы ищем силы для модернизации экономики. Безусловно выделяются связь и торговля (последняя, видимо, недооценена), в которых обновление и расширение идет на историческом фоне низких советских инвестиций. Во многих отраслях заметен бум вложений в 1999-2001 гг. под «прикрытием» низкого рубля: пищевая промышленность, цветная металлургия. Понятно, что нефтедобыча вышла на новые объемы экспорта и наращивала инвестиции в условиях высоких мировых цен. На этом фоне весьма низкими – несмотря на высокую динамику отдельных лет – остаются объемы (и вклад в прирост инвестиционного спроса) инвестиций в машиностроении и металлообработке, легкой промышленности.

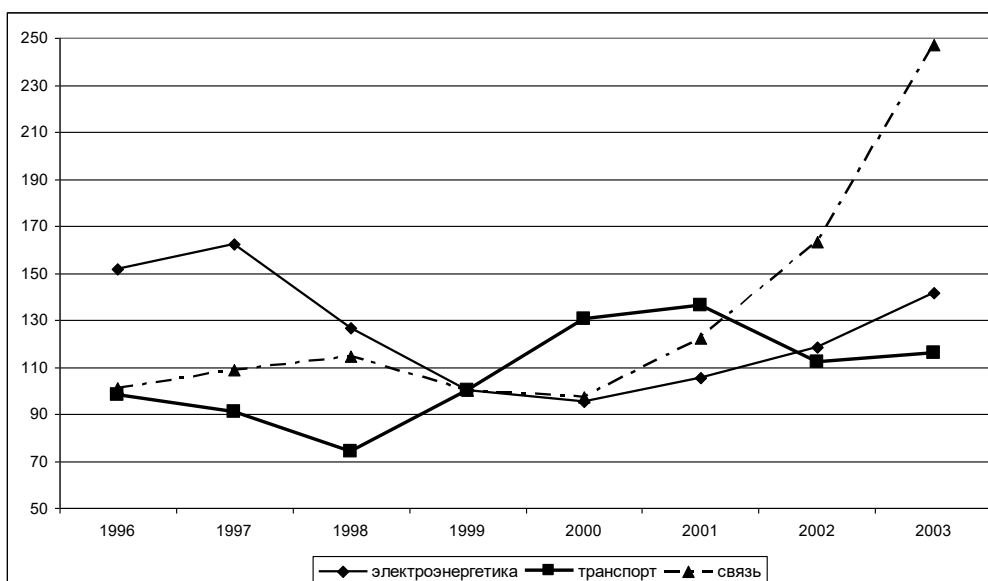
Экспортный сырьевой сектор, естественно, легко приобретает доступ к мировым финансовым рынкам, создает систему сбытовых компаний, финансовых компаний, которые с базой внутри и вне страны (легче в офшорах) в состоянии обслуживать свободные средства для реинвестирования их в рамках мировых процессов перелива капитала. Потребность в национальных финансовых рынках для этого сектора достаточна ограничена. В этом заключается одна из постоянных коллизий с

обсуждением темы иностранных инвестиций в России. Российские нефтяные компании в основном (за исключением новых полярных проектов) в состоянии финансировать свое развитие. Это обрабатывающая промышленность более всего нуждается во внешних вливаниях средств, а не страна в целом. По оценкам Россия экспортирует порядка 2-3 миллиардов в год прямого капитала – первое место среди развивающихся рынков Востока Европы, но одно из последних в притоке прямых инвестиций (общий приток в регион – порядка 30 млрд. долл.)<sup>4</sup>. Россия остается ведущим экспортером Восточной Европы в области прямого (легального) капитала, заимствуя преимущественно портфельный капитал. Прямые иностранные инвестиции в Россию остаются низкими, сосредоточены в основном в районе Москвы в пищевой промышленности и торговле. В сфере нефтяной промышленности иностранные вложения наблюдаются в основном на острове Сахалин по соглашениям о разделе продукции середины 90-х гг., поскольку позднейшее законодательство эффективно препятствовало развитию СРП. В условиях высоких цен на нефть российские нефтяные компании располагают громадными ресурсами для своего развития.



**Рисунок 1. Инвестиции в ведущие отрасли промышленности; 1998 = 100**

<sup>4</sup> См. «Доклад о мировых инвестициях», ЮНКТАД, ООН, 2003 г., стр. 60-63.



**Рисунок 2. Инвестиции в инфраструктурные отрасли, 1998=100**

На отрасли инфраструктурного характера (рис. 2) в 2003 г. пришлось уже почти 30% всех капиталовложений. Тот факт, что связь в России обгоняет все остальные отрасли по динамике накопления, вряд ли требует комментариев. Энергичный рост вложений в электроэнергетику (ввод Бурейской ГЭС) вряд ли может считаться чисто рыночным эффектом. Изношенные коммуникации, нехватка дорог, недостаточная надежность энергопоставок и т.п. оставляют огромные потребности в обновлении для наращивания инвестиций.

Одним из неожиданных результатов подъема стал контраст в развитии жилищного строительства и даже снижение вложений в коммунальное хозяйство, доля которого сократилась с 24,7% в 1998 г. до 14,3% в 2003 г. Можно предположить, что ограниченный доступ к земле, монополизация доступа к строительству, отсутствие проработанных правовых и финансовых механизмов расширения строительства массового жилья привели не только к буму строительства, но к буму цен на недвижимость.

Основная часть машиностроения, легкой, пищевой и промышленности строительных материалов образуют ту группу, которая в наибольшей степени подвержена как общему сжатию в ходе переходного кризиса и открытия экономики, так и повседневной конкуренции. В 1990 г. на эти четыре отрасли приходилось 72,6% занятых промышленности и 63,5% выпуска промышленности. С 1990 г. относительная доля капиталовложений этой группы сократилась в промышленности

более чем вдвое с 40,4% до 18% в 2003 г., что намного превосходит падение в других отраслях при общем четырехкратном сокращении реального накопления.

Объем и структура будущих инвестиций определяются в первую очередь общей моделью развития экономики. С некоторой условностью можно выделить три основных пути развития экономики.

1. **Закрепление нынешней структуры экономики, с выраженным преобладанием сырьевого сектора.** В последние годы, с одной стороны, рост в сырьевых отраслях намного превышал средние темпы, а доходы от сырьевого экспорта служили локомотивом для других быстро растущих отраслей (машиностроения, строительства, торговли). С другой стороны, удельный вес ориентированных на экспорт сырьевых секторов сокращался вследствие укрепления рубля (вызванного высокими мировыми ценами самих сырьевых товаров). В целом, сырьевое развитие – реальная тенденция сегодняшнего дня, это то, куда нас ведет инерция развития (в особенности при столь высоких ценах на нефть, газ и металлы). Преодолеть эту тенденцию возможно, только ценой гигантских усилий.
2. **Построение на базе сырьевых секторов кластеров, включающих спектр связанных производств с различной долей добавленной стоимости.** Некоторые лидеры сегодняшней мировой экономики (Канада, Австралия, Финляндия) шли именно по такому пути. Так, базируясь на лесной промышленности, Финляндия стала мировым лидером в производстве бумаги высшего качества, производстве оборудования для лесной и бумажной промышленности и других связанных подотраслях. В итоге страна уже несколько лет удерживает первое место в рейтинге наиболее конкурентоспособных стран мира. В нашей стране такие кластеры, вероятно, могли бы образоваться на основе черной и цветной металлургии, химической и нефтехимической промышленности, лесной и деревообрабатывающей промышленности.
3. **Преимущественное развитие современных наукоемких производств.** Успехи на таком пути продемонстрировали в последнее время, например, Ирландия, Индия.

Первый сценарий требует максимального объема инвестиций, поскольку все сырьевые отрасли характеризуются большой капиталоемкостью. Инвестиции здесь будут направляться преимущественно в добывающую промышленность, в транспортировку нефти и газа, в модернизацию нефтепереработки, в металлургические и химические производства. Объем требуемых инвестиций можно грубо оценить исходя из необходимости обеспечить доведение за 10 лет инвестиций в основной капитал с нынешних 18% ВВП до уровня порядка 28% ВВП. Исходя из задач модернизации экономики мы оцениваем необходимый объем накопления основного капитала за предстоящие 10 лет как примерно 2 млрд. долларов. Если учесть, что в 2004 году накопление составило примерно 100 млрд. долларов, нам необходимо в среднем удвоить объем инвестиций в долларовом выражении. Физический объем инвестиций за десятилетие при этом должен более чем удвоиться по сравнению с последними 10 годами. Приведенные оценки примерно соответствуют ориентирам, намеченным в последней среднесрочной программе правительства. В наиболее привлекательном – инновационно-активном сценарии там намечается повышение накопления основного капитала до 22% к 2008 году и до 27-28% ВВП к 2015 году.

Во втором варианте требования к масштабу инвестиций снижаются, а к их «качеству» возрастают, поскольку необходимо развитие отраслей более высокого уровня, где резко возрастает роль инновационного развития.

Наконец, третий вариант требует минимальных по объему инвестиций, и принципиально иного их характера: здесь необходимы инвестиции не столько в оборудование, сколько в человеческий капитал. Решающее значение при данном пути развития имеет обеспечение высокого качества образования, развитие научных исследований, и укрепление общественных институтов. Целевой вариант среднесрочной программы правительства предусматривает увеличение вдвое за предстоящие 10 лет (с 8,7% в настоящее время до 17% в 2015 году) доли инвестиций в информационный сектор.

Кроме рассмотренных, есть инвестиции, которые должны осуществляться в любом случае. Это инвестиции в общую инфраструктуру: дороги (транспортные коридоры), порты, ЖКХ. Все более актуальной становится задача восстановления инвестиций в разведку недр. МПС дает оценку, что для воспроизводства минерально-сырьевой базы в ближайшие 20 лет потребуется порядка 2,5 трлн. рублей.

Можно выделить три типа проектов, которые в России пока не нашли себе широких возможностей реализации даже в условиях длительного подъема. Первый тип - это инновации, где очень высокий риск каждой отдельной инвестиции и необходимы длинные пассивы. Правда, здесь в последнее время наметились положительные сдвиги: постепенно растет доля предприятий, занимающихся инновационной деятельностью: она увеличилась с 32% в I полугодии 2003 г. до 48% в I полугодии 2004 г. (Рис. 3). Тем не менее, настоящий инновационный рост пока еще далеко впереди. Можно говорить о необходимости реформы инновационной системы, но пока не решена эта проблема, инвестиции туда не идут, откуда новые (хорошо известные) мотивы о создании технопарков. Отметим, что в этой сфере остаются серьезные нерешенные проблемы прав собственности.

Второе направление – это долгосрочные проекты, связанные с обновлением инфраструктуры. Сюда относятся как потенциально выгодные коммерческие проекты (развитие трубопроводной системы, строительство транспортных терминалов), так и проекты общественной сфере. Остается проблемой, кто (кроме государства) будет в ближайшие годы обновлять изношенные сети дорог, мостов, городских теплосетей - заведомо низкорентабельные проекты с длительными сроками окупаемости. Огромная потребность в обновлении изношенных «советских» физических активов – это в конечном итоге проблема государственной политики, переложенная во многом на местные органы власти, что один из авторов констатировал пять лет назад в начале подъема: «Отсутствие крупных национальных инвестиций в инфраструктурные проекты, ограниченность возможностей привлечения иностранного капитала ставят перед политиками неприятную дилемму: продолжать ждать самостоятельного решения проблем рыночными методами (время и риск не решить проблемы) или пытаться с помощью государственных средств или поддержки решать проблему (вопрос эффективности и коррупции)»<sup>5</sup>. Можно утверждать, ситуация не сильно изменилась за эти пять лет также, как за последние пятнадцать лет не было начато практически никаких инфраструктурных проектов национального значения.

---

<sup>5</sup> Л.М.Григорьев «Обзор экономической политики в России за 1999 год» / Бюро экономического анализа. М.: ТЕИС, 2000, с. 110.



Рис. 3. Рост доли предприятий, проводящих инновации, %.

И третий тип проектов, который не идет и по поводу которого состоит спор, это собственно новые предприятия в обрабатывающей промышленности. Проекты, если они сегодня в разработке, уже не будут введены ранее 2007 года. В обрабатывающей промышленности можно найти облагораживание полуфабрикатов с целью увеличить цену товаров без перехода к серьезным изменениям самого уровня обработки. Осуществляется очень мало проектов в обрабатывающей промышленности, которые выходили бы по длительности проектирования, строительства и окупаемости за пределы двух–трех лет. Отрасли, подверженные интенсивной иностранной конкуренции и зависящие от реального курса рубля, испытывали существенные затруднения. В результате за время подъема Россия не выбросила на мировой рынок новых товаров с высокой добавленной стоимостью. Третий тип проектов рано или поздно начнет реализовываться, но он начнет делаться с лагом в три-четыре года от того момента, когда появляется нормальный пятилетний бонд. До этого дожить путем понижения рисков и ждать, когда будет решена проблема узких мест финансовой системы.

Первый и второй тип проектов трудно реализовывать без специальных мер экономической политики. Особняком нужно рассматривать крупные энергетические проекты, причем различно по отраслям. В нефтегазовых отраслях нет проблемы финансирования средних и небольших проектов. Наиболее крупные («полярные»)

проекты в России во многом зависят от надежности перспектив спроса (с некоторым интервалом ожидаемой цены). Риск сделать крупные вложения и взять на себя коммерческий риск для российских компаний будет затруднителен. Соответственно создать систему участия с иностранным бизнесом, применить формулы СРП возможно, но предполагает тщательный учет интересов. Российские финансовые рынки такие проекты пока профинансировать еще не могут. Ситуация в электроэнергетике еще очень неустойчивая в двух основных пунктах: точный смысл проводим реформ; влияние возможного (даже регионального) избытка энергии на цены и возможности окупить капиталовложения. В целом здесь лежат серьезнейшие проблемы развития экономики России, именно тут находятся неиспользованные возможности огромных национальных сбережений, которые не могут найти эффективного применения.

### **ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ**

Следующий вопрос - источники и форма инвестиций. Традиционно первый вопрос, который рассматривается здесь – возможность экономики финансировать необходимые размеры инвестиций за счет собственных ресурсов. Как известно, здесь Россия не испытывает проблем ни со сбережениями, ни с платежным балансом. Уровень национальных сбережений остается одним из наиболее высоких в мире: валовые внутренние сбережения в 2000-2004 гг. лежали в диапазоне 31-39% ВВП. Положительное сальдо по текущим операциям в 2004 году оценивается в 10% ВВП, что свидетельствует о высоком потенциале роста инвестиций внутри страны. Тем не менее, для того чтобы реализовать этот потенциал, нам необходимо резко повысить инвестиционную привлекательность России. Недавний доклад Всемирного банка<sup>6</sup>, посвященный анализу инвестиционного климата в мире, еще раз показал, насколько серьезные проблемы нам необходимо для этого решить.

Сравнение различных характеристик бизнес-среды показывает, что наша страна сопоставима с другими странами той же «весовой категории» по составляющим инвестиционного климата, которые прямо зависят от правительства и Думы: макроэкономике и законодательной базе (хотя и здесь многое нуждается в совершенствовании). Однако во всем, что касается деятельности государственного аппарата в широком смысле (местной



администрации, судов, контролирующих и правоохранительных органов) мы безнадежно проигрываем конкурентам. Россия отличается слабой защитой прав собственности, высокой степенью административного произвола и непредсказуемостью регулирования, сложностью преодоления бюрократических барьеров, высокой коррупцией. Приведенные оценки подтверждаются и данными Всемирного экономического форума, согласно которым Россия далеко отстает по качеству общественных институтов не только от большинства стран категории «развивающиеся рынки», с которыми мы конкурируем за инвестиции, но даже от многих развивающихся стран.

Слабые общественные институты не только ставят под вопрос возможность наращивания объема инвестиций, но и препятствуют выходу на желаемый сценарий «высокотехнологического развития». Если добывающая промышленность способна существовать в достаточно примитивной среде (например, в неблагоприятных условиях, существующих в Нигерии или Венесуэле), то высокие технологии требуют гораздо более совершенной среды, где обеспечивается высокий уровень образования, соблюдаются права интеллектуальной собственности и т.д. Среди первой трети стран, лидирующих, согласно оценкам Всемирного экономического форума по технологическому развитию, нет ни одной с качеством общественных институтов ниже среднего уровня.

---

<sup>6</sup> A Better Investment Climate for Everybody. World Development Report, World Bank, 2005.

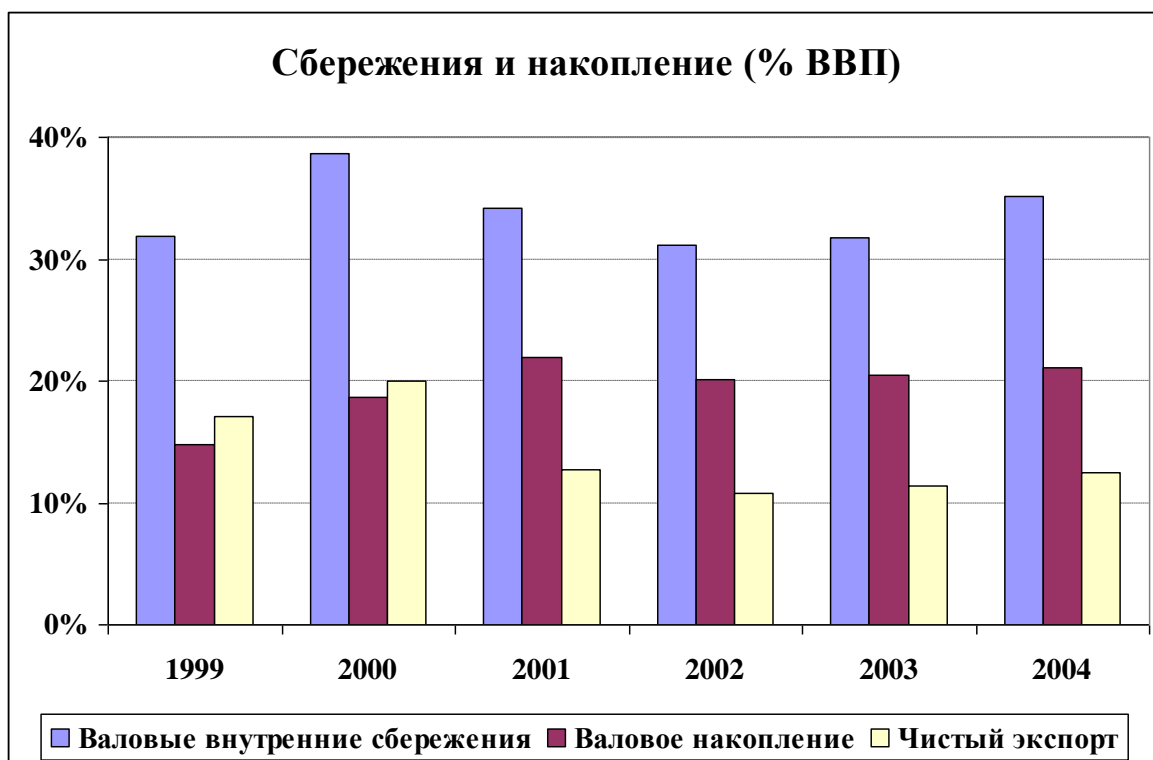


Рис.4. Сбережения и накопление в РФ, % ВВП.

Острым остается вопрос о том, кто возьмет на себя лидерство в проведении модернизации. Выбор субъектов модернизации невелик:

- государство в рамках активной промышленной политики,
- крупные компании – многоотраслевые холдинги, которые ведут глобальное размещение активов, что полностью соответствует рациональной корпоративной логике;
- свободный массовый предприниматель, на которого надеется существующая официальная экономическая доктрина.

Представляются упрощенными крайние представления – как о том, что «частный сектор всегда эффективнее», так и о том, что необходимо передать государству основную инициативу в наращивании инвестиций. В условиях переходного периода сохраняется очень короткий горизонт принятия бизнес-решений частным бизнесом. Соответственно ограничены и объем, и сфера инвестиций и экономический рост: инвестиции не идут в выгодные, но долго окупаемые проекты, даже если те имеют большой положительный экстернальный эффект (как крупные научно-технические проекты).

В последней среднесрочной программе правительства предпочтение отдается проведению активной инвестиционной политики. В рамках такой политики предполагается увеличить государственные инвестиции до 5% ВВП в 2015 году (по сравнению с нынешними примерно 3% ВВП). С другой стороны, как международный, так и отечественный опыт дает множество свидетельств весьма неэффективного использования государством общественных ресурсов в процессе реализации инфраструктурных проектов. В то же время уровень в примерно 3-4% ВВП государственных инвестиций характерен ЕС, в том числе около 1% используется для региональной политики, что уже сказывается в Прибалтике и других новых членах ЕС. В США только что Конгресс (почти единогласно) одобрил федеральные ассигнования в 284 миллиарда долларов на четыре года на дороги и другие инфраструктурные проекты. «Проклятие скоростной магистрали» стало препятствием для рассмотрения крупных национальных проектов. Если борьба государства с коррупцией и неэффективностью носит достаточно серьезный характер, то страна с такой неравномерностью развития как Россия предоставляет возможность продемонстрировать эффективное управление общественно значимыми проектами.

Решение этой проблемы, которое сейчас предлагает правительство – развитие государственно-частное партнерства (ГЧП). Данный подход получил в последнее время развитие (особенно в сфере развития транспортной, энергетической, коммуникационной инфраструктуры) во многих странах. Участие государства при этом обеспечивает отбор социально значимых проектов и снижение рисков регулирования (таких как непредсказуемость регулируемых цен в инфраструктурных отраслях), а участие бизнеса обеспечивает экономическую эффективность проектов как на стадии их разработки, так и на стадии реализации.

Вместе с тем, на наш взгляд, ГЧП само по себе не способно снять основные проблемы неэффективности государства как инвестора. Прежде всего, необходимо восстановить отношения доверия и равноправного сотрудничества между бизнесом и властью. В перспективе же необходим прогресс в повышении качества общественных институтов: снижение коррупции, повышение квалификации и мотивированности государственных чиновников, увеличение прозрачности деятельности административных органов. Без решения этих фундаментальных проблем нельзя рассчитывать на то, что государственные инвестиции будут ускорять развитие.

Серьезным кандидатом на роль лидера инвестиционного процесса выглядят финансово-промышленные группы. Широкое распространение таких групп приводит к замене перераспределения финансовых ресурсов через посреднический сектор их распределением внутри бизнес-групп. На важность такого механизма в России свидетельствует тот факт, что в настоящее время 21,5% инвестиций в основной капитал финансируется за счет средств других нефинансовых организаций. В 2003 г. 9,2% инвестиционных ресурсов составили займы у других (небанковских) организаций и еще 12,5% - «средства вышестоящих организаций». С большой долей уверенности можно предположить, что в обоих случаях речь идет о финансовых потоках внутри ФПГ. В результате роль финансирования инвестиций за счет аффилированных организаций оказывается выше, чем за счет собственной прибыли (на долю которой пришлось в 2003 г. 18,0%). Это показывает, что на самом деле удельный вес внешнего финансирования инвестиций значительно меньше, чем если судить по формальным показателям, рассчитываемым Госкомстатом.

Последствия распределения финансов внутри ФПГ по сравнению с рыночным посредничеством неоднозначны. С одной стороны, очевидны минусы такого механизма: он непрозрачен, ограничивает оценку инвестиционных решений пределами бизнес-групп, консервируя структуру экономики. Вместе с тем, «внутреннее» финансирование имеет некоторые преимущества: инвестор здесь располагает более полными и достоверными данными о состоянии предприятия, что снимает одну из наиболее болезненных проблем – вопрос о несимметричности информации. Кроме того, в рамках ФПГ радикально снижаются риски неисполнения заемщиком обязательств. В принципе это может повысить доступность кредитов для части предприятий, имеющих потенциально перспективные инвестиционные проекты. Однако в недавнем исследовании<sup>7</sup> такая гипотеза была отвергнута на основе эмпирического анализа данных по примерно 1400 предприятиям (включая 750 предприятий машиностроения, 400 – черной и цветной металлургии и 250 – нефтегазового комплекса). Было показано, что на предприятиях из этой выборки, входящих в состав ФПГ, инвестиции в такой же мере, как у остальных зависят от величины текущих денежных потоков. Это явно свидетельствует о том, что вхождение в ФПГ не облегчает доступ к кредитным ресурсам.

---

<sup>7</sup> Черкашин И.В. Российские предприятия и бизнес-группы: эмпирическое исследование. Сб. трудов «Теория и практика институциональных преобразований в российской экономике». М., ЦЭМИ РАН, 2003.

Источники финансирования капиталовложений в России указывают на «архаичность» всей системы финансирования. По-прежнему преобладает самофинансирование, что сокращает возможности развития через привлечения ресурсов с помощью финансовых рынков. Таблица 6 показывает, что доля финансовых рынков (в основном банков) в финансировании вложений в промышленности в 2003 году – четвертом году подъема – оставалась на скромном уровне в 6,3%. В электроэнергетике это источник был совершенно ничтожным – 3,3%, но в топливной индустрии – еще ниже. В последнем случае это указывает не только на самофинансирование, но и прямые инвестиции (СРП) и другие специфичные отрасли источники средств. Сложившаяся система финансирования инвестиций является, безусловно, переходной. Экономика России стоит перед изменениями в этой области, которые будут приближать национальную модель к более стандартным подходам. Но это потребует больших изменений в области рынков корпоративных облигаций и банковской реформы.

**Таблица 6. Структура финансирования инвестиций в основной капитал в российской экономике, %.**

<i>Средства</i>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Собственные	53,2	52,4	47,5	50,3	45,0	45,2	46,8
Из бюджета и внебюджетных фондов	29,8	25,6	26,8	22,4	22,3	19,6	17,4
Привлеченные через финансовую систему	5,2	4,9	3,4	3,6	6,3	6,9	7,6
<i>кредиты банков</i>	4,8	4,2	2,9	3,5	5,9	6,4	7,3
<i>в том числе кредиты иностранных банков</i>			0,6	0,6	0,9	1,2	1,3
<i>Средства от выпуска корпоративных облигаций</i>					0,1	0,2	0,1
<i>Средства от эмиссии акций</i>	0,4	0,7	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2
Прочие	11,8	17,1	22,3	23,7	26,4	28,3	28,2

Вывод из рассмотрения таблицы 6 очевиден: роль финансирования через финансовую систему несколько повысилась по сравнению с 2000-2001 гг., но всего лишь вернулась к уровню 1998 г. Это указывает на то, что общий рост финансовых рынков в годы подъема после краха 1998 г. не привел к качественному изменению

во взаимоотношениях реального (нефинансового) сектора российской экономики и финансовых посредников.

**Таблица 7. Источники финансирования инвестиций в основной капитал по отраслям в 2003 г. (%)**

Средства	Собственные	Из бюджета и внебюджетных фондов	Привлеченные через финансовую систему	В том числе			Прочие
				кредиты банков	Из них кредиты иностранных банков	средства от эмиссии акций	
Промышленность	62,4	1,4	6,3	5,9	1,1	0,4	29,9
Электроэнергетика	66,8	3,9	3,3	3,3	2,1	0,0	26,0
Топливная промышленность	51,3	0,2	2,8	2,7	1,0	0,1	45,7
Металлургия	84,7	1,3	8,5	8,3	1,4	0,2	5,5
Машиностроение	78,4	4,4	7,7	5,1	0,4	2,6	9,5
Производство строительных материалов	65,7	3,0	9,5	9,4	0,0	0,1	21,8
Пищевая промышленность	70,7	0,6	13,0	12,2	0,5	0,8	15,7
Сельское хозяйство	67,4	8,5	12,9	12,8	0,1	0,1	11,2
Строительство	9,6	46,6	3,2	3,1	0,9	0,1	40,6
Транспорт и связь	54,2	7,4	8,3	8,2	0,1	0,1	30,1
ЖКХ	45,7	43,0	9,1	9,1	0,6	0,0	2,2

Источник: Госкомстат.

Роль финансового сектора в качестве возможного препятствия для развития экономики можно выявить по данным опросов предприятий. Результаты конъюнктурных опросов, проведенных «Российским экономическим барометром» показывают, что развитие производства все в меньшей степени сдерживается нехваткой финансовых ресурсов. Если в первом полугодии 2002 г. в среднем 56% опрошенных предприятий указали данный фактор среди основных препятствий для расширения производства, то в первом полугодии 2003 г. эта доля снизилась до 52%, а в первом полугодии 2004 г. уже только 49,5% предприятий назвали недостаток средств сдерживающим фактором роста.

В то же время нехватка финансовых ресурсов остается главным ограничением для инвестиционной активности предприятий. Несмотря на то, что

значение данного фактора также постепенно ослабляется, оно остается очень высоким: в январе-сентябре 2004 г. в среднем 78,3% предприятий считали недостаточность финансовых ресурсов ограничением капиталовложений (по сравнению с 80,3% за соответствующий период 2003 г. и 85% в январе-сентябре 2002 г.). Следует также обратить внимание на то, что параллельно растет доля фирм, указывающих на высокий банковский процент как на сдерживающий фактор инвестиций: в январе-сентябре 2004 г. эта доля составила 30% - существенно больше, чем в предыдущие годы. Важно также отметить, что, по мнению предприятий, они не испытывают недостатка в рентабельных проектах, однако роль данного фактора также растет. В январе-сентябре 2004 г. такой недостаток считали ограничением капиталовложений 12,3% опрошенных предприятий (по сравнению с 7,7% и 5,7% за соответствующие периоды 2003 г. и 2002 г.).

**Таблица 8. Основные ограничения капитальных вложений (доля предприятий, %)**

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Среднее за год
<b><u>Нехватка финансовых ресурсов</u></b>					
<b>1997</b>	72	74	75	71	73
<b>1998</b>	74	82	81	88	81
<b>1999</b>	84	81	85	80	82
<b>2000</b>	82	78	83	82	81
<b>2001</b>	82	81	81	80	81
<b>2002</b>	85	85	85	83	84
<b>2003</b>	79	82	80	78	80
<b>2004</b>	74	78	83		
<b><u>Высокие цены на оборудование и строительство</u></b>					
<b>1997</b>	48	50	51	50	50
<b>1998</b>	46	42	29	57	46
<b>1999</b>	50	50	62	53	54
<b>2000</b>	52	59	61	60	58
<b>2001</b>	56	57	59	60	58
<b>2002</b>	56	54	60	51	55
<b>2003</b>	44	56	56	54	53
<b>2004</b>	53	30	54		
<b><u>Высокий банковский процент</u></b>					
<b>1997</b>	28	22	17	19	22
<b>1998</b>	22	28	24	20	24
<b>1999</b>	22	25	23	24	24
<b>2000</b>	20	28	24	26	24

<b>2001</b>	26	24	24	25	25
<b>2002</b>	23	30	29	28	28
<b>2003</b>	31	22	24	28	26
<b>2004</b>	29	27	34		
	<b><u>Недостаточная прибыльность инвестиционных проектов</u></b>				
<b>1997</b>	8	8	6	6	7
<b>1998</b>	4	4	2	5	4
<b>1999</b>	7	4	4	5	5
<b>2000</b>	5	4	4	7	5
<b>2001</b>	6	9	8	6	7
<b>2002</b>	7	5	5	3	5
<b>2003</b>	10	7	6	10	8
<b>2004</b>	11	16	10		

*Источник: опросы «Российского экономического барометра»*

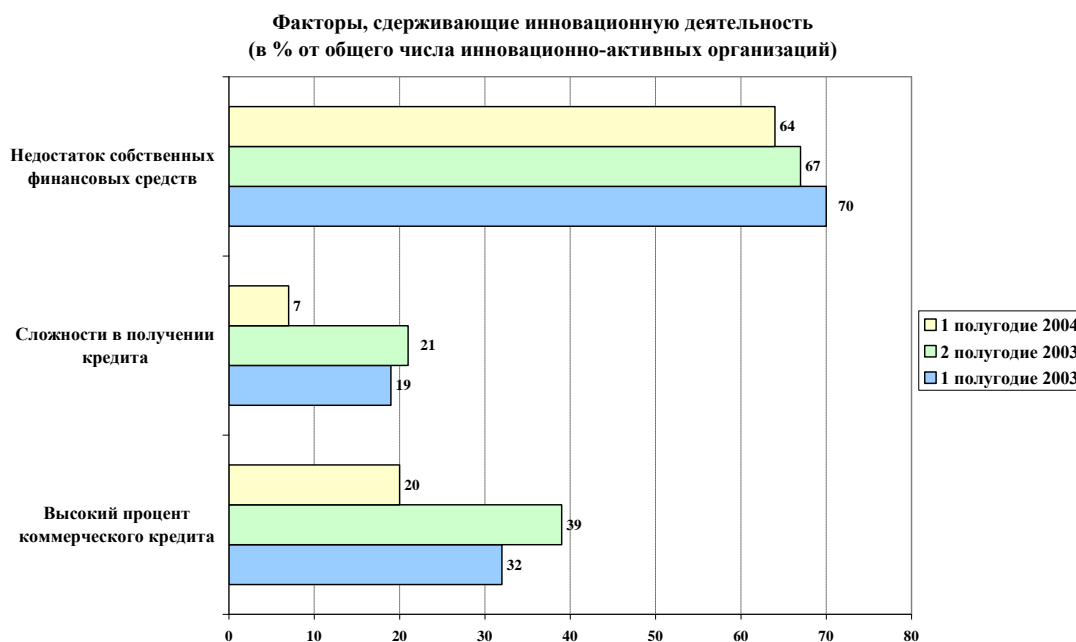
Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы.

1. Постепенно улучшается доступ предприятий к финансовым ресурсам.
2. В первую очередь облегчается получение краткосрочных кредитов на пополнение оборотных средств, благодаря чему недостаток финансовых ресурсов все меньше воспринимается как значимое ограничение для роста производства.
3. Ограничения на инвестиционную активность начинают приобретать более экономический характер: на смену рационированию кредитов приходит зависимость капиталовложений от соотношения стоимости заемных средств и рентабельности инвестиционных проектов.

Как показывают результаты конъюнктурных опросов, проблемы финансирования играют ведущую роль и в формировании инновационной активности. Несмотря на то, что основным источником финансовых ресурсов для инновационной деятельности остаются собственные средства предприятий (их указывают в качестве источника более 90% опрошенных), все большее значение приобретают и внешние кредиты: их использование для инноваций в I полугодии 2004 г. отметили 53% респондентов (по сравнению с 50% во II полугодии 2003 г. и лишь 29% в I полугодии 2003 г.). Происходит также ослабление финансовых ограничений на инновационную деятельность. Как показывают опросы, доля предприятий, указывающих в числе сдерживающих проведение инноваций факторов недостаток собственных финансовых ресурсов, сложности в получении кредитов и высокие ставки по кредитам, последовательно снижается.



Таким образом, полученные данные свидетельствуют, с одной стороны, о некотором прогрессе в снятии финансовых ограничений на развитие экономики, а, с другой стороны, что слабость финансовой системы остается, наряду с несовершенными государственными институтами, практически главным тормозом для роста инвестиций и производства.



*Источник: опросы Центра экономической конъюнктуры*

Рис.5. Факторы, сдерживающие инновационную активность предприятий.

Экономический рост в России решает многие проблемы, особенно сырьевой экономики и потребления, но не решает важнейшие вопросы модернизации: обновление инфраструктуры, инновации, новые долгосрочные проекты, решение региональных проблем. Потребности накопления в стране огромные, максимально они должны быть результатом решений частного бизнеса. Общее улучшение положения с институтами рынка, особенно прав собственности является бесспорной необходимостью. В остальном – это фактор времени: ждать идеального инвестиционного климата или решаться на паллиативы и бороться с коррупцией, как все страны. Выбор политики в отношении проблем, которые не решаются рынком сейчас и явно не решатся в течение нескольких лет – это мука для теоретиков, но это реальная проблема жизни страны, которая пятнадцать лет ждет модернизации.