

НАКОПЛЕНИЕ И ПРОБЛЕМЫ МОДЕРНИЗАЦИИ.

«1000 лучших предприятий. Промышленность России: рынки, отрасли, регионы», М, 2003.

Дискуссия предвыборного года об ускорении роста экономики России явились естественной реакцией на положение об удвоении ВВП, выраженное в майском Послании Президента Федеральному собранию, и одновременно на объективное положение дел в экономике. Высокие темпы роста российской экономики в 2000-2003 годах на фоне стагнации в Японии и ЕС, медленного выхода на траекторию роста в США выглядят весьма впечатляюще. Западные аналитики («Голдман Сакс») предсказывают настолько быстрый и устойчивый рост в будущем, что в к 2050 году Россия может обогнать Германию по ВВП на душу населения¹. Разумеется, магия больших чисел, экстраполированных в будущее, приятна, но мало что дает для текущих решений. Недовольство политической и финансовой элитой страны положением страны в мире, большой долей бедного населения, неравномерностью развития регионов, потерями в статусе промышленной державы, постоянной угрозой потери статуса великой научной державы. Мы полагаем не требующим доказательства тезис, что Россия располагает двумя унаследованными преимуществами: природными ресурсами и человеческим капиталом. Если же подойти к проблеме на микроуровне, то фирмы получили массу дешевого (не всегда нового и качественного) основного капитала, который не висит на пассивах приватизированных компаний в виде долгосрочной кредитной задолженности, что, безусловно, способствует конкурентоспособности российского бизнеса. Естественный путь развития стран с сильной сырьевой базой вел постепенно к развитию обрабатывающей промышленности, потом наукоемких отраслей, образования и науки. Преимущества России лежат до и после обрабатывающего звена (за исключением ряда секторов) и в основе дискуссии – как смыкать разорванную последовательность, дисбаланс отраслевого развития. Можно идти путем повтора естественного развития от сырья к более высоким уровням обработки, но тогда на длительный период наука как бы зависает без потребителя в промышленности (трудно сделать массовую «экспортную»

¹ См. «Финанс», №33, 27.10-2.11 2003 г.

науку). Сторонники этого подхода видят пути процветания страны на путях развития поставок сырья и полуфабрикатов: «... по мере того как Китай будет превращаться в «мировой цех» по производству промышленных товаров, Россия может стать основным поставщиком сырья для китайских производителей.»² Или можно пытаться (хотя это очень трудно) развивать более наукоемкие сегменты одновременно – именно тут и идет сложная дискуссия.

Фактический темп роста ВВП в ПФ в 2003 г. превысит 6% - намного выше мировых показателей последних лет³. Но парадокс российского менталитета состоит в том, что быстрые темпы роста ведут не к удовлетворению, а к осознанию того гигантского пути, который необходимо пройти, что достичь, скажем, страны ЕС по ВВП на душу населения. Если принять предположение о то, что средние темпы прироста ВВП в ЕС составят 2% в следующие 20 лет, а наши темпы – 7% (на душу населения), то мы вплотную приблизимся к среднему уровню ВВП на душу в расширенной Европе (по состоянию на 2004 г.), но не к ведущим странам Европы. Хотя показатели темпа роста не являются самоцелью, в сочетании с модернизацией производственного аппарата страны и решением ряда крупных социальных задач, рост был бы необходимой основой развития. В этой короткой работе мы лишь укажем на несколько ключевых проблем модернизации и накопления капитала страны. Одной из особенностей дискуссии о путях развития страны является оторванность обсуждения проблем инвестиционного процесса от проблем модернизации.

Крупные проблемы на пути устойчивого развития и модернизации, которые встали на повестку дня в ходе подъема:

- Сочетание трансформационных реформ и решения крупных реальных проблем развития экономики страны: ждать формирования инвестиционного климата или действовать;
- Соотношение промышленной и конкурентной политики; промышленная организация: соотношение характера рынков и мощи рыночных структур;

² А.Брич «Путь России к процветанию в постиндустриальном мире», «Вопросы экономики», №5, 2003 г., стр. 31.

³ См. работы С.Смирнова и А.Чаплыгиной в данной издании.

- Безостановочный процесс перераспределения собственности путем слияний и банкротств; низкий горизонт принятия решений значительной части бизнеса;
- Темпы и условия дальнейшей интеграции в мировое хозяйство (в частности в контексте ВТО);
- Голландская болезнь и укоренение сырьевой экспортной ориентации экономики в условиях долгожданного подъема;
- Возможные субъекты модернизации: государство, промышленные группы; частный средний и малый капитал;
- Сокращение роли государства в хозяйственной деятельности при укреплении регулирования; бюрократическая нагрузка на бизнес;
- Налоговая нагрузка на бизнес, в частности на малый бизнес и на сырьевой экспорт;
- Тарифы естественных монополий, их роль в перераспределении доходов и конкурентных преимуществ между собой (газ – электричество) и других отраслей (уголь, металлы и др.);
- Экономический рост и социальная структура общества: проблема бедности, формирование среднего класса.

Все эти проблемы в явном или в скрытом виде выступают в экономической дискуссии 2002-2003 гг. Отметим, что решение проблемы устойчивости демократии в долгосрочном плане предполагает развитие среднего класса, расширения его веса в населении, укрепления его положения⁴. Так что формирование гражданского общества в известной степени будет зависеть не только от темпов роста, но и от изменения показателей распределения богатства и дохода в пользу среднего класса.

Проблемы развития российской экономики в период после краха 1998 г. были достаточно ясны уже в 2000 году. «Экономика России структурирована гораздо более сложным образом, чем в большинстве стран с переходной экономикой. Особенно наглядно это проявляется в промышленности, где можно выделить три крупных сектора: (1) гражданская обрабатывающая промышленность, (2) экспортные сырьевые отрасли и (3) ВПК с

⁴ Л.М.Григорьев, Т.М. Малева, «Средний класс в России на рубеже этапов трансформации.» – «Вопросы экономики», № 1, 2001, с. 45-61.

примыкающими к нему фундаментальными (негуманитарными) науками. Эти секторы вошли в процесс трансформации с различными рынками, различными источниками финансирования, различными интересами либерализации экономики и, естественно, оказались в ходе переходного периода с разными инвестиционными целями и интересами в трансформационных процессах.

Стратегию российских нефтяных и других экспортных компаний в значительной мере можно охарактеризовать как «позиционирование» себя в мире в качестве крупных, международных по характеру, компаний. Они ведут проекты по всем миру, закрепляют позиции в СНГ и в доступных месторождениях. Они выступают в мире в роли прямых инвесторов, и в долгосрочном плане это весьма логично. В ТЭЖе занято сравнительно немного людей, географически предприятия локализованы в удаленных областях. Персонал компаний достаточно хорошо образован и способен работать на международных рынках. Компании не испытывают серьезных проблем с принципами корпоративного управления, хотя не все они их применяют и они не одинаково эффективно управляются контролируемыми группами. Если ВПК полностью зависит от государства, то экспортеры зависят только от налоговой службы и соответствующего законодательства по ресурсным отраслям типа СРП. Поскольку капитальная база экономики сосредоточены в экспортных отраслях, то споры вокруг налогового режима, системы финансирования науки и прочее означают борьбу за ренту сырьевых отраслей и попытки перераспределить ее через государство, раз она не поступает в экономику как инвестиционный финансовый ресурс (по доступным ставкам) через финансовую систему.

Бесспорно, общие факторы инвестиционного климата – политические риски, налоговая система и уровень ставок – влияют на развитие всех трех секторов. Без развития финансовых рынков, на которых экспортные компании могли бы вкладывать свободные средства, сохраняется своеобразная изолированность накопления секторов, затрудненность перелива капитала иначе, чем посредством прямой скупки. По мере стабилизации политической и экономической ситуации и развития прямого инвестирования, можно ожидать выравнивания инвестиционных условий для всех трех секторов. Видимо,

должна завершиться волна слияний и поглощений, которая развернулась после кризиса 1998 г. Послеприватизационный процесс перераспределения собственности тянется уже более пяти лет. Закрепление собственности, наряду со снижением политических рисков, должны, в принципе, создать условия для заинтересованности представителей всех секторов в приемлемом едином налоговом и торговом режиме.»⁵ Разнородность секторов экономики по характеру организации бизнеса, особенно по рынкам сбыта определяет и разнородность факторов, детерминирующих процесс накопления.

Как мы уже указывали, без анализа процесса накопления, обеспечивающего обновление производственных активов, трудно говорить о темпах модернизации и будущем росте экономики. В частности резкое снижение темпов роста капиталовложений в 2002 году до 3% сменяются ростом в 2003 году скачком примерно на 10%. Это очень хорошие результаты, но их надо оценивать на фоне тех процессов, которые происходили в стране на

Таблица 1. Отраслевая структура накопления и динамика физического объема капиталовложений, 1996-2002 гг.

⁵ Л.М.Григорьев «Накануне нового этапа трансформации» / В: Обзор экономической политики в России за 1999 год; БЭА – М: ТЕИС, 2000.

	Структура инвестиций в основной капитал, % к итогу		Промышленное производство, среднегодовые темпы прироста, %		Инвестиции в основной капитал, среднегодовые темпы прироста, %	
	1996	2002	1997-99	2000-02	1996-98	1999-01
Россия в целом	100,0	100,0	2,4	6,8	-11,9	10,4
Группа 1: Отрасли не конкурирующие с импортом	25,3	30,7				
электроэнергетика	6,0	4,9	-1,9	1,1	-7,5	-7,1
транспорт	13,5	19,1	-0,3	4,6	-9,7	22,0
связь	1,8	4,0	нд	нд	20,5	2,5
строительство	4,0	2,7	-2,0	9,8	-2,2	12,9
Группа 2: Отрасли конкурирующие с импортом	7,2	8,0				
машиностроение и металлообработка	3,4	3,2	4,1	9,5	-11,0	4,7
промышленность строительных материалов	0,8	0,8	-0,1	7,1	-29,3	20,1
легкая	0,3	0,2	-0,9	7,0	-16,3	3,8
пищевая	2,7	3,8	0,3	9,7	2,6	-0,9
Группа 3: Жилищное хозяйство и торговля	28,8	17,8				
жилищно-коммунальное хозяйство	26,6	15,4	нд	нд	-16,7	-2,4
торговля и общественное питание, оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения	2,2	2,4	-1,5	9,7	-2,9	13,6
Группа 4: Нефть и газ	13,7	18,6				
нефтедобывающая	8,0	12,8	-0,2	7,6	-16,9	30,1
газовая	4,0	4,8	0,3	1,9	-16,7	26,9
угольная	1,7	1,0	-0,2	5,0	-20,9	-3,8
Группа 5: Отрасли конкурирующего экспорта	5,1	7,0				
черная металлургия	1,8	2,0	2,7	5,9	-14,2	11,5
цветная металлургия	1,6	3,1	4,1	8,8	-16,7	31,3
химическая и нефтехимическая	1,7	1,9	6,1	7,0	-11,2	7,0
Сумма 5 групп	80,1	82,1				
Справочно: инвестиции в основной капитал всего, млрд. руб.	375,9	1 360,3				

Источник: Госкомстат России, расчеты авторов.

рубеже столетий. Доля накопления в отраслях 1 группы (таблица 1) рост вложений в связь и транспорт – отрасли обеспечивающие развитие – превысил падение в электроэнергетике и строительстве и достиг 30,7%. Вместе с нефтегазовой экспортной промышленностью, чья доля выросла до 18,6%, их доля составляет почти половину вложений страны. В то же время под защитой курса рубля после девальвации 1998 г. две группы отраслей, испытывающих конкуренцию внутри или вне страны, выросли, но вполне умеренно: с 12,3 до 15%. Жилищный сектор заметно снизил свою долю в общем накоплении.

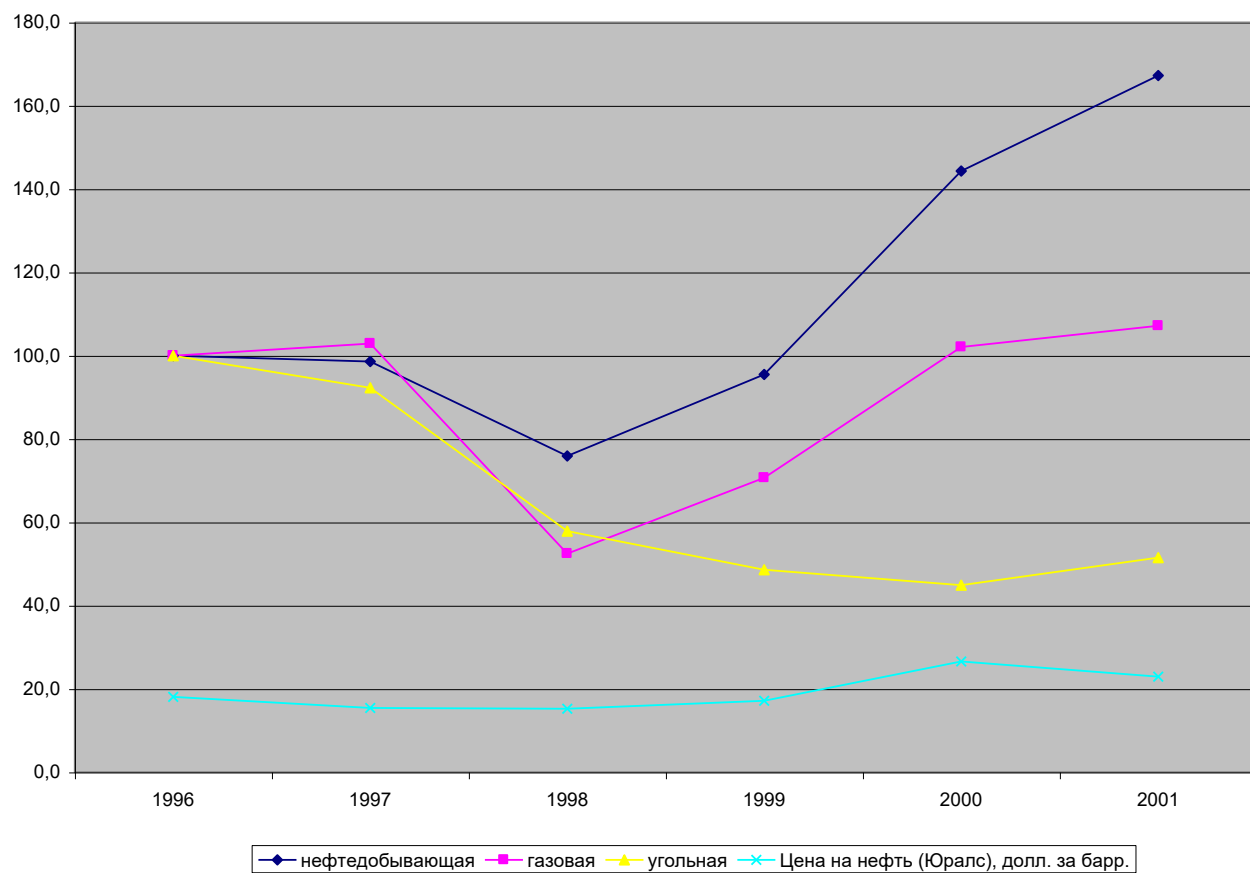


Рисунок 1. Динамика капиталовложений топливных отраслей.

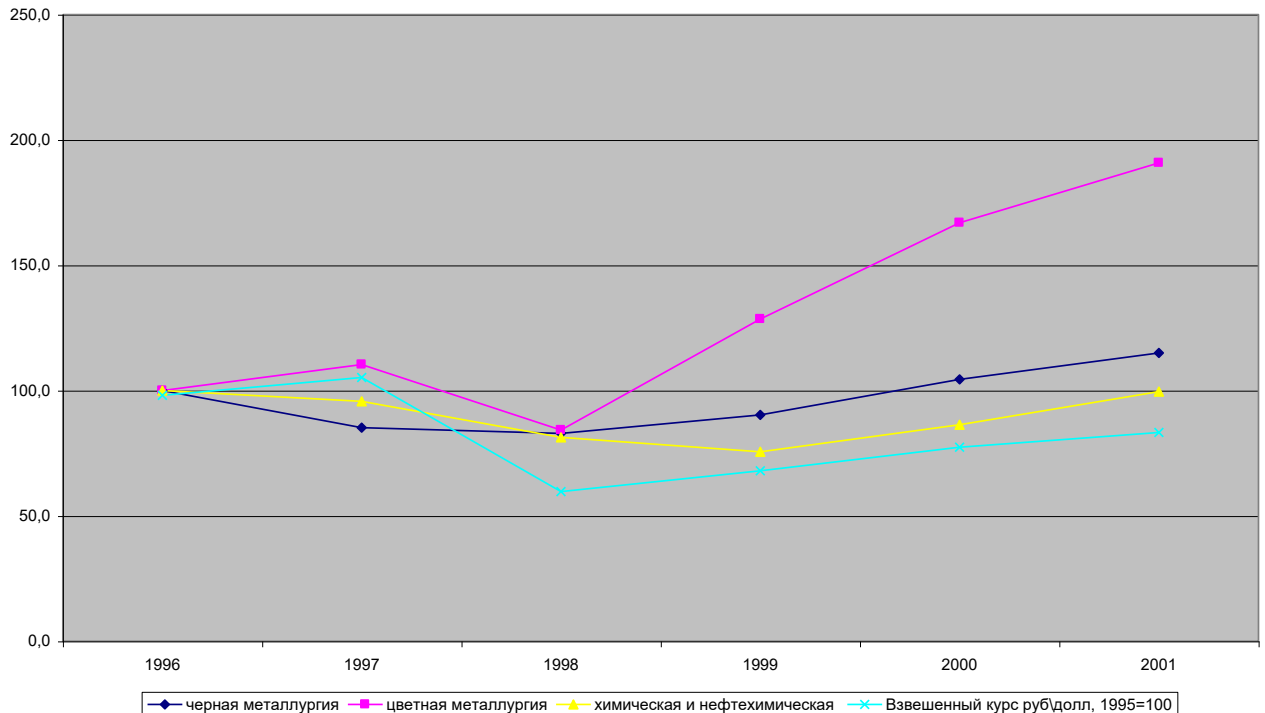


Рис. 2 Динамика капиталовложений отраслей конкурирующего экспорта.

«... стране безразлично, в каких именно отраслях начнется поворот к росту и как именно пойдет процесс восстановления капиталовложений. Легко представить себе такой подъем, в котором иностранные поставщики будут готовы ввезти высокоэффективное оборудование. Без серьезной промышленной политики в сочетании с укреплением финансовой системы и ростом внутренних сбережений мы можем столкнуться с тем, что внутренний инвестиционный спрос придет после того, как наше машиностроение потеряет способность его оперативно удовлетворять. Это станет просто результатом того, что спад в этой ключевой отрасли может оказаться дольше и глубже, чем в целом по экономике. ... Восстановление накопления, причем со спросом на национальную продукцию - это далеко не обязательно быстрый и легкий процесс, который пойдет сам собой вслед за окончанием кризиса.»⁶

⁶ Л.М.Григорьев «Старая боль нового правительства», «Московские Новости», №29, 21-28 июля 1996 г.

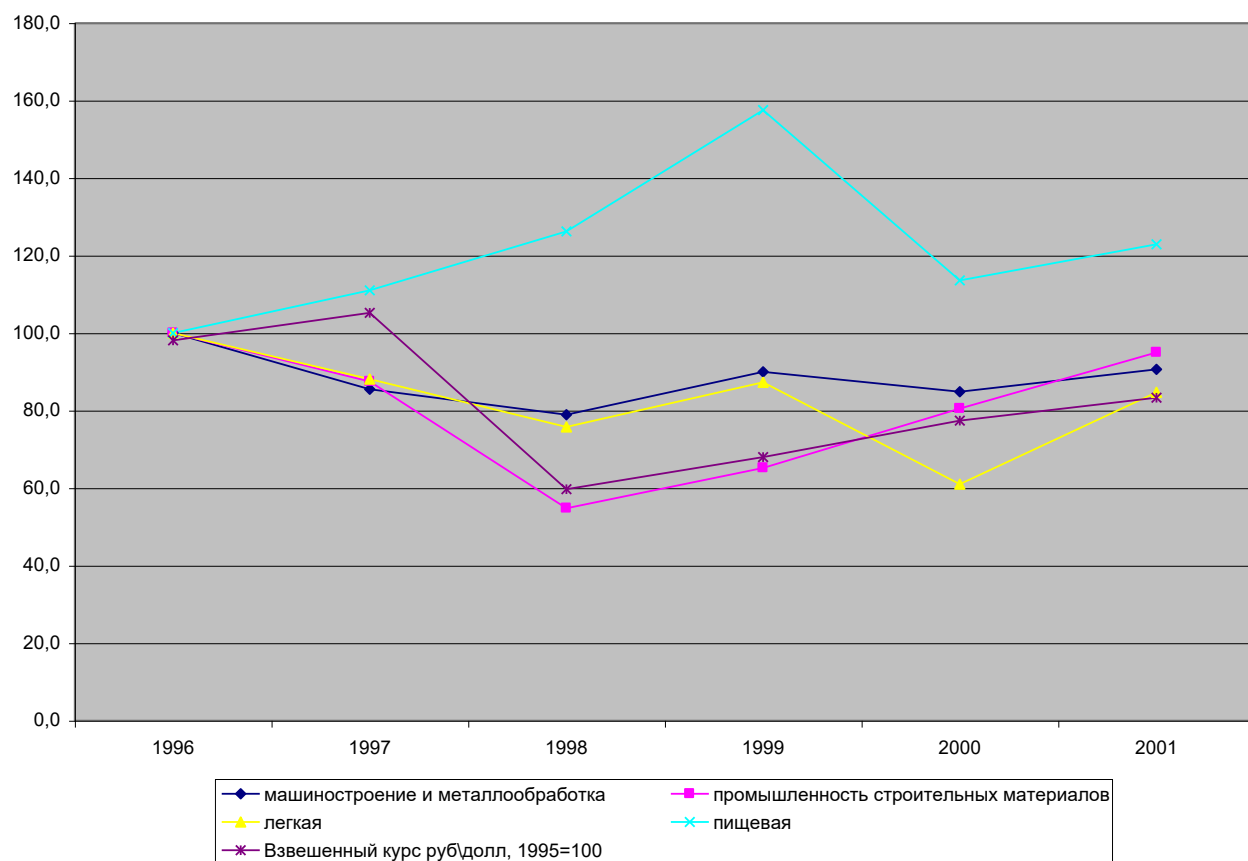


Рисунок 3. Динамика капиталовложений отраслей конкурирующего импорта.

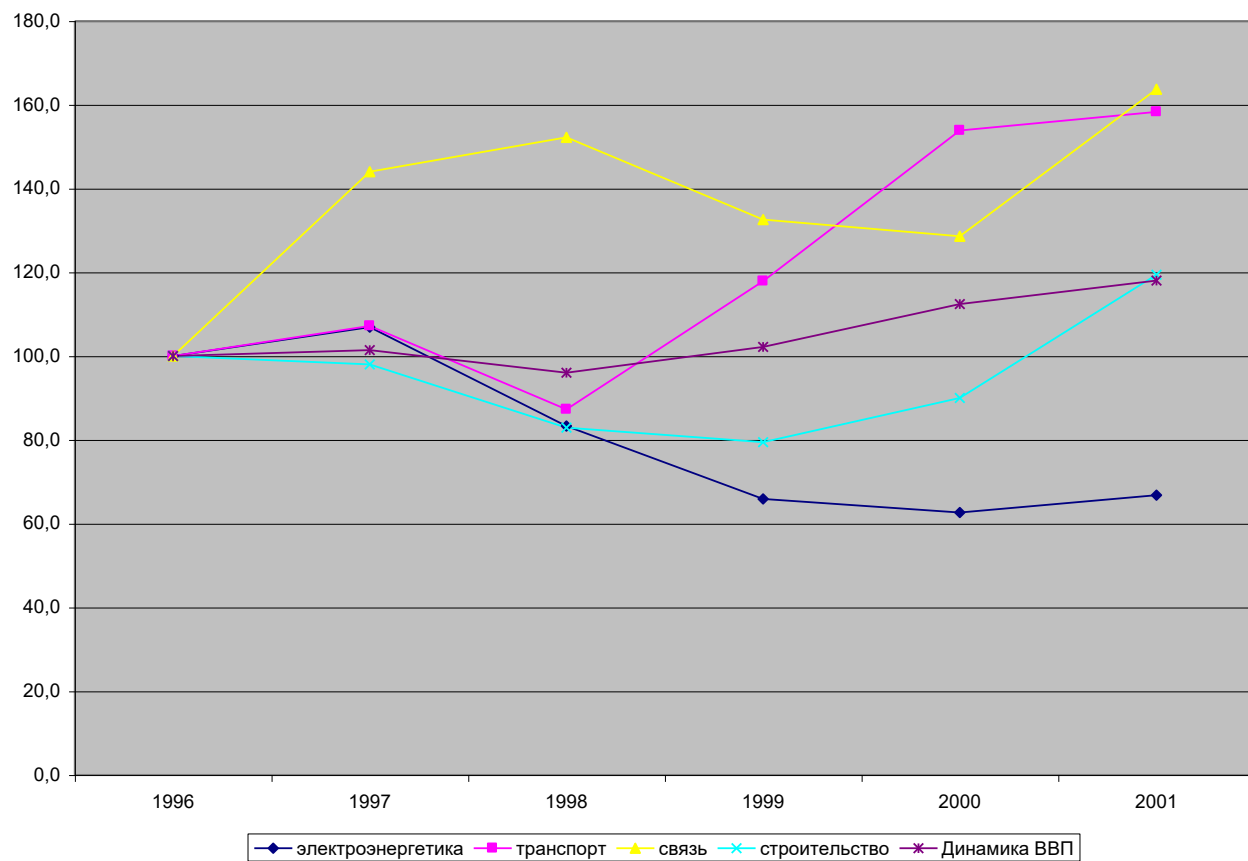


Рисунок 4. Динамика капиталовложений инфраструктурных отраслей.

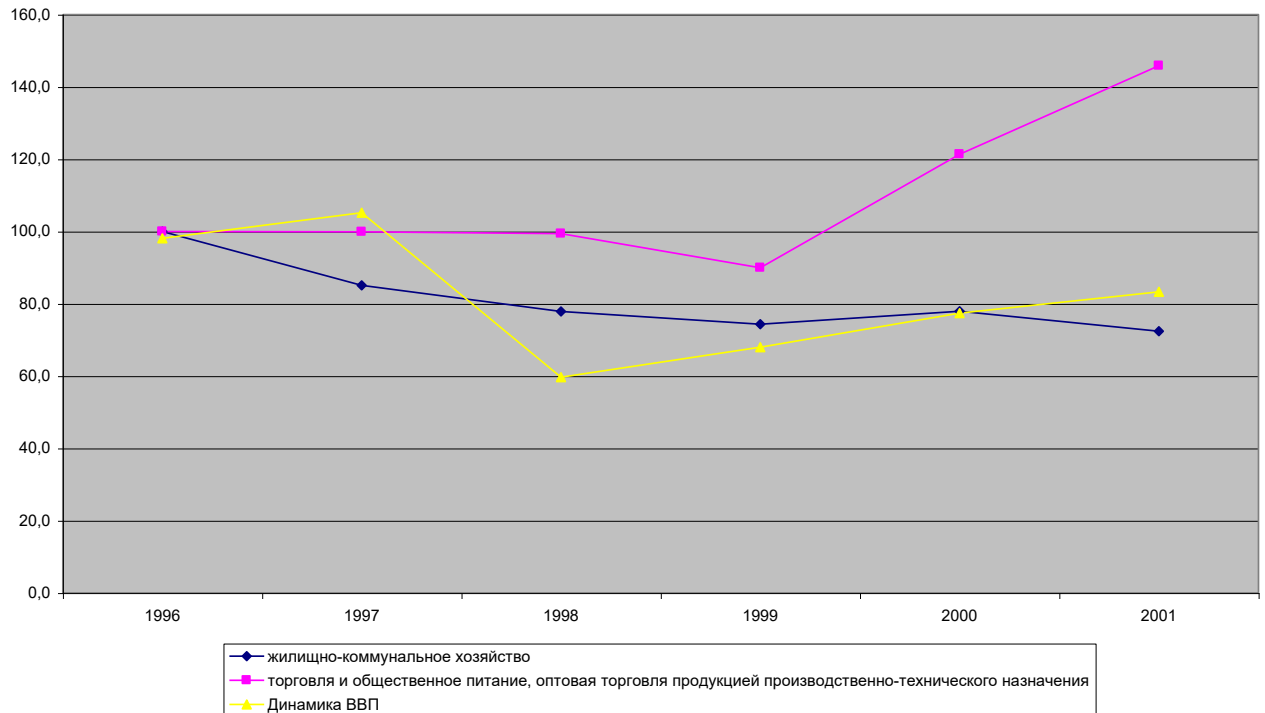


Рисунок 5. Динамика капиталовложений в жилищно-коммунальное хозяйство и торговлю.

«Невозможно обсуждать темпы развития без ясности в отношении нормы накопления в ВВП. Она поднялась с 16% (без учета прироста запасов) до 19% с лишним в 2002 году. Мировые фактически сложившиеся показатели в сфере накопления (по данным МВФ) дают довольно пеструю картину: от 15% в США до 27-30% в странах Юго-Восточной Азии. Есть некоторые закономерности роста в среднесрочном плане. Страны, которые начинают рост «с низкого старта», обычно инвестируют в год 4% своего ВВП на 1 пункт роста ВВП за период: скажем, норма накопления в 28% при 7-8% роста. Постепенно, по мере развития, возможности такого роста снижаются, и это соотношение растет.»⁷ Фактические данные за 1961-2001 годы показывают, что средний уровень нормы накопления в развитых странах постепенно снижался с 27% до 22% в последнем десятилетии, что отражало новые условия накопления в постиндустриальном мире. Необходимость создания дорогостоящей инфраструктуры экономики, обеспечение будущего постиндустриального

развития, естественно, требует больших затрат. Общая норма накопления в странах со средним (и низким) уровнем дохода, обеспечивших быстрые темпы роста в обозримом прошлом составляет 27-28%. С учетом износа старого основного капитала Россия может считать себя в состоянии инвестиционного бума не по индексам бирж, а по масштабам реального накопления.

Одной из ключевых проблем остается нехватка «длинных» денег в экономике, которая влияет на накопления, если взглянуть на него не с отраслевых позиций, а с позиций проектов, которые реализуются в экономике. «Доступность долгосрочных инвестиционных и кредитных ресурсов - важнейшее условие модернизации и диверсификации экономики. В настоящее время российская финансовая система в значительной мере удовлетворяет потребность экономики в краткосрочных инвестиционных и кредитных ресурсах, но пока не способна предоставлять в достаточной мере долгосрочные ресурсы.»⁸

Улучшение состояния финансовых рынков в эти годы в значительной мере было естественным процессом подъема экономики, подкрепленным устойчивостью макроэкономической ситуации, укреплением надзорных органов (то есть ограничением пирамид и злостных банкротств кредитно-финансовых организаций). Экономический рост и значительный приток доходов от экспорта привело к падению процентных ставок и расширению доступности кредита. Усилия государственных органов были направлены на преодоление кризисных явлений в финансовом секторе, но не проводилось какой-либо комплексной реформы на финансовых рынках. Реструктурирование банковской системы не проводилось, рост активов шло в значительной мере под влиянием естественных процессов подъема.

Осознание неадекватности финансового сектора связано со следующими фундаментальными особенностями экономического подъема в России последних лет. Во-первых, это относительно умеренный рост капиталовложений. Хотя подъем накопления выглядел достаточно впечатляющим в 2000-2001 и 2003 годах, однако он был сконцентрирован в

⁷ Л.М.Григорьев «Рецепт экономического роста», «Время Новостей», №122, 8 июля 2003 г.

⁸ «Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы)», утверждена Распоряжением Правительства РФ №1163-р от 15 августа 2003 г.

жилищном строительстве, нескольких инфраструктурных секторах и нефтяной промышленности. При значительной девальвации и росте инвестиций страна не смогла предложить на экспорт ни одного нового товара с высокой степенью обработки. Рост капиталовложений шел особенно интенсивно в нефтяной промышленности, транспорте и жилищном строительстве, но в меньшей степени распространился на другие отрасли. Норма сбережений в стране (около 35%) остается на уровне Японии, Кореи и других стран в период бума, а норма накопления выросла лишь до 22% (включая вложения в запасы). Крайне мало крупных новых проектов – в основном идет облагораживание полуфабрикатов на экспорт, вложения в относительно небольшие наиболее высокоприбыльные проекты, в том числе с участием иностранного капитала (пищевая промышленность, торговля). Бизнесмены утверждают, что ожидаемая норма прибыли составляет порядка 40%, что сужает сферу инвестирования, хотя при текущих ставках за кредит делает проекты весьма прибыльными.

Во-вторых, даже столь значительный рост капиталовложений еще не перешел пока в инвестиционный бум, который характеризовался бы значительным ростом создания новых фирм («грюндерство»), выходом нового поколения фирм на фондовую биржу, ростом совместных проектов с зарубежным бизнесом (прямые инвестиции внутрь), ростом импорта оборудования, спросом и предоставлением долгосрочных кредитов. Вместо этого мы по-прежнему наблюдаем процессы концентрации производства в группах, огромное количество поглощений, а также банкротств. Дешевизна предприятий, возможность использования неудачного законодательства о банкротствах, административные и судебные «ресурсы» способствуют процессу концентрации вместо инвестирования. Идет не размыв, а укрупнение контрольных пакетов акций (в частности с целью продажи) – акции используются в большей степени как средство контроля, нежели расширения капитала.

В-третьих, рост капиталовложений последних лет базировался преимущественно на самофинансировании. Рост отношения кредитов частному сектору вырос в последние год-два до 15% ВВП, что однако намного ниже стран с развитой финансовой системой. Доля финансирования путем привлечения финансирования с помощью векселей и облигаций остается низкой. Доля облигаций во вложениях остается низкой в частности потому, что

71% из корпоративных облигаций имеют оферту, что делает их фактически не 3-летними и более облигационными инструментами, а продляемыми однолетними инструментами.

В-четвертых, слабость инвестиционного подъема в чрезмерной концентрации вложений в недвижимость. Затруднение доступа к земле, широкие рентные отношения создают в будущем предпосылки бума цен на недвижимость и заимствования под залог. Вместе с концентрацией вложений в нескольких отраслях это может быть угрозой при отсутствии более широкого основания подъема.

В-пятых, иностранные вложения продолжают оставаться ограниченными. Прямые инвестиции рассеяны в пищевой, автомобильной промышленности, торговле. Наибольшая концентрация сосредоточена на Сахалине в нефтяной промышленности на условиях СРП, которые в ближайшие годы ожидает ускоренный рост. Одновременно Россия остается крупным экспортером прямого капитала – 5,8 млрд. долларов в 2001 и 2002 гг. (на втором месте Чехия – 0,5 млрд.)⁹. По ввозу прямого капитала Россия остается на последнем месте в регионе по относительным показателям (ниже Белоруссии по накопленным ПИИ по отношению к ВВП). По абсолютным показателям ввоз за эти два года составил порядка 5 млрд. долл. почти 15 млрд. в Чехии и 10 млрд. в Польше. Продажа крупных пакетов российских компаний иностранным собственникам будет показана статистикой как иностранные вложения, но они могут и не означать реального увеличения капиталовложений в производство.

Одновременно идет значительный приток портфельного капитала в Россию в форме банковских займов, еврооблигаций и иных инструментов. Видимо, имеет место «круговое» движение капитала – экспорт из ряда отраслей и импорт всеми. Рост привлекательности российских бумаг и вложений для иностранного портфельного капитала связан с депрессивным состоянием иностранных финансовых рынков (в особенности фондовых), уровнем ставок процента по краткосрочным инструментам менее 2% в США и чуть более 2% в зоне ЕС. Вновь, как и до Азиатского финансового кризиса, рискованные капиталы пытаются увеличить доходность за счет развивающихся рынков, на которых российские макроэкономические параметры – одни из лучших.

⁹ “World Investment report”, UNCTD, 2003, стр. 60-61.

В шестых, как развитие новых финансовых инструментов, так и укрепление институтов и расширение рынков, происходило в большой степени самостоятельно по секторам, оставалось сегментировано. Конкуренция на финансовых рынках также шла в большой степени внутри сегментов, а естественный межотраслевой перелив капиталов через финансовых посредников остается ограниченным.

Экономический рост при слабом развитии финансовых рынков и доминировании самофинансирования имеет свои внутренние ограничения. С точки зрения теории развития известно, что финансовые рынки формируются постепенно и играют важную роль в росте в рыночной открытой экономике. Чем глубже развитие рынков, тем выше долгосрочные темпы роста¹⁰. В развитых странах особенности конфигурации рынков, соотносительная роль фондовых сегментов и банковского сектора, по всей видимости, не имеет критического значения. В развивающихся странах первым – как и в России – складывается банковский сектор в силу его многоплановой роли (платежное обслуживание, массовость клиентуры и проч.) и его способности работать в относительно неразвитой правовой среде. Его развитие подкрепляется краткосрочными бумагами, как это наблюдается в России. Следующий критический шаг – переход от доминирования 1-2-летнего кредитования с возможным продлением к кредитованию на более длительные сроки, прежде всего на рынке корпоративных облигаций.

Новые подходы необходимы для обеспечения долгосрочного экономического роста, считая краткосрочные проблемы в основном решенными. Финансовый сектор во многом определит характер будущего подъема не в меньшей степени, чем реформа энергетики и ЖКХ. Завершение задач послекризисного периода в восстановлении устойчивости всего комплекса финансового сектора позволяют принципиально поставить вопрос о том, какие финансовые рынки и учреждения, инструменты нужны в экономике страны с российскими реалиями: с учетом задач роста ВВП, финансовой неравномерностью отраслей (экспорт сырья и капитала – импорт капитала) и т.д. Важным принципом является обеспечение роста и использование национальных сбережений для роста, альтернативой чему мог бы

¹⁰ См. «Анализ и прогноз финансовых рынков в России», ТАСИС, М., 2003, гл. 1.

быть только государственное вмешательство – применение методов промышленной политики.

Минимальные требования к программе развития финансового сектора - обеспечение условий устойчивого развития финансового сектора. Прежде всего это предотвращение срывов внутри каждого сектора – предотвращение системных кризисов в будущем: банковского, областных и муниципальных облигаций (обычная история в мире), накопительной пенсионной системы. Усиление пруденциального надзора по отдельным секторам обеспечивает постепенное накопление и устойчивость, но сектора не могут расти скачками без специальных мер. Опережение роста на финансовых рынках идет достаточно естественно, но в рамках своих законов. В частности нехватка долгосрочных кредитных ресурсов сдвигает рынков в сторону иностранных рынков капитала (АДР, облигации, банковские кредиты, экспортное финансирование под обеспечение поставками) или к государственным банкам, Сбербанку и ВТБ, которые начали в эти годы играть роль банков развития.

В обозримом периоде развития российской экономики потребуются модернизация самых различных секторов экономики с широкой гаммой инвестиционных проектов по типу оборудования и строительства, длительности планирования, реализации и окупаемости. Территориальный аспект модернизации также важен, поскольку неравномерность развития может создавать не только экономические препятствия росту. Сейчас доминирует фактически сочетание самофинансирования, проектного финансирования и экспортного финансирования под залог (также проектное фактически).

Обычный тип проектов, реализуемый в РФ, не превышает нескольких десятков миллионов долларов, финансируется прямо фирмой собственником с привлечением частично банковских кредитов, гарантий местных властей, иногда иностранных вложений (товарный кредит и т.п.). Продолжается завершение ряда проектов, прерванных на 10-15 лет. Проекты реализуются в экспортных отраслях или в отраслях с массовым внутренним спросом со стороны верхних слоев общества (30%) – автомобили иностранных марок и т.п., транспорт и связь.

Второй тип реализуемых сейчас проектов - экспортные проекты в сырьевых отраслях, которые характеризуются более или менее ясными (с поправкой на цены газа и нефти) сроками окупаемости. Эти проекты имеют

вполне доступное кредитование извне страны под залог экспорта. Эти проекты финансируются самими крупными экспортными компаниями, которые выпускают свои бонды и бонды своих банков, финансируются на свои или за рубежом, берут легко и у своих карманных банков. Трудность составляют только трубопроводы, поскольку тут уже возникает и роль долгосрочных интересов государства, и воздействие внешней политики (особенно в энергетике). Поскольку добрая половина инвестиций идет в эту группу проектов, то ясно, что сами проекты реально уже идут. Первые два типа проектов и составляют основу инвестиционного подъема 2000-2003 годов. Разумеется, в этой сфере есть своя специфика и работает одно из двух главных естественных преимуществ страны - природные ресурсы.

Другие виды проектов еще с трудом находят себе финансовые ресурсы, в частности потому, что либо не имеют серьезных внутрифирменных доходов для самофинансирования, очевидной экспортной направленности и устойчивого сформировавшегося потребительского спроса. Среди них малые инвестиции, связанные с использованием высококвалифицированной рабочей силы, а также производство наукоемкой продукции, которую все рассматривают как естественное национальное преимущество, неиспользованное в 90-х годах. Финансирование фундаментальных исследований на нашей стадии развития возможно только в сочетании ресурсов бизнеса и государства даже в некоторых областях, где уже есть и продажа прикладных продуктов (например, это касается освоения космоса). Российские наукоемкие предприятия функционируют в ситуации, в которой старт сопряжен с огромными расходами, препятствиями и налогами. В среднем по промышленности доля заработной платы и ЕСН не превышает 25% от цены продаж, но в научных фирмах, программном обеспечении эта доля может быть и втрое выше. С учетом общих бюрократических и прочих издержек оказывается выгоднее переносить доработку идей, внедрение и производство за рубеж, чем реализовывать идеи внутри страны. Узкое место таких проектов во всем мире - нехватка венчурного финансирования на старте. Успешные примеры развития наукоемкого бизнеса (Индия и Ирландия) начинались с радикального снижения всех бюрократических препятствий входа новых фирм на этот рынок на отраслевом уровне - общего улучшения всего инвестиционного климата можно и не дожидаться.

Четвертый тип - это капиталоемкие вложения в инженерные сети, в жилищные проекты (помимо нового коммерческого строительства), в целом – в обновление старого «советского» физического капитала. Основные проблемы тут - большая стоимость и низкая окупаемость восстановительных вложений, поскольку потребитель в массе не богат. Тот факт, что инфраструктурные объекты строились в условиях планового хозяйства, отражает и объективные условия: расстояния, нехватка портов, неравномерность регионов. Такие проекты либо ведет государство - прямо или через гарантии и частичное субсидирование; либо международные финансовые организации (теплостанции, дороги) в развивающихся странах. Общая тенденция в развитых странах (частично в ведущих развивающихся) - приход частных компаний в управление такими объектами через приватизацию. Но финансирование должно быть долгосрочным и умеренным по цене, а очень высокой нормы прибыли тут не бывает. И либо про эти проекты мы только говорим, либо они идут внутри крупных компаний (пример - ввод Бурейской ГЭС). Реструктуризация инфраструктурных и энергетических отраслей особенно потребует развития корпоративных долгосрочных облигаций,

Наконец, пятый тип проектов - это массовые инвестиции в производственные проекты в перерабатывающих отраслях. Эти вложения могут быть в рамках частного проектного финансирования и могут быть достаточно большими, но окупаются в период до десяти лет. Роль государства и его ответственность здесь меньше. В общем, такие инвестиции требуют намного более серьезного развития российской банковской системы и особенно частных корпоративных облигаций, чем это имеет место. Пока же они зависят от ограниченного самофинансирования, местных гарантий, федеральных программ и сильно подвержены как коммерческим, так и бюрократическим рискам.

Развитие финансовых рынков и инструментов, развитие государственного регулирования должно быть направлено на развитие таких сегментов, чтобы национальные сбережения не превращались и экспорт прямого капитала, а находили дорогу к финансированию различных проектов как по доходности, по рискам и срокам окупаемости. Послекризисные задачи страны в основном решены – настойчиво требуют решения проблемы долгосрочного развития. Новые задачи экономического развития РФ, сформулированные в 2003 году в майском Послании Президента РФ, предполагают анализ препятствий для

13.11.03

модернизации экономики страны, ускорения роста экономики. В целом ключевой задачей является расширение использования национальных сбережений посредством развития финансовых рынков. Ускорение экономического роста предполагает более масштабные вложения в физический капитал, включая обновление инфраструктуры, модернизации обрабатывающей промышленности и создание условий для инновационного развития.