

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 норме сбережений, превышающей 30% 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 этот период были решены многие ключевые макроэкономические проблемы (в первую очередь, долговая), 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 осуществления. Физический объем накопления основного капитала упал по сравнению с 1990 годом на 63%, тогда как в Польше этот показатель уже в 2002 году

¹ Президент Института Энергетики и Финансов

² Руководитель Экономической экспертной группы

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 в российской экономике

| | 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 |
| Прямые иностранные инвестиции (млрд.долл.) | 3,3 | 2,7 | 2,7 | 3,5 | 8,0 | 11,7 |
| Остаточная стоимость основных фондов на конец года (в % ВВП) | 170 | 131 | 123 | 118 | 117 | 88 ³ |
| 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 обновления 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 начало года (%) | 41.9 | 42.4 | 45.8 | 47.9 | 49.5 | 54.0 ⁵ |

³ После устранения искусственной переоценки фондов в железнодорожном транспорте.

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 меньше (не более 19% ВВП) уровень накопления 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 достаточно быстро, но предыдущий спад был настолько глубок, что высокие проценты не должны никого обманывать. Вызывает сомнения и конкурентоспособность машиностроения, учитывая темпы роста импорта инвестиционных товаров (который, по оценкам Центра макроэкономического анализа и конъюнктуры, за последние два года увеличился в долларовом выражении на 70 %).

Таблица 2 показывает, что Россия имеет показатели накопления, сопоставимые с некоторыми из развитых стран (имеющих большие запасы основного капитала и невысокие показатели роста) и существенно отстает от стран с переходной экономикой и многих развитых стран.

Таблица 2. Показатели накопления по странам в переходных экономиках и развитых странах

| | Валовое накопление основного капитала, 2003 г. (% ВВП) | Рост накопления основного капитала (2002 г. по сравнению с 1995 г.) |
|-------------------|---|--|
| Россия | 18.2% | -4.3* |
| Белоруссия | 23.6% | 33 |
| Болгария | 19.6% | ... |

| | | |
|-----------------------|---------|-----|
| Венгрия | 22.3% | 67 |
| Вьетнам | 33.0% | ... |
| Казахстан | 23.7% | 18 |
| Китай | 37.8%** | ... |
| Латвия | 24.2% | 217 |
| Литва | 20.8% | 84 |
| Польша | 18.3% | 57 |
| Румыния | 22.5% | 20 |
| Словакия | 25.7% | 39 |
| Украина | 19.9% | 0 |
| Чехия | 26.6% | 17 |
| Австралия | 24.8% | 44 |
| Великобритания | 16.1% | 36 |
| Германия | 17.7% | -2 |
| США | 18.4% | 41 |
| Франция | 19.2% | 26 |
| Япония | 23.9% | -1 |

**) В 2004 г. 19,7% (с учетом роста инвестиций в 2003-2004 гг.)*

****) Данные за 2001 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 стопроцентной загрузки, это означает, что дальнейший экономический рост определяется динамикой 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 огромным (2,5-3 раза). Очевидно, что с такой энергоемкостью не может быть и речи о конкурентоспособности нашей промышленности. Вместе с тем, здесь находится не только императив, но и стимул для модернизации: даже простое заимствование технологий уже будет приводить к резкому 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, %)

| | 1995 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Все основные фонды | 38,6 | 45,8 | 47,9 | 49,5 | 43,8 |
| 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 | | | | | |
| И целлюлозно-бумажная | 45,4 | 48,3 | 45,2 | 44,8 | 43,1 |
| 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* |
| | 35,3 | 53,7 | 55,1 | 55,5 | 55,6 |

| | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|
| Торговля и общественное питание | | | | | |
| 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 |

* Снижение износа – за счет «обнуления» износа на железнодорожном транспорте (см. выше)

Источник: Росстат

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. Инвестиционный бум 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 рост инвестиций шел неровно по годам и отраслям.

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

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 ¹⁾ |
|-------------------------------------|------|------|------|------|--------------------|
| Группа 1: | | | | | |
| <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 |
| Группа 2: | | | | | |
| <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 |
| Группа 3: | | | | | |
| <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 | 5.0 | 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 |
| Группа 4: | | | | | |
| <i>Нефть и газ</i> | 13.0 | 17.7 | 18.3 | 15.8 | 19.7 |
| Нефтедобывающая | 8.8 | 11.6 | 12.7 | 10.6 | 13.3 |
| Нефтеперерабатывающая | 0.8 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| Газовая | 3.4 | 4.3 | 3.9 | 3.7 | 4.9 |
| Группа 5: | | | | | |
| <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 |
| Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная | 1.6 | 1.5 | 1.1 | 1.4 | 1.4 |

1) Без малых предприятий

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

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 ¹⁾ | Всего за 2000-2003 | Доля в общем росте инвестиций за период (%) |
|--|-------|------|-------|--------------------|--------------------|---|
| Группа 1: | | | | | | |
| <i>Инфраструктурные отрасли</i> | 22.5 | 7.8 | -3.2 | 15.4 | 47.5 | 20.7 |
| Электроэнергетика | -4.9 | 11.1 | 16.1 | 19.6 | 46.7 | 3.6 |
| Транспорт | 30.5 | 4.6 | -13.2 | 3.4 | 22.5 | 10.0 |
| Связь | -3 | 26.1 | 23.6 | 51.3 | 128.7 | 7.0 |
| Группа 2: | | | | | | |
| <i>Конкурирующие с импортом</i> | -18.4 | 7.5 | 18.4 | 15.2 | 19.7 | 2.7 |
| Машиностроение и металлообработка | -5.7 | 13.5 | 12.4 | 18.8 | 42.9 | 2.6 |
| 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 |
| Группа 3: | | | | | | |
| <i>ЖКХ, строительство, торговля</i> | 10.6 | 3.8 | 20.7 | 8.9 | 50.8 | 26.3 |
| Жилищное хозяйство | 2.8 | 3 | 28.5 | 7.8 | 46.7 | 11.4 |
| Коммунальное хозяйство | 11.2 | -2.9 | -4.3 | 3.4 | 6.8 | 0.9 |
| Промышленность строительных материалов | 23.5 | 16.5 | 16.6 | -1.2 | 65.7 | 1.0 |
| Строительство | 13.3 | 11.2 | 17.9 | 7.1 | 59.1 | 4.9 |
| Торговля и общественное питание | 34.9 | 6.4 | 29.5 | 28.5 | 138.9 | 8.2 |
| Группа 4: | | | | | | |
| <i>Нефть и газ</i> | 49.3 | 19.2 | -12.2 | 20.7 | 88.6 | 34.7 |
| Нефтедобывающая | 51.1 | 23.6 | -15.6 | 19.2 | 87.9 | 21.5 |
| Нефтеперерабатывающая | 140.0 | 15.6 | -9.4 | -1.9 | 146.6 | 5.6 |
| Газовая | 44.4 | 5 | -2.5 | 24.8 | 84.5 | 7.6 |
| Группа 5: | | | | | | |

| | | | | | | |
|--|------|-------|-------|------|------|-----|
| <i>Конкурирующий экспорт</i> | 21.6 | 21.0 | -9.0 | 10.3 | 47.5 | 6.4 |
| Черная металлургия | 15.7 | 18.4 | -13.8 | 15.6 | 36.5 | 1.5 |
| Цветная металлургия | 29.9 | 25.9 | -6.7 | 5.5 | 61.0 | 3.6 |
| Химическая и нефтехимическая | 14.3 | 15.7 | -8.1 | 12.6 | 36.8 | 1.2 |
| Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная | 8.8 | -17.5 | 30.4 | 24.8 | 46.1 | 1.5 |

1) *Без малых предприятий*

Таблица 5 показывает, что энергичный инвестиционный рост последних лет имел три «локомотива»: транспорт и связь (которые обеспечили 17% всего прироста инвестиций), жилье (около 11%) и нефтедобыча (22%). Эти три отрасли дали половину общего прироста за период. Понятно, что в такой стране, как России, все эти три отрасли представляют естественные сферы вложений. Однако проблема опять появляется, если речь идет о задаче модернизации экономики, поскольку очевиден низкий уровень инвестиций в отрасли, которые должны бороться за сою международную конкурентоспособность. Несмотря на высокую динамику отдельных лет остаются недостаточными объемы (и вклад в прирост инвестиционного спроса) инвестиций в машиностроении, легкой и пищевой 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. 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.)⁴. 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

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

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 СПИ. В условиях высоких цен на нефть российские нефтяные компании располагают громадными ресурсами для своего развития.

На отрасли инфраструктурного характера 2003 г. пришлось уже почти 30% всех капиталовложений. Однако и здесь нет поводов для оптимизма: 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 между быстрым развитием жилищного строительства и топтанием на месте вложений в коммунальное хозяйство. Можно предположить, что ограниченный доступ к земле, монополизация доступа к строительству, отсутствие проработанных правовых и финансовых механизмов расширения строительства массового жилья привели не к только к буму строительства, но и 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 будут определяться 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 при условии резкой активизации процесса структурных реформ и усилий по укреплению общественных институтов.

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. Решение задач модернизации экономики, по нашим оценкам, потребует накопления основного капитала за предстоящие 10 лет в объеме порядка 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. Итогом должны стать существенные сдвиги в структуре инвестиций. Так, целевой вариант среднесрочной программе 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. Министерство природных ресурсов 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)»⁵. 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.

И третий тип проектов, которые не реализуются в достаточной степени, 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 вывела 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 появляются нормальные пятилетние корпоративные облигации.

Первый и второй тип проектов трудно реализовывать без специальных мер экономической политики. Особняком нужно рассматривать крупные энергетические

⁵ А.М.Григорьев «Обзор экономической политики в России за 1999 год» / Бюро

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 с участием иностранного бизнеса, применить формулы СРП возможно, но предполагает тщательный учет интересов. Российские финансовые рынки такие проекты пока профинансировать еще не могут. Ситуация в электроэнергетике еще очень неустойчива в двух основных пунктах: во-первых, не определена до конца схема проводимой реформы; во-вторых, есть опасения, что влияние возможного (даже на региональном уровне) избытка энергии на цены создаст проблемы для окупаемости капиталовложений. 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 банка⁶, 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

экономического анализа. М.: ТЕИС, 2000, с. 110.

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.

Высокая норма сбережения не означает, что мы не заинтересованы в иностранных инвестициях. Однако отношение к ним должно быть дифференцированным. Международный опыт свидетельствует, что позитивный эффект на экономический рост оказывают прежде всего прямые иностранные инвестиции. Вместе с ними приходят передовые технологии, современные методы организации производства, высокие стандарты корпоративного управления. Меньший положительный эффект можно ожидать от иностранных кредитов. В последние годы они быстро росли, что отражало уникальное сочетание двух факторов, делавших внешние заимствования чрезвычайно выгодными: низких процентных ставок на международных рынках и быстрого укрепления рубля. В

⁶ A Better Investment Climate for Everybody. World Development Report, World Bank,

будущем, когда указанные факторы перестанут действовать, привлекательность иностранных кредитов снизится. Кроме того, продолжение накопления внешнего долга с той скоростью, как это было в последние три года, могло бы сделать внешний долг частного сектора чрезмерно высоким, создав новый источник макроэкономических рисков. Наконец, портфельные инвестиции в настоящее время носят чисто спекулятивный характер и при нынешних высоких ценах на товары российского экспорта их приток скорее создает проблемы для проведения монетарной политике чем способствует активизации инвестиций.

Понятно, что прямые иностранные инвестиции в наибольшей степени чувствительны к качеству бизнес-климата. И приток именно такого иностранного капитала в Россию пока остается очень низким. Данные в таб. 6 свидетельствуют, что по уровню прямых иностранных инвестиций мы уступаем большинству «развивающихся рынков». Прямые иностранные инвестиции в Россию в семь раз меньше, чем в среднем в страны данной категории, если сопоставлять показатели в долларах на душу, и в 3,5 раза меньше при сопоставлении в % ВВП. Даже если отбросить выделяющиеся исключительно большими прямыми инвестициями Чехию и Словакию, разрыв между Россией и средними показателями остается очень значительным.

Таблица 6. Чистый приток прямых иностранных инвестиций по странам категории «развивающиеся рынки» по данным платежного баланса за 2002 год

| | Всего – млрд. долл. | Долл. на душу | % ВВП |
|------------|--------------------------------|----------------------|--------------|
| Россия | 3.0 | 21 | 0.9% |
| Аргентина | 0.8 | 22 | 0.8% |
| Белоруссия | 0.2 | 20 | 1.4% |
| Болгария | 0.6 | 76 | 3.8% |
| Бразилия | 16.6 | 95 | 3.6% |
| Венгрия | 0.9 | 88 | 1.4% |
| Вьетнам | 1.4 | 17 | 4.0% |
| Казахстан | 2.6 | 174 | 10.6% |
| Китай | 49.3 | 39 | 3.9% |
| Латвия | 0.4 | 171 | 4.8% |
| Литва | 0.7 | 202 | 5.0% |
| Малайзия | 3.2 | 132 | 3.4% |
| Мексика | 14.6 | 145 | 2.3% |
| Польша | 4.1 | 108 | 2.1% |
| Румыния | 1.1 | 49 | 2.4% |
| Словакия | 4.0 | 744 | 16.5% |

2005.

| | | | |
|------------------|------------|------------|-------------|
| Тайланд | 0.9 | 15 | 0.7% |
| Турция | 1.0 | 14 | 0.5% |
| Украина | 0.7 | 14 | 1.7% |
| Чехия | 9.3 | 912 | 13.4% |
| ЮАР | 0.7 | 15 | 0.7% |
| В среднем | 5.5 | 146 | 4.0% |

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. Во многих случаях (развитие инфраструктуры, исследования и разработки) государство является естественным инвестором, причем установлено, что инвестиции такого рода оказывают большое положительное влияние на общий рост экономики. Для стран ЕС характерен уровень государственных инвестиций примерно 3-4% ВВП. Из этого объема около 1% ВВП используется для проведения региональной политики, что уже сказывается в Прибалтике и других новых членах ЕС. В США Конгресс только что одобрил (почти единогласно) федеральные ассигнования в 284 миллиарда долларов на четыре года на дороги и другие инфраструктурные проекты. Следует также учитывать, что в условиях переходного периода частный бизнес сохраняет очень короткий горизонт планирования. 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 к 2015 году (по сравнению с нынешними 2,8% ВВП). С другой стороны, как международный, так и отечественный опыт дает множество свидетельств весьма неэффективного

использования государством общественных ресурсов при проведении инвестиций. Примером может служить проект строительства скоростной железной дороги между Москвой и Петербургом. Решение этой проблемы, которое сейчас предлагает правительство – развитие государственно-частного 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, требуется 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. С другой стороны, невозможно откладывать назревшую проблему модернизации инфраструктуры до того (в любом случае достаточно отдаленного) момента, когда коррупция будет полностью побеждена. Выход видится в параллельном наращивании госинвестиций и проведении серьезных и всесторонних усилий по снижению коррупции в этой сфере. Это требует публичного проведения открытых тендеров на реализацию проектов, создания механизмов общественного контроля за использованием средств и результатами инвестиционной деятельности. Публичный контроль строительства – более реалистичный способ борьбы с коррупцией, чем ожидание идеального рынка или идеальной администрации.

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 исследовании⁷ 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.

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 7 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 –

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

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 7. Структура финансирования инвестиций в основной капитал в российской экономике, %.

| <i>Средства</i> | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 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 7 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 8. 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 |
|----------|-------------|----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--|----------------------------------|--------|
| | | | | <i>Кредиты банков</i> | <i>Из них кредиты иностранных банков</i> | <i>средства от эмиссии акций</i> | |
| | | | | | | | |

| | | | | | | | |
|--------------------------------------|------|------|------|------|-----|-----|------|
| 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 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 2004 г. в среднем 78% предприятий считали недостаточность финансовых ресурсов ограничением капиталовложений (по сравнению с 80% в 2003 г. и 84% в 2002 г.). Следует также обратить внимание на то, что параллельно растет доля фирм, указывающих на высокий банковский процент как на сдерживающий фактор инвестиций: в 2004 г. эта доля составила 30% - повысившись по сравнению с предыдущими годам. Важно также отметить, что, по мнению предприятий, они не испытывают недостатка в рентабельных проектах, однако роль данного фактора также растет. В 2004 г. данную причину считали ограничением капиталовложений 14% опрошенных предприятий (по сравнению с 8% и 5% в 2003 г. и 2002 г. соответственно). Это свидетельствует о том, что 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.

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.

Один из наиболее острых вопросов сегодняшней экономической политики - определение пределов использования для модернизации экономики огромных конъюнктурных доходов, образующихся благодаря высоким мировым ценам на нефть и другие сырьевые товары. Уже за первый год работы Стабилизационного фонда в нем накопилось более 500 млрд. рублей – суммы, которая должна обеспечивать страховку бюджета на случай падения мировых цен. Использование получаемых после этого нефтяных доходов позволяет облегчить налоговую нагрузку (например, снизив ставку НДС до 13%), либо увеличить государственные расходы. Сторонники первого подхода исходят из того, что снижение налогов увеличит прибыль предприятий и тем самым даст дополнительный толчок накоплению. Сторонники увеличения бюджетных расходов предлагают, в частности, активизировать таким образом инвестиционную политику государства. Однако, прежде чем принять решение об использовании средств стабилизационного фонда необходимо тщательно оценить среднесрочные макроэкономические последствия.

Одно из ограничений на использование конъюнктурных доходов связано с опасностью наращивания бюджетных обязательств. Так, повышение пенсий и зарплаты в государственном секторе в условиях дорогой нефти может подорвать сбалансированность бюджета после их возвращения к «нормальному» уровню. Напротив, финансирование инвестиционных проектов из средств стабилизационного фонда не создает макроэкономических рисков, поскольку предполагает принятие разовых, а не постоянных, долгосрочных обязательств. Другое ограничение связано с проблемами монетарной политики. Вместе с увеличением бюджетных доходов, дорогая нефть приносит с собой повышательное давление на рубль. Действия Центрального банка по сдерживанию избыточного укрепления рубля (которое снизило бы конкурентоспособность российских товаров) в свою очередь могут ускорять инфляцию. Для того чтобы избежать этого, часть нефтяных сверх-доходов в нынешних условиях необходимо использовать для связывания избыточной ликвидности. Таким образом, в настоящее время основным препятствием для использования средств Стабилизационного фонда внутри страны (будь то на

финансирование государственных инвестиций или на замещение потерь бюджета от снижения налогов) служит необходимостью сдерживать одновременно быстрое укрепление рубля и инфляцию.

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 – актуальнейшая проблема жизни страны, которая пятнадцать лет ждет модернизации.