

Российская газета

Как собрать инвестиционный пакет

Российская экономика стоит перед проблемой кардинального обновления основного капитала

Леонид Григорьев
ПРЕЗИДЕНТ ИНСТИТУТА ЭНЕРГЕТИКИ И ФИНАНСОВ

Евсей Гурвич
РУКОВОДИТЕЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТНОЙ ГРУППЫ

24 мая 2005 г.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ застой, случившийся в начале нынешнего года, вряд ли можно считать сюрпризом. Российская экономика вошла в качественно иной режим роста и вынуждена не отыгрывать то, что потеряно с начала 90-х годов, а, поднявшись до "ободка" на том, что выжило, искать, где и как двигаться дальше.

Где мы находимся

За годы подъема (1999-2004) российская экономика продемонстрировала впечатляющие показатели: среднегодовой темп роста ВВП составил 6,8 процента, а капиталовложений превысил 10 процентов. В 2004 году рост продолжался, хотя инвестиционный процесс с середины года серьезно замедлился - примерно до 4 процентов в годовом исчислении. За это время были решены многие ключевые макроэкономические проблемы, существенно повышено качество бюджетной политики, проведен широкий набор структурных реформ, включая налоговую. Личное потребление (реальное!) превысило уровень 1990 года, хотя и при высоком неравенстве. Но по многим направлениям прогресс остается скромным, что не позволяет пока говорить о том, что мы уверенно встали на путь модернизации.

Между тем одна из ключевых задач, которые необходимо решить для построения эффективной и устойчиво развивающейся экономики, - это кардинальное обновление основного капитала. Надежды реформаторов на то, что снижение макроэкономических рисков, налоговой нагрузки и другие меры по улучшению инвестиционного климата решат сами собой проблемы развития, так и не сбылись. Физический объем накопления основного капитала упал по сравнению с 1990 годом на 63 процента, тогда как в Польше и Венгрии превышены дореформенные объемы при более высокой эффективности. Коэффициент обновления фондов все еще не выходит за рамки 2 процентов в год, едва покрывая их выбытие.

Норма накопления основного капитала остается в пределах 19 процентов ВВП. Напомним, что среднемировые показатели нормы накопления - 22-25 процентов, а в странах с высокими темпами роста этот показатель обычно достигает 28-30 процентов. В Китае - чемпионе развития за последние полвека - накопление основного капитала исчисляется в 37 процентов ВВП - вдвое больше, чем в нашей стране.

Сколько денег нам нужно

Если до недавнего времени рост производства был возможен за счет увеличения загрузки мощностей (по опросам ИЭПП, в 1997-1998 годах она оценивалась в 48 процентов), то сейчас их избыток снизился (до 11 процентов в 2004 году). Это означает, что

дальнейший экономический рост "завязан" на динамику инвестиций и в среднесрочном плане трудно представить серьезную модернизацию при низкой норме накопления. В ряде отраслей запас есть, в других - все уже жестко. При изношенной технологической базе обеспечить конкурентоспособность экономики мы можем единственным способом - провести широкомасштабную замену большей части нынешнего производственного аппарата на новый, отвечающий современным стандартам. Естественно, это должны быть эффективные проекты, а не накачка расходов. Обязательность этого требования становится очевидной, если мы рассмотрим, например, показатели энергоемкости нашей экономики, по которым 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 не только императив, но и стимул для модернизации: даже простое заимствование технологий уже приводит к заметному повышению производительности экономики. Будет срабатывать известная закономерность: при прочих равных условиях отстающие растут быстрее (догонять легче).

Энергичный инвестиционный рост последних лет имел три "локомотива" с точки зрения вклада в инвестиционный спрос: транспорт (27 процентов), жилье (около 10 процентов) и нефтедобычу (13,6 процента). Экспортному сырьевому сектору, естественно, проще - у него доступ к мировым финансовым рынкам, он создает систему сбытовых и финансовых компаний, которые реинвестируют свободные средства в рамках мировых процессов перелива капитала. В итоге "нефтянка" (за исключением новых полярных проектов) сама в состоянии финансировать свое развитие.

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

Основная часть машиностроения, легкой и пищевой промышленности и индустрии строительных материалов образует ту группу, которая в наибольшей степени подвержена как общему сжатию в ходе переходного кризиса и открытия экономики, так и повседневной конкуренции. В 1990 году на эти четыре отрасли приходилось 72,6 процента занятых в промышленности и 63,5 процента ее выпуска. С 1990 года относительная доля капиталовложений этой группы сократилась в промышленности более чем вдвое с 40,4 процента до 18 процентов в 2003 году, что намного превосходит падение в других отраслях при общем четырехкратном сокращении реального накопления.

Более всего нуждается во внешних вливаниях обрабатывающая промышленность (но, заметим, не страна в целом). Отсюда этот парадокс: по оценкам, Россия экспортирует (легально) минимум 2-3 миллиарда долларов в год прямого капитала - первое место среди развивающихся рынков Восточной Европы, но она же на одном из последних мест по притоку прямых инвестиций (общий приток в регион - порядка 30 миллиардов долларов). Оставаясь ведущим экспортером Восточной Европы в области прямого капитала, Россия заимствует преимущественно капитал портфельный.

Выбирая модель

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

Первый. Закрепление нынешней структуры экономики. В последние годы рост в сырьевых отраслях намного превышал средние темпы, а доходы от сырьевого экспорта служили локомотивом для других быстро растущих отраслей (машиностроения, строительства, торговли). Преодолеть эту тенденцию возможно только ценой гигантских усилий.

Второй. 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, а также оборудования для лесной и бумажной промышленности и в других связанных подотраслях. В России такие кластеры, вероятно, могли бы образоваться на основе черной и цветной металлургии, химии и нефтехимии, лесной и деревообрабатывающей промышленности. Но этот путь требует много времени.

Третий. Попытка целенаправленного развития современных наукоемких производств. Успехи на таком пути продемонстрировали в последнее время Ирландия и Индия.

Первый сценарий требует максимального объема инвестиций, поскольку все сырьевые отрасли характеризуются большой капиталоемкостью. Инвестиции здесь преимущественно пойдут в добывающую промышленность, в транспортировку нефти и газа, в модернизацию нефтепереработки, в металлургические и химические производства.

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

Наконец, третий вариант требует минимальных по объему инвестиций, но принципиально иного характера - не столько в оборудование, сколько в человеческий капитал. Решающее значение при этом имеет обеспечение высокого качества образования, развитие научных исследований и укрепление общественных институтов.

Можно выделить три типа проектов, которые даже в условиях длительного подъема остались нереализованными. Прежде всего это инновации, где очень высок риск вложений и необходимы длинные источники средств. Правда, здесь в последнее время наметились положительные сдвиги: доля предприятий, занимающихся инновационной деятельностью, увеличилась с 32 процентов в I полугодии 2003 года до 48 процентов в I полугодии 2004 года. Тем не менее настоящий инновационный рост пока еще впереди. Необходима реформа инновационной системы, остаются серьезные проблемы и в области прав собственности.

Второе направление - долгосрочные проекты, связанные с обновлением инфраструктуры. Тут в общем неясно, кто, кроме государства, в ближайшие годы будет обновлять изношенные сети дорог, мостов, городских теплосетей - заведомо низкорентабельные объекты с длительными сроками окупаемости.

И третий тип проектов - это собственно новые предприятия в обрабатывающей промышленности. Что мы здесь зачастую видим? Для увеличения цены товара облагораживается полуфабрикат без малейших попыток повысить уровень обработки. Очень немного проектов, 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 и продолжают испытывать существенные затруднения. В результате за время подъема Россия по сути так и не представила на мировой рынок новых товаров с высокой добавленной стоимостью. Третий тип проектов рано или поздно начнет реализовываться, но скорее всего с лагом в три-четыре года от того момента, когда на финансовых рынках закрепляется пятилетняя корпоративная облигация.

Первый и второй тип проектов трудно реализовать без специальных мер экономической политики. Кроме того, наиболее крупные ("полярные") проекты во многом зависят от перспектив спроса. В таких условиях крупно "вложиться" и взять на себя коммерческий риск российским компаниям будет непросто. Надо создавать системы интеграции с иностранным бизнесом, тщательно просчитывая интересы сторон. Российские финансовые рынки такие проекты пока профинансировать не могут. Кроме того, еще очень неустойчива ситуация в электроэнергетике, где не совсем ясны по крайней мере два пункта проводимых реформ - влияние легко допустимого (даже регионального) избытка энергии на цены и возможность окупить капиталовложения. А сфера эта ключевая для всей российской экономики.

Из родного кармана

Анализ источников капиталовложений в России подтверждает "архаичность" всей системы их финансирования. По-прежнему преобладает самофинансирование, что сокращает возможности развития через привлечение ресурсов с помощью финансовых рынков. Их доля (в основном банков) в финансировании вложений в промышленности в 2003 году - четвертом году подъема - оставалась на скромном уровне в 6,3 процента.

Почему инвестиционный процесс в России так вял?

Сравнение различных характеристик бизнес-среды показывает, что наша страна сопоставима с другими государствами той же "весовой категории" по таким важнейшим составляющим инвестиционного климата, прямо зависящим от правительства и Думы, как макроэкономические показатели и законодательная база (с оговорками). Однако во всем, что касается деятельности государственного аппарата в широком смысле (местных администраций, 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.

Слабые общественные институты не только ставят под вопрос возможность наращивания инвестиций, но и препятствуют выходу на желаемый сценарий "высокотехнологического развития". По оценкам Всемирного экономического форума, среди первой трети стран, лидирующих по технологическому развитию, нет ни одной с качеством общественных институтов ниже среднего уровня.

Острым остается вопрос о том, кто возьмет на себя лидерство в проведении модернизации. Выбор невелик: либо государство в рамках активной промышленной политики, либо многоотраслевые холдинги, которые ведут глобальное размещение активов, либо свободный массовый предприниматель, на которого надеется официальная экономическая доктрина.

Нам видятся 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 предпринимателем. 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 ее рамках предполагается увеличить государственные инвестиции до 5 процентов ВВП в 2015 году (по сравнению с нынешними 3 процентами). С другой стороны, как международный, так и отечественный опыт дает множество свидетельств весьма неэффективного использования государством

общественных ресурсов в процессе реализации инфраструктурных проектов. Решать проблему предполагается с помощью государственно-частного партнерства (ГЧП). Государство при этом обеспечивает отбор социально значимых проектов и снижение рисков в части цен, в свою очередь бизнес должен гарантировать экономическую эффективность проектов как на стадии их разработки, так и на этапе реализации. Вместе с тем, на наш взгляд, ГЧП само по себе неспособно снять основные проблемы неэффективности государства как инвестора, поскольку так и не достигнуто в полной мере доверие между бизнесом и властью.

ФПГ: большие фирмы развивающейся страны

Серьезными кандидатами на роль лидеров инвестиционного процесса выглядят финансово-промышленные группы. Страна у нас еще только встает на путь развития, а крупные группы уже сравнимы с ведущими компаниями мира (правда, только в сырьевых отраслях). Широкое распространение таких групп приводит к замене перераспределения финансовых ресурсов через посреднический сектор их распределением внутри бизнес-групп. Последствия распределения финансов внутри ФПГ по сравнению с рыночным неоднозначны. С одной стороны, оно непрозрачно, ограничивает оценку инвестиционных решений пределами бизнес-групп. С другой - инвестор здесь располагает более полными и достоверными данными о состоянии предприятия. 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 недавнее углубленное исследование показало, что на предприятиях, входящих в состав ФПГ, инвестиции в такой же мере, как у остальных, зависят от величины текущих денежных потоков. Значит, вхождение в ФПГ не облегчает доступ к кредитным ресурсам.

Сложившаяся система инвестиций является безусловно переходной. Экономика России стоит перед необходимостью серьезных трансформаций в этой области, которые будут приближать национальную модель к общемировым стандартам. Но это в свою очередь потребует больших и серьезных изменений на рынках корпоративных облигаций и настоящей банковской реформы.