

РЫНОЧНЫЕ УСЛОВИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ

В.Е. Маневич,

Институт проблем рынка РАН

Статья опубликована в "Бизнес и банки", 2004, № 39.

Согласно общей теории побуждения к инвестированию, инвестиции зависят от ожидаемой прибыли, цены инвестиционных товаров («графика предельной эффективности капитала») и ставки процента. Если ставка процента оказывается неэластичной по предложению денег или инвестиции – неэластичны по ставке процента, или, наконец, в силу слабого потребительского спроса, совокупный доход оказывается неэластичным по инвестициям решающее значение приобретают прямые государственные инвестиции и государственные расходы, государственная политика доходов.

Однако общая теория побуждения к инвестированию применительно к современной российской экономике, очевидно, дает сбой. В российской экономике существуют качественно различные нормы прибыли в разных отраслях, и нет тенденции к их сближению. Существующая ставка процента способствует инвестициям в добывающих отраслях и блокирует инвестиции в отраслях обрабатывающих. Дальнейшее снижение ставки процента при существующих разрывах в уровне рентабельности не многое может изменить в побуждении к инвестированию и распределении инвестиций по отраслям.

Характерно, что именно сырьевые отрасли в наибольшей степени использовали привлеченные средства для инвестиций в основной капитал. Почти 90% инвестиций в газовой отрасли финансировалось за счет привлеченных средств. На долю газовой промышленности приходится 57.2 млрд. рублей привлеченных средств, или 30.8% от общей суммы по промышленности.

Топливная промышленность в 2002 году использовала почти 60% привлеченных средств, направляемых на финансирование инвестиций в основной капитал, электроэнергетика – около 16%, черная и цветная металлургия – 7%. В целом, сырьевые отрасли используют 83% привлеченных средств, направляемых на финансирование инвестиций в основной капитал. Из остальных 17 процентов, 9 используются в пищевой промышленности, и лишь 5.7 - в машиностроении. В легкую промышленность направляется ничтожная доля привлеченных средств (0.03% от общего объема по промышленности).

Далее, в различных отраслях существуют качественно различные уровни спроса и качественно различная степень загрузки оборудования. Недостаточный спрос на продукцию обрабатывающих отраслей делает неэффективным не только косвенные рычаги воздействия на инвестиционный процесс, но и прямые государственные инвестиции. Поэтому прямое государственное вмешательство в инвестиционный процесс не может компенсировать сбой в механизме побуждения к инвестированию (ликвидную и инвестиционную ловушки или низкий мультипликатор). Здесь мы сталкиваемся с ситуацией, не описываемой общей теорией побуждения к инвестированию, которая будет подробнее рассмотрена ниже.

Рост производства в добывающих отраслях практически неизбежно связан с ростом издержек и цен, снижением отдачи от дополнительных инвестиций. Графически динамику издержек в добывающих отраслях по мере роста производства (который, в свою очередь, требует дополнительных инвестиций) можно отобразить восходящей кривой (кривой с положительным наклоном). Поскольку ценообразование в отраслях, использующих ограниченный природный фактор, ориентируется на предельные издержки, возрастает сумма природной ренты.

Рост предельных издержек и соответствующих им цен в добывающих отраслях в силу ряда причин не приводит к сокращению совокупного спроса на их продукцию, которое могло бы оказать понижающее давление на цены. Во-первых, продукция топливно-сырьевых отраслей критически важна для потребителей, которые, во многих случаях (хотя и не всегда), пойдут на сокращение других сегментов своего спроса, но не сократят спрос на топливо и сырье.

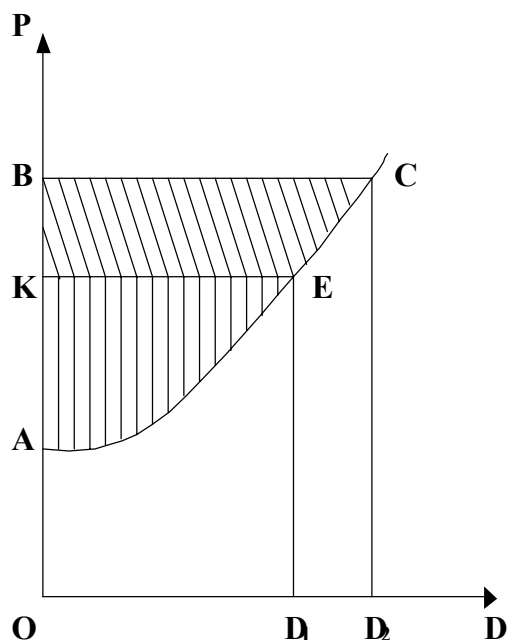


График 1.

С точки зрения производителей сырья и топлива, дополнительные инвестиции, увеличивающие объем производства, чрезвычайно эффективны: они связаны с ростом издержек, цен, ренты. Но именно в силу этих причин (и в меру действия этих причин) с точки зрения общества эффективность дополнительных инвестиций в добывающие отрасли, скорее всего, будет отрицательной. Опережающее повышение цен в добывающих отраслях ведет к повышению издержек в обрабатывающих отраслях, т.е. к перераспределению национального дохода в пользу сырьевых отраслей через механизм относительных цен. Повышение земельной ренты равнозначно перераспределению национального дохода в пользу добывающих отраслей посредством роста общего уровня цен.

На Графике 1 объему производства в какой-либо добывающей отрасли OD_1 соответствуют предельные издержки D_1E , а детерминируемая ими сумма природной ренты представлена фигурой AKE . Если спрос (и соответствующий ему выпуск продукции) возрастет до величины OD_2 , предельные издержки вырастут до D_2C , а сумма ренты – до ACB . И наоборот, если первоначально объем спроса и производства составлял величину OD_2 , а затем сократился до величины OD_1 , тогда снизятся предельные издержки и сократится сумма ренты. Поскольку речь идет о сырьевых товарах, используемых внутри страны, в этом последнем случае снизятся издержки в обрабатывающей промышленности, произойдет перераспределение национального дохода в пользу прибыли и заработной платы за счет ренты.

Спрос на продукцию добывающих отраслей может расти не только внутри страны, но и за границей. В этом случае точно также повышаются предельные издержки и растут цены сырьевых товаров для внутреннего потребителя, увеличивается сумма природной ренты. Заниженный курс национальной валюты, увеличивая прибыль добывающих

отраслей *за счет внутренней экономики*, создает дополнительный стимул для экспорта и расширения производства, следовательно, подталкивает дальнейший рост предельных издержек и ренты. Высокие предельные издержки, высокие цены, экспортная премия за счет заниженного (против паритета покупательной способности) валютного курса – все эти факторы делают инвестиции, направленные на расширение производства (и экспорта) сырья высокоэффективными *с точки зрения фирм, работающих в добывающих отраслях*. Но те же факторы могут обуславливать отрицательную эффективность инвестиций в этих отраслях *с точки зрения экономики в целом*. В результате дополнительных инвестиций в добывающие отрасли, обеспечивающих рост выпуска их продукции, растут цены, выручка и доходы добывающих отраслей, но при этом может тормозиться рост ВВП и национального дохода. За определенным пределом, ВВП и национальный доход могут вообще сокращаться в результате падения производства в обрабатывающих отраслях, при одновременном росте добывающих отраслей. При этом создается иллюзия, что экономика и государственные доходы держатся на плаву благодаря добывающим отраслям, хотя именно рост добывающих отраслей, ориентированный на экспорт, топтит экономику.

До сих пор мы исходили из того, что предельные издержки в добывающих отраслях увеличиваются по мере роста выпуска их продукции. Однако даже при постоянном объеме добычи, в силу постепенного истощения более доступных природных ресурсов, предельные издержки *с течением времени* растут. Это означает, что в добывающих отраслях необходимы крупные инвестиции даже для поддержания уже достигнутого объема выпуска. Предельные издержки *при каждом данном* объеме добычи является функцией времени, а *в каждый данный момент времени* предельные издержки являются функцией объема выпуска.

Кривая АЕС описывает зависимость предельных издержек от возможного *в каждый данный момент времени* объема производства. Но такую же по форме кривую можно построить для функции предельных издержек по времени *при данном объеме выпуска*. Реальная динамика предельных издержек может быть описана как сумма этих двух функций. Нужно заметить, что поскольку функции эти по форме идентичны, рост предельных издержек в результате повышения объема выпуска сегодня равнозначен приближению во времени роста предельных издержек, который в ином случае пришелся на более или менее отдаленное будущее.

Высокий уровень дохода в добывающих отраслях, обусловленный ростом предельных издержек и заниженным против ППС валютным курсом, *ведет к искаженной рыночной мотивации инвестиций*. Основная масса инвестиций в основной капитал направляется в добывающие отрасли, в то же время, не всегда происходит даже простое восполнение потребления основного капитала в обрабатывающих отраслях.

Рыночный механизм побуждения к инвестированию и техническому перевооружению производства сможет функционировать в соответствии с критериями общественного благосостояния только в том случае, если он освободится от воздействия форсированного экспорта, заниженного против ППС валютного курса и растущей рентной составляющей национального дохода. Ограничить и в перспективе свести к минимуму сырьевой экспорт возможно только посредством сильной государственной политики в области внешней торговли, например, путем национализации сырьевого экспорта.

Историческая практика и экономическая теория знает несколько вариантов решения проблемы природной ренты.

1. Тем или иным путем (через налоги, рентные платежи и т.д.) передать ренту в руки государства. Такие проекты неоднократно выдвигались, начиная с девятнадцатого века. Существуют такие проекты и в сегодняшней России. Однако сама по себе передача природной ренты в руки государства не приведет к ее уменьшению, к снижению цен на сырье и топливо или к ограничению их роста.

2. Принудительно устанавливать цены на это сырье на уровне ниже предельных издержек и компенсировать убытки предприятий, работающих в худших условиях, за счет избытка прибыли предприятий, работающих в лучших условиях. Тем самым обрабатывающая промышленность защищается от чрезмерно высоких цен на сырье, но рост предельных издержек не останавливается. Так решалась проблема в советской экономике, когда практически все производство было сосредоточено в руках государства. Этот путь требует громоздкого бюрократического аппарата, который, наверняка, работает с большими ошибками, потерями, волюнтаристскими отступлениями. В рыночной экономике такой механизм, очевидно, не применим.

3. Сократить внутреннее производство в сырьевых отраслях, связанных с образованием ренты, и недостающее количество этого сырья ввозить из-за границы. Тем самым снижаются предельные издержки производства сырья, и цены на сырье, причем без перманентного бюрократического вмешательства в процесс ценообразования. По такому пути идут западные страны. Для России пока что не нужен массированный ввоз сырья и топлива; для снижения предельных издержек, цен и ренты в сырьевых отраслях России достаточно сократить сырьевой экспорт.

В обрабатывающей промышленности динамика издержек по мере роста производства качественно иная. В общем случае, в результате расширения объема выпуска продукции удельные издержки на единицу товара снижаются, снижается также цена спроса. Снижение издержек по мере роста выпуска Маршалл назвал *законом возрастающей отдачи*, который действует, по преимуществу, в обрабатывающих отраслях, в отличие от закона убывающей отдачи (и возрастающих издержек), характерного для добывающих отраслей, в которых важную роль играет природный фактор. Поэтому наращивание инвестиций в добывающие отрасли, хотя и стимулируется высокими доходами этих отраслей, ведет к замедлению темпов роста ВВП. С точки зрения роста экономики и благосостояния общества эффективны инвестиции именно в обрабатывающие отрасли, которые могут обеспечить наибольший прирост ВВП. Однако инвестиции в обрабатывающие отрасли тормозятся их низкой рентабельностью (текущей и ожидаемой). Ставка процента, приемлемая для добывающих отраслей, не соответствует «предельной эффективности капитала» в обрабатывающих отраслях и блокирует широкое привлечение заемных средств фирмами этих отраслей.

Графически динамика издержек и цен в условиях возрастающей отдачи (снижающихся издержек) представлена на Графике 2а, который отражает реакцию спроса на цену, и издержек на объем выпуска *для рынка в целом*, причем реакция спроса для рынка и для отдельного индивида, в принципе, идентична. Однако побуждение к инвестированию должно формироваться, прежде всего, для отдельной фирмы; лишь в конечном счете побуждение к инвестированию для фирмы сказывается на состоянии рынка. Поэтому для анализа побуждения к инвестированию кривые спроса и предложения, описывающие рынок данного товара, должны быть модифицированы применительно к функционированию отдельной фирмы¹.

При построении кривых спроса и предложения для фирмы (кривой цен спроса и кривой издержек) нужно иметь в виду следующие особенности этих кривых. Кривая цен спроса для рынка получается в результате агрегирования бесчисленных кривых спроса для индивидов. Однако если отдельный продавец не может существенно воздействовать на цену, цена для отдельного продавца, при данном уровне спроса и предложения, задана. Тогда кривая спроса *для отдельной фирмы* принимает форму горизонтальной линии,

¹ При модификации кривых спроса и предложения мы опираемся на анализ, проведенный Р. ХАРРОДОМ и Э. ЧЕМБЕРЛИНОМ, хотя сами эти авторы не использовали построенные ими кривые для анализа побуждения к инвестированию. См. R.F. HARROD, Notes on Supply, Economic Journal, June 1930, Vol. IV, N 158.

R.F. HARROD. The Law of Decreasing Costs. Economic Journal, December 1931, Vol. XLI, N 164.
Э. ЧЕМБЕРЛИН. Теория монополистической конкуренции. М., 1996.

проходящей на уровне точки равновесия спроса и предложения на рынке в целом. Кривые спроса и предложения для рынка в целом показаны на Графике 2а, кривая спроса для отдельной фирмы – на Графике 2б.

Размер спроса для *отдельной фирмы*, как он показан на нашем Графике 2б, зависит не от цены (цена для фирмы задана рынком), а от того, какой сегмент рынка приходится на долю данной фирмы. Графически эту зависимость можно отобразить длиной отрезка на горизонтальной линии спроса, например, на нашем графике длиной отрезка OA .

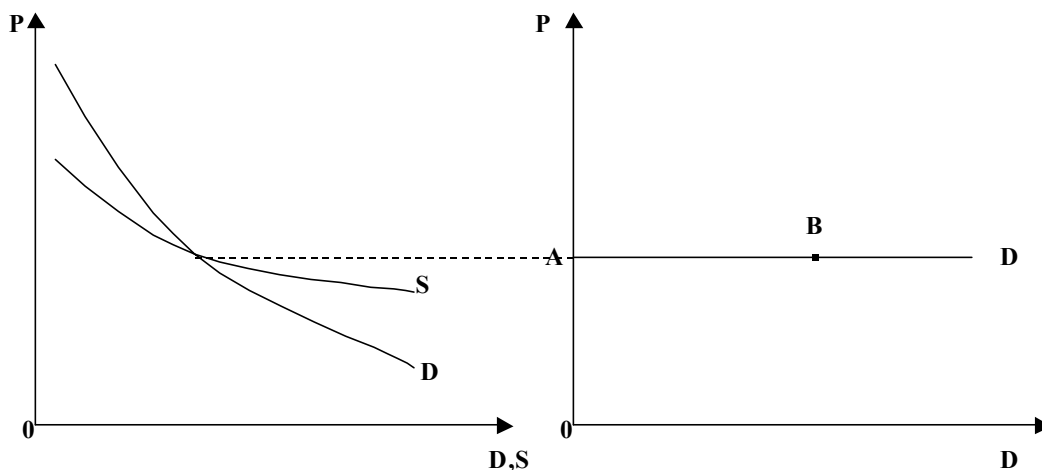


График 2а.

График 2б.

Для анализа поведения фирмы должна быть также модифицирована *кривая издержек* по объему выпуска (График 3). Для фирмы кривая издержек, обычно, имеет U – образную форму. На Графике 3 представлен только тот участок кривой издержек, который имеет понижающий наклон.

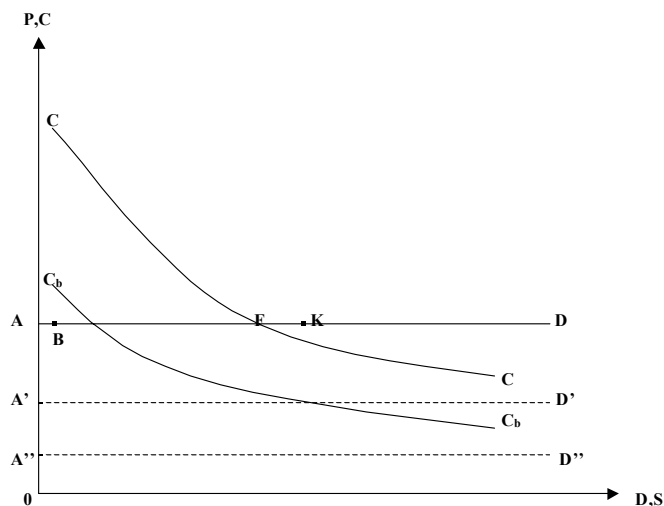


График 3.

На Графике 3 горизонтальная линия AD по-прежнему представляет собой кривую спроса для фирмы. Кривая CC – это кривая совокупных издержек по росту выпуска. Совокупные издержки включают расходы на заработную плату на сырье, топливо, материалы, которые медленно изменяются по мере роста выпуск (основные издержки), и расходы на амортизацию зданий, сооружений, оборудования, на управление и организацию производства (дополнительные издержки), которые быстро снижаются по

мере роста выпуска и загрузки производственных мощностей. Графически основные издержки отображает кривая C_b , дополнительные издержки отображаются разницей между соответствующими точками кривой совокупных издержек CC и кривой основных издержек C_b . По мере роста выпуска кривые основных и дополнительных издержек сближаются, поскольку снижаются удельные дополнительные издержки.

Если горизонтальная линия, отображающая заданный для фирмы уровень рыночных цен, лежит ниже всех кривых издержек (например, в положении $A''D''$) фирма не может возместить даже текущие расходы (основные издержки), и, в принципе, через некоторый отрезок времени, должна уйти с рынка. Если кривая спроса лежит в положении $A'D'$, т.е. пересекает кривую основных издержек, но не пересекает и не касается кривой совокупных издержек, она может продержаться на рынке, до тех пор, пока это позволит износ оборудования. Если кривая спроса лежит в положении AD , т.е. пересекает или касается кривой совокупных издержек, она может осуществлять инвестиции и обновлять оборудование, но лишь при соответствующем размере спроса, приходящегося на данную фирму. Если размер спроса равен величине AB , так что кривая спроса и рыночных цен *на этом отрезке* лежит ниже всех кривых издержек, производство остается убыточным, не возмещаются даже основные издержки. При таком объеме спроса и производства практически никакие инвестиции невозможны. Всякого рода налоговые льготы, повышенные нормы амортизации и даже прямые государственные инвестиции или субсидии *в этой ситуации* будут неэффективны, более того – бессмысленны. Предприятие может некоторое время оставаться на рынке и продолжать производство только за счет невыплаты заработной платы или наращивания задолженности поставщикам. Заметим, что причины неплатежеспособности фирмы может быть различными: неплатежеспособность фирмы связана либо с нехваткой денег в экономике, либо с невозможностью достижения равновесия между рыночными ценами и издержками при существующем уровне спроса. В первом случае денежные расчеты могут быть в определенной мере заменены бартером, во втором случае неизбежно свертывание производства. Разумеется, обе причины могут действовать одновременно.

Если первоначально фирма или отрасль в целом находится в ситуации, когда размер спроса ограничен отрезком AB , фирма или отрасль может достичь положения, в котором эффективны инвестиции, либо в результате расширения спроса, либо в результате повышения цены своей продукции, но лишь при условии, что это повышение не будет сопровождаться сжатием спроса. Такое повышение цены возможно в том случае, если оно вызывается или сопровождается ростом доходов покупателей. Если же повышение цены (графически его можно представить как сдвиг горизонтальной линии D на Графике 3 вверх) сопровождается сжатием спроса, тогда эффект этого повышения зависит от того, насколько эластичен спрос по цене. Нельзя утверждать априори, вызовет ли такое повышение цены сближение кривых спроса и издержек, или увеличение разрыва между ними.

Отсутствие равновесия цены спроса и цены предложения (издержек) на рынке в целом можно графически отобразить как такое состояние, когда, *при данном объеме спроса*, цена спроса ниже цены предложения. На Графике 4а, при объеме спроса OA , цена спроса равна AK , цена предложения – AF . Равновесие может быть достигнуто либо в результате сдвига кривой спроса вверх, в положение D' , что достижимо в случае повышения доходов покупателей, либо путем повышения цены до уровня BG , причем это повышение цены будет сопровождаться сокращением спроса до размеров OB . В первом случае, как показано на Графике 4б, повышение цены приведет к достижению равновесия фирмы, поскольку объем спроса остался прежним ($RT = QN$), во втором случае – нет, ибо спрос сократился до LM .

Итак, если уровень спроса не позволяет группе фирм или отрасли в целом достичь равновесия между издержками и рыночными ценами, непосредственное стимулирование инвестиций становится бессмысленным. В этом случае главным инструментом

государственной политики должно быть либо стимулирование спроса (через налоговые льготы, дотации, трансферты и т.д.), либо прямое форсирование спроса путем государственных расходов и инвестиций, но не в данную отрасль, а в отрасли, предъявляющие спрос на ее продукцию. Если речь идет о предметах потребления, эффективными оказываются государственные инвестиции в отрасли, способные занять большое количество работников (например, дорожное и жилищное строительство). Если продукция отрасли допускает длительное хранение (как, например, продукция сельского хозяйства), тогда высоко эффективными могут оказаться государственные закупки и формирование государственных запасов. Для того чтобы предприятие получило возможность эффективно осуществлять инвестиции, по меньшей мере, восполняющие износ основного капитала, спрос должен быть увеличен до размеров, отображаемых на Графике 3 отрезком AF . Если спрос возрастет до размеров, превышающих отрезок AF , скажем до AK , тогда эффективными станут инвестиции, обеспечивающие расширение основного капитала.

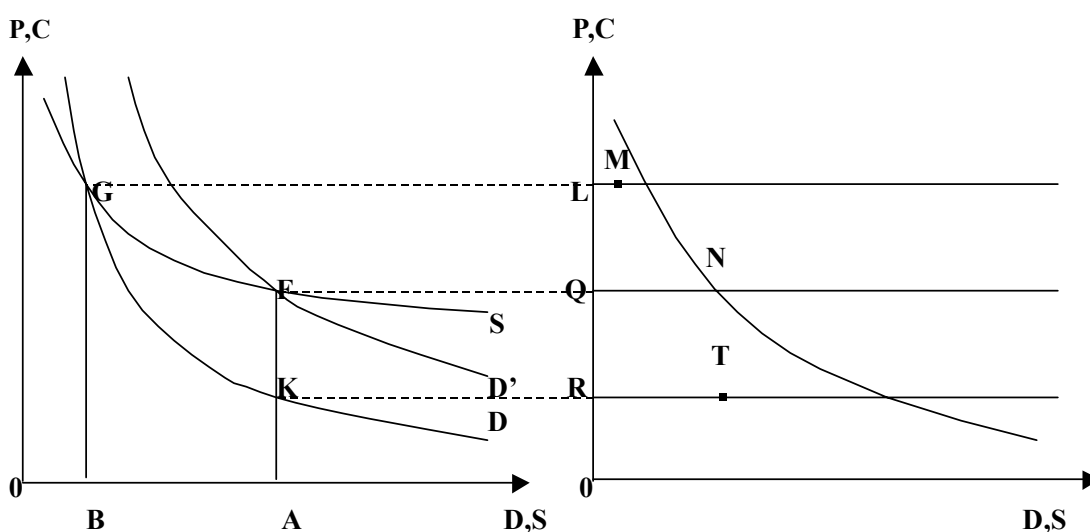


График 4а.

График 4б.

Размер спроса, приходящегося на данную фирму, может увеличиться не только в результате роста совокупного спроса на рынке данной товарной группы, но и в результате выбытия (банкротства или приостановки деятельности) части фирм. Тогда на долю остающихся фирм приходится больший сегмент рынка, их удельные издержки могут снизиться, и они, возможно, приблизятся к равновесию цены спроса и издержек. Такие процессы, позволяющие отрасли избежать общей остановки производства, по-видимому, протекают в легкой промышленности и машиностроении.

Равновесие или не равновесие между ценой спроса и совокупными или основными издержками зависит не только от размера спроса или от цены спроса, но и от функции издержек, отображаемой на Графике 3 кривыми CC и C_b . Движение фирмы вдоль этих кривых вверх влево, или вниз вправо зависит от величины спроса и соответствующего ему объема выпуска. Сдвиг этих кривых на плоскости отображает изменение цен на ресурсы и факторы производства. Если в отраслях, производящих первичные ресурсы (прежде всего – в добывающих отраслях) возрастают *предельные* издержки и цены, тогда в обрабатывающих отраслях возрастут *средние* издержки производства. Применительно к равновесию фирмы в какой-либо обрабатывающей отрасли, это будет означать сдвиг вверх кривой основных издержек, и соответствующий сдвиг вверх совокупных издержек.

На Графике 5 кривые издержек, вследствие повышения цен на ресурсы, сдвигаются в положение C_1 и C_{b1} . В результате этого сдвига разрыв между горизонтальной линией рыночных цен и кривой издержек *при каждом данном объеме* спроса увеличивается. Для достижения равновесия фирмы теперь требуется больший объем спроса и выпуска, чем до этого сдвига кривых издержек. Размер выпуска, при котором становятся эффективными инвестиции для восстановления изношенного капитала, теперь увеличивается от величины OE до величины OF .

Напротив, если происходит снижение цен ресурсов и факторов производства, кривые издержек сдвигаются вниз. Тогда инвестиции в основной капитал становятся эффективными (и вообще возможными) при меньших размерах выпуска.

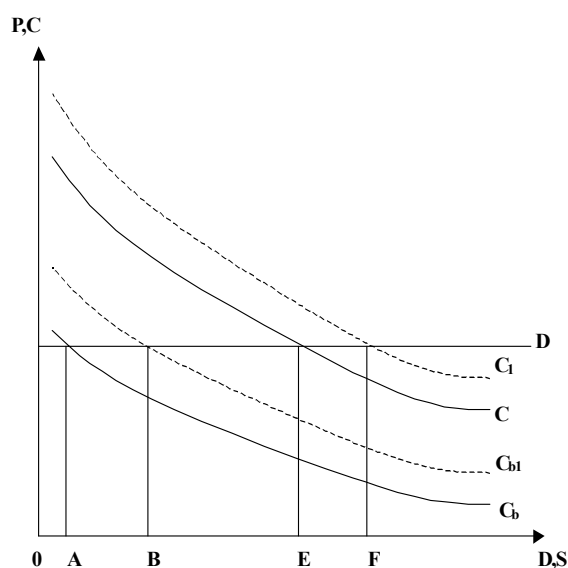


График 5.

Если при данном объеме выпуска издержки выше цены спроса, происходит невосполняемый износ основного капитала. Об этом процессе можно судить по отношению износа (потребления основного капитала) и суммы инвестиций за счет амортизационных фондов. Если инвестиции за счет амортизационных отчислений не восполняют потребление капитала, отрасль или фирма находится в ситуации, когда инвестиции неэффективны.

Конечно, об этом процессе нужно судить применительно к каждой отрасли в отдельности. В одних отраслях может идти наращивание капитала, тогда как в других — его ускоренный износ и выбытие. Но определенное представление об интенсивности этих процессов дает анализ данных, относящихся к экономике в целом.