

Макроэкономические условия инвестиций в России и денежная политика

В.Е. Маневич, доктор экономических наук,
Институт проблем рынка РАН

Е.А. Козлова, доцент,
Всероссийский финансово-экономический заочный институт

Бизнес и банки, 2005, № 37.

1. Инвестиционный потенциал российской экономики

В начале нашей статьи мы хотим четко сформулировать ряд теоретических положений и предпосылок, характеризующих понятие *инвестиционный потенциал* или *возможные источники инвестиций*. Затем мы перейдем к рассмотрению количественных характеристик инвестиционного потенциала российской экономики.

В качестве первого шага рассмотрим источники инвестиций в закрытой экономике, оставляя пока в стороне связи с внешним миром.

В закрытой экономике инвестиции равны сбережениям. Это равенство можно записать как $K = S$, где K – инвестиции, S – сбережения. Обычно инвестиции обозначают символом I , но мы будем обозначать их символом K (капитал), поскольку символом I мы будем обозначать импорт, когда перейдем к рассмотрению инвестиционного потенциала в открытой экономике.

Источниками инвестиций в закрытой экономике могут служить сбережения частного и государственного сектора. Частные сбережения делаются из располагаемого дохода фирм и домохозяйств (дохода, остающегося за вычетом налогов), государственные сбережения могут осуществляться, во-первых, за счет регулярных поступлений в бюджеты всех уровней (главным образом – за счет налоговых поступлений), во-вторых, за счет бюджетного дефицита. Бюджетный дефицит, не превышающий нормального прироста количества денег в обращении (независимо от того, финансируется ли он за счет прямых кредитов центрального банка или путем операций на открытом рынке ценных бумаг) не сокращает частных сбережений и не вызывает инфляции. В этом случае бюджетный дефицит является самостоятельной и необходимой частью сбережений общества, одним из правомерных и здоровых источников инвестиций. В условиях дефицитного бюджета сбережения государственного сектора количественно равны инвестициям за счет регулярных доходов *плюс* инвестиции за счет бюджетного дефицита. В условиях бюджетного избытка (профицита) сбережения государственного сектора равны инвестициям за счет регулярных доходов *плюс* профицит бюджета. В этом случае государственные инвестиции меньше сбережений государственного сектора на сумму бюджетного профицита.

Обозначим частные сбережения символом S^P , государственные сбережения за счет регулярных (главным образом – налоговых) поступлений – S^G , бюджетный дефицит – символом D , а бюджетный излишек (профицит) – символом P .

Тогда внутренние источники инвестиций (обозначим их, также как инвестиции, символом K) для случая *бюджетного дефицита* можно представить как следующую сумму:

$$K = S^P + S^G + D. \quad (1)$$

Для случая бюджетного профицита внутренние источники инвестиций можно выразить следующим равенством:

$$K = S^P + S^G - P. \quad (2)$$

Сбережения государственного сектора за счет регулярных доходов S^G можно определить как сумму государственных инвестиций и бюджетного профицита, или (в случае дефицитного бюджета) как разницу между государственными инвестициями и дефицитом.

Дефицит бюджета является дополнительным источником инвестиций, наряду со сбережениями из регулярных (налоговых) доходов бюджета. Напротив, профицит является *вычетом* из сбережений в государственном секторе, которые осуществляются за счет регулярных доходов бюджета. Дефицит увеличивает, а профицит уменьшает возможные источники государственных инвестиций. Профицит бюджета допустим лишь в условиях экономического бума, чрезмерной кредитной экспансии банков и излишка денег в обращении.

Подчеркнем еще раз, что бюджетный дефицит может явиться здоровым источником инвестиций лишь при условии, что он не уменьшает частные сбережения и инвестиции и финансируется за счет увеличения количества денег. (Причем увеличение количества денег осуществляется центральным банком в соответствии с потребностями экономики.) Но это возможно лишь в том случае, если центральный банк создает новые деньги (в пределах потребности экономики в деньгах), кредитуя правительство (монетизируя государственный долг). Если центральный банк выпускает новые деньги, покупая иностранную валюту или, скажем, чеканит их из золота, тогда, понятно, здоровая основа для бюджетного дефицита отсутствует.

Конечно, возможен случай, когда, при низкой склонности частного сектора к инвестированию, государственные заимствования мобилизуют источники инвестиций, а государственные инвестиции повышают агрегированный спрос, не сокращая при этом инвестиционный спрос частного сектора. Тогда вполне здоровый дефицит бюджета может превышать сумму выпуска новых денег центральным банком. Недостаточная склонность частного сектора к инвестированию характерна для российской экономики, но эту сторону проблемы мы в данной статье не рассматриваем.

Общий объем сбережений (обозначим его символом S), который в *закрытой экономике* тождественно равен инвестициям, можно определить как сумму сбережений частного сектора и сбережений государственного сектора плюс дефицит или минус профицит государственного бюджета. Это утверждение мы можем записать в буквенных обозначениях следующим образом:

$$S = S^P + S^G + D \quad (3),$$

или

$$S = S^P + S^G - P \quad (4)$$

— — —

В открытой экономике источником инвестиций, наряду с внутренними сбережениями, может служить ввоз капитала и репатриация прибыли от российских инвестиций за рубежом. В то же время, в открытой экономике источником внутренних инвестиций служит лишь часть внутренних сбережений, поскольку другая часть внутренних сбережений является источником для вывоза капитала (инвестиций за рубежом). Кроме того, источники инвестиций за счет внутренних сбережений в

открытой экономике уменьшаются в результате репатриации прибыли иностранных инвесторов. Вывоз капитала, репатриацию прибыли иностранных инвесторов и прочие выплаты за границу можно (для целей нашего анализа) объединить в одну сумму, и условно назвать ее *трансфертами в пользу внешнего мира*. Аналогично, сумму ввоза капитала, репатриации прибыли от российских инвестиций за рубежом и других перечислений из-за границы можно условно обозначить как *трансферты из-за рубежа*. Трансферты в пользу внешнего мира сокращают внутренние источники инвестиций, трансферты из-за рубежа, напротив, источники инвестиций расширяют. При этом нужно специально отметить, что ввоз капитала расширяет источники инвестиций лишь в том случае, если он не сопровождается массированным вывозом прибыли иностранных инвесторов, который может превышать *реальные* инвестиции иностранного капитала, что является вполне реальной ситуацией для российской (и, вероятно, не только российской) экономики. Приток в страну краткосрочного, спекулятивного иностранного капитала не увеличивает реальных инвестиций, но ведет к массированному вывозу прибыли.

Вывоз отечественного капитала за рубеж и репатриация прибыли иностранных инвесторов могут финансироваться за счет превышения экспорта над импортом, которое мы будем обозначать символом $(E - I)$, где E – экспорт, I – импорт. Напротив, ввоз иностранного капитала и репатриация прибыли от российских инвестиций за рубежом органически связаны с дополнительным импортом. В случае превышения экспорта над импортом (и, соответственно, трансфертов в пользу внешнего мира над трансфертами из-за рубежа), равенство сбережений и инвестиций принимает следующий вид:

$$K = S - (E - I) \quad (5)$$

Вербально это выражение можно выразить так: инвестиции равны внутренним сбережениям *минус* трансферты в пользу внешнего мира. Массированные трансферты в пользу внешнего мира являются одним из факторов, обуславливающих низкий уровень внутренних инвестиций и длительную депрессию российской экономики.

Для случая, когда импорт превышает экспорт, и это превышение финансируется за счет ввоза капитала и других трансфертов из-за рубежа, равенство сбережений и инвестиций можно записать так:

$$K = S + (I - E) \quad (6)$$

Это выражение означает, что инвестиции равны внутренним сбережениям, *плюс* трансферты из-за границы. Такая ситуация в течение ряда последних десятилетий характерна для экономики Соединенных Штатов.

С учетом того, что было сказано выше относительно закрытой экономики, можно сформулировать следующий вывод: источники инвестиций сокращаются, во-первых, за счет бюджетного профицита, во-вторых, за счет трансфертов в пользу внешнего мира. Это положение можно записать следующим образом:

$$K = S^P + S^G - P - (E - I) \quad (7)$$

— — —

Все записанные выше равенства содержат ряд допущений, которые мы должны теперь отчасти пересмотреть. До сих пор мы принимали, что превышение экспорта над импортом равно вывозу капитала и другим трансфертам за границу, а ввоз капитала и другие трансферты из-за рубежа равны иностранным инвестициям. Но это – серьезное упрощение.

Во-первых, превышение экспорта над импортом («чистый экспорт») равно трансфертам за границу *плюс* ввоз в страну денег – иностранной валюты. Во-вторых, трансферты из-за рубежа (ввоз иностранного капитала, репатриация прибыли и др.) также не равны увеличению внутренних инвестиций сверх сбережений, ибо совокупные трансферты из-за рубежа могут, по крайней мере, частично, не использоваться для финансирования инвестиций, но представлять собой еще один источник ввоза в страну денег (иностранной валюты).

Иностранная валюта, ввезенная в страну в результате экспорта товаров и услуг и трансфертов из-за рубежа, и не использованная для импорта товаров и услуг и трансфертов за рубеж, частично хранится субъектами экономики (банками, фирмами, домохозяйствами) в качестве актива, частично покупается центральным банком в обмен на выпускаемую национальную валюту («монетизируется»). Возможен также третий канал использования осевшей в стране иностранной валюты: ее покупка правительством за счет специально созданных фондов, обычно называемых «стабилизационными фондами». Покупка валюты правительством за счет стабилизационного фонда называется в мировой литературе «стерилизацией» иностранной валюты. *Стерилизация* иностранной валюты правительством – это процесс, альтернативный *монетизации* иностранной валюты центральным банком.

Российская практика «стерилизации» отличается от мировой практики в следующих моментах. Во-первых, в мировой практике, в случае притока в страну избытка иностранной валюты, стерилизуется именно иностранная валюта, а не денежная масса. В российской практике иностранная валюта сначала покупается центральным банком, т.е. монетизируется, затем правительство сжимает денежную массу за счет профицита федерального бюджета. Сокращение денежной массы за счет профицита правильнее назвать не стерилизацией иностранной валюты, а *изъятием национальных денег из обращения*. Употребляемый в нашей литературе (особенно в документах Центрального банка) термин «стерилизация денежной массы» некорректен.

Во-вторых, стабилизационные фонды в мировой практике создаются не за счет профицита бюджета, а за счет внутренних займов, т.е. за счет *дефицита*. Нормальный спрос правительства за счет налоговых поступлений не сокращается вследствие создания стабилизационного фонда. Разумно размещенные внутренние займы мобилизуют праздные денежные остатки, и не ведут также к сжатию спроса частного сектора на товары и услуги.

В-третьих, стабилизационные фонды в мировой практике представляют собой запас иностранной валюты, купленной правительством (а не остатки на счетах правительства в центральном банке). Этот запас находится в распоряжении правительства и может использоваться либо для централизованного импорта, либо в качестве резерва на случай предсказуемого изменения конъюнктуры на мировых рынках.

— — —

Превышение экспорта над импортом означает (1) ввоз в страну иностранной валюты, и (2) трансферты за рубеж (вывоз капитала, репатриация прибыли иностранных инвесторов и др.). Обозначив ввоз иностранной валюты в страну в результате чистого экспорта символом $\Delta_1 M$, а вывоз капитала, прибылей и прочие трансферты за границу – символом E^C (экспорт капитала), мы можем записать:

$$E - I = \Delta_1 M + E^C \quad (8)$$

Подставляя это выражение чистого экспорта ($E - I$) в уравнение (7), описывающее источники инвестиций, мы можем представить его в следующем виде:

$$K = S^P + S^G - P - (\Delta_1 M + E^C) \quad (9)$$

Это выражение означает, что источники инвестиций равны сбережениям частного сектора, плюс сбережения государственного сектора из регулярных (налоговых) доходов, минус профицит бюджета, минус ввоз денег экспортерами, минус экспорт капитала и другие трансферты за рубеж.

— — —

В российской экономике присутствует как вывоз капитала, так и значительный его ввоз, причем и тот и другой процесс оказывает специфическое воздействие на инвестиционный потенциал. Вместе с тем, как чистый экспорт, так и ввоз капитала, связан с притоком в страну денег (иностранной валюты), следовательно, с формированием внутреннего денежного предложения.

Ввоз капитала складывается из ввоза (импорта) инвестиционных товаров и ввоза денег (иностранной валюты). Реальные инвестиции за счет иностранного капитала равны импорту инвестиционных товаров, оплаченному за счет ввоза капитала. Если иностранные инвесторы обменивают ввезенную валюту на рубли и затем инвестируют их в российскую экономику, они, строго говоря, осуществляют импорт денег (валюты), а не капитала. Инвестиции в таком случае осуществляются за счет внутренних, а не внешних ресурсов. Ввоз в страну иностранной валюты привел к увеличению количества денег, или к перераспределению спроса в пользу инвестиций, но не к увеличению инвестиционных ресурсов. Вполне возможно, что увеличение количества денег само по себе способствовало росту инвестиций, но оно могло быть достигнуто и без ввоза иностранного капитала (соответственно, без вывоза прибылей иностранных инвесторов).

Обозначив ввоз капитала символом I^C (импорт капитала), реальные инвестиции иностранного капитала (импорт, оплаченный за счет ввоза капитала) символом I' и ввоз иностранной валюты в результате ввоза капитала символом $\Delta_2 M$, мы можем записать:

$$I^C = I' + \Delta_2 M \quad (10)$$

Это выражение означает, что ввоз иностранного капитала равен реальным иностранным инвестициям плюс ввоз иностранной валюты инвесторами капитала.

Принимая в расчет ввоз капитала, включающий в себя иностранные инвестиции и ввоз денег (иностранной валюты) импортерами капитала, мы можем записать уравнение, характеризующее источники инвестиций в таком виде:

$$K = S^P + S^G - P - (E^C + \Delta_1 M) + (I^C - \Delta_2 M) \quad (11)$$

Это уравнение описывает источники инвестиции в открытой экономике, в которой присутствует как ввоз, так и вывоз капитала, а бюджет сводится с профицитом. Эти источники равны сбережениям частного сектора S^P , плюс сбережения государственного сектора из налоговых доходов S^G , минус профицит P , минус вывоз капитала E^C , минус ввоз иностранной валюты экспортерами товаров и услуг $\Delta_1 M$, плюс инвестиции за счет ввоза иностранного капитала, (ввоз иностранного капитала I^C за вычетом ввоза иностранной валюты импортерами капитала $\Delta_2 M$).

Напомним, что ввоз иностранной валюты в результате превышения экспорта над импортом мы обозначаем символом $\Delta_1 M$, ввоз иностранной валюты в результате

ввоза капитала – символом $\Delta_2 M$, наконец, возможное использование накопленных валютных резервов для оплаты импорта инвестиционных товаров мы обозначим символом $\Delta_3 M$. Этот символ потребуется нам для описания полного инвестиционного потенциала российской экономики.

Массированный ввоз иностранной валюты (за счет экспорта товаров и услуг и в результате ввоза капитала) оказывает двойное (отрицательное) воздействие на уровень инвестиций. Во-первых, монетизация иностранной валюты (вместо монетизации государственного долга) препятствует формированию нормального дефицита, который мог бы использоваться для инвестиций. Во-вторых, изъятие из обращения излишних (по мнению ЦБ и правительства) денег, выпущенных в результате монетизации иностранной валюты, осуществляется за счет бюджетного профицита, что еще более сокращает возможные расходы бюджета.

— — —

Теперь постараемся представить полный инвестиционный потенциал российской экономики при нынешнем уровне ее развития, но при качественно иной экономической политике. Допустим, что в экономике отсутствует чистый экспорт, другими словами, что импорт либо равен экспорту, либо превышает экспорт товаров и услуг. Соответственно, как вывоз капитала, так и ввоз денег в результате чистого экспорта, равен нулю. Допустим далее, что весь капитал, ввозимый из-за границы, служит для инвестиций в основной капитал (для оплаты импорта инвестиционных товаров), другими словами, что ввоз иностранной валюты в результате импорта капитала также равен нулю. Новые деньги создаются Центральным банком не в результате монетизации иностранной валюты, а в результате монетизации государственного долга. Это дает возможность финансировать бюджетный дефицит D , равный приросту количества денег центрального банка ΔM_0 . Теоретически возможно формирование бюджетного дефицита также за счет части прироста безналичных средств на счетах правительства в коммерческих банках, или за счет заимствований у частного сектора в условиях его низкой инвестиционной активности, но эту возможность мы в данной статье не рассматриваем.

Иногда полагают, что бюджетный дефицит неизбежно связан с инфляцией. Это далеко не всегда так. Лишь в том случае, когда деньги выпускаются специально для финансирования бюджетного дефицита, независимо от потребности экономики в деньгах, дефицит, скорее всего, будет сопровождаться инфляцией. Но если выпуск новых денег ограничен потребностями экономики, а бюджетный дефицит не выходит за пределы экономически обоснованного выпуска денег, тогда дефицит способствует расширению агрегированного спроса и экономическому росту, который отнюдь не обязательно сопровождается инфляцией. Конечно, и в этом случае не исключена инфляция, которая может быть вызвана, например – ростом внутренних и мировых цен на первичные ресурсы, опережающим ростом добавленной стоимости (прибыли и заработной платы) по сравнению с ростом производительности труда и т.д., т.е. факторами, не связанными с дефицитом и порождаемым им дополнительным спросом.

Допустим далее, что часть накопленных валютных резервов, ($\Delta_3 M$), также используется для централизованного импорта инвестиционных товаров. Заметим, что в мировой практике минимально достаточными считаются валютные резервы, равные сумме импорта за три месяца. Резервы, превышающие сумму импорта за шесть месяцев, можно считать избыточными.

Принятые нами предельные допущения можно записать следующим образом:

$$\begin{aligned}
 E^C &= 0 \quad (\text{экспорт капитала полностью отсутствует, вся полученная} \\
 &\quad \text{импортерами капитала прибыль инвестируется в России}), \\
 \Delta_1 M &= 0 \quad (\text{ввоз иностранной валюты в результате чистого экспорта равен} \\
 &\quad \text{нулю}). \\
 I^C &= I' \quad (\text{привлеченный иностранный капитал полностью инвестируется в} \\
 &\quad \text{российскую экономику}), \\
 \Delta_2 M &= 0 \quad (\text{ввоз капитала в форме иностранной валюты равен нулю}), \\
 D &= \Delta M_0.
 \end{aligned}$$

Последнее равенство означает, что бюджетный дефицит равен приросту количества денег центрального банка.

Тогда превышение инвестиций над внутренними сбережениями (и превышение импорта над экспортом) будет равно ввозу иностранного капитала плюс часть накопленных валютных резервов, использованная для оплаты централизованного импорта:

$$I - E = I^C + \Delta_3 M \quad (12)$$

В результате мы можем записать уравнение, характеризующее предельный (максимальный) инвестиционный потенциал (обозначим его символом K^{max}) сегодняшней экономики России:

$$K^{max} = S^P + S^G + D + I^C + \Delta_3 M \quad (13)$$

Это уравнение означает, что инвестиционный потенциал равен сбережениям частного сектора, плюс сбережения общественного сектора (государственные инвестиции за счет регулярных, главным образом – налоговых источников), плюс бюджетный дефицит, равный выпуску новых денег ЦБ, плюс ввоз иностранного капитала, плюс валютные резервы, превышающие сумму импорта за шесть месяцев. В Таблице 1 приведен расчет избыточных валютных резервов $\Delta_3 M$.

Таблица 1. Расчет избыточных валютных резервов

| Годы | Валютные резервы* Млрд. долларов | Импорт за 6 месяцев** Млрд. долларов | Избыточные валютные резервы (Графа 2 минус Графа 3) | |
|------|-------------------------------------|---|--|---------------|
| | | | Млрд. долларов | Млрд. руб.*** |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1999 | 12,5 | 26,1 | - | - |
| 2000 | 28,0 | 30,5 | - | - |
| 2001 | 36,6 | 37,2 | - | - |
| 2002 | 47,8 | 42,2 | 5,6 | 175,8 |
| 2003 | 76,9 | 51,6 | 25,3 | 774,3 |
| 2004 | 124,5 | 65,0 | 59,5 | 1.707,6 |

* Международные резервные активы РФ. Бюллетень банковской статистики за соответствующие годы, Таблица 1.12. Валютные резервы показаны на 1 января следующего года.

** Импорт за 6 месяцев исчисляется нами как половина суммы годового импорта товаров и услуг.

*** Среднегодовой валютный курс рубля к доллару составил в 2002 году 31,4 рубля за 1 доллар, в 2003 – 30,6 руб., в 2004 – 28,7 руб.

Количественно величину $S^P + S^G + D$ можно принять равной сумме внутренних сбережений в народном хозяйстве, отражаемой в национальных счетах,

$$S^P + S^G + D = S \quad (14)$$

Тогда формула максимального инвестиционного потенциала российской экономики принимает достаточно простой вид:

$$K^{max} = S + I^C + \Delta_3 M. \quad (15)$$

Утверждение о том, что сбережения в экономике равны сбережениям частного сектора (фирм и домохозяйств), плюс сбережения государственного сектора из регулярных (налоговых) доходов бюджета, плюс потенциальный дефицит бюджета (равный приросту количества денег центрального банка) может на первый взгляд показаться неожиданным. Однако, для того, чтобы сбережениям в форме прироста запаса наличных денег на руках у населения, в кассах фирм и банков противостояли реальные инвестиции, необходим дефицит государственного бюджета, а новые деньги центрального банка должны создаваться путем монетизации государственного долга. Если ЦБ выпускает новые деньги путем монетизации иностранной валюты, сбережениям в форме наличных денег противостоит не дефицит бюджета (следовательно, не инвестиции), а прирост валютных резервов, т.е. беспроцентный кредит в пользу тех стран, которые эту валюту эмитировали. *Для того, чтобы внутренние сбережения полностью использовались для инвестиций, необходим бюджетный дефицит.*

Суммы импорта капитала, импорта товаров и услуг, валютных резервов в публикуемом платежном балансе выражены в долларах США. Мы переводим соответствующие суммы в рубли по среднему за год официальному валютному курсу¹.

Теперь мы можем дать количественное выражение как тех источников, которые формируют реальный инвестиционный спрос в российской экономике, так и предельного инвестиционного потенциала, которым обладает российская экономика при современном уровне ее развития и переживаемом ею депрессивном состоянии. Расчет максимального инвестиционного потенциала приведен в Таблице 2.

Таблица 2. Расчет максимального инвестиционного потенциала, млрд. руб.

| Годы | Внутренние сбережения | Импорт капитала* | Избыточные валютные резервы | Инвестиционный потенциал (Сумма граф 2, 3, 4) |
|------|-----------------------|------------------|-----------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1999 | 1.538 | 30 | - | 1.568 |
| 2000 | 2.829 | 90 | - | 2.919 |
| 2001 | 3.057 | 186 | - | 3.243 |
| 2002 | 3.369 | 562 | 176 | 4.107 |
| 2003 | 4.195 | 1.019 | 774 | 5.998 |
| 2004 | 5.899 | 956 | 1.708 | 8.563 |

*Платежный баланс РФ содержит данные об импорте капитала в долларах США. Мы переводим эти данные в рубли по официальному валютному курсу. Среднегодовой валютный курс рубля к доллару составил в 1999 году 24,7 руб. за 1 доллар США, в 2000 году – 28,1 руб., в 2001 – 29,2 руб., в 2002 – 31,4, в 2003 – 30,6, в 2004 – 28,7.

¹ Официальная статистика содержит данные о валютных курсах на конец каждого месяца соответствующего года. В качестве среднегодового валютного курса мы принимаем среднюю величину из показателей валютных курсов на конец месяца за соответствующий год. Возможно, что такой расчет содержит некоторые погрешности, но для целей нашего анализа эти погрешности не имеют реального значения.

Теперь сопоставим инвестиционный потенциал российской экономики с действительно осуществленными инвестициями в основной капитал.

Таблица 3. Инвестиционный потенциал и реальные инвестиции

| Годы | Инвестиционный потенциал | Инвестиции в основной капитал | Инвестиции в процентах от инвестиционного потенциала |
|------|--------------------------|-------------------------------|--|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1999 | 1.568 | 670 | 42,7 |
| 2000 | 2.919 | 1.165 | 39,9 |
| 2001 | 3.243 | 1.505 | 46,4 |
| 2002 | 4.107 | 1.762 | 42,9 |
| 2003 | 5.998 | 2.184 | 36,4 |
| 2004 | 8.563 | 2.730 | 31,9 |

Как видно из Таблицы 3, использование инвестиционного потенциала, начиная с 2002 года, неуклонно и быстро снижается. Если в 2001 году инвестиции в основной капитал составили более 46 процентов от инвестиционного потенциала, то в 2004 – около 32 процентов. За 2002-2004 годы степень использования инвестиционного потенциала снизилась в полтора раза.

Очевидно, что экономический рост России может быть существенно ускорен, но для этого необходим коренной пересмотр проводимой экономической политики. Глубоко порочной является «теоретическая» (или, скорее, – идеологическая) база проводимой с 1992 года экономической политики, согласно которой кредитно-денежная политика должна выполнять исключительно задачу «макроэкономической стабилизации», участие государства в инвестициях должно быть сведено к минимуму, а экономический рост должны обеспечить меры в области «повышения привлекательности инвестиций», дерегулирования рынка и т.п. Эта идеология противоречит мировой экономической науке и мировой практике поддержания экономического роста.

2. Импорт иностранного капитала как источник финансирования инвестиций

В своем расчете инвестиционного потенциала российской экономике мы сделали допущение, согласно которому весь импортируемый иностранный капитал *может* инвестироваться в экономику (в основной капитал), т.е. представлять собой импорт инвестиционных товаров, а не дополнительный ввоз иностранной валюты. Теперь мы должны проверить, насколько это допущение соответствует реалиям российской экономики.

Иностранные инвестиции составили в первом квартале 2005 года 6 млрд. долларов, иностранные инвестиции в основной капитал – 42 млрд. рублей или, примерно, 1,5 млрд. долларов, т.е. 25% от иностранных инвестиций. Следовательно, три четверти ввоза иностранного капитала представляет собой не импорт инвестиционных товаров, а ввоз иностранной валюты.

Как уже говорилось, в первом квартале 2005 года всего поступило иностранных инвестиций 6,0 млрд. долларов, погашено иностранных инвестиций – 3,2 млрд. долларов. Из общей суммы иностранных инвестиций, прямые инвестиции составили 1,9 млрд. долларов, инвестиции в основной капитал – 1,5 млрд. долларов (42 млрд. рублей). Прямые инвестиции в оптовую торговлю (75 млн. долларов), финансовую

деятельность (107 млн.) и операции с недвижимостью (222 млн.) составили в сумме 0,4 млрд. долларов. За вычетом вложений в эти отрасли прямые иностранные инвестиции были равны 1,5 млрд. долларов, т.е. инвестициям в основной капитал.

Иностранные инвестиции в основной капитал направляются, главным образом в добычу минерального топлива и переработку нефти. Из 1,5 млрд. долларов иностранных инвестиций в основной капитал в первом квартале 2005 года в отрасли, добывающие минеральное топливо, поступило 915 млн. долларов, в нефтепереработку -119 млн. долларов², всего – более 1 млрд., или, примерно 2/3 иностранных инвестиций.

Иностранные инвестиции в легкую и пищевую промышленность незначительны, причем данные за первый квартал 2005 года свидетельствуют об оттоке иностранного капитала из этих отраслей: погашение вложенного иностранного капитала превышает новые иностранные инвестиции в эти отрасли. Статистический справочник «Социально-экономическое положение России» не выделяет отдельной строкой иностранные инвестиции в машиностроение – отрасль, осуществляющую большую часть инноваций, и от развития которой в решающей степени зависят инновации в других отраслях. Видимо, эти инвестиции крайне невелики.

Иностранные инвестиции за вычетом инвестиций в основной капитал составили в первом квартале 2005 года 4,5 млрд. долларов. Если соотнести эту величину с суммой погашенных в первом квартале инвестиций (3,2 млрд. долларов), мы увидим, что оборот иностранного капитала в России (за исключением инвестиций в основной капитал) является весьма недолгим (менее полутора лет), следовательно, большая часть привлеченного иностранного капитала представляет собой «короткие деньги». Возможно, что многое объясняется перечнем ведущих стран – импортеров иностранного капитала в Россию, среди которых значатся Кипр, Люксембург, Виргинские и Багамские острова. Накопленный объем инвестиций «киприотского» капитала в Россию превышает ВВП Кипра, объем инвестиций из Люксембурга близок к ВВП этой страны. Происхождение этих капиталов (равно как капиталов из Великобритании) сомнительно, а методы их работы, по-видимому, соответствуют их происхождению. Легализация и амнистия этих капиталов ничего не меняют в методах их работы.

Прибыли, вывозимые иностранными инвесторами, составляют весьма значительную величину, соизмеримую с ввозом иностранного капитала. На конец 2004 года накопленные иностранные инвестиции в экономику России составили 82 млрд. долларов, прибыль, вывезенная иностранными инвесторами – 15,4 млрд. Норма прибыли на вложенный иностранный капитал составила, как минимум, 20 процентов (а с учетом хотя бы небольшой реинвестированной прибыли несколько больше 20 процентов). Рентабельность фондов по экономике в целом составила в 2004 году 7,8 процента. Понятно, что иностранные инвесторы вывозят непропорционально большую долю прибыли, получаемой в экономике России. Данные о вывозе прибыли иностранными инвесторами представлены в Таблице 4.

Положительный сдвиг, достигнутый в 2004 году, по-видимому, связан с реинвестированием части прибыли, и с укреплением курса рубля по отношению к доллару. Тем не менее, вывоз прибыли иностранными инвесторами и в 2004 году существенно превышал реальные иностранные инвестиции в основной капитал.

² В статистическом сборнике «Социально-экономическое положение России», 2005, IV, в Таблице «Поступление иностранных инвестиций по видам экономической деятельности» содержится строка «Производство прочих неметаллических минеральных продуктов». Мы расшифровываем эту строку, возможно, не вполне точно, как вложения иностранного капитала в нефтепереработку.

Таблица 4 . Вывоз прибыли иностранными инвесторами

| Годы | Сальдированная прибыль, всего | Прибыль, вывезенная иностранными инвесторами | | |
|------|-------------------------------|--|------------|---------------------------------------|
| | Млрд. руб. | Млрд. долларов | Млрд. руб. | В процентах от сальдированной прибыли |
| 1999 | 723 | 11,4 | 282 | 39,0 |
| 2000 | 1.191 | 11,3 | 318 | 26,7 |
| 2001 | 1.141 | 10,5 | 307 | 26,9 |
| 2002 | 923 | 11,8 | 371 | 40,2 |
| 2003 | 1.456 | 23,3 | 712 | 48,9 |
| 2004 | 2.084 | 15,4 | 442 | 21,2 |

Приведенный краткий анализ позволяет сделать вывод, что при сохранении нынешней чрезмерно либеральной системе ввоза иностранного капитала и вывоза прибыли иностранных инвесторов, допущение о том, что ввезенный капитал может быть полностью инвестирован в экономику, носит весьма условный характер. Ограничение ввоза спекулятивного капитала приведет скорее к сокращению импорта капитала, чем к росту инвестиций. Однако, вместе с тем, переход к селективному привлечению иностранного капитала резко сократит вывоз прибыли, и тем самым увеличит ресурсы для инвестиций в основной капитал.

3. Отраслевая структура инвестиций и расходы на инновации

Инновационная активность непосредственно связана с инвестиционной деятельностью предприятий в различных областях экономики. Причем инвестиционная активность различных отраслей экономики *в качественно разной мере* связана с инновациями. Приведем данные, характеризующие связь между инвестициями и расходами на инновации в различных отраслях промышленности (См. Таблицу 5).

Таблица 5. Инвестиции и расходы на инновации в отраслях промышленности

| | Инвестиции, Млрд. руб. | | Расходы на инновации*** | | | |
|----------------|---------------------------|-------|-------------------------|-------|-------------------|------|
| | | | Млрд. руб. | | В % от инвестиций | |
| | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 |
| Всего* | 655,6 | 752,1 | 86,4 | 105,4 | 13,2 | 14,0 |
| Топливная** | 296,0 | 363,0 | 5,8 | 7,4 | 2,0 | 2,0 |
| Металлургия | 75,8 | 86,3 | 11,9 | 17,0 | 15,7 | 19,7 |
| Химия | 28,2 | 31,4 | 5,0 | 6,5 | 19,9 | 20,8 |
| Пищевая | 67,0 | 64,1 | 10,7 | 11,7 | 16,0 | 18,3 |
| Машиностроение | 54,6 | 59,2 | 27,3 | 32,5 | 50,0 | 54,9 |

* Всего по промышленности

** Добыча топливно-энергетических ресурсов

*** Данные о расходах на инновации за 2004 год не опубликованы.

Как видно из Таблицы 5, удельный вес расходов на инновации в общей сумме инвестиций в обрабатывающих отраслях значительно выше, чем в отраслях добывающих. В машиностроении расходы на инновации в 2003 году составляли более половины всех инвестиций, тогда как в добыче топливно-энергетических ресурсов – всего лишь 2 процента. Причем, в 2003 году удельный вес расходов на инновации в

машиностроении вырос (с 50 до 55 процентов), тогда как в топливной промышленности он остался на прежнем, крайне низком уровне (2 процента).

Таким образом, инновационная активность в экономике зависит не только от объема инвестиций в экономике в целом, но также от распределения инвестиций между отраслями. Как видно из Таблицы 6, инвестиции в основной капитал в машиностроении составляли в 2002-2003 годах всего 7-8% от общего объема инвестиций в основной капитал промышленности, но при этом на долю машиностроения приходило более 30% от затрат на инновации в промышленности в целом. В то же время, на долю добычи энергоресурсов приходилась почти половина всех инвестиций в промышленности, и лишь 6-7% от расходов на инновации.

Таблица 6. Структура инвестиций и инноваций по отраслям промышленности

| | Доля в инвестициях, % | | Доля в инновациях, % | |
|----------------|-----------------------|------|----------------------|------|
| | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 |
| Всего* | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Добыча топлива | 45,1 | 48,3 | 6,4 | 7,0 |
| Металлургия | 11,6 | 11,5 | 13,8 | 16,1 |
| Химия | 4,3 | 4,2 | 5,6 | 6,2 |
| Пищевая | 10,2 | 8,5 | 12,4 | 11,1 |
| Машиностроение | 8,3 | 7,9 | 31,6 | 30,8 |

* Всего по промышленности

Динамика расходов на инвестиции в решающей степени зависит от изменения удельного веса отраслей в объеме инвестиций в промышленности в целом. Если растет удельный вес инвестиций в добывающие отрасли, и снижается удельный вес машиностроения, инвестиционная активность в экономике в целом может оставаться на прежнем, низком уровне, и даже снижаться, не смотря на рост общего объема инвестиций в основной капитал в промышленности в целом. Мы не располагаем данными о распределении затрат на инновации между отраслями промышленности за 2004-2005 годы, однако структура и динамика инвестиций в эти годы могут служить косвенными и приблизительными показателями динамики расходов на инновации. Данные об отраслевой структуре инвестиций за 2002-2005 годы приведены в Таблице 7.

Таблица 7. Структура инвестиций по отраслям промышленности

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005, 1 кв. |
|------------------------------|------|------|------|-------------|
| Всего в промышленности | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Добыча топлива | 45,1 | 48,3 | 43,4 | 50,2 |
| Черная и цветная металлургия | 11,6 | 11,5 | 15,3 | 13,4 |
| Химия | 4,3 | 4,2 | 4,4 | 4,0 |
| Пищевая | 10,2 | 8,5 | 7,5 | 7,9 |
| Машиностроение | 8,3 | 7,9 | 7,3 | 5,0 |

Как видно из Таблицы 7, удельный вес инвестиций в основной капитал машиностроения в 2002-2005 годах неуклонно снижался, тогда как удельный вес инвестиций в добычу топливно-энергетических ресурсов – возрастал. Отсюда можно сделать вывод, что расходы на инновации в промышленности неизбежно оставались

на крайне низком уровне, и, более того, возможно даже снижались. (Данные о расходах на инновации после 2003 года не публиковались.) Снижение доли машиностроения в совокупном объеме инвестиций в промышленности с 8,3% в 2002 году до 5% в первом квартале 2005 года, даже при значительном росте общего объема инвестиций (в расчете на квартал), неизбежно означает стагнацию инновационной активности в промышленности в целом.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, согласно которому инновационная активность решающим образом зависит от отраслевой структуры инвестиций. Коль скоро эта зависимость действительно существует и проявляется достаточно ярко (а сказанное выше вряд ли позволяет поставить этот тезис под сомнение), широкая инновационная активность в современной российской экономике невозможна без государственной инвестиционной программы и государственного регулирования отраслевой структуры инвестиций.