

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РОССИИ<sup>1</sup>

Соловьёва С.В., к.э.н., ведущий научный сотрудник ИПР РАН

*Вопросы экономических наук. Издательство «Компания Спутник+».  
2012. № 5 (57), стр. 40-43.*

## **Аннотация:**

В статье проведен анализ основных макроэкономических показателей развития российской экономики в 2006-2011 гг., выявлены особенности инвестиционной политики в условиях мирового финансово экономического кризиса. Показано, что финансово-денежная политика должна быть направлена на стимулирование, как государственных, так и частных инвестиций. Необходимо применять бюджетное дефицитное финансирование, с помощью которого правительство могло бы осуществлять массивные инвестиции в обновление и развитие инфраструктуры, строительство социального жилья, обновление технической базы науки, здравоохранения, образования.

## **Ключевые слова:**

*экономический кризис, финансово-денежная политика, государственные и частные инвестиции, стимулирование инвестиций, отечественное производство, инновации, модернизация*

Перед кризисом и в его начале финансово-денежная политика в России не соответствовала потребностям экономического роста. Сжатие денежной массы с целью борьбы с инфляцией и замораживания финансовых ресурсов в резервных фондах обусловили хроническое недофинансирование российской экономики внутри страны и огромный рост зарубежных долгов. Анализ макропоказателей за период с 2006 г. по 2011 г. позволил сделать следующие выводы [2, с. 7, 19, 20]. Динамика реального объема ВВП в процентах к соответствующему периоду предыдущего года демонстрирует относительное благополучие в 2006 г. и 2007 г. (107,7% и 108,1% соответственно). Чистый ввоз капитала частным сектором в 2006 г. составил 41,4 млрд. долл. США, в 2007 г. – 82,4 млрд. долл. В 2008 г. динамика ВВП по инерции ещё составила 105,6%, но ввоз капитала частным сектором сменился вывозом, объём которого превысил 132,8 млрд. долл., а внешний долг Российской Федерации на 01.07.2008 г. увеличился до 535,7 млрд. долл. США. Причём задолженность нефинансовых предприятий по привлеченным внешним ресурсам (так называемые прочие сектора, без участия в капитале) в общей величине долга равнялась 304,1 млрд. долл. США. В 2009 г. [3, с. 6, 19] произошло резкое сокращение ВВП до 92,1%, вывоз капитала составил 56,9 млрд. долл. США, несколько уменьшились внешний долг и долг прочих секторов (467,9 и 292,3 млрд. долл. США на 01.07.2009 г. соответственно). После кризиса в экономике наметился некоторый прогресс. Динамика реального объема ВВП в 2010 г. и 2011 г. была одинаковой – 104,3% [4, с. 7, 19, 20], что дало основание некоторым экономистам определять траекторию развития, как горизонтальную. Чистый вывоз капитала в 2010 г. составил 34,4 млрд. долл. США, в 2011 г. – 80,5 млрд. долл. США. Внешний долг оставался высоким: 539 млрд. долл. в 2011 г. Международная инвестиционная позиция РФ (статистический отчет,

---

<sup>1</sup> Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (Проект № 12-02-00011-а "Проблемы финансирования основного капитала в российской экономике: теоретический и практический аспекты").

позволяющий оценить величину внешних активов и обязательств страны на начало и конец отчётного периода) показывает значительный рост иностранных активов [4, с. 23], остаток вырос с 516294 млн. долл. США на 01.01.2006 г. до 1173185 на 01.01.2011 г., причём их рост отмечался и в кризисные годы. Портфельные инвестиции увеличивались более быстрыми темпами по сравнению с прямыми. Внутри страны перед кризисом была отмечена слабая инвестиционная активность со стороны компаний и государства, кризис усугубил положение. Согласно данным Росстата [5, с. 477] индексы физического объёма инвестиций в основной капитал (в постоянных ценах), в процентах к предыдущему году составили: в 2007 г. – 122,7%, в 2008 г. – 109,9%, в 2009 г. – 84,3%, в 2010 г. – 106,0%, в 2011 г. – 108,3%.

Как видим, самым проблемным годом был 2009 г., разгар кризиса. Государственные инвестиции в основной капитал (в процентах к итогу) с 2007 г. по 2011 г. в среднем составили 17,6%, частные – 54%, иностранные – 6,5%. Вложения в основной капитал госкорпораций были незначительны – 1,2% в 2010 г. и 1,7% в 2011 г. [5, с. 478]. В структуре финансирования инвестиций в основной капитал преобладали собственные средства (40,4% в 2007 г., 39,5% в 2008 г., 37,1% в 2009 г., 41,0% в 2010 г. и 42,7% - в 2011 г.). Банковские кредиты уменьшились с 10,4% в 2007 г. до 7,7% в 2011 г. Бюджетные средства в среднем составили 21,5%, наименьшие показатели отмечены в 2010 г. - 19,5% и в 2011 г. - 18,8% [5, с. 479]. Инвестиции в основной капитал (в процентах к итогу) по добыче полезных ископаемых и по обрабатывающим производствам с 2007 г. по 2011 г. были примерно одинаковы - 14% ежегодно. Но, учитывая закон убывающей отдачи от дополнительных инвестиций в добывающие отрасли и различию динамики прироста капиталоемкости добывающих и обрабатывающих отраслей, следует, по мнению В.Е. Маневича, перераспределять инвестиции в пользу именно обрабатывающих отраслей [1]. Причём, если по итогам 2009 г. вложения в финансовые активы практически в 2,5 раза превысили инвестиции в основной капитал [6, с. 57], то в 2011 г. это превышение составило уже 6 раз [5, с. 477, 485]. Большая часть финансовых вложений принадлежит добыче полезных ископаемых. Иностранные инвестиции в экономику России в 2011 г. выросли по сравнению с 2005 г. более чем втрое. Однако прямые инвестиции сократились в 2,5 раза, а портфельные вдвое. Значительный рост иностранных инвестиций произошел за счёт кредитов, особенно "прочих" – в 2011 г. 73,4% (в процентах к итогу) [5, с. 480]. Основными странами-инвесторами России являются Швейцария, Кипр, Нидерланды, Великобритания, Германия. Увлечение реформаторов финансовой стабилизацией в ущерб насущным интересам экономики привело к развитию деструктивных явлений в социально-экономическом развитии страны. Доля России в мировой экономике составляет 3,7%, в приросте мирового ВВП – 0,15% [7]. Кризис показал, насколько зависима российская экономика от внешних факторов. Начавшись на финансовом рынке, откуда нерезиденты стали спешно выводить свои активы, кризис перекинулся на банковский и реальный сектора. Бурно развивающийся недостаток ликвидности государству удалось потушить с помощью гигантских финансовых вливаний, которые, однако, до реального сектора не дошли, так как банки предпочитали не кредитовать ненадежные производства, а конвертировать средства в валюту и депонировать их за рубежом. Таким образом, наша страна выступает кредитором остального мира. Кроме того, игнорируя необходимость укрепления собственной национальной финансовой системы, 2/3 российских компаний в 2011 г. разместили свои бумаги на зарубежных биржах, обеспечив, к примеру, 21% оборота на Лондонской фондовой бирже. Решение задачи модернизации невозможно без радикального изменения финансово-денежной политики. На наш взгляд, для ускоренного обновления основного капитала в настоящее время необходимо, в первую очередь восстановить агрегированный спрос, в том числе инвестиционный. По мнению В.Е. Маневича [1], экономические ведомства РФ решающее значение придают внешним факторам – мировым ценам на энергоносители

и привлечению иностранного капитала, а вот проблема поддержания агрегированного спроса, как условия полной занятости ресурсов и роста совокупного дохода на коротком отрезке времени, по сути дела, игнорируется. Очень важно осуществить переориентацию экспортных отраслей на внутренний рынок. Одним из действенных способов активизации агрегированного спроса в экономике является расширение кредитования. Перед кризисом российские коммерческие банки испытывали недостаток долгосрочных пассивов для финансирования инвестиционных и ипотечных ссуд по причине слабого развития системы рефинансирования со стороны ЦБ России коммерческих банков, чем и объясняются их активные заимствования за рубежом. Российские резервы также депонируются на зарубежных счетах. Согласно данным Баланса ЦБ РФ в последние предкризисные годы большая часть активов приходилась на средства, размещенные у нерезидентов и ценные бумаги иностранных эмитентов. К примеру, в 2007 г. их удельный вес в общем объеме активов составил 91,2%, а на долю кредитов и депозитов приходилось – 0,3% [12, с. 119]. В период кризиса произошло смягчение финансово-денежной политики за счёт экстренных финансовых вливаний в экономику. В 2008 г. и 2009 г. средства, размещенные у нерезидентов и ценные бумаги иностранных эмитентов оставались на высоком уровне (77,6% и 79% соответственно), но кредиты и депозиты составили 16% и 10,8% [2, с. 58]. Когда антикризисные меры стали сворачивать, система рефинансирования также стала сворачиваться. В других странах она работает автоматически, а не только в исключительных случаях, поэтому предприятия не испытывают недостатка в ликвидности. Этому способствует также ценовой фактор. Ставка рефинансирования в России снизилась незначительно: с 10-11 % годовых в 2006 г. до 8% в 2011 г. В западных странах учётная ставка приближается к нулю. Россия – единственная страна, в которой после кризиса кредиты отличаются дороговизной. Средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям по срокам погашения свыше года (в рублях), составила в январе 2011 г. – 11,0%, в январе 2012 г. 10,6% [4, с. 127]. Средний и малый бизнес кредитуются ещё дороже: от 11 до 24% годовых. В Еврозоне стоимость суммы до 1 млн. евро на срок до 1 года колеблется в пределах 1,5 – 2% годовых [9, с. 56]. В 2006 г. всего кредитов, депозитов и прочих размещенных средств, предоставленных организациям, кредитным организациям и физическим лицам в рублях составило 4244,1 млрд. руб., из них организациям – 3110,1 млрд. руб., в 2012 г. – 20731,4 млрд. руб. и 13878,5 млрд. руб. соответственно [5, с. 427]. Совокупная прибыль банковского сектора за 2011 г. составила 848 млрд. руб. (почти на 50% выше 2010 г.), рентабельность капитала – 17,6% (12,5% в 2010 г.), активы выросли на 23,1% [10, с. 80], корпоративный кредитный портфель – на 26%, розничный – на 35,9%. По мнению ЦБ РФ это - чрезмерный рост кредитного портфеля, поэтому регулятор ужесточает денежную политику. С 1 июля 2012 г. должны вступить в силу поправки к инструкции ЦБ РФ № 110-и "Об обязательных нормативах банков", в соответствии с которыми при расчёте норматива Н1 применяется повышенный коэффициент (1,5 вместо 1) для некоторых групп "особо рискованных кредитов". Введение этих поправок способно поставить под удар часть бизнеса, прежде всего малых и средних банков, основа клиентской базы которых – небольшие предприятия, не имеющие кредитных рейтингов. В случае принятия поправок негативный эффект, по расчётам "Эксперта" съест 2 п.п. от темпов прироста кредитного портфеля [10, с. 84]. Вероятность стерилизации денежной массы со стороны ЦБ РФ чревата дефицитом ликвидности в преддверии нового финансово-экономического кризиса, который предвещает профессор Нью-Йоркского университета Нуриэль Рубини, называя его "идеальный шторм" для всего мира. Опрос 68 крупных российских банкиров показал, что в I полугодии 2012 г. усложнились условия кредитования ипотеки и корпоративных клиентов. Ставки по кредитам выросли, повысились требования к обеспечению и финансовому положению заёмщиков [11]. На наш взгляд, финансово-денежная политика должна быть

направлена на стимулирование инвестиций, как государственных, так и частных. Существует мнение, что сокращение государственных инвестиций автоматически вызовет рост частных вложений капитала. На самом деле и статистика, и практика показывают, что активизация частных инвестиций зависит от многих факторов, среди которых не последнюю роль играют благоприятный инвестиционный климат, эффективный хозяйственный механизм и налоговая политика, направленная на увеличение частных инвестиций. Россия, опираясь на два своих очевидных экономических преимущества – емкий внутренний рынок и низкий государственный долг – имеет возможность достойно выйти из посткризисного состояния. Эксперты прогнозируют рост экономики в ближайшие три года в пределах 3-4%. По моему мнению, такой рост для серьезного прорыва недостаточен. Вступление России в ВТО может иметь негативные последствия, если не будут приняты протекционистские меры для защиты российской экономики. Российские производители, не конкурентоспособные в борьбе с импортом, и впредь будут мало заинтересованы в инвестициях в отечественное производство, продолжая организовывать утечку капитала из страны. Особенно остро этот вопрос стоит сегодня, когда вторая волна кризиса угрожает глобальной экономике, а внутри страны уже разразилась череда техногенных катастроф, поставивших под сомнение целесообразность существования целого ряда компаний и производств. Сегодня идут публичные дебаты на тему: "нужно ли нам отечественное самолётостроение?", поскольку наши самолёты падают, и из-за неконкурентоспособности машин российского производства мы покупаем Боинги. Стратегия инновационного развития России должна исходить из наличия лидерства в некоторых сегментах, где имеются конкурентные преимущества, а в большинстве секторов промышленности – догоняющая стратегия. Обеспечение экономического роста должно стать целью проводимой экономической политики, при которой деньги тратятся на инвестиции и при наличии бюджетного дефицита. По мнению журнала "Эксперт" [9, с. 56] удорожание кредита и дефицит ликвидности в 2012 г. происходят вследствие искусственного поддержания Минфином профицита бюджета в размере 1 трлн. руб. и пополнения Резервного фонда на 750 млрд. руб. за счёт рынка госбумаг. Используя дефицитное финансирование, правительство могло бы осуществлять массивные инвестиции в обновление и развитие инфраструктуры, строительство социального жилья, освоение брошенных и пустующих земель, обновление технической базы науки, здравоохранения, образования и т.д. [1]. Ввиду тесной связи экономик разных стран в условиях глобализации необходимо международное регулирование банковской деятельности, страхования и рынка ценных бумаг. Задача модернизации страны диктует необходимость создания фонда модернизации, пополняемого за счёт определенных процентов от доходов компаний, величина которых может уменьшаться в случае высокой доли собственных инноваций. В. Сенчагов предлагает формировать за счёт доходов бюджета суверенные фонды модернизационного развития, как новую форму капитализма, наряду с бюджетом, собственными средствами и кредитом [6, с. 58]. Финансирование долгосрочных проектов, с большим сроком окупаемости, может быть осуществлено также за счёт избыточных официальных валютных резервов. На 01.04.2012 г. международные резервы России составили 513491 млн. долл. США, в том числе валютные резервы – 465664 млн. долл. США. Наличие в стране значительных финансовых средств и институтов развития (ВЭБ, Сбербанк, ВТБ) требует их эффективного функционирования в соответствии с поставленной задачей модернизации экономики.

### Литература

1. Маневич В.Е. Проблемы роста российской экономики //Бизнес и банки. № 43, ноябрь 2011.
2. Бюллетень банковской статистики. № 12, 2009.
3. Бюллетень банковской статистики № 5, 2010.
4. Бюллетень банковской статистики № 4, 2012.
5. Россия в цифрах. М.: Росстат, 2012.
6. Сенчагов В. Модернизация финансовой сферы //Вопросы экономики. 2012. № 3.
7. Эксперт. 2011. № 50, с. 126-127.
8. Бюллетени банковской статистики за 2008-2012 гг.
9. Ивантер А. Вложи в ставку всё //Эксперт. 2012. № 10, с. 53-56.
10. Волков С., Доронкин М. Принудительное торможение //Эксперт. 2012. № 11, с. 80-84.
11. Ведомости № 41 от 7 марта 2012.
12. Соловьёва С.В. Экономический кризис в России и финансово-денежная политика //Вопросы экономических наук. 2010. № 1.