

## **ФИНАНСОВЫЕ ИСТОЧНИКИ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В РОССИИ**

*Алексей Вениаминович Алексеев*

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, 630090, Россия, г. Новосибирск, пр. Академика Лаврентьева, 17, доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник, доцент, тел. (383)330-90-57, e-mail: avale@mail.ru

*Наталья Николаевна Кузнецова*

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, 630090, Россия, г. Новосибирск, пр. Академика Лаврентьева, 17, научный сотрудник, тел. (383)330-90-57, e-mail: knn@ieie.nsc.ru

В работе рассматриваются актуальность и необходимость активизации инвестиционного процесса в условиях создания инновационной экономики. Показано, что резкое снижение темпов роста инвестиций в последние годы, слабые инвестиционные результаты 2018 г. задают жесткие ограничения для экономического роста, по меньшей мере, до 2020 г. Проведен анализ финансового потенциала различных источников инвестиций. На основе анализа эмпирических данных в исследовании доказывается, что имеющиеся финансовые ресурсы достаточны для резкой интенсификации инвестиционного процесса в России.

**Ключевые слова:** экономический рост, инвестиции, финансовые источники, монетарная политика, денежный агрегат M2, инфляция, конкурентоспособность, инновационный потенциал, иностранный капитал.

## **FINANCIAL SOURCES OF INVESTMENT ACTIVISATION IN RUSSIA**

*Alexei V. Alekseev*

Institute of Economics and Organization of Industrial Production SB RAS, 17, Prospect Akademik Lavrentiev St., Novosibirsk, 630090, Russia, D. Sc., Leading Researcher, phone: (383)330-90-57, e-mail: avale@mail.ru

*Nataliya N. Kuznetsova*

Institute of Economics and Organization of Industrial Production SB RAS, 17, Prospect Akademik Lavrentiev St., Novosibirsk, 630090, Russia, Researcher, phone: (383)330-90-57, e-mail: knn@ieie.nsc.ru

The article proves the necessity of the intensification of the investment process as the condition of innovative economics creation in Russia. It is shown that the sharply reduced growth of investments in recent years, poor investment performance in 2018 create severe limitations of the economic growth at least till 2022. We have conducted the analysis of the financial potential of different sources of investment. Based on the analysis of the empirical data, it has been proven that the existing financial resources are sufficient for the sharp intensification of the investment process in Russia.

**Key words:** economic growth, investment, sources of investment, M2, inflation, competitiveness, innovation potential, foreign capital.

## *Введение*

На основе исследования долгосрочной динамики инвестиций по основным видам экономической деятельности с учетом паритета покупательной способности по основному капиталу показано, что за последние полтора десятилетия инвестиционное отставание России от развитых стран многократно снизилось. Однако оно остается высоким и имеет тенденцию к стабилизации на неприемлемо низком уровне.

Проведенный анализ подтверждает, что конструктивной альтернативы резкой интенсификации инвестиционного процесса в России нет. Анализ эмпирических данных дает основания утверждать, что уже имеющиеся финансовые ресурсы достаточны для резкой интенсификации этого процесса. Так, только приведение чистой международной инвестиционной позиции к нулю позволит обеспечить искомое увеличение на три года вперед; кроме того, даже небольшое смягчение монетарной политики приводит к ускорению темпов роста как инвестиций, так и их доли в приросте М2.

Авторы доказывают, что активизация промышленной политики, основывающейся на фундаментальной силе государственного подхода, а также потенциале рыночных отношений позволит, наконец, запустить масштабные инвестиционные программы.

## *Методы и материалы*

Решение поставленных задач основывалось на применении методов экономического анализа, прогнозирования, ситуационного, системного и финансово-инвестиционного (проектного) анализа, экспертных оценок. На основе информации Росстата, Министерства экономического развития РФ, проведен логический и статистический анализ данных.

## *Результаты*

Инвестиции в основной капитал в 2018 г. составили 17,6 трлн руб. (16,9% ВВП РФ). Это один из самых низких показателей за последние 15 лет. Так, в 2008 г. он составил 21,3% ВВП. Более отдаленная перспектива определяется тем, сумеем ли мы нарастить инвестиции сегодня. Для увеличения инвестиционной программы хотя бы до уровня 2008 г. необходимо изыскать 4.5 трлн руб., т. е. с 17,6 трлн руб. (16,9 % ВВП) поднять до 22,1 трлн руб. (21,3 % ВВП) [1, 2, 3].

Предложение нарастить долю инвестиций в ВВП, конечно, настолько же неоригинально, насколько непопулярно - увеличение доли накопления при стагнирующем ВВП автоматически означает снижение потребления. Искомые 4,5 трлн. руб. (128 млрд. долл. по расчетному курсу ППС для инвестиций в ОК 2018 г.) – значительная сумма. Где ее взять?

При рассмотрении финансового потенциала источников инвестиций важно отметить, что Россия на протяжении многих лет является нетто-кредитором мировой экономики. Чистая международная инвестиционная позиция (ЧМИП)

нашей страны на начало 2019 г. составляла 370,9 млрд долл. [4]. При этом вся инвестиционная программа РФ в 2018 г. равнялась примерно 500 млрд. долл. (по ППС для инвестиций в ОК). Иными словами, уже имеющихся ресурсов достаточно, чтобы обеспечить искомое (на 4,5 трлн. руб. или 128 млрд. долл.) увеличение инвестиционной программы на три года вперед ( $370,9/128=2,9$ ). Нет никаких принципиальных ограничений и для использования этих средств. Так, в структуре активов, учитываемых при исчислении международной инвестиционной позиции РФ, наличная валюта и депозиты и ценные бумаги (в основном правительств ведущих стран Евросоюза и США) почти в точности равны величине ЧМИП и составляют 371 млрд. долл. [5]. Это как раз те активы, которые в условиях нарастающего санкционного давления могут быть заблокированы в любой момент. [6] Строго говоря, немногим более защищена и значительная часть других российских активов за рубежом (969 млрд. долл. без упомянутых статей).

Таким образом, утверждать, что средств для восстановления инвестиционного процесса в настоящее время нет, некорректно.

Следующий важный вопрос – смягчать или ужесточать денежную политику. Дискуссия о характере монетарной политики Банка России длится не первый год. За это время сформировались два основных идейных лагеря: сторонники смягчения монетарной политики ЦБ РФ и сторонники проведения достаточно жесткой денежной политики. Первую точку зрения в большей степени разделяют представители академического и бизнес сообщества, вторую – банковского (в первую очередь представители ЦБ РФ). Однако продолжающаяся дискуссия [7] показывает, что ни о каком приближении к консенсусу не может быть и речи. [8].

Вообще вопрос о финансовой стабильности - одно из проявлений более общей проблемы формирования стимулов развития экономики. Стимулы бывают рыночными и нерыночными. *Нерыночные* – ставится задача создать (увеличить) производство какого-либо продукта. *Рыночные* – под имеющийся спрос создается (расширяется) производство. Спрос возникает либо в результате внедрения достижений технического прогресса (появления нового продукта или новой технологии, снижающей себестоимость продукта), либо институциональных изменений. Действительно, говорить о внедрении сколько-нибудь значимых достижений технического прогресса – важнейшего фактора экономического роста – в российской экономике не приходится [9, 10]. Не многим лучше и ситуация с институтами. По данным авторитетного доклада «Индекс глобальной конкурентоспособности» качество российских институтов в 2004–2005 гг. оценивалось в 3,54 балла (89 место в мире, данные по 104 странам) [11], в 2017–2018 гг. – 3,7 балла (83 место из 137 стран) [12], в 2018 г. – 72 место из 140 стран [13]; то есть при «плохих» институтах темпы прироста ВВП в 2005 г. составляли 6%, а при «улучшившихся» вошли в стадию рецессии.

Наиболее острая полемика возникает при обсуждении очевидного в данной ситуации рецепта - смягчить денежные ограничения, т.е. создать спрос.

У банковского сообщества на эту идею есть твердый, хотя и не особенно убедительно фундируемый ответ: «Попытка реализовать политику «количественного смягчения» в российских условиях, скорее всего, приведет к росту инфляции [7]. Следует отметить, что сторонники жесткой финансовой политики вообще последовательно избегают давно сформулированного выбора: «Что лучше – рост с инфляцией или инфляция без роста?» [14, 15]. Слова «скорее всего» также вызывают некоторое недоумение. Казалось бы, за прошедшие годы можно было получить четкий ответ на вопрос, к чему ведет политика количественного смягчения.

Вообще догматически трактуемая задача борьбы с инфляцией девальвирует саму идею взвешенной финансовой политики. Так, высокая ставка кредитования помимо того, что она сама по себе является важным инструментом по борьбе с инфляцией, рассматривается как фильтр, препятствующий реализации неэффективных проектов. А это огромный пласт проектов, которые могли бы быть реализованы и обеспечить рост экономики, но оказались «запрещены» высокой ставкой. И это записывается в актив твердой финансовой политики?

Жесткая финансовая политика, возможно, хороша для поддержания эффективности хорошо работающей производственной системы (хотя как раз развитые страны уже не первое десятилетие проявляют наибольшую гибкость в обращении со своими финансами) [16, 17].

Еще один «сильный» аргумент против смягчения финансовых ограничений: российская экономика находится в условиях жестких ресурсных ограничений, поэтому увеличение массы денег в обращении приведет к росту цен, но не предложения. Для закрытой экономики монополистического типа – это, безусловно, справедливо. Но российская экономика – открытая экономика, хотя и с заметной монополистической составляющей. Стремлению отечественного производителя увеличить цену на свою продукцию противостоит возможность потребителя переключиться на потребление иностранной продукции (при стабильном курсе национальной валюты).

Иное дело зона ответственности естественных монополий. Почувствовав увеличение платежеспособного спроса, монополия сосредоточит свои усилия на обосновании необходимости повышения цен на свои услуги.

Не вдаваясь в эту дискуссию по существу, отметим, если воспользоваться дефлятором ВВП и пересчитать годовые приросты М2 в постоянные цены, выясняется, что за увеличением денежной массы (в постоянных ценах) с лагом в один год следует увеличение и темпов роста ВВП. Более того, российская экономика демонстрирует весьма специфический эффект – для поддержания высоких темпов роста ВВП требуется впрыскивание в нее все больших объемов денежных средств. Стоило ЦБ РФ ужесточить денежную политику – и рост замедлился. Для ЦБ это стало сигналом о необходимости снизить эмиссию денежных средств в еще большей степени. Результат – экономика встала (рис. 1).

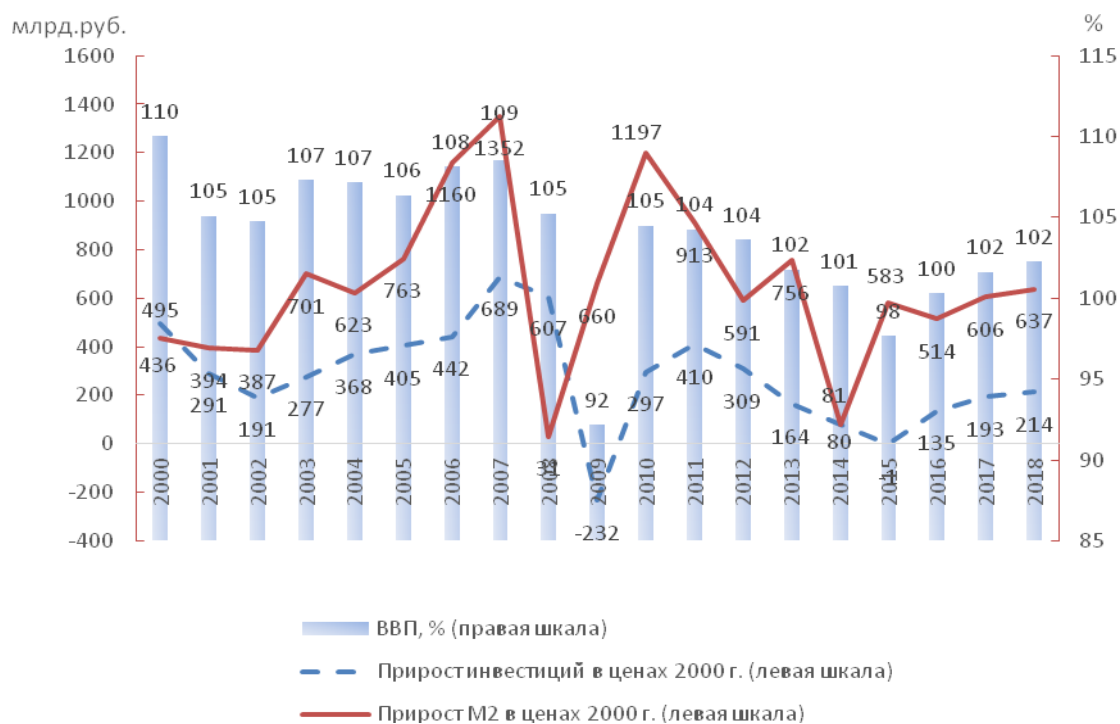


Рис. 1. Прирост М2 и прирост инвестиций в ОК в ценах 2000 г. и рост ВВП

Последние годы ежегодный прирост денежной массы (в постоянных ценах) примерно соответствует уровню 2004 г. Это странно: за полтора десятилетия экономика выросла, снабжение же деньгами осталось на уровне, когда она еще «ходила в коротких штанишках». Сторонники жесткой финансовой политики, конечно, могут возразить, что при сопоставимых приростах М2 в первой половине 2000-х гг. темпы роста ВВП составляли 5-9%, а в настоящее время балансируют в районе 0-2%, поэтому ослабление финансовых ограничений рост не ускорит, а финансовую сферу расстроит наверняка.

Аргумент не слишком убедительный. 623-х миллиардный прирост денежной массы в 2004 г. по отношению к совокупной денежной массе на начало 2004 г. в 1520 млрд. руб. совсем не то же самое, что 637-и миллиардный прирост к 4645 млрд. руб. на начало 2018 г. (все данные в ценах 2000 г.). Но, главное, экономика развивалась в условиях быстрого роста денежной массы (в 2007 г. она увеличилась еще на 1352 млрд. руб.), а не его замедления, что наблюдается уже почти десять лет [4, 18, 19].

Денежное предложение жестко связано с динамикой инвестиций (коэффициент корреляции 0,77, лаг один год). А без роста инвестиций, как неоднократно отмечалось выше, не может быть роста экономики. Снижение прироста денежной массы (в постоянных ценах) ведет к снижению прироста инвестиций. Закономерный результат сверхжесткой финансовой политики последних лет - в 2017 г. прирост инвестиций в ОК в абсолютном выражении примерно соответствовал уровню 2002 г., а в 2018 г. и вовсе был более чем втрое ниже ре-

кордного прироста 2007 г. Мизерный прирост инвестиций означает - российская экономика фактически перешла в режим простого воспроизводства [1].

Очередным аргументом против напрашивающегося решения – смягчить денежно-кредитную политику - могло бы послужить отношение прироста инвестиций к приросту денежной массы (с учетом годового лага). Действительно, в 2000-х гг. от 60% до 80% прироста денежной массы направлялось на инвестиции, а в 2010-х гг. уже не более 40% (рис. 2). Какой смысл ослаблять финансовую дисциплину, если получаемые экономикой деньги перестали идти в инвестиции?

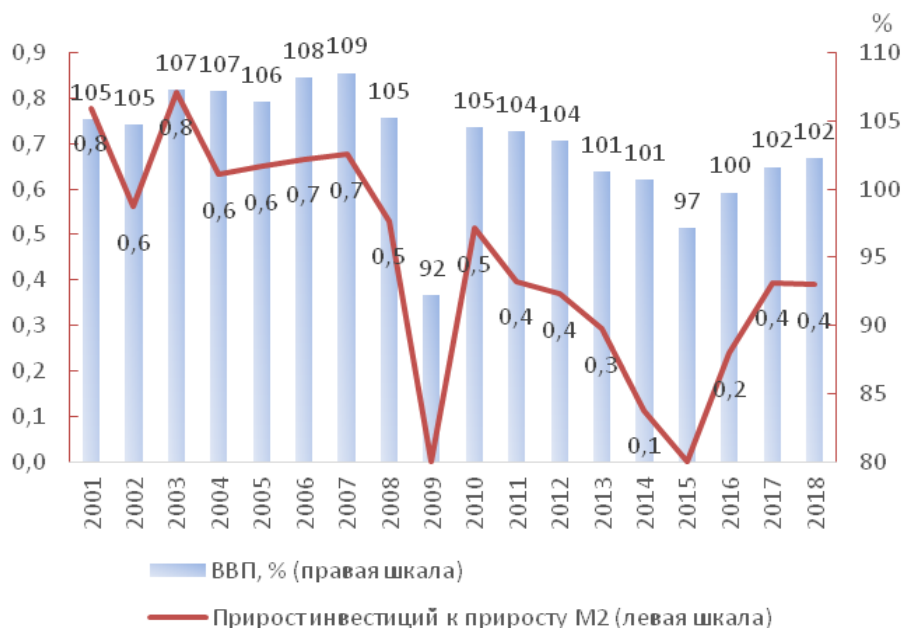


Рис. 2. Прирост инвестиций к приросту M2 (с учетом годового лага) и рост ВВП, %

Однако для обоснования целесообразности жесткой финансовой политики и этот аргумент не слишком убедителен. Еще раз подчеркнем, рассматриваемое соотношение улучшалось при ускорении прироста M2 и, соответственно, ухудшалось при ужесточении финансовых ограничений. Показательны 2017-2018 гг.: стоило денежной массе лишь немногим ускорить свой прирост, как пошли вверх (а не вниз, как ранее) и прирост инвестиций и доля инвестиций в приросте M2.

Сторонники жесткой финансовой политики предложили бы снять вопрос сколько-нибудь значимого роста денежного предложения, сосредоточиться на росте инвестиций и, соответственно, экономики. Возможно ли это? Отчасти, да. Выше рассматривался вариант прекращения кредитования мировой экономики Россией, накопления с не вполне ясными целями резервов и, соответственно, активизации инвестиционного процесса. Если же данный подход не получает поддержки, то рост инвестиций возможен лишь в режиме мобилизационного

управления экономикой, резкого усиления роли государства в принятии и реализации экономических решений [16].

### *Обсуждение*

Несмотря на высказываемый оптимизм в пользу стратегии увеличения денежного предложения, все же видеть в ней панацею для российской экономики не стоит. Если стоит задача создать сильную экономику, для начала следует снять ограничения для ее роста - держать высокую ключевую ставку. Однако это необходимое, но явно недостаточное условие достижение поставленной цели. Создание конкурентоспособной инновационной экономики предполагает решение таких фундаментальных задач как создание адекватных институтов, развитой инфраструктуры, поддержание макроэкономической стабильности, наличие здорового населения и качественного образования, эффективного рынка труда и развитого финансового рынка, наконец, высокого уровня технологического развития [20].

### *Заключение*

Проведенный анализ подтверждает, что конструктивной альтернативы резкой интенсификации инвестиционного процесса в России нет. При этом средне-, тем более долгосрочная перспектива развития экономики страны определяется тем, будут ли увеличены инвестиции в ближайшие годы.

В ближайшем будущем требуется запустить ряд крупных национальных инфраструктурных проектов и проектов воссоздания на инновационной основе отечественных обрабатывающих производств. Для того, чтобы эти проекты не трансформировались в поддержку зарубежного производителя и дальнейшую интеграцию отечественной экономики в глобальную в рамках сырьевой специализации (как ранее), необходимо обеспечить системную защиту национального бизнеса в период его становления в качестве конкурентоспособного производителя мирового уровня. Тогда усилия государства и бизнеса, относительно эффективно использующего имеющиеся ресурсы, создадут продуктивную основу для реализации масштабных национальных инвестиционных программ - важнейшего фактора достижения долгосрочных целей социально-экономического развития России. Проведенный анализ эмпирических данных дает основания утверждать, что уже имеющиеся финансовые ресурсы достаточны если и не для создания инновационной экономики в РФ, то, во всяком случае, для резкой интенсификации этого процесса.

### *Благодарности*

Работа выполнена в рамках проекта XI.170.1.1. (0325-2019-0007) «Инновационные и экологические аспекты структурной трансформации российской экономики в условиях новой геополитической реальности» плана НИР ИЭОПП СО РАН 2019 г. Номер государственной регистрации АААА-А17-117022250127-8.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Центральная база статистических данных, ЦБСД. [www.gks.ru](http://www.gks.ru). ЦБ РФ, 2019 г. [http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM\\_49537#CheckedItem](http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM_49537#CheckedItem). (27.02.2019).
2. The World Bank. <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#> (04.2019).
3. Российский статистический ежегодник. 2019: Стат. ЦБ. / Росстат – сборник. – М. : 2019 – С. 49, 306, 313, 534, 544.
4. ЦБ РФ. Статистика внешнего сектора [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/macro-itm/svs/>.
5. Дементьев Н.П. Внешний сектор российской экономики: низкая инвестиционная доходность, вывод капитала // ЭКО. - 2018. - № 8. - С. 93-112.
6. Рейнерт Э. Спонтанный хаос: экономика эпохи рецессии. – М.: Росспэн, 2017. – 189 С.
7. А. Кудрин, Е. Горюнов, П. Трунин. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5-28.
8. ЦБ РФ, 2019 г. [http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM\\_49537#CheckedItem](http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM_49537#CheckedItem). (27.02.2019).
9. Алексеев А.В. Приоритеты государственной политики создания инновационной экономики в РФ / ИЭОПП СО РАН. - Новосибирск, 2015. - 423 с.
10. Стратегия научно-технологического развития Российской Федерации. Утв. Указом Президента Российской Федерации от 1 декабря 2016 г. № 642. С. 7.
11. The Global Competitiveness Report 2004–2005. [http://www.ieseinsight.com/casos/Study\\_0035.pdf](http://www.ieseinsight.com/casos/Study_0035.pdf), P. XVII. (12.12.2017).
12. The Global Competitiveness Report 2017–2018. <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>. – P. 249 (15.06.019).
13. The Global Competitiveness Report 2018. <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/P.484>. 10.06.2019).
14. Алексеев А.В. Пора за флажки? Экономический рост, пусть с инфляцией, лучше, чем инфляция без роста // ЭКО. - 2015. - № 9. - С. 55-72.
15. Баранов А. О., Сомова И. А., Жданов А. Ю. Анализ инфляции в России в 2000-2016 гг. // ЭКО. - 2017. - № 8. - С. 128-138.
16. Баранов А.О., Павлов В.Н. Будет ли новый экономический прорыв в России? - DOI: 10.30680/ECO131-7652-2018-12-76-90 // ЭКО. - 2018. - № 12. - С. 76-90.
17. Караваева И.В., Павлов В.И., Казанцев С.В. Федеральный бюджет Российской Федерации на 2018-2020 годы: возможен ли выход из рецессии? // Финансовый бизнес. - 2017. - № 6. - С. 21-33.
18. ЦБ РФ, 2019 г. <https://www.cbr.ru/today/> (25.03.2019).
19. Социально-экономическое положение России. 2019: Росстат – сборник. – М.; №12, - С. 191.
20. Алексеев А. Государственная экономическая политика: от созерцания к управлению // Экономист. - 2017. - № 3. - С. 71-80.

© А. В. Алексеев, Н. Н. Кузнецова, 2020