

Макроэкономика

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПАУЗА В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ: СТРУКТУРНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕЕ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Ольга БЕРЕЗИНСКАЯ^a

^a Научный сотрудник лаборатории структурных исследований Института прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (119571, Москва, просп. Вернадского, д. 82). E-mail: Berezinskaya@ranepa.ru

Аннотация

За последние семнадцать лет инвестиционная пауза 2013–2015 годов является первым продолжительным периодом отсутствия реального роста инвестиций в основной капитал. После стагнационной динамики в 2013–2014 годах падение инвестиций в реальном выражении в 2015 году составило 8,4%. В отличие от 1999–2012 годов в последние годы динамика инвестиций в основной капитал системно хуже динамики выпуска промышленности и ВВП. Инвестиционная пауза снижает спрос в российской экономике, тормозит рост строительства, машиностроения, промышленности и экономики в целом, консервирует сложившиеся структурные дисбалансы и технологическое отставание российской экономики. Продолжительность инвестиционной паузы и ее значительный дестимулирующий эффект для текущего и перспективного роста российской экономики определяют необходимость анализа структурных характеристик инвестиционного процесса, направлений и ресурсов возобновления роста инвестиций в основной капитал.

Ключевые слова: инвестиции в основной капитал, инвестиционная пауза, структура инвестиций в основной капитал, структура источников финансирования инвестиций.

JEL: E22.

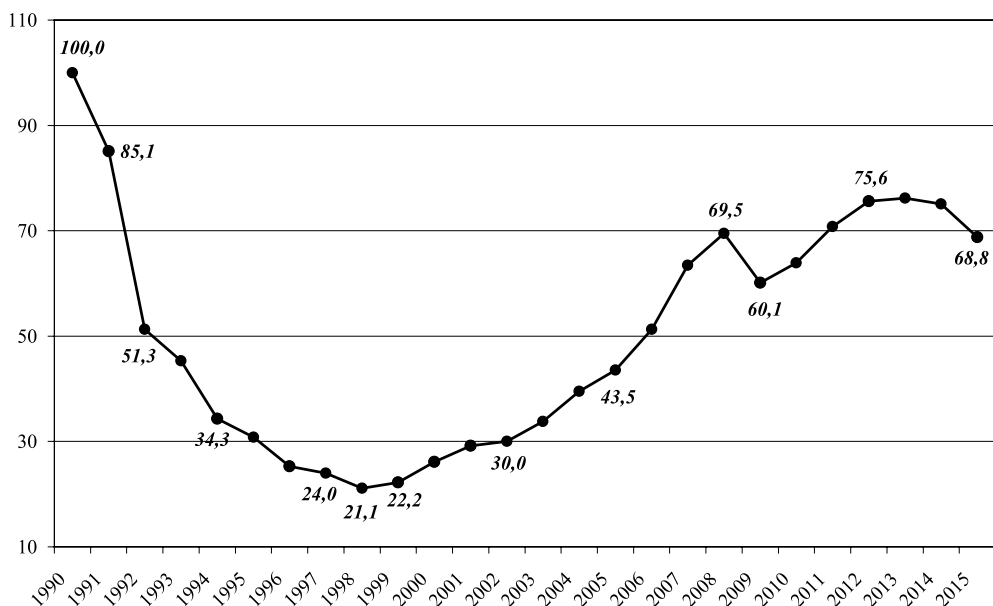
Оικονομία • Πολιτικά

OIKONOMIA • POLITIKA

Введение

В последние годы динамика инвестиций в основной капитал предприятий в экономике России заметно ухудшилась. После минимального роста в 2013 году и минимального сокращения в 2014-м, в 2015 году зафиксировано падение инвестиций на 8,4%. За последние семнадцать лет инвестиционная пауза 2013–2015 годов является первым продолжительным периодом отсутствия реального роста инвестиций в основной капитал (рис. 1).

Восстановление инвестиционной активности в российской экономике началось в 1999 году после почти пятикратного реального сокращения инвестиций в основной капитал в 1991–1998 годах. Достаточно высокие среднегодовые темпы прироста инвестиций в период сбалансированного роста экономики (10,9% в год в 1999–2005 годы) ускорились в период ее роста на разогретом спросе (16,9% в год в 2006–2008 годы). В период острой фазы кризиса сокращение инвестиций в основной капитал составило 13,5%, и это падение было преодолено в течение двух лет. Среднегодовой прирост инвестиций в основной капитал в 2010–2012 годы составил чуть менее 8%,



Источник: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#.

Рис. 1. Инвестиции в основной капитал предприятий, 1990–2015 годы
(в постоянных ценах, 1990 год = 100%)

то есть темпы их увеличения в период коррекционного роста экономики России были существенно ниже, чем в 1999–2008 годы. За десять лет, разделяющих кризисы 1998 и 2008 годов, был существенным образом исчерпан ресурс низкой базы, закончился период активного стимулирования инвестиционной активности высокими мировыми ценами на товары российского экспорта и притоком капитала, а сдерживающими факторами стали выступать спад мировой экономики и ресурсные ограничения.

В 2012–2013 годы инвестиции в основной капитал в постоянных ценах были максимальными (в 3,3 раза больше объема кризисного 1998 года), а далее начали сокращаться; за трехлетний период нынешней инвестиционной паузы инвестиции в основной капитал в экономике России уменьшились более чем на 9%. В результате по итогам 25 лет развития российской экономики инвестиции в основной капитал по-прежнему заметно ниже, чем в начале 1990-х годов; в 2015-м они составили менее 69% от уровня 1990 года.

На протяжении восстановительного роста российской экономики, ее роста на разогретом спросе, кризиса и последующего коррекционного роста инвестиции в основной капитал активно формировали спрос в российской экономике, стимулируя текущую деловую активность и повышая будущий технологический уровень экономики России. За 1999–2012 годы, то есть за четырнадцать лет, предшествующих инвестиционной паузе, инвестиции в основной капитал выросли в реальном выражении в 3,6 раза при увеличении ВВП в 2 раза и выпуска российской промышленности в 1,8 раза.

Напротив, при вхождении российской экономики в инвестиционную паузу 2013–2015 годов динамика инвестиций в основной капитал си-

стемно хуже динамики выпуска промышленности и ВВП [Березинская, 2016]. Сокращение ВВП и промышленного производства началось позже, чем сокращение инвестиций в основной капитал, и было гораздо менее выраженным: в реальном выражении за три года выпуск промышленного производства снизился на 1,4%, ВВП — на 1,8%, при этом инвестиции в основной капитал сократились более чем на 9%. Инвестиционная пауза снижает внутренний спрос в экономике, тормозит рост строительства, машиностроения, промышленности и экономики в целом, консервирует сложившиеся структурные дисбалансы и технологическое отставание российской экономики [Аганбегян, 2015; Березинская, Ведев, 2014].

Ухудшение динамики инвестиций в основной капитал в последние годы, продолжительность инвестиционной паузы, ее значительный дестимулирующий эффект для текущего и перспективного роста российской экономики, сохранение ресурсных ограничений, значимый рост цен при реализации инвестиционных проектов [Ведев, Косарев, 2014] определяют необходимость всестороннего анализа инвестиционного процесса в российской экономике, уточнения его актуальных характеристик и возможности преодоления инвестиционной паузы.

Видовая структура инвестиций в основной капитал

С точки зрения *структуры инвестиций в основной капитал по видам основных фондов* инвестиционная пауза в экономике России отмечена:

- практически стабильными в номинальном выражении инвестициями в машины, оборудование, транспортные средства (порядка 5,05 трлн руб. на протяжении 2012–2015 годов);
- возобновившимся ростом инвестиций в нежилые здания и сооружения (с относительно стабильных 5,6 трлн руб. в 2012–2014 годах до 6,0 трлн руб. в 2015-м);
- поступательным ростом инвестиций в жилища (с 1,5 трлн руб. в 2012 году до 2,2 трлн руб. в 2015-м). Поддержанный государственными программами, этот вид инвестиций обеспечивал значимую часть номинального увеличения инвестиций в основной капитал (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

**Объем инвестиций в основной капитал по видам основных фондов,
2005–2015 годы (трлн руб.)**

	2005	2008	2009	2012	2015
Инвестиции, всего	3,6	8,8	8,0	12,6	14,6
в том числе в:					
жилища	0,4	1,2	1,0	1,5	2,2
здания (кроме жилых) и сооружения	1,5	3,7	3,5	5,6	6,0
машины, оборудование, транспортные средства	1,5	3,3	3,0	4,7	5,1
прочие	0,2	0,5	0,5	0,8	1,3

Источник: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#.

Такая видовая модель расширения инвестиций в основной капитал не является типичной для российской экономики (табл. 2). В периоды активного инвестиционного процесса драйверами всегда выступали инвестиции в нежилые здания и сооружения и инвестиции в машины, оборудование и транспортные средства, обеспечивавшие примерно по 40% номинального прироста инвестиций. В 2013–2015 годы вклад этих ключевых видов в расширение инвестиций снизился до 16–24%.

Т а б л и ц а 2

**Структура прироста инвестиций в основной капитал по видам основных фондов,
1999–2015 годы (%)**

	1999–2005	2006–2008	2009	2010–2012	2013–2015
	сбаланси- рованный рост	рост на разогревом спросе	острая фаза кризиса	коррек- ционный рост	усиление огра- ничений роста
Инвестиции, всего	100	100	100	100	100
в том числе за счет инвестиций в:					
жилища	11	15	19	11	33
здания (кроме жилых) и сооружения	40	44	32	45	24
машины, оборудование, тран- спортные средства	43	35	42	38	16
прочие	6	6	6	6	27

Источник: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#.

Меры государственной поддержки в форме программ льготного ипотечного кредитования способствовали перелому тенденции замедленного роста инвестиций в жилища, вызвав как оживление в этом виде инвестиций, так и номинальное расширение инвестиций в основной капитал в целом в 2013–2015 годы. Однако для восстановления устойчивой положительной динамики инвестиционного процесса необходимо вернуться на тренд активного роста инвестиций в нежилые здания и сооружения, а также машины, оборудование, транспортные средства.

Основная доля инвестиций в здания (кроме жилых) и сооружения осуществляется крупными и средними предприятиями строительного и нефтегазового секторов, на каждый из которых в 2005–2015 годах приходится от шестой части до трети всех инвестиций этого вида в российской экономике. Активную инвестиционную политику *строительного сектора* вплоть до 2013 года стимулировало увеличение работ в связи с проведением Олимпийских игр 2014 года, а также другими масштабными проектами. Однако в период инвестиционной паузы инвестиции крупных и средних предприятий строительного сектора в нежилые здания и сооружения номинально сокращаются: в 2012 году их объем составил 1,64 трлн руб., а в 2015-м — всего 1,22 трлн руб. Инвестиции этого вида в строительном секторе ориентированы главным образом на поддержание созданной производственной базы, но не на ее существенное расширение. Это связано с ухудшением в последние годы динамики спроса на возведение строитель-

ных объектов и динамики строительных работ. Изменение этой негативной тенденции возможно за счет увеличения инвестиционной активности в других секторах экономики России и роста их инвестиций в строительные объекты.

Важным в этой связи является сохранение динамики инвестиций в нежилые сооружения крупных и средних предприятий *нефтегазового сектора*. После весьма слабого роста вплоть до 2012 года эти инвестиции увеличились с 1,04 трлн руб. до 1,63 трлн руб. в 2015-м. Усложнение условий добычи топливно-энергетических полезных ископаемых, возможные проекты строительства новых трубопроводов могут поддержать сформировавшуюся положительную динамику инвестиций этого сектора в нежилые здания и сооружения.

Наконец, важно восстановить рост инвестиций в нежилые объекты *других предприятий*. Если в период роста экономики на разогретом спросе и в период коррекционного роста такие инвестиции ежегодно увеличивались в среднем на 0,4 трлн руб., то в период инвестиционной паузы 2013–2015 годов — всего на 0,1 трлн руб. в год. Это четырехкратное замедление прироста стало следствием общего ухудшения инвестиционной активности в российской экономике.

Динамика *инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства* была хуже, чем в строительные объекты, уже в 2006–2012 годы, а в период инвестиционной паузы эта проблема только усугубилась.

В 2006–2012 годах при недостаточной конкурентоспособности российского машиностроения инвестиционный процесс в российской экономике оказывал ограниченное стимулирующее воздействие на внутренний спрос, что приводило к более быстрому увеличению импорта инвестиционных товаров и повышению импортозависимости инвестиций в основной капитал. В период роста экономики на разогретом спросе инвестиции в основной капитал увеличились в реальном выражении на 59,7%. Даже с учетом замедления роста инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства в 2006–2008 годы, увеличение этого вида инвестиций в реальном выражении можно оценить как 47%, при этом выпуск продукции российского машиностроения вырос всего на 24,3%. За время кризиса и коррекционного роста, в 2009–2012 годы, инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства увеличились практически пропорционально росту инвестиций в основной капитал в целом, то есть почти на 9%. Однако за этот период в российском машиностроении наблюдалось сокращение выпуска на 1,4%, а в части машин и оборудования — базы для технологического перевооружения экономики — на 12,2%. Это означает, что и инвестиционный бум в 2006–2008 годы, и коррекционный рост инвестиций в 2010–2012 годы оказывали недостаточное стимулирующее воздействие на объем производства российского машиностроительного комплекса. Его динамика заметно отставала от роста инвестиционного спроса на машины, оборудование, транспортные средства в экономике России.

Напротив, импорт инвестиционных товаров в Россию активно увеличивался [Березинская, 2015]. Если в 2006 году он составлял 28 млрд долл., то

в 2012-м — втрое больше (84 млрд долл.). Его рост заметно превысил рост производства российского машиностроительного комплекса и инвестиций в техническую модернизацию экономики (рис. 2).

Если в начале периода роста экономики на разогретом спросе стоимость импорта инвестиционных товаров составляла порядка 40% от инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства, то к началу инвестиционной паузы — уже 55%. К этому времени импортозависимость инвестиционного процесса в российской экономике заметно повысилась.

За три года инвестиционной паузы инвестиции в основной капитал сократились на 9,1% при еще более негативной динамике инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства, спад которых составил 16%. В то же время за 2013–2015 годы объем выпуска российского машиностроения уменьшился всего на 9,9%. Таким образом, в реальном выражении в последние годы спад производства машиностроительной продукции менее выражен, чем сокращение инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства.

Одновременно в условиях повышения рублевой стоимости импортных инвестиционных товаров и сокращения физических объемов их поставок в ходе инвестиционной паузы сохраняется достигнутое в 2012 году стоимостное соотношение импорта инвестиционных товаров и инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства предприятий России —



Источники: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1136971099875; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/fttrade/#; ЦБ РФ, http://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx, <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs>; расчеты автора.

Рис. 2. Импорт инвестиционных товаров в соотношении с инвестициями в машины, оборудование, транспортные средства, 2006–2015 годы

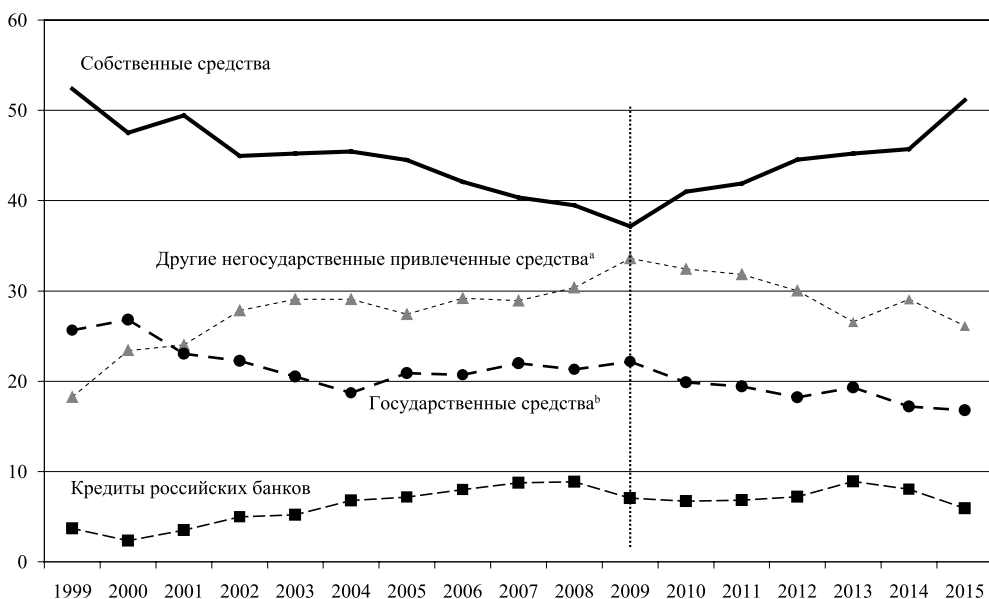
оно находится на уровне 55%. *В период инвестиционной паузы при номинально стабильных инвестициях в машины, оборудование, транспортные средства не происходит значимого перераспределения ресурсов между отечественной и импортной продукцией, которую российские предприятия закупают в рамках реализации своих инвестиционных проектов. Несмотря на более умеренный спад закупок отечественной продукции по сравнению с импортной при реализации инвестиционных проектов, в период фронтального спада инвестиций трактовать этот феномен как импортозамещение преждевременно.*

Высокая импортозависимость инвестиций в основной капитал и ослабление национальной валюты сдерживают рост инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства. Поэтому *важным направлением активизации инвестиционного процесса является снижение его импортозависимости и выход на более существенное стимулирование инвестиционным спросом выпуска российских предприятий*, а это означает модернизацию *рос- сийского машиностроения для выпуска им оборудования, способного заместить импорт на российском рынке.* В существующей системе мирового разделения труда и при сложившемся уровне российского машиностроения полное импортозамещение в части выпуска высокотехнологичных производств является либо невозможным, либо чрезмерно дорогим [Березинская, Ведев, 2015]. Вместе с тем имеется значительный потенциал снижения импортозависимости инвестиционного процесса в экономике России, связанный с организацией выпуска относительно менее сложного оборудования, импортные аналоги которого в настоящее время предпочтительнее для российских предприятий по набору их технических характеристик, надежности в эксплуатации и цене. При этом административные меры ограничения импортных закупок несут в себе стратегические риски: стимулируя текущий спрос, они могут значимо снизить качество инвестиционного процесса и ухудшить перспективы долгосрочного роста экономики России.

Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал

С точки зрения *источников финансирования инвестиций в основной капитал* важно зафиксировать, что на протяжении 1999–2015 годов крупнейшим источником финансирования инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий, а начиная с 2010 года они играют все более важную роль в ресурсном обеспечении инвестиционного процесса (рис. 3).

В периоды восстановительного роста экономики России и ее роста на разогретом спросе (1999–2008 годы) *инвестиционный процесс в российской экономике решающим образом определялся ростом финансирования инвестиций за счет негосударственных привлеченных средств.* При этом самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов росло медленнее, уменьшилась значимость государственных средств для поддержки инвестиционного процесса. В кризисном 2009 году при номинальном уменьшении инвестиций в основной капитал сложившаяся структура источников их финансирования изменилась незначительно. В результате 2009 год был отмечен минимальной долей собственных средств и максимальной долей



^а Все привлеченные средства за исключением кредитов российских банков и государственных средств.

^б Средства бюджета и внебюджетных фондов.

Источники: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#; расчеты автора.

Рис. 3. Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России, 1999–2015 годы (%)

негосударственных привлеченных средств в структуре источников инвестиций в основной капитал.

Напротив, в 2010–2015 годы бремя посткризисного восстановления инвестиционного процесса в российской экономике легло на реальный сектор. Расширение инвестиций в основной капитал определялось главным образом ростом самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов при нестабильной динамике кредитования инвестиционных проектов российскими банками, а также ухудшении динамики привлечения других негосударственных средств и государственной поддержки инвестиций в основной капитал предприятий.

Хронология ужесточения ресурсных ограничений инвестиционного процесса в экономике выглядит следующим образом.

В период инвестиционного бума (2006–2008 годы) номинальное расширение инвестиций почти на две трети (2,5 трлн руб.) было обеспечено увеличением привлеченных ресурсов для инвестиций, причем активный приток средств был фронтальным по всем ресурсным каналам. При росте доходов в экономике России и притоке дешевых ресурсов расширение самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов было вдвое меньше (1,36 трлн руб. за три года), но оно оказалось достаточным для активного развития инвестиционного процесса.

В период кризиса и коррекционного роста (2009–2012 годы) с возникновением ресурсных ограничений расширение инвестиций в основной капитал потребовало большего участия предприятий в финансировании собственных инвестиционных проектов. Объем самофинансирования в расширение инвестиций в основной капитал (1,6 трлн руб. за четыре года) превысил объем средств, привлеченных для инвестиций (1,3 трлн руб.). В этот период ведущим внешним ресурсным каналом выступало привлечение вышестоящими организациями средств на внутреннем и мировых финансовых рынках с дальнейшим финансированием за счет этих средств инвестиционных проектов в экономике России, а государственная поддержка инвестиций и их банковское кредитование стали играть меньшую роль.

В период инвестиционной паузы (2013–2015 годы) оказался утраченным эффективный канал обеспечения инвестиционного процесса ресурсами с мировых финансовых рынков, российские банки ожидаемо снизили поддержку инвестиционных проектов, а государственное финансирование вынужденно снизилось. За счет менее крупных источников привлеченных средств удалось частично скомпенсировать выпадающее финансирование, но *решающим ресурсом расширения инвестиций стали собственные средства предприятий.*

Важно подчеркнуть, что активный рост инвестиций в основной капитал в экономике России всегда обеспечивался значимым увеличением его финансирования за счет привлеченных средств. Напротив, в период инвестиционной паузы наблюдается исключительно высокая зависимость инвестиций в основной капитал от самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов и уменьшение возможности финансирования инвестиций за счет всех источников привлеченных средств.

По итогам 2015 года структурные характеристики инвестиционной паузы выглядят следующим образом:

- более 51% инвестиций в основной капитал реализуется за счет *собственных средств* предприятий (37% в 2009 году), самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов продолжает расти опережающими темпами;
- после замедления роста государственная поддержка инвестиционных проектов в номинальном выражении сократилась; менее 17% инвестиций осуществляется за счет *средств бюджета и внебюджетных фондов* (22% в 2009 году);
- кредитование инвестиций российскими банками слабое и нестабильное; при ухудшении экономической ситуации банки руководствуются принципом осмотрительности и сокращают соответствующие лимиты кредитования: на *кредиты российских банков* приходится менее 6% финансирования инвестиций (7,2% в 2009 году);
- резко снизились инвестиции, реализованные за счет *средств вышестоящих организаций* (10,5% в структуре источников инвестиций в 2015 году по сравнению с 17,8% в 2010–2012 годах), что связано с уменьшением доступности финансовых ресурсов на мировых рынках для российских компаний из-за экономических санкций;

- инвестиции за счет *остальных привлеченных ресурсов*, не упомянутых выше, увеличились в начале инвестиционной паузы и почти не изменились в 2015 году, на них в 2014–2015 годы приходится 15,8% всех инвестиций в экономике России, то есть предприятия имели крайне ограниченные возможности скомпенсировать выпадающее финансирование за счет альтернативных источников.

В условиях сохраняющихся жестких ресурсных ограничений практически единственным реальным ресурсом расширения инвестиций в основной капитал являются собственные средства предприятий. Потенциал этого ресурса оживления инвестиционного процесса в российской экономике определяется (1) ростом объема собственных инвестиционных ресурсов, формируемых предприятиями, и (2) поддержанием или усилением их мотивации к инвестированию собственных средств в развитие бизнеса [Березинская, Ведев, 2014].

Собственные инвестиционные ресурсы предприятий состоят из амортизации и располагаемой прибыли (прибыли за минусом налога на прибыль); их объем в 2014 году составил 11,8 трлн руб., в 2015-м — 14 трлн руб. (табл. 3).

Т а б л и ц а 3

Формирование собственных инвестиционных ресурсов российских предприятий, 2008–2015 годы (трлн руб.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Прибыль (трлн руб.)	5,4	5,4	6,9	8,5	8,8	8,4	9,4	11,3
Налог на прибыль уплаченный	2,5	1,3	1,8	2,3	2,4	2,1	2,3	2,4
Располагаемая прибыль	2,9	4,1	5,1	6,3	6,4	6,4	7,3	8,8
Амортизация	1,8	2,2	2,4	2,8	3,3	3,7	4,7	5,2 ^a
Собственные инвестиционные ресурсы	4,7	6,4	7,5	9,1	9,7	10,1	11,8	14,0 ^a

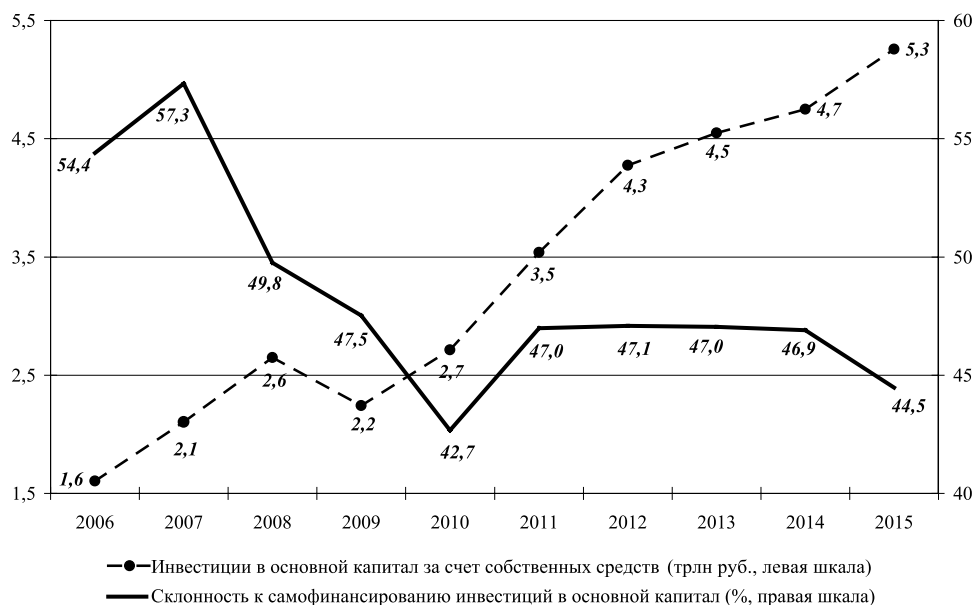
^a Оценка автора.

Источники: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/fund/#; ФНС, https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/; расчеты автора.

В 2009–2011 годы ежегодный прирост составлял 1,5 трлн руб., в 2012–2013 годы собственные инвестиционные ресурсы предприятий увеличивались медленно — всего на 0,5 трлн руб. в год, а в 2014–2015 годы их рост заметно ускорился — 1,7 трлн руб. в 2014-м, 2,1 трлн руб. в 2015-м. То есть *предприятия действительно имеют возможность активизировать инвестиционный процесс в российской экономике за счет собственных средств.*

Большое значение с этой точки зрения имеет *склонность предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов*, измеряемая отношением инвестиций, осуществленных за счет собственных средств, к объему собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в предшествующем году [Улюкаев, Мау, 2015]. На протяжении ряда лет этот показатель составлял 47%, а в 2015 году снизился до 44,5%.

В случае сохранения склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на прежнем уровне, в 2015 году инвестиции в основной капитал за счет собственных средств могли составить 5,6 трлн руб. (на 0,3 трлн руб. больше, чем фактический объем).



Источники: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/fund/#; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#; ФНС, https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/; расчеты автора.

Рис. 4. Динамика инвестиций в основной капитал за счет собственных средств и склонность к самофинансированию инвестиций предприятиями экономики, 2006–2015 годы

Наблюдаемое снижение может быть кратковременным, как в 2009 году, и возврат склонности предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов на прежний уровень может обеспечить в 2016 году инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий в объеме около 6,6 трлн руб. Но оно может оказаться и началом более продолжительного периода снижения склонности предприятий к самофинансированию инвестиций в основной капитал и объясняться ухудшением бизнес-климата или выжидательной стратегией предприятий в условиях неопределенности экономической ситуации. При сохранении в 2016 году пониженной склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на уровне 44,5% и исходя из оценки объема собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в 2015 году, можно ожидать, что инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий составят около 6,2 трлн руб.

Таким образом, исходя из располагаемой прибыли, полученной в 2015 году, в 2016-м российские предприятия могут увеличить самофинансирование инвестиционных проектов на 1–1,3 трлн руб., что может обеспечить 6,5–9% номинального прироста инвестиций в основной капитал в целом. Как уже показано выше, необходимым условием преодоления спада инвестиций является расширение их внешнего финансирования, однако за счет собственных ресурсов предприятий спад инвестиций может быть смягчен.

В какой мере рассчитанное расширение инвестиций в основной капитал в номинальном выражении сможет обеспечить их рост в 2016 году в реальном выражении, зависит и от динамики цен в экономике России.

Реальная и инфляционная компоненты расширения инвестиций в основной капитал

Номинальное увеличение инвестиций в основной капитал имеет не только стимулирующий эффект для роста инвестиционных проектов, но и компенсирует рост цен на продукцию и услуги в рамках реализации инвестиционных проектов. Это происходит в связи с сильным инфляционным фоном в экономике России и существенной импортозависимостью инвестиций в основной капитал.

Деструктивный характер инфляционного процесса для инвестиционной активности в экономике России иллюстрируют итоги 2009–2015 годов. В этот период инвестиционный процесс протекал в условиях ужесточенных ресурсных ограничений, но экономические агенты смогли увеличить инвестиции в основной капитал в номинальном выражении на две трети. При этом для реального роста инвестиций эта динамика не была значимой: в реальном выражении инвестиции в основной капитал за семь лет не изменились, прирост инвестиций был полностью израсходован на компенсацию роста цен на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов (табл. 4).

Т а б л и ц а 4

Рост инвестиций в основной капитал в текущих и постоянных ценах, 2006–2015 годы

	2006–2008	2009–2012	2013–2015	2009–2015
	инвестиционный бум	спад и коррекция	инвестиционная пауза	всего
Рост инвестиций в основной капитал в текущих ценах, за период (раз)	2,43	1,43	1,16	1,66
Рост инвестиций в основной капитал в постоянных ценах, за период (раз)	1,60	1,088	0,909	0,99
Дефлятор инвестиций (раз)	1,52	1,32	1,27	1,67
Справочно: Индекс цен производителей промышленной продукции	1,53	1,32	1,21	1,60
Рост стоимости бивалютной корзины (раз)	0,96	1,17	1,84	2,14

Примечание. В промышленности за исключением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых и обрабатывающих производств потребительского спроса.

Источники: Росстат, http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#; ЦБ РФ, http://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx; расчеты автора.

Динамика дефлятора инвестиций в значительной степени определяется ростом цен производителей промышленной продукции. По итогам 2006–2008 и 2009–2012 годов дефлятор инвестиций практически совпадает

с индексом цен производителей за исключением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых и обрабатывающих производств потребительского спроса (последние поставляют минимальные объемы продукции для инвестиционных проектов). Однако в период инвестиционной паузы дефлятор инвестиций выше, чем индекс цен производителей, что связано с импортозависимостью инвестиций в основной капитал и значительным ослаблением национальной валюты.

В 2013–2015 годы инвестиционный процесс в российской экономике находился под существенным давлением инфляционных факторов. При повышении цен производителей промышленной продукции на 21% и ослаблении рубля на 84% (по бивалютной корзине) цены на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов увеличились на 27%. Значительное удорожание инвестиционных проектов привело к тому, что при 16-процентном номинальном росте инвестиций в основной капитал наблюдалось их 9,1-процентное сокращение в реальном выражении.

Инфляционный фон всегда выступал ограничивающим фактором для роста инвестиций в основной капитал в экономике России. Однако в пост-кризисный период он стал несколько слабее, ежегодное повышение цен в инвестиционных проектах в 2009–2014 годы составляло 4,9–8,8% с отчетливой позитивной динамикой в 2012–2014 годы. В 2015 году рост цен в инвестиционных проектах ускорился.

В условиях ужесточения ресурсных ограничений инвестиционного процесса для возобновления реального роста инвестиций в основной капитал и преодоления инвестиционной паузы необходим возврат на тренд устойчивого замедления роста цен на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов. Отвечает этой задаче весь комплекс мер, направленных на замедление роста цен в российской экономике (включая тарифную политику), снижение импортозависимости инвестиций в основной капитал, а также улучшение менеджмента проектов, в первую очередь финансируемых за счет государственных ресурсов.

Возможности и направления преодоления инвестиционной паузы

На основе анализа структурных характеристик можно суммировать обозначенные выше направления экономической политики для преодоления инвестиционной паузы. Целесообразно сфокусировать экономическую политику на следующем.

- *Увеличение объема собственных инвестиционных ресурсов российских предприятий и повышение склонности предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов.* Это подразумевает хорошо известный комплекс мер, направленных на улучшение бизнес-климата в экономике России: повышение прозрачности процедур контроля и проверок, защищенности прав собственников и инвесторов [May, 2016], улучшение условий конкуренции на внутреннем рынке, поддержка экспорта российской продукции и услуг, содействие импортозамещению и т. д.

- *Кредитная поддержка инвестиционных проектов ключевых видов экономической деятельности.* В первую очередь речь идет о машиностроении, поскольку это позволит быстрее развивать импортозамещение и снижать импортозависимость инвестиций в основной капитал. Поскольку, руководствуясь принципом осмотрительности, банки сокращают лимиты долгосрочного кредитования при усложнении экономической ситуации, финансирование ими инвестиционных проектов уменьшается, и поэтому повышается роль целевого фондирования [Березинская, 2016].
- *Государственная поддержка инфраструктурных проектов.* Это будет способствовать оживлению инвестиций в нежилые объекты с дальнейшим возобновлением роста инвестиций в основной капитал в строительном секторе как крупнейшем направлении инвестиций в основной капитал.
- *Программы льготного ипотечного кредитования и другие меры поддержки жилищного строительства.* Это позволит сохранить активный в период инвестиционной паузы драйвер роста инвестиций в основной капитал.
- *Меры по скорейшему преодолению ограниченной доступности ресурсов на мировых финансовых рынках.* Это необходимое ресурсное условие преодоления спада инвестиций, поскольку за счет собственных средств предприятий его можно только смягчить, но не преодолеть.
- *Импортозамещение в машиностроении и строительстве.* Это снизит импортозависимость инвестиционного процесса и лимитирующее воздействие курса национальной валюты на инвестиции в основной капитал, увеличит воздействие инвестиционного спроса на внутренний спрос в экономике России. В центре внимания могут находиться не сложные высокотехнологичные проекты (слишком дорогостоящие, если вообще реализуемые), а организация выпуска умеренно сложной продукции, характеристики и цена которой пока не позволяют ей конкурировать с импортом.
- *Ослабление инфляционного давления на инвестиционные процессы в российской экономике.* Это позволит повысить эффективность номинального расширения инвестиций в основной капитал с точки зрения роста инвестиционной активности в реальном выражении. Сюда относятся все меры экономической политики, включая тарифную политику, меры по повышению конкуренции на внутреннем рынке, поддержка импортозамещения (снижения влияния курса рубля на цену производимой продукции).
- *Улучшение менеджмента инвестиционных проектов, в первую очередь финансируемых за счет государственных средств.* Контроль за целесообразным расходованием средств и предотвращение необоснованного роста цен в рамках реализации проектов может существенно понизить инфляционную компоненту расширения инвестиций в основной капитал. Несомненно, предложенный перечень не является исчерпывающим и может быть дополнен и уточнен в ходе выработки конкретных мер стимулирования инвестиционного процесса. Главное, что в условиях сохраняющихся жестких ресурсных ограничений для его оживления необходимо применение всего наличного инструментария экономической политики.

Литература

1. Березинская О. Динамика инвестиций в основной капитал // Экономическое развитие России. 2016. № 4. С. 18–21.
2. Аганбегян А. Как госбюджет может стать локомотивом социально-экономического развития страны // Вопросы экономики. 2015. № 7. С. 142–151.
3. Березинская О., Ведев А. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации // Вопросы экономики. 2014. № 4. С. 4–16.
4. Ведев А., Косарев А. Некоторые количественные оценки воздействия институциональных ограничений на экономический рост в России // Экономическая политика. 2012. № 1. С. 50–65.
5. Березинская О. Курс национальной валюты и зависимость российской экономики от импорта // Экономическая политика. 2015. № 1. С. 112–125.
6. Березинская О., Ведев А. Производственная зависимость российской промышленности от импорта и механизм стратегического импортозамещения // Вопросы экономики. 2015. № 1. С. 103–115.
7. Май В. Антикризисные меры или структурные реформы: экономическая политика России в 2015 году // Вопросы экономики. 2016. № 2. С. 5–33.
8. Улюкаев А., Май В. От экономического кризиса к экономическому росту, или Как не дать кризису превратиться в стагнацию // Вопросы экономики. 2015. № 4. С. 5–19.
9. Березинская О. Кредитование нефинансового сектора российской экономики: возможности и ограничения // Вопросы экономики. 2016. № 3. С. 1–12.

Ekonomicheskaya Politika, 2016, vol. 11, no. 3, pp. 30–45

Olga BEREZINSKAYA. E-mail: Berezinskaya@ranepa.ru.

Research associate of Laboratory of structural researches, Institute of applied economic researches, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (82, Vernadskogo prosp., Moscow, 119571, Russian Federation).

Investment break in the Russian economy: structural characteristics and turnaround perspectives

Investment break of 2013–2015 is the first prolonged period of continuous absence of capital investment growth over the last 17 years. After stagnation in 2013–2014, fixed capital investments in real terms have systemically lagged industrial output growth and GDP. Investment break not only lowers demand in the Russian economy and prevents growth of construction, machinery, industrial production and economy as a whole, but also freezes existing structural imbalances and technological gap of the Russian economy. Investment break duration and its significant disincentivizing effect on current and expected growth of the Russian economy explain the importance of analysis of structural characteristics of investment process and of sources of revival of capital investment.

Key words: fixed capital investments, investment break, structure of fixed capital investments, sources of financing of investments.

JEL: E22.

References

1. Berezinskaya O. Dinamika investicij v osnovnoj kapital [Dynamics of capital investment]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii*, 2016, no. 4, pp. 18–21.
2. Aganbegyan A. Kak gosbyudzheth mozheth stat' lokomotivom social'no-ekonomicheskogo razvitiya strany [How the state budget can become the engine of social and economic development of the country]. *Voprosy ekonomiki*, 2015, no. 7, pp. 142–151.

3. Berezinskaya O., Vedev A. Investitsionny process v rossiyskoy ekonomike: potentsial i napravleniya aktivizatsii [Investments in the Russian economy: their potential and activation directions]. *Voprosy ekonomiki*, 2014, no. 4, pp. 4-16.
4. Vedev A., Kosarev A. Nekotorye kolichestvennyye otsenki vozdeystviya institutsional'nyh ogranicheniy na ekonomicheskiy rost v Rossii [Quantitative assessments of institutional improvements' impact on economic growth in Russia]. *Ekonomicheskaya Politika*, 2012, no. 1, pp. 50-65.
5. Berezinskaya O. Kurs nacional'noj valyuty i zavisimost' rossijskoj ekonomiki ot importa [National Currency Rate and the Russian Economy Dependence on Import]. *Ekonomicheskaya politika*, 2015, no. 1, pp. 112-125.
6. Berezinskaya O., Vedev A. Proizvodstvennaya zavisimost' rossiyskoy promyshlennosti ot importa i mekhanizme strategicheskogo importozamescheniya [Dependency of the Russian industry on imports and the strategy of import substitution industrialization]. *Voprosy ekonomiki*, 2015, no. 1, pp. 103-115.
7. Mau V. Antikrizisnye mery ili strukturnye reformy: ekonomicheskaya politika Rossii v 2015 godu [Anti-crisis measures or structural reforms: Russia's economic policy in 2015]. *Voprosy ekonomiki*, 2016, no. 2, pp. 5-33.
8. Ulyukaev A., Mau V. Ot ekonomicheskogo krizisa k ekonomicheskomu rostu, ili Kak ne dat' krizisu prevratit'sya v stagnatsiyu [From economic crisis to economic growth, or How to prevent the crisis from turning into stagnation]. *Voprosy ekonomiki*, 2015, no. 4, pp. 5-19.
9. Berezinskaya O. Kreditovanie nefinansovogo sektora rossijskoj ekonomiki: vozmozhnosti i ogranicheniya [Lending to the non-financial sector: Opportunities and limitations]. *Voprosy ekonomiki*, 2016, no. 3, pp. 1-12.