

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего профессионального образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

Березинская О.Б.

**Перспективы преодоления инвестиционной паузы
в экономике России: видовой и ресурсный аспекты**

Москва 2017

Аннотация. Работа посвящена анализу инвестиционного процесса в экономике России с фокусом на инвестиционную паузу. Актуальность работы определяется продолжительностью и глубиной спада инвестиций в основной капитал предприятий экономики России в последние годы, а также ужесточением ресурсных ограничений инвестиционного процесса. Работа содержит анализ динамики инвестиций в основной капитал, их структуры по видам основных фондов, структуры источников финансирования инвестиций в основной капитал, реального и инфляционного эффектов расширения инвестиций. В работе выявлены характеристики инвестиционного процесса на этапах инвестиционного бума, коррекционного роста инвестиций и инвестиционной паузы. Это дало возможность определить структуру торможения инвестиционного процесса в экономике России и определить возможности преодоления инвестиционной паузы. Дополнительное внимание в работе уделено собственному потенциалу предприятий экономики в увеличении финансирования инвестиций в основной капитал. Полученные в работе результаты являются продуктивными для понимания природы, а также перспектив и ограничений преодоления инвестиционной паузы в экономике России.

Березинская О.Б. научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Данная работа подготовлена на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2016 год.

Содержание

Введение	7
1 Инвестиционная пауза в контексте инвестиционного процесса в российской экономике	8
2 Динамика инвестиций в основной капитал предприятий экономики по видам основных фондов	13
3 Источники финансирования инвестиций в основной капитал предприятий экономики России	21
4 Собственные средства предприятий экономики как базовый ресурс оживления инвестиционного процесса	26
5 Расширение инвестиций в основной капитал – инфляционный налог и реальный рост инвестиций	30
Заключение.....	34
Список использованных источников	42

Определения

В настоящей работе применяют следующие термины с соответствующими определениями:

Нефинансовый сектор экономики России (реальный сектор экономики России) – все предприятия экономики России за исключением предприятий вида деятельности финансовая деятельность (Раздела J) в соответствии с классификатором ОКВЭД.

Нефтегазовый сектор экономики России – предприятия видов деятельности: добыча топливно-энергетических полезных ископаемых (Подраздел CA), производство кокса и нефтепродуктов (Подраздел DF), трубопроводный транспорт (Класс 60.3 Раздела I) в соответствии с классификатором ОКВЭД.

Машиностроение – предприятия видов деятельности: производство машин и оборудования (Подраздел DK), производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (Подраздел DL), производство транспортных средств и оборудования (Подраздел DM) в соответствии с классификатором ОКВЭД.

Строительный сектор экономики России – предприятия видов деятельности: строительство (Раздел F), операции с недвижимостью, аренда и предоставление услуг (Раздел K – без учета Класса 73 Раздела K) в соответствии с классификатором ОКВЭД.

Потребительские товары — товары, непосредственно удовлетворяющие потребности человека и предназначенные для семейного и личного потребления.

Промежуточные товары — товары, используемые не для конечного потребления, а для дальнейшего производства товаров и услуг.

Инвестиционные товары — товары, служащие целям замены, обновления, качественного улучшения основных средств.

Номинальный рост инвестиций в основной капитал – рост инвестиций в основной капитал в текущих ценах.

Реальный рост инвестиций в основной капитал – рост инвестиций в основной капитал в постоянных ценах.

Объем собственных инвестиционных ресурсов – сумма начисленной амортизации и прибыли предприятий экономики за вычетом уплаченного налога на прибыль в бюджеты всех уровней.

Склонность к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов (инвестиций в основной капитал) – отношение инвестиций в основной капитал, профинансированных за счет собственных средств предприятий, к объему собственных инвестиционных ресурсов предприятий, сформированных в прошлом году, в %.

Период сбалансированного роста российской экономики – 1999 – 2005 гг.

Период роста российской экономики на разогретом спросе (или период инвестиционного бума) – 2006 – 2008 гг.

Период острой фазы кризиса (или период спада инвестиций в основной капитал) – 2009 г.

Период коррекционного роста российской экономики (или период коррекционного роста инвестиций в основной капитал) – 2010 – 2012 гг.

Период торможения роста и обострения внешних и внутренних ограничений роста экономики (или период инвестиционной паузы) – 2013 – 2015 гг.

Обозначения и сокращения

В настоящей работе использованы следующие обозначения и сокращения:

ОКВЭД – Общероссийский классификатор видов экономической деятельности

ВВП – Валовой внутренний продукт

Росстат – Федеральная служба государственной статистики

ЦБР – Центральный банк Российской Федерации

ФНС – Федеральная налоговая служба Российской Федерации

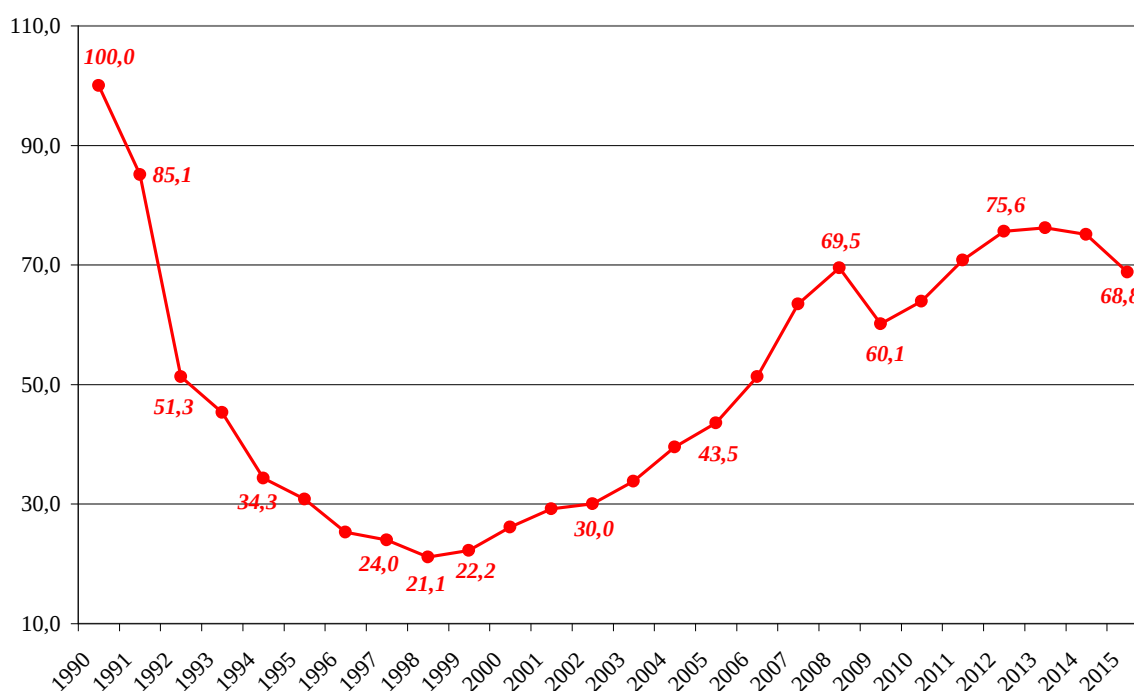
Введение

В течение трех лет российская экономика находится в состоянии инвестиционной паузы, и это первый продолжительный период отсутствия реального роста инвестиций в основной капитал. После почти пятикратного падения в 1991 – 1998 гг. начался длительный этап их быстрого восстановления. Инвестиции в основной капитал активно росли, заметно опережая рост ВВП и промышленного производства. Всего за 1999 – 2012 гг., 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. Инвестиционный спрос стимулировал текущую деловую активность и повышал будущий технологический уровень экономики России. При вхождении российской экономики в инвестиционную паузу 2013 – 2015 гг. динамика инвестиционного процесса системно хуже динамики промышленного производства и ВВП, сокращение инвестиций в основной капитал началось раньше, чем ВВП и выпуска промышленности и гораздо более выражено. 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.

Ухудшение динамики инвестиций в основной капитал в последние годы, продолжительность инвестиционной паузы, ее значительный дестимулирующий эффект для текущего и перспективного роста российской экономики, значимый рост цен при реализации инвестиционных проектов, сохранение ресурсных ограничений определяют необходимость анализа инвестиционного процесса, уточнения его актуальных характеристик, выявления направлений активизации инвестиционного процесса. Предлагаемая работа посвящена анализу инвестиций в основной капитал на различных этапах развития инвестиционного процесса в российской экономике с точки зрения его ресурсного обеспечения и видов основных фондов. Результаты анализа позволили сформулировать особенности инвестиционной паузы, определить перспективы и направления ее преодоления.

1 Инвестиционная пауза в контексте инвестиционного процесса в российской экономике

В последние годы динамика инвестиционного процесса в экономике России заметно ухудшилась: после стагнации в 2013 – 2014 гг., в 2015 г. наблюдалось сокращение инвестиций в основной капитал. Их итоговый спад меньше, чем в кризисном 2009 г., но драматичным являются не масштабы снижения инвестиционной активности, а его продолжительность. После возобновления роста инвестиционной активности в 1999 г. настолько длительный период ухудшения динамики инвестиций в основной капитал фиксируется впервые (в соответствии с графиком 1).



Источник: Росстат

График 1 – Инвестиции в основной капитал предприятий экономики России в 1990 – 2015 гг., в постоянных ценах (1990 г. = 100%)

Восстановление инвестиционного процесса в российской экономике началось в 1999 г. после почти пятикратного реального сокращения инвестиций в основной капитал в 1991 – 1998 гг. Достаточно высокие среднегодовые темпы прироста инвестиций в период сбалансированного роста экономики (10,9% в год в 1999 – 2005 гг.) ускорились в период ее роста на разогретом спросе (16,9% в год в 2006 – 2008 гг.).

В период острой фазы кризиса в 2009 г. 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 гг. составил чуть менее 8%, то есть темпы их увеличения в период коррекционного роста экономики России были существенно ниже, чем в 1999 – 2008 гг. За десять лет, разделяющих кризисы 1998 г. и 2008 г., был существенным образом исчерпан ресурс низкой базы, закончился период активного стимулирования инвестиционной активности высокими мировыми ценами на товары российского экспорта и притоком капитала, сдерживающим фактором начал выступать спад мировой экономики. В 2012 – 2013 гг. инвестиции в основной капитал в постоянных ценах были максимальны (в 3,3 раза больше объема кризисного 1998 г.), а далее начали сокращаться; за трехлетний период актуальной инвестиционной паузы инвестиции в основной капитал в экономике России сократились более чем на 9%. В результате, по итогам 25 лет развития российской экономики инвестиции в основной капитал по-прежнему заметно ниже, чем в начале 90-х годов; в 2015 г. они составили менее 69% от уровня 1990 г.

Восполнение почти пятикратного падения инвестиций в основной капитал за 1991 – 1998 гг. происходило при их более быстром росте относительно ВВП и промышленного производства. В период сбалансированного роста российской экономики (1999 – 2005 гг.) прирост инвестиций в основной капитал предприятий экономики был больше прироста ВВП и промышленного производства в 1,8 – 1,9 раза, в период роста экономики на разогретом спросе (2006 – 2008 гг.) – в 2,5 – 4,2 раза, в период кризиса и коррекционного роста (2009 – 2012 гг.) – в 2,2 раза.

В результате, за 1999 – 2012 гг., 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. На протяжении периода 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 (в соответствии с таблицей 1).

Таблица 1 – Динамика основных макроэкономических показателей на различных этапах роста экономики России в 1999 – 2015 гг., прирост за период, в постоянных ценах, %

	1999-2005	2006-2008	2009-2012	2013-2015	2009-2015
	Сбаланси- рованный рост	Рост на разогретом спросе	Острая фаза кризиса и коррекци- онный рост	Торможение роста и обострение ограничений роста	В целом за период
Инвестиции в основной капитал	106,1	59,7	8,8	-9,1	-1,0
ВВП	57,6	23,5	4,0	-1,8	2,1
Выпуск промышленного производства	55,2	14,2	4,0	-1,4	2,6

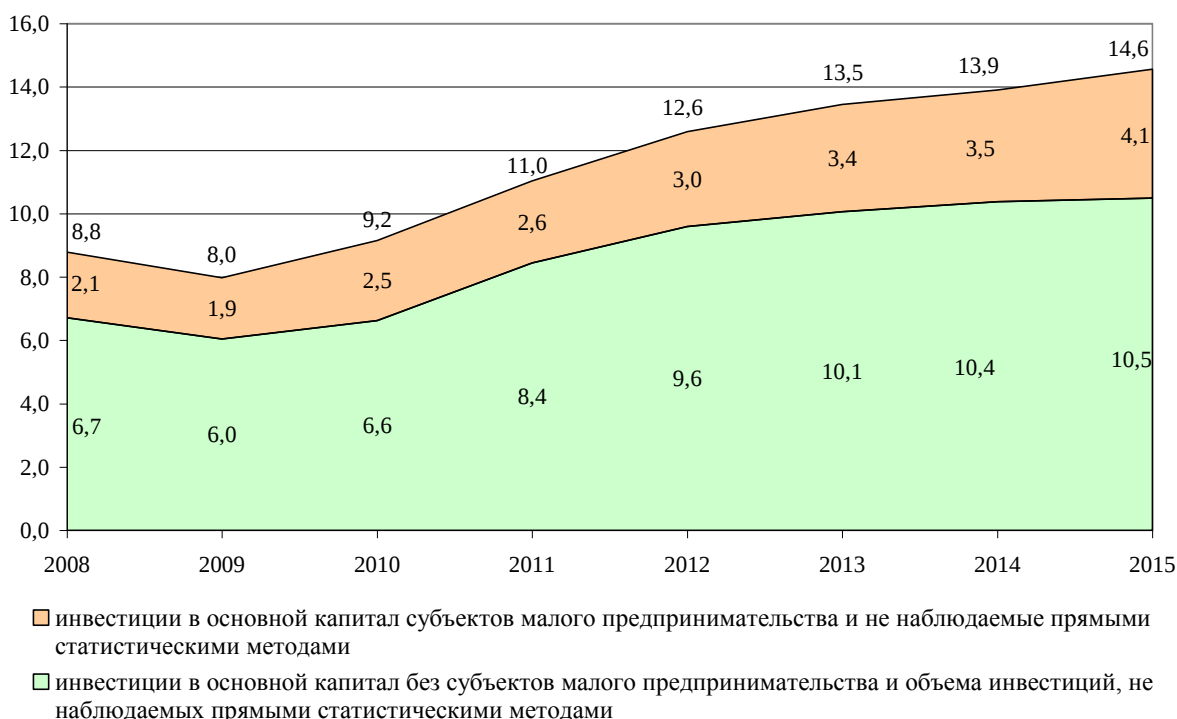
Источник: Росстат

Напротив, при вхождении российской экономики в инвестиционную паузу 2013 – 2015 гг. динамика инвестиций в основной капитал системно хуже динамики выпуска промышленности и ВВП. Сокращение ВВП и промышленного производства началось позже, чем инвестиций в основной капитал, и гораздо менее выражено: 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 системно снижает спрос в российской экономике, тормозит рост строительства, машиностроения, промышленности и экономики в целом, консервирует сложившиеся структурные дисбалансы и технологическое отставание российской экономики.

Необходимо отметить две важные характеристики инвестиционного процесса в экономике России в 2009 – 2015 гг.

Во-первых, номинальное увеличение инвестиций в основной капитал во все большей степени определяется объемом инвестиций субъектов малого предпринимательства и инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами. Инвестиции в основной капитал предприятий экономики России в 2015 г. в текущих ценах приблизились к 14,6 трлн. руб. Их номинальное увеличение в 1,66 раза за семь лет происходило при умеренном повышении инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий экономики (в 1,56 раза за 2009 – 2015 гг.) и активном

двукратном росте инвестиций в основной капитал субъектов малого предпринимательства и инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами (в соответствии с графиком 2).



Источник: Росстат

График 2 – Инвестиции в основной капитал предприятий экономики России, в 2008 – 2015 гг., трлн. руб.

Еще более значительным был вклад этого сегмента экономики России в номинальное увеличение инвестиций в основной капитал в период инвестиционной паузы. При увеличении инвестиций в основной капитал по полному кругу предприятий экономики на 2 млрд. руб. (с 12,6 трлн. руб. в 2012 г. до 14,6 трлн. руб. в 2015 г.), на субъекты малого предпринимательства и инвестиции, не наблюдаемые прямыми статистическими методами, пришлось 1,1 трлн. руб. и только 0,9 трлн. руб. – на крупные и средние предприятия, статистическая обработка отчетной информации которых является более полной и прозрачной.

Кроме того, по итогам 2015 г. реальный спад инвестиций в экономике России по полному кругу предприятий составил 8,4%, при этом в части крупных и средних предприятий он был существенно более сильным – 10,2%. Это означает, что в части субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых

прямыми статистическими методами, реальное сокращение инвестиций в 2015 г. составляло всего 3%.

Не отрицая возможность относительно менее негативной динамики инвестиционного процесса в сегменте российской экономики, статистический учет деятельности которого относительно менее очевиден, следует отметить, что это требует дополнительного внимания к субъектной и ресурсной структуре инвестиций в основной капитал при дальнейшем использовании показателей в прогнозных целях.

Во-вторых, номинальное расширение инвестиций в основной капитал по-прежнему имеет значительную инфляционную составляющую. По итогам 2015 г., инвестиции в основной капитал предприятий экономики России в постоянных ценах на 1% ниже, чем в 2008 г. За семь лет, включающих в себя кризисный спад инвестиций в 2009 г., их коррекционный рост в 2010 – 2012 гг. и инвестиционную паузу 2013 – 2015 гг., объем инвестиций в основной капитал в физическом выражении (постоянных ценах) практически не изменился. Однако реализация этого объема инвестиционных проектов в 2015 г. обошлась российским предприятиям в 1,7 раза дороже, чем в 2008 г. Номинальное расширение инвестиций в основной капитал в экономике России с 8,8 трлн. руб. до 14,6 трлн. руб. профинансировало почти исключительно повышение цен при реализации инвестиционных проектов, слабо стимулируя их реальный рост.

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

2 Динамика инвестиций в основной капитал предприятий экономики по видам основных фондов

На протяжении 1999 – 2015 гг. видовая структура инвестиций в основной капитал характеризуется доминированием инвестиций в строительные объекты (здания и сооружения). Их доля в общем объеме инвестиций в основной капитал в экономике России находится на уровне 52 – 57%, тогда как инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства составляют 35 – 41%.

Период восстановительного роста экономики России (1999 – 2005 гг.) характеризуется опережающим ростом инвестиционных вложений в техническую модернизацию экономики. Если в 1998 г. доля инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства в общем объеме инвестиций составляла 29,9%, то к 2005 г. поднялась до 41,1% – максимального уровня для этого вида инвестиций за последние восемнадцать лет. Напротив, инвестиции в строительные объекты увеличивались медленнее: доля инвестиций в жилые сооружения в общем объеме инвестиций снизилась с 16,3% до 12%, в нежилые здания и сооружения – с 45,1% до 40,4% (в соответствии с таблицей 2).

Таблица 2 – Структура инвестиций в основной капитал по видам в 1998 – 2015 гг., %

	1998	2005	2008	2009	2012	2015
Инвестиции в основной капитал, всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
в т.ч. в Жилища	16,3	12,0	13,6	13,0	12,2	15,0
Здания (кроме жилых) и сооружения	45,1	40,4	42,6	43,7	44,2	41,4
Машины, оборудование, транспортные средства	29,9	41,1	37,7	37,2	37,6	34,7
Прочие	8,7	6,4	6,1	6,1	6,0	8,8

Источник: Росстат

В период роста экономики на разогретом спросе (2006 – 2008 гг.) драйвером инвестиционного процесса были инвестиции в строительные объекты. Доли инвестиций в жилища, а также нежилые здания и сооружения в общем объеме инвестиций повысились на 1,6 – 2,2 п.п. при снижении доли инвестиций в машины,

оборудование, транспортные средства в финансировании инвестиционных проектов на 3,4 п.п. до 37,7%.

Результатом *периода кризиса и коррекционного роста экономики* (2009 – 2012 гг.) стало заметное увеличение инвестиционных вложений в нежилые здания и сооружения (+1,6 п.п.) при замедлении роста инвестиций в жилища и сохранении доли инвестиционных ресурсов на покупку машин, оборудования, транспортных средств.

В *период обострения ограничений роста экономики* (2013 – 2015 гг.) расширение инвестиций в основной капитал было решающим образом связано с увеличением инвестиций в жилища; их доля в видовой структуре инвестиций в основной капитал в экономике России повысилась до 15% (+2,9 п.п.). При этом и инвестиции в техническую модернизацию, и в строительство нежилых объектов демонстрировали более слабую динамику.

Инвестиционная пауза в экономике России характеризуется практически стабильными номиналами инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства: на протяжении 2012 – 2015 гг. они составляют порядка 5,05 трлн. руб. В течение двух лет инвестиционной паузы почти не менялись в номинальном выражении инвестиции в нежилые здания и сооружения (около 5,6 трлн. руб. в 2012 – 2014 гг.), и только в 2015 г. отмечено их расширение до 6,0 трлн. руб. Поступательное расширение инвестиций (в среднем, на 12,6% или 0,22 трлн. руб. в год) на протяжении трех лет зафиксировано только в части инвестиций в жилища (в соответствии с таблицей 3).

Таблица 3 – Инвестиции в основной капитал по видам основных фондов в период инвестиционной паузы, трлн. руб.

	2012	2013	2014	2015
Инвестиции в основной капитал, всего	12,59	13,45	13,90	14,56
в т.ч. в Жилища	1,53	1,68	2,01	2,19
Здания (кроме жилых) и сооружения	5,56	5,58	5,67	6,03
Машины, оборудование, транспортные средства	4,73	5,21	5,05	5,05
Прочие	0,76	0,97	1,17	1,29

Источник: Росстат

Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов в период инвестиционной паузы характеризуется

- неизменностью номиналов инвестиций в машины, оборудования, транспортные средства,
- замедленным расширением инвестиций в нежилые здания и сооружения,
- поступательным расширением инвестиций в жилищное строительство.

Поддержанный соответствующими государственными программами, этот вид инвестиций обеспечивал значимую часть номинального увеличения инвестиций в основной капитал в российской экономике.

Важно, что *такая структура номинального расширения инвестиций в основной капитал в период инвестиционной паузы не является характерной для инвестиционного процесса в российской экономике.* В периоды восстановительного роста инвестиций, инвестиционного бума и коррекционного роста инвестиций, сопровождавшихся высоким среднегодовым реальным приростом инвестиций в основной капитал на 7,9 – 16,9%, драйверами были инвестиции в нежилые здания и сооружения (40 – 45% номинального прироста инвестиций основной капитал в целом) и инвестиции в машины, оборудование и транспортные средства (38 – 43% номинального прироста инвестиций). Напротив, видовой природой инвестиционной паузы в экономике России в 2013 – 2015 гг. является ухудшение динамики инвестиций в нежилые строительные объекты и техническую модернизацию; вклад этих видов инвестиций в расширение инвестиций в основной капитал в российской экономике составил 24% и 16%, соответственно.

Меры государственной поддержки в форме программ льготного ипотечного кредитования способствовали перелому тенденции замедленного роста инвестиций в жилища, определив как оживление в этом виде инвестиций, так и номинальное расширение инвестиций в основной капитал в целом. Однако не преуменьшая значимость жилищного строительства и его роли в обеспечении номинального расширения инвестиций в основной капитал в период инвестиционной паузы, следует подчеркнуть, что *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.*

В связи с *инвестициями в нежилые здания и сооружения*, важно отметить, что определяющая доля таких инвестиций осуществляется крупными и средними предприятиями строительного сектора (20 – 33% в 2005 – 2015 гг.) и нефтегазового сектора (17 – 27%) российской экономики. Доли крупных и средних предприятий каждого из остальных секторов экономики в этом виде инвестиций не превышали 10%, а на инвестиции малых предприятий и инвестиции, не наблюдаемые прямыми статистическими методами, в 2005 – 2015 гг. приходилось всего 13 – 22% всех инвестиций в нежилые здания и сооружения в российской экономике.

Активный рост инвестиций в нежилые здания и сооружения в 2006 – 2012 г. определялся строительным сектором: инвестиции этого вида увеличились в номинальном выражении в 4,6 раза, обеспечив более 31% всего прироста инвестиций в здания (кроме жилых) и сооружения в экономике России за семь лет. Активную инвестиционную политику строительного комплекса вплоть до 2013 г. стимулировало увеличение строительных работ в связи с проведением Олимпийских Игр 2014 г., дальневосточными, а также другими масштабными проектами. В период инвестиционной паузы инвестиции крупных и средних предприятий строительного сектора в нежилые здания и сооружения номинально сокращаются: в 2012 г. они были проведены в объеме 1,64 трлн. руб., а в 2015 г. – всего 1,23 трлн. руб.

Эта негативная динамика была скомпенсирована ростом инвестиций крупных и средних предприятий нефтегазового сектора: их инвестиции в нежилые сооружения увеличились с 1,04 трлн. руб. до 1,58 трлн. руб. за три года.

В части остальных предприятий экономики в 2013 – 2015 гг. расширение инвестиций в здания (кроме жилых) и сооружения несколько замедлилось, но динамика была положительной: 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 – на 0,1 трлн. руб. в год.

Таким образом, *в период инвестиционной паузы торможение роста инвестиций в нежилые здания и сооружения определяется*

- значительным сокращением инвестиций этого вида, проводимых крупными и средними предприятиями строительного сектора,
- заметной активизацией этого вида инвестиций крупных и средних предприятий нефтегазового сектора,

– почти четырехкратно замедленным расширением инвестиций этого вида, проводимых остальными предприятиями экономики России.

В ближайшей перспективе инвестиции в здания (кроме жилых) и сооружения в экономике России могут находиться под значительным давлением негативной динамики этого вида инвестиций крупных и средних предприятий строительного сектора. Активный рост инвестиций вплоть до 2012 г. определил создание мощной производственной базы сектора, рассчитанной на реализацию многочисленных и масштабных строительных проектов в экономике России. Однако в последние годы динамика спроса на возведение сложных строительных объектов ухудшились. Инвестиции этого вида в строительном секторе будут ориентированы, главным образом, на поддержание созданной материальной базы, но не на ее значительное расширение. Изменение этой тенденции возможно в результате существенного увеличения инвестиционной активности в других секторах экономики России и активизации их инвестиций в строительные объекты и/или запуска новых крупных государственных инфраструктурных проектов.

Очень важным в этой связи является сохранение высоких темпов расширения инвестиций в нежилые здания и сооружения в нефтегазовом секторе. После весьма слабой динамики вплоть до 2012 г., именно в этом секторе экономики инвестиции в нежилые строительные объекты демонстрируют активный рост в последние годы. Усложнение условий добычи топливно-энергетических полезных ископаемых, возможные проекты строительства новых трубопроводов могут поддержать сформировавшуюся положительную динамику инвестиций в нежилые здания и сооружения в российской экономике в целом.

Необходимым является восстановление темпов роста инвестиций этого вида, реализуемых остальными предприятиями экономики, не входящими в нефтегазовый и строительный сектора. Их инвестиции в нежилые объекты в период инвестиционной паузы обнаружили устойчивое замедление роста, что было следствием общего ухудшения динамики инвестиций в основной капитал. Улучшение ресурсного обеспечения инвестиционного процесса, в том числе и за счет государственной поддержки инфраструктурных проектов, может сформировать положительную динамику инвестиций в этом сегменте российской экономики.

В связи с *инвестициями в машины, оборудование, транспортные средства* принципиальным является не только их замедленный рост в 2006 – 2015 гг., но и их

исключительно высокая импортозависимость и их ограниченное стимулирующее воздействие на спрос в экономике России. За период роста экономики на разогретом спросе и по результатам кризисного спада и коррекционного роста (2006 – 2012 гг.) выпуск российского машиностроения увеличился гораздо меньше, чем инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства. Напротив, импорт инвестиционных товаров вырос втрое, опередив рост и отечественного машиностроения, и инвестиций в техническое перевооружение экономики России.

В 2006 – 2012 гг. при недостаточной конкурентоспособности российского машиностроения инвестиционный процесс в российской экономике оказывал ограниченный стимулирующий эффект для роста внутреннего спроса, определяя более быстрое увеличение импорта инвестиционных товаров и растущую импортозависимость инвестиций в основной капитал (в соответствии с графиком 3).



Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты автора

График 3 – Импорт инвестиционных товаров и его соотношение с инвестициями в машины, оборудование, транспортные средства в 2006 – 2015 гг.

Импорт инвестиционных товаров в Россию активно увеличивался в период роста российской экономики на разогретом спросе и ее коррекционного роста: если в 2006 г. он составлял 28 млрд. долл. США, то в 2012 г. – втрое больше (84 млрд. долл.

США). Импорт инвестиционных товаров рос заметно быстрее, чем российский машиностроительный комплекс: за 2006 – 2012 гг. выпуск российского машиностроения увеличился менее чем на 23%. Заметное отставание роста выпуска российского машиностроительного комплекса от роста импорта инвестиционных товаров в условиях активного инвестиционного процесса в российской экономике является свидетельством недостаточного уровня конкурентоспособности российского машиностроения. Это стало следствием его технологического отставания в результате продолжительного и не до конца преодоленного спада инвестиций в 90-х годах, снижения уровня производственной культуры, отсутствия отработанной практики коммерциализации научных изобретений, а также падения финансирования российской науки и образования. Для ряда инвестиционных товаров на российском рынке отсутствовали соответствующие отечественные аналоги. Кроме того, активный рост импорта инвестиционных товаров по отношению к российскому производству таких товаров был связан с укреплением национальной валюты и, соответственно, ценовой привлекательностью зарубежных аналогов. С другой стороны, импорт инвестиционных товаров рос заметно быстрее, чем инвестиции в техническую модернизацию экономики России. Если в начале периода роста экономики на разогретом спросе (начале инвестиционного бума 2006 – 2008 гг.) в масштабах инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства импорт инвестиционных товаров составлял порядка 40%, то к началу инвестиционной паузы – уже 55%.

Уже в канун инвестиционной паузы 2013 – 2015 гг. стали очевидными не только торможение роста инвестиций в основной капитал и необходимость восстановления инвестиционной активности в российской экономике, но и необходимость снижения ее импортозависимости, повышения ее стимулирующего эффекта для отечественных предприятий. Опыт инвестиционной паузы подтверждает эти выводы. Несмотря на удорожание импорта, санкционные ограничения экспорта в Россию продукции и технологий двойного назначения, ограничения закупок импортного оборудования для реализации государственных контрактов, макропоказатели пока не дают оснований фиксировать импортозамещение при реализации инвестиционных программ российских предприятий.

С одной стороны, даже при повышении рублевых цен импортных инвестиционных товаров и сокращении физических объемов их поставок, на

протяжении инвестиционной паузы сохраняется достигнутое в 2012 г. стоимостное соотношение импорта инвестиционных товаров и инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства предприятий России – 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 инвестиционных проектов.

С другой стороны, в физическом выражении в период инвестиционной паузы наблюдается более умеренный спад закупок отечественного оборудования по сравнению с падением закупок импортного, динамика выпуска машиностроения не хуже, чем динамика инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства. Однако в период спада инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства трактовать этот феномен как импортозамещение преждевременно.

Таким образом, *важным направлением активизации инвестиционного процесса является снижение его импортозависимости и выход на более существенное стимулирование инвестиционным спросом выпуска российских предприятий. Необходимы целенаправленные действия по модернизации российского машиностроения для выпуска им оборудования, способного заместить импорт на российском рынке.* Речь не идет о полном импортозамещении: в части выпуска высокотехнологичных производств оно является либо невозможным, либо чрезмерно дорогим. Однако снижение импортозависимости инвестиционного процесса в экономике России может быть реализовано посредством 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.

По мере снижения импортозависимости инвестиций в основной капитал ослабление национальной валюты будет в меньшей степени сдерживать развитие инвестиционного процесса в российской экономике, он будет в большей степени стимулировать рост отечественного, а не иностранного производства необходимой в России машиностроительной продукции. 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.

3 Источники финансирования инвестиций в основной капитал предприятий экономики России

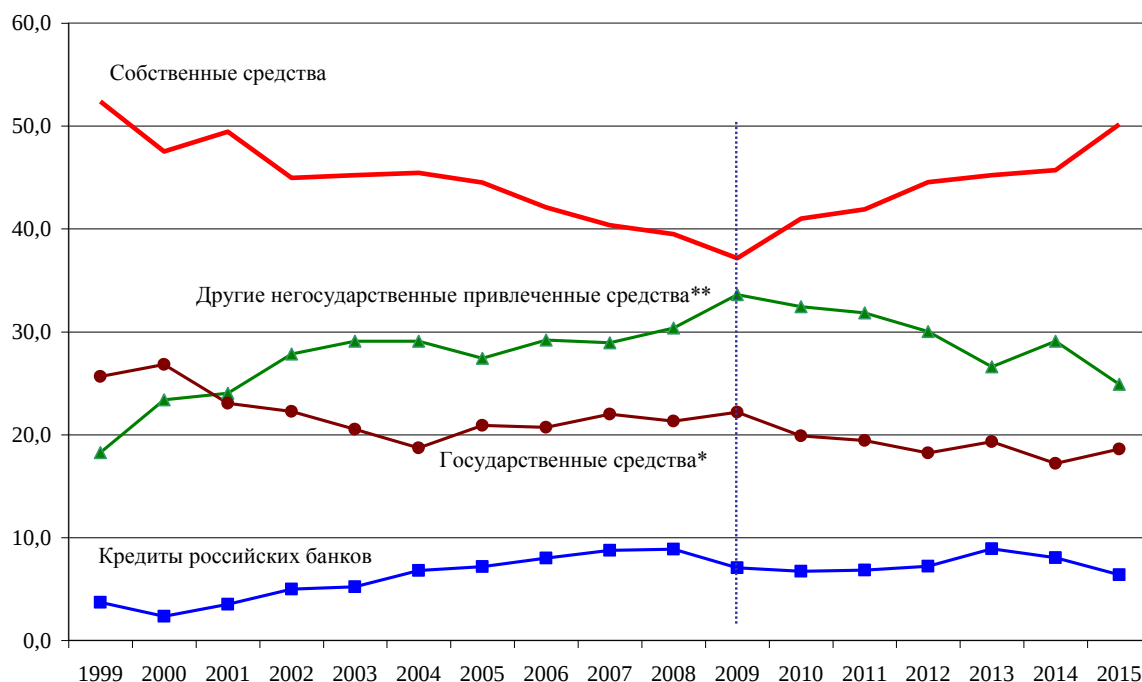
На протяжении 1999 – 2015 гг. *главным источником финансирования инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий экономики*; их доля в структуре источников финансирования инвестиций в этот период находится в пределах 37 – 52%. Государственные средства (средства бюджета и внебюджетных фондов) на протяжении семнадцати лет составляют 17 – 27% всех источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России. За счет кредитов российских банков осуществляется 2,3 – 8,9% всех инвестиций в основной капитал. На долю других негосударственных привлеченных средств приходится 18 – 34% всего финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России.

В истории формирования источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России можно выделить два этапа.

В периоды восстановительного роста экономики России и ее роста на разогретом спросе (1999 – 2008 гг.) инвестиционный процесс в российской экономике решающим образом определялся ростом финансирования инвестиций за счет негосударственных привлеченных средств. Активно росло кредитование российскими банками инвестиционных проектов предприятий (доля этого источника в структуре источников инвестиций поднялась с 3% до почти 9%), быстро увеличивалось привлечение других негосударственных ресурсов для инвестиций (доля выросла с 18% до 30%). При этом самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов увеличивалось медленнее, собственные средства в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал снизились с 51% до 40%. Уменьшилась значимость государственных средств в поддержке инвестиционного процесса в экономике России: доля средств бюджета и внебюджетных фондов в структуре источников инвестиций в основной капитал быстро снизилась с 26% до 21% и стабилизировалась на этом уровне на семь лет.

Далее в кризисном 2009 г. при номинальном сокращении инвестиций в основной капитал сложившаяся динамика структуры источников их финансирования изменилась незначительно. Заметно сократилось самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов, и в 2009 г. зафиксирована минимальная доля собственных

средств в структуре источников инвестиций в основной капитал (37,1%). Уменьшилось и кредитование российскими банками инвестиционных проектов, но привлечение других негосударственных ресурсов для инвестиций сохранилось в прошлогоднем объеме. В результате, 2009 г. отмечен максимальной долей таких ресурсов в структуре источников инвестиций в основной капитал (в соответствии с графиком 4).



Примечание - * Государственные средства – средства бюджета и внебюджетных фондов, ** Другие негосударственные привлеченные средства – все привлеченные средства за исключением кредитов российских банков и государственных средств
Источник: Росстат, расчеты автора

График 4 – Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России в 1999 – 2015 гг., %

Напротив, в 2010 – 2015 гг. посткризисное восстановление инвестиционного процесса в российской экономике было возложено на предприятия нефинансового сектора. 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 экономики (в соответствии с таблицей 4).

Таблица 4 – Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в 2005 – 2015 гг., %

	2005	2008	2009	2012	2015
Всего	100	100	100	100	100
в т.ч. Собственные средства	44,5	39,5	37,1	44,5	50,2
Привлеченные средства	55,5	60,5	62,9	55,5	49,8
в т.ч. Кредиты российских банков	7,2	8,9	7,1	7,2	6,4
Кредиты иностранных банков	1,0	3,0	3,2	1,2	1,7
Государственные средства	20,9	21,3	22,2	18,2	18,6
Средства вышестоящих организаций	10,6	13,8	15,9	16,8	10,2
Средства от долевого участия на строительство	3,8	3,5	2,6	2,7	3,2
Средства от выпуска облигации и эмиссии акций	3,4	0,8	1,1	1,0	2,0
Прочие привлеченные средства	8,7	9,3	10,7	8,3	7,7

Источник: Росстат, расчеты автора

Коррекционный рост экономики России в 2010 – 2012 гг. (с ежегодным реальным приростом инвестиций в основной капитал на 7,9%) отмечен резким повышением значимости самофинансирования при реализации предприятиями инвестиционных проектов. Доля *собственных средств в структуре источников инвестиций* поднялась с 37,1% в 2009 г. до 44,5% в 2012 г. До максимума увеличилось *финансирование инвестиционных проектов вышестоящими организациями*: доля этого источника составляла на протяжении трех лет около 17,8%. Одновременно началось торможение роста *государственного финансирования инвестиций в основной капитал* в российской экономике (доля инвестиций, проведенных за счет средств бюджета и внебюджетных фондов снизилась до 18,2%), уменьшилось финансирование инвестиционных проектов за счет *кредитов иностранных банков*. В структуре источников инвестиций на достигнутых уровнях сохранялись доли средств от выпуска корпоративных облигаций и эмиссии акций, средств от долевого участия в строительстве, кредитов российских банков. Возникшая в посткризисный период

нехватка финансовых ресурсов проявилась и в медленном увеличении финансирования инвестиций в основной капитал за счет прочих (не упомянутых выше) привлеченных средств. Если в 2008 – 2009 гг. их доля в структуре источников инвестиций превышала 10%, то в 2011 – 2012 гг. снизилась до 8,3%.

Инвестиционная пауза 2013 – 2015 гг. характеризуется радикальной сменой модели финансирования инвестиций в основной капитал. До критично высокого уровня увеличилась доля *самофинансирования инвестиций* (50,2% в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал в 2015 г. после 44,5% в 2012 г.), заметно сократились доли крупных инвестиционных источников – *средств вышестоящих организаций, кредитов российских банков* (до 10,2% и 6,4%, соответственно в 2015 г. после 16,8% и 7,2% в 2012 г.). Сохранилось на уровне, сформировавшемся в 2011 – 2014 гг., доля *государственных средств* в финансировании инвестиций в основной капитал (порядка 18 – 19%). Улучшение динамики наблюдается лишь в небольших сегментах структуры источников инвестиций – *кредитах иностранных банков, средствах от долевого участия на строительство, средствах от выпуска облигаций и эмиссии акций*; их суммарная доля в структуре источников инвестиций увеличилась за три года с 4,9% до 7%. Однако более активное привлечение таких инвестиционных ресурсов, очевидно, не могло компенсировать в структуре источников инвестиций уменьшение доли кредитов российских банков на 0,9 п.п. и средств вышестоящих организаций на 6,6 п.п. Сужение возможностей привлечения инвестиционных ресурсов подтверждает и падение доли в структуре источников инвестиций доли прочих привлеченных средства (на 0,6 п.п. за три года).

Таким образом, в начале посткризисного периода развития российской экономики в 2010 – 2012 гг. при возникновении ресурсных ограничений впервые наблюдался опережающий рост самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов, и исключительно высокую значимость приобрело финансирование инвестиций в основной капитал вышестоящими организациями (главным образом, за счет средств, привлеченных на мировых финансовых рынках). В период ужесточения внутренних и внешних ресурсных ограничений в 2013 – 2015 гг. утрачен эффективный канал обеспечения инвестиций ресурсами с мировых рынков, российские банки сократили кредитование инвестиционных проектов, государственное финансирование инвестиций в основной капитал было практически

стабильным, а решающим ресурсом расширения инвестиций выступали собственные средства предприятий.

Такая смена модели финансирования инвестиций в основной капитал сопровождалась существенным торможением инвестиционного процесса в российской экономике. Если по итогам 2009 – 2012 гг. инвестиции в основной капитал увеличились на 43% в текущих ценах и на 8,8% в постоянных ценах, то за 2013 – 2015 гг. номинальный рост инвестиций в основной капитал был менее 16%, а в реальном выражении они сократились на 9,1%.

Для преодоления инвестиционной паузы (выхода на уровень инвестиций 2012 – 2013 гг.) за относительно короткий интервал времени необходимо увеличение финансирования инвестиций в основной капитал за счет внешних источников – государственных средств, кредитов российских банков, средств вышестоящих организаций (средств, привлекаемых ими на мировых финансовых рынках). При этом бюджетные ограничения и сохраняющиеся санкционные ограничения доступности для российских компаний ресурсов на мировых финансовых рынках существенно отодвигают момент преодоления инвестиционной паузы в российской экономике. Единственным реальным ресурсом прекращения спада инвестиций в основной капитал и постепенного преодоления инвестиционной паузы выступают собственные средства предприятий.

4 Собственные средства предприятий экономики как базовый ресурс оживления инвестиционного процесса

Необходимыми условиями расширения инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий экономики является, с одной стороны, формирование в растущем объеме их собственных инвестиционных ресурсов, с другой стороны – как минимум, неснижение их мотивации к инвестированию собственных средств в развитие бизнеса. Для анализа самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов предлагается использовать показатели *собственных инвестиционных ресурсов предприятий* и *склонности предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов*.

Объем собственных инвестиционных ресурсов предприятий – это сумма начисленной амортизации и прибыли предприятий экономики за вычетом уплаченного налога на прибыль.

Склонность предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов – это отношение инвестиций в основной капитал за счет собственных средств, к объему собственных инвестиционных ресурсов предприятий, сформированных в прошлом году, в %.

Объем собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики России увеличился за 2006 – 2015 гг. в 4,6 раза, составив в 2015 г. 13,6 трлн. руб. *Амортизационные отчисления* предприятий экономики росли в 2006 – 2015 гг. на 15 – 26% в год и в результате увеличились за десять лет в 4,8 раза до 4,8 трлн. руб. Рост *располагаемой прибыли* (прибыли за вычетом уплаченного налога на прибыль) был гораздо менее равномерным, а ее итоговое увеличение – меньше, в 4,5 раза за 2006 – 2015 гг. до 8,8 трлн. руб.

Именно *располагаемая прибыль* играет определяющую роль в формировании *собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики*. Она увеличивалась в 2009 – 2011 гг., а далее на протяжении двух лет практически не менялась, составляя в 2011 – 2013 гг. порядка 6,4 трлн. руб. В этот период расширение собственных инвестиционных ресурсов предприятий было связано исключительно с ростом амортизационных начислений. Напротив, в период инвестиционной паузы рост *располагаемой прибыли* предприятий экономики возобновился. В 2014 г. она увеличилась на 0,7 трлн. руб., в 2015 г. – уже 1,7 трлн. руб. Одновременно, в 2014 г.

Росстат зафиксировал существенное повышение амортизационных начислений предприятий экономики. В результате, это обусловило ускоренное расширение собственных инвестиционных ресурсов предприятий: если в 2009 – 2011 гг. они увеличивались ежегодно на 1,5 трлн. руб., а в 2012 – 2013 гг. – на 0,5 трлн. руб., то в 2014 – 2015 гг. их прирост составлял 1,7 трлн. руб. в год (в соответствии с таблицей 5).

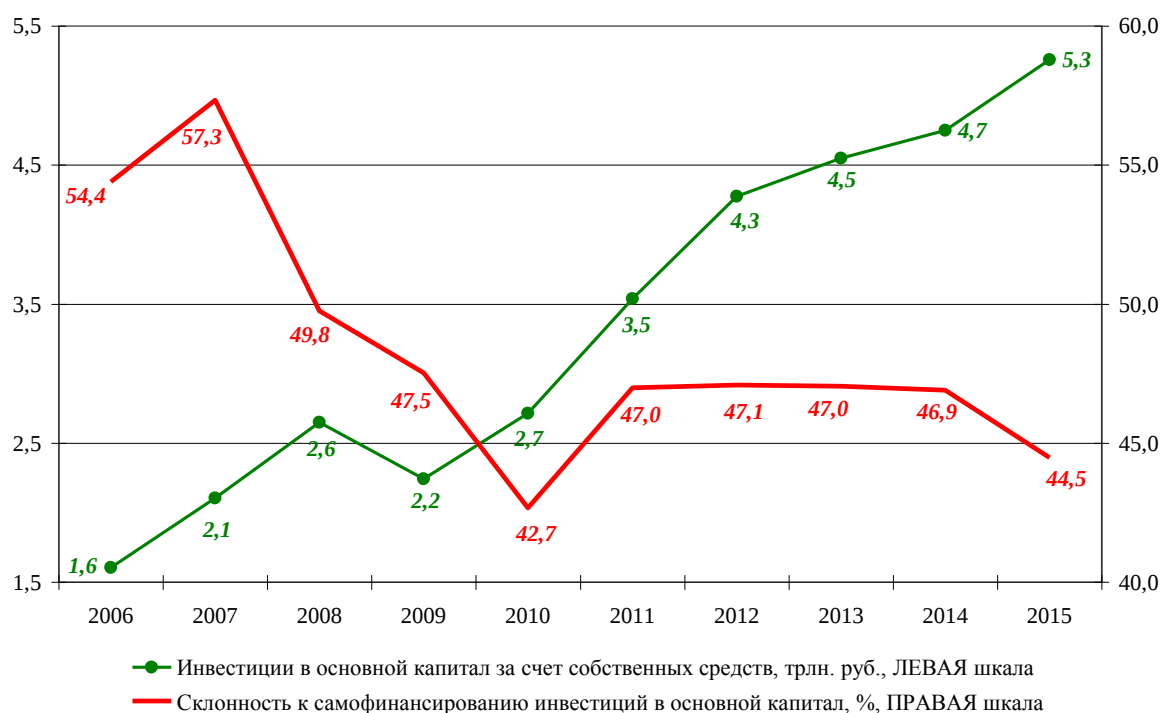
Таблица 5 – Формирование собственных инвестиционных ресурсов в экономике России в 2008 – 2015 гг.

	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, трлн. руб.	2,5	1,3	1,8	2,3	2,4	2,1	2,3	2,4
Располагаемая прибыль, трлн. руб.	2,9	4,1	5,1	6,3	6,4	6,4	7,3	8,8
Амортизация, трлн. руб.	1,8	2,2	2,4	2,8	3,3	3,7	4,7	4,8
Собственные инвестиционные ресурсы, трлн. руб.	4,7	6,4	7,5	9,1	9,7	10,1	11,8	13,6
Прирост собственных инвестиционных ресурсов, к прошлому году, трлн. руб.		1,6	1,2	1,5	0,6	0,5	1,7	1,8

Источник: Росстат, ФНС, расчеты автора

Вторым аспектом проблемы увеличения роста самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов является их мотивация вкладывать собственные ресурсы в модернизацию бизнеса. На протяжении 2009 – 2014 гг. склонность к самофинансированию предприятий экономики инвестиционных проектов (инвестиции в основной капитал за счет собственных средств к объему собственных инвестиционных ресурсов, заработанных в предыдущем году) находилась на устойчивом уровне 47%. Исключением является 2010 г. – с одной стороны, это было следствием ухудшения динамики собственных инвестиционных ресурсов в 2008 – 2009 гг., с другой – начальным этапом коррекционного роста инвестиций с не вполне понятными бизнесу перспективами российской экономики. При этом стабильность доли собственных инвестиционных ресурсов, направляемых в

следующем году на финансирование предприятиями инвестиций в основной капитал на протяжении, как минимум, четырех лет наблюдалась в условиях активного расширения (в 2010 – 2011 гг.) и замедления роста (2012 – 2013 гг.) собственных инвестиционных ресурсов (в соответствии с графиком 5).



Источник: Росстат, ФНС, расчеты автора

График 5 – Динамика инвестиций в основной капитал за счет собственных средств и склонность к самофинансированию инвестиций предприятиями экономики в 2006 – 2015 гг.

В этой связи, обращает на себя внимание чувствительное снижение склонности предприятий к самофинансированию инвестиций в 2015 г. – до уровня 44,5%. В случае сохранения этого показателя на прежде стабильном уровне 47%, в 2015 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий могли составить 5,6 трлн. руб. (+0,3 трлн. руб. к фактическому объему).

Это снижение может носить локальный характер и быть кратковременным, как в 2010 г., и возврат на нормальный для экономики уровень склонности предприятий к самофинансированию инвестиций мог обеспечить в 2016 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий в объеме около 6,4 трлн. руб.

Напротив, это может являться началом более продолжительного периода снижения склонности предприятий к самофинансированию инвестиций в основной капитал и выступать следствием ухудшения бизнес-климата (как общеэкономической ситуации, так и негативных тенденций в инвестиционном климате). При сохранении в 2016 г. пониженной склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на уровне 44,5% и исходя из оценки объема собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в 2015 г., инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий могли составить порядка 6,06 трлн. руб.

Это означает, что по итогам деятельности в 2015 г., в 2016 г. предприятия экономики обладали значительными возможностями увеличения самофинансирования инвестиций в основной капитал. В оптимистичном варианте расширение инвестиций за счет собственных средств предприятий могло составлять 1,14 трлн. руб., в инерционном – 0,8 трлн. руб.

В ситуации сохранения жестких ресурсных ограничений увеличивается ценность самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов, а предприятия действительно имеют возможность активизировать инвестиционный процесс в российской экономике за счет собственных средств. В связи с этим, исключительно важным являются меры, направленные на улучшение бизнес-климата в экономике России. Повышение прозрачности процедур контроля и проверок, защищенности прав собственников и инвесторов, меры по улучшению условий конкуренции на внутреннем рынке, поддержка экспорта российской продукции и услуг и другие немонетарные меры могут существенно стимулировать инвестиционный процесс в экономике России, увеличив склонность предприятий к самофинансированию инвестиций в основной капитал.

5 Расширение инвестиций в основной капитал – инфляционный налог и реальный рост инвестиций

Номинальное увеличение инвестиций в основной капитал имеет не только стимулирующий эффект для роста инвестиционных проектов, но и компенсирует повышение цен, сопровождающее реализацию этих проектов. В связи со значительным инфляционным фоном в экономике России и существенной импортозависимостью инвестиций в основной капитал, значительная часть номинального прироста инвестиций в основной капитал фактически утрачивается в связи с ростом цен на продукцию и услуги в рамках реализации инвестиционных проектов (в соответствии с таблицей 6).

Таблица 6 – Рост инвестиций в основной капитал в текущих и постоянных ценах в 2006 – 2015 гг.

	2006 – 2008	2009 – 2012	2013 – 2015	2009 – 2015
	Инвести- ционный бум	Спад и коррекция	Инвести- ционная 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	1,52	1,32	1,27	1,67
Справочно: Индекс цен производителей промышленной продукции в промышленности за исключением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых и обрабатывающих производств потребительского спроса	1,53	1,32	1,21	1,60
Рост стоимости бивалютной корзины, раз	0,96	1,17	1,84	2,14

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты автора

Лишь в период роста экономики России на разогретом спросе и инвестиционного бума (2006 – 2008 гг.) реальный прирост инвестиций и прирост цен при реализации инвестиционных проектов были сопоставимы (60% и 52%, соответственно). За период кризиса и коррекционного роста (2009 – 2012 гг.) инвестиции в реальном выражении выросли всего на 8,8% при повышении цен при реализации инвестиционных проектов на 32%. За три года инвестиционной паузы при 9,1%-ном реальном падении инвестиций цены увеличились на 27%.

Наиболее иллюстративно разрушительный характер инфляционного процесса для инвестиционной активности в экономике России представляют итоги 2009 – 2015 гг. При том, что в этот период инвестиционный процесс развивался в условиях ужесточившихся ресурсных ограничений и инвестиции в основной капитал в номинальном выражении выросли на две трети, для реального роста инвестиций эта динамика не была значимой. В реальном выражении инвестиции в основной капитал за семь лет не изменились, расширение инвестиций всего лишь компенсировало рост цен на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов.

Динамика дефлятора инвестиций в основной капитал значительным образом определяется ростом цен производителей промышленной продукции. Действительно, цены производителей промышленной продукции в промышленности за исключением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых и обрабатывающих производств потребительского спроса (как предоставляющих минимальные объемы продукции для инвестиционных проектов) увеличились за 2006 – 2008 гг. в 1,53 раза, за 2009 – 2012 гг. – в 1,32 раза, что практически совпадает с дефлятором инвестиций.

Важно также, что по итогам трех лет инвестиционной паузы цены на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов растут быстрее, чем цены производителей промышленной продукции (1,27 раза и 1,21 раза за 2013 – 2015 гг., соответственно). Это связано с импортозависимостью инвестиций в основной капитал и значительным ослаблением национальной валюты в 2014 – 2015 гг. В отличие от 2006 – 2008 гг. с 4%-ным укреплением рубля и 2009 – 2012 гг. с умеренным 17%-ным ослаблением рубля, по итогам трех лет инвестиционной паузы наблюдалось значимое 84%-ное ослабление рубля, которое привело к существенному удорожанию импорта инвестиционных товаров.

Таким образом, в 2013 – 2015 гг. инвестиционный процесс в российской экономике находился под существенным давлением инфляционных факторов. При

повышении цен производителей промышленной продукции на 21% и ослаблении рубля на 84% цены на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов увеличились на 27%. Значительное удорожание инвестиционных проектов привело к тому, что при 16%-ном номинальном росте инвестиций в основной капитал наблюдался их 9,1%-ное сокращение в реальном выражении. В условиях ужесточения ресурсных ограничений инвестиционного процесса для возобновления реального роста инвестиций в основной капитал и преодоления инвестиционной паузы необходимо ослабление инфляционного фона в российской экономике. Необходим возврат на тренд устойчивого замедления роста цен в экономике России.

Не анализируя структуру затрат предприятий экономики, эффективность этой структуры и возможности ее улучшения, можно отметить очевидные и непосредственные факторы, определяющие активное повышение цен в экономике России. В первую очередь, к ним относятся тарифы на продукцию и услуги естественных монополий и курс национальной валюты. Как уже указывалось ранее, до снижения импортозависимости инвестиционного процесса в российской экономике (замещения российской продукцией импортных машин, оборудования, транспортных средств, закупаемых в рамках реализации инвестиционных проектов, а также импортных материалов для возведения строительных объектов) ослабление рубля будет определять существенное удорожание проектов, сдерживая инвестиционный процесс или снижая его эффективность. Помимо этого, при разработке тарифной политики и оценке ее воздействия на цены производителей, важно иметь в виду деструктивное влияние роста тарифов на динамику инвестиционного процесса в российской экономике.

Как показано выше, в 2016 г. предприятия экономики имели возможность увеличить самофинансирование инвестиционных проектов на 0,8 – 1,05 трлн. руб., что означает порядка 5,5 – 7,8% номинального прироста инвестиций в основной капитал. В пределах периода инвестиционной паузы 2016 год может оказаться годом самого активного номинального расширения инвестиций в основной капитал (в 2013 – 2015 гг. они увеличивались на 3,4 – 6,9% ежегодно). В условиях крайне ограниченной возможности привлечения ресурсов для инвестиций, а также слабой деловой активности в российской экономике невозможно переоценить эту возможную поддержку нефинансовым сектором инвестиционного процесса. Вместе с тем, с учетом ослабления рубля в 2016 г., значительная часть этого расширения инвестиций

в основной капитал по-прежнему может стать всего лишь уплатой инфляционного налога, то есть быть полностью или в большей части потраченной на компенсацию удорожания инвестиционных проектов.

Заключение

За последние семнадцать лет инвестиционная пауза 2013 – 2015 гг. является первым продолжительным периодом отсутствия реального роста инвестиций в основной капитал. После статистически незначимых роста в 2013 г. и сокращения в 2014 г., в 2016 г. падение инвестиций в реальном выражении составило 8,4%. В отличие от 1999 – 2012 гг., 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 характеристик инвестиционного процесса, целью которого выступает выявление направлений и ресурсов возобновления роста инвестиций в основной капитал.

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

- практически стабильными номиналами инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства (порядка 5,05 трлн. руб. на протяжении 2012 – 2015 гг.),
- возобновившимся ростом инвестиций в нежилые здания и сооружения (с относительно стабильных 5,6 трлн. руб. в 2012 – 2014 гг. до 6,0 трлн. руб. в 2015 г.),
- поступательным ростом инвестиций в жилища (с 1,5 трлн. руб. в 2012 г. до 2,2 трлн. руб. в 2015 г.). Поддержанный государственными программами, этот вид инвестиций обеспечивал значимую часть номинального увеличения инвестиций в основной капитал в экономике России.

Такая видовая модель расширения инвестиций в основной капитал не является типичной для российской экономики. 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 гг. вклад этих ключевых видов в расширение инвестиций снизился до 16 – 24%.

Меры государственной поддержки в форме программ льготного ипотечного кредитования способствовали перелому тенденции замедленного роста инвестиций в жилища, определив как оживление в этом виде инвестиций, так и номинальное расширение инвестиций в основной капитал в целом в 2013 – 2015 гг. 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, сохранив положительную динамику инвестиций в жилища как действующего драйвера актуального инвестиционного процесса. Расширение программ ипотечного кредитования и другие государственные меры стимулирования жилищного строительства действительно могут сохранить устойчивую положительную динамику инвестиций в жилища. При этом перспективы инвестиций в нежилые здания и сооружения и инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства требуют более пристального рассмотрения.

Определяющая доля инвестиций в здания (кроме жилых) и сооружения осуществляется крупными и средними предприятиями строительного и нефтегазового секторов, на каждый из которых в 2005 – 2015 гг. приходится 17 – 33% всех инвестиций этого вида в российской экономике.

Активную инвестиционную политику строительного сектора вплоть до 2013 г. стимулировало увеличение работ в связи с проведением Олимпийских Игр 2014 г., а также другими масштабными проектами. Однако в период инвестиционной паузы инвестиции крупных и средних предприятий строительного сектора в нежилые здания и сооружения номинально сокращаются. *Инвестиции этого вида в строительном секторе ориентированы, главным образом, на поддержание созданной материальной базы, но не на ее значительное расширение.* Это связано с ухудшением в последние годы динамики спроса на возведение сложных строительных объектов. *Изменение этой негативной тенденции возможно по мере увеличения инвестиционной активности в других секторах экономики России и роста их инвестиций в строительные объекты, а также запуска крупных государственных инфраструктурных проектов.*

Важным в этой связи является сохранение динамики инвестиций в нежилые сооружения крупных и средних предприятий нефтегазового сектора. После весьма слабого роста вплоть до 2012 г., такие инвестиции возобновили активный рост.

Усложнение условий добычи топливно-энергетических полезных ископаемых, возможные проекты строительства новых трубопроводов могут поддержать сформировавшуюся положительную динамику инвестиций в нежилые здания и сооружения.

Наконец, важно восстановить рост инвестиций в нежилые объекты других предприятий экономики России. В 2013 – 2015 гг. прирост таких инвестиций замедлился четырехкратно по сравнению с 2006 – 2012 гг., что 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 гг., а в период инвестиционной паузы эта проблема только усугубилась. Кроме того, в 2006 – 2012 гг. при недостаточной конкурентоспособности российского машиностроения инвестиционный процесс в российской экономике обнаруживал все большую импортозависимость; он оказывал ограниченное стимулирующее воздействие на внутренний спрос, определяя более быстрое увеличение импорта инвестиционных товаров. Уже в канун инвестиционной паузы стала очевидной необходимость повышения стимулирующего эффекта инвестиционного спроса для отечественных предприятий, что подтвердил опыт 2013 – 2015 гг. Несмотря на удорожание импорта, санкционные ограничения экспорта в Россию продукции и технологий двойного назначения, ограничения закупок импортного оборудования для реализации государственных контрактов, макропоказатели пока не дают оснований фиксировать импортозамещение при реализации инвестиционных программ российских предприятий.

Высокая импортозависимость инвестиций в основной капитал при ослаблении национальной валюты сдерживает рост инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства. Важным направлением активизации инвестиционного процесса является снижение его импортозависимости и выход на более существенное стимулирование инвестиционным спросом выпуска российских предприятий, а именно, модернизация российского машиностроения для выпуска им оборудования, способного заместить импорт на российском рынке. Это может быть реализовано посредством выпуска умеренно 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 значительно снизить качество инвестиционного процесса и ухудшить перспективы долгосрочного роста экономики России.

С точки зрения *источников финансирования инвестиций в основной капитал*, инвестиционная пауза характеризуется растущей с 2009 г. и высокой актуальной зависимостью инвестиций в основной капитал от самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов, а также фронтальным уменьшением возможности привлечения ресурсов для инвестиций. В соответствии с текущими результатами 2013 – 2015 гг.,

- от 45% (2012 – 2014 гг.) до 50% (2015г.) инвестиций в основной капитал реализуется за счет *собственных средств предприятий*, тогда как в 2009 г. этот показатель составлял 37%; самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов продолжает расти опережающими темпами;

- *государственная поддержка* инвестиционных проектов в 2012 – 2015 гг. находится в пределах 1,7 – 1,9 трлн. руб. в год, то есть за счет средств бюджета и внебюджетных фондов осуществляется порядка 18% всех инвестиций в основной капитал (22% в 2009 г.),

- *кредитование инвестиций российскими банками* слабое и нестабильное. При ухудшении экономической ситуации банки руководствуются принципом осмотрительности и сокращают соответствующие лимиты кредитования: если в 2012 – 2014 гг. на кредиты российских банков приходилось 8% финансирования инвестиций, то в 2015 г. – всего 6,4%, и это абсолютный минимум показателя на интервале 2004 – 2015 гг.,

- резко снизились инвестиции, реализованные за счет *средств вышестоящих организаций* (10,2% в структуре источников инвестиций в 2015 г. после 17 – 19% в 2010 – 2012 гг.), что связано с санкционным ограничением доступности финансовых ресурсов на мировых рынках для российских компаний,

- инвестиции за счет *остальных ресурсов*, не упомянутых выше, увеличились в начале инвестиционной паузы и почти не изменились в 2015 г., на них в 2013 – 2015 гг. приходится 15% всех инвестиций в экономике России, то есть предприятия экономики имели крайне ограниченные возможности скомпенсировать выпадающее финансирование за счет альтернативных источников.

В период инвестиционной паузы 2013 – 2015 гг. 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 выступают собственные средства предприятий.

Потенциал этого ресурса оживления инвестиционного процесса в российской экономике определяется (1) формированием в растущем объеме собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики и (2) как минимум, неснижением их мотивации к инвестированию собственных средств в развитие бизнеса.

Собственные инвестиционные ресурсы предприятий состоят из амортизации и располагаемой прибыли (прибыли предприятий за минусом уплаченного налога на прибыль); их объем увеличился за десять лет в 4,6 раза, составив в 2015 г. 13,6 трлн. руб. После ежегодного прироста в 2009 – 2011 гг. на 1,5 трлн. руб., в 2012 – 2013 гг. собственные инвестиционные ресурсы предприятий увеличивались медленно (всего на 0,5 трлн. руб. в год), а в 2014 – 2015 гг. их рост заметно ускорился: +1,7 трлн. руб. в год. То есть, предприятия экономики действительно имеют возможность активизировать инвестиционный процесс в российской экономике за счет собственных средств.

С другой стороны, принципиальной является склонность предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов как отношение инвестиций, проведенных за счет собственных средств, к объему собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в предшествующем году. На протяжении 2009 – 2014 гг. этот показатель составлял 47%, а в 2015 г. снизился до 44,5%. В случае сохранения склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на прежнем уровне, в 2015 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств могли составить 5,6 трлн. руб. (+0,3 трлн. руб. к фактическому объему).

Это снижение может быть кратковременным, и возврат на прежний уровень склонности предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов мог обеспечить в 2016 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий в объеме около 6,4 трлн. руб. Напротив, это может являться началом более продолжительного периода снижения склонности предприятий к

самофинансированию инвестиций в основной капитал и выступать следствием ухудшения бизнес-климата. При сохранении в 2016 г. пониженной склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на уровне 44,5% и исходя из оценки объема собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в 2015 г., можно ожидать инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий в объеме около 6,1 трлн. руб.

При сохранении ограничений финансирования инвестиций в основной капитал из привлеченных средств, *значимо усиливается роль самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов.* Оно существенным образом *определяется увеличением объема собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики и повышением склонности предприятий к самофинансированию инвестиционных проектов.* С этой точки зрения, *активизации инвестиционного процесса в российской экономике непосредственно способствует весь комплекс мер, направленных на улучшение бизнес-климата в экономике России:* повышение прозрачности процедур контроля и проверок, защищенности прав собственников и инвесторов, улучшение условий конкуренции на внутреннем рынке, поддержка экспорта российской продукции и услуг, другие немонетарные меры.

Однако важно отметить, что *увеличение самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов способно обеспечить лишь умеренное расширение инвестиций в основной капитал, которое при слабой динамике финансирования инвестиций из привлеченных средств предполагает, в лучшем случае, продолжительный период преодоления инвестиционной паузы.* Для выхода на уровень инвестиционной активности 2012 – 2013 гг. в более короткие сроки и далее на устойчивый тренд роста инвестиций в основной капитал необходимо увеличение финансирования инвестиций за счет привлеченных средств. В этом плане, значимая активизация инвестиционного процесса связана с преодолением ограниченной доступности для российских предприятий ресурсов на мировых финансовых рынках.

Исходя из располагаемой прибыли, заработанной в 2015 г. и их амортизационных отчислений, в 2016 г. предприятия экономики в 2016 г. имеют возможность увеличить самофинансирование инвестиционных проектов на 0,8 – 1,05 трлн. руб., что означает 5,5 – 7,2% номинального прироста инвестиций в основной капитал в целом. *Однако 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 со значительным 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 гг. В этот период инвестиционный процесс развивался в условиях ужесточавшихся ресурсных ограничений, но экономические агенты смогли увеличить на две трети инвестиции в основной капитал в номинальном выражении. При этом для реального роста инвестиций эта динамика не была значимой: в реальном выражении инвестиции в основной капитал за семь лет не изменились, расширение инвестиций было полностью израсходовано на компенсацию роста цен на продукцию и услуги при реализации инвестиционных проектов. Инфляционный фон всегда выступал ограничивающим фактором для роста инвестиций в основной капитал в экономике России. Однако в посткризисный период он стал несколько слабее, ежегодное повышение цен в инвестиционных проектах в 2009 – 2014 гг. составляло 4,9 – 8,8% с отчетливой позитивной динамикой в 2012 – 2014 гг., а в 2015 г. их рост цен 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.

Предложенные в работе направления преодоления инвестиционной паузы основываются на анализе развития инвестиционного процесса в экономике России и специфических характеристик его актуального состояния. Активизация инвестиционного процесса зависит от широкого набора институциональных и сугубо экономических мер, а также снижения напряженности в отношениях России с иностранными партнерами. Даже за счет внутренних ресурсов (главным образом, собственных средств предприятий) возможно начать постепенное восстановление

инвестиционного процесса в российской экономике и существенно ускорить его при повышении доступности для российских компаний ресурсов на мировых финансовых рынках. В условиях ресурсных ограничений задача возобновления роста инвестиций в основной капитал является весьма сложной, но продвижение в ее решении необходимо для восстановления спроса в российской экономике и формирования ее качественного перспективного роста.

Список использованных источников

- 1 Информация о социально-экономическом положении России, Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат),
- 2 Основные показатели инвестиционной и строительной деятельности в Российской Федерации, Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат),
- 3 Инвестиции в России, Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат),
- 4 Российский статистический ежегодник, Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат),
- 5 Национальные счета России, Федеральная служба государственной статистики РФ (Росстат),
- 6 Бюллетень банковской статистики, Центральный Банк России,
- 7 Отчет о поступлении налогов и сборов в консолидированный бюджет Российской Федерации по основным видам экономической деятельности (№1-НОМ), Федеральная налоговая служба,
- 8 Березинская О., Ведев А. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации // Вопросы экономики, 2014, № 4,
- 9 Ведев А., Косарев А. Некоторые количественные оценки воздействия институциональных ограничений на экономический рост в России // Экономическая политика, 2012, № 1,
- 10 Березинская О. Курс национальной валюты и зависимость российской экономики от импорта// Экономическая политика, 2015, № 1,
- 11 Березинская О. Инвестиционная пауза в экономике России: структурные характеристики и перспективы ее преодоления // Экономическая политика, 2016, Т. 11, № 3, С. 2,
- 12 Березинская О. Динамика инвестиций в основной капитал // Экономическое развитие России, № 4, апрель 2016 г.
- 13 Березинская О.Б., Хромов М. Источники финансирования основного капитала в период инвестиционной паузы // Экономическое развитие России, № 8, август 2016 г.