

## 8.2. К АНАЛИЗУ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

Панов Г.А., доцент кафедры «Финансы и кредит»

*Всероссийская государственная налоговая академия  
Министерства финансов РФ*

Осуществляемая в верном направлении инвестиционная деятельность дает возможность не только формировать структуру национального хозяйства и выработать уровень социально-экономического развития регионов, но и обеспечивать стандарты потребления и жизни населения.

В статье анализируются подходы к формированию экономической политики, состояние производства, банковской сферы, финансового рынка, направления модернизации экономики и инвестиционной политики в современных условиях.

Понятие «инвестиции» (от лат. *Invecta et illata* – все что увезено и унесено) предполагает перемещение средств и ресурсов от их источника к месту и моменту нового вида деятельности, (от *Investiegen* – «облачать») и подразумевает долгосрочное вложение капитала в экономику внутри страны и за границей. Существуют и другие трактовки этого понятия: оно с течением времени претерпевало изменения, особенно с началом реформ, что нашло отражение в действующем законодательстве. В соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ (далее – Закон). Под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиции, органично вплетенные в систему экономических, финансовых и денежных отношений, служат воплощением существования капитала и сбережений, а также движения капитала при необходимом условии текущего возмещения стоимости инвестиций и ее самовозрастания, являясь важной составной частью деловой активности государства и организации. При этом образуется специфическая инвестиционная деятельность, осуществляемая в соответствии с Законом отечественными и иностранными инвесторами и направленная на формирование инвестиционного процесса, неразрывно связанного с мобилизацией источников финансирования и инвестированием через денежно-финансовые механизмы, где привлечение инвестиций всегда происходит под конкретные инвестиционные проекты. Источниками инвестиционной сферы является фонд накопления, или сберегательная часть национального дохода, направляемая на увеличение и развитие факторов производства, и фонд возмещения, используемый для обновления изношенных средств производства в виде амортизационных отчислений. Следовательно, все инвестиционные составляющие формируют структуру, которая непосредственно влияет на эффективность инвестиционных процессов и темпы расширенного воспроизводства.

Существование экономических и финансовых отношений невозможно вне политики по использованию их в государстве. Поэтому для инвестиций схема реализа-

ции отношений в общем виде выглядит следующим образом: политический курс – экономическая политика – финансовая политика – инвестиционная политика, т.е. стратегия и тактика, включая механизмы, по отношению к инвестициям.

Экономическая политика, являющаяся базой формирования политического курса, связана с описанием и прогнозированием экономического развития, также с задачей минимизации вероятности неэффективного сценария (траектории) развития и ранжирования вариантов развития по степени эффективности с целью недопущения самого неэффективного, которая до сих пор не решена. Сложность ее решения названа трудностями: идентификации этой траектории; указанием мер экономической политики, способных переводить экономику с одной траектории на другую при отсутствии социальных потерь. Однако в таком виде задачи экономистами и не ставились, поскольку отсутствовала полноценная теория хозяйства. Они лишь пытались согласовать экономическое развитие с представлениями о росте экономики, но именно с этими представлениями формировались все гипотезы теории инвестиций, с помощью которых как раз и пытались дать ответ о мере и условиях инвестирования, способствующего экономическому росту, а также факторах, определяющих его конъюнктурные колебания. Поэтому экономисты всегда стремились выявить величину оптимального объема инвестиций и их доли в валовом внутреннем продукте (ВВП) (нормы инвестиций) для сохранения устойчивого экономического роста и увеличения благосостояния общества. Поиск этой нормы основывался, начиная с Вальраса, на идее равновесного состояния экономики и поиска соответствующей траектории роста, при изменении которой осуществлялся поиск другой траектории, отвечающей состоянию равновесия и т.д. Реализация идеи сопровождалась разработкой большого количества моделей, связывающих экономический рост с инвестициями, однако реальность оказалась сложнее формальных представлений авторов из-за невозможности учета многообразных параметров, влияющих на экономические процессы, хотя они и способствовали совершенствованию методов регулирования инвестиций.

В настоящее время экономическое развитие трактуется специалистами весьма неоднозначно. Одни понимают под ним процесс повышения, уровня жизни граждан благодаря экономическому росту, используя идею сбалансированного экономического развития, где изменение условий формирования экономики воспринимается как синхронное изменение параметров в различных ее секторах. Осуществить такую процедуру на практике очень сложно и, в конечном счете, приводит к несбалансированному развитию. Другие, основываясь на идее устойчивого экономического развития, видят, ее воплощение в максимизации чистых доходов хозяйственной деятельности /с учетом упущенной выгоды/ при минимальных потерях природных ресурсов. Здесь речь идет по существу о решении многовариантной задачи оптимизации и выбора, что приводит к достаточно неопределенным последствиям. В экономической науке оперируют также понятиями «рост без развития», если рост ВВП осуществляется за счет сокращения национального богатства, и «обедняющий рост», когда рост производства в результате искажений в торговле /экспорт-импорт/ ведет к понижению уровня благосостояния граждан страны. Отсюда экономический рост

представляется лишь одним из сценариев хозяйственного развития, но, являясь целью государственной политики, он, тем не менее, рассматривается в качестве ядра экономической политики [1].

Известные модели экономической политики основывались на интерпретации экономического роста в рамках кейнсианского и неоклассического подходов, а также идей Й. Шумпетера, который определил и развил целое направление в области макроэкономической динамики: о неравномерном характере экономического роста и нововведениях как факторе это: неравности, обосновав основные положения инновационной теории длинных волн.

Результатом этих исследований должна была стать теория технико-экономического развития социальных систем, где главными направлениями служили:

- научно-технический прогресс;
- циклические колебания в экономической динамике.

В моделях роста кейнсианского и особенно неоклассического типа увеличение реального объема выпуска происходит, прежде всего, под влиянием основных Факторов производства труда и капиталах. Первый фактор обычно слабо поддается воздействию извне, тогда как второй – может быть скорректирован определенной инвестиционной политикой. При кейнсианской подходе анализируются модели Е. Домара и Р.Ф. Харрода, объединяемые часто в одну модель Харрода-Домара. Однако она, определяя лишь общие тенденции экономического роста, не учитывает фактор научно-технического прогресса (НТП) и, в частности, инноваций, что достигается в модели Р. Солоу, хотя модель Харрода-Домара и позволяет выявить препятствия на пути увеличения инвестиционных расходов при накоплении незагруженных мощностей и неспособности экономики, реализовать темпы роста.

Модель Р. Солоу описывает механизм долгосрочного экономического роста, сохраняющий равновесие в экономике и полную занятость факторов, но, в свою очередь, не свободна от недостатков, в частности, она не включает:

- анализ состояния устойчивого равновесия в краткосрочном периоде;
- целый ряд ограничителей роста существенных в хозяйственной деятельности, – ресурсных, социальных, экологических;
- институциональные факторы развития, определяющие в значительной мере эффективность инвестиций, инноваций, технического прогресса, как и сами, эффекты мультипликации и акселерации получаемого дохода.

В неоклассической теории экономический рост представляется в виде экстенсивного и интенсивного. Корректность такой постановки вызывает сомнение, поскольку и при экстенсивном росте присутствует позитивные технические изменения, а для экономики важен не просто сам рост, но и его организация, причем таким образом, чтобы обеспечивающие факторы становились более технологичными, т.е. необходимо повышать продуктивность факторов и эффективно использовать их сочетания.

П. Ромер и Р. Лукас выдвинули гипотезу о более высокой значимости капитала, включая человеческий капитал, инвестиции в профессиональные навыки, чем это следует из модели Р. Солоу. Их идея состояла в том, что инвестиции независимо от того, вложены они в машины или в людей, создают положительные внешние эффекты. Сегодня влияние человеческого капитала на

экономический рост, наряду с техническим (технологическим) прогрессом, общеизвестно и приобретает главенствующее значение, но реализация этого влияния очень специфична и учесть его так, как это следует из неоклассической теории фирмы практически невозможно по причине того, что профессиональный (трудовой) потенциал экономики, являясь носителем современных знаний, выступает самостоятельным фактором производства. Знания активно проникают в стоимость продукта и формируют собственную стоимость, т.е. товар, имеющий спрос и порождающий рынок знаний и технологий. И хотя инвестиции в основные фонды растут гораздо медленнее, чем инвестиции в знания, они могут и не повлечь за собой экономического роста.

Реализация знаний требует соответствующей атмосферы и развитой инфраструктуры готовой воспринимать и совершенствовать новое знание, передавая другим поколениям, иначе развитие экономики знаний станет весьма затруднительным, а сами они будут бесполезны. Экономика знаний, в свою очередь, не существует вне связи с фундаментальной наукой, необходимой сырьевой базой и фондами, что и определяет центральную проблему теории капитала: его неоднородность. Она состоит в невозможности полноценного учета человеческого, или интеллектуального капитала, ибо он еще более неоднороден, чем капитал физический. Эффективность же человеческого капитала определяется двумя функциями – здоровьем и квалификацией и соответственно существованием взаимосвязи между состоянием отраслей здравоохранения, образования и производством средств производства, поддерживаемых социальным инвестированием.

Самым серьезным недостатком всех подходов и моделей является их неспособность прогнозировать, и преодолевать экономические кризисы, хотя это и определяется функцией теории развития хозяйствования.

Так, Шумпетер считал ситуацию кризиса даже фактором развития для любой системы, позволяющей новаторам сконцентрировать усилия на реализации новых комбинаций в экономике, что и придает импульс экономической системе и убирает менее конкурентоспособных игроков. Но одновременно кризис убирает и эффективных агентов, дестабилизируя многие институты. Рекомендации представителей кейнсианской и неоклассической экономических школ также противоречивы:

- первые выступают за наращивание государственных расходов и уровня монетизации экономики;
- вторые же – за сдерживание расходов и денежной массы.

Известны и более сложные модификации моделей в рамках этих школ, в частности, основанных на идее включения в макроэкономические модели финансовых рынков. Однако несовершенство экономических теорий делает ее весьма проблематичной, например, теория финансового рынка не учитывает два фундаментальных условия:

- структурных проблем развития финансовой и производственной – технической систем экономики;
- психологические модели агентов экономики и их измерение.

Современный подход базируется на модели общественного развития, которую представляют не через изменение составляющих национального богатства или структуры экономики и социальной жизни, а виде сочетание трех блоков – экономического, социального и экологического, что требует от экономистов выявления мультиплицирующего эффекта, т.е. оценки связей между эффективностями отдельных ее блоков и соот-

ветственно общей эффективности. Но при таком решении на пути экономистов возникают очень большие сложности по расчету этого эффекта, и, более того, исчезает предствление о научно-техническом прогрессе и его факторах.

Таким образом, традиционные подходы и модели имеют ограниченное применение, что вызвано, в частности, проблемами идентификации и методами изменения экономических связей. Эта ограниченность еще более усиливается в условиях постоянно происходящих с разной скоростью изменениях, имеющих место в Российской Федерации и в мире, порождая необходимость решения очень трудной задачи: насколько быстро развитие экономики и содержание инструментов экономической политики связаны с качеством развития, иначе система может разрушиться.

В определенном смысле модернизация может рассматриваться в качестве способа развития, но при этом необходимо четко сформулировать ее содержание:

- пределы модернизации;
- направление;
- инструменты;
- параметры, которые подлежат изменению.

По существу речь идет о создании некоего проекта экономической политики, в рамках которого и формируется инвестиционная политика, как способ воздействия вместе с финансовой политикой и законодательством на экономику – политический курс.

Отличительной чертой современного экономического роста является сокращение доли материального производства в общественном продукте за счет повышения его эффективности при опережающем росте производительности труда, что усугубляет проблему роста занятости и сокращения безработицы. В связи с этим, весьма актуальным является выступление Президента РФ на Госсовете, в котором он, определяя главные направления социально-экономического развития РФ до 2020 г., призвал «сконцентрировать усилия на решении трех ключевых проблем: создания равных возможностей для людей, формировании мотивации к инновационному поведению и радикальном повышении эффективности экономики, прежде всего на основе роста производительности труда». Реализация указанных проблем в условиях сложившихся отношений в экономике затрудняет организациям выстраивать адекватные модели поведения, а инвестициям и инновациям вносить свой вклад в развитие хозяйства. Это потребует изменения вектора макроэкономической политики, используемого инструментария, мер и институтов, которые в каждый период времени отвечали бы условиям среды и возможностям всех заинтересованных сторон. Особое место здесь занимает разработка государственной структурной политики, способной повлиять на уровень занятости и доходов через организацию новых видов деятельности и секторов экономики. Необходимость в столь радикальных изменениях связана с узвимостью российской экономической политики по отношению, к колебаниям мировой конъюнктуры рынка, вызванных разрастанием финансовых рынков, что привело к доминированию финансовых услуг и банков над реальным сектором экономики, составляя одну из ключевых проблем модернизации. Экономическая политика в течение 10 лет строилась на ожидании финансового кризиса и выражалась в постоянном «подстегивании» экономического роста, где основной акцент делался на количественной стороне на-

копления без поддержания его преобразованиями в производстве, торговле, инновационной деятельности. Одним из результатов такой политики стало создание Стабилизационного фонда (Резервного фонда и Фонда благосостояния). Однако, как показали события 2008-2010 гг., его средств, в частности по плавному изменению курса рубля относительно корзины валют, снижение налогового давления на производителей, оказалось недостаточно и не позволили купировать негативные тенденции в инвестиционной сфере, а также в сфере производства товаров и услуг, занятости и поддержания уровня жизни.

Другой ключевой проблемой модернизации является смена целевой функции бизнеса – роста капитализации. Стремление к максимальной капитализации вступает в противоречие с реальным основанием социально-экономического развития – повышением производительности труда. Менеджерам корпораций было выгодно сохранение активов, даже если организации были неэффективны, так как их деятельность оценивалась акционерами именно по этому показателю.

В настоящее время состояние экономики неутешительно. Макроэкономическая ситуация к началу 2010 г. характеризовалась крайней неустойчивостью динамики основных показателей. ВВП сократилось на 7,9%, снизились объемы добычи полезных ископаемых – на 1,2%, промышленного производства – на 10,8%, а в обрабатывающих секторах промышленности -- на 16%, в частности, сократилось:

- производство стали – на 13,9%;
- производство строительного кирпича и цемента – на 37,3% и 17,3%;
- производство легковых автомобилей – почти на 60%;
- производство грузовых автомобилей – на 47%.

Именно в промышленном производстве, строительстве и транспорте произошло наиболее значительное снижение выпуска, а промышленный рост 2000-2010 гг. выражался лишь в замене полностью изношенных фондов, оживлении отдельных производств, без восстановления утерянных секторов промышленности, производства широкого потребления на внутреннем рынке и, самое главное, в потере квалифицированных кадров, технологий, технологических разработок, что выдвигает еще одну проблему модернизации. Уровень износа основных фондов:

- в металлургической промышленности составил 50%;
- в машиностроении – 45%;
- в отраслях высокой технологии – 52%;
- в легкой промышленности – 54%.

В кризисный период фиксировалась тенденция опережающего роста инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой ВВП. Это соотношение сохранилось и до 2009 г., хотя, по сравнению с 2007 г., наблюдалось значительное замедление темпов роста, как ВВП, так и инвестиций в основной капитал. Однако рост инвестиций в основной капитал, а также общий рост инвестиционной активности в РФ за последние годы осуществлялся по существу убыточной промышленностью и был направлен на воспроизведение высокого в количественном отношении темпа роста. Доказательством этому служит и снижение с 2000 г. рентабельности отраслей промышленности, причем рентабельность отраслей внутреннего рынка сокращалась (при росте внутренних инвестиций), а экспортных отраслей – росла, но замедляющимися темпами при общей неустойчивости роста. К тому же снижалось качество струк-

туры промышленности и эффективности функционирования промышленных организаций, т.е. наблюдался рост вхолостую. Таким образом, страна теряла содержательную основу факторов производства: производственного капитала и труда, особенно интеллектуального и технологического капитала, а компенсация этих же потерь осуществлялась повышением нагрузки на природно-ресурсный капитал, закрепляя тем самым сырьевую ориентацию экономики. В этих условиях инвестиции не решали задачи модернизации экономической структуры и несут характер поддержания роста количественных показателей, восстановления отдельных технических систем, оборудования, фондов, обслуживающих конкретные производства. Преодоление «сырьевого» будущего предполагает организацию технологического развития на базе, прежде всего, отечественных технологий и настройки инвестиционного процесса на обеспечение рационального количественного роста с одновременным выявлением (и созданием) эффективных хозяйственных структур готовых воспринимать и реализовывать нововведения.

Начиная с 2005 г. на лидирующие позиции в национальной экономике стала выходить торговля /оптовая и розничная/, доля которой к 2008 г. в произведенном ВВП составила 21,7%. На фоне замедления темпов отечественного производства положительная динамика внутреннего рынка поддерживалась увеличением объемов поставок по импорту, что привело к уменьшению доли продукции и услуг отечественного производства в структуре источников покрытия внутреннего спроса. Со второй половины 2008 г. ситуация резко меняется: под воздействием сжатия инвестиционного, производственного, потребительского спроса и кредитного кризиса наблюдалось абсолютное уменьшение объемов товарного импорта в стоимостном выражении состояние внутреннего рынка поддерживалась за счет как увеличения запасов материальных средств из-за сужения внутреннего спроса, так и повышения доли услуг. Рентабельность капитала в торговле существенно выше, чем в основных отраслях промышленности, но она еще выше в банковском секторе и практически одинакова с рентабельностью капитала в топливно-энергетическом комплексе, он и представляет собой основной источник российского экспорта. Такая ситуация позволяет говорить об искусственном завышении рентабельности в финансово-банковском секторе и структурной асимметрии в развитии хозяйства, вызванная сменой значимости производительной и транзакционной деятельности по отношению к риску и доходу: при первой происходит увеличение риска и относительное уменьшение дохода, а при второй наблюдается больший доход и соответственно уменьшение риска. Существующая в стране схема рентабельность-риск вместе с высокой процентной ставкой, превышающей рентабельность реальных секторов, особенно в наукоемких и отраслях средств производства, не позволяет получить необходимый объем денежной массы в определенный период времени и не дает оснований для эффективного развития отраслей, и экономики в целом. Высокий процент согласно классической теории и практике деятельности финансовой системы должен, с одной стороны, противодействовать инфляции и утечке капиталов, а с другой – способствовать привлечению финансовых средств в инвестиции, что и демонстрировала финансовая политика на протяжении многих лет, и реализуя единственный приоритет: снижение инфляции.

Однако сегодня инфляция не может регулироваться только с помощью процентной ставки, так как, по мнению аналитиков, она в большей степени определяется другими факторами: прежде всего ростом цен на энергию и продукты питания. Эти факторы дают дополнительный импульс инфляции по импорту, и увеличение процентной ставки лишь подрывает производство, инновации и стабильность экономики. Повышение ставки процента наблюдается при снижении налогов при одновременном увеличении государственных расходов благодаря увеличению дефицита бюджета финансируемого за счет государственного долга, что ведет к сокращению инвестиций. К такому же результату приводит и стимулирование инвестиций, осуществляемое с помощью инвестиционного кредита и налогового кредита. С точки зрения денежной политики в РФ сложилась вообще парадоксальная ситуация, названная в свое время Дж. М. Кейнсом «ликвидной ловушкой», когда рост денежной массы не вызывает снижения процента, но увеличивает избыточные средства при том, что ее рост не оказывает влияния на объем инвестиций. Последствием финансовой политики является создание мотивации для экономических агентов, связанной с получением выгоды от быстрого использования высокой стоимости времени обладания деньгами, а также активов, в которые они будут вложены, из-за чего агенты отдают свои предпочтения финансово-банковской системе даже в ущерб собственному потреблению. Тем самым текущие расходы становятся недостаточными, а доля сбережений в экономике поддерживается относительно высокой, но эти ресурсы зачастую обходят производственные секторы и инвестируются, как правило, в секторы с высокой рентабельностью, направляются на обслуживание внешнего долга и т.д.

Итак, в РФ сформировалась по существу торговая экономика с неэффективной структурой, замкнутая на импортную инфраструктуру и экспортные сырьевые производства, что способствовало созданию условий для заиклиниции банков на себя и на обслуживание сырьевого сектора, при которых они перестали быть элементом нормальной хозяйственной эволюции. В результате произошла деформация мотивов хозяйственного поведения и размещения кадрового потенциала между секторами экономики, что является потенциальным источником экономического кризиса.

Фондовый рынок, рассматриваемый как механизм позволяющий привлекать инвестиций и поддерживать экономический рост, породил в 2000-е гг. бурный рост капитализации и ликвидности рынка, опиравшихся во многом на приток спекулятивного капитала, стратегию carry trading и другие спекулятивные стратегии фондирования финансовых посредников (в частности, привлечения средств с помощью биржевых сделок РЕПО).

В результате значительно выросли риски банковской системы за счет дисбаланса между валютными обязательствами и активами банков, служащего главной причиной кризиса ликвидности в этой системе. В конечном счете, создание условий для краткосрочных спекуляций и инфляции активов и определили российский кризис 2008-2009 гг., который отразил иррациональность и дисбалансы, накопленные в экономике и финансах.

Предшественником серьезного финансового кризиса часто является иррациональное поведение рынка цен-

ных бумаг, в частности, существенно более высокие темпы роста котировок ценных бумаг по сравнению с фундаментальными показателями, такими как частая прибыль организаций и валовой национальный продукт (ВНП). Именно по такому сценарию и проходила начальная стадия кризиса с июня 2008 г. по февраль 2009 г.: наиболее сильно пострадал рынок акций, известный своей волатильностью, но в этот период по глубине падения он практически опередил все известные развивающиеся и развитые фондовые рынки. Падение стоимости акции российских компаний и фондовых индексов повлекло за собой существенное сокращение объемов торгов и ликвидности на срочном рынке Российской торговой системы (РТС), а с августа 2008 г. в несколько раз упали ежемесячные объемы торгов на рынке фьючерсных и опционных контрактов. Однако, несмотря на снижение объемов, торгов в период кризиса, рынок производных инструментов в РТС продолжал устойчиво работать, в отличие от срочного валютного рынка на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). Практически сразу начался мощный отток капитала, чистая величина которого, по оценкам Центрального банка РФ (ЦБ РФ), составила 130 млрд. руб., превысив величину притока капитала, накопленную за два предыдущих года.

Это свидетельствует, прежде всего, о зависимости России от мировой конъюнктуры дека на нефть, газ, металлы, обеспечивающих по данным платежного баланса, 80% экспортной выручки и преобладании в структуре привлеченного иностранного капитала краткосрочных вложений и заемных средств.

Развитие нынешнего финансового кризиса, серьезно затронувшего рынок акций, было купировано правительством в банковской системе и на рынке облигаций с помощью активного использования золотовалютных резервов. Но принятые меры вряд ли позволят стабилизировать сложившуюся ситуацию: уже со второй половины 2000 г. наблюдалась нарастающая волна дефолтов в виде отказов от исполнения обязательств по погашению облигаций, выплате купонов и выкупу облигаций по офертам.

Проблемой российского фондового рынка остается его виртуальный характер, т.е. слабая связь с экономическим ростом и реальными инвестициями, поскольку доля средств, привлекаемых с помощью эмиссии облигаций и акций, в источниках финансирования основного капитала компаний составляет менее 2%, а доля банковских кредитов – порядка 11%, что явно недостаточно для радикального перераспределения ресурсов. Нет ощутимых позитивных результатов в задействовании потенциала внутреннего фондового рынка и банковской системы. Сбережения граждан до сих пор не стали реальным катализатором роста внутреннего рынка, так как лишь небольшая часть населения обладает инвестиционным потенциалом, приобретая ценные бумаги – акции, облигации, паи паевых фондов (ПИФов). Тем более что кризис 2008 г. сильно нарушил систему частных сбережений граждан: от более организованных форм, таких как рублевые депозиты, в банках, сбережения перешли в форму наличных рублей, валюты и валютных банковских вкладов. Высоким остается уровень задолженности населения по потребительским кредитам. Сбережения граждан только тогда станут влиять на рост внутреннего рынка, когда большинство граждан поверит в потенциал дол-

госрочных сбережений от 10 и более лет и препятствием здесь является отсутствие рублевых инструментов с фиксированной доходностью выше уровня инфляции, что служит основным условием реализации стратегии долг срочного инвестирования.

Стабильность российского финансового рынка в настоящее время во многом определяется снижением зависимости российской экономики от мировых цен на экспортируемое сырье. Но в последнее десятилетие меры экономической политики в этом направлении не дали положительных результатов. Более того, по оценкам специалистов, степень этой зависимости на валютные поступления и доходы федерального бюджета в эти годы заметно усилились: в 2000-м г. экспорт нефти, нефтепродуктов, газа и металлов принес 71,6% валютной выручки РФ, а в 2008-м г. их доля выросла до 79,9%. Не оправдала себя и существующая модель финансовой системы, связанной с концентрацией финансовых излишков на уровне государственных суверенных фондов благосостояния, в крупных компаниях-экспортерах и в ряде государственных корпораций (Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства, «Ростехнологии», «Роснаотех», Банк развития и др.), поскольку:

- фонды занимаются преимущественно портфельными инвестициями на зарубежных рынках;
- компании-экспортеры практически используют инвестиции на собственное развитие;
- государственные корпорации, нацеленные лишь на отдельные сегменты экономики, не показали зримых результатов в сфере реализации крупных инвестиционных проектов.

К тому же при наступлении кризисных явлений экономической политика, ориентированная на кейнсианскую модель стимулирования внутреннего спроса за счет поощрения потребления (потребительского и ипотечного кредитования), инициирует быстрый рост непогашенных кредитов и социальных конфликтов, связанных с исполнением взысканий по банковским долгам, что привело к чрезмерному стимулированию потребительского поведения населения, обернувшегося отсутствием у людей долгосрочных сбережений.

Другим направлением снижения зависимости внутреннего финансового рынка от мировой конъюнктуры цен на сырьевые ресурсы могло стать повышение его привлекательности для иностранных институциональных инвесторов, ориентированных на долгосрочные и консервативные стратегии управления инвестиционным портфелем.

Из опубликованных Федеральной службой государственной статистики (Росстат) статистических данных, касающихся прямых иностранных инвестиций, следует: суммарный объем иностранных инвестиций составил всего 13,8 млрд. руб., что меньше кризисных 15,9 млрд. руб. в 2009 г. и при этом ВВП вырос на 4%, а в 2009 г. упал на 7,9%. Однако именно прямые инвестиции способствуют передаче и созданию новых технологий, обновлению производства, в чем так нуждается российская экономика, а их сокращение говорит о потере одной из существенных составляющих инновационного развития.

Еще одним аргументом в пользу привлечения прямых иностранных инвестиций с задействованием долгосрочных проектов служит мнение от 1 марта 2011 г. зампреда ЦБ РФ А. Улюкаева, увидевшего признаки притока краткосрочных и спекулятивных инвестиций, способных образовать «Финансовый пузырь», который

будет готов лопнуть за ростом цен на нефть, после чего произойдет приход второго этапа мирового кризиса.

Конкретные предложения в этом направлении выдвинуты главой Федеральной антимонопольной службы (ФАС) И. Артемьевым, подготовившим поправки к закону, регулирующие привлечение иностранных инвестиций в отраслях российской экономики, признанные стратегическими. Главное содержание поправок – либерализация, т.е. ФАС предлагает расширить возможности:

- иностранных компаний в приобретении и управлении российскими компаниями;
- иностранных банковских инвестиций.

Причем в эту схему встраивается новый элемент – специализированный инвестиционный фонд по привлечению иностранных инвестиций, инициатором которого является Президент РФ, посвятивший ему значительное время, выступая в Давосе в январе 2011 г. Отличительной особенностью фонда является разделение рисков по поводу как управления им, так и инвестирования в совместные проекты модернизации экономики, т.е. руководить всеми процессами будут сами инвесторы.

Более радикальный путь предлагает ректор Российской экономической школы С. Гуриев, состоящий в реализации программы по улучшению инвестиционного климата, а также пересмотра стратегии долгосрочного экономического развития до 2020 г., суть которого автор видит в следующем:

- отмене закона о стратегических отраслях;
- уменьшении участия государства в экономике;
- проведении судебной реформы;
- борьбе с коррупцией и т.д.

Но весь вопрос заключается только в том, насколько быстро российская экономика и иностранные инвесторы способны воспринять идущие перемены, ведь задача от инвестиций в РФ несоизмерима рисками для последних, и в этом смысле РФ менее привлекательна, чем страны БРИКС. К тому же стимулы в основном направлены на потребительные и социальные составляющие, а труд обладает отрицательной полезностью. В этих условиях фактор времени начинает играть роль невосполнимого ресурса.

Сырьевая ориентация экономики становится все более очевидной, даже исходя из ориентировочной оценки промышленной структуры, где на долю добывающих секторов приходится примерно 60%, а перерабатывающих – 30%, причем доля высокотехнологичной промышленности составляет по оптимистическим оценкам, около 9%.

На протяжении ряда лет в РФ шел процесс сокращения фондовой и технологической базы, изначально не обладавшей к тому же необходимым уровнем эффективности, но благодаря которой насыщался потребительский сектор, правда при значительной доле импортных товаров и услуг. В результате возникла ситуация истощения возможностей фондовой базы, когда ни инвестиционных ресурсов, ни равноценного ресурса путем «перекачки» из других секторов в экономике и в самой фондовой базе фактически не осталось.

Поэтому по большому счету предлагается два основных варианта: сырьевая ориентация хозяйства, но с возможностью выстраивания процесса перераспределения ресурсов так, чтобы осуществить создание новых фондов и технологической базы экономики; сокращение потребления и использование высвобождающихся ресурсов на реализацию государственных

программ развития, что, вообще говоря, противоречит целям развития социальной экономики, да и политическим целям тоже.

Таким образом, конкретизация задачи развития промышленной структуры состоит в повышении ее эффективности и использовании ресурсов сырьевых отраслей и государственного сектора на реализацию приоритетных технологических проектов, вписывающихся в задачи развития основных макро-технологий. Экономическая же политика должна исходить из того, что социально-экономическая система нуждается в развитии многих производственных секторов и необходимости стимулировать банки кредитовать значимые сектора промышленности экономики, даже если они демонстрируют относительно низкую рентабельность в текущем периоде. Правда, при этом существует реальная опасность инфляции, но цена ей – сохранение в будущем базисных секторов экономики. Привлечение иностранных кредитов в залог под активы, либо продажа /предоставление этих активов зарубежным контрагентам/ только закрепляет структурную зависимость, являясь имитацией внедрения новых технологий, теряя одновременно национальную технологическую базу, производственно-технические кадры и, в конечном счете, независимость, что для РФ недопустимо.

## Литература

1. Сакс Д. Дж., Фелипе Л.Б. Макроэкономика [Текст] : глобальный подход / Джеффри Д. Сакс, Ларе Б. Фелипе. – М. : Дело, 1996.
2. Сухорев С.С. Экономика технологического развития [Текст] / С.С. Сухорев. – М. : Финансы и статистика, 2008.

## Ключевые слова

Инвестиции; экономическая политика; инвестиционная политика; экономический рост; модернизация; экономика знаний; общественное развитие; скорость развития экономики; структурно – институциональный подход; «ликвидная ловушка».

*Панов Геннадий Андреевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Развитие производительных сил и функционирование производственного процесса невозможно без инвестиций, динамика которых служит своеобразным барометром экономики. Поэтому выработка направления инвестиционной политики является весьма актуальной проблемой.

В статье экономические модели, в рамках которых осуществляется принятие инвестиционных решений, отмечаются слабости этих моделей и слабая связь теоретических доктрин с проблемами управления и соответственно междисциплинарный разрыв, обуславливающий несовершенство экономического анализа, что порождает существенные ограничения в части реализации тех или иных рекомендаций.

Рассматриваются состояние и кризисные явления в производственной системе, банковской сфере и на финансовом рынке. Исследуются особенности кризиса, выходящего за рамки обычного циклического, которые носят структурный характер, а также возможности, направления и пределы модернизации экономики, требующей специфического подхода и использования нестандартных инструментов.

Статья написана грамотным доступным языком и соответствует требованиям, предъявляемым к подобным публикациям, и может быть напечатана в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Ишина И.В., д.э.н., заведующий кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ*

## 8.2. TO THE ANALYSIS OF AN INVESTMENT POLICY IN MODERN RUSSIA

G.A. Panov, Senior Lecturer of Chair  
«Finance and Credit»

*VGNA Minifina of Russia*

Right direction investment activity makes possible to form structure of national economy, to generate the level of social and economic development of region and also provide standards of population life and consumption.

In the article there were analyzed the approaches of economic policy formation, industry, bank sphere and financial markets environment, directions of economy and the investment policy perfection in modern conditions.

### Literature

1. Djefi D. Saks, Felipe Larren B., Macroeconomic. The global approach – Moscow: Business, 1996.
2. S.S. Suhorev. Economy of technological development. – Moscow: Finances and statistics, 2008.

### Keywords

The investments; the economic policy; the investment policy; the economic growth; the modernization; the economy of knowledge; the social development; the rate of economy development; the structural-institutional approach; «the liquid trap».