

АУДИТОРСКО-КОНСУЛЬТАЦИОННАЯ ФИРМА «ФБК»

Департамент стратегического анализа

АНАЛИТИЧЕСКАЯ ЗАПИСКА

**РОСТ ИНВЕСТИЦИЙ
ИЛИ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РОСТ ?**



Авторы: д.э.н. И.А. Николаев
А.В. Дементьев

Тел.: 737-56-56
Факс: 737-56-57
E-mail: NikolaevaN@fbk.ru

Москва, октябрь 2001 г.

Содержание

Аннотация.....	2
1. Куда шли инвестиции в советской экономике?	3
2. Сколько инвестиций нужно российской экономике?	3
3. Сколько стоит наша экономика?	4
4. Рост инвестиций или инвестиционный рост?	6
5. Инвестиционная деятельность в 2001 году	14
6. Иностранные инвестиции.....	16
7. Иностранные инвестиции по отраслям	18
8. Анализ иностранных инвестиций на основе Платежного баланса Российской Федерации	22

Аннотация

Дискуссии на тему инвестиций отличаются сильной поляризацией мнений специалистов по этому вопросу – от позиции, что инвестиции России не нужны вовсе и даже вредны, до заявлений о необходимости привлечения 2 трлн. долл. за ближайшие 20 лет.

Аналитическая записка «Рост инвестиций или инвестиционный рост?», подготовленная специалистами компании «ФБК», представляет собой независимый взгляд на проблему инвестиций в современной России. Цель данного исследования – заострить внимание экономической общественности на фактах, незаслуженно опускаемых в дискуссиях по данному вопросу, а также выявить некоторые закономерности, характеризующие развитие инвестиционных процессов в нашей стране. Принципиальный вопрос, на который в записке предпринята попытка дать ответ, заключается в том, стал ли экономический рост в России инвестиционным. Пока ответ – отрицательный.

Аналитическая оценка иностранных инвестиций, являющихся в данной записке предметом отдельного рассмотрения, основывается не только на общих показателях положительной динамики, наблюдаемой в последнее время, но и на основе изучения отраслевых предпочтений инвесторов, мотивов, по которым происходят весьма симптоматичные изменения в этих предпочтениях. Повышению объективности оценки реальной ситуации с иностранными инвестициями способствует соответствующий анализ данных платежного баланса Российской Федерации. Результаты данного анализа также представлены. Общий вывод по иностранным инвестициям: ситуация не столь хороша, как кажется, – для инвесторов вложения в российскую экономику по-прежнему остаются рисковыми.

1. Куда шли инвестиции в советской экономике?

Для того чтобы понять масштабы падения объемов капиталобразующих инвестиций в России за период с начала экономических реформ, необходимо принимать во внимание особенности инвестиционной политики, проводившейся в рамках плановой экономики.

В советской экономике инвестиционная политика базировалась далеко не на соображениях экономической эффективности¹. При этом финансирование секторов, связанных с конечным потреблением (легкая и пищевая промышленность, сельское хозяйство), осуществлялось по остаточному принципу. Несбалансированная, несмотря на всю свою плановость, экономическая система выживала за счет «недофинансирования» предприятий, не принадлежащих к приоритетным секторам (таким как оборонная и тяжелая промышленность, транспорт, металлургия, энергетика). Естественно, это служило своего рода макроэкономическим стабилизатором в весьма неустойчивой системе натурального планирования, но, вместе с тем, порождало товарный дефицит и приводило к гигантским структурным диспропорциям в экономике, позволявшим тем не менее довольно длительное время осуществлять политику догоняющей импортозамещающей индустриализации. Отсутствие рыночных сигналов об эффективности инвестиционных проектов объясняет огромные масштабы финансовых вложений в «недострой» и «незавершенку», не являвшихся производительными, но значительно повышавшими общий уровень капиталовооруженности в экономике.

2. Сколько инвестиций нужно российской экономике?

Изложенные выше соображения заставляют осторожно относиться ко всякого рода заявлениям, когда в качестве ориентира при определении оптимального запаса капитала (а, следовательно, и требуемого объема инвестиций) выдвигается уровень основного капитала, характеризовавший экономику 90-го года.

Второй методологической ошибкой является выбор в качестве единственной базы при определении степени изношенности основных фондов данных по бухгалтерской от-

¹ К примеру, широко практиковалось кредитование предприятий через специальные отраслевые банки по практически нулевым процентным ставкам

четности, которые весьма условно учитывают реальный физический износ оборудования и зданий. В условиях отсутствия прозрачной амортизационной политики публикуемые (и часто цитируемые) цифры о состоянии основных фондов в базовых отраслях промышленности не могут служить адекватной оценкой при определении требуемого объема инвестиций. Это порождает ситуацию, когда, к примеру, предприятие с капитализацией 20 млн. долл. заявляет о необходимости привлечения инвестиций в 1 млрд. долл.

При более адекватном анализе инвестиционной потребности экономики должен быть использован **комплексный** подход, базирующийся не только на показателях, характеризующих потребность в обновлении основных фондов, но и на особенностях амортизационной политики (норма, методы и база для начисления) и режима налогообложения в различных отраслях. Например, как показывает статистика по 1999 году, в таких отраслях, как электроэнергетика и легкая промышленность ввод основных фондов по машинам и оборудованию может обеспечиваться начисляемой за год амортизацией (отношения введенных за год основных фондов к начисленной амортизации составляли соответственно 1,04 и 0,99). В отраслях черной и цветной металлургии, пищевой, лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности средств, полученных от амортизации, явно недостаточно. Наибольший недостаток амортизационных средств для обновления основных фондов ощущается в химической и нефтехимической промышленности, машиностроении и металлообработке, черной металлургии и промышленности строительных материалов.

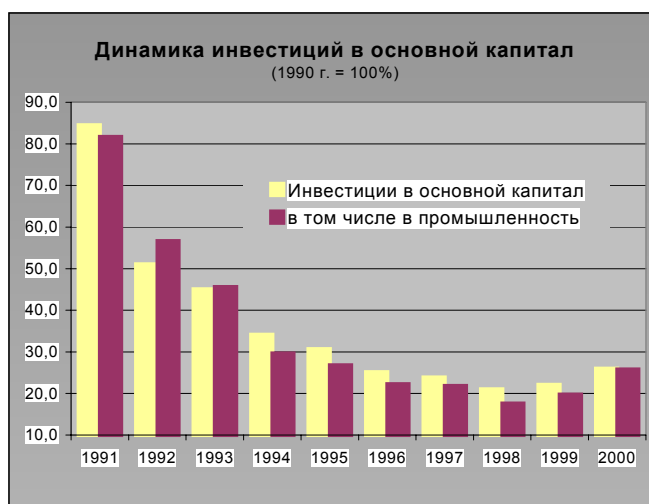
Ключевым моментом при определении инвестиционного потенциала экономики должен стать уровень ее совокупной капитализации. Без этого рыночного показателя разговоры о привлечении инвестиций в экономику лишены экономического обоснования.

3. Сколько стоит наша экономика?

К началу 2000 года полная балансовая стоимость основных фондов Российской Федерации составляла 14,3 трлн. руб. (500 млрд. долл.), из них на основные фонды промышленности приходилось 4,1 трлн. руб. (134 млрд. долл.) или 28,6%. Естественно,

на состояние основных фондов влияет прежде всего инвестиционная деятельность предприятий.

Небывалый по своим масштабам трансформационный спад, постигший российскую экономику в 90-х годах прошлого века, характеризовался значительным снижением инвестиционной активности экономических агентов. При снижении объ-



емов производства ВВП более чем на 40%, численность занятых в экономике снизилась менее чем на 15%. Разрыв в динамике производства и потребления, которое сократилось в существенно меньшей степени, чем производство, компенсировался тем, что инвестиции в российскую экономику сократились более, чем в 4 раза. Это сопровождалось прогрессирующим старением основных фондов, закладывало фундамент для дальнейшего снижения эффективности производства.

К 1999 году реальный объем инвестиций в основной капитал по сравнению с 1990 годом уменьшился в 4,5 раза, в промышленность – в 5,1 раза; к уровню 1995 года объем инвестиций соответственно составил 72,1% и 73,8%. В 2001 году даже с учетом складывающейся положительной динамики объем инвестиций в основной капитал будет в 3,8 раза меньше по сравнению с 1990 годом.

Следствием многолетнего инвестиционного спада стало снижение доли инвестиций в составе ВВП: в 1999 году она составляла 14,7% против 38,7% в 1990 году, 17,3% в 1995 г., 15,1% в 1998 г.

Ограниченность инвестиционных ресурсов обусловила процесс сокращения капитального строительства практически во всех отраслях экономики. Инвестиционный кризис наиболее остро затронул машиностроение, легкую и другие отрасли обрабатывающей промышленности. В 1999 году объем реальных инвестиций в машиностроение сократился по сравнению с 1990 годом в 13,2 раза, в легкую промышленность в 19,6, в производство строительных материалов – в 11,6, в химическую и нефтехимическую промышленность – в 6,3 раза.

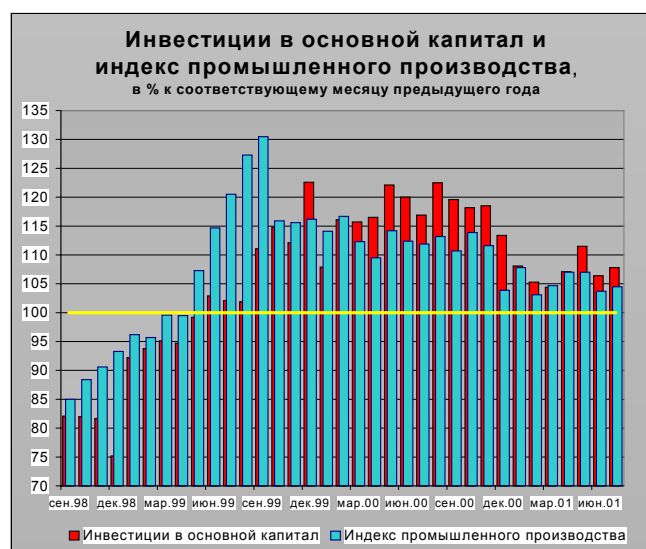
Но если мы посмотрим на уровень капитализации российской экономики, ситуация окажется еще более плачевной. При всех разговорах о сильной ее недооцененности, совокупный объем фондового рынка России (по ликвидным активам) оценивается в 60 млрд. долл. А для средних и тем более мелких предприятий, не имеющих возможности выйти на фондовый рынок, более менее адекватной оценки их реальной стоимости просто не существует. Поэтому, **пока не заработает по-настоящему фондовый рынок, пока не появятся действительно рыночные сигналы, указывающие потенциальным инвесторам на перспективность будущих вложений, сложно говорить об инвестиционном потенциале экономики.** И такие сигналы начинают появляться. Но характер инвестиций по-прежнему остается рисковым.

4. Рост инвестиций или инвестиционный рост?

Переход к стадии экономического роста должен сопровождаться прежде всего ростом частных инвестиций в основной капитал, причем в те сектора экономики, которые обеспечат наибольший рост эффективности вложенных средств. Другими словами, рост экономики должен иметь инвестиционную природу и самоподдерживающийся характер: инвестиционный бум должен простимулировать рост производства и повышение реальных доходов, что в свою очередь будет способствовать повышению спроса на инвестиции. При этом доля валового накопления основного капитала в конечном использовании ВВП будет увеличиваться, поскольку эта составляющая будет расти более высокими темпами по сравнению с темпами роста ВВП. Только тогда можно будет говорить о качественном переломе тенденций в экономике и о ее выходе на траекторию устойчивого долгосрочного экономического роста.

Обладает ли сегодняшняя российская экономика вышеописанными характеристиками? Можно ли назвать продолжающийся уже третий год экономический рост инвестиционным? Для ответа на эти вопросы необходимо проанализировать динамику инвестиционных процессов в последнее время и, прежде всего, обратить внимание на факты, незаслуженно опускаемые в дискуссиях на тему инвестиций.

Начало достаточно бурной инвестиционной деятельности стало следствием целого ряда факторов, возникших после кризиса августа 1998 года. Изменившаяся макроэкономическая ситуация по-разному сказалась на функционировании различных секторов экономики. Так, в результате падения реального обменного курса рубля в 2,5 раза основные экспортно-ориентированные отрасли (газовая,



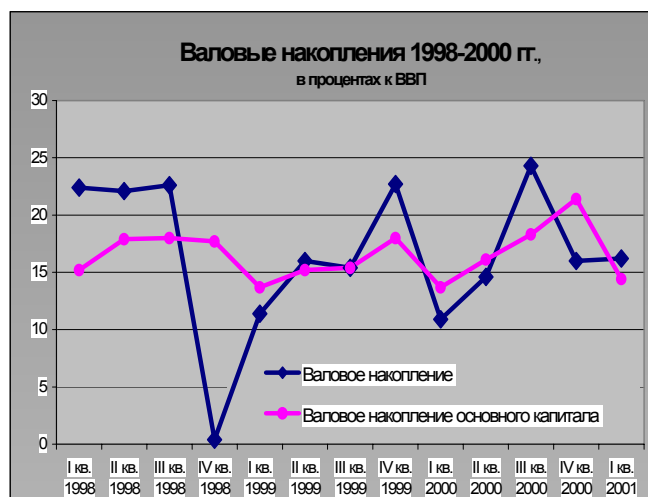
нефтяная, угольная) многократно выиграли на доходах, практически не увеличив объемы производства. Эффект импортозамещения в значительной степени определил положительную динамику развития таких отраслей как машиностроение и металлообработка, пищевая и легкая промышленность, черная металлургия, химия и нефтехимия. Номинальный объем прибыли в промышленности увеличился в 1999 году по сравнению с предыдущим годом в 20 раз, что создало значительный инвестиционный потенциал. По уточненным данным рост инвестиций в основной капитал в 1999 году составил 105,3%, в том числе в промышленность – 112,3%.

Уже в 2000 году объем инвестиций за счет всех источников финансирования составил 1165,2 млрд. руб. и увеличился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 17,4%. На протяжении года наблюдалась устойчивая тенденция опережающего роста инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой ВВП и выпуском продукции базовых отраслей экономики. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП повысилась до 16,8% против 14,6% в 1999 году. Активизация инвестиционной деятельности в 2000 году сопровождалась ростом спроса на услуги строительства и капитальные товары.

Повышение инвестиционной активности сопровождалось изменением структуры финансирования инвестиций. С ростом платежеспособного спроса улучшились финансовые показатели деятельности практически во всех отраслях экономики. Тем не менее, пока рано говорить об устойчивой тенденции к повышению накопления. Дейст-

вительно, по сравнению с 1999 годом доля фонда накопления в собственных инвестиционных ресурсах предприятий повысилась на 20,5 процентных пункта. Однако, в масштабах всей экономики валовые накопления основного капитала по-прежнему колеблются в районе 14-20% ВВП, что не может служить надежной базой для инвестиционного роста.

С ростом доли денежных средств в расчетах за продукцию и оказанные услуги и аккумуляцией средств предприятий в ликвидной форме получает развитие инвестирование в форме взаимного кредитования. Доля заемных средств в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал в 2000 году повысилась на 1,6 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 1999 года. Однако, если судить по первому кварталу 2001 года, данную тенденцию нельзя назвать устойчивой. При позитивном на данном этапе процессе уменьшения доли собственных средств в инвестициях в основной капитал, **в структуре привлеченных средств уменьшается доля банковских кредитов, в том числе выданных иностранными банками, причем доля бюджетных средств повышается.** Такое положение вещей является следствием отсутствия необходимой институциональной базы процесса инвестирования, а именно механизмов залогового обеспечения, правовой защищенности участников инвестиционного процесса, а также отсутствием институциональных инвесторов. Показательным является двукратное увеличение доли средств внебюджетных фондов и других источников финансирования инвестиций в основной капитал в I квартале 2001 года по сравнению с I кварталом 2000 года (с 10,8% до 20,9%). Обращает на себя внимание тот факт, что данная статья, если руководствоваться Методологическими комментариями Госкомстата России, включает в себя средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе. С большой долей уверенности можно говорить о «внутрикорпоративном» перетоке капитала (даже если он имеет



точников финансирования инвестиций в основной капитал в 2000 году повысилась на 1,6 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 1999 года. Однако, если судить по первому кварталу 2001 года, данную тенденцию нельзя назвать устойчивой. При позитивном на данном этапе процессе уменьшения доли собственных средств в инвестициях в основной капитал, **в структуре привлеченных средств уменьшается доля банковских кредитов, в том числе выданных иностранными банками, причем доля бюджетных средств повышается.** Такое положение вещей является следствием отсутствия необходимой институциональной базы процесса инвестирования, а именно механизмов залогового обеспечения, правовой защищенности участников инвестиционного процесса, а также отсутствием институциональных инвесторов. Показательным является двукратное увеличение доли средств внебюджетных фондов и других источников финансирования инвестиций в основной капитал в I квартале 2001 года по сравнению с I кварталом 2000 года (с 10,8% до 20,9%). Обращает на себя внимание тот факт, что данная статья, если руководствоваться Методологическими комментариями Госкомстата России, включает в себя средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе. С большой долей уверенности можно говорить о «внутрикорпоративном» перетоке капитала (даже если он имеет

межотраслевую природу). С точки зрения выработки действительно рыночных стимулов при принятии инвестиционных решений это принципиально мало чем отличается от финансирования капвложений за счет собственных средств предприятий. Такое положение вещей не может не вызывать беспокойства с точки зрения перспектив развития инвестиционного рынка. Получается, что **никакого снижения доли собственных средств и, соответственно, роста доли привлеченных средств в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования не происходит.**

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования
(в % к итогу)**

	I квартал				
	1997	1998*	1999*	2000*	2001*
Инвестиции в основной капитал	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
в том числе по источникам финансирования:					
собственные средства	70.5	62.9	59.7	57.0	49.6
из них:					
прибыль, остающаяся в распоряжении организации (фонд накопления)		11.7	11.8	18.3	23.5
Амортизация				18.2	21.8
привлеченные средства	29.5	37.1	40.3	43.0	50.4
в том числе:					
кредиты банков		4.7	7.2	5.8	4.4
из них кредиты иностранных банков				3.5	1.5
заемные средства других организаций		2.9	4.3	7.8	6.2
бюджетные средства	14.9	15.3	14.0	18.6	18.8
в том числе:					
из федерального бюджета	7.0	4.9	4.0	4.5	4.3
из бюджетов субъектов Российской Федерации	7.9	9.8	9.1	13.2	13.4
средства внебюджетных фондов и другие источники	14.7	14.2	14.8	10.8	20.9
из них средства от эмиссии акций	...	...	0.2	0.2	0.1

* Без субъектов малого предпринимательства.

Источник: Госкомстат России

При анализе динамики инвестиций в реальный сектор экономики в 1999–2000 годах следует отметить, что повышение деловой активности в национальной экономике в значительной степени инициировалось интенсивным развитием промышленности. За последние два года произошли существенные изменения в структуре инвестиций по промышленно-производственным комплексам. Если в 1997-1999 годах структура инвестиций в промышленности изменялась за счет повышения доли потребительского, химико-лесного и металлургического комплексов, то **в 1999–2000 году рост инвестиционной активности в топливной промышленности являлся определяющим фактором изменения инвестиционных потоков по отраслям.**

В 2000 году топливная промышленность по масштабам инвестирования занимала лидирующее положение среди отраслей экономики. **Инвестиции в добывающие отрасли вызвали мультипликативный эффект, простимулировав оживления спроса на капитальные и промежуточные товары в остальной промышленности.** Поскольку производственный потенциал добывающих отраслей ориентирован, главным образом, на рынок капитальных товаров отечественного производства, это инициировало ускоренный рост выпуска в смежных отраслях машиностроения и металлургии.

Изменения в структуре выпуска машиностроительной продукции определялись главным образом ростом спроса отраслей нефтяной промышленности, транспорта и связи. Именно в этих отраслях экономики в 2000 году зафиксированы наиболее высокие темпы роста инвестиций в производство.

**Структура инвестиций в основной капитал
крупных и средних предприятий и организаций по отраслям экономики**

	1998	1999	2000	I кв. 2001
Инвестиции в основной капитал – всего в том числе по отраслям экономики:	100	100	100	100
Промышленность	39,9	37,2	41,4	47,2
сельское хозяйство	3,3	2,9	2,8	2,2
лесное хозяйство	0,1	0,1	0,1	0,1
Строительство	3,4	3,9	2,5	2,9
Транспорт	14,4	18,5	23,8	21,2
Связь	3,7	3,2	2,5	2,1
торговля, общественное питание, оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения	2,0	3,4	1,8	2,0
жилищно-коммунальное хозяйство	20,6	20,7	15,1	14,2
здравоохранение, физическая культура и соцобеспечение	3,0	2,6	3,0	2,2
Образование	1,8	1,6	1,4	1,2
культура и искусство	0,9	1,1	0,7	0,6
наука и научное обслуживание	0,4	0,5	0,4	0,4
другие отрасли	6,5	5,3	4,5	3,7

Источник: Госкомстат России

В нефтедобывающей промышленности в 2000 году введено в действие более 3000 новых нефтяных скважин. Однако 68,3% суммарного прироста добычи нефти в стране обеспечено за счет ввода в эксплуатацию ранее простаивающих скважин. По сравнению с 1999 годом объем эксплуатационного бурения нефтяными компаниями увеличился на 67,5%, а разведочного бурения — на 27,8%. Рост инвестиционного спроса нефтяных компаний инициировал ускорение темпов выпуска оборудования для добычи углеводородного сырья. Несмотря на интенсивное наращивание производства обо-

рудования для нефтяной промышленности, недостаточные объемы и нерациональная структура его выпуска не позволяют полностью удовлетворить возросший спрос со стороны эксплуатационного бурения. С другой стороны фактором, сдерживающим темпы наращивания производства, являются и недостаточные масштабы инвестиций.

Отсутствие в настоящее время в России современной машино- и станкостроительной базы предопределило увеличение затрат на импорт бывшего в употреблении оборудования и техники. В самом машиностроительном комплексе инвестиционная активность остается на низком уровне. По сравнению с 1999 годом доля инвестиций в машиностроение и металлообработку в общем объеме капитальных вложений в промышленность в 2000 году снизилась на 1,8 процентных пункта. Однако в 2001 году, похоже, именно машиностроение и металлообработка выходят в лидеры по инвестиционной активности.

При отсутствии современной отечественной машиностроительной базы в инвестиционных расходах предприятий увеличиваются затраты на приобретение бывшего в употреблении импортного оборудования и техники. Только в 1999 году объемы инвестирования в основной капитал по этой статье увеличились в 2,7 раза. При этом спрос на бывшее в употреблении оборудование растет и со стороны предприятий потребительского комплекса, традиционно ориентированных на рынок импортного оборудования, и со стороны предприятий цветной металлургии, деревообрабатывающей и лесозаготовительной промышленности, инвестиционные программы развития которых обычно опирались на отечественное производство капитальных товаров.

Импорт бывшего в употреблении оборудования, вовлечение в производство морально устаревших производственных мощностей и расширение сферы капитального ремонта функционирующего в экономике отечественного и импортного оборудования, в сочетании с ограниченными возможностями машиностроительного комплекса по выпуску современных образцов техники – все это способно поддерживать экономический рост, наблюдаемый сегодня в экономике. Но совершенно очевидно, что такие инвестиции не носят стратегического характера и не могут рассматриваться в качестве базы для инвестиционного роста.

В изменении инвестиционной среды существенную роль играют процессы реструктуризации производства, направленные на повышение конкурентоспособности пред-

приятый. В этой связи вопросы диверсификации инвестиционных потоков и повышения эффективности использования инвестиций и накопленного основного капитала становятся особенно актуальными.

Анализ динамики инвестиционной деятельности за последнее десятилетие показывает, что инвестиции в основной капитал составляют примерно четверть от уровня дореформенного 1990 го-



да, в то время как объем основных фондов в национальной экономике остался практически на уровне 1990 года, что объясняется как особенностями переоценки основного капитала, так и резким ухудшением характеристик воспроизводства. Коэффициент обновления основных фондов промышленности снизился с 6,9% в 1990 году до 1,0% – в 1998 году, а средний возраст производственного оборудования увеличился, соответственно, с 10,8 лет до 16,1 лет. Высокая степень физического и морального износа основного капитала, неблагоприятная возрастная структура парка машин и оборудования является довольно жестким ограничением экономического роста. При длительно действующей тенденции к снижению доли валового накопления в основных фондах в ВВП произошло нарушение нормального цикла воспроизводства основных фондов. Расчеты структуры валового накопления в основных фондах показывают, что с 1995 года в экономике наблюдалось абсолютное снижение объемов чистого накопления.

В этих условиях **инвестиционная деятельность практически ограничивается функциями поддержания накопленного потенциала**. Сопоставление динамики производства и изменения структуры занятых в отраслях экономики и промышленности показывает, что при тенденции к снижению технико-экономических характеристик производственного аппарата и инвестиционной активности в капиталоемких отраслях промышленности произошел своеобразный «размен» труда и капитала. Поддержание высокого уровня занятости при традиционно высоком уровне применения ручного труда в известной степени позволяло компенсировать недостаток инвестици-

онных ресурсов, но в то же время приводило к технологической стагнации производства. По сравнению с 1995 годом в отраслях производящих товары, а также отраслях инфраструктуры отмечается тенденция к абсолютному уменьшению физического объема основных фондов.

Характерной особенностью процесса воспроизводства основных фондов в России является увеличение расходов на капитальный ремонт, составляющих около пятой части инвестиций в основной капитал. Наряду с закупкой подержанного импортного оборудования данная мера представляет собой быстрый и дешевый способ обновления основных фондов. В результате инвестиционный спрос предъявляется на компоненты технического оборудования, которые можно заменить без долгосрочных инвестиций в основной капитал, т.е. за счет оборотного капитала, что является особенностью и своеобразной чертой инвестиционного процесса в российской экономике. В стратегическом плане такая тактика не может служить основой для самоподдерживающегося инвестиционного экономического роста. Благоприятная экономическая конъюнктура помогает относительно легко решать краткосрочные задачи, не способствуя решению проблемы сокращения поколенческого технологического разрыва.

Происходят изменения в технологической структуре инвестиций в основной капитал. На первых этапах реформы наблюдалось повышение доли затрат на строительномонтажные работы, с 1995 года отмечается постепенное повышение доли затрат на приобретение машин и оборудования в общем объеме инвестиций в основной капитал. Увеличение расходов на машины и оборудование обусловлено сдвигами в воспроизводственной структуре инвестиций. Характерным для периода 1995-2000 годов является расширение работ по модернизации и реконструкции предприятий. В 2000 году затраты на машины и оборудование повысились до 35,7% в общем объеме инвестиций против 30,2% в 1998 году.

При оценке состояния и перспектив развития российской экономики следует учитывать, что **всплеск инвестиционной активности в 2000 г. в значительной степени объясняется конъюнктурными факторами**. При повышении инвестиций в промышленность на 20,4% по сравнению с 1999 годом инвестиции в нефтедобывающую отрасль увеличились почти на 65,0%. По существу **инвестиционный спрос в 2000**

году практически полностью инициировался нефтедобывающей промышленностью, на долю которой приходилось более 30% инвестиций в промышленность. Хотя экспортеры и повысили инвестиционные расходы на развитие профильного производства, однако остающиеся в их распоряжении свободные средства вкладывать в российскую экономику не стремятся. Таким образом, углубляется разрыв между производителями (экспортерами) энергоресурсов, и большей частью остальной экономики.

Высокие устойчивые темпы роста в долгосрочной перспективе не могут быть обеспечены при существующей утяжеленной структуре экономики. Кроме того, существенную опасность представляет ее чрезмерная зависимость от внешних условий. В связи с этим промышленная политика должна быть направлена на изменение отраслевой структуры российской экономики, ее модернизацию, повышению доли отраслей с высокой степенью добавленной стоимости. Для продуктивных изменений в экономике и ее устойчивого роста необходимы долгосрочные инвестиции, основывающиеся на системе финансово-кредитных институтов.

5. Инвестиционная деятельность в 2001 году

Несмотря на благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру и успешное исполнение федерального бюджета, негативное влияние на развитие инвестиционной деятельности продолжали оказывать такие факторы, как: сложное финансовое положение многих предприятий и организаций; высокая стоимость кредитов и значительная налоговая нагрузка на реальный сектор экономики; рискованность осуществления инвестирования в экономику России как отечественными, так и иностранными инвесторами; недостаточная правовая защита инвесторов при реализации соответствующих проектов; необходимость обслуживания государственного внешнего долга; увеличение объема вывоза капитала за рубеж.

Одной из особенностей инвестиционной деятельности с начала 2001 года стало существенное **увеличение объема финансовых вложений предприятий** (без субъектов малого предпринимательства), который в I квартале в 2 раза превысил объем инвестиций в основной капитал и составил 499 млрд. рублей (в январе-марте 2000 года -

180 млрд. рублей), в том числе - краткосрочные вложения - 400 млрд. рублей (80%), долгосрочные - 99 млрд. рублей (20%).

Наибольшие объемы финансовых вложений осуществили предприятия черной металлургии, торговли и общественного питания, машиностроения и металлообработки. Основными направлениями финансовых вложений были вложения в паи и акции других организаций, облигации и другие долговые обязательства.

Объем инвестиций в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства) в I квартале 2001 года составил 240,3 млрд. рублей (в январе-марте 2000 года - 165,8 млрд. рублей).

В структуре инвестиций в нефинансовые активы (без инвестиций в прирост запасов материальных оборотных средств) доля инвестиций в основной капитал за январь-март 2001 года несколько уменьшилась по сравнению с соответствующим периодом 2000 года (с 85,6% до 84,3%), а доля затрат на капитальный ремонт выросла с 12,8% до 14,8%.

Наибольший удельный вес в отраслевой структуре инвестиций в основной капитал приходился на отрасли топливной промышленности, транспорт, жилищно-коммунальное хозяйство. Следует также отметить электроэнергетику, черную и цветную металлургию, пищевую промышленность, доля которых в общем объеме инвестиций в основной капитал, хотя и меньше, чем у перечисленных выше отраслей, но составляет достаточно заметную величину.

В I квартале 2001 года по сравнению с январем-мартом 2000 года доля затрат на приобретение, монтаж и установку машин и оборудования в общем объеме инвестиций в основной капитал увеличилась с 33,7% до 37,9%. В то же время объемы инвестиций, направлявшихся на ввод в эксплуатацию новых поколений машин и оборудования, оставались недостаточными для замены действующих изношенных основных фондов и обеспечения качественно новых параметров производственного аппарата. Увеличивающийся удельный вес затрат на капитальный ремонт также свидетельствует о том, что продолжается практика принятия мер лишь по поддержанию в работоспособном состоянии действующих основных фондов.

В целом сохраняется тенденция роста основных элементов использования ВВП в реальном исчислении, наметившаяся в предыдущие два года. При этом доля валового накопления основного капитала составила 14,4% ВВП, что превышает показатели I квартала 1999 и 2000 годов. Вместе с тем, при росте ВВП в первом квартале 2001 года на 4,9%, темп роста валового накопления основного капитала по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года составил лишь 103,3%.

Анализ экономической ситуации, сложившейся в первом квартале 2001 года и в последующий период, позволяет сделать вывод о том, что положительная динамика инвестиционных процессов тем не менее сохранится и к концу года. **Объем инвестиций, направляемых в 2001 году на развитие экономики, увеличится лишь на 4-5% по сравнению с показателем 2000 года.**

6. Иностранные инвестиции.

Нынешняя динамика иностранных инвестиций в экономику России, по данным Госкомстата России и Минэкономразвития России, характеризуется высокими темпами роста. Объем иностранных инвестиций в первом полугодии 2001 года достиг почти 6,7 млрд. долл., увеличившись на 40% по сравнению с первой половиной 2000 г. Из этого объема более 2,5 млрд. долл. составили прямые инвестиции (выше уровня первой половины 2000г. на 40,5%), свыше 3,9 млрд. долл. – прочие инвестиции (выше на 33,8% уровня соответствующего периода прошлого года). Одновременно просто поразительный рост – в 4,7 раза – демонстрируют портфельные инвестиции. Но даже такой рост позволил достичь уровня только в 238 млн. долл.

Доля прямых иностранных инвестиций по итогам первой половины 2001года составила 37,6%, портфельных – 3,5%, прочих – 58,9%. Это означает, что **тенденция к снижению доли прямых инвестиций, наметившаяся еще в 2000 году, получила свое развитие в 2001 году.** Настораживающий момент, так как традиционно и по справедливости прямые инвестиции носят стратегический характер. Более быстрый их рост свидетельствует о росте доверия иностранных инвесторов. Снижение, как правило, свидетельствует об обратном.

Иностранные инвестиции в экономику России по видам

	1998		1999		2000		I кв. 2001		I пол. 2001	
	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу
Инвестиции всего	11773	100	9560	100	10958	100	2718	100	6680	100
из них:										
прямые инвестиции	3361	28,6	4260	44,6	4429	40,4	962	35,4	2509	37,6
в том числе:										
взносы в уставной капитал	1246	10,6	1163	12,2	1060	9,7	276	10,2	...	...
кредиты, полученные от зарубежных совладельцев предприятий	1690	14,4	1872	19,6	2738	25,0	546	20,1	...	...
прочие прямые инвестиции	425	3,6	1225	12,8	631	5,7	140	5,1	...	...
портфельные инвестиции	191	1,6	31	0,3	145	1,3	45	1,7	238	3,5
в том числе:										
акции	33	0,3	27	0,3	72	0,7	42	1,6	...	...
долговые ценные бумаги предприятий	156	1,3	2	0	72	0,6	3	0,1	...	...
из них:										
векселя	145	1,2	2	0	1	0	3	0,1	...	...
государственные ценные бумаги	11	0,1	...	...	...	...	...	...	...	...
в том числе:										
краткосрочные	11	0,1	...	...	...	...	...	...	...	...
долгосрочные	0	0	...	...	...	...	...	...	...	...
прочие портфельные инвестиции	2	0	2	...	1	0	...	...	...	...
прочие инвестиции	8221	69,8	5269	55,1	6384	58,3	1711	62,9	3940	58,9
в том числе:										
торговые кредиты	1671	14,2	1452	15,2	1544	14,1	277	10,2	...	...
прочие кредиты	6297	53,5	3349	35,0	4735	43,2	1426	52,5	...	...
кредиты правительств иностранных государств под гарантии Правительства РФ	12	0,1	246	2,6	23	0,2	3	0,1	...	...
прочее	241	2,0	222	2,3	82	0,8	5	0,1	...	...

Источник: Госкомстат России

Что касается абсолютного объема прямых иностранных инвестиций, то в сравнении, к примеру, с Китаем он может, тем не менее, оказаться по итогам года почти в 10 раз меньше. Такая оценка дает более реальное представление об объемах привлекаемых сегодня в Россию иностранных капиталов. О важности сравнения по абсолютным показателям в оценке объема привлекаемых иностранных инвестиций говорят такие данные по привлечению инвестиций из стран СНГ. В первой половине 2000 года резко возрос объем инвестиций из Молдавии – в 21,7 раза и из Грузии – в 11,0 раза. Но если сравнить данные роста по абсолютным показателям – с 16 до 350 тыс. долл. и с 4 до 46 тыс. долл. соответственно, то становится понятным, что инвестиции носят скорее символический характер.

Устойчиво высокой остается доля **прочих инвестиций**. По итогам первого полугодия 2001 года доля прочих инвестиций составила 58,9%. Прочие инвестиции – это в подавляющем своем объеме торговые и прочие кредиты. Кредиты, как известно, надо возвращать, поэтому к стратегическим подобного рода инвестиции относить нельзя.

Таким образом, относительно невысокая доля прямых инвестиций и их сравнительно небольшой абсолютный объем позволяют сделать предположение о том, что **иностранные инвесторы по-прежнему оценивают вложения в российскую экономику как рискованные**. Это предположение получает дополнительное обоснование при анализе иностранных инвестиций по отраслям.

7. Иностранные инвестиции по отраслям

Аналитическая оценка иностранных инвестиций в отраслевом разрезе обращает внимание на следующие факты.

За последние три года **произошли радикальные изменения в отраслевых предпочтениях иностранных инвесторов**. Доля иностранных инвестиций в топливную промышленность с 1999 года по первый квартал 2001 года сократилась в 3,3 раза. **ТЭК, который традиционно считался самым привлекательным для иностранных инвесторов, больше не является таковым**.

В безусловном приоритете сегодня оказались торговля и общественное питание. За тот же период доля иностранных инвестиций по этой отрасли возросла в общем объеме иностранных инвестиций в 1,9 раза. Если же сравнить по абсолютным показателям, то по итогам I квартала 2001 года в торговлю и общественное питание средств было вложено иностранными инвесторами в 5,9 раза больше, чем в топливную промышленность. В 1998 году, напротив, иностранные инвесторы отдавали предпочтение топливной промышленности – туда было направлено средств в 1,6 раза больше по сравнению с торговлей и общественным питанием. Так как такая тенденция устойчиво наблюдается на протяжении всего посткризисного периода, можно с достаточной степенью уверенности утверждать, что торговля и общественное питание и в III квартале 2001 года являются самой привлекательной для иностранных инвесторов отраслью. Для полноты картины следует отметить, что по итогам первого квартала 2001

года иностранные инвестиции в торговлю и общественное питание превысили аналогичные показатели по машиностроению и металлообработке в 8 раз.

Предположение о том, что торговля и общественное питание является сегодня в российской экономике самой нуждающейся с точки зрения инвестиций отраслью, даже без анализа кажется спорным.

Иностранные инвестиции в экономику России по отраслям

	1998		1999		2000		I кв. 2001	
	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу	млн. долл. США*	в % к итогу
Инвестиции - всего	11773	100	9560	100	10958	100	2718	100
Промышленность	4698	39,9	4876	51,0	4721	43,1	1182	43,5
из нее								
топливная	1880	16,0	1700	17,8	621	5,7	147	5,4
черная металлургия	204	1,7	514	5,4	662	6,0	282	10,4
цветная	323	2,7	414	4,3	432	3,9	87	3,2
машиностроение и металлообработка	305	2,6	395	4,1	470	4,3	109	4,0
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	240	2,0	193	2,0	257	2,3	45	1,7
пищевая	1473	12,5	1415	14,8	1786	16,3	367	13,5
Строительство	237	2,0	97	1,0	86	0,9	14	1,0
Транспорт	318	2,7	521	5,5	1020	9,3	192	7,1
Связь	271	2,3	386	4,0	927	8,5	96	3,5
Торговля и общественное питание	1201	10,2	1622	17,0	1954	17,8	868	32,0
Общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка	1426	12,1	190	2,0	271	2,5	105	3,9
Финансы кредит, страхование, пенсионное обеспечение	900	7,6	114	1,2	274	2,5	47	1,7
Управление	2477	21	1481	15,5	1291	11,8	2	0,1
Прочие отрасли	245	2,2	273	2,8	414	3,7	...	...

Источник: Госкомстат России

По данным специального обследования Госкомстата России, проведенного им в 2000 году, средняя степень износа основных фондов по основному виду деятельности крупных и средних промышленных предприятий в самой близкой к торговле и общественному питанию отрасли промышленности – пищевой – составила 39,8%, в то время как в топливной промышленности этот показатель равнялся 52,3%, в химической и в нефтехимической промышленности – 61%, в машиностроении и металлообработке – 55,5%. Таким образом, **состояние основных фондов отнюдь не свидетельствует о том, что складывающееся распределение иностранных инвестиций является оптимальным с точки зрения их восстановления.**

Тем не менее для иностранных инвесторов решающим фактором, определившим предпочтение в отношении торговли и общественного питания, является возможность таким образом минимизировать инвестиционные риски.

До августовского кризиса 1998 года иностранные инвесторы предпочитали инвестировать в форме предоставления кредитов (доля прочих инвестиций по итогам 1998 года составила 69,8%). Но тогда эти кредиты обеспечивались в значительном своем объеме ГКО. Сейчас подобный механизм обеспечения практически не используется.

В условиях, когда инвестиции в российскую экономику по-прежнему рассматриваются как рискованные, иностранные инвесторы минимизируют свои инвестиционные риски через перераспределение инвестиций в торговлю и общественное питание.

Можно выделить следующие факторы, позволяющие оценивать сегодня торговлю и общественное питание как отрасль с наименьшими инвестиционными рисками.

- 1. Динамика роста оборота розничной торговли и оборота общественного питания является устойчиво положительной.*

Поквартальный рост в 2000 году был стабильно на уровне 7-10%. Столь же высоким он остается и в 2001 году.

В общественном питании индексы роста за I и II кварталы в 2001 году составили 106,1% и 108,6% соответственно.

- 2. Импорт важнейших потребительских товаров растет колоссальными темпами.*

Только за один год (если сравнивать I квартал 2001 года с I кварталом 2000 года) импорт одежды трикотажной и текстильной вырос на 92,8%, обуви кожаной – на 193%, мяса – на 91,3%, масла – на 111,6%, медикаментов – на 42,1%. В апреле и мае 2001 года импорт вырос на 27,1% и 30,7% по отношению к соответствующему периоду 2000 года.

Следует отметить, что такой рост наблюдается именно по важнейшим видам потребительских товаров. **Импорт товаров производственного назначения не растет или даже сокращается.** Так, импорт машин, оборудования и транспортных средств в I

квартале 2001 года по сравнению с соответствующим периодом прошлого года вырос на символические 1,6%. Ввоз стальных труб сократился на 54%, аналогичный показатель по волокну хлопковому - снижение на 62,8%.

Изложенные выше цифры свидетельствуют, с одной стороны, о перспективности инвестиционных вложений в торговлю и соответствующую инфраструктуру. С другой стороны, показатели импорта товаров производственного назначения показывают проблемность модернизации основных фондов в ключевых производственных отраслях.

3. Спросовые ограничения для организаций розничной торговли стабильно снижаются.

По данным обследования Госкомстата России, развитие организаций розничной торговли продолжает сдерживаться высоким уровнем налогов, недостатком собственных оборотных средств, недостаточным платежеспособным спросом и высокими транспортными расходами. Именно эти факторы выделяют как наиболее неблагоприятные большинство руководителей (владельцев) организаций розничной торговли. Только за 2000 год число организаций, в которых недостаточный платежеспособный спрос отмечался руководителями в качестве неблагоприятного фактора для развития бизнеса, сократилось почти на 10%.

Стабильно растущий потребительский спрос на услуги торговли и общественного питания является ключевым фактором перераспределения в эту отрасль экономики иностранных инвестиций.

Напротив, в таких отраслях как нефтедобыча и нефтепереработка спросовые ограничения нарастают. Об этом неоднократно заявлял глава «Юкоса» М. Ходорковский, именно данное обстоятельство толкает сегодня «ЛУКОЙЛ» на все большее развитие своего бизнеса за границей.

4. В торговле и общественном питании доля денежных средств в оплате за выполненные работы и оказанные услуги является одной из самых высоких.

Этот показатель по итогам 2000 года составил 83,3%. Остальное приходилось на взаимозачеты и бартер. В целом по промышленности доля денежных средств в оплате

составляла 67%, а, к примеру, в машиностроении и металлообработке – лишь 30,1%.

Привлекательность подобного расклада в структуре оплаты за выполненные работы и оказанные услуги также не может не учитываться иностранными инвесторами в определении своих отраслевых предпочтений.

5. Оборачиваемость капитала в торговле и общественном питании стабильно высокая.

С учетом названных тенденций окупаемость вложений остается высокой. Это – серьезный аргумент в выборе механизмов минимизации инвестиционных рисков.

8. Анализ иностранных инвестиций на основе Платежного баланса Российской Федерации

Традиционно иностранные инвестиции в России в последние годы считались и считаются «по приходу». Но всегда есть приход и расход, и финансовый результат является следствием того и другого. Если приход демонстрирует значительный рост, а расходы еще выше, то результат будет отрицательным. Именно поэтому данные Платежного баланса Российской Федерации по иностранным инвестициям, российским инвестициям в иностранные активы, чистой международной инвестиционной позиции банковской системы, которые как раз можно рассматривать как более сбалансированные, должны быть объектами пристального внимания аналитиков.

Динамика иностранных активов и обязательств банковской системы Российской Федерации показывает, что за 2000 год прямые инвестиции за границу увеличились на 27%, а прямые инвестиции в Россию – на 38%. По объемам они были примерно сопоставимы: остаток по прямым инвестициям за границу по состоянию на 1 января 2001 года составлял 1368 млн. долл., а остаток по прямым инвестициям в Россию – 1007 млн. долл. Иностранные портфельные инвестиции в 2000 году выросли на 147%, в то время как отечественные портфельные инвестиции за границу снизились на 21%. Зато прочие инвестиции за границу выросли в 2000 году на 22% (аналогичный показатель для иностранных инвестиций составил лишь 4%).

С учетом значительно большего удельного веса прочих инвестиций по факту оказалось, что **в целом инвестиции за границу растут быстрее по сравнению с инве-**

стициями в Россию. По общему объему они также значительно превосходят последние.

Отмеченная тенденция продолжала набирать силу и в 2001 году. Показатель чистой международной инвестиционной позиции банковской системы Российской Федерации (разница между иностранными активами, за вычетом резервных активов, и иностранными пассивами, за вычетом кредитов МВФ)² увеличился за I квартал 2001 года с 8,9 до 11,9 млрд. долл. Рост только за один квартал на 33,7% - это очень много.

Таким образом, аналитическая информация, основанная на данных Платежного баланса Российской Федерации, свидетельствует о том, что **Россия в гораздо большей степени инвестирует в мировую экономику, чем последняя в нее.**

Весьма интересной представляется структура российских инвестиций за границу. Как уже отмечалось, прочие инвестиции играют ключевую роль. Только за I квартал 2001 года они приросли на 23%. В свою очередь, рост прочих российских инвестиций был обеспечен, прежде всего, за счет краткосрочных текущих счетов и депозитов (на 18%), а также за счет краткосрочных ссуд и займов (рост на 93%). Если учесть, что такого рода ссуды и займы предназначены в первую очередь для финансирования торговых сделок, то данный фактор также может рассматриваться в качестве важнейшего в обеспечении роста импорта и развития сферы торговли в целом.

Иностранные инвестиции также в своем значительном объеме идут на обслуживание импорта. Так, в прочих инвестициях рост остатков на краткосрочных текущих счетах и депозитах составил за 2000 год 38% (рост с 2,8 млрд. долл. до 3,9 млрд. долл.)

Таким образом, анализ иностранных инвестиций на основе Платежного баланса Российской Федерации заставляет с гораздо большей осторожностью относиться к известным данным Госкомстата России о росте иностранных инвестиций в Россию.

² Согласно Руководству по Платежному балансу, рекомендуемому МВФ, при определении чистой международной инвестиционной позиции никакие «вычеты» при определении разницы между Активами и Обязательствами не допускаются. Однако по нашему мнению, Центральный банк Российской Федерации, желая определить истинный баланс между Россией и остальным миром в отношении инвестиций, делает совершенно верно, не учитывая резервные активы и кредиты МВФ.

* * *

Таким образом, приходится констатировать тот факт, что **положительная динамика роста инвестиций в экономике не может в настоящее время характеризовать экономический рост в России как инвестиционный**. Без кардинального улучшения институциональной базы для осуществления инвестиционной деятельности, и в первую очередь развития фондового рынка в стране, без создания эффективной системы стимулирования инвестиционного спроса привлечение значительного объема инвестиций будет крайне затруднено. **Осуществляемые в настоящее время инвестиции не могут пока служить основой для долгосрочного экономического роста и являются лишь ответом экономики на временное улучшение экономической конъюнктуры.**

При подготовке Аналитической записки использовались данные Госкомстата России, Центра экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, Института экономики переходного периода.