

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

УДК 330.322.54.
10.17213/2075-2067-2020-2-7-27

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА¹

© 2020 г. О. С. Сухарев

Институт проблем рынка РАН, г. Москва, Россия

Целью исследования является обоснование инвестиционной политики экономического роста в России с учётом выявленных особенностей структуры инвестиций в рамках секторального их подразделения и по видам, например, финансовые и нефинансовые инвестиции, а также в старые и новые технологии. Методологическую базу исследования представляют теории экономического роста, рассматривающие инвестиции в качестве основного двигателя роста, а также структурный анализ и элементы эконометрического моделирования и сравнительного анализа. Применение этих методов и подходов позволяет изучить распределение инвестиций по секторам экономики в зависимости от сложившейся динамики риска ведения экономической деятельности в этих секторах, выявив основные характеристики этого распределения. Одним из важных результатов является выявленный эффект слабой реакции уровня технологичности российской экономики на инвестиции в новые технологии, а также превосходство инвестиций в транзакционный сектор и финансовых инвестиций над инвестициями в нетранзакционный сектор и нефинансовые активы соответственно. Это обстоятельство говорит о наличии фундаментальной структурной диспропорции развития российской экономики, отражающейся в распределении инвестиций, без изменения которой сведение инвестиционной политики роста только к поискам инвестиционного ресурса и его применения вряд ли даст результат по формированию новой устойчивой модели экономического роста. Приходим к выводу, что возможен лишь рост на некоторый период, без изменения структурных параметров и чувствительности инвестиций к риску, а также сложившегося режима зависимости темпа роста от эластичности инвестиций по риску. Лимитирующим обстоятельством на сложившуюся модель роста в России выступает проводимая макроэкономическая политика, не способствующая наращиванию инвестиций в область технологического обновления, так как она не учитывает мотивы владельцев капитала и никак не влияет на них с целью их коренного изменения. Рассмотренные типовые варианты инвестиционной модели роста также игнорируют указанные обстоятельства, структурные аспекты динамики, в связи с чем они сводятся к поиску ресурса и объекта вложения, будь то наука и человеческий капитал или высокие технологии, без решения задачи, как распределить даже этот найденный ресурс. Кроме того, подобная инвестиционная политика исходит из сложившегося status quo в экономике и в инвестиционном процессе безотносительно к выяснению причин и способов

¹ Исследование выполнено за счет гранта Российского научного фонда (проект №18-18-00488). Статья подготовлена при поддержке Российского научного фонда (проект №18-18-00488). Руководитель проекта — академик С.Ю. Глазьев.

его изменения. Перспективу исследования составляет углубленный анализ чувствительности и подбор конкретных инструментов инвестиционной политики, например, налогов, или схем активизации государственных инвестиций, использующих имеющиеся резервы и т. д.

Ключевые слова: инвестиции; экономический рост; технологии; финансовые и нефинансовые инвестиции; темп роста; процентная ставка; риск; политика стимулирования.

INVESTMENT POLICY OF ECONOMIC GROWTH

© 2020 O. S. Sukharev

Market Economy Institute, Russian Academy of Science, Moscow, Russia

The purpose of the study is to justify the investment policy of economic growth in Russia, taking into account the identified features of the investment structure within their sectoral divisions and by type, for example, financial and non-financial investments, as well as in old and new technologies. The research methodological base is presented by theories of economic growth, which consider investments as the main growth divider, as well as structural analysis and elements of econometric modeling and comparative analysis. The application of these methods and approaches allows us to study the distribution of investments by sectors of the economy, depending on the prevailing dynamics of the risk of economic activity in these sectors, identifying the main characteristics of this distribution. One of the important results is the revealed effect of a weak reaction of the technological level of the Russian economy on investments in new technologies, as well as the superiority of investments in the transaction sector and financial investments over investments in the non-transaction sector and non-financial assets, respectively. This circumstance indicates the presence of a fundamental structural imbalance in the development of the Russian economy, reflected in the distribution of investments, without changing which the reduction of the investment growth strategy only to the search for an investment resource and its application is unlikely to yield a result in the formation of a stable new model of economic growth. We conclude that only growth is possible for a certain period, without changing the structural parameters and sensitivity of investments to risk, as well as the prevailing mode of dependence of the growth rate on the elasticity of investments by risk. The limiting circumstance on the current growth model in Russia is the ongoing macroeconomic policy, which does not contribute to increasing investment in the field of technological renewal, since it does not take into account the motives of capital owners and does not affect them in any way for the purpose of fundamentally changing them. The considered typical variants of the investment growth model also ignore the indicated circumstances, structural aspects of dynamics, and therefore, they come down to finding a resource and an investment object, whether it is science and human capital or high technology, without solving the problem of how to distribute even this found resource. In addition, such an investment policy proceeds from the current status quo in the IS economy in the investment process, regardless of finding out the reasons and methods for changing it. The prospect of the study is an in-depth sensitivity analysis and the selection of specific instruments of investment policy, for example, taxes, or schemes for enhancing public investment using existing reserves, etc.

Key words: investments; economic growth; technologies; financial and non-financial investments; growth rate; interest rate; risk; incentive policy.

Статья посвящается памяти профессора Евгения Борисовича Колбачева, главного редактора журнала «Вестник ЮРГТУ (НПИ)». Серия: Социально-экономические науки», декана факультета инноватики ЮРГТУ (НПИ), с которым мы более 10 лет дружили и плодотворно сотрудничали на профессиональном поприще.

Введение. Проблема экономического роста давно стала в экономической науке основополагающей темой, затрагивающей интересы не только правительства, но и широких слоёв населения и отдельных групп. Одновременно рост ВВП критиковался экономистами как уводящий от понимания подлинной сути развития, функционального разнообразия, значения неравенства и загрязнений окружающей среды [4, 9, 13]. С течением времени изменяется и представление о депрессии [7] как о функционировании экономики ниже своих возможностей на длительном интервале времени. Существует большое разнообразие моделей [8, 10, 14] и подходов в области политики экономического роста, которые часто противоречат друг другу. Прогнозы темпов и факторов роста, отталкивающиеся от разных моделей, также в существенной степени отличаются. Любые модельные интерпретации роста касаются изменений в капитале и труде, посредством сочетания темпов динамики которых отображается экономический рост [2] и даются прогнозы относительно его темпа. Борьба за темп роста стала своеобразным культом, при этом часто пренебрегают качественными изменениями экономики, происходящими в силу технологических [3, 5], информационных [6] трансформаций, затрагивающих уровень производства (микроэкономику), видоизменяющих модели агентских взаимодействий. Темп роста является весьма неустойчивым показателем, зависящим от многих причин и условий. Стабильную экономическую динамику задаёт сложившаяся экономическая структура, в организации которой ведущую роль можно отвести технологиям широкого применения [14], инновациям [3, 5], технологической структуре [12], определяющей сочетание старых и новых технологий и возможности

технологического обновления, инвестициям в НИОКР [22].

Являясь компонентной ВВП, инвестиционные расходы оказывают существенное влияние на экономическую динамику (темп роста) по следующим каналам.

Во-первых, темп роста инвестиционных расходов и их доля в ВВП задают величину вклада этого агрегированного показателя в темп роста экономики. Это так называемый текущий вклад в темп роста создаваемого продукта.

Во-вторых, структура распределения инвестиций между капиталом и трудом влияет на возможность сочетания этих двух факторов в обеспечении экономического роста. Кроме того, распределение инвестиций между старыми и новыми технологиями (как старым и новым капиталом или между секторами²) формирует долгосрочный потенциал экономического роста и его параметры эффективности (за счёт возможного повышения производительности труда и повышения уровня автоматизации различных производств). Тем самым инвестирование НИОКР, технологий широкого применения, высоких технологий с течением времени расширяют возможности роста экономики, хотя текущий вклад в темп эти расходы уже внесли (даже если он небольшой или недостаточный с точки зрения политических оценок³), но они обеспечили создание необходимой технологической и фондовой базы для будущей динамики.

Таким образом, общая величина инвестиций, а также их распределение по объектам и направлениям использования влияют на текущую динамику, в том числе посредством действия мультиплицирующего эффекта, но, если формируют новый капитал, его дальнейшее применение с некоторой отдачей позволяет экономике расти. По этой причине

² Например, транзакционным и нетранзакционным сектором, коими может быть представлена экономика (разделение на два крупных агрегированных сектора).

³ Имеются в виду оценки с точки зрения разработки правительственных мероприятий инвестиционной политики и политики экономического роста.

с точки зрения инвестиционной политики роста имеет значение величина, темп инвестиций, а также структура их распределения с учётом чувствительности релевантных параметров экономики к инвестициям каждого вида.

В настоящем исследовании в качестве основной цели рассмотрим общие вопросы влияния инвестиций на экономический рост и соответствующую макроэкономическую политику, которая бы способствовала усилению такого влияния. Кроме того, исследуем структуру инвестиций с позиции представления экономики в виде транзакционного и нетранзакционного секторов⁴, а также старых и новых технологий⁵, оценивая чувствительность технологичности⁶ к инвестициям, а инвестиций — к риску⁷ и процентной ставке⁸.

Влияние инвестиций на экономический рост: общие вопросы макроэкономической политики. С точки зрения некой модели экономического роста, инвестиции, являясь лишь одной из компонент ВВП, не выступают панацеей в обеспечении наиболее высокого темпа роста. Можно сказать более

определённо, что в текущем периоде они вообще могут не дать основного вклада в темп роста, но, тем не менее, заложить некую основу для будущего роста, если инвестирование оборачивается обновлением основного капитала, приводя к его совершенствованию. Данное уточнение (по качеству создаваемого капитала, а не обычному его обновлению в стоимостном выражении) является принципиально важным и в неоклассических моделях роста [8, 17] обычно не учитывается. Инвестиции, какую бы динамику они ни показывали, могут лишь обеспечить замещение выбывающего капитала, но не привести к наращению капитальных возможностей и технологическому обновлению. Такой сценарий инвестирования вполне возможен. И именно такое развитие не может рассматриваться как приемлемое.

Конечно, обычный режим замещения старого капитала на новый также может иметь позитивное влияние, но оно имманентно ограничено, вряд ли способно поддержать высокий темп роста. Необходимо наращение нового капитала.

4 Состав этих секторов определён согласно ОКВЭДам (См.: Росстат (<https://www.gks.ru/accounts>)). Инвестиции нетранзакционного сектора — это сумма инвестиций по видам деятельности: сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство; добыча полезных ископаемых; обрабатывающие производства; обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха; водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений; строительство. Инвестиции транзакционного сектора — это сумма инвестиций по видам деятельности: торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов; транспортировка и хранение; деятельность гостиниц и предприятий общественного питания; деятельность в области информации и связи; деятельность финансовая и страховая; деятельность по операциям с недвижимым имуществом; деятельность профессиональная, научная и техническая; деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги; государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение; образование; деятельность в области здравоохранения и социальных услуг; деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений; предоставление прочих видов услуг. Инвестиции приведены в цены 2005 г. с учетом индекса-дефлятора ВВП.

5 Под новыми технологиями согласно Росстату понимаются вновь созданные передовые технологии, под старыми — уже используемые. Инвестиции в новые технологии — затраты на технологические инновации организаций, млн. руб. Инвестиции в старые технологии — разница между общей величиной инвестиций в основной капитал и инвестициями в новые технологии, млн. руб.

6 Под технологичностью рассматривается отношение объёма отгруженной инновационной продукции, работ, услуг к объёму отгруженных неинновационных продукции, работ, услуг. Объём отгруженной продукции и риск приведены к ценам 2005 г. с использованием индекса цен производителей промышленных товаров. Элементы использования ВВП приведены по рекомендациям Росстата в сопоставимые цены с учетом индекса-дефлятора и индекса физического объема элементов использования ВВП. 2002–2011 гг. приведены к ценам 2008 г., 2012–2015 гг. — к ценам 2011 г., 2016–2018 гг. — к ценам 2016 г. Для расчётов в статье использовались данные Росстата (См.: <https://www.gks.ru/accounts>).

7 Риск оценивался по среднеквадратическому отклонению прибыли (имеет единицу измерения прибыли), фактически этот метод, используемый в литературе, даёт разброс значений прибыли относительно математического ожидания. Сложившийся стереотип, что риск — это обязательно вероятность потерь, имеет безразмерную величину (хотя такое представление известно к теории), на практике либо не поддаётся оценке, либо процедуры математического измерения настолько сложны и неудобны, что пренебрежение таким представлением вполне оправданно. Риск в нетранзакционном секторе — среднеарифметическое рисков по видам деятельности в нетранзакционном секторе. Риск в транзакционном секторе — среднеарифметическое рисков по видам деятельности в транзакционном секторе.

8 Процентная ставка — ключевая процентная ставка, установленная Центральным банком страны.

Кроме того, на темп роста могут оказывать влияние иные компоненты ВВП, а именно: потребление, чистый экспорт, правительственные расходы. Причём наращивание расходов и увеличение внутреннего долга может вытеснять инвестиции (эффект вытеснения частных инвестиций государственными) с вытекающим понижением эффективности инвестиций в частном секторе [16, 18]. Сформировавшаяся модель роста может предполагать наибольший вклад инвестиционных расходов в темп (такую модель показывал Китай) либо потребительских расходов (такую модель показывали США и Россия), причём на довольно длительном отрезке времени. Тем самым рост может быть обеспечен и довольно существенного темпа абсолютно не за счёт инвестиций как таковых, не за счёт их динамики. Например, в период 2000–2008 гг. российская экономика демонстрировала наибольший темп роста среди европейских стран, причём темп был вполне сопоставим с китайской экономикой (7–9%). Вместе с тем именно в этот период сформировалась сырьевая модель экономического развития. Сам рост происходил при ведущей роли валового потребления, а не инвестиционных расходов, хотя они занимали вторую позицию по влия-

нию на темп роста. Однако, именно потребительская модель роста, истощаясь со временем, способна привести к существенному замедлению темпа роста с вероятной рецессией, которая провоцируется легко наступающим инвестиционным кризисом (именно такой возник в 2013–2016 гг. в российской экономике (см. рисунок 1), инвестиции демонстрируют отрицательный темп). Данный сценарий и имел реальное подтверждение в России, а относительно неплохая динамика инвестиций до 2008 года не смогла уберечь и от последующих рецессий, стагнации и инвестиционного кризиса 2013–2016 гг. Обращаем внимание, что инвестиционный кризис по существу возник перед девальвационным обвалом 2014 года, на который среагировали резким увеличением процентной ставки. Он явно имел основу, не связанную с нормативным изменением стоимости кредитных ресурсов, хотя высокая процентная ставка сократила кредитные возможности экономики, конечно, усилив рецессию, продляя инвестиционный кризис.

Нужно отметить, что относительно высокое значение процентной ставки обуславливало то, что многие экономические агенты предпочитали осуществлять инвестиции

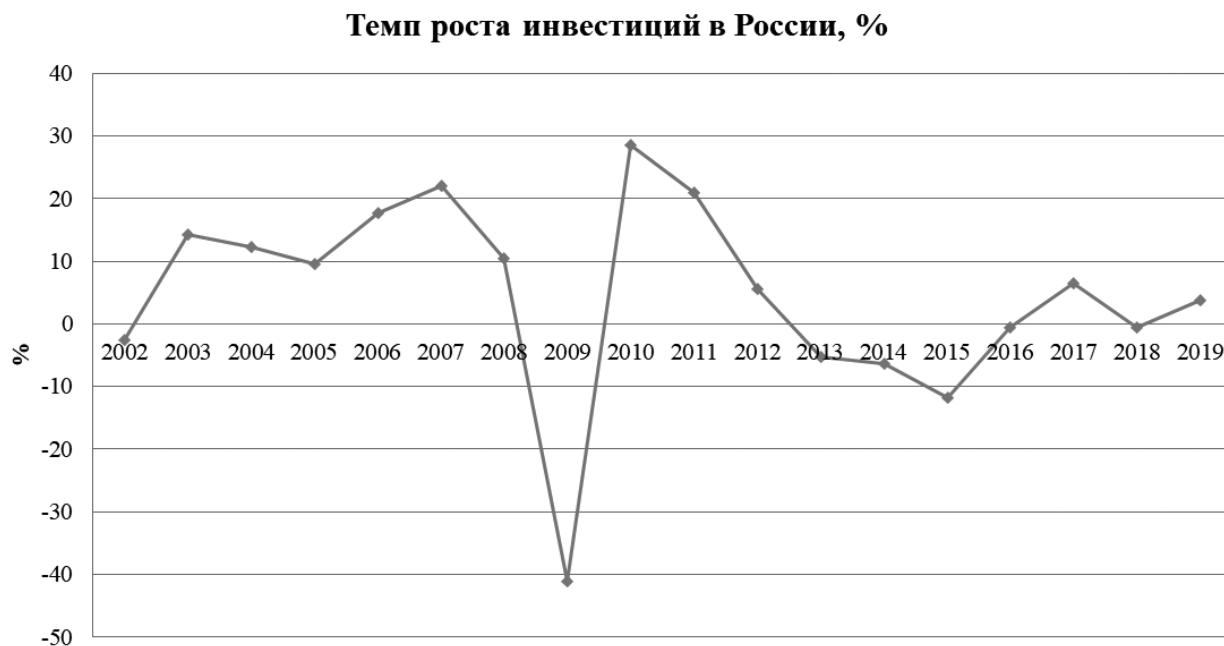


Рис. 1. Динамика инвестиций в российской экономике, 2002–2019 гг.⁹

⁹ Источник: построено по данным Росстата (<https://www.gks.ru/accounts>, https://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/tab_inv-OKVED.htm, <https://www.gks.ru/folder/14477>).

за счёт собственных средств (прибыли), а отнюдь не за счёт привлечённых кредитных ресурсов. Доля последних в структуре инвестиций была ниже, чем инвестиций из собственных средств. Однако резкое увеличение стоимости кредитных ресурсов ещё сильнее способствовало тому, чтобы развиваться, полагаясь исключительно на собственные средства. В итоге данная инвестиционная политика фактически блокировала связку финансово-банковской системы и реального сектора экономики. В ситуации, когда дорого развиваться вследствие высокой стоимости кредитных ресурсов (авансового капитала), а институциональные ограничения и предпочтения собственников таковы, что собственные средства рискованно вкладывать в ситуации отданного приоритета нестабильным рынкам и спекуляциям, инвестиций в развитие быть не может¹⁰.

Ситуация ухудшается, когда инвестиционный кризис сопровождается кризисом потребления (в результате снижения реальных располагаемых доходов населения). В таком случае процентная ставка, вне зависимости от чувствительности к ней инвестиций, должна понижаться, так как это способствует росту потребительских расходов и росту инвестиций. Только на следующем интервале возможен рост дохода, масштаб которого будет определяться исходной эффективностью различных расходов (включая инвестиционные расходы). Тем самым потребительские и инвестиционные расходы могут быть в определённой степени связаны и определяются не только условиями, связанными с доходностью инвестиций, но и доходностью сбережений, а также функционированием кредитной системы, распределяющей сбережения по объектам экономики. От состояния этих объектов, их

возможностей воспринять инвестиции и обеспечить как можно более высокую эффективность по критерию наращивания дохода зависит масштаб инвестирования и собственно выбор самих объектов владельцами или распорядителями инвестиционного ресурса. Монопольные рыночные структуры, обладающие пониженным потенциалом конкуренции, реагируют на рост расходов повышением цен. В этом случае стимулирующий эффект обычно сглажен либо может быть нейтрализован в зависимости от соотносимого влияния роста спроса и повышения уровня цен.

Считается, что свободные производственные мощности [3] на увеличение спроса способны отреагировать ростом объёма выпуска. Однако, такой результат полностью зависим не только от готовности этих свободных производственных мощностей (от степени их свободы), но и от устремлений их владельцев, которые могут оставить их незагруженными даже при росте спроса. Ограничение по трудовому ресурсу (например, декавалификация) выступает лимитирующим условием для дополнительной загрузки таких мощностей (дефицит кадров)¹¹. Влиять на «реакцию мощностей» могут налоги, структура рынка, предпочтения владельцев и многие иные факторы.

Обычно в обсуждении необходимости наращивания инвестиций [1, 3] при анализе их источников как раз упускают из виду то, в каком состоянии находятся объекты, которые должны, по идее, принять эти инвестиции, освоить их с некоторой эффективностью. Исходное состояние этих объектов, как правило, не принимается во внимание либо, наоборот, ориентируя логику инвестиционных решений исключительно на рационалистические критерии, утверждается отсутствие

¹⁰ Речь идёт не об отдельных проектах, которые инвестируются, а об инвестировании развития в системном измерении, охватом экономики в целом.

¹¹ В 1998 году при кризисе, вызванном обвалом на рынке государственных казначейских облигаций, с сильнейшей девальвацией и обесцениванием сбережений граждан ЦБ РФ не повышал процентную ставку, тем самым стоимость кредитных ресурсов увеличена нормативно не была. Реальный сектор не был разрушен после двух волн приватизации, были сохранены производственно-кооперационные связи, что позволило загрузить свободные мощности и выдать продукцию, показав колоссальный рост промышленного производства и инвестиций (свыше 10–15%). Однако, когда в контуре реального сектора имеются серьёзные разрывы, включая образовавшиеся в ходе последующих волн приватизации и стагнатного развития, появившиеся собственники при снижении процентной ставки вряд ли будут мотивированы осуществлять инвестиции в развитие своих производств. Модель их поведения связана с «выдаиванием» располагаемого ими актива, превращением его в добавочный доход, который считается приемлемым, а не расширение работы и ответственности посредством расширения производства и занятости. Эти подходы обладают принципиальной разницей, которую невозможно не принимать во внимание.

годных для инвестиций объектов по причине их текущей неэффективности. Такие объяснения обычно игнорируют факт, почему эти объекты характеризуются такой эффективностью, а не более высокой. При этом в анализ не принимается недоинвестирование этих объектов за предыдущие периоды, возможно, продолжительное. Именно это обстоятельство могло создать режим их неэффективного функционирования, так что без получения ими соответствующего ресурса повысить их эффективность даже по рационалистическому критерию будет проблематично, но следование рационалистическому критерию эффективности устраняет варианты решения по инвестированию данного объекта.

Если владельцы потенциальных объектов инвестирования, скажем, в промышленности, имеют собственников за пределами страны, то инвестиционные стратегии по развитию этих объектов могут совсем не совпадать с планами правительства, предлагающего инвестиционную политику экономического роста и развития данных секторов экономики.

Мнение, согласно которому правительственные инвестиции обладают более низкой эффективностью, нежели частные инвестиции, нельзя признать верным, если рассматривать эффективность с точки зрения более широкого, нежели обычный, рационалистический, критерия. Функции государственного сектора обычно шире, инвестиции направлены на их реализацию, возможно, расширение, поэтому классический критерий «затраты-выгоды» применительно к инвестициям может показать эффективность ниже, но он не учитывает то, что отсутствие этих инвестиций, с одной стороны, сужает возможности дальнейшего функционирования этого сектора, с другой стороны, отворачивает в принятии инвестиционных планов частных владельцев бизнеса. Для них свёртывание государственных инвестиционных программ выступает дополнительным предостерегающим о рисках сигналом. Тем самым инвестиции в государственном секторе могут способствовать инвестициями в частном секторе [15].

Стратегия привлечения иностранных инвестиций [19] может быть успешной только в случае полной зависимости страны от этого вида инвестиций. Для стран — экономических лидеров — она не характерна, так как без

внутреннего хорошо отлаженного процесса капиталообразования и инвестирования создания нового капитала страна вряд ли может оказаться экономическим лидером, обеспечивая высокую конкурентоспособность и уровень жизни населения. Иностранные инвестиции имеют целью реализации интерес их владельцев в данной стране, ориентированы на выполнение рационалистического критерия эффективности, то есть высокой отдачи и возврата вложенных средств (окупаемость). При трудностях обеспечить этот критерий компенсацией или условием осуществления иностранных инвестиций становится владение активами данного объекта или страны. Иностранных инвесторов интересует также отдача, следовательно, они сравнивают проекты в разных странах по этому критерию с учётом рисков в каждой стране. Помимо этого, важны юридические ограничения, возможность компенсации, например, собственностью заёмщика, в случае, если он не может погасить кредит и вернуть средства кредитору с его прибылью.

Кроме того, иностранные кредиторы также довольно чувствительны к рискам и ориентируются на поведение внутренних инвесторов, поэтому при свёрнутом процессе инвестирования капитала в стране либо имеющим большие трудности надеяться на значительный приток крупных инвестиций вряд ли уместно, если только внешние агенты не имеют целью расширение контроля над такой экономикой, исходя из иных, политических целей, совмещённых с некими стратегическими экономическими интересами.

Одной из стереотипных целей инвестиционной политики экономического роста является необходимость обеспечения высокой нормы накопления или нормы инвестиций. Её открыто провозглашают отдельные экономисты и правительства в виде цели макроэкономической политики. Однако, данный показатель является результирующим — он отражает уже состоявшийся факт увеличения инвестиций безотносительно к причине такого увеличения. Более того, в нём никак не отражается эффективность инвестиций и их распределение по направлениям использования. Экономика при относительно высокой норме накопления может показывать весьма невысокий темп роста либо даже его пониже-

ние, как наблюдалось в советской экономике конца 1980-х гг. В Японии при высокой норме сбережения и относительно высокой норме накопления темп роста не был высоким в 1980–1990 и в 2000-е гг.

В связи с этими фактами важно сказать, что увеличение нормы накопления не может становиться панацеей политики экономического роста, тем более, что сама норма может возрасти при некотором снижении продукта (не обязательно увеличение инвестиций для её роста), а её формальный рост может означать усиление позиций тех секторов, которые не составляют стратегической цели развития страны, например, сырьевых, если обновляется капитал этих секторов. Конечно, в сырьевых секторах также нужно обновлять капитал и внедрять новые технологии, однако, если это происходит преимущественно в этих секторах при росте нормы накопления, то это означает усиление сырьевой зависимости, в то время как страна ставит цель ухода от такой зависимости, поэтому требуется ещё большая величина обновления капитала в несырьевых секторах, но такой процесс может отсутствовать, а норма накопления будет возрастать. Из этого ясно следует, что структурная задача распределения инвестиций в экономике становится центральной в проведении современной экономической политики роста, ориентированной на долгосрочную программную перспективу.

Распределение ресурса в экономике зависит от соотношения рентабельностей объектов, принимающих этот ресурс, так как владелец ресурса предполагает направить его по наиболее эффективной траектории использования, то есть дающей ему наибольшую отдачу, поэтому частные инвестиции, ориентирующиеся на рационалистический критерий, образуют инвестиционный проток именно по наиболее выгодным направлениям. Иные объекты лишаются этого ресурса, так как имеется альтернативное, более выгодное его использование. Что касается государственных инвестиций, то именно они в силу задач и функций государственного сектора, а также установленных целей экономического развития в стране способны

изменить сложившуюся сетку рентабельности по объектам экономики, получающим инвестиции.

В этой связи оценка частных и государственных инвестиций в аспекте противопоставления эффективности является неадекватной, так как критерии принятия решения, задачи и функции, как секторов, так и реализуемых инвестиций фундаментально отличаются, как и мотивы инвесторов. Следовательно, одним рационалистическим критерием их сравнивать невозможно, тем более, противопоставляя. Некоторые исследования [15] подтверждают, что государственные инвестиции стимулировали частные инвестиции, имея положительный эффект влияния на экономику.

Можно утверждать, что в ситуации высокой деформации по доходности различных видов деятельности инвестиционная политика должна предполагать осуществление государственных инвестиций, выполняющих функцию выправления этой деформации. В противном случае возникает нежелательный структурный перекос, когда инвестируются те виды деятельности, преобладание которых для экономики с точки зрения её стратегической конкурентоспособности признаётся нежелательным (сырьевых либо транзакционных видов деятельности) при явно сжатом инвестировании НИОКР и высокотехнологичных производств.

Экономисты обычно ищут ресурсы для инвестиций в экономике с целью осуществления «инвестиционного бума» [1] или «технологического рывка» [3], справедливо полагая, что без инвестиций долгосрочное развитие экономики будет испытывать большие трудности. Называются источники инвестиционного ресурса, который следует направить на решение насущных задач развития. Это ресурсы банковской системы (которые инвестируют крайне мало, но обладают большими активами), золотовалютные резервы, сбережения граждан (увеличение государственного долга¹²), наконец, накопленные резервы правительства (резервные фонды) либо контролируемая эмиссия и прототворщение оттока капитала и др.

¹² Внешний и внутренний долг России весьма малы и могут быть увеличены для решения задачи экономического развития.

Однако при этом упускается из виду, что сложившаяся экономическая структура секторов сформировала распределение ресурсов, которые в отдельных видах деятельности являются избыточными. Привлечение такого ресурса требует структурных изменений, затрагивающих фундаментальные соотношения в эффективности этих видов деятельности и распределении инвестиций в них.

Следовательно, инвестиционная политика должна преследовать развитие экономических секторов в системном измерении, что предполагает формирование мер структурного и институционального характера, влияющих на доходность инвестиций, на мотивы инвестирования, на перемещение ресурсов между видами деятельности внутри экономики. Тем самым, помимо располагаемого или сосредоточенного ресурса, который можно взять и направить, в том числе используя административные рычаги управления (относительно валютных резервов) либо создавая институциональные правила воздействия (в отношении банков), требуется использовать меры, влияющие на перемещение ресурсов внутри экономики и на обеспечение доходности этих видов деятельности.

Очень влияет на перемещение ресурса в экономике риск ведения экономической деятельности. Чем выше разброс прибыли относительно математического ожидания за какой-то период, тем очевиднее менее устойчиво функционирует данный сектор, деятельность в нём более рискованна, подвержена значительному колебанию прибыли. Таким образом, измеряя риск по дисперсии или среднеквадратическому отклонению прибыли, можно судить о сложившейся величине неустойчивости или рискованности ведения дел в данном секторе. Соотношение рисков и доходности видов деятельности предопределяет инвестирование внутри этих видов деятельности теми субъектами, которые ведут в нём бизнес. Это становится мотивом и для внешних агентов, которые вкладывают свой ресурс, они соизмеряют риск с аналогичными вложениями, но в других странах.

Если капитал из страны утекает, это становится главным симптомом того, что инвестиционная политика не оказывает должного влияния на работу капитала внутри страны, она его не останавливает, чему может сущес-

твовать множество причин, но их устранение выступает основным в деле наращивания инвестиций, повышения их влияния на экономический рост.

Чтобы выстроить обоснованные требования к инвестиционной политике в современной России, учитывая задачи организации новой модели экономического роста, следует выявить структурные особенности инвестиционного процесса в стране, отразить соотношение рисков и проблемы инвестирования новых и старых технологий. Помимо оценки макроэкономических факторов, касающихся оттока капитала, девальвации, инфляции, монетизации экономики, присутствуют глубинные причины, работающие на свёртывание процесса инвестирования, снижение стимулов. Так что устранение макроэкономических причин может не привести к автоматическому возрождению этих стимулов и желаний инвестировать.

Особо следует отметить фактор инфляции. Денежные власти России полагают уже длительное время, что именно сокращение инфляции приведёт к росту инвестиций и экономическому росту. Данная трактовка оторвана от понимания инфляции как динамического процесса, неотъемлемо связанного с экономикой и её повышательной динамикой. Если борьба с инфляцией происходит посредством ограничения денежно-кредитного обеспечения экономики, то инвестиции свёртываются по этой причине, медленно снижающийся процент (вслед за инфляцией) не может заставить кредитовать реальный сектор, может, этот критерий не является единственным при принятии решения об инвестициях. Растут иные издержки, связанные с состоянием объектов, которые смогли дождаться инвестиционного решения, отсроченного в силу распространения усилий по борьбе с инфляцией. Важно отметить, что в 2000–2008 гг. инфляция в России измерялась значительно более 10%, инвестиции росли в темпе, как на рисунке 1, темп роста был от 5 до 9%, при этом сырьевая ориентация экономики росла, доходы также росли, имея большой спекулятивный фундамент, обрушение которого с 2009 г. вплоть до 2016 г. вместе с методами экономической политики привело к длительной стагнации, вызвавшей потребность изменения модели экономического роста.

Проведём анализ структуры инвестиций в транзакционном и нетранзакционном секторах экономики России, а также структуры инвестиций в старые и новые технологии, определив специфику динамики этих инвестиций в зависимости от риска ведения бизнеса в этих секторах и видах деятельности. Такой структурный подход позволяет выявить необходимые изменения структуры по наиболее релевантным параметрам, задающим функционирование данной структуры и определяющим распределение инвестиций.

Хотя инвестиционный кризис 2013–2016 гг. оценивается по общему спаду инвестиций, всё-таки распределение инвестиций между видами деятельности существенно влияет на развитие экономики по многим направлениям. Кризис инвестиций в России 2013–2016 гг. не удаётся восстановить к 2020 году из-за рецессии 2020 года, вызванной коронавирусной атакой [21], а также весьма скромного роста инвестиций в 2017–2018 гг., не компенсирующего потери предыдущих лет. К тому же важно то, куда направлялся этот прирост, каким он был по эффективности в годы роста инвестиций. Экономический рост в эти годы был весьма скромным и определялся ещё и сдержанным валовым потреблением в силу сжатия спроса и реальных доходов населения, которые не росли. Это не могло не тормозить и инвестиционный процесс, деформируя его структуру. Важно посмотреть на проблему инвестиций с точки зрения не только экономического роста, но и решения экономических задач, таких, например, как преодоление бедности и снижения уровня неравенства в обществе. Именно в таком ракурсе осветим проблему, перейдя затем от аналитических выкладок к конкретно-эмпирическому анализу структуры инвестиций и её изменения в российской экономике.

Анализ структуры инвестиций и инвестиционная политика. Возможности проведения инвестиционной политики экономического роста определяются во мно-

гом структурой распределения инвестиций, сложившейся к моменту ввода мер инвестиционной политики. Инвестиционный поток в любой экономике весьма разветвлённый, он распределяется по многим направлениям, и именно эти распределения (структуры) формируют потенциал развития неких сочетаний видов деятельности.

Конечно, как и относительно дохода, инвестиции также характеризуются некоторым уровнем неравенства в распределении, которое задаётся величиной риска и доходности. Эта проблема — неравенства по доходу и по ресурсу — выходит уже несколько десятилетий на первый план в экономических дискуссиях [9, 20].

Если неравенство по доходу исправляется, например, адресной помощью населению (как считают многие правительства), то на распределение инвестиций в экономике требуются системные способы воздействия, касающиеся мотивов инвестирования, инвестиционных решений, сформировавшейся экономической структуры, включая установленные правила (институты)¹³, а не только влияние на риск и доходность, хотя последние два параметра являются самыми важными.

Однако, и выправление неравенства может предполагать отнюдь не только адресную помощь, которая используется чаще всего как вариант противодействия росту бедности, а не выправления неравенства¹⁴. Покажем это, рассмотрев следующий показатель, измеряющий уровень неравенства в стране $f = D_{10} / D_1$ — отношение среднего за период дохода 10% наиболее богатой группы населения к доходу 10% наиболее бедной части населения. Снижение этого коэффициента предполагает $df/dt < 0$. Откуда следует, что $g_{D10} < g_{D1}$ — темп роста доходов наиболее богатой 10% группы населения должен быть ниже темпа роста дохода 10% наиболее бедной группы населения. Далее с точки зрения экономической политики, если цель снижения неравенства и противодействия бедности является актуальной, следует искать факторы, влияющие на темп роста одной и второй

¹³ Подробнее о связности целей макроэкономической политики см. Сухарев О.С. Теория дисфункций: проблема управления и уточнение целей макроэкономической политики. Вестник ИЭ РАН, 2020. — №1. — С. 95–112.

¹⁴ Например, российское правительство на протяжении многих лет не рассматривает противодействие росту неравенства как основное условие борьбы с бедностью. В виде меры политики предлагается адресная помощь населению как основной вид противодействия не росту неравенства, а именно бедности.

группы в условиях связности и несвязности их доходов. Решение такой структурной задачи даст варианты влияния на темп роста доходов каждой группы населения с вероятным снижением неравенства и бедности в перспективе, так как доход нижней 10% группы населения возрастёт либо сократится разница, то есть снизится доход верхней группы, наиболее богатой. Конечно, первый вариант снижения неравенства и бедности является наиболее приемлемым, но он требует превышения темпа роста дохода наиболее бедной группы населения на темп поста дохода наиболее богатой группы.

При назначении адресной помощи, условно обозначаемой « a », запишем $f = D_{10} / (D_1 + a)$, увеличивается доход наиболее бедной группы. Получение критерия $df/dt < 0$ — снижения неравенства даёт выражение:

$$g_{D10} < \frac{D_1}{D_1 + a} g_{D1} + \frac{a}{D_1 + a} g_a, \quad (1)$$

где g_{D10} , g_{D1} — темп роста дохода наиболее богатой и бедной 10% населения; a — величина адресной помощи, увеличивающей доход наиболее бедной части населения; g_a — темп роста адресной помощи.

Как видим, чтобы неравенство снижалось, темп роста дохода наиболее богатой части населения должен быть меньше не просто темпа роста дохода наиболее бедной части населения, а взвешенного дохода плюс взвешенный темп изменения самой адресной помощи.

Если адресная помощь стабильна и на рассматриваемом отрезке времени не растёт, то

$$g_{D10} < \frac{D_1}{D_1 + a} g_{D1}. \quad (2)$$

Следовательно, ограничение на рост дохода наиболее богатой части населения ужесточается для того, чтобы выполнялась цель экономической политики снижения неравенства (см. рисунок 2).

На рисунке 2 биссектриса АВ отражает условие снижения неравенства при $g_{D10} < g_{D1}$ в сегменте, образованном этой биссектрисой и осью абсцисс. Когда применяют адресную помощь, критерий по соотношению темпов роста становится ещё более строгим — условие снижения неравенства описывается сегментом, очерчиваемым линией АЕ и абсциссой. Если адресная помощь берётся из дохода

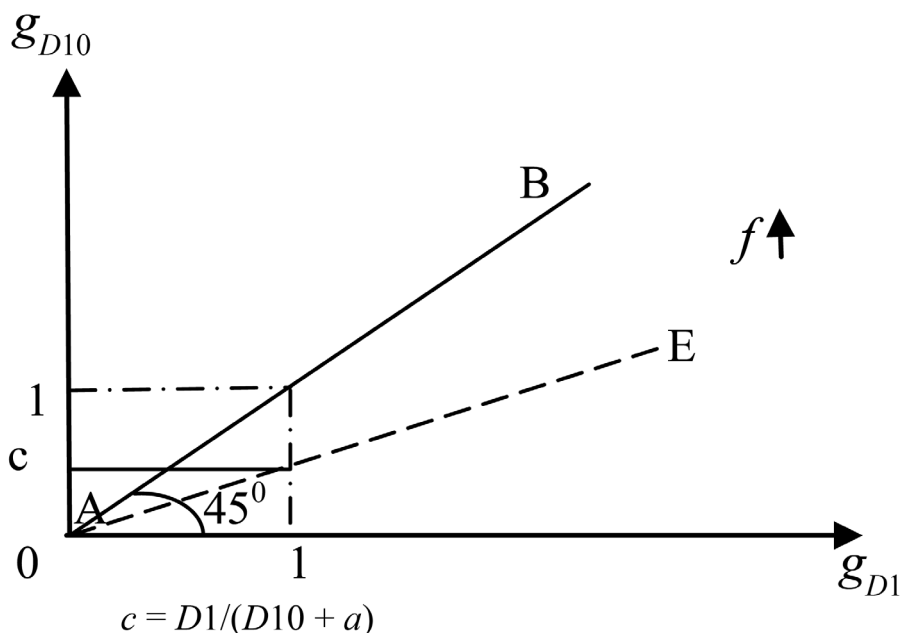


Рис. 2. Схема соотношения темпов роста дохода и условие снижения неравенства по доходу ($df/dt < 0$) при адресной помощи¹⁵

15 Адресная помощь не является отвлечением от текущего дохода наиболее богатых, а берётся, скажем, из отложенного дохода (резерва). Если она берётся из дохода богатой части населения, тогда будет $f = (D_{10} - a) / (D_1 + a)$.

богатых, тогда при $g_a = 0$ в случае её неизменения условие снижения неравенства по темпам соотношения дохода будет такое:

$$g_{D10} < \frac{D_1(D_{10} - a)}{(D_1 + a)D_{10}} g_{D1}. \quad (3)$$

Как видим, величина адресной помощи будет оказывать влияние на достижение цели политики, однако без влияния на динамику доходов и институты, определяющие эту динамику, её влияние может оказаться весьма формальным.

Относительно инвестиционной политики ситуация ещё сложнее. Представим, что экономика состоит из двух базовых секторов: транзакционного и нетранзакционного с инвестициями I_T , I_N , рентабельностями r_T , r_N соответственно. Тогда общая величина инвестиций в экономике $I = I_T + I_N$, а величина дохода от инвестиций $D = r_T I_T + r_N I_N$. Возможны две ситуации: когда инвестиции в каждый сектор являются функцией от рентабельности этого сектора и когда они не зависят от рентабельности (при этом r_N , r_T больше нуля). Последняя ситуация является маловероятной, поскольку при принятии решения об инвестировании владелец ресурса ориентируется на ожидаемый доход (рентабельность) и, кроме того, учитывает и риск, сопоставляя его с величиной ожидаемого дохода. Тем не менее, для такой теоретической ситуации $dD/dt > 0$ условие роста дохода легко записать в виде:

$$\frac{dI_T}{dI_N} > -\frac{r_N}{r_T} \quad \text{при } dI_N > 0. \quad (4)$$

Поиск экстремума дохода $dD/dt = 0$ (наибольшего дохода от распределения инвестиций) позволяет получить величину каждого вида инвестиций в каждый сектор в зависимости от общего инвестиционного располагаемого ресурса (текущего и в начальной точке t_0) и соотношения не изменяющихся рентабельностей r_N , $r_T = \text{const}$.

Интегрируя выражение $dI_N = r_T dI / (r_T - r_N)$, получим:

$$I_N = \frac{r_T [I - I(t_0)]}{r_T - r_N} + I_N(t_0), \quad (5)$$

$$I_T = \frac{r_N [I - I(t_0)]}{r_N - r_T} + I_T(t_0).$$

Значения инвестиций в начальной точке t_0 определяются при вычислении постоянной интегрирования из исходных данных по инвестициям.

В реальности рентабельности изменяются, инвестиции являются функцией рентабельности в каждом секторе, то есть $I_T = f_1(r_T)$, $I_N = f_2(r_N)$.

В таком случае выражение $D = r_T I_T + r_N I_N$ запишется так:

$$D = r_T f_1(r_T) + r_N f_2(r_N).$$

Дифференцируя по времени и полагая, что $dD/dt > 0$, получим условие экономического роста, учтя $i_T = I_T / D$, $i_N = I_N / D$, $gD > 0$, gIT , gIN , grT , grN — темп роста соответственно дохода, инвестиций в транзакционный, нетранзакционный секторы, рентабельности транзакционного и нетранзакционного секторов:

$$i_T r_T [grT + gIT] > -i_N r_N [grN + gIN]. \quad (6)$$

Таким образом, рост дохода будет наблюдаться при условии, что взвешенная сумма темпов роста инвестиций в транзакционный сектор и его рентабельности превзойдёт взвешенную сумму (со знаком минус) темпов роста инвестиций в нетранзакционный сектор и его рентабельности.

Тем самым изменение рентабельности секторов приводит к более сложному условию роста экономической системы, так как действуют прямые и обратные связи изменения различных релевантных параметров, влияющих на инвестиции.

Далее несложно показать сопряжённость задачи такого распределения инвестиций между секторами, чтобы иметь больший доход и снижалось неравенство, сокращалась бедность.

Уровень неравенства $f = D_{10} / D_1$, уровни дохода каждой группы населения являются некой долей от совокупного полученного дохода D , то есть $D_{10} = \gamma_0 D$, $D_1 = \gamma_1 D$, тогда $f = \gamma_0 / \gamma_1$. Откуда следует, что $df/dt < 0$ требует, чтобы темп роста доли дохода наиболее богатых был ниже темпа роста доли дохода наиболее бедных, что будет означать в конечном счёте понижение бедности, так как доля дохода бедных должна возрастать. Следовательно, проти-

водействие неравенству означает важный способ снижения бедности.

Однако, записав $D_{10} = \gamma_0 [r_T f_1(r_T) + r_N f_2(r_N)]$ и $D_1 = \gamma_1 [r_T f_1(r_T) + r_N f_2(r_N)]$, несложно представить критерий по неравенству для случая, когда адресная помощь есть отвлечение дохода от наиболее богатых в пользу наиболее бедных:

$$f = \{ \gamma_0 [r_T f_1(r_T) + r_N f_2(r_N)] - a \} / \{ \gamma_1 [r_T f_1(r_T) + r_N f_2(r_N)] + a \}.$$

Далее необходимо положить $df/dt < 0$, проделывая необходимые выкладки.

При этом цель политики роста не отменяется, то есть $dD/dt > 0$ или $gD > 0$ (что по записи равнозначно), в таком случае действует условие неравенства (6).

Проделанные выкладки (имеющие демонстрационное и вспомогательное значение) характеризуют лишь постановку задачи в области инвестиционной политики, сопряжённую с задачами снижения неравенства и бедности, демонстрируя их связанность и сложность при различных вариантах решения. На коэффициент, показывающий уровень неравенства, а также на уровень бедности будут влиять рентабельности указанных секторов, их динамика, распределение инвестиций. Если изменение рентабельности связано с риском каким-то образом, то следовательно, формируя структуру рисков, институционально видоизменяя её, можно воздействовать и на величину распределения дохода.

Исходя из проделанных выкладок, видно, что риск, отражающийся в динамике рентабельности и в решениях по инвестированию, и сама структура инвестиций влияют на распределение дохода, детерминируя и неравенство в его распределении, и величину бедности.

Далее осуществим структурный анализ инвестиций в российской экономике по указанным секторам. Представим основные расчёты на рисунках 3–5 изменения риска и инвестиций по риску, а также чувствительности темпа роста ВВП к эластичности инвестиций по риску.

Как видим из рисунка 3, риск в новых производствах неуклонно растёт с 2010 года, правда, он на порядок меньше, нежели риск в старых производствах. Такое соотношение является следствием метода измерения риска. В то время, когда риск в новых производствах возрос, в старых производствах он немного понижался. Нужно отметить, что риск в нетрансакционном секторе увеличился, в трансакционном секторе с 2011 г. — понижался (рисунок 3, вверху и в центре).

Технологичность экономики с ростом числа новых технологий возрастала, а с ростом числа старых технологий сначала возрастала, затем начинала понижаться, что говорит о накопленном тормозящем технологичность влиянии старых технологий. Рост инвестиций в новые технологии в российской экономике сопровождался снижением числа новаторов и ростом числа консерваторов¹⁶. Тем самым технологичность возрастала со снижением числа новаторов и ростом числа консерваторов. Инвестиции в новые и старые технологии приводили к росту общей технологичности. С ростом риска численность новаторов снижалась, консерваторов — увеличивалась, технологичность с ростом риска до определённой величины повышалась, затем — сокращалась.

С ростом риска инвестиции в новые технологии увеличивались, затем при определённой величине риска — сокращались (см. рисунок 4). Рост риска в трансакционном секторе приводил к понижению в нём инвестиций, но увеличение риска в нетрансакционном секторе не понижало, а сопровождалось увеличением инвестиций в нём (см. рисунок 4, в центре и внизу). Это говорит о том, что нетрансакционный сектор обладает высокой неустойчивостью развития, так что рост риска не отменяет насущных задач замены капитала в этом секторе. Трансакционный сектор, наоборот, не нуждается в равнозначном капитале, поэтому рост риска приводит к торможению инвестиций в этом секторе. При этом риск в нетрансакционном секторе в среднем в два с лишним раза выше риска в трансакционном секторе. Это обстоятельство приводит к тому, что инвестиции в этом секторе в 1,5–1,7 раза выше по величине,

¹⁶ Под новаторами понимаются агенты, создающие идеи, концепции, продукты, услуги, процессы, технологии, управляющие проектами (можно рассматривать численность персонала, занятого исследованиями и разработками), консерваторы — разница между общим числом агентов и новаторами.

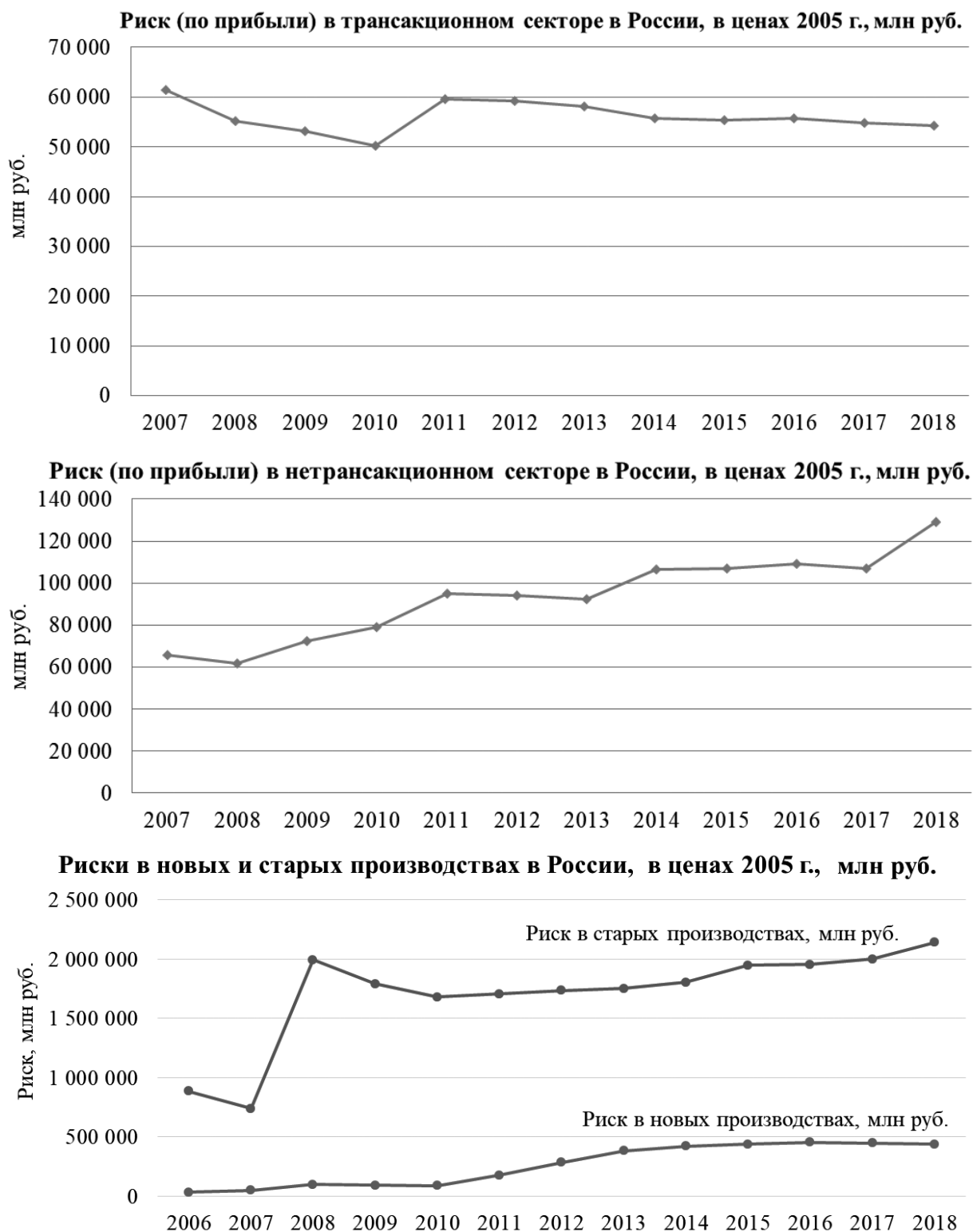


Рис. 3. Риск¹⁷ в транзакционном (вверху), нетранзакционном (в центре) и риск в новых и старых производствах России (внизу)¹⁸

¹⁷ Источник: расчёт осуществлялся по данным ЕМИСС (<https://www.fedstat.ru/indicator/31074>, <https://www.fedstat.ru/indicator/57733>, <https://www.fedstat.ru/indicator/31541>).

¹⁸ Риск в новых и старых производствах условно определяется как среднее квадратическое отклонение объема отгруженной продукции в новых и старых производствах, млн. руб. Объем отгруженной продукции и риск приведены к ценам 2005 г. с использованием индекса цен производителей промышленных товаров.

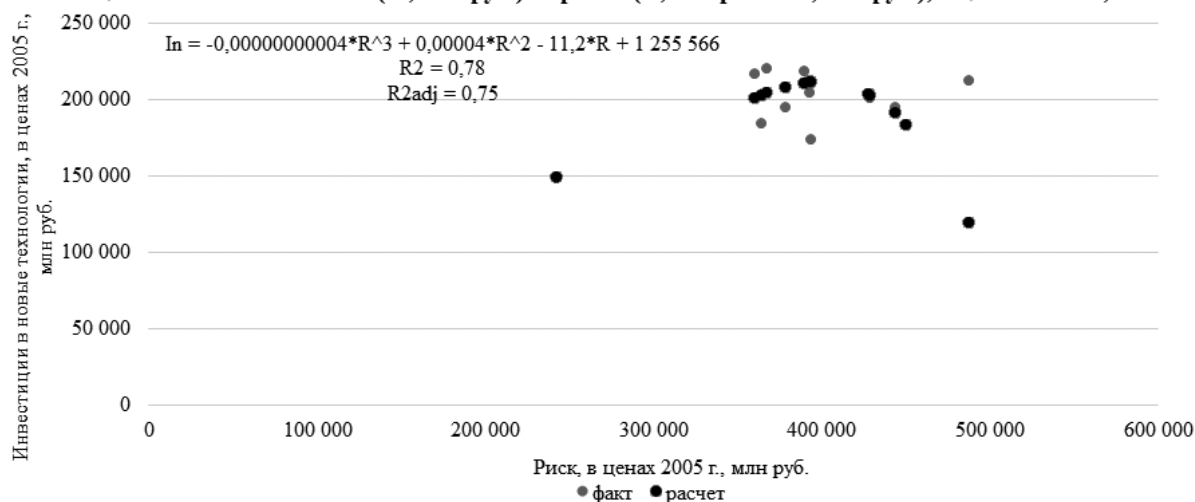
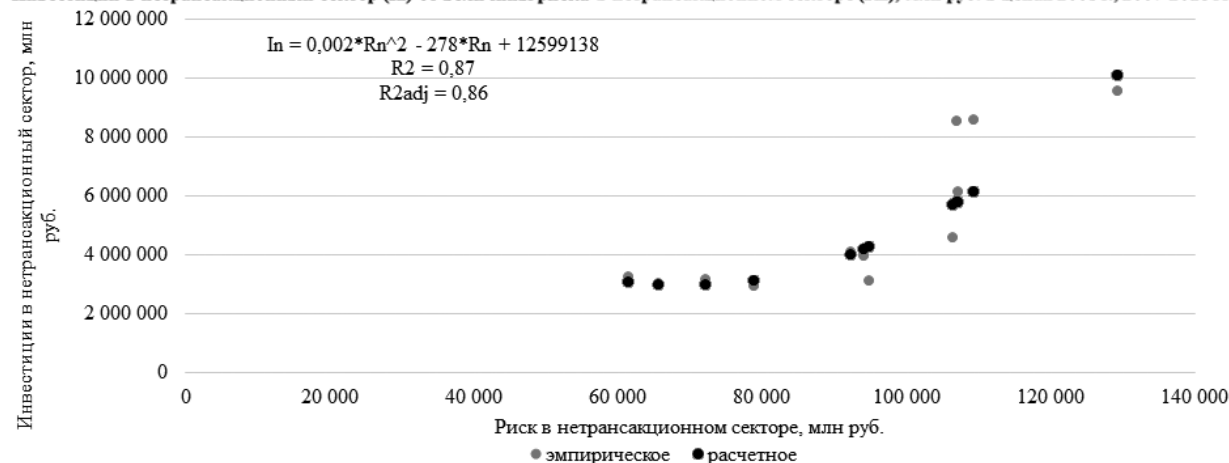
Инвестиции в новые технологии (In, млн руб.) от риска (R, по прибыли, млн руб.), в ценах 2005 г., 2006-2018**Инвестиции в транзакционный сектор (If) от величины риска в транзакционном секторе (Rf), млн руб. в ценах 2005 г., 2007-2018 гг.****Инвестиции в нетранзакционный сектор (In) от величины риска в нетранзакционном секторе (Rn), млн руб. в ценах 2005 г., 2007-2018 гг.**

Рис. 4. Инвестиции в новые технологии¹⁹ от риска (вверху) в России, 2006–2018 гг.²⁰, инвестиции в транзакционный (в центре) и нетранзакционный (внизу) сектор от риска²¹, 2007–2018 гг.²²

¹⁹ Статистики модели: F-критерий = 13,6; D-Wрасчет. = 1,4 ∈ [1,34; 2,66]; Тест Уайта: χ^2 расчет. = 2,74; χ^2 крит. = 3,84.

²⁰ Источник: Росстат, ЕМИСС (<https://www.fedstat.ru/indicator/31278>, <https://www.gks.ru/folder/14477>).

²¹ Статистики модели подтверждают адекватность их подбора методом отбраковки (для экономии места здесь и далее не приводятся).

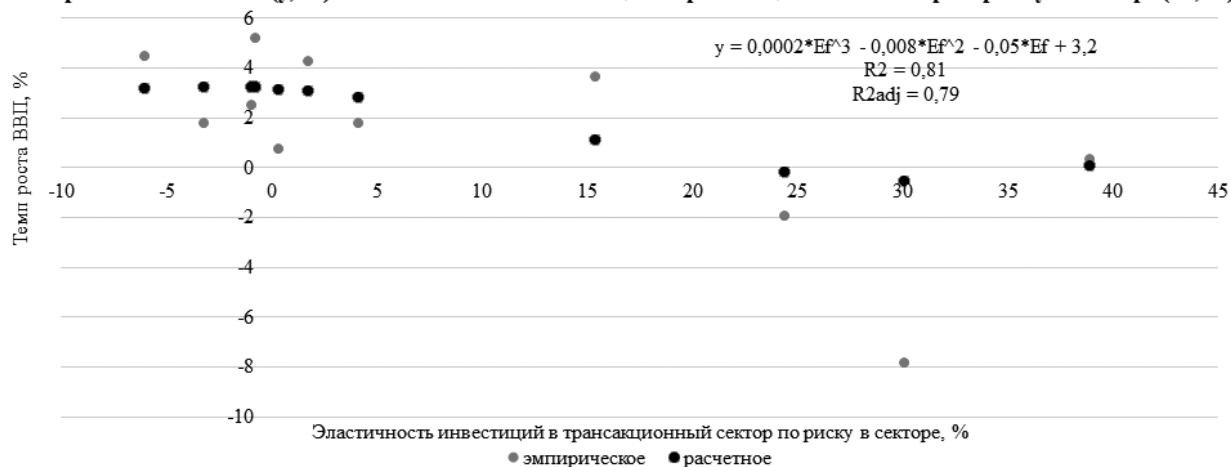
²² Источник: по данным Росстат (https://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/tab_inv-OKVED.htm, <https://www.gks.ru/accounts>), ЕМИСС (<https://www.fedstat.ru/indicator/57733>, <https://www.fedstat.ru/indicator/31541>).

нежели в нетрансакционном секторе России. При снижении процентной ставки в российской экономике доля инвестиций в трансакционный сектор возрастает от 12 до 16% ВВП, в нетрансакционный сектор — от 6 до 8,5%. Темп роста инвестиций в трансакционный сектор был наибольший при процентной ставке в 8%, в нетрансакционный сектор — при процентной ставке 10%. Данное обстоятельство говорит о разной величине чувствительности инвестиций в каждый сектор к изменению базовых макропараметров.

Как видим из рисунка 5, слабо отрицательная эластичность инвестиций

по риску, которая говорит об увеличении инвестиций при снижении риска (либо сокращении при росте риска) и слабоположительная эластичность отвечали наибольшему темпу роста ВВП РФ. Увеличение эластичности в положительной области связано было с сокращением темпа роста (ситуация, когда риск и инвестиции изменяются в одном направлении, причём инвестиции на большую величину). Данный эффект, видимо, связан с понижением эффективности инвестиций в силу меняющегося вместе с ними риска (при синхронном росте параметров).

Темп роста ВВП России (у, %) от эластичности инвестиций в трансакционный сектор по риску в секторе (Ef, %)



Темп роста ВВП России (у, %) от эластичности инвестиций в нетрансакционный сектор по риску в секторе (En, %)

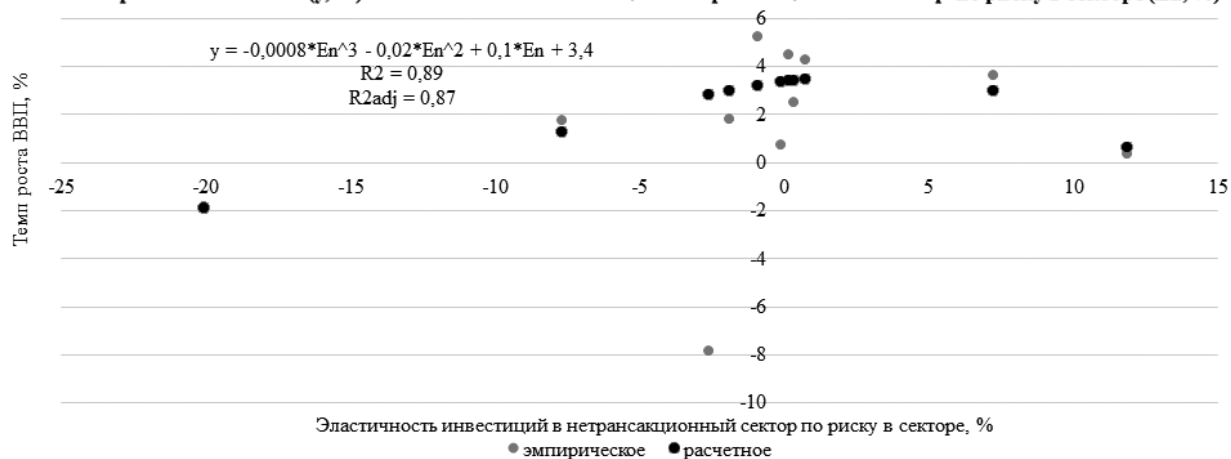


Рис. 5. Темп роста ВВП России от эластичности инвестиций в трансакционный сектор (вверху) и нетрансакционный сектор (внизу) по риску, 2008–2018 гг.²³

²³ Источник: по данным Росстат (https://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/tab_inv-OKVED.htm, <https://www.gks.ru/accounts>, ЕМИСС <https://www.fedstat.ru/indicator/57733>, <https://www.fedstat.ru/indicator/31541>).

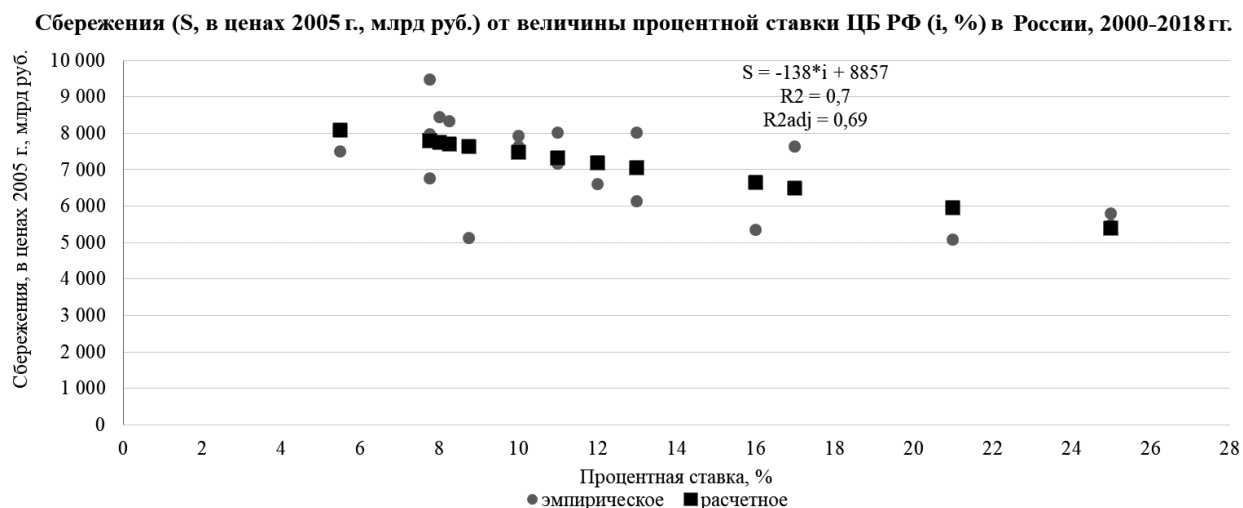
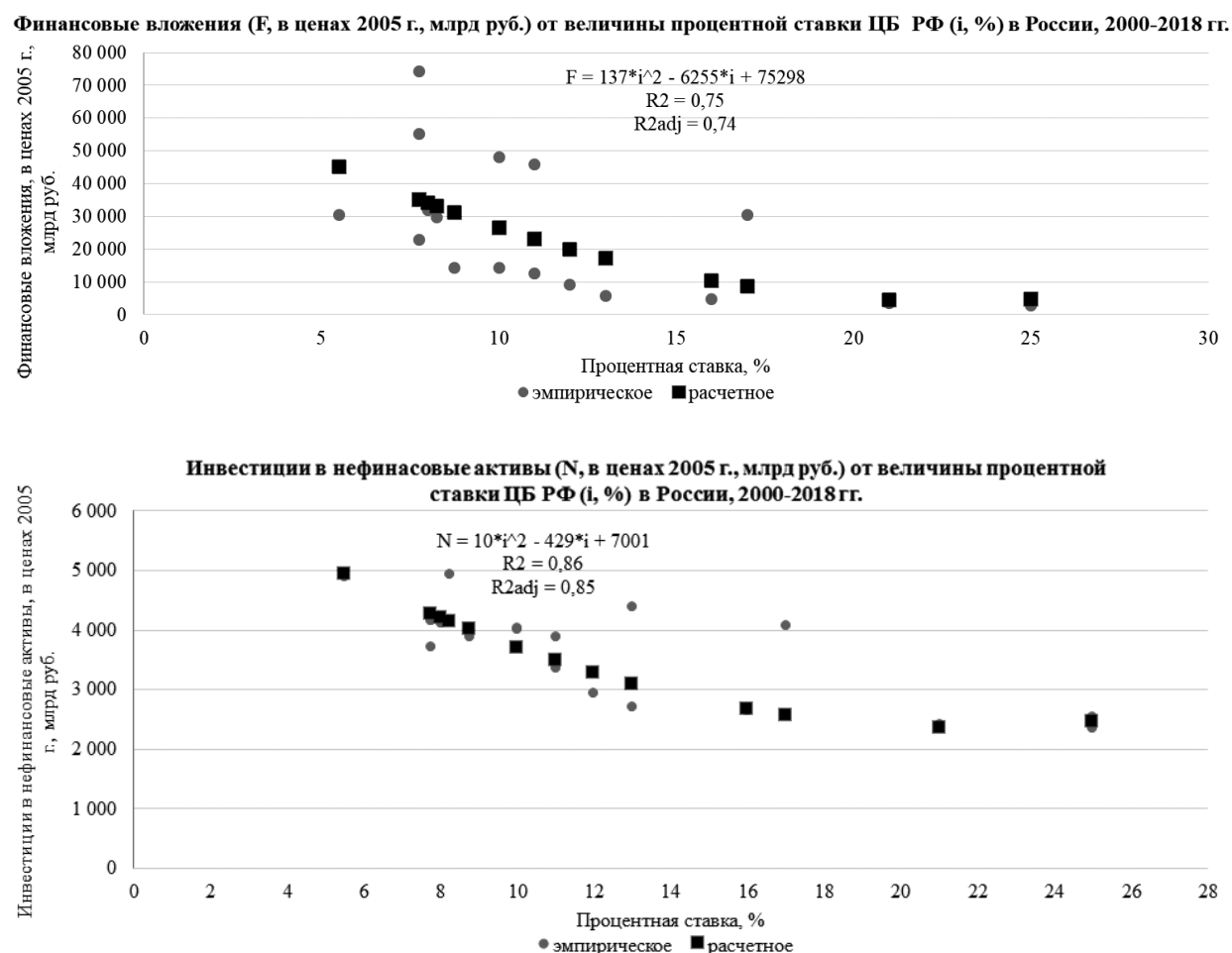
Рис. 6. Сбережения и процентная ставка в России, 2000–2018 гг.²⁴

Рис. 7. Финансовые (вверху) и нефинансовые (внизу) инвестиции и процентная ставка России, 2000–2018 гг.

²⁴ Источник: Международный валютный фонд (<http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>), Всемирный банк (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS>), Росстат ([https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab1\(2\).htm](https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab1(2).htm)).

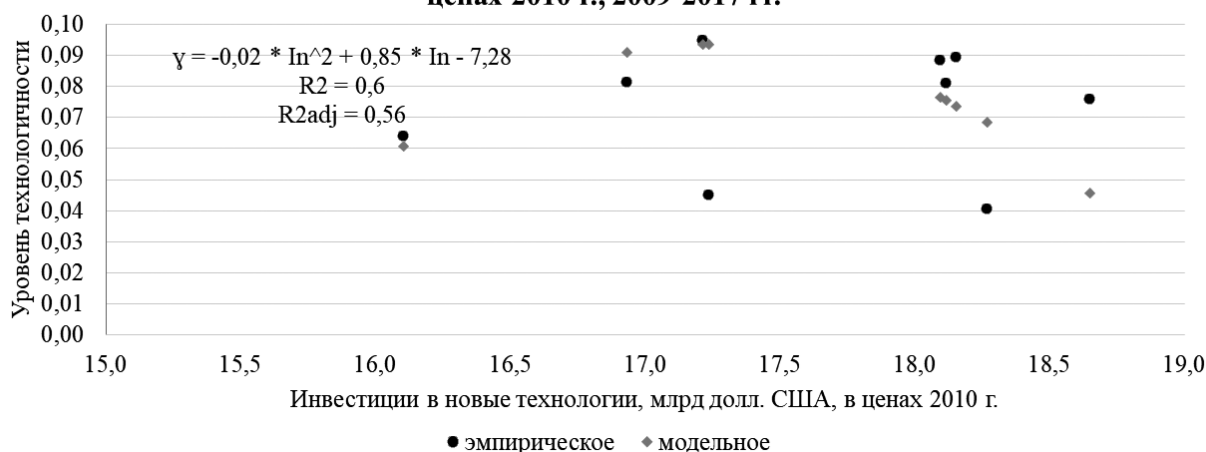
Для российской экономики свойственен эффект, когда с понижением процентной ставки возрастают сбережения (см. рисунок 6). Казалось бы, это должно создавать хорошее условие для экономического роста, так как пониженная ставка создаёт условие для увеличения инвестиций (само понижение снижает общий риск), а увеличивающиеся сбережения должны понижать общую величину расходов и спроса, что тормозит рост. Общий результат влияния на рост может оказаться любым. Однако рост сбережений посредством финансово-банковской системы должен приводить к ещё большему увеличе-

нию инвестиций, но только при условии, что эта система размещает полученные деньги в экономике, а не выводит их на спекулятивные рынки и за рубеж (в виде кредитов и вложений в иностранные ценные бумаги).

Ситуацию отражает рисунок 7, на котором видно, что со снижением процентной ставки значительно возрастают финансовые инвестиции и менее значительно — нефинансовые инвестиции.

Инвестиции в нефинансовые активы при снижении процентной ставки возрастают примерно в 2,5 раза, финансовые инвестиции — почти в 12 раз. Такое соотношение

Уровень технологичности и инвестиции в новые технологии в России, в ценах 2010 г., 2009–2017 гг.



Уровень технологичности и инвестиции в старые технологии в России, в ценах 2010 г., 2009–2017 гг.

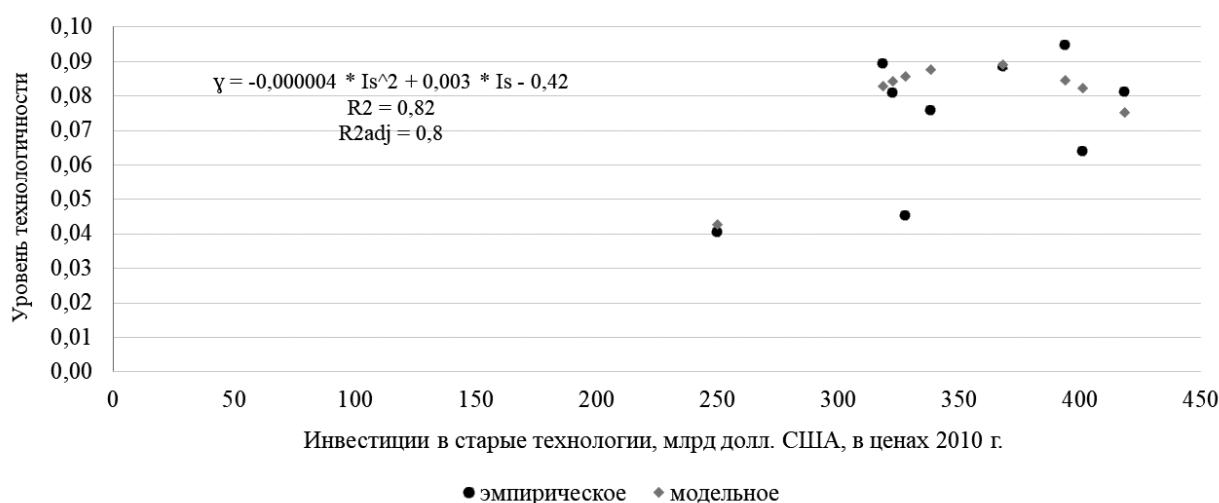


Рис. 8. Инвестиции в новые (вверху) и старые (внизу) технологии и технологичность в России, 2009–2017 гг. (в ценах 2010 года)²⁵

²⁵ Источник: рассчитано по данным Росстата (<https://www.gks.ru/accounts>, <https://www.gks.ru/folder/14477>).

в структуре инвестиций, как и применительно к транзакционному и нетранзакционному секторам, подтверждает наличие системного перекоса не только в распределении инвестиций (эта пропорция является сигнализирующей), а структуры экономики, которая чувствительна к изменению базовых макропараметров, к которым относится ключевая процентная ставка ЦБ РФ.

Структура инвестиций, осуществляемых в новые и старые технологии, была такова, что рост инвестиций в новые технологии существенно не влиял на технологичность (рисунок 8).

Более того, связь весьма неустойчивая, то есть влияние инвестиций в новые технологии на технологичность слабое (судя по полученным статисткам). Инвестиции в старые технологии, превосходя на порядок инвестиции в новые технологии, оказывали более существенное влияние на технологичность экономики России, хотя с превышением некоторого уровня, они уже действовали на снижение той технологичности.

Суммируя проведенный анализ, следует заключить, что рост инвестиций в финансовые активы существенно влиял на развитие российской экономики. Ресурсы отвлекались от вложения в реальные секторы экономики, исполняя спекулятивно дестабилизирующую роль и влияя в целом на ускорение инфляции, методы борьбы с которой ещё более сжимали развитие производства и технологий. Данная схема формировала особый режим инвестиций, под который подстраивалась инвестиционная политика, не изменяя сути сложившихся соотношений.

Заключение. Подводя итог проделанному анализу, обозначим два основных вывода, вытекающие из него. Во-первых, инвестиционная политика не может быть сведена к формальному поиску ресурсов для осуществления вложений в экономике, так как важны мотивы их размещения, структура распределения и общая отдача.

Во-вторых, полученные в ходе исследования структурные аспекты инвестиционного процесса подтверждают для российской экономики, что инвестиции в новые технологии не способствовали ощутимому росту технологичности, риск возрастал в нетранзакци-

онном секторе, инвестиции в котором уступали инвестициям в транзакционном секторе, где риск был в среднем более чем в два раза ниже. Финансовые инвестиции многократно превышали инвестиции в нефинансовые активы, что доказывает образование высокой спекулятивной составляющей в российской экономике, нарушающей логику инвестиционного процесса, закрепляющей структуры, для которой объекты, обладающие низким риском и более высокой доходностью, получают преимущественный ресурс.

Таким образом, инвестиционная политика в стране, ставящей цель формирования новой модели экономического роста, не должна быть формальной, отталкивающейся от уже действующих структур и сложившихся пропорций, поскольку именно они, вероятно, являются тормозом экономического роста, порождая потребность в новой его модели. Следовательно, инвестиционная политика роста предполагает изменение структуры инвестиций согласно задаче выправления экономической структуры за счёт влияния на мотивы инвесторов, состояние объектов, принимающих инвестиции, на величину самих инвестиций (концентрация ресурсов) и их обоснованного распределения. Поиск ресурсов на развитие и включение институтов развития, не меняя сущностного состояния сложившейся структуры и других видов макроэкономической политики, не дадут новой инвестиционной политики экономического роста. Их применение может дать некий рост, но до определённого момента, до которого позволят расти сложившиеся правила и структуры. Именно они будут принимать найденные и вложенные ресурсы, используя их в своих целях по своему назначению. Перспективу данного исследования составляет поиск конкретных решений в рамках проведения углубленного анализа чувствительности инвестиций к различным мерам экономической политики, что можно смоделировать через изменение риска.

Литература

1. Аганбегян А. Г. Сокращение инвестиций — гибель для экономики, подъём инвестиций — её спасение // Экономические стратегии, 2016. — №4. — С. 74–83.

2. Анчишкин А. И. Прогнозирование темпов и факторов экономического роста — М.: Макс-Пресс, 2003. — 300 с.
3. Глазьев С. Ю. Рывок в будущее. Россия в новых технологическом и мирохозяйственном укладах. — М.: Книжный мир, 2018. — 768 с.
4. Гэлбрейт Дж. К. Экономика невинного обмана. Правда нашего времени. — М.: Европа, 2009. — 88 с.
5. Колбачев Е. Б. Технологические уклады и инструментарий управления инновациями // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Серия «Экономические науки». — 2010. — №4. — С. 116–122.
6. Колбачев Е. Б. Информация как важнейший экономический ресурс в развитии производства // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Серия «Экономические науки». — 2012. — №1. — С. 120–128.
7. Кругман П. Возвращение великой депрессии. — М.: Эксмо, 2009. — 336 с.
8. Лукас Р. Лекции по экономическому росту. — М.: Издательство института Гайдара, 2013. — 288 с.
9. Стиглиц Дж. Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему. — М.: Эксмо, 2015. — 512 с.
10. Сухарев О. С. Экономический рост, институты и технологии. Структурный и институциональный подходы в экономической теории роста. Издание третье, исправленное. — М.: Ленанд, 2020. — 400 с.
11. Сухарев О. С. Структурная политика: к новой инвестиционной модели экономического роста. // Финансы: теория и практика, 2019. — Т. 23. — №2. — С. 84–104.
12. Сухарев О. С. Технологическое развитие: влияние структуры инвестиций. // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. — 2019. — Т. 12. — №2. — С. 36–55.
13. Форрестер Дж. Мировая динамика. — М.: ООО «Издательство АСТ»; СПб: Terra Fantastica, 2003. — 379 с.
14. Хэллман Э. Загадка экономического роста. — М. Издательство института Гайдара, 2011. — 240 с.
15. Afonso A., St. Aubyn M. Economic growth, public, and private investment returns in 17 OECD economies // Portuguese Economic Journal, 2019. — Vol. 18. — Pp. 47–65.
16. Beck R., Georgiadis G., Straub R. The finance and growth nexus revisited. Economics Letters. — Vol. 124, Issue 3. — 2014. — Pp. 382–385.
17. Calcagnini G., Giombini G., Travaglini G. A theoretical model of imperfect markets and investment. // Structural Change and Economic Dynamics. — Vol. 50. — 2019. — Pp. 237–244.
18. Ductor L., Grechyna D. Financial development, real sector, and economic growth International Review of Economics & Finance. — Vol. 37. — 2015. — Pp. 393–405.
19. Iamsiraroj S. The foreign direct investment-economic growth nexus // International Review of Economics & Finance. — Vol. 42. — 2016. — Pp. 116–133.
20. Pi J., Zhang P. Structural change and wage inequality // International Review of Economics & Finance. — Vol. 58. — 2018. — Pp. 699–707.
21. Sukharev O. S. Economic crisis as a consequence COVID-19 virus attack: risk and damage assessment. // Quantitative Finance and Economics. — 2020. — Vol. 4. — №2. — Pp. 274–293.
22. Vo L. V., Le H. T. T. Strategic growth option, uncertainty, and R&D investment // International Review of Financial Analysis. — Vol. 51. — 2017. — Pp. 16–24.

Поступила в редакцию

20 апреля 2020 г.



Сухарев Олег Сергеевич — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института проблем рынка Российской Академии Наук.

Sukharev Oleg Sergeevich — Doctor of Economics Science, professor, main scientist researcher of Market Economy Institute, Russian Academy of Science.

117218, г. Москва, Нахимовский пр., 32
32 Nakhimovskiy ln., 117218, Moscow, Russia
E-mail: o_sukharev@list.ru