

© 2022

Олег Сухарев

доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник
Института экономики Российской академии наук (г. Москва, Россия)
(e-mail: o_sukharev@list.ru)

«ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОННЕЛЬ» РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ И НЕОБХОДИМОСТЬ ВЫХОДА ИЗ НЕГО

Инвестиции закономерно рассматриваются как двигатель экономического роста. Однако такое значение они имеют далеко не на всех участках экономического развития. **Целью исследования** выступает выявление «инвестиционного тоннеля» в российской экономике, то есть границ, очерчивающих инвестиционную динамику, показывающих пределы в области наращивания инвестиций, что сказывается на хозяйственном развитии. **Методологию составляет** структурный, а также эмпирический и регрессионный анализ. Применение указанных методов позволяет **получить результат**: картину сформировавшегося в период с 2008 по 2020 год в российской экономике «инвестиционного тоннеля», в границах которого наблюдалось колебание инвестиций в основной капитал, причём как в промышленности, так и в экономике в целом. Границы тоннеля оставались неизменными, что подтверждает реализацию развития сдерживающей экономической политики. Для их расширения и формирования инвестиционной модели экономического роста в России недостаточно поиска источников инвестиций, которые указываются обычно в фонде национального благосостояния, в банковской системе или валютных резервах, а необходимо распределение ресурсов между экономическими секторами, с обязательным созданием стимулов и условий для интенсификации внутренних инвестиций. Потребуется институциональные изменения, соразмерные с удовлетворением потребностей различных секторов и сегментов экономики в ресурсах развития, при учёте координации их взаимодействия.

Ключевые слова: «инвестиционный тоннель», экономический рост, структура ВВП, валовые инвестиции, основной капитал, макроэкономическая политика.

DOI: 10.31857/S020736760018608-7

Россия и её экономика довольно длительный период находится в состоянии самоопределения [1]. Это относится, в частности, к поиску модели экономического роста, сводимого к необходимым системным улучшениям и обеспечению нового качества хозяйственной жизни [10]. Однако выстроить эту модель, прийти к ней, оказывается совсем не просто. В российской научной литературе можно выделить две большие группы работ:

1) описывают сложность поиска новой модели и её системные свойства [1; 6; 10], к которым следует стремиться либо обеспечить структурные параметры развития;

2) обозначают решение инвестиционных задач развития, включая формирование новой экономической структуры, без чего устойчивый экономический рост будет проблематичен [2–4], причём не только в обозримой, но и в долгосрочной перспективе [7; 13].

Инвестиции в различные виды капитала (физический, человеческий) закономерно рассматриваются как двигатель развития, составляя основной

элемент многих существующих моделей экономического роста [5; 17]. Они работают на создание воспроизводственного контура экономики [11], обеспечивают её технологичность [6; 12; 14], конкурентные преимущества. Более того, структура инвестиций, являясь отражением экономической структуры, формирует её новые элементы [13], которые предопределяют дальнейшее развитие, включая и потребность в инвестициях. Значение имеет соотношение между финансовыми и нефинансовыми инвестициями [22], влияние иностранных инвестиций, которое в разных странах, как показывают исследования, является весьма противоречивым [16; 18; 20–21]. Уровень неопределённости внутренней политики в стране, а также глобальных рынков может по-разному воздействовать на величину и влияние иностранных инвестиций для конкретной страны [20]. Для российской экономики давнее упование на иностранные инвестиции [16; 18] при обострении проблем внутреннего инвестирования являлось, со всей очевидностью, ложной стратегией развития, не позволяющей достичь многих национальных целей.

В противовес стратегии привлечения иностранных инвестиций [16], широко обсуждалась необходимость форсированных и эффективных внутренних инвестиций как основного генератора новой модели экономического роста [4]. Однако в течение длительного периода не удалось обеспечить устойчивой положительной динамики инвестиций в основной капитал в России. Более того, можно говорить о возникновении инвестиционного кризиса в период 2013–2016 гг., который до 2021 года нельзя признать преодолённым, в том числе по причине возникновения своеобразного инвестиционного тоннеля¹, ограничивающего на продолжительном интервале времени инвестиционную динамику [14]. Особой темой выступает соотношение между государственными и частными внутренними инвестициями в части влияния одних на другие [19]. Имеющиеся работы по этому вопросу отмечают также расхождения для разных стран такого влияния, когда для стимулирования частных инвестиций должны наращиваться государственные инвестиции, в других случаях они могут оказывать тормозящее влияние.

Неоднозначность влияния различных видов инвестиций на экономический рост, делает актуальным выяснение текущего состояния экономики в этой области. В связи с этим целью настоящего исследования выступает идентификация «инвестиционного тоннеля» в российской экономике для определения необходимых мер преодоления сложившейся ситуации, что и составляет, на взгляд автора, основную задачу формирования новой — инвестиционной —

¹ В авторской работе [14] данная ситуация обозначена как «инвестиционный капкан». Вместе с тем, отметим, что капкан является специально сооружённой ловушкой, а не возникающим обстоятельством в ходе длительно накапливаемых ошибок экономической и инвестиционной политики или самостоятельно сформированной ситуацией. Поэтому более корректно, на наш взгляд, обозначить это явление «инвестиционным тоннелем», то есть ограничивающими рамками, за которые не выходит инвестиционная динамика.

модели экономического роста в России. В качестве метода исследования выступает эмпирический и регрессионный анализы, позволяющие выделить ограничивающий период в инвестиционной динамике. При этом вопрос о причинах — факторах ограничений, с определением их значимости (веса) остаётся для последующих стадий исследования, выходящих за рамки этой статьи.

Инвестиции как локомотив роста. Сокращение инвестиций рассматривалось как губительное воздействие на экономический рост России [2–3], а их увеличение как вариант спасения, преодоления депрессии. Современный облик депрессий не связан с прошлым представлением о них, когда происходил спад ВВП, он сводится к состоянию, выраженному в длительном развитии экономики ниже ее возможностей [8]². Преодоление таких состояний требует разнонаправленной макроэкономической политики, стимулирующей не только инвестиции, но также спрос и предложение, и влияющей на структуру распределяемого ресурса. Новое видение депрессий и их преодоления, а также задача интенсификации роста в России, приравнивали необходимость активизации инвестиций в основной капитал к эффективному развитию, не говоря уже о формировании новой модели экономического роста.

Такая логика обычно превращается в обсуждение источников инвестиций, включая инструменты, стимулирующие их использование. Однако при этом упускается из виду состояние экономических объектов, нуждающихся в инвестициях и способных их освоить; пренебрегают и эффектом распределения инвестиций по экономической структуре. Рассуждения о форсировании инвестиций [4], притом эффективных, требуют более внимательного отношения к тому, какая инвестиционная динамика присутствовала в экономике, как функционировали объекты, осваивающие указанную величину инвестиций. Для форсированного ввода нужны основания — стимулы, специальные институты и инструменты воздействия и, возможно, иные связи между агентами и элементами экономической структуры. Важно отметить, что потребность в инвестициях насыщается по мере того, как обеспечивается инвестирование в товароматериальные запасы, оборотные средства, и только затем — в основной капитал [9]. Конечно, такая последовательность не всегда выполняется, тем более, что она зависима от состояния основного капитала. Тем не менее это состояние детерминируется рыночной перспективой изделий, создаваемых на данном основном капитале. Поэтому и замена основного капитала, и его наращение привязано к задаче общего развития. Следовательно, потребительский спрос и валовое потребление, как компонента ВВП, в определённой степени определяют и масштаб инвестиций. Если потребление сжато, реальные доходы не растут, задача по стимулированию инвестиций и форсированному их росту явно усложняется. Во всяком случае, её решение должно

² Такое представление о депрессии вводит П. Кругман [8].

быть синхронизировано с изменением в уровне потребительского спроса и совокупного дохода в экономике.

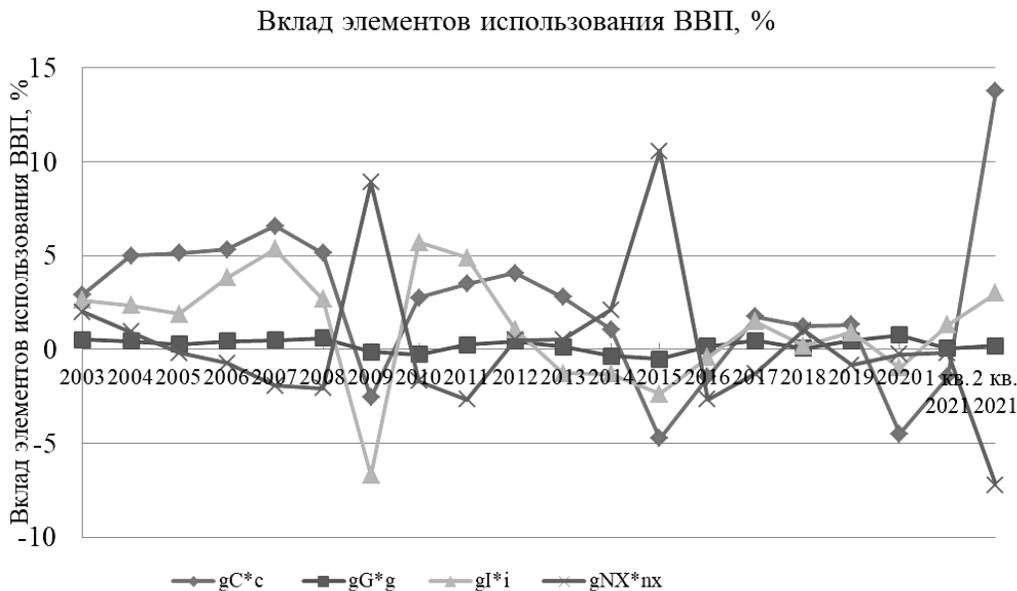


Рис. 1. Структурная динамика ВВП России, 2003–2021 гг.

Источник: рассчитано автором по данным Росстата. URL:http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#

На Рис. 1 показана структурная динамика ВВП России в период 2003–2021 гг. Можно выделить два периода и вида динамики – с относительно высоким до 2013 года и с низким темпом роста – с 2013 до 2021 года. Оба вида динамики в указанные периоды обеспечиваются преимущественным вкладом валового потребления в темп роста. Инвестиционные расходы, за исключением отдельных лет (2010–2011 гг., 1–2 квартал 2021 года), занимали вторую позицию по вкладу в динамику ВВП России. Нужно отметить, что с 2013 по 2016 год вклад валовых инвестиций был отрицательный, то есть присутствовал инвестиционный спад. Практически в этот же период наблюдалось отсутствие значимого роста реальных располагаемых доходов населения. По этой причине вклад валового потребления в темп роста понизился, что повлияло и на общее снижение темпа экономического роста. Особо важно, что в первом квартале 2021 года наибольший вклад в темп роста приходился на инвестиции, но уже во втором квартале валовое потребление опять вышло на первую позицию (см. Рис. 1). Если в 2020 году государственные расходы были ведущим фактором в противодействии кризису и работали на рост, в то время как валовое потребление, инвестиции и чистый экспорт обеспечивали

кризисную динамику, то уже в 2021 г. они потеряли этот статус. Их вклад в темп роста наглядно понизился (см. Рис. 1, первый и второй кварталы 2021 года). Общее оживление инвестиций в первом квартале 2021 года можно считать восстановительным, причём наличие ресурсов обеспечило и их существенный рост во втором квартале 2021 года. Но стимулирование социальных расходов имело явно аккумулярующий эффект, который выразился в росте валового потребления.

Таким образом, в российской экономике в период 2000–2020 гг. не сложилось инвестиционной модели экономического роста, хотя в период 2003–2008 гг. инвестиции вносили второй по величине вклад в темп роста после валового потребления. В России вместо инвестиционной сложилась потребительская модель экономического роста. Причём вклад бюджетных расходов в динамику был весьма незначительный, как и чистого экспорта, который тормозил рост, за исключением кризисных лет, когда девальвация вызывала эффект сокращения импорта и увеличивала вклад чистого экспорта в темп роста российской экономики. До этих моментов высокая зависимость от импорта приводила к тому, что вклад этого параметра в темп роста в отдельные годы был даже отрицательным (см. Рис. 1).

При «ковидном» кризисе 2020 года бюджетные расходы в связи с необходимой поддержкой экономики и выполнением социальных обязательств давали наибольший вклад в темп роста, в то время как иные компоненты ВВП обеспечивали отрицательный вклад.

Обратим внимание, что после инвестиционного спада 2013–2016 гг. не наблюдалось инвестиционной динамики, равнозначной периоду 2003–2008 гг. или 2010–2011 гг. В 2018 году вклад в темп роста был около нуля, в 2017 и 2019 годах существенно ниже 2%, а в 2020 году – отрицательный. Только в 2021 году в первом полугодии обозначилась довольно высокая инвестиционная динамика (см. Рис. 1), что обусловлено, с одной стороны, некоторым посткризисным оживлением и подпиткой совокупного спроса в период кризиса, а с другой стороны, избыточным капиталом, нуждающимся в размещении и имеющем существенные ограничения в этом за пределами России.

Обобщая, отметим, что структурный анализ динамики ВВП России в период 2003–2021 гг. показывает, что инвестиции не являлись локомотивом роста экономики, то есть ни на каком отрезке времени в указанный период Россия фактически не показывала инвестиционной модели роста³.

В связи с этим задача формирования такой модели требует нетривиального подхода в области планирования мер макроэкономической политики. Инвестиционная политика не должна сводиться только к поиску источников инвестиционных ресурсов, но включать в себя также формирование мотивов

³ Две точки 2010–2011 гг. являются исключениями. Однако ниже покажем, что уже эти годы входили в интервал сформировавшегося «инвестиционного туннеля».

инвестирования, выстраивание необходимой пропорции между государственными и частными инвестициями и стимулирование реципиентов принимать инвестиции, направленные на расширение основного капитала. Состоянием этих объектов, как и общими свойствами функционирующей экономики, будут определяться и инвестиционные возможности, и успешность использования источников инвестиционного ресурса. Рассмотрим возникший «инвестиционный тоннель» в российской экономике, внутри которого мог наблюдаться и рост инвестиций, но границы которого не позволяли преодолеть оформившиеся рамки этого тоннеля.

«Инвестиционный тоннель» как ограничитель роста. «Инвестиционный тоннель» представляет собой ограниченную снизу и сверху область, в которой развёртывается динамическое изменение инвестиций в основной капитал, выступающих при рассмотрении базовыми инвестициями⁴. На Рис. 2 приведено отношение валового накопления основного капитала к величине занятых кадров в экономике России в период 2000–2020 гг. в ценах 2000 года. Видно, что оно увеличивается более чем в 2 раза в период 2000–2008 гг. На следующем интервале 2008–2020 гг. наблюдаются колебания этого показателя в границах между 40 и 50 тыс. рублей на человека. Эти границы и определяют инвестиционный тоннель, в котором отчётливо виден период роста инвестиций в 2009–2013 гг., затем снижения и очень вялого роста с 2016 по 2019 год. Указанные колебания происходят точно в границах 40–50 тыс. рублей на одного занятого человека.

На указанном периоде в среднем данная кривая приобретает горизонтальное расположение, не показывая роста, как он наблюдался в 2000–2008 гг. (см. Рис. 2), при наличии отдельных участков роста инвестиций и их снижения, но в границах указанного тоннеля.

Необходимо отметить, что также рельефно инвестиционный тоннель обнаруживается по динамике инвестиций в основной капитал в промышленности России в ценах 2000 года (см. Рис. 3).

Только границы тоннеля здесь заданы величиной инвестиций в основной капитал в ценах 2000 года, а именно от 800 млрд рублей до 1 трлн рублей (см. Рис. 3). Причём для промышленности сам тоннель по времени абсолютно такой же, как и для экономики России в целом, то есть охватывает период с 2008 по 2020 год. Однако здесь более отчётлив спад с 2013 по 2016 гг., который идентифицируется и при структурном анализе динамики ВВП России (см. Рис. 1). За период 2008–2020 гг. инвестиции в основной капитал промышленности не преодолели планку в 1 трлн рублей в ценах 2000 года, дважды возвращаясь к величине в 800 млрд рублей. Подобную инвестиционную динамику, имеющую три периода снижения инвестиций в 2009 году, 2013–2016 гг. и в 2020 году, с очень незначительным восстановлением 2017–2019 гг.

⁴ Инвестиции в оборотные средства или запасы здесь не рассматриваются.

и ростом 2010–2013 гг. невозможно назвать благополучной, отвечающей потребностям в развитии обрабатывающих секторов экономики. Динамика инвестиций в тоннеле никак не идёт ни в какое сравнение с динамикой в период 2000–2008 гг., когда инвестиции возросли в 2,5–3 раза.

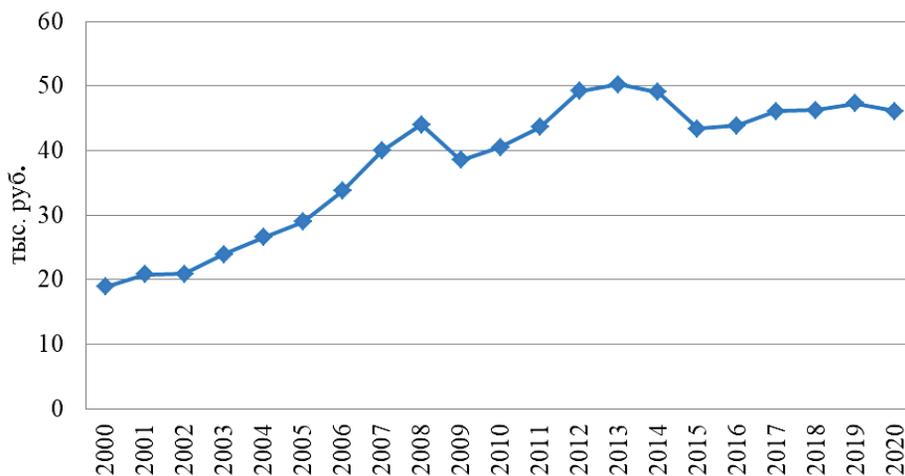


Рис. 2. Валовое накопление основного капитала на одного занятого в России, 2000–2020 гг. (в ценах 2000 года), тыс. руб.

Источник: рассчитано автором на основе данных Росстат.

URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts>; URL: https://rosstat.gov.ru/labour_force

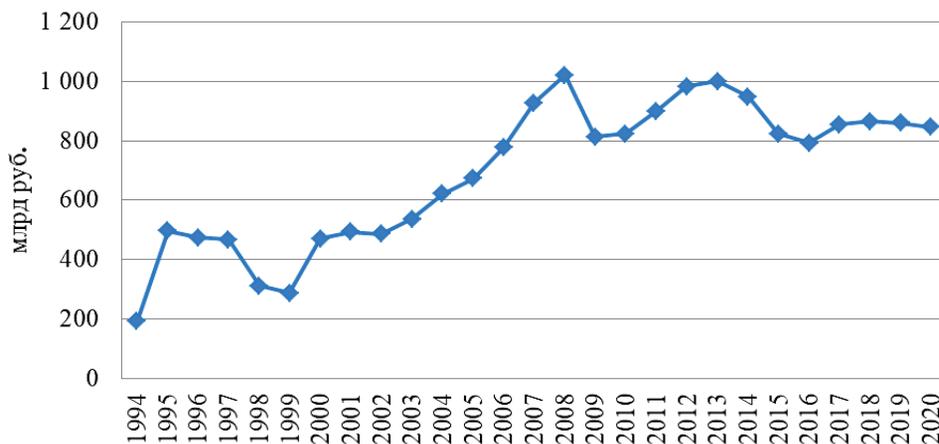


Рис. 3. Инвестиции в основной капитал промышленности России (в ценах 2000 года, млрд руб.)

Источник: рассчитано автором на основе данных Росстат.

URL: https://www.gks.ru/investment_nonfinancial, https://gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab27.htm

Конечно, важны причины возникновения эффекта «инвестиционного тоннеля», почему инвестиции колеблются в неких рамках и никак не преодолевают верхнюю границу. Кроме этого, полезно выработать представления о передвижении этого тоннеля вверх либо снятии указанных границ в принципе.

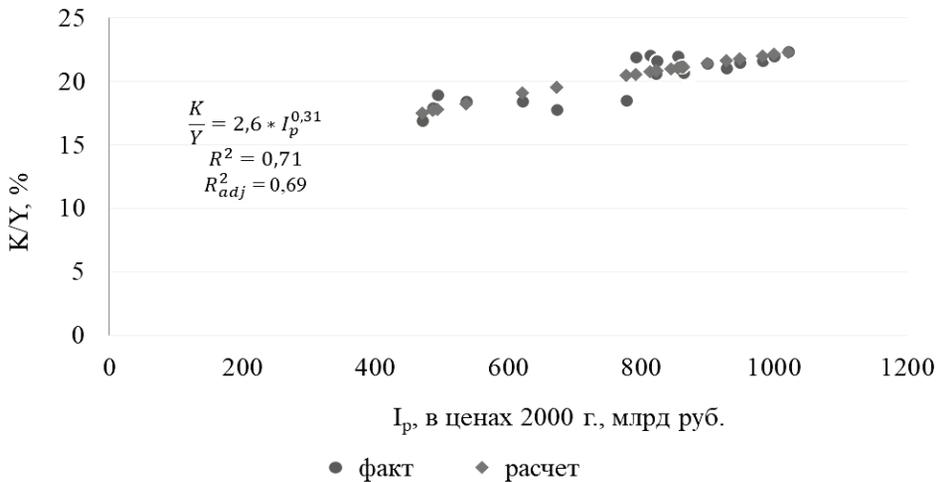


Рис. 4. Доля валового накопления основного капитала (К) в валовой добавленной стоимости (Y), % экономики России и инвестиции в основной капитал (I_п) промышленности России, 2000–2020 гг. (в ценах 2000 года, млрд руб.)⁵

Источник: расчёт автора по данным к Рис. 2–3, Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts>

Для решения такой непростой задачи⁶ значение имеет множество факторов. К ним относятся утечка капитала и условия, поощряющие такое поведение владельцев капитала; проводимая макроэкономическая политика, искажающая мотивы инвестирования, приобретающие направленность в сторону привлечения иностранных инвестиций. Сложившаяся структура экономики может консервировать и структуру инвестиций, обеспечивая формирование подобного тоннеля.

Отметим, что иностранные инвестиции имманентно не способны решить задачи национального развития, так как не подчинены цели повышения конкурентоспособности российской экономики по определению. Следовательно, подход М.И. Туган-Барановского, отстаивавшего в 1910 году на съезде промышленников идею привлечения иностранного капитала для дальнейшей индустриализации российской экономики, в настоящее время, в совсем иных условиях и задачах развития, не может быть адекватным. Однако в России

⁵ Статистики модели: F-критерий = 55,5; D-W расчет. = 1,65 € [1,42; 2,58]; Тест Уайта: χ^2 расчет. = 5,25; χ^2 крит. = 31,4.

⁶ В настоящей статье осуществляется её постановка, но точное решение не ставилось целью этого исследования.

при планировании мер макроэкономической политики он продолжает быть доминирующим [17], хотя в аналитических кругах давно отстаивают идею интенсификации внутренних инвестиций [2–4; 6–7; 13].

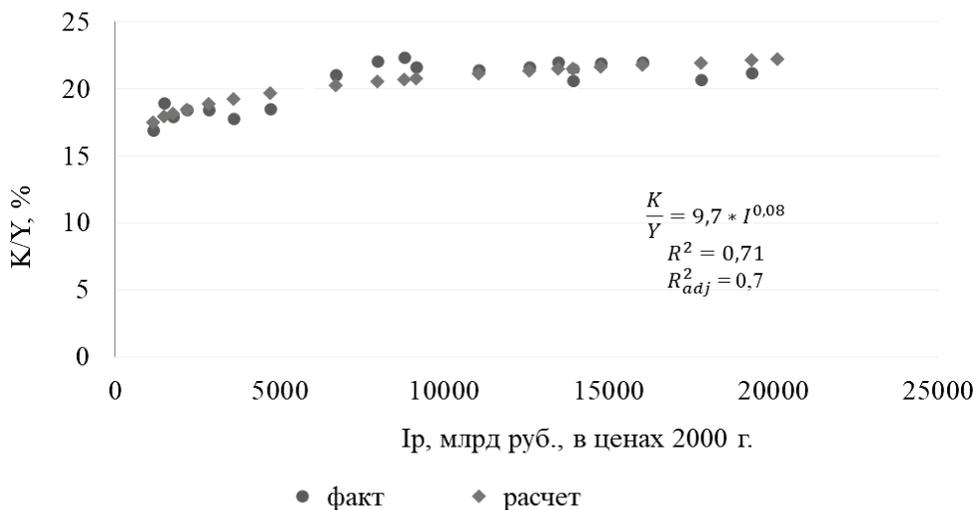


Рис. 5. Доля валового накопления основного капитала (K) в валовой добавленной стоимости (Y), % экономики России и инвестиции в основной капитал (I_р) экономики России, 2000–2020 гг. (в ценах 2000 года, млрд руб.).⁷

Источник: расчёт автора по данным к Рис. 2–3, Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts>

Несмотря на наличие «инвестиционного тоннеля», где имеются участки снижения инвестиций, как в промышленности (см. Рис. 4), так и в экономике (см. Рис. 5) наблюдался рост доли валового накопления основного капитала в ВДС России⁸ с 15 до 20% (нормы инвестирования). Он сопровождался двукратным увеличением инвестиций в основной капитал промышленности, четырёхкратным в экономике (сравните Рис. 4 и Рис. 5). Это обстоятельство говорит о том, что норма инвестиций в целом менее чувствительна была к общей величине инвестиций в основной капитал и более чувствительна к инвестициям в основной капитал промышленности. Связь доли валового накопления основного капитала в ВДС и инвестиций в основной капитал положительная. Однако нужны значительные изменения в инвестициях, чтобы повысить эту долю на одну и ту же величину. Причём неэластичная связь по инвестициям в экономике существенно выше, нежели для инвестиций в промышленность. Рассмотрение причин такой связи — неэластичности валового накопления основного капитала в ВДС к инвестициям, — приводит к возможному объяснению, что

⁷ Статистики модели: F-критерий = 56,6; D-Wрасчет. = 1,58 € [1,42; 2,58]; Тест Уайта: χ^2 расчет. = 5,07; χ^2 крит. = 31,4.

⁸ ВДС – валовая добавленная стоимость.

исходное состояние фондов, мотивы и структура инвестиций, как и их величина, не позволяют гибко реагировать в части обновления капитала и технологий.

Можно предположить, что совокупность институциональных барьеров и структурных диспропорций или ограничений выражается в возникновении «инвестиционного тоннеля», причём смещение верхней его границы при реализации соответствующей макроэкономической политики не отменяет возникновения тоннеля на другом инвестиционном уровне.

Следовательно, причины и факторы возникновения этого явления, выражающего собой экономическую стагнацию двенадцатилетнего периода российской экономики, требуют дополнительных и довольно глубоких исследований, включая оценку связи инструментов проводимой политики и целевых параметров хозяйственного развития.

Инвестиции могут осуществляться в запасы капитала (экстенсивные), либо в новую технику и технологии, а также изделия различного срока эксплуатации и виды производства (интенсивные) [9. С. 104]. От их структуры зависит формирование модели инвестиционной динамики и влияние инвестиций на экономический рост, в том числе долгосрочный. Величина инвестиций может оказаться зависима от роста спроса и объёма продаж, то есть приобретаемого в экономике дохода, но так называемые автономные инвестиции не привязаны к объёму продаж (рынку), а детерминированы потребностями в изменении техники и технологий. Нужно подчеркнуть, однако, что, несмотря на такую классическую типизацию инвестиций⁹, тем не менее она не учитывает ни формирование потребности в изменении техники, ни её исходное состояние, ни технологические возможности и наличие источников для покрытия затрат на планируемые в каком-то масштабе изменения. То есть автономные инвестиции на самом деле зависимы от уровня дохода, поставленных задач развития, потребности изменений в технико-технологических цепочках и от источников ресурсов, которые предопределяют их величину.

Инвестиционный тоннель означает, что именно величина инвестиций не растёт, находясь в определённых рамках – границах. Причин этому может быть множество – от низких доходов, утечки капитала, высокой стоимости кредитования и авансового капитала (высокие процентные ставки), до обычно не учитываемой неподготовленности объектов к инвестированию – как в части вложений ресурсов, так и, что немаловажно, к принятию и освоению этих ресурсов. Названные условия обеспечивают не только отсутствие дальнейшего роста инвестиций, но и тормозят экономический рост, испытывающий хронический дефицит инвестиций, недоинвестирование. В итоге возникают ограничения роста по фондам, кадрам – человеческому потенциалу,

⁹ Подобные типизации являются весьма условными, поскольку инвестиции требуют финансового ресурса, вложения средств, которые аккумулируются как часть созданного дохода.

по технологиям. В секторальном и региональном разрезе эти ограничения ещё и трансформируются, причём тормозящий их эффект может усиливаться. Обратим внимание, что в изучаемый период в рамках проводимой макроэкономической политики наращивались государственные расходы по многим приоритетным направлениям — реализовывались целевые программы и были введены национальные проекты. Однако весь набор осуществляемых действий и принимаемых решений не раздвинул границы инвестиционного тоннеля¹⁰. Таким образом, инвестиционная динамика ощутимо не возросла, если не учитывать первое полугодие 2021 года, когда именно инвестиции вышли на первую позицию по вкладу в темп экономического роста России. Это может оказаться восстановительным эффектом, а также ответом на накопившиеся хронические проблемы, связанные с очень низкой инвестиционной динамикой при сохранении задач обновления фондовой базы и кадровой основы функционирования экономики.

В свете сказанного и при завершении исследования остановимся на различных подходах к формированию новой инвестиционной модели экономического роста в России.

К инвестиционной модели экономического роста. Отличием инвестиционной модели экономического роста от иных моделей выступает определяющая роль инвестиций в динамике базового показателя — валового внутреннего продукта страны. То есть валовые инвестиции должны вносить основной вклад в темп роста, создавая и расширяя тем самым возможности экономики для дальнейшего развития. Именно такая модель сложилась в Китае и действует уже длительный период, обеспечивая положительный темп роста экономики даже в кризисные периоды развития мировой экономики («ковидный» кризис не является исключением).

Чтобы вклад инвестиций был определяющим, требуется обеспечить высокую долю инвестиций в ВВП и темп их наращивания. Следовательно, нужны источники инвестирования, расширяющаяся потребность в ресурсах, способность агентов воспринять и освоить инвестиции. Последние обстоятельства обычно не учитываются при формировании инвестиционной политики, не говоря уже о расчёте эффективности инвестиций, включая федеральные программы развития и национальные проекты. Конечно, для многих видов инвестиций, учитывая объекты, количественная оценка экономической эффективности мало что

¹⁰ Здесь может иметь место эффект общей величины выделяемого ресурса. Если валовые инвестиции малы по величине, то далее этот малый объём, не отвечающий потребности, распределяется по различным приоритетным направлениям, но не покрывает весь спектр подлежащих решению задач в рамках каждого из выделенных направлений. Объём выделяемых расходов (инвестиций), привязанный к главной цели недопущения увеличения инфляции, как бы ограничен этой целью. Кроме того, политика повышения процентной ставки и таргетирования, а также существующее в России бюджетное правило, согласно которому часть дохода от продажи ресурсов откладывается в фонд национального благосостояния, не способствуют наращиванию инвестиций, создавая хроническую нехватку в области финансирования экономического развития.

прояснит. Это относится к объектам с продолжительным сроком окупаемости, либо имеющим социальное, инфраструктурное назначение. Тем не менее здесь могут применяться качественные критерии, а также расширенные критерии оценки полезности и необходимости инвестиций. Макроэкономическая политика может способствовать стимулированию инвестиций в стране, а вводимые ограничения по финансовому и валютному рынку могут обеспечить понижение процентных ставок, увеличив ресурс для инвестиций внутри страны. Регулятор постоянно находится в процессе выбора: что сильнее снизит инвестиции – ускорившаяся инфляция или повышение процентной ставки. При этом важно учитывать, насколько само повышение процентной ставки может оказать тормозящее влияние на инфляцию.

К формированию инвестиционной модели экономического роста можно выделить два базисных подхода.

Во-первых, это сугубо неоклассическая модель, базирующаяся на монетаристских теориях. Она сводится к тому, что инфляция сильно тормозит экономический рост, является социально разрушительным явлением, подрывая возможности инвестирования. Таким образом, априорно выставляется приоритет или вес в указанном выше выборе во влиянии на инвестиции между инфляцией и процентной ставкой в пользу нежелательности инфляции. Центральный банк, согласно этому подходу, оправданно повышает процентную ставку. Дальнейшие оценки ситуации – что экономика оказывается «пережатой», что вместе с инфляцией тормозится экономический рост, свёртываются инвестиции – уже становятся дискуссией после того, когда все события произошли. Обоснование такого подхода нуждается в том, чтобы показать, насколько рост чувствителен к инфляции и к процентной ставке, с учётом возможной связи между последними параметрами. Высокий процент должен стимулировать сбережения населения, которые посредством банковской системы должны превратиться в инвестиции, что при относительно низкой инфляции могло бы реализовать инвестиционную модель. Однако чтобы такой сценарий состоялся, необходим изначально высокий доход граждан, из которого можно было бы сберегать. Кроме того, должна присутствовать развитая банковская система, которая бы аккумулировала этот доход и направляла на инвестиции, а не на валютный рынок и не выводила капитал из страны. При сложностях в каждом звене либо даже при высокой инерции поведения каждого из названных элементов, как видим, данная модель работать не будет. Кроме того, частные банки направили бы эти ресурсы в секторы наибольшей отдачи, не обеспечивая инвестициями нуждающиеся в них слабо развитые секторы экономики. «Золотое правило» инвестирования заставляет поступать рационально, не считаясь с общественной необходимостью, причём такая модель, разрастаясь, чревата большими издержками в виде потери целых направлений и видов экономической деятельности.

Во-вторых, структурно-институциональная модель. Её смысл в том, чтобы обеспечить инвестициями все значимые направления и виды экономической деятельности, уходя от режима инвестирования одних за счёт других. Ядром этого подхода выступает стимулирующая инвестиционная политика при относительно низких процентных ставках, то есть обеспечивающая доступность авансового капитала. Инфляция здесь не выступает базисным фетишем проводимой макроэкономической политики, хотя её сильное ускорение также является нежелательным явлением. В рамках этой модели большое значение приобретают государственные инвестиции, выступающие своеобразным способом хеджирования рисков и для частного капитала. Кроме этого, проводится активная политика ограничения финансовых спекулянтов, регулирования валютного и финансового рынков, элиминирующая влияние валютно-процентного рычага, складывающегося при высоком проценте по первой модели. Предотвращение или снижение оттока капитала из страны увеличивает общий инвестиционный потенциал развития. Далее вступают в силу выделенные приоритеты и методы распределения ресурсов между направлениями их использования. В общем эта заключительная часть совпадает с первым подходом, но, в отличие от него, требует большего развития методов стратегического планирования и управления экономикой.

Отметим, что в России долгие годы реализуется первый подход, причём по указанным выше причинам банки не инвестируют по приоритетным направлениям общественного развития либо инвестиции совершенно не достаточны. Также, учитывая проведенный выше анализ, имеются все основания говорить, что именно длительность применения данной модели создала возможность для возникновения инвестиционного тоннеля и сдерживающего режима экономического роста.

Значительным недостатком планирования политики развития следует признать то, что аналитического обоснования варианта первой модели из двух представленных базовых не наблюдается и, конечно, не осуществляется работа над ошибками с выяснением причин, почему отсутствует успех при реализации используемой модели.

Преодоление имеющихся проблем в области интенсификации инвестиций в России связывают с необходимостью увеличения нормы накопления до 25% [2–3; 6]. Однако рост нормы накопления может вообще не приводить к увеличению темпа экономического роста [15]. Результат зависит от периода времени, взятого для рассмотрения, от исходного состояния фондовой базы экономики, наличия свободных мощностей, а также от функциональной связи между создаваемым продуктом, фондами и инвестициями в них. Один из вариантов изменения нормы накопления и темпа роста показан на Рис. 6.

Как видно, вполне возможны участки (AB; CD), где рост нормы накопления сопровождается увеличением темпа роста. При этом причиной увеличения

темпа роста не обязательно является увеличение нормы накопления. Нужно разбираться с влиянием иных факторов и условий, в том числе с накопительным технологическим эффектом. Но имеются и участки (BC; DE), где рост нормы накопления сопровождается снижением темпа роста. Аналогично можно говорить, что снижение нормы накопления сопровождается некоторым увеличением темпа роста. Для России такие периоды выявлены в работе [15], то есть анализ не подтверждает жёсткой связи между нормой накопления и темпом экономического роста. Действительно, общий результат и прочность исходной связи сильно зависимы от сложившихся условий и экономической структуры, динамики инвестиций в основной капитал и динамики продукта. На динамику продукта будет оказывать влияние спрос – потребительское поведение и расходы, что в существенной степени может сказаться на инвестициях.

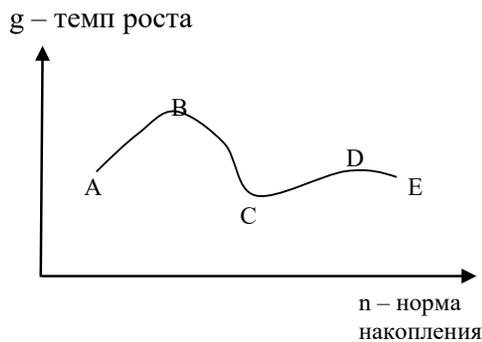


Рис. 6. Темп роста и норма накопления

Источник: составлено автором.

Поэтому, суммируя, если сводить макроэкономическую политику стимулирования роста только к поиску источников инвестиций, это не даст ощутимого результата в функционирующей экономической структуре при отсутствии механизма использования этих источников и распределения обнаруженного таким способом дополнительного ресурса. Значительное число выступлений представителей секции РАН и научных работ рассматривают для России в виде основных источников [2–3; 15] наращивания инвестиций и формирования инвестиционной модели роста следующие три:

- фонд национального благосостояния, формируемый благодаря институционально введённому бюджетному правилу;
- банковский капитал¹¹ и предотвращение оттока капитала (ограничения на трансграничное движение капитала¹²);

¹¹ Включая сбережения населения. Банки в России инвестировали в последние годы не более 2–3 трлн рублей, располагая активами до 80 трлн руб. и постоянно их наращивая. Низкая инвестиционная активность соседствовала с локализацией их инвестиций преимущественно в транзакционных и сырьевых секторах экономики, при малой толике инвестиций в области обработки.

¹² А также возврат какой-то части капитала, который был перемещён в офшоры из России.

– бюджетные ресурсы (включая золотовалютные резервы, которые можно посредством бюджетного механизма использовать на цели развития)¹³.

В основном предложения по структурно-инвестиционной политике [7] в России сводились именно к использованию указанных источников и выстраиванию на их основе различных механизмов, включая инвестиционный налоговый кредит или специальные инвестиционные контракты, или национальные проекты, а также осуществляемые налоговые изменения, преференции при инвестировании в НИОКР, высокотехнологичные сферы, науку и т.д. Вместе с тем имелись предложения [13; 23], сводимые к подлинной структурной трансформации экономики с использованием ресурсов, сосредоточенных в её секторах, которые получили неоправданно завышенный масштаб развития, причём за счёт других, обычно деградирующих секторов¹⁴. На следующих этапах возникающие разрывы обычно приводят к снижению конкурентоспособности этих разросшихся секторов. В этом видится негативная роль возникающих структурных перекосов и диспропорций в национальной экономике.

Кроме этого, структурно-институциональный подход и инвестиционная модель роста, строящаяся на его основе, исходят из необходимости коррекции правил принятия решений и функционирования экономических секторов и объектов, а также изменения экономической структуры за счёт управляемого распределения ресурсов по направлениям использования. Налоговая структура должна также подчиняться такой задаче, то есть выстраиваться, исходя из необходимости использования ресурсов, сосредоточенных соответственно видам деятельности. Конечно, добавочным и важным моментом выступают институциональные изменения в области макроэкономической политики, касающиеся содержания бюджетного правила – отсечения ресурсов в накопительные фонды (вместо того, чтобы использовать их для развития), а также таргетирования инфляции, создающего диспропорцию по линии совокупного спроса и предложения на макроэкономическом уровне, за счёт фиксации динамики цен.

Указанное регулирование само по себе способно дать добавочный ресурс для развития, но оставляет проблему его распределения в экономике, как и выбор между величиной ресурса, отложенного для кризисных ситуаций в виде будущего демпфера и величиной используемого в текущем режиме ресурса.

¹³ В личной переписке с автором член-корр. РАН Суслов В.И. предлагает и отстаивает идею снижения налога на реинвестируемую прибыль, с сохранением высокой ставки на прибыль, используемую не по назначению. Эта идея близка и автору. Кроме того, налоговая нагрузка должна быть увеличена на собственность и сверхдоходы (член-корр. РАН Суслов В.И.), но обязательно с высвобождением оплаты труда, на который она сейчас весьма высока.

¹⁴ Кстати, многие неошумпетерианские теории развития, в принципе, не учитывают такой возможный исход и сценарий хозяйственной эволюции, полагая, что новые секторы отнимают ресурс у старых, воспроизводя «созидательное разрушение». Именно этот эффект воплощается в том, что инвестируются преимущественно новые секторы, вместо прежних видов деятельности, масштаб и значение которых снижается или стабилизируется на некоем уровне.

Отмеченные позиции представляются важными с точки зрения макроэкономического развития — именно с их помощью можно вывести экономику России из инвестиционного тоннеля. Но этот набор мер, являющихся необходимыми, недостаточен. Состояние объектов, в которые придётся инвестировать и мотивы субъектов, осуществляющих инвестиции, получающих эти ресурсы, в том числе из накопительных фондов, представляются не менее релевантными характеристиками при возникновении эффекта инвестиционного тоннеля. Именно они практически совсем не учитываются при обосновании мер инвестиционной политики на макроуровне в России. В связи с этим цель в виде увеличения нормы накопления при её полезности может не дать необходимого результата по выходу из инвестиционного тоннеля. Причина в том, что необходимо соизмерение величины инвестиций, потребных для этого, в течение какого-то времени, а также создание условий, сохраняющих такую динамику, чтобы эффект тоннеля не возник при более высокой верхней границе. Увеличение нормы накопления до 25% при вялой динамике продукта, но массивованных вложениях может подорвать будущий спрос и на следующем интервале времени свернуть процесс наращивания инвестиций.

Поэтому для российской экономики нужна синхронизация политики роста доходов и инвестирования в расширение фондовой базы, связанной с задачей удовлетворения увеличивающегося спроса. Это принципиальное условие для инвестиционной модели экономического роста. Все формы и механизмы организации инвестиционного процесса, институциональные изменения требуется подчинить достижению именно этой цели, считая результативный показатель нормы накопления лишь ориентировочной и вспомогательной количественной оценкой при целеполагании.

Обобщим полученные в настоящем исследовании результаты.

Во-первых, развитие экономики знаний и преодоление эффекта технологического дуализма требуют совершенно иного подхода в области формирования инвестиционной модели экономического роста в России, нежели подход стандартный и многократно обсуждаемый [2–4; 6–7; 10; 13–15; 23].

Во-вторых, выявленный инвестиционный тоннель российской экономики в период 2008–2020 гг. становится содержательным отражением стагнации. Выход из этого тоннеля не может осуществляться только лишь за счёт описания источников инвестиций, обеспечения их эффективности или форсированного наращивания, то есть без детализации состояния объектов, направлений распределения, механизмов управления, секторальных ограничений, институциональных изменений, затрагивающих правила формирования и использования этих источников.

В-третьих, рост нормы инвестирования происходил при низкой чувствительности к инвестициям в основной капитал, поскольку налицо высокая неэластичность к инвестициям в основной капитал. Рост капиталоемкости, например, при снижении производительности и увеличении капиталовооружённости, при отсутствии значимого роста технологичности капитала и экономики в целом может стать преградой для дальнейших инвестиций в основной капитал. Можно предположить, что это одна из причин колебания инвестиций в границах сложившегося тоннеля.

Задача выхода из тоннеля имеет системное измерение и не может быть решена исключительно методами макроэкономической политики. Она сегодня имеет явно антиинвестиционный характер (повышение ставок процента на авансовый капитал). Отдельно рассматриваемые методы подключения источников инвестирования и наращивания инвестиций для более высокого поднятия нормы накопления с рассредоточением по приоритетам выступают паллиативом¹⁵. Такой исход будет явно асинхронен росту реального дохода, что обернётся низкой загрузкой фондов, или перекапитализацией. Это приведёт к снижению стоимости капитала, понизит параметры эффективности инвестиций и экономики в целом. Таким образом, инвестиционная модель роста в России сводится к увеличению объёма инвестиций, развёртыванию условий для их приложения, решению задачи распределения капитала, структурной трансформации, использующей ресурсы разросшихся секторов, в точной связи с ростом дохода и поддержкой внутреннего спроса.

Литература

1. *Абалкин Л.И.* Россия: поиск самоопределения // М.: Наука, 2005. 464 с.
2. *Аганбегян А.Г.* Сокращение инвестиций – гибель для экономики, подъем инвестиций – ее спасение. Ч. 1. // Экономические стратегии. 2016. № 4. С. 74–83.
3. *Аганбегян А.Г.* Сокращение инвестиций – гибель для экономики, подъем инвестиций – ее спасение. Ч. 2. // Экономические стратегии. 2016. № 5. С. 14–29.
4. *Аганбегян А.Г.* России требуется политика форсированных и эффективных инвестиций // ЭКО. 2014. № 7. С. 6–11.
5. *Анчишкин А.И.* Прогнозирование темпов и факторов экономического роста // Москва: Макс-Пресс. 2003. 300 с.
6. *Глазьев С.Ю.* Битва за лидерство в XXI веке. Россия, США, Китай. Семь вариантов ближайшего будущего // М.: Книжный мир. 2017. 352 с.
7. *Ивантер В.В.* Структурно-инвестиционная составляющая долгосрочной экономической стратегии России // Общество и экономика. 2017. № 8. С. 5–32.
8. *Кругман П.* Депрессии – это нечто иное / Экономика для любознательных: о чём размышляют нобелевские лауреаты // М.: Издательство института Гайдара. 2017. С. 26–27.
9. *Меньшиков С.М., Клименко Л.А.* Длинные волны в экономике // М.: Международные отношения. 1989. 272 с.

¹⁵ Такая политика уже проводилась и проводится, не предоставляя значимого результата за указанный довольно продолжительный период, чтобы предоставлять лаги на его появление.

10. *Миккульский К.И.* Россия в поисках модели экономического роста // Общество и экономика. 2017. № 3-4. С. 5–15.
11. *Николаев М.* Условия инвестиционного воспроизводства // Экономист. 2007. № 3. С. 17–25.
12. *Никонова А.А.* Перспективы и особенности реализации модели технологичной экономики России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2018. Т. 14, Вып. 2. С. 304–331.
13. *Сорокин Д.Е., Сухарев О.С.* Структурно-инвестиционные задачи развития экономики России // Экономика. Налоги. Право. 2013. № 3. С.4–15.
14. *Сухарев О.С.* Промышленность России: методы исследования и задачи развития // Общество и экономика. 2021. № 2. С.60–81.
15. *Сухарев О.С.* Теория дисфункций: проблема управления и уточнение целей макроэкономической политики // Вестник ИЭ РАН. 2020. № 1. С.95–112.
16. *Фишер П.* Стратегия привлечения инвестиций в промышленность России // Проблемы теории и практики управления. 2000. № 3. С. 64–71.
17. *Хеллман Э.* Загадка экономического роста // М.: Издательство Института Е.Т. Гайдара. 2011. 240 с.
18. *Шохин А.Н.* Иностранные инвестиции в экономику России // Деньги и кредит. 1993. № 12. С. 6–8.
19. *Afonso A., Aubyn St. M.* Economic growth, public, and private investment returns in 17 OECD economies // Portuguese Economic Journal. 2019. Vol.18. P. 47–65.
20. *Canh N.P., Binh N.T., Thanh S.D., Schinckus C.* Determinants of foreign direct investment inflows: The role of economic policy uncertainty // International Economics. Vol. 161. May 2020. P. 159–172.
21. *Iamsiraroj S.* The foreign direct investment–economic growth nexus // International Review of Economics & Finance. Vol. 42. 2016. P. 116–133.
22. *Sukharev O.S., Voronchihina E.N.* Financial and non-financial investments: comparative econometric analysis of the impact on economic dynamics // Quantitative Finance and Economics. 2020. № 4(3). P. 382–411.
23. *Sukharev O.S.* Technological Development in the Knowledge Economy // PaKSoM. Research and Development Center “IRC ALFATEC”. Niš, Serbia Complex System Research Centre. Niš, Serbia. 2020. P.17–21.

Oleg Sukharev (e-mail: o_sukharev@list.ru)

Grand Ph.D. in Economics, Full Professor,
Chief Researcher, Institute of Economics
Russian Academy of Sciences (RAS), (Moscow, Russia)

«INVESTMENT TUNNEL» OF THE RUSSIAN ECONOMY AND THE NEED TO GET OUT OF IT

Investments are naturally regarded as the engine of economic growth. However, they are far from being of such importance in all areas of economic development. **The aim** of the study is to identify the "investment tunnel" in Russian economy, that is, the boundaries that outline the investment dynamics, showing the limits of the invest-

ment increase, which affects economic development. **The methodology** consists of structural, as well as empirical and regression analysis. The application of these methods makes it possible to **obtain the result**: a picture of the “investment tunnel” formed in the Russian economy 2008–2020, within which there was a fluctuation in investments in fixed capital, both in industry and in the economy as a whole. The boundaries of the tunnel remained unchanged, which confirms the implementation of the economic policy that restrains the development. To expand them and form an investment model of economic growth in Russia, it is not enough to search for sources of investment, which are usually expected to come from the National wealth fund, the banking system or foreign exchange reserves, but it is necessary to distribute resources between economic sectors, with the obligatory creation of incentives and conditions for intensifying domestic investment. Institutional changes will be required, commensurate with meeting the needs of various sectors and segments of the economy in development resources, taking into account the coordination of their interaction.

Keywords: "investment tunnel", economic growth, GDP structure, gross investment, fixed capital, macroeconomic policy.

DOI: 10.31857/S020736760018608-7