

© 2019

Игорь Николаев

доктор экономических наук,

директор Института стратегического анализа ФБК

(e-mail: strategy@fbk.ru)

Татьяна Марченко

старший эксперт Института стратегического анализа ФБК

(e-mail: strategy@fbk.ru)

Ольга Точилкина

старший эксперт Института стратегического анализа ФБК

(e-mail: strategy@fbk.ru)

ИНВЕСТИЦИИ КАК ИСТОЧНИК ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

В исследовании проведён анализ динамики инвестиций в основной капитал в Российской Федерации, их структуры, доли инвестиций в основной капитал в ВВП. По большинству показателей приводятся сопоставления с зарубежными странами.

Построенные макроэкономические модели для прогнозирования ВВП (модель мультипликатора инвестиций и VAR-модель) позволили проверить гипотезу о том, что ускоренный рост инвестиций в основной капитал (такими темпами, как это предусматривает официальный прогноз) способен за счёт мультипликативного эффекта вызвать такой рост ВВП, что темпы этого роста превысят среднемировые и экономика России займёт 5-е место в мире по величине ВВП к 2024 году.

Ключевые слова: инвестиции в основной капитал, российская экономика, мультипликатор инвестиций, доля инвестиций в основной капитал в ВВП, эконометрическая модель, зарубежные сравнения.

DOI: 10.31857/S020736760004940-3

Задача увеличения доли инвестиций в основной капитал ставилась в России, начиная с 2012 г., когда в одном из «майских указов»¹ президента была поставлена задача по увеличению объема инвестиций не менее чем до 25% ВВП к 2015 году и до 27% – к 2018 году. В послании Федеральному собранию в 2014 году президент повторил задачу: долю инвестиций в ВВП увеличить до 25%, но уже не к 2015 году, а в 2018 году (пришлось корректировать, потому что выполнить ранее поставленную задачу явно не успевали). Однако и в эти сроки задача не была выполнена, о чём президент заявил в Послании Федеральному собранию в марте 2018 г.

Невыполнение целевых установок по увеличению доли инвестиций в основной капитал – это ещё не вся проблема. Проблема же заключается в том, что без серьёзного увеличения объёма инвестиций в основной капитал никакие нынешние главные макроэкономические цели в виде вхождения в пятёрку крупнейших экономик мира с темпами роста экономики выше общемировых выполнить не удастся.

¹Указ Президента Российской Федерации 7 мая 2012 года № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике».

Реально ли это всё сегодня? Даёт ли основания для оптимизма в этом плане нынешняя структура инвестиций в основной капитал? Можно ли рассчитывать на госинвестиции как на катализатор всего инвестиционного процесса? Как выглядит Россия в инвестиционном плане в сравнении с другими странами? Ответы на эти и другие вопросы важны и для понимания нынешней ситуации с инвестициями в России, и для представления о том, что можно ожидать в будущем.

1. Динамика инвестиций в основной капитал

Динамика инвестиций в основной капитал² (накопленным итогом, база – 1990 г.) представлена на рис. 1. Как видно, за период 1991–2018 гг. темпы роста инвестиций оказались недостаточными для того, чтобы достичь значения 1990 г. Инвестиции в основной капитал обвально сократились в 1991–1998 гг. Объём инвестиций в основной капитал в 1998 году в сопоставимых ценах составил 21,1% от уровня 1990 года. Наиболее значительный рост происходил в 1999–2008 гг., в период бурного роста цен на нефть, в 2007 г. прирост инвестиций в сопоставимых ценах составил рекордные 23,8%. После кризиса 2008–2009 гг. темпы роста замедлились. В последние 6 лет они не превышали 4,8%.

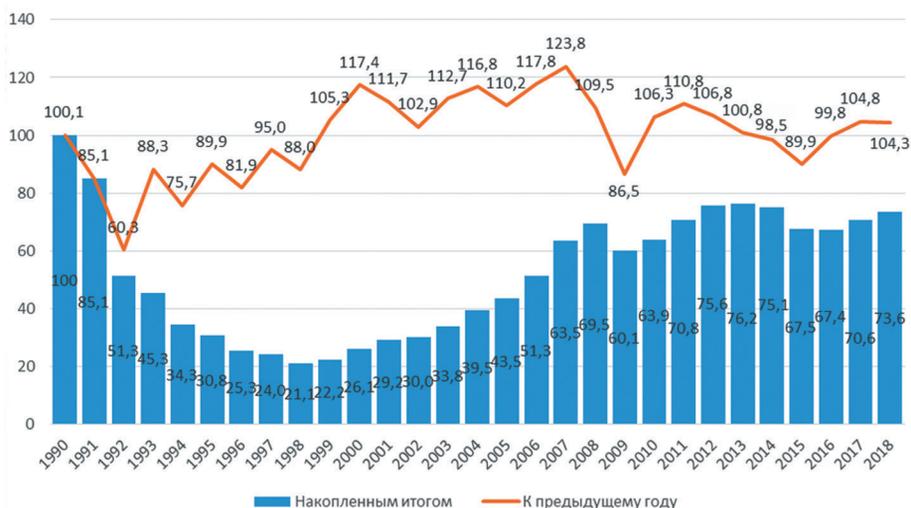


Рис. 1 Динамика инвестиций в основной капитал в 1990–2018 гг.

Источник: Росстат.

² Инвестиции в основной капитал – совокупность затрат, направленных на строительство, реконструкцию (включая расширение и модернизацию) объектов, которые приводят к увеличению их первоначальной стоимости, приобретение машин, оборудования, транспортных средств, производственного и хозяйственного инвентаря, на формирование рабочего, продуктивного и племенного стада, насаждение и выращивание многолетних культур. Начиная с 2013 г. в инвестиции в основной капитал включаются инвестиции в объекты интеллектуальной собственности: произведения науки, литературы и искусства; программное обеспечение и базы данных для ЭВМ, изобретения, полезные модели, промышленные образцы, селекционные достижения, произведенные нематериальные поисковые затраты, затраты на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы и т.д. [Росстат]

Почти за 30 лет, начиная с 1990 года, инвестиции в основной капитал так и не восстановились до прежнего уровня. Восстановление было прервано в кризис 2008-2009 годов, с тех пор разнонаправленная динамика инвестиций в основной капитал не привела к сколько-нибудь заметному положительному результату. Объем инвестиций в основной капитал был в 2018 году на 26,4% меньше по сравнению с уровнем 1990 года.

Тем не менее российские показатели динамики инвестиций в основной капитал выше среднемировых. В среднем по миру³ темпы прироста инвестиций в основной капитал составили за период 2007-2016 гг. +1,5% (российские инвестиции прирастали за этот период, по данным Всемирного банка, в среднем на 3,4% в год). Такой высокий показатель темпов прироста достигнут Россией благодаря высоким темпам роста в годы, предшествовавшие первой волне мирового финансово-экономического кризиса и в первые годы восстановления. Начиная с 2013 г., ситуация стала обратной: все эти годы Россия показывала результаты по темпам роста инвестиций в основной капитал ниже среднемировых. Самые высокие темпы прироста инвестиций в основной капитал в 2017 г. фиксировались в Гвинее (+75,2%) и из развитых стран – на Кипре (+26,8%), самые низкие – в Конго (-53,1%) и из развитых стран – в Ирландии (-22,3%). Стоит отметить, что как резкий рост, так и резкое снижение инвестиций в указанных странах во многом объясняется эффектом базы, а среднегодовые показатели этих стран за период 2007-2017 гг. не коррелируют с показателями 2017 г.: на Кипре инвестиции прирастали со среднегодовым темпом 1,3%, в Ирландии 4,9%, в Конго 1,3%, выделяется лишь Гвинея со среднегодовым приростом 27,1%.

По темпам прироста инвестиций в 2017 г. Россия находилась между Сьерра-Леоне (4,4%) и Зимбабве (4,2%), ближайшие «соседи» среди развитых стран – Великобритания (4%), Норвегия и Австрия (по 4,9%). По среднегодовым показателям за 2007-2017 гг. Россия – между Коста-Рикой (3,6%) и Новой Зеландией (3,3%).

2. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП

Согласно Приказу Росстата № 56 от 30.01.2014 *доля инвестиций в основной капитал в ВВП рассчитывается как частное от деления валового накопления основного капитала (без учета ценностей) и валового внутреннего продукта, рассчитанного методом использования доходов (без учета статистического расхождения).*

Хотя официальные данные Росстата по показателю представлены с 2011 г., данные по потреблению ВВП позволяют рассчитать и более ранние его значения (рис. 2). Ввиду пересмотра Росстатом данных по ВВП, сопоставимые значения данного показателя делятся на 3 периода: 1995-2011 гг., 2011-2015 гг., 2015-2017 гг., что осложняет анализ. Тем не менее определённые наблюдения сделать можно. За весь рассмотренный период доля инвестиций в основной капитал в ВВП не превышала 22,3%. Наиболее высокие показатели доли инвестиций в основной капитал

³ По данным Всемирного банка.

в ВВП были достигнуты в кризисные 2008 г. (22,3%) и 2009 г. (22%). Наиболее низкая доля была зафиксирована в 1999 г. — всего 14,4%. Прямая связь между динамикой доли инвестиций в основной капитал в ВВП и динамикой ВВП прослеживается в отдельные годы (2001-2006 (2007), 2013-2017 гг.).

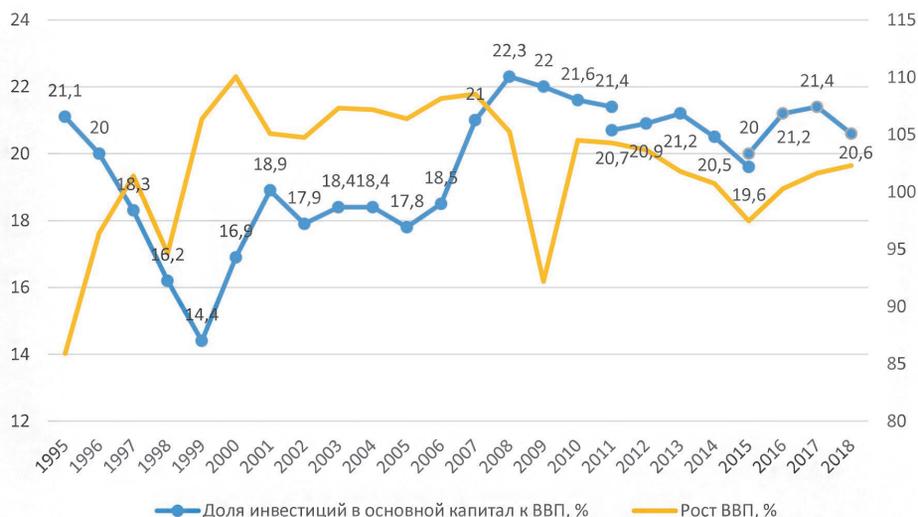


Рис. 2. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП и темпы роста ВВП в России в 1995-2018 гг.

Примечания. Данные по ВВП и, соответственно, по доли инвестиций в основной капитал в ВВП, начиная с 2011 г., рассчитаны в соответствии с методологией СНС-2008, включают результаты научных исследований и разработок, а также системы вооружения и не сопоставимы с данными за предыдущие годы. Данные, начиная с 2015 г., пересмотрены в декабре 2018 г. и не сопоставимы с данными за 2011-2015 годы.

Источник: Росстат, расчёты ФБК.

Какой-либо определённой тенденции в динамике доли инвестиций в основной капитал в ВВП не прослеживается, особенно трудно судить о последних годах ввиду крайне коротких рядов сопоставимых данных. Поэтому, хотя за последние 3 года доля инвестиций в основной капитал в ВВП и выросла — с 20% в 2015 г. до 21,4% в 2017 г. — этого явно недостаточно, чтобы судить о тенденции.

Среди зарубежных стран ближайшие «соседи» России по показателю доли инвестиций в основной капитал в ВВП в 2017 г.⁴ — это Чили (21,6%), Венгрия (21,5%), Гонконг (21,8%) и Казахстан (21,9%). Рост ВВП в большинстве этих стран выше российского показателя: Венгрия выросла в 2017 г. на 4%, Казахстан — на 4,1%, Гонконг — на 3,8%. У Чили сопоставимый показатель — рост на 1,5%. У быстрорастущих экономик показатель доли инвестиций в основной капитал в ВВП, как правило, выше. Так, у Китая он составил 41,9% по итогам 2017 г., в среднем за 2007-2017 гг. ещё выше — 43,6%. Рост ВВП Китая в 2017 г. составил 106,9%, в среднем за 2007-2017 гг. — 8,8%. В Индии в 2017 г. доля инвестиций в ВВП составила

⁴ По данным Всемирного банка; показатель России по расчётам Всемирного банка в 2017 г. несколько выше, чем у Росстата: 21,7%.

28,5% (рост ВВП 106,7%), в Корею — 31,1% (рост ВВП 103,1%), в Турции — 30% (рост ВВП 107,4%), Узбекистане — 31,1% (рост ВВП 105,3%). В странах Евразон, где темпы роста экономики умеренные (рост ВВП 102,4% в 2017 г.), ниже и доля инвестиций в основной капитал в ВВП — в 2017 г. она составила 20,4%. Анализ показателей по отдельным странам показывает, что в развитых странах темпы экономического роста, сопоставимые с российскими (Италия, Греция), достигаются при гораздо меньших долях инвестиций в основной капитал в ВВП (соответственно — 17,5% и 12,6%). Общий же показатель роста в Евразоне (выше российского) достигается за счёт тех стран, в которых выше доля инвестиций в основной капитал. Ситуация, когда эта доля небольшая, а рост высокий, и, наоборот, — скорее редкость (см. рис. 3).

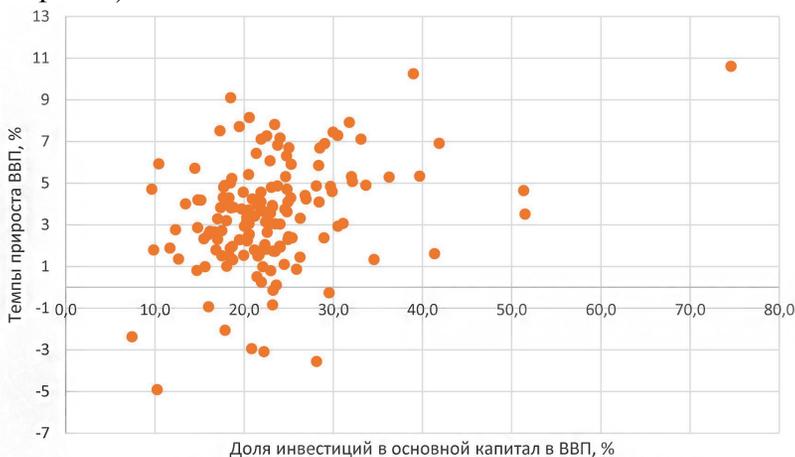


Рис. 3. Соотношение доли инвестиций в основной капитал в ВВП и темпов прироста ВВП в странах мира в 2017 г.

Примечание. По США, Японии, Израилю и Новой Зеландии приводятся данные по доле инвестиций за 2016 г.

Источник: Всемирный банк.

Летом 2018 г. правительством был одобрен проект Плана действий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25% их доли в ВВП к 2024 г. Эффективность предлагаемых мер по улучшению инвестиционного климата во многом зависит от того, как именно эти меры будут реализованы. Судить об этом рано, поскольку на настоящий момент по значительной части мер не принято никаких законов и подзаконных актов, они лишь зафиксированы в указанном Плате действий.

3. Структура инвестиций в основной капитал

3.1. Структура инвестиций по формам собственности

Рассматривая структуру инвестиций в основной капитал по формам собственности⁵, можно отметить, что на рынке преобладают российские

⁵ Группировка инвестиций в основной капитал по формам собственности осуществляется в соответствии с классификатором ОКФС, исходя из формы собственности заказчиков (инвесторов).

инвесторы (рис. 4). Доля иностранной собственности составила в 2017 г.⁶ всего 6,5% и за весь рассмотренный период не превышала 9,1% (2012 г.). Доля совместной российской и иностранной собственности также невелика – 8,7% в 2017 г., максимальная доля составляла 12,2% в 2000-2001 гг. Вместе с тем необходимо отметить, что доля иностранной и совместной российской и иностранной собственности выросла с 2,7% в 1995 г., при этом основной период роста – это 90-е годы, с 2005 г. эта доля снижалась до 2011 г. включительно, затем неравномерно менялась, но максимум 2005 г. (19,4%) больше не достигался.

Доля частных инвестиций довольно равномерно выросла с 13,4% в 1995 г. до 59,7% в 2017 г. Доля государственных инвестиций в общем объёме инвестиций в основной капитал составила по итогам 2017 г. 14%, снизившись с 1995 г. более чем в 2 раза – с 31,3%. Одновременно сильно сократилась доля инвестиций предприятий смешанной формы собственности⁷: с 46,2% в 1995 г. до 7,5% в 2017 г. Все эти тенденции отражают процесс приватизации и в целом характеризуют российскую экономику как экономику с формально относительно невысоким уровнем госучастия в инвестиционной деятельности.

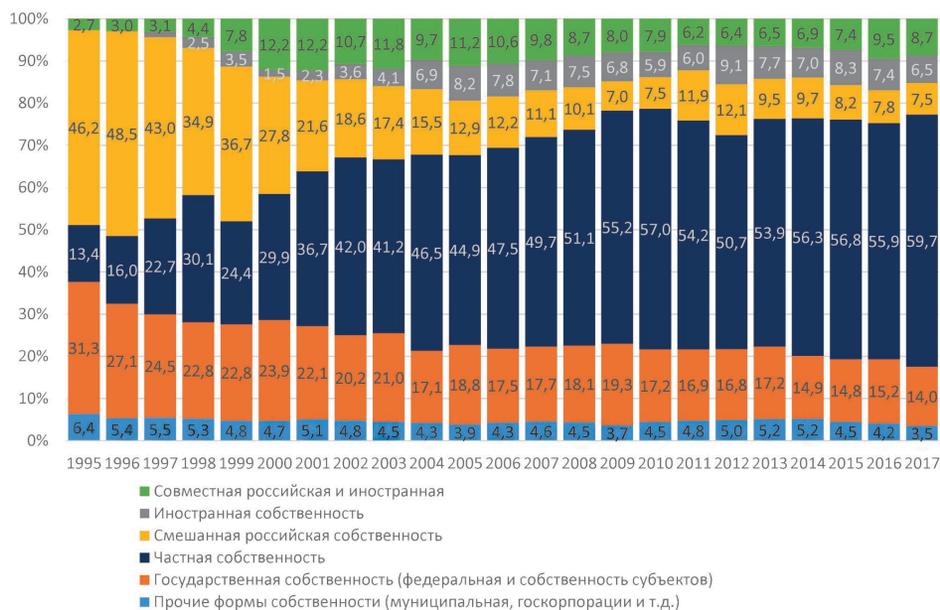


Рис. 4. Структура инвестиций в основной капитал по формам собственности инвестора в 1995-2017 гг., %
Источник: Росстат.

⁶ На момент подготовки доклада Росстат опубликовал данные по структуре инвестиций за 2018 г. без учёта малых предприятий и объёма инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами. Эта структура существенно отличается от структуры инвестиций по полному кругу организаций, рассчитываемой по данным, уточненным на основании годовых отчетов и окончательных расчетов объёма инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами. Так, доля частных инвестиций в 2017 г. без учёта малых предприятий составляла 48%, с их учётом – 59,7% и т.д. Объёмы показателей инвестиций без учёта малых предприятий и досчёта отличаются от окончательных объёмов с учётом досчёта в 2016-2017 гг. на 25-25,5%.

⁷ Смешанной российской собственностью является имущество, принадлежащее на праве собственности российскому юридическому лицу и основанное на объединении имущества различных форм российской собственности.

Инвестиции от государства поступают в весьма скромных объёмах, хотя этот показатель и выше, чем в зарубежных странах. Так, в странах ОЭСР в среднем доля государственных инвестиций составляла 15% всех инвестиций (по итогам 2016 г.). При этом, хотя оценки величины госсектора в российской экономике существенно различаются⁸, эксперты единодушны в том, что за последние 10-15 лет доля госсектора существенно выросла. Если сформировавшаяся тенденция расширения госсектора усилится, более эффективный бизнес не сможет ускорить экономический рост даже при значительных объёмах инвестиций, поскольку его доля в экономике становится всё меньше, а доля инерционного госсектора – всё больше. Соответственно, с каждым годом всё больше частных инвестиций требуется, чтобы просто поддерживать текущий уровень экономического роста, т.к., по всей видимости, государственные инвестиции не слишком эффективны. Если же при этом доля частной собственности в структуре инвестиций в основной капитал начнёт уменьшаться, ситуация станет чрезвычайно сложной.

Нынешняя структура инвестиций в основной капитал даёт важную информацию, характеризующую перспективы «инвестиционного рывка». Если в стремлении ускорить рост всего объёма инвестиций рассчитывать только на госинвестиции, то с учётом их небольшой доли сделать это будет чрезвычайно сложно. Получается, что возможности государства по такому непосредственному наращиванию инвестиций являются ограниченными. Гораздо лучшие шансы по ускорению наращивания инвестиций появляются в том случае, если с учётом их веса удастся серьёзным образом нарастить частные инвестиции.

3.2. Структура инвестиций по видам основных фондов

В структуре инвестиций по видам основных фондов практически весь рассмотренный период, начиная с 2000 г., преобладают здания (кроме жилых) и сооружения (рис. 5). В 2017 г.⁹ они составляли 43,8% всех инвестиций в основной капитал, в рассмотренный период менялись незначительно – от 40,4% в 2005 г. до 44,7% в 2016 г. Второй по значимости вид основных фондов – машины и оборудование, по итогам 2017 г. инвестиции в этот вид основных фондов составили 33,7% всех инвестиций в основной капитал. С 2000 г. доля инвестиций, направленных на приобретение машин и оборудования, менялась от 31,5% в 2015-2016 гг. до 41,1% в 2005 г.

Что касается инвестиций в жилые здания, то здесь прослеживается тенденция к увеличению их доли: если в 2000 г. она составляла 11,3% (минимум), то в 2013 г. такие инвестиции составляли уже 13,6%, максимум же был достигнут в 2015 г. – 15,6%. Эта динамика отражает, естественным образом, динамику ввода в действие жилых домов – в 2000 г. было введено 30,3 млн м² жилой площади, в 2015 г. – 85,3 млн м², в 2017 г. – 79,2 млн м².

⁸ По оценкам Федеральной Антимонопольной службы, доля госсектора выросла с 35% в 2005 г. до 70% в 2015 г., по оценкам Центра стратегических разработок – с 39,6% в 2006 г. до 46% в 2016 г.

⁹ См. сноску 6.

Обращает на себя внимание низкая доля «прочих» видов основных фондов, куда, в том числе, относятся объекты интеллектуальной собственности. За 2017 г. их доля составила всего 2,8% всех инвестиций. В зарубежных странах¹⁰ эта доля значительно выше. Так, в США за 1997-2017 гг. в среднем эта доля составляла 23,8%, в Канаде – 13,4%, во Франции – 21,5%, в Израиле – 20,5%. В европейских странах, по данным Евростата, самый низкий средний показатель за период 1997-2017 гг. – в Албании (0,7%), самый высокий – в Швеции (28%), в среднем в ЕС за 1997-2017 гг. доля инвестиций в объекты интеллектуальной собственности составляла 16,7%. Из стран, в которых эта доля ниже, чем в России, кроме Албании, можно отметить Колумбию (1,5%). Учитывая большое влияние научно-технического прогресса на экономику, в данном отставании России по доле инвестиций в объекты интеллектуальной собственности кроется как минимум одна из причин постепенного замедления экономического развития, отсутствие пресловутого «рывка».



Рис. 5. Структура инвестиций по видам основных фондов в 2000-2017 гг., %

Источник: Росстат.

3.3. Структура инвестиций по источникам финансирования

В структуре инвестиций по источникам финансирования выделяются собственные и привлечённые средства. Начиная с мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг., доля собственных средств в общем объёме инвестиций выросла с 37,1% в 2009 г. до 51,3% в 2017 г. (рис. 6). Также можно выделить момент введения санкций – доля привлечённых средств «просела» с 54,3% в 2014 г. до 49,8% в 2017 г.¹¹, что отражает ограничение по привлечению заёмных средств крупными предприятиями с госучастием. Наиболее значимые источники привлечённых

¹⁰ По данным ОЭСР, источник: An international comparison of gross fixed capital formation, UK Office for National statistics 2017.

¹¹ См. сноску 6.

средств – это кредиты, займы, средства бюджета и внебюджетных фондов, а также средства вышестоящих организаций, относящиеся к прочим источникам согласно классификации Росстата.

Можно отметить существенное снижение доли бюджетных средств – с 21,9% в 2009 г. до 16,3% в 2017 г. На данную тенденцию следует обратить внимание, когда оцениваются перспективы существенного ускорения динамики инвестиций в основной капитал. Ставка на госинвестиции при сложившейся структуре инвестиций в основной капитал не может быть основой для успешного решения данной задачи.

Доля банковских кредитов, выросшая с 4,8% в 1998 г. до 11,8% в 2008 г., в последние годы существенно не меняется. По итогам 2017 г. эта доля составила 11,2%. Очевидно, кредиты не стали основным средством финансирования инвестиций.

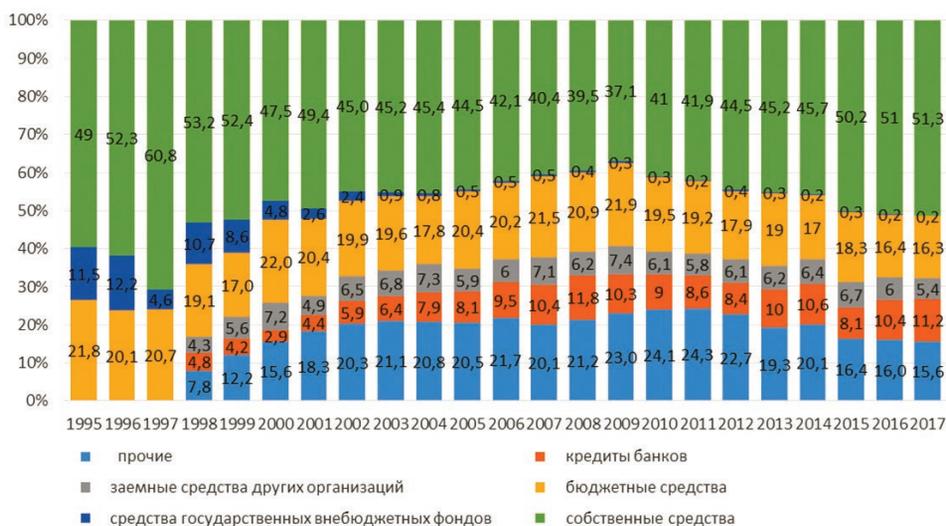


Рис. 6. Структура инвестиций по источникам финансирования в 1995-2017 гг., %

Источник: Росстат.

3.4. Структура инвестиций по видам экономической деятельности

Укрупнённая структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в 1995 и 2017 гг.¹² представлена на рис. 7-8. В структуре можно отметить существенный рост инвестиций в транспорт и связь¹³ с 1995 по 2017 гг. – с 12,6% до 18% (в 2008 г. эта доля и вовсе достигала 23%).

Самая значительная доля инвестиций в основной капитал по итогам 2017 г. фиксировалась в добыче полезных ископаемых – 19%. Эта доля выросла за рассмотренный период на 4,8 п.п. – с 14,2% в 1995 г. Такая ситуация наглядно отражает тот факт, что сырьевой сектор на протяжении

¹² См. сноску 6.

¹³ В новом ОКВЭД2 – Транспортировка и хранение плюс часть инвестиций в Деятельность в области информации и связи.

всей новейшей экономической истории был наиболее инвестиционно привлекательным и остаётся таковым и сейчас, в условиях не самых высоких мировых цен на энергоносители. Влияние нефтегазодобывающего сектора на российскую экономику только усилилось, «слезть с нефтяной иглы» не получилось.

В среднем в европейских странах доля инвестиций в добычу полезных ископаемых ожидаемо невелика: по итогам 2017 г. она составила всего 0,5%. Однако если сравнить Россию с Норвегией, которая также является крупным экспортёром углеводородов, то Россия выглядит вполне умеренно. В Норвегии в 2016 г. доля инвестиций в добычу полезных ископаемых составила 21,2%, в 1995 г. составляла 20,9%, за период с 1995 по 2016 гг. минимальная доля составила 19,9% (2001 г.), а максимальная — 30,9% (2013 г.). В России максимальная доля инвестиций в добычу полезных ископаемых за этот период не превышала 19% (2001 и 2017 гг.).

Также в структуре российских инвестиций в основной капитал весьма существенную долю занимают операции с недвижимым имуществом — 16,4% в 2017 г. Однако на фоне европейских стран Россия оказывается весьма скромной: в Европе этот показатель составил по итогам 2017 г. 29,4%. Только в 4 европейских странах эта доля оказалась ниже, чем в России: в Болгарии (7,1%), Словении (12,4%), Греции (4,8%) и Венгрии (14,9%). Эти отличия связаны, вероятно, с гораздо большей мобильностью жителей европейских стран. Ещё одно отличие от России — низкая доля транспортировки и хранения в странах Европы — в среднем 4,9% за 2017 г. Это объясняется, конечно, различиями в размерах стран.

Что касается обрабатывающих производств, то их доля в структуре инвестиций в основной капитал незначительно сократилась — с 14,8% в 1995 г. до 14,3% в 2017 г. Наиболее значимыми отраслями промышленности являются производство кокса и нефтепродуктов (рост с 1,5% всех инвестиций в 1995 г. до 2,8% в 2017 г.), химическое производство (рост с 1,4% в 1995 г. до 2,8% в 2017 г.), металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (снижение с 2,6% в 1995 г. до 2,4% в 2017 г.).

Доля инвестиций в промышленность в Европе выше, чем в России: в 2017 г. она составила 15,3%, при этом в ряде стран эта доля существенно превышает российскую. Так, в Венгрии в 2017 г. в промышленность направлялось 28,5% всех инвестиций, в Словении — 27,1%, в Словакии — 26%, в Чехии — 24,8%. Самый низкий показатель в Люксембурге — всего 5,4%, за ним следует Великобритания с 8,3%.

Заметно снизилась доля инвестиций в производство пищевых продуктов, напитков и табака — с 2,9% в 1995 г. до 1,8% в 2017 г. Существенно снизились и доли инвестиций в оборудование: если в 1995 г. в производство машин и оборудования и в производство электрооборудования шли суммарно 1,4% инвестиций (что, впрочем, очень немного ввиду большой скорости устаревания технологий производства в этих отраслях), то в 2017 г. эта доля составила уже 1,1%. Такая ситуация с инвестициями подтверждает актуальность проблемы технологического отставания России.

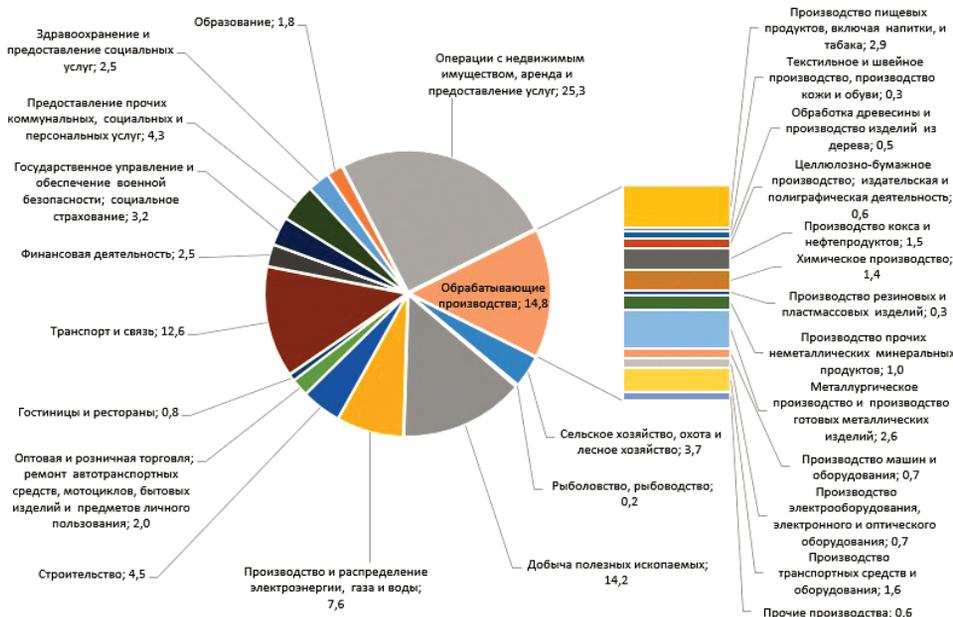


Рис. 7. Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в 1995 г., %

Источник: Росстат.

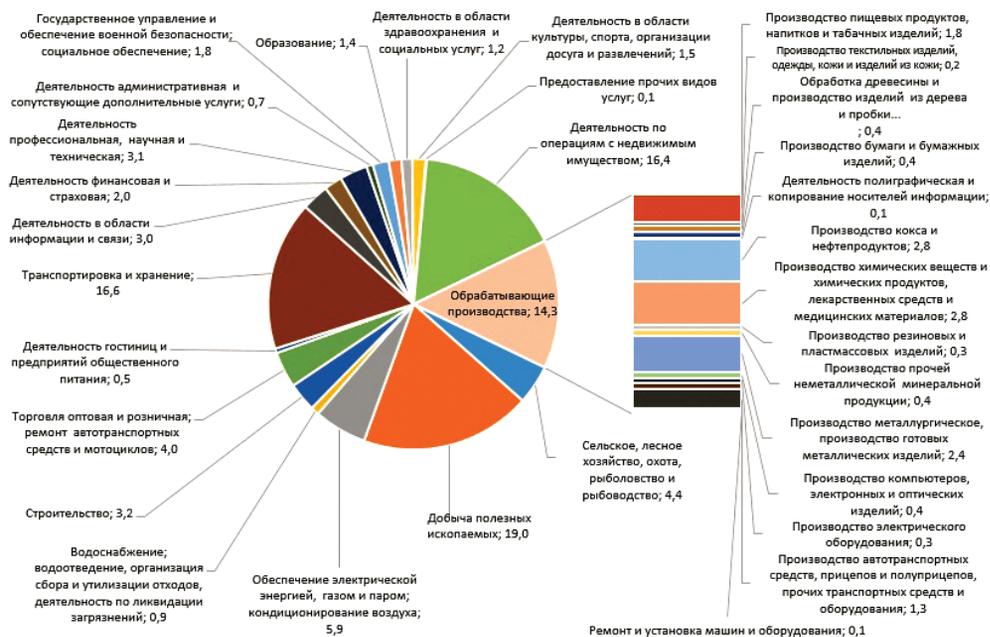


Рис. 8. Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в 2017 г., %.

Источник: Росстат.

4. Ставка на ускоренный рост инвестиций

4.1. Результаты моделирования

Согласно Прогнозу социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года, инвестиции в основной капитал начнут расти ускоренными темпами, начиная с 2020 г. Прогноз также предполагает ускоренный рост ВВП, начиная с 2020 г. Задачей данного раздела является проверка гипотезы о том, что ускоренный рост инвестиций в основной капитал (такими темпами, как это предусматривает официальный прогноз) способен за счёт мультипликативного эффекта вызвать такой рост ВВП, что темпы этого роста превысят средниемировые, и экономика России займёт 5-е место в мире по величине ВВП.

Для проверки гипотезы были построены альтернативные модели для прогнозирования ВВП: модель мультипликатора инвестиций и VAR-модель. На основе полученных моделей, а также прогнозных значений темпов роста инвестиций в основной капитал (из Прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года (базового)) были получены прогнозные значения ВВП в ценах 2017 года и соответствующих индексов физического объёма ВВП (табл. 1).

Таблица 1

Прогноз ВВП

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Прогноз Минэкономразвития (базовый)								
Индекс физического объема ВВП, %	101,5	101,8	101,3	102,0	103,1	103,2	103,3	103,3
Индекс физического объема инвестиций в основной капитал, %	104,8	102,9	103,1	107,6	106,9	106,6	106,4	106,1
Прогноз ФБК								
Модель мультипликатора $dY_t = 2,55 * dI_t + 947,4 + \epsilon_t$								
ВВП в постоянных ценах, млрд руб.	92089,3	94222,8	96475,0	100720,2	104889,2	109130,8	113483,4	117884,1
Индекс физического объема ВВП, %	101,5	102,3	102,4	104,4	104,1	104,0	104,0	103,9
VAR-модель $dY_t = 0,28 * Y_{t-1} + 1,95 * I_t + 586,2 * t - 1146122$								
ВВП в постоянных ценах, млрд руб.	92089,3	94998,7	97402,3	101186,3	105301,3	109565,0	113955,5	118418,6
Индекс физического объема ВВП, %	101,5	103,2	102,5	103,9	104,1	104,0	104,0	103,9
Постоянный прирост инвестиций на 3,1% в год								
Модель мультипликатора $dY_t = 2,55 * dI_t + 947,4 + \epsilon_t$								
ВВП в постоянных ценах, млрд руб.	92089,3	94222,8	96475,0	98767,5	101101,8	103479,1	105900,6	108367,9
Индекс физического объема ВВП, %	101,5	102,3	102,4	102,4	102,4	102,4	102,3	102,3
VAR-модель $dY_t = 0,28 * Y_{t-1} + 1,95 * I_t + 586,2 * t - 1146122$								
ВВП в постоянных ценах, млрд руб.	92089,3	94998,7	97402,3	99694,2	101986,5	104311,7	106680,1	109095,5
Индекс физического объема ВВП, %	101,5	103,2	102,5	102,4	102,3	102,3	102,3	102,3

Примечание. За 2018 г. приводятся прогнозные данные по уровню и индексу физического объема инвестиций в основной капитал и прогнозные (расчётные) данные по уровню и индексу физического объема ВВП.

Источники: Минэкономразвития, ФБК.

Как видно из таблицы, результаты прогнозного моделирования ФБК являются даже более оптимистичными по сравнению с официальным прогнозом Минэкономразвития. Это связано с особенностями построенных моделей – показатели мультипликаторов инвестиций оказались в них довольно высокими – в регрессионной модели 2,55, в модели векторной авторегрессии 1,95. Это означает, что при росте инвестиций на 1 рубль ВВП вырастет, соответственно, на 2,55 рубля в модели мультипликатора и на 1,95 рубля в модели векторной авторегрессии (в последней ВВП также зависит от своего предыдущего значения и от времени). Поскольку, по всей видимости, Минэкономразвития исходит в своих прогнозах из более низких значений мультипликатора, то темпы роста ВВП в официальном прогнозе на 0,5–2,3 п.п. ниже по сравнению с обоими вариантами построенного прогноза.

В прогнозе Минэкономразвития наиболее высокие темпы роста ВВП (103,3%) достигаются в 2023–2024 гг. В отличие от него, согласно расчётам ФБК, максимум достигается в 2020–2021 гг. (104,1% – 104,4%). Накопленный рост ВВП в период 2019–2024 гг., согласно официальному прогнозу, составит 117,3%, согласно расчётам ФБК – 124,5–125%. Согласно прогнозу мирового экономического роста МВФ, в период 2019–2023 гг. накопленный рост составит 19,5%, среднегодовые темпы роста составляют 103,6–103,7%. Если будет реализован сценарий Минэкономразвития, темпы роста российской экономики не превысят среднемировые, т.е. соответственная задача майского (2018 г.) суперуказа не будет выполнена. По расчётам ФБК данная задача будет выполнена уже в 2020 г.

Следует особо подчеркнуть, что **результаты данных расчётов не являются прогнозом ФБК**. Это те результаты, которые получаются в результате моделирования на основе официальных фактических и прогнозных данных. Ключевое значение здесь имеет прогноз динамики инвестиций в основной капитал. Если он будет действительно таким, каким прогнозируется (резкое ускорение, начиная с 2020 года), то и вправду можно ожидать ускоренного роста ВВП.

Если принять гипотезу о том, что темпы прироста инвестиций в основной капитал сохраняются постоянными на уровне 3,1% в год (как в 2019 г.), то расчётные значения ФБК для темпов роста ВВП оказываются ниже, чем у Минэкономразвития. В модели мультипликатора в этом случае наблюдается затухающий рост, прирост снижается с 2,4% в 2019 г. до 2,3% в 2024 г. Общий прирост за 2019–2024 гг. составляет 14,8%. В VAR-модели также получается затухающий рост (в 2019 г. прирост составляет 2,5%, в 2024 г. – 2,2%). Общий прирост составляет 15%. Ни в одном из вариантов при указанных темпах роста инвестиций в основной капитал темпы роста экономики не превышают среднемировых. Это лишний раз подтверждает ключевую роль прогноза динамики инвестиций в основной капитал.

4.2. Модели мультипликатора инвестиций в основной капитал

На данных Росстата по инвестициям в основной капитал и валовому внутреннему продукту (ВВП) за 1990–2017 гг. были построены две регрес-

сионные модели, отражающие зависимость ВВП от инвестиций в основной капитал. Показатели выражены в миллиардах рублей в ценах 2017 г., дефлятирование проведено по дефлятору ВВП.

1. Регрессионная модель зависимости ВВП и инвестиций в основной капитал с выделением тренда

Ввиду того что ряды ВВП и инвестиций в основной капитал стационарны относительно тренда, для корректного построения регрессионной модели необходимо выделить этот тренд. Логичное предположение, что на величину ВВП влияют инвестиции не только текущего, но и предыдущих периодов, не нашло отражение в модели ввиду наличия сильной корреляции между текущим и лаговыми показателями инвестиций в основной капитал (мультиколлинеарности). Полученная модель имеет следующий вид:

$$Y_t = 28962,7 + 2,67 * I_t + 756,9 * t + \varepsilon_t, \text{ где}$$

Y_t – валовый внутренний продукт (в ценах 2017 г.) в году t ;

I_t – инвестиции в основной капитал (в ценах 2017 г.) в году t ;

t – год, $t = 1 \dots 28$ (28 – длина ретроспективного периода);

ε_t – случайное отклонение.

Полученная модель значима, как и все её коэффициенты, с вероятностью более 99%. Модель объясняет 97,5% колебаний ВВП. Мультипликатор инвестиций в основной капитал составляет 2,67.

Согласно построенному на данной модели прогнозу (в качестве экзогенных переменных использовались официальные данные по инвестициям в основной капитал из прогноза Минэкономразвития до 2024 г.) темпы прироста ВВП в 2018-2024 гг. оказываются в пределах от 2,2% в 2019 г. до 4,3% в 2020 г., инвестиции в основной капитал составляют 19,9% ВВП к 2024 г.

2. Регрессионная модель зависимости прироста ВВП и прироста инвестиций в основной капитал

Поскольку приросты как инвестиций в основной капитал, так и ВВП имеют весьма сильные флуктуации в период 1990-1995 гг., что негативно сказывается на качестве моделей, данный период был исключён из ретроспективы. Полученные ряды приростов стационарны, ввиду мультиколлинеарности приростов инвестиций в основной капитал в модель был включён прирост инвестиций только за текущий период. Построенная модель имеет вид:

$$dY_t = 947,4 + 2,55 * dI_t + \varepsilon_t, \text{ где}$$

dY_t – прирост валового внутреннего продукта (в ценах 2017 г.) в году t ;

dI_t – прирост инвестиций в основной капитал (в ценах 2017 г.) в году t ;

t – год, $t=1 \dots 28$ (28 – длина ретроспективного периода);

ε_t – случайное отклонение.

Полученная модель значима, как и все её коэффициенты, с вероятностью более 99%. Модель объясняет 88,1% колебаний ВВП. Мультипликатор инвестиций в основной капитал составляет 2,55.

Согласно построенному на данной модели прогнозу (в качестве экзогенных переменных использовались официальные данные по инвестициям в основной капитал из прогноза Минэкономразвития до 2024 г.) темпы прироста ВВП в 2018-2024 гг. оказываются в пределах от 2,3% в 2019 г. до 4,4% в 2020 г., инвестиции в основной капитал составляют 20% ВВП к 2024 г.

Согласно официальному прогнозу Минэкономразвития темпы роста ВВП в 2019-2024 гг. составят от 1,3% в 2019 г. до 3,3% в 2023-2024 гг., инвестиции в основной капитал составят 21% ВВП к 2024 г.

Мультипликатор, полученный с помощью построенных моделей, выше, нежели в официальном прогнозе Минэкономразвития, поэтому рост прогнозного ВВП более значителен.

4.3. Перспективы ускорения

Особенность современной экономической ситуации состоит в том, что значительное влияние на инвестиционную активность будут оказывать перспективы решения вопросов санкционного противостояния. Если санкции будут усиливаться, то это естественным образом будет тормозить инвестиции, причём не только иностранные, но и отечественные.

Принципиально важно и то, каким образом государство будет пытаться стимулировать приток частных инвестиций. Если будет фактическое принуждение к инвестициям, то вряд ли можно будет ожидать резкого роста инвестиционной активности.

Риски усиления принуждения к инвестициям существуют. Достаточно вспомнить инициативу 2018 года, исходившую из недр Администрации Президента РФ по так называемому «списку Белоусова». Эта инициатива сводилась к тому, что так как ряд российских компаний получил необоснованную выгоду из-за благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на свою продукцию, то эти компании должны «поделиться» с бюджетом.

Общая сумма таких дополнительных выгод в пользу государства оценивалась в сумму свыше 500 млрд рублей. Потом данная инициатива трансформировалась в некий «протокол о намерениях», согласно которому компании определялись с интересными для них инвестиционными проектами в надежде получить от государства соответствующие преференции и делали соответствующие заявки.

Таким образом, большой рост объёма инвестиций в основной капитал, которым должна «отметиться» российская экономика, начиная с 2020 года, будет, как надеются власти, обеспечен ростом госинвестиций по линии нацпроектов и притоком частных инвестиций, организованных в добровольно-принудительном порядке. Если и то, и другое произойдёт, то экономика России действительно может ускориться в своём развитии.

Другая задача – занять 5-е место в мире по размеру экономики – выглядит выполнимой как по прогнозу Минэкономразвития, так и согласно построенным моделям (при росте инвестиций как в соответствии с прогнозом Минэкономразвития, так и если рост инвестиций останется на уровне 3,1% в год). Согласно прогнозу МВФ темпы роста экономики Германии, занимающей сейчас 5-е место в мире по величине ВВП, составят 1,2-1,9% ежегодно (затухающий рост), а накопленным итогом в 2019-2023 гг. – 107,6%. Если российская экономика будет развиваться так, как это прогнозирует Минэкономразвития, то российские темпы роста будут превышать соответствующие показатели Германии начиная с 2020 г., а накопленный рост ВВП России более чем вдвое превысит этот показатель у Германии, и экономика России станет больше экономики Германии.

Прогноз МВФ, напротив, не предусматривает, что к 2024 году Германия уступит России свое место в пятерке. Да и как это прогнозировать, если при начальном разрыве в пользу Германии экономика этой страны и росла, и, с большой долей вероятности, будет расти не медленнее по сравнению с российской экономикой. Так, в 2017 году ВВП Германии увеличился на 2,2%, в то время как российский ВВП – на 1,5%. Примерно такие же темпы роста (на уровне 1,5%) ожидалось в экономиках обеих стран в 2018 году. Но Россия в конце года мощно «ускорила» за счет пересчета данных по строительству, в результате чего показатель роста российского ВВП дотянули до 2,3%. Этого, конечно, никакой прогноз МВФ не предусматривал. В 2018 году, по оценке МВФ, расстановка мест должна была сохраниться. Небольшие темпы прироста экономик ожидаются и в 2019 году, около 1,0-1,7%, а это консервирует наше отставание.

Но это еще не самая большая проблема, что мы не войдем в пятерку, вытеснив оттуда Германию. Россия практически наверняка уступит свое нынешнее шестое место Индонезии, доля которой в мировом ВВП в 2017 году составила чуть более 2,5%. МВФ прогнозирует, что в 2023 году доли России и Индонезии в мировой экономике сравняются – 2,8%. Понятно, что такая однозначная тенденция приведет к тому, что в 2024 году соотношение будет уже не в пользу России. Так и будет, можно не сомневаться. Впрочем, есть сомнения по поводу того, что Индонезия обгонит Россию только в 2024 году. Следует обратить внимание на то, какую динамику экономического развития набрала эта страна (более 5% ежегодного роста в последние годы) – и станет понятно, что Индонезия нас уже обходит.

Но тогда Россия, в лучшем случае, окажется не в пятерке, а на седьмом месте среди крупнейших экономик мира, пропустив вперед Индонезию.

Таким образом, только отечественные официальные прогнозы исходят из того, что темпы роста российской экономики окажутся достаточными для того, чтобы оказаться на 5-е месте по величине ВВП. Однако данные прогнозы основаны, опять же, на предположении о высоких темпах роста инвестиций в основной капитал. Встаёт резонный вопрос,

достижимы ли такие значения темпов роста инвестиций, которые заложены в прогнозе Минэкономразвития. Согласно прогнозу резкий рост произойдёт в 2020 г., когда инвестиции вырастут на 107,6%, затем рост инвестиций незначительно замедлится – до 106,1% в 2024 г. Однако, как отмечалось выше, в последние годы темпы роста российских инвестиций не были столь впечатляющими. Сказалось санкционное давление, неопределённость экономической ситуации, замедление экономики. В ближайшие годы планируется выделить значительные инвестиции из федерального бюджета. Так, на один только национальный проект «Демография» в 2019-2024 гг. будет выделено почти 3 трлн рублей. Однако, как было показано выше, государственные инвестиции составляют не настолько большую долю всех инвестиций в основной капитал, чтобы существенным образом повлиять на ситуацию.

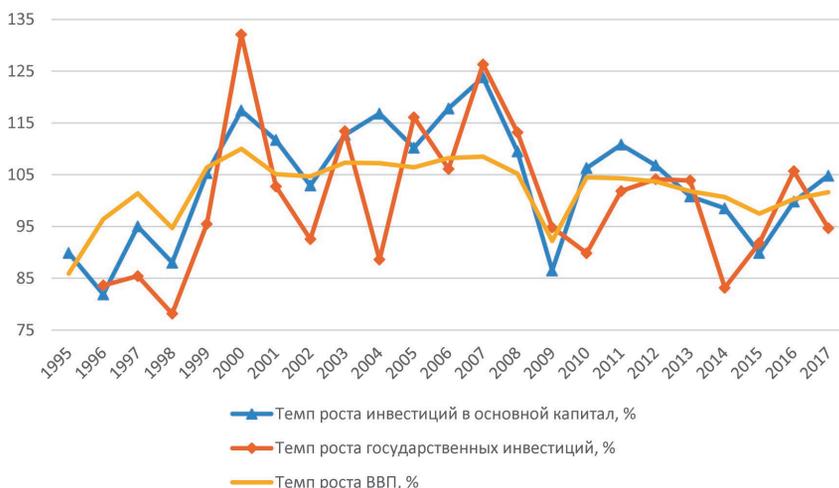


Рис. 9. Реальные темпы роста ВВП, инвестиций в основной капитал и государственных инвестиций в 1995-2017 гг., %

Примечание. Показатель государственных инвестиций приведён в постоянные цены с применением дефлятора ВВП.

Источник: Росстат, расчёты ФБК.

Анализ динамики государственных инвестиций (рис. 9) говорит о том, что как минимум не всегда резкое увеличение госинвестиций приводило к росту ВВП и, наоборот, снижение госинвестиций не всегда означало снижение темпов роста ВВП. Так, в 2014 г. объём госинвестиций сократился на 245 млрд руб., а общий объём инвестиций в основной капитал при этом вырос, соответственно, вырос и ВВП – немного, на 0,7% в реальном выражении, но вырос. В 2017 г. была аналогичная ситуация – госинвестиции снизились на символические 5,8 млрд руб., однако рост ВВП в реальном выражении составил 1,6%. В 2007 г. госинвестиции выросли на рекордные 26,3% в реальном выражении, при этом ВВП вырос только на 8,5%. В 2016 г. реальный рост госинвестиций составил 5,7%, рост ВВП – символические 0,3% (в целом инвестиции в основной капитал снизились в 2016 г. на 0,2%). Таким образом, можно констатировать,

что рост или снижение госинвестиций далеко не всегда приводит к соответствующему росту или снижению ВВП.

Гораздо большее значение имеет динамика частных инвестиций, составляющих большую часть всех инвестиций. А эта динамика, в свою очередь, зависит не только и не столько от того, сколько денег инвестирует в экономику государство (хотя, справедливости ради, следует отметить, что государственные инвестиции способны стимулировать прирост частных инвестиций; в первую очередь это относится к инфраструктурным инвестициям – строительству автомобильных и железных дорог, расширение электро- и коммуникационных сетей и т.п.). Ключевую роль для динамики частных инвестиций играют инвестиционный климат, уровень налоговой нагрузки, предсказуемость экономической и налоговой политики. И в этих ключевых вопросах всё не настолько однозначно, чтобы можно было быть уверенными в скором мощном приросте инвестиций в российскую экономику.

Очевидно, что, планируя рост инвестиций, власти предусмотрели соответствующие меры по линии нацпроектов. Тем не менее даже это не даёт гарантий того, что необходимое госфинансирование будет. Наличие соответствующих возможностей будет зависеть от складывающейся экономической ситуации. Поэтому взаимосвязь здесь такая: инвестиции в основной капитал, в том числе государственные, безусловно, оказывают влияние на темпы экономического роста, но и состояние экономики также влияет на перспективы инвестиционной активности. Причём последнее актуально как для госинвестиций, так в ещё большей степени для частных инвестиций. Последние, учитывая их основную долю в общем объёме инвестиций, ещё в большей степени зависят от состояния экономики и её перспектив.

Учитывая высокую неопределённость экономической ситуации, растущую налоговую нагрузку, непредсказуемость экономической политики, санкционное противостояние, замедление роста мировой экономики и прочие негативные факторы, состояние российской экономики в ближайшие годы будет оставаться непростым. Это означает, что перспективы скорого инвестиционного бума представляются не такими очевидными. Но в этом случае достичь главную макроэкономическую цель: войти России в пятёрку крупнейших экономик мира к 2024 году с темпами роста ВВП выше общемировых – не удастся.

5. Влияние госинвестиций на рост ВВП: о чём говорят результаты зарубежных исследований

Исследования, оценивающие отдачу от государственных инвестиций, мультипликатора инвестиций и воздействия на экономику наращивания государственного капитала, весьма обширны и популярны. Они основываются, как правило, на одном из трех подходов: оценивании производственной функции, оценивании функции затрат, эконометрическом оценивании VAR-моделей (самый актуальный подход). Ввиду необходимости длинных рядов данных, исследователи, как правило, оценивают модели для США, стран ЕС и некоторых стран ОЭСР.

Большинство исследователей сходятся во мнении, что частные инвестиции более эффективны, чем государственные. Именно на этом основывается утверждение, что государственные инвестиции (в целях максимизации роста экономики) должны существовать в тех сферах экономики, в тех проектах, где участие частного капитала исчерпало себя¹⁴.

Исследователи выделяют следующие основные формы взаимозависимости экономического роста и инвестиций. Во-первых, экстенсивный тип экономического роста, основанный, прежде всего, на повышении загрузки производственных мощностей и слабо связанный с инвестициями. Во-вторых, инвестиционно зависимый тип роста. Инвестиции начинают оказывать влияние на увеличение производства, однако на первых порах они могут быть недостаточными по объему, некомплексными и, следовательно, малоэффективными. В-третьих, инвестиционный тип роста. Инвестиции превращаются в основной фактор развития производства. Возрастают комплексность и масштабность инвестиционных проектов, хотя не всегда обеспечивается самый современный высокотехнологичный уровень производства. В-четвертых, эффективный инвестиционный тип роста. Подразумевается, что он обеспечивает перевооружение производства на основе высоких технологий, гарантирующих конкурентоспособность. Первоначально он носит, так сказать, точечный характер, затем получает все более широкое распространение.

Кейнсианский подход в рамках классической экономической теории предполагает существование мультипликатора инвестиций. Инвестиционный мультипликатор — это коэффициент, который показывает, на сколько рублей увеличится ВВП при увеличении инвестиций на 1 рубль. Эффект мультипликации заключается в том, что рост ВВП при росте инвестиций больший, нежели сам рост инвестиций. Это теоретическое убеждение основано на таких выкладках: первоначальные инвестиции в виде оплаты труда и материалов (конечной продукции фирм, их производящих) становятся частью ВВП, а в результате отдачи от инвестиций (запуска нового производства, прироста старого производства ввиду модернизации или других улучшений) приносят дополнительный доход (ВВП) в экономику. Сами инвестиции, согласно кейнсианской теории, зависят прежде всего от изменения объема ВВП и реальной ставки процента.

В 2016 году Сотирис Папайоанноу¹⁵, Центр планирования и экономических исследований в Мюнхене (Centre of Planning and Economic Research), провел исследование по оценке мультипликатора государственных инвестиций относительно ВВП европейских стран, рассматривая одновременно влияние эффективности функционирования государственного сектора на величину мультипликатора.

В основе исследования лежит оценка эконометрической модели мультипликатора в виде структурной векторной авторегрессии. Модель

¹⁴ John Flemming and Colin Mayer, "The Assessment: Public-Sector Investment, Oxford Review of Economic Policy, Public Investment (Winter 1997) Vol. 13, No. 4.

¹⁵ Sotiris Papaioannou "Public Investment Multipliers in EU Countries: Does the Efficiency of Public Sector Matter?" SSRN Electronic Journal, March 2016.

устанавливает характер и количественные характеристики взаимосвязи между государственными инвестициями, ВВП, государственным потреблением, величиной налогов, дефлятором ВВП, ставкой процента.

В рамках исследования приведены данные по доле государственных инвестиций в ВВП по странам ЕС в 2014 году (рис. 10). Наибольшие относительные вложения в экономику, порядка 5% ВВП, осуществляют правительства Венгрии, Словении, Эстонии. Наименьшие, менее 2%, – правительства Кипра, Ирландии и Испании.

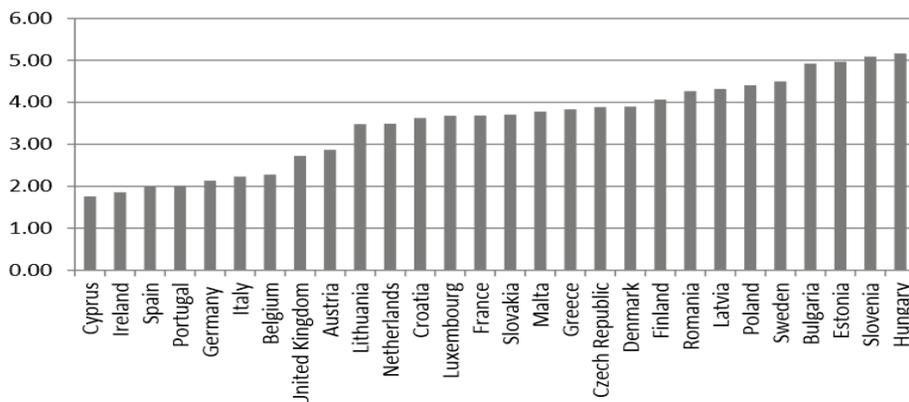


Рис. 10. Соотношение государственных инвестиций и ВВП, %

Источник: Евростат.

Относительный объем госинвестиций тем не менее не является определяющим фактором при получении отдачи от этих инвестиций. Существенным фактором, определяющим значение инвестиционного мультипликатора, является эффективность госсектора. В работе проводится комплексная оценка функционирования госсектора, исходя из индексов эффективности госрасходов. Индексы построены на данных за 2003–2014 гг. Эффективность госсектора в Болгарии, Словении и Венгрии была наименьшей (значения индекса составили 0,58–0,66), в Германии, Австрии и Ирландии она была наивысшей (значения индекса составили 1,76–2,26). В рамках этого исследования были получены следующие оценки:

- мультипликатор госинвестиций при поквартальной оценке имеет ярко выраженную сезонность и растет от 1-го к 4-му кварталу;
- величина мультипликатора колеблется от –2,72 (Литва – 4-й квартал 2014 год)¹⁶ до 2,08 (Германия – 4-й квартал 2014 год);
- величина мультипликатора существенно возрастает в экономиках с наиболее эффективно функционирующем госсектором;
- наиболее высокие значения мультипликатора отмечены в Германии, Люксембурге, Нидерландах; наиболее низкие, отрицательные – в Литве, Латвии, Венгрии.

¹⁶ Отрицательное значение инвестиционного мультипликатора отражает падение ВВП при росте инвестиций; такие значения обычно характерны для краткосрочного периода после инвестирования или при неэффективном использовании инвестиционных средств.

Исследователи из ЕЦБ провели в 2017 году анализ и VAR-оценивание¹⁷ последних данных по 12 странам ЕС с целью определения воздействия госинвестиций на ВВП. В работе отмечается, что до последнего мирового кризиса 2008-2009 годов госинвестиции были существенно выше, после кризиса они существенно сократились, но их наращивание в последние годы имеет больший эффект на экономику, чем до кризиса. Отмечается, что, как и во многих других исследованиях, выявлена связь роста госинвестиций с ростом производительности. Модельные симуляции показали, во-первых, что краткосрочный инвестиционный шок в большинстве стран приведет к росту спроса, даже выходящего за государственные границы, и особенно высокого в условиях текущей низкой инфляции. Во-вторых, что финансирование госинвестиций за счет урезания других госрасходов наименее эффективно отражается на экономике, наиболее эффективно – долговое финансирование, при финансировании за счет роста налогов с дохода будет получен краткосрочный положительный эффект, но в долгосрочном периоде положительный эффект от инвестиций снижается ввиду отрицательного эффекта на ВВП возросшей налоговой нагрузки. В данном исследовании было отмечено, что рост госинвестиций не оказывает существенного положительного воздействия на рост частных инвестиций, а государственный капитал и частный выступают, скорее, как конкуренты.

Заслуживающим внимания является и исследование МВФ (2015) «Повышая эффективность госинвестиций»¹⁸, проведенное по квартальным панельным данным по 114 странам за период 1970-2013 годы. В нем была оценена модель зависимости темпов роста ВВП (разность логарифмов ВВП) от доли инвестиций в ВВП с учетом эффективности инвестиций в отдельные годы по разным странам. Согласно данному исследованию при повышении уровня эффективности управления госинвестициями отдача от них возрастает в два раза.

Также в 2015 году другие сотрудники МВФ Абдул Абиад, Дэвид Фурцери и Петиа Топалова провели исследование макроэкономического эффекта от роста госинвестиций по 17 странам ОЭСР на данных с 1985 года («Макроэкономический эффект госинвестиций: опыт развитых стран»¹⁹). Они обнаружили, что рост госинвестиций приводит к росту ВВП и в краткосрочном, и в долгосрочном периоде, стимулирует рост частных инвестиций, снижает уровень безработицы и имеет ограниченный эффект на долю госдолга в ВВП. Также исследователи выявили ряд опосредующих факторов. Наиболее сильный эффект от госинвестиций наблюдается, когда происходит спад в экономике и ослабление кредитно-денежной политики. В таких условиях отдача от госинвестиций может даже превосходить величину долга, взятого под инвестиции. Если при этом еще и существует явная потребность в инвестициях в инфраструктуру и эффективность госсектора высока, то госинвестиции в инфра-

¹⁷ Jasper de Jong, Marien Ferdinandusse, Josip Funda, Igor Vetlov "The effect of public investment in Europe: a model-based assessment", ECB, No 2021 / February 2017.

¹⁸ "Making public investment more efficient", Staff Report of IMF, June 11, 2015.

¹⁹ Abdul Abiad, Davide Furceri and Petia Topalova "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies", WP/15/95, IMF, 2015.

структуру очень желательны и эффект от их осуществления будет превышать стоимость долга по их финансированию. О высокой отдаче госинвестиций в инфраструктуру свидетельствуют и другие исследователи, например, Бройер и Гариес (2013)²⁰. Как сказано выше, в исследовании МВФ также отмечается, что эффективность госсектора влияет положительно на отдачу от госинвестиций. Более того, исследователи обнаружили, что проекты госинвестиций, которые финансировались посредством наращивания госдолга, имели более высокий стимулирующий эффект на экономику, чем те, которые финансировались посредством перенаправления средств с других статей расходов, или за счёт повышения налогов.

Некоторые выводы

1. Почти за 30 лет, начиная с 1990 года, инвестиции в основной капитал так и не восстановились до прежнего уровня. Восстановление было прервано в кризис 2008-2009 годов, с тех пор разнонаправленная динамика инвестиций в основной капитал не привела к сколько-нибудь заметному положительному результату. Объем инвестиций в основной капитал был в 2017 году на 29,4% меньше по сравнению с уровнем 1990 года.

2. Задача увеличения доли инвестиций в основной капитал до 25-27%, неоднократно ставившаяся, начиная с 2012 года, до сих пор не выполнена. Наиболее высокое значение данного показателя в России было достигнуто в 2007 году – 22,3%. По итогам 2018 года показатель составил 21,4%.

3. Доля частных инвестиций в общем объеме инвестиций в основной капитал устойчиво росла все последние годы, достигнув 59,7% в 2017 году. Доля государственных инвестиций, напротив, уменьшалась, составив 14% в 2017 году.

4. Самая большая доля инвестиций в основной капитал в общем объеме инвестиций по итогам 2017 года была отмечена в добыче полезных ископаемых – 19%.

5. Результаты моделирования свидетельствуют о том, что, если удастся выдержать прогнозный ускоренный рост инвестиций в основной капитал (по Прогнозу Минэкономразвития России, прирост инвестиций вырастет с 3,1% в 2019 году до 7,6% в 2020 году, оставаясь на уровне 6-7% в период до 2024 года), это позволит решить главную макроэкономическую задачу на среднесрочную перспективу: войти в пятёрку крупнейших экономик мира, обеспечив темпы роста ВВП выше общемировых. Если инвестиционного «рывка» не будет, но темпы роста инвестиций сохранятся хотя бы на уровне прогнозных плюс 3,1% в 2019 году, Россия также имеет шансы войти в пятёрку крупнейших экономик мира, даже не обеспечив темпа роста экономики выше общемировых.

6. Влияние госинвестиций на рост ВВП, как свидетельствуют результаты зарубежных исследований, в решающей степени зависит от эффективности управления инвестициями. Эффективность госсектора прямо

²⁰ Broyer, S. and J. Gareis «How large is the infrastructure multiplier in the euro area?», Flash Economics by Natixis, 2013, No. 227.

влияет на величину мультипликативного эффекта госинвестиций на ВВП. Проекты госинвестиций, финансируемые посредством наращивания госдолга, имеют более высокий стимулирующий эффект на экономику, чем те, которые финансируются посредством перенаправления средств с других статей расходов, или за счёт повышения налогов.

7. Учитывая увеличивающуюся неопределённость экономической ситуации, растущую налоговую нагрузку, непредсказуемость экономической политики, санкционное противостояние, замедление мировой экономики и прочие негативные факторы, более реалистичным (по сравнению с оценками Минэкономразвития России) представляются данные МВФ, согласно которым темпы прироста ВВП России на период до 2024 года не превысят 1,8% в год. При такой динамике Россия не только не войдёт в пятёрку крупнейших экономик мира, но и уступит своё нынешнее шестое место в этом перечне быстрорастущей Индонезии, опустившись на седьмое место. Оценивая прогноз МВФ как оптимистичный, вероятность реализации такого сценария представляется очень высокой.