

Экономический рост и инвестиционная деятельность в России: прогнозы и реальность

А.В. НОВИКОВ, доктор экономических наук, Новосибирский государственный университет экономики и управления. E-mail: avnov59@yandex.ru

И.Я. НОВИКОВА, кандидат экономических наук, Новосибирск.
E-mail: nov-iy@yandex.ru

В статье анализируется возможность экономического роста России на основе использования потенциала инвесторов. Показано, что по-прежнему ключевым индикатором, отражающим экономический рост, является валовой внутренний продукт (ВВП), однако формируются условия для перехода на использование в этих целях Индекса инклюзивного развития. Выявленные особенности инвестиционной деятельности организаций отражают оценку их склонности к риску, динамику и структуру инвестиций в основной капитал. Анализ целей инвестирования и источников финансирования инвестиций в основной капитал позволил определить динамику значимости этих показателей и рекомендации по использованию финансовых вложений организаций. Для этого выявлены соотношения между инвестициями в основной капитал и финансовыми вложениями компаний. Исследованы место и роль отдельных финансовых инструментов (долевых и долговых) для финансирования инвестиций в основной капитал. Проанализированы предпочтения населения при выборе финансовых инструментов, что позволило уточнить финансовый потенциал этого типа инвесторов.

Ключевые слова: рост ВВП; инклюзивный рост; валовое накопление; валовое сбережение; инвестиции в основной капитал; финансовые вложения; потенциал инвесторов

«Чтобы обеспечить темпы роста, нужны инвестиции, нужны новые вложения. Россия как раз отстает по этим показателям от тех стран, которые имеют высокие темпы роста. Уровень инвестиций у нас чуть больше 21% ВВП. А для того, чтобы расти около 3%, нам нужно увеличить этот показатель как минимум до 25%. Это деньги тех инвесторов, которые должны создать новое качество роста».

*Из выступления министра финансов РФ А. Силуанова
на Петербургском экономическом форуме в 2018 г.*

Экономика России длительное время находится в стагнации, однако в 2018 г. наметился слабый рост. Это говорит о том, что следует разработать и реализовать сценарии экономического роста, позволяющие как мобилизовать собственные средства компаний, так и создать условия для использования внешних

источников финансирования, в том числе средств индивидуальных и институциональных инвесторов через инструменты финансового рынка. Все это позволит сформировать механизм выполнения Указа Президента РФ от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года».

Какой показатель экономического роста нужен России?

Проблема экономического роста России является ключевой, поскольку именно этот показатель определяет потенциал той или иной страны в мировой экономике.

Под экономическим ростом, как правило, понимают динамику ВВП¹ в абсолютном измерении или на душу населения.

Однако использование этого показателя для измерения экономического благосостояния страны в последнее время подвергается критике, прежде всего, из-за его неспособности учитывать неравенство [Койл, 2017]. И все чаще для оценки экономического развития международные и наднациональные организации, такие как ООН, МВФ, ОЭСР, Всемирный банк, Всемирный экономический форум, стали использовать показатель инклюзивного (или социально-ориентированного) экономического роста [Андриевская, 2015].

Всемирный экономический форум (ВЭФ) утверждает, что использование ВВП отражает лишь текущее производство товаров и услуг, но не степень, в которой экономика способствует более широкому социально-экономическому прогрессу, и предлагает для более взвешенной оценки уровня экономического развития стран использовать Индекс инклюзивного развития (Inclusive Development Index – IDI), который базируется на 12 индикаторах, включая средние доходы домохозяйств, возможности трудоустройства, оценку экономической безопасности и качества жизни и др. Комплексный индекс оценивает уровень экономического

¹ Валовой внутренний продукт – ВВП – макроэкономический показатель, отражающий рыночную стоимость всех конечных товаров и услуг (то есть предназначенных для непосредственного употребления), произведенных за год во всех отраслях экономики на территории государства для потребления, экспорта и накопления, вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства. Впервые это понятие было предложено в 1934 г. Саймоном Кузнецом.

развития точнее, чем индикатор роста ВВП в одиночку, говорится в докладе ВЭФ [The Inclusive., 2017].

По мнению ВЭФ, главной целью экономического развития должен быть признан не рост ВВП как таковой, а устойчивый, всеобъемлющий прогресс, сопровождающийся ростом доходов, экономических возможностей, уровня защищенности и качества жизни населения.

В своей статье [Новиков, Новикова, 2018] авторы уже рассматривали инклюзивный рост как показатель эффективности экономик стран БРИКС. Однако поскольку в России основным критерием экономического роста до сих пор является динамика ВВП, в настоящей статье будем анализировать этот показатель. В то же время, по нашему мнению, ключевые приоритеты развития на период до 2024 г., определенные в майском Указе Президента РФ (2018 г.), и предполагающие сокращение бедности вдвое и ускорение роста ВВП до темпов, выше среднемировых, потребуют в будущем перейти на расчет Индекса инклюзивного развития РФ.

Прогноз социально-экономического развития на период до 2024 года, подготовленный Министерством экономического развития РФ, предусматривает два сценария – базовый и консервативный. Прогноз показателей темпов роста ВВП для обеспечения достижения национальных целей и ключевых приоритетов развития РФ по базовому сценарию приведен в таблице 1.

Таблица 1. Прогноз темпов роста ВВП и компонентов его использования в Российской Федерации в 2017–2024 гг., % к предыдущему году

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП	1,5	1,8	1,3	2,0	3,1	3,2	3,3	3,3
Расходы на конечное потребление	2,6	1,7	1,4	1,9	2,5	2,6	2,7	2,9
Валовое накопление	7,4	0,5	-1,0	3,0	5,4	4,6	4,1	3,5
Валовое накопление основного капитала	4,3	2,9	3,1	7,5	6,9	6,6	6,4	6,1
Экспорт	5,1	5,5	4,0	3,5	3,5	4,4	4,6	4,7
Импорт	17,4	4,7	3,1	4,7	4,4	4,3	4,2	3,8

Источник табл. 1, 4: Министерство экономического развития РФ.

Как следует из данных таблицы, разработчики программы развития экономики РФ не видят возможности резкого ускорения

динамики ВВП, фактически соглашаясь на медленный выход из стагнации. Невысокий темп роста ВВП определяет и вялую динамику расходов на конечное потребление, что ставит под сомнение возможность поднятия уровня жизни и реализации задачи борьбы с бедностью. При этом предполагается, что в 2019 г. будут созданы условия для резкого увеличения темпов роста валового накопления основного капитала (в 2,5 раза в 2020 г. относительно 2018 г.).

В докладе Всемирного банка «Экономика России: как обеспечить сохранение стабильности, удвоение темпов роста и сокращение бедности вдвое?», опубликованном в декабре 2018 г., отмечается, что России вполне по силам ускорить экономический рост до среднемировых темпов (табл. 2).

Таблица 2. Прогноз темпов роста ВВП экономик и стран в 2017-2020 гг., % к предыдущему году

Экономика, страна	2017	2018	2019	2020
Мировая экономика	3,1	3,1	3,0	2,9
Развитые экономики	2,3	2,2	2,0	1,7
США	2,3	2,7	2,5	2,0
Еврозона	2,4	2,1	1,7	1,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся экономики	4,3	4,5	4,7	4,7
Китай	6,9	6,5	6,2	6,2
Россия	1,5	1,6	1,5	1,8

Источник табл. 2, 3: Доклад «Экономика России: как обеспечить сохранение стабильности, удвоение темпов роста и сокращение бедности вдвое?». Всемирный банк, декабрь 2018 г.

Однако при этом ВБ полагает, что ВВП России будет расти почти в два раза медленнее, чем общемировой. Её темпы роста будут в три раза ниже стран с формирующимся рынком и развивающейся экономикой и в 4,5 раза ниже Китая. Это ставит под сомнение возможность вхождения РФ в число пяти крупнейших экономик мира к 2024 г.

В то же время прогноз темпов роста основных макроэкономических показателей России, сделанный Всемирным банком (табл. 3), предполагает более быстрый рост валового накопления капитала при снижении темпов роста расходов на конечное потребление и незначительном снижении уровня бедности. То есть, по мнению ВБ, для России наиболее реалистичным до 2020 г.

Как следует из данных таблицы 4, МЭР прогнозирует до 2024 г. рост доли валового накопления в структуре ВВП при относительном снижении расходов на конечное потребление и чистого экспорта. К 2022 г. доля валового накопления должна превысить четверть ВВП, что позволит говорить о начале реализации инвестиционного сценария развития экономики РФ.

Хотим отметить, что в принятой в 2008 г. Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. предполагалось, что «доля валового накопления основного капитала к 2015 году может возрасти до 33% структуры использования ВВП и к 2020 году до 36% (в 2007–21,2%), а доля потребления домашних хозяйств может достигнуть 51% в 2011–2013 годах и стабилизироваться на этом уровне в последующий период». Как мы видим, показатели, заложенные в Концепции, в установленные сроки достигнуты не были.

Проанализируем стартовые условия инвестиционной деятельности в России.

Особенности инвестиционной деятельности в России

Одним из основных факторов экономического роста является повышение инвестиционной активности организаций, увеличение объема инвестиций (накоплений), основой которых являются сбережения.

В таблице 5 приведены рассчитанные Росстатом показатели, характеризующие склонность к инвестированию в России.

Таблица 5. Показатели, характеризующие склонность к инвестированию в Российской Федерации в 2015–2017 гг., %

Показатель	2015	2016	2017
Валовое накопление основного капитала к ВВП	19,6	20,8	21,2
Валовое сбережение к ВВП	26,9	26,0	26,6
Валовое накопление основного капитала к валовым сбережениям	75,6	82,2	81,7

Источник: Росстат. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции – 2018 г. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b18_112/Main.htm (дата обращения: 16.11.2018).

Как видим, норма валового накопления основного капитала в 2015–2017 гг. демонстрирует тенденцию к росту. Для сравнения отметим, что в 2017 г. норма валового накопления основного

капитала в бурно развивающемся Китае составляла 42%, в Индии – 28%, в Южной Африке – 19%².

Невысокая норма этого показателя в России, по мнению экономистов, недостаточна для финансирования активной инвестиционной деятельности, особенно с учетом сильной физической изношенности основных фондов.

Валовое накопление финансируется из валового сбережения, состоящего из той части валового располагаемого дохода, которая не используется для конечного потребления. Как следует из данных таблицы, норма валового сбережения в 2015–2017 гг. была нестабильной и превышала норму валового накопления (впрочем, в отдельные годы этот показатель был еще выше и в 2000 г. достигал 33,6%).

По мнению некоторых экономистов, сбережения, не использованные на валовое накопление, уходят за рубеж. Поэтому сокращение экспорта капитала из России потенциально могло бы привести к увеличению инвестиций внутри страны, т.е. к росту нормы накопления [Булатов, 2011].

Отношение валового накопления основного капитала к валовым сбережениям отражает уровень производительного эффекта формирующихся в экономике сбережений. В развитых странах нормы сбережения и накопления примерно соответствуют друг другу. Финансовые ресурсы, не используемые для накопления, становятся чистым кредитованием других стран, и Россия является чистым кредитором. Как следует из данных таблицы, за 2015–2017 гг. этот показатель вырос, что говорит о сокращении экспорта капитала и повышении инвестиционной активности внутри России.

Однако инвестиционная деятельность в России связана с определенными рисками и ограничениями (табл. 6).

Как следует из данных таблицы, более половины организаций в качестве факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность, указали на недостаток собственных и высокую стоимость заемных средств, инвестиционные риски, высокий уровень инфляции и неопределенность экономической ситуации в стране. При этом, по данным Росстата, показатель дефицита

² По данным национальных счетов Всемирного банка и ОЭСР. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS?end=2017&start=2014> (дата обращения: 15.11.2018).

собственных инвестиционных ресурсов по отношению к общему числу обследуемых организаций сильно варьирует по регионам: Российская Федерация – 57%, Москва – 51%, Ханты Мансийский автономный округ – Югра – 29%, Сибирский федеральный округ – 63%, Новосибирская область – 73%.

Таблица 6. Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в Российской Федерации в 2015–2017 гг., % к общему числу организаций

Показатель	2015	2016	2017
Недостаточный спрос на продукцию	28	27	23
Недостаток собственных финансовых средств	61	61	57
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	27	27	29
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	42	46	44
Высокий процент коммерческого кредита	56	56	53
Инвестиционные риски	60	50	51
Существующий режим налогообложения инвестиционной деятельности	36	33	32
Высокий уровень инфляции в стране	65	60	53
Параметры курсовой политики в стране	54	48	43
Неопределенность экономической ситуации в стране	66	61	57
Экономическая ситуация на мировом рынке	50	41	37
Колесания цен на мировом рынке энергоносителей	44	39	34

Источник: по материалам выборочных обследований организаций Росстата³. Инвестиционная активность организаций. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/# (дата обращения: 16.11.2018).

В целом более половины организаций в Российской Федерации имеют потребность в финансировании за счет внешних источников. В Сибирском федеральном округе потребность еще выше, а доля таких хозяйствующих субъектов в Новосибирской области на 10% превышает показатели СФО и на 16% – РФ. На этом фоне Ханты-Мансийский округ выглядит почти благополучно.

³ Выборочные обследования инвестиционной активности организаций проводятся Федеральной службой государственной статистики ежегодно по состоянию на 10 октября. В 2017 г. в обследовании приняло участие 23,7 тыс. организаций в 85 субъектах РФ. В рамках обследования проводилось взвешивание ответов респондентов и распространение итогов на всю совокупность единиц статистического наблюдения.

Структура инвестиций в Российской Федерации представлена в таблице 7.

Таблица 7. Основные показатели инвестиционной деятельности в Российской Федерации в 2015–2018 гг.

Показатель	2015		2016		2017		2018 (январь-сентябрь)	
	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу
Инвестиции в нефинансовые активы*	10 743,4	100,0	11 427,5	100,0	12 428,0	100,0	8 045,7	100,0
В том числе в основной капитал	10 496,3	97,7	11 282,5	98,7	12 256,3	98,6	7 954,3	98,1
в произведенные нефинансовые активы	247,1	2,3	145,0	1,3	171,7	1,4	91,4	1,1
в основной капитал к ВВП, %		12,6		13,1		13,3		10,7
Финансовые вложения организаций**	127 113,6	100,0	136 718,9	100,0	165 669,2	100,0	146 309,7	100,0
В том числе:								
долгосрочные	13 804,1	10,9	15 517,2	11,3	18 586,5	11,2	17 563,2	12,0
краткосрочные	113 309,5	89,1	121 201,7	88,7	147 082,7	88,8	128 746,5	88,0
Финансовые вложения организаций к ВВП, %		152,4		158,7		180,0		197,5
долгосрочные		16,6		18,0		20,2		23,7
краткосрочные		135,9		140,7		159,8		173,8
ВВП, млрд руб.	83 387,2		86 148,6		92 037,2		74 093,0	

Примечание.

*Без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

**Без субъектов малого предпринимательства, государственных и муниципальных учреждений, банков и небанковских кредитных организаций, имеющих лицензии на осуществление банковских операций, страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов.

Как видим, инвестиции в основной капитал в 2015–2017 гг. росли и по итогам 2017 г. превысили 12 трлн руб., т.е. 13,3% от ВВП. Однако для выхода на темпы роста экономики выше среднемировых этого недостаточно. Многие авторы оценивают необходимый объем инвестиций в основной капитал в 20–25%, и даже 30% ВВП, то есть не менее 22–24 трлн руб. ежегодно [Данилов и др., 2017].

Как следует из данных таблицы, в 2018 г. произошел резкий рост финансовых вложений организаций, объем которых в 18,2 раза превысил объем инвестиций в нефинансовые активы (еще в 2016 г. это превышение составляло 12 раз, а в 2017 г. – 13,3 раза). То есть у организаций появились финансовые ресурсы, которые они не спешат вкладывать в основной капитал. Если в 2016 г. финансовые инвестиции превышали вложения в основной капитал в 1,4 раза, в 2017 г. – в 1,5 раза, то в 2018 г. – в 2,2 раза.

Отметим, что после кризиса 2008–2010 гг. также наблюдалась высокая активность финансовых вложений компаний [Новиков, Новикова, 2013].

При этом доля долгосрочных финансовых вложений незначительна и составляет на протяжении всего периода около 11%. В основном осуществляются краткосрочные (до одного года) финансовые вложения. Примечательно, что за три неполных года (2016– три квартала 2018 гг.) финансовые вложения относительно ВВП выросли более чем на 45%, главным образом – за счет роста краткосрочных. Тем не менее, поскольку доля долгосрочных финансовых вложений в ВВП все же растет, мы можем говорить о формировании ресурсной базы для инвестиционной активности организаций.

Рассмотрим особенности инвестиций в основной капитал в Российской Федерации.

Инвестиции в основной капитал

Цели инвестирования в основной капитал представлены в таблице 8; структура инвестиций по источникам финансирования – в таблице 9.

Рассматривая структуру источников финансирования инвестиций, отметим, что в компаниях продолжается реализация установки «опора на собственные средства из прибыли и амортизации». Это подтверждается и результатами рейтинга инвестиционной активности российских компаний, впервые проведенном в 2018 г. журналом «Эксперт». Согласно этому исследованию до 90% инвестиций крупнейшие компании осуществляли из прибыли. Причем огромные суммы, направленные в топливно-энергетический комплекс, имели целью поддержание текущего уровня добычи и сбыта энергоресурсов.

То есть огромные деньги тратятся на строительство все более сложных объектов или новых транспортных коридоров, но при этом не создаются ни новые рынки сбыта, ни новые продукты [Огородников, Ремизов, 2018].

Таблица 8. Распределение организаций по оценке целей инвестирования в основной капитал в Российской Федерации в 2015–2017 гг., % к общему числу организаций

Показатель	2015	2016	2017
Замена изношенной техники и оборудования	72	64	65
Автоматизация или механизация существующего производственного процесса	55	45	45
Снижение себестоимости продукции	48	37	39
Экономия энергоресурсов	49	36	38
Внедрение новых производственных технологий	43	32	34
Охрана окружающей среды	45	29	33
Увеличение производственной мощности с неизменной номенклатурой продукции	28	29	32
Увеличение производственной мощности с расширением номенклатуры продукции	36	29	29
Создание новых рабочих мест	25	19	21

Источник: Росстат: Инвестиционная активность организаций. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/# (дата обращения: 16.11.2018).

Другой вывод, сделанный составителями рейтинга, заключается в том, что основные инвестиции в России по-прежнему идут в добычу энергоресурсов – десять нефтегазовых компаний обеспечивают более половины всех капитальных вложений крупного бизнеса, в то время как в перерабатывающих отраслях наблюдается дефицит инвестиций.

Концентрацию финансовых ресурсов в добывающих отраслях выявил и рейтинг 500 крупнейших компаний Сибири, составленный аналитическим центром «Эксперт-Сибирь» в 2018 г. Он показал, что нефтегазодобывающие, угольные и металлургические компании являются «как опорой сибирской экономики и отдельных региональных экономик, так и главными инвестиционными источниками в модернизацию и реконструкцию своих действующих добывающих мощностей. И только затем – в создание новых комплексов того же сырьевого профиля с пока еще недостаточно сильными, но все же создаваемыми цепочками увеличения добавленной стоимости». Авторы журнала делают вывод, что потоки инвестиций нового класса,

то есть в инвестиционные несырьевые проекты, а также связанные с потоковой переработкой сырья, пока неохотно идут в Сибирь⁴.

Таблица 9. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования в 2015–2018 гг. *

Инвестиции	2015		2016		2017		2018 (январь-сентябрь)	
	млрд руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%
Инвестиции в основной капитал	10496,3	100,0	11282,5	100,0	12256,3	100,0	7954,3	100,0
В том числе по источникам финансирования:								
собственные средства	5271,1	50,2	5750,7	51,0	6283,9	51,3	4467,9	56,2
привлеченные средства	5225,2	49,8	5531,8	49,0	5972,4	48,7	3486,4	43,8
из них кредиты банков:	849,9	8,1	1174,5	10,4	1369,6	11,2	922,2	11,6
отечественных	666,4	6,4	845,1	7,5	704,5	5,8	484,9	6,1
иностраннх	183,5	1,7	329,4	2,9	665,1	5,4	437,3	5,5
заемные средства других организаций	701,0	6,7	674,4	6,0	662,5	5,4	312,3	3,9
инвестиции из-за рубежа	120,4	1,1	86,7	0,8	95,9	0,8	54,3	0,7
бюджетные средства	1922,7	18,3	1856,7	16,4	2005,5	16,3	1053,0	13,2
в том числе: из федерального	1185,7	11,3	1048,6	9,3	1046,3	8,5	497,6	6,3
субъектов РФ	600,3	5,7	681,3	6,0	825,6	6,7	487,3	6,1
из местных бюджетов	136,7	1,3	126,8	1,1	133,6	1,1	68,1	0,8
средства государственных внебюджетных фондов	27,3	0,3	27,8	0,2	24,5	0,2	15,6	0,2
средства организаций и населения на долевое строительство	334,3	3,2	340,7	3,0	399,7	3,3	239,8	3,0
в том числе средства населения	252,3	2,4	264,6	2,3	303,5	2,5	183,3	2,3
прочие, включая средства вышестоящих организаций, средства от выпуска корпоративных облигаций, средства от эмиссии акций	1269,6	12,1	1371,0	12,2	1414,7	11,5	889,2	11,2

Источник: Росстат. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

* Без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

⁴ Сибирь для «своих». Специальный проект // URL: <http://expert.ru/siberia/2018/46/sibir-dlya-svoih/> (дата обращения: 30.10.2018).

Как следует из данных таблицы 10, доля банковских кредитов в структуре инвестиций в основной капитал возросла с 8,1% в 2015 г. до 11,6% в 2018 г. Однако это произошло главным образом за счет кредитов иностранных банков. Отечественные банки в 2018 г. немного увеличили кредитный портфель, но в целом весьма осторожно участвуют в инвестиционной деятельности.

Доля бюджетных средств в структуре инвестиций в основной капитал в течение всего периода остается выше доли банковских кредитов.

Начиная с 2015 г. Росстат не расширяет позицию «прочие» в структуре инвестиций в основной капитал. Однако в 2014 г. вложения за счет эмиссии акций составили 1,1%, а от выпуска корпоративных облигаций – 0,1%. То есть рынок ценных бумаг нельзя считать серьезным инструментом привлечения инвестиций.

В докладе ЦСР «Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора» отмечено, что Россия кардинально отстает от развитых и многих развивающихся стран по использованию инструментов фондового рынка для наращивания инвестиций в основной капитал [Данилов и др., 2017]. Авторы доклада отмечают, что в настоящее время собственные средства российских предприятий, направляемые на финансирование инвестиций в основной капитал, находятся на рекордно высоком уровне (более 50% в 2015–2017 гг. – см. табл. 9), банковские кредиты как источник инвестиционных ресурсов уже практически исчерпан, а государственные средства тратятся не всегда эффективно. В то же время в рыночной экономике главные источники финансирования – это привлеченные средства, при широком использовании финансовых инструментов внешнего рынка капитала. Чем шире используются эти инструменты, тем более рыночной считается экономика страны.

Таким образом, в нашей стране следует акцентировать внимание на разработке подходов, основанных на механизмах и инструментах финансирования инвестиций с фондового рынка.

Структура финансовых вложений

Компании осуществляют финансовые вложения в ценные бумаги (акции, облигации, векселя), вклады в уставные (складочные) капиталы, предоставленные другим компаниям займы, депозитные вклады в кредитных организациях и т.п. (табл. 10).

Таблица 10. Структура финансовых вложений в Российской Федерации в 2015–2018 гг.

Показатель	2015		2016		2017		2018 (январь–сентябрь)	
	всего	в т.ч. долгосрочные	всего	в т.ч. долгосрочные	всего	в т.ч. долгосрочные	всего	в т.ч. долгосрочные
Поступило финансовых вложений	100,0	10,9	100,0	11,3	100,0	11,2	100,0	12,0
В том числе: в паи и акции и другие формы участия в капитале	11,7	3,4	15,3	4,5	14,9	3,1	7,3	3,7
в долговые ценные бумаги и депозитные сертификаты	14,8	2,2	20,9	1,8	25,1	3,5	19,2	3,2
предоставленные займы	15,3	3,9	14,6	3,8	16,1	3,4	19,2	3,8
банковские вклады	50,5	1,1	40,9	1,0	37,1	1,0	45,6	1,0
прочие финансовые вложения	7,7	0,3	8,3	0,2	6,8	0,2	8,7	0,3

Источник табл. 10–11: Росстат. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/investing/

Из данных таблицы следует, что наибольшая доля финансовых вложений приходится на банковские вклады, а долгосрочных – на предоставление займов. Только в 2017 г. долгосрочные вложения в долговые ценные бумаги и депозитные сертификаты незначительно превысили вложения на предоставление займов. Из краткосрочных вложений по всем годам наблюдений лидируют банковские вклады.

Такая структура финансовых вложений говорит о наличии у компаний временно свободных денежных средств, высвобождаемых при финансировании операционных расходов, и их стремлении получить дополнительный доход по банковским вкладам.

Структура накопленных (с учетом изъятия и выбытия) финансовых вложений по институциональным секторам экономики на сентябрь 2018 г. представлена в таблице 11.

Таблица 11. Финансовые вложения по институциональным секторам экономики (на конец сентября 2018 г.), % к финансовым вложениям

Финансовые вложения	Накоплено		Нефинансовые корпорации	Финансовые корпорации	Государственное управление	Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
	млрд руб.	% к итогу				
Всего	83478,6	100,0	77,5	22,4	0,0	0,1
В том числе:						
в паи и акции и другие формы участия в капитале	44052,3	52,8	83,3	16,7	0,0	0,0
в долговые ценные бумаги и депозитные сертификаты	6024,2	7,2	57,7	42,3	-	0,0
предоставленные займы	19175,8	23,0	84,6	15,4	-	0,0
банковские вклады	6889,2	8,3	96,0	3,5	0,0	0,5
прочие финансовые вложения	7337,1	8,7	23,1	76,9	-	0,0

Как следует из данных таблицы, львиная доля (77,5%) вложений осуществляется нефинансовыми корпорациями. Они же доминируют в структуре вложений в долевые финансовые инструменты (83,3%), тогда как на рынке долговых обязательств проявляют заметно меньше активности (около трех пятых всех вложений). Такая структура вложений свидетельствует об использовании инструментов финансового рынка для приобретения и перераспределения собственности в корпоративном секторе⁵.

Финансовый потенциал населения России для обеспечения экономического роста

К основным источникам инвестиционных ресурсов относят: сбережения населения, остатки на счетах и депозиты предприятий реального сектора, государственные ресурсы и иностранные инвестиции.

Самым большим потенциальным ресурсом являются средства населения, которые на 1 января 2018 г. оценивались Банком

⁵ Инвестиции до полного выкупа // Коммерсант. 2018. 2 окт. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3758346> (дата обращения: 03.10.2018).

России в 55,5 трлн руб. Меры по привлечению сбережений населения в экономику, перевод сбережений в инвестиции разрабатываются Правительством РФ, центрами экономических исследований на протяжении всего периода рыночного этапа экономики России.

Аналитический центр НАФИ в конце 2017 г. провел исследование сберегательных предпочтений населения⁶. Основными критериями при выборе способа сбережений россияне называют надежность и выгодность вложений. При этом наиболее надежным способом вложения денег в их представлении является покупка недвижимости (этот вариант выбрали 65% респондентов в 2015 г. и 49% – в 2017 г.). В тройку самых надежных инвестиций входят также вклады/счета в государственных банках 18% в 2017 г. и покупка золота или драгоценностей (15%).

За последние два года, по мнению опрошенных, в четыре раза выросла надежность накопления денег в рублях и хранение их в наличном виде (с 5% до 21%). Интерес к валютным сбережениям немного снизился (12% в 2015 г. и 9% – в 2017 г.).

Вклады в паевые инвестиционные и в негосударственные пенсионные фонды остаются наименее надежными и выгодными вариантами вложений для наших сограждан (не более 1–3%).

Результаты исследования НАФИ, выявившие рост доверия населения к рублевым накоплениям на банковском депозите или в форме наличных, подкрепляются и данными Росстата (табл. 12).

Таблица 12. Изменение объема денежных накоплений населения России в 2010–2018 гг.*

Денежные накопления	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (оценка на 01.09)
Объем, трлн руб.	11,3	13,7	16,1	19,2	20,6	22,4	25,9	29,5	32,4
Рост, %		21,2	17,5	19,3	7,3	8,7	15,6	13,9	9,8

Источник: по данным Росстата на 1 декабря.

*Без учета вкладов на валютных счетах и денежной наличности в иностранной валюте у населения.

⁶ Россияне готовы хранить сбережения в рублях. Репрезентативный всероссийский опрос НАФИ (ноябрь 2017 г.). URL: <https://nafi.ru/analytics/rossiyane-gotovy-khranit-sberezheniya-v-rublyakh/>

На начало ноября 2018 г., по данным статистического ведомства, объем денежных накоплений населения России достиг 32442,3 млрд руб., что составило 43,8% от ВВП на эту дату (74093 млрд руб.). Таким образом, инвестиционный потенциал населения можно считать весьма значительным.

Сберегательные предпочтения населения повлияли на структуру денежных накоплений (табл. 13).

Таблица 13. Объем и состав денежных накоплений населения России в 2016–2018 гг.*

Денежные накопления	2016	2017	2018	На 01.10.2018
Всего, млрд руб.	24 125,8	27 355,2	30 863,3	32 393,3
В том числе:				
остатки вкладов, млрд руб.	16 347,1	18 472,0	20 640,8	21 257,5
% к общему объему накоплений	67,7	67,5	66,9	65,6
остатки наличных денег, млрд руб.	4 265,2	4 622,0	5 424,3	6 122,9
% к общему объему накоплений	17,7	16,9	17,6	18,9
ценные бумаги, млрд руб.	3 513,5	4 261,2	4 798,2	5 012,9
% к общему объему накоплений	14,6	15,6	15,5	15,5

Источник: по данным Росстата на 01 января.

*Без учета вкладов на валютных счетах и денежной наличности в иностранной валюте у населения.

Как следует из данных таблицы, в 2018 г. большую часть денег население хранило на банковских вкладах, меньшую – в ценных бумагах и наличных. При этом доля накоплений на депозитах составляет две трети от общего объема накоплений, что говорит о пассивной инвестиционной стратегии граждан. Последние выбирают самые доступные надежные финансовые инструменты с фиксированной доходностью.

Для привлечения сбережений населения в инвестирование национальных проектов необходимо разработать и вывести на рынок специальные финансовые инструменты в соответствии с инвестиционными предпочтениями, например, среднесрочные с гарантированной доходностью. К сожалению, даже имеющиеся инструменты такого плана пока недостаточно востребованы населением. Поэтому для перевода накоплений с вкладов в финансовые инструменты с рыночной доходностью нужны специальные усилия по формированию финансовой грамотности как у собственников и менеджеров бизнеса, так и у населения.

На основании проведенного анализа мы можем утверждать, что в стране имеются объективные предпосылки для мобилизации средств инвесторов. А также, что следует как можно быстрее организовать обучение руководителей и рядовых граждан основам финансовой грамотности, поскольку только при условии широкого распространения финансовой грамотности можно будет надеяться на использование финансовых инструментов для инвестиционных вложений в основной капитал.

Литература

Андреевская В. Б. Эффективность государственного управления как необходимая предпосылка инклюзивного роста экономики // *Идеи и идеалы*. 2015. № 1(23). Т. 2. С. 90–101.

Булатов А. С. Воздействие экспорта и импорта капитала на валовое накопление в Российской Федерации // *Деньги и кредит*. 2011. № 9. С. 3–8.

Данилов Ю., Буклемишев О., Абрамов А. Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. Доклад Центра стратегических разработок. Москва, 2017 г. URL: <https://www.csr.ru/news/perspektivy-razvitiya-finansovogo-sektora-rossii/>

Койл Д. Переосмысление ВВП // *Финансы и развитие*. 2017. Март. С. 16–19. URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2017/03/pdf/coyle.pdf>

Новиков А. В., Новикова И. Я. Страны БРИКС: финансовое развитие и экономический рост // *Вестник НГУЭУ*. 2018. № 2. С. 163–185.

Новиков А. В., Новикова И. Я. Финансовый рынок России: динамика развития после кризиса. ЭКО. 2013. № 7. С. 5–25.

Огородников Е., Ремизов М. Инвестиционный рейтинг. Специальный доклад // *Эксперт*. 2018. 15 октября. № 42 (1093). URL: <http://expert.ru/expert/2018/42/za-kraem-neftegazovogo-gorizonta/>

The Inclusive Growth and Development Report 2017. World Economic Forum. 2017. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-inclusive-growth-and-development-report-2017>.

Статья поступила 17.12.2018.

Summary

Novikov A. V., Novosibirsk State University of Economics and Management, Novikova I. Ya., Novosibirsk

Economic Growth and Investment Activity in Russia: Forecasts and Reality

The article analyzes the possibility of economic growth in Russia on the basis of potential of its investors. It is shown that gross domestic product (GDP) is still the main indicator reflecting economic growth. However, the conditions for transition to the Inclusive Development Index (IDI) as an indicator of economic growth are being formed. The revealed features of investment activity of organizations reflect the assessment of risk appetite, dynamics and structure of investments in fixed assets. Analysis of investment objectives and sources of financing of investments

in fixed assets allowed determining the dynamics of importance of these indicators and recommendations for the use of financial investments of organizations. For this purpose, the relations between investments in fixed capital and financial investments of companies are determined. The place and role of separate financial instruments (equity and debt) for financing investments in fixed capital are investigated. On the example of individual investors (population) a detailed analysis of the population as an investor from the standpoint of investment preferences for financial instruments, which allowed to clarify the financial potential of this type of investors.

GDP growth; inclusive growth; gross accumulation; gross saving; investments in fixed capital; financial investments; potential of investors

References

Andrievskaya V.B. (2015). Effektivnost' gosudarstvennogo upravlenija kak neobhodimaja predposylka inkluzivnogo rosta `ekonomiki. *Idei i ideally*. (The Effectiveness of public administration as a prerequisite of inclusive growth of economy. *Ideas and Ideals*). No. 1 (23), vol.2. Pp. 90–101. (In Russ.).

Bulatov A.S. (2011). Vozdejstvie `eksporta i importa kapitala na valovoe nakoplenie v Rossijskoj Federatsii. *Den'gi i kredit*. (The Impact of exports and imports of capital on gross accumulation in the Russian Federation. *Money and Credit*). No. 9. Pp. 3–8. (In Russ.).

Danilov Yu., Buklemishev O., Abramov A. (2017). Reforma finansovyh rynkov i nebankovskogo finansovogo sektora. Doklad Tsentra strategicheskikh razrabotok (The need for reform of financial markets and non-Bank financial sector. *Economic Issue*). No. 9. Pp. 28–50. (In Russ.).

Coyle D. (2017). Pereosmyslenie VVP. Finansy i razvitie Rethinking GDP. *Finance and Development*. March. Pp. 16–19. Available at: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2017/03/pdf/coyle.pdf> (In Russ.).

Novikov A.V., Novikova I.Ya. (2018). Strany BRIKS: finansovoe razvitie i `ekonomicheskij rost. Vestnik NGU`EU (The BRICS Countries: financial development and economic growth. *Vestnik of NSUEM*). No. 2. Pp. 163–185. (In Russ.).

Novikov A.V., Novikova I.Ya. (2013). Finansovyj rynek Rossii: dinamika razvitiya posle krizisa. (Financial market of Russia: dynamics of development of the crisis. *ECO*. [ECO]). No. 7. Pp. 5–25. (In Russ.).

Ogorodnikov E., Remizov M. (2018). Investitsionnyj rejting. Spetsial'nyj doklad. (Ekspert.Investment rating. Special report. *Expert*.) October 15. No. 42 (1093). Available at: <http://expert.ru/expert/2018/42/za-kraem-neftegazovogo-gorizonta/> (In Russ.).

The Inclusive Growth and Development Report 2017. World Economic Forum. 2017. Available at: <https://www.weforum.org/reports/the-inclusive-growth-and-development-report-2017>