

О. М. Турыгин

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ<sup>1</sup>

*Достижение высоких темпов роста российской экономики требует значительного объема инвестиций. Для их осуществления требуется достаточное количество инвестиционных ресурсов, которые могут формироваться как из внутренних, так и из внешних источников. По величине внутренних сбережений Россия превосходит большинство крупнейших развивающихся стран, однако по величине инвестиций существенно уступает. Основной причиной является вывоз капитала частным сектором, который внешних вложений осуществляет гораздо больше, чем привлекает зарубежных инвестиций. Государство также вывозит значительный объем капитала в форме валютных резервов, величина которых значительно выше минимально необходимого уровня. В совокупности, превышение вывоза финансовых ресурсов над ввозом составляет 7,3 % ВВП, что не позволяет направлять эти средства на инвестиции. Ограничение вывоза капитала частным сектором и снижение избыточных государственных резервов в иностранных активах является обязательными условиями, необходимыми для достижения долгосрочного устойчивого роста российской экономики.*

**Ключевые слова:** инвестиции, сбережения, вывоз капитала, иностранные инвестиции, государственные резервы

Одной из причин замедления темпов роста российской экономики, даже в условиях высоких цен на нефть, является недостаточная величина инвестиций. Инвестиции, являясь источником формирования и обновления основного

капитала, оказывают существенное влияние на развитие экономики. Совершенствование используемых технологий требует повышения квалификации рабочей силы, что связано с необходимостью увеличения инвестиций в человеческий капитал. Низкая величина инвестиций не позволяет осуществлять расширен-

---

<sup>1</sup> ©Турыгин О. М. Текст. 2014.

ное воспроизводство в экономике на основе научно-технического прогресса.

Осуществление инвестиций требует наличия достаточного количества инвестиционных ресурсов и их эффективного использования. В качестве характеристики величины инвестиций в экономике можно использовать показатель валового накопления. Валовое накопление складывается из валового накопления основных фондов, изменения запасов материальных оборотных средств и чистого приобретения ценностей [7]. Валовое накопление формируется за счет внутренних источников — сбережений, и за счет внешних источников — иностранных инвестиций. В качестве характеристики внутренних источников инвестиционных ресурсов может использоваться показатель валового внутреннего сбережения. Валовое внутреннее сбережение рассчитывается как разность между ВВП и общими расходами на конечное потребление, включающими в себя конечное потребление домашних хозяйств, органов государственного управления и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства. В некоторых работах [9, 10] для анализа источников инвестиций используется показатель валового сбережения, который определяется как разность между ВВП и общими расходами на конечное потребление, плюс сальдо текущих трансфертов и сальдо доходов от собственности переданных и полученных от «остального мира». Таким образом, величина валового сбережения помимо ресурсов, формирующихся внутри страны, включает в себя также и операции с внешним миром. В отличие от валового сбережения, валовое внутреннее сбережение более адекватно отражает формирующиеся в стране внутренние ресурсы для инвестиций, так как исключает из рассмотрения операции, связанные с внешнеэкономической деятельностью, которые могут использоваться не только для инвестиций, но и для вывода капитала за рубеж.

Валовое внутреннее сбережение (S) в России за период 1991–2013 гг. испытывало довольно значительные колебания, в среднем его величина составила 32,2 % ВВП (рис. 1, табл. 1). Валовое накопление (I) уменьшилось с 36,3 % ВВП в 1991 г. до 22,6 % ВВП в 2013 г., в среднем за период 1991–2013 гг. оно составило 23,1 % ВВП. Для ускоренного развития эконо-



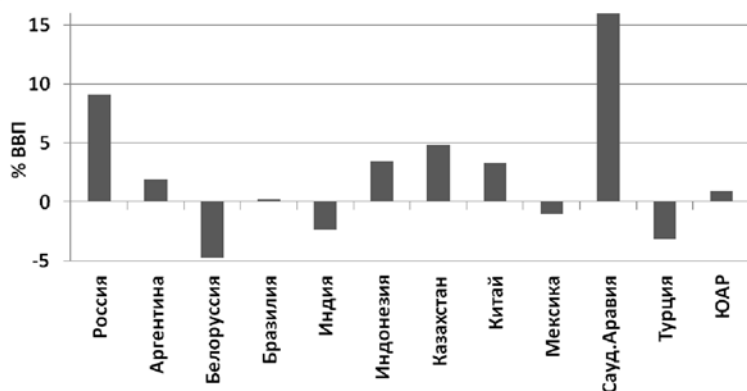
Рис. 1. Динамика российского валового внутреннего сбережения и валового накопления, % ВВП (источник: Всемирный Банк: World Development Indicators)

Таблица 1  
Валовое внутреннее сбережение (S), валовое накопление (I), разность между валовым внутренним сбережением и валовым накоплением (S – I), % ВВП, средние значения за период 1991–2013 гг.

Страна	Валовое внутреннее сбережение S (% ВВП)	Валовое накопление I (% ВВП)	S – I (% ВВП)
Россия	32,18	23,10	9,08
Аргентина	18,55	16,68	1,87
Белоруссия	25,89	30,60	-4,71
Бразилия	18,34	18,18	0,16
Индия	26,54	28,92	-2,37
Индонезия	30,75	27,34	3,41
Казахстан	30,15	25,14	4,80
Китай	45,13	41,81	3,32
Мексика	20,61	21,63	-1,02
Сауд.Аравия	39,14	22,63	16,51
Турция	17,95	21,06	-3,12
ЮАР	18,64	17,77	0,87

Источник: расчеты автора по данным Всемирного Банка (World Development Indicators).

мики норму валового накопления необходимо увеличить, по некоторым оценкам, до уровня не менее 30 % ВВП [1]. Внутренние ресурсы в экономике для этого имеются, так, превышение валового внутреннего сбережения над валовым накоплением составило в среднем 7,3 % ВВП за рассматриваемый период. Разность между валовым внутренним сбережением и валовым накоплением (S – I) характеризует эффективность использования инвестиционных ресурсов в стране. Значительное превышение сбережений над инвестициями свидетельствует о том, что формирующиеся в стране инвестиционные ресурсы используются неэф-



**Рис. 2.** Разность между валовым внутренним сбережением и валовым накоплением ( $S-I$ ), % ВВП (источник: Всемирный Банк: *World Development Indicators*)

фективно, так как существенная часть внутренних сбережений не используется для осуществления инвестиций внутри страны, а выводится за рубеж.

Эффективность использования инвестиционных ресурсов российской экономикой можно сравнить с другими странами. В качестве объектов сравнения выберем страны, близкие по уровню развития и по величине экономики. По величине ВВП Россия относится к крупнейшим мировым экономикам и входит в Группу двадцати (G-20). Сравним Россию с развивающимися странами G-20: Аргентиной, Бразилией, Индией, Индонезией, Китаем, Мексикой, Саудовской Аравией, Турцией, ЮАР, а также со странами с переходной экономикой входящими в Евразийский экономический союз: Казахстаном и Беларуссией. Анализ проведем на основе средних значений исследуемых показателей на долгосрочном периоде с целью исключения влияния краткосрочных колебаний экономической конъюнктуры. В качестве границ периода выберем отрезок времени с начала рыночных преобразований российской экономики по настоящее время (1991–2013 гг.). Величина валового внутреннего сбережения ( $S$ ), валового накопления ( $I$ ) и разность между валовым внутренним сбережением и валовым накоплением ( $S - I$ ) для исследуемых стран приведена в табл. 1. и на рис. 2.

Величина валового внутреннего сбережения в России в среднем за период 1991–2013 гг. была выше, чем в других анализируемых странах, кроме Китая и Саудовской Аравии. К 2013 г. Россия стала отставать по этому показателю также и от Беларуссии, Бразилии, Индонезии и Казахстана. Валовое накопление в России существенно ниже, чем в Беларуссии, Бразилии, Индии, Индонезии, Казахстане, Китае, и примерно на одном уровне с остальными странами. В развивающихся странах с

2001 г. по настоящее время наблюдается устойчивая тенденция увеличения валового накопления, которая не прервалась даже в период кризиса 2008 г. [6]. В России величина инвестиций остается на низком уровне, начиная с 1993 г. по настоящее время [5]. Превышение валового внутреннего сбережения над валовыми инвестициями в России является максимальным среди исследуемых стран, за исключением Саудовской Аравии, и значительно превосходит уровень Китая, Индии, Бразилии и других быстро растущих экономик.

Высокая величина валового внутреннего сбережения могла бы использоваться для увеличения инвестиций на 7,3 % ВВП ежегодно, что оказало бы положительное влияние на экономический рост. Основной причиной того что внутренние сбережения в столь малой степени используются для формирования инвестиций, является значительный объем вывоза капитала за рубеж.

Привлечение иностранных инвестиций объявлялось одним из приоритетов экономической политики на протяжении более чем двадцатилетнего периода трансформации российской экономики. Сторонники неоллиберальной экономической теории утверждают, что иностранный капитал приносит безусловное благо стране, так как помимо привлечения дополнительных ресурсов, приносит новые технологии, передовой опыт и таким образом оказывает положительное влияние на развитие экономики [13, 14]. Либерализация внешней торговли и движения капитала является стандартным рецептом развития, предлагаемым такими организациями, как МВФ, Всемирный банк, ВТО [4]. Однако существует и другая точка зрения, согласно которой высокая степень свободы движения капитала приносит выгоду развитым странам в ущерб развивающимся странам [11, 12, 15, 16]. В связи с этим необходимо проанализировать, какое влияние оказывает свобода международного движения капитала на формирование инвестиционных ресурсов в российской экономике.

В первую очередь рассмотрим зарубежные инвестиции частного сектора, который включает в себя предприятия, банки и домашние хозяйства. Большая часть операций частного сектора отражается в таких статьях платежного баланса, как прямые, портфельные и прочие инвестиции. Динамика ввоза и вывоза ка-

питала частным сектором России представлена на рис. 3.

Вывоз капитала частным сектором значительно превышал ввоз в течение почти всего периода трансформации, начиная с 1991 г. В вывозе капитала частным сектором значительный объем составляют нелегальные денежные потоки, отражаемые в платежном балансе в статье «сомнительные операции». Сомнительные операции включают в себя своевременно не полученную экспортную выручку, не поступившие товары и услуги в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, переводы по фиктивным операциям с ценными бумагами. Другая статья — «чистые ошибки и пропуски», формируется в результате всегда существующей неполноты учета международных операций и является балансирующей статьей платежного баланса. В нормальной ситуации чистые ошибки и пропуски с равной вероятностью принимают как положительные, так и отрицательные значения. Однако если данная статья систематически имеет отрицательное значение, то это является косвенным свидетельством нелегального вывоза капитала. Сомнительные операции и чистые ошибки и пропуски в среднем составляют 46 % от общего объема вывоза капитала частным сектором. Чистый вывоз капитала частным сектором составлял в среднем 3,6 % ВВП ежегодно. Столь высокая величина чистого вывоза капитала частным сектором объясняется либерализацией регулирования внешнеторговой деятельности, в частности ослаблением экспортного и валютного контроля.

Помимо частного сектора, значительный объем вывоза капитала из России осуществляется органами государственного управления и денежно-кредитного регулирования, которые в дальнейшем, для краткости, будут называться государством.

Государство проводит операции на международном рынке капитала с использованием следующих основных инструментов:

- получаемые и предоставляемые кредиты;
- государственные облигации, приобретаемые нерезидентами;

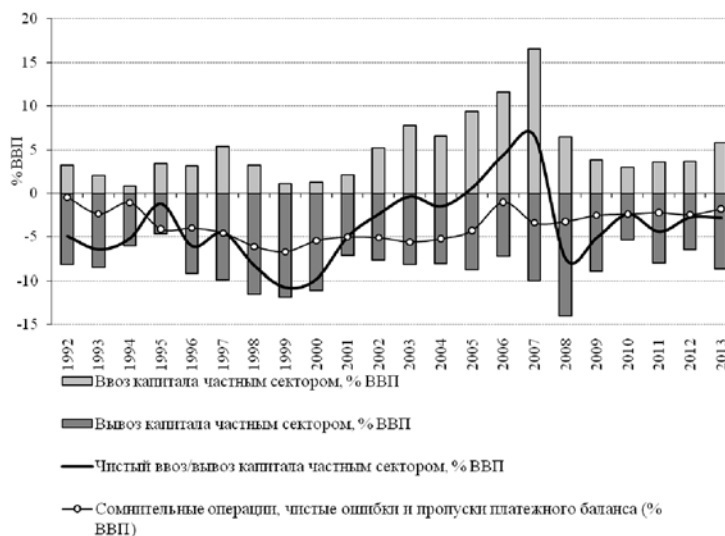


Рис. 3. Динамика ввоза и вывоза капитала частным сектором, % ВВП, Россия (источник: расчеты автора по данным ЦБ РФ [3])

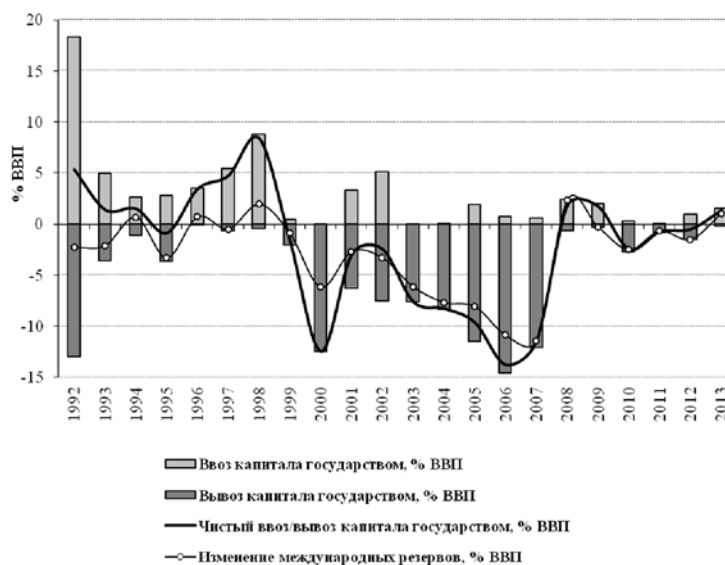


Рис. 4. Динамика ввоза и вывоза капитала государством, % ВВП, Россия (источник: расчеты автора по данным ЦБ РФ [3])

— изменение международных резервов (резервных активов), включающих золотовалютные резервы ЦБ и специальные счета государства.

Динамика ввоза и вывоза капитала, осуществляемого государством за период 1992–2013 гг. приведена на рис. 4.

Величина чистого вывоза капитала государством за период 1992–2013 гг. составляла в среднем 2,8 % ВВП ежегодно. По объему международных резервов к ВВП, Россия занимает третье место среди исследуемых стран (см. табл. 2 и рис. 5). В России величина достаточности международных резервов, измеряемая в месяцах импорта товаров и услуг, пре-

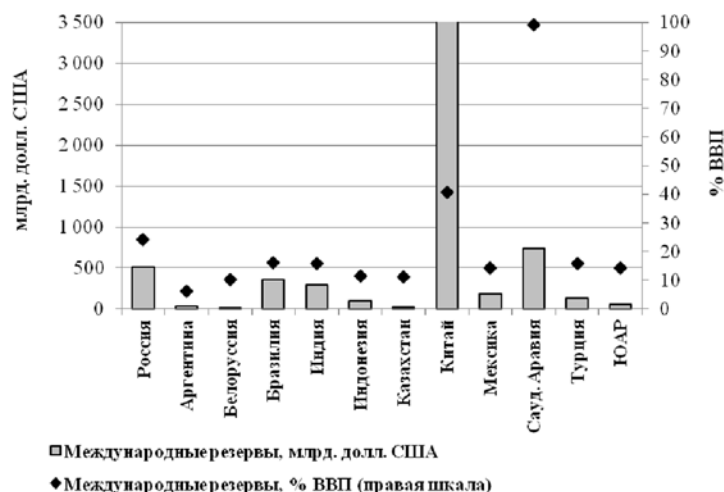


Рис. 5. Международные резервы, 2013 г., декабрь (источник: расчеты автора по данным МВФ)

Таблица 2  
Международные резервы, декабрь 2013 г.

Страна	Международные резервы, млрд долл.	% ВВП
Россия	510,1	24,1
Аргентина	30,6	6,3
Белоруссия	7,3	10,2
Бразилия	358,8	16,0
Индия	294,8	15,8
Индонезия	99,4	11,4
Казахстан	24,7	11,2
Китай	3726,0	40,6
Мексика	180,2	14,3
Саудовская Аравия	737,7	99,0
Турция	131,0	15,8
ЮАР	49,6	14,1

Источник: расчеты автора по данным МВФ (<http://www.imf.org>).

восходит международно признанный уровень достаточности более чем в пять раз (минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и услуг за 3 месяца).

С одной стороны, отсутствие внешнего государственного долга и наличие международных резервов оказывает положительное влияние на развитие экономики, так как позволяет в случае кризисных ситуаций проводить стимулирующие меры. С другой стороны, высокая величина международных резервов свидетельствует о том, что значительная часть финансовых ресурсов не вкладывается в отечественную экономику, а вывозится из страны. Если высокие международные резервы Китая являются своеобразной платой за доступ его промыш-

ленной продукции на рынки США и Европы, то для России такой высокий уровень кредитования стран Запада при недостаточном уровне кредитования отечественной экономики не имеет рационального обоснования. Недостаточный объем внутреннего кредитования вынуждает российские банки и предприятия привлекать финансовые ресурсы на международных рынках капитала. В результате внешний долг российского частного сектора на 01.01.2014 г. составлял 649,2 млрд долл. США [3]. Значительная величина резервных активов государства фактически является ресурсами, не работающими на эконо-

номику страны. Увеличение государственных расходов могло бы оказать положительное влияние на улучшение производственной и социальной инфраструктуры, предпринимательской среды, развитие науки и образования. Финансирование НИОКР в России составляет около 1 % ВВП, хотя опыт мировых лидеров показывает, что необходимо увеличение расходов до 3 % ВВП [8]. Увеличение государственных расходов на социальные программы помимо прямого эффекта, заключающегося в обеспечении высокого качества жизни значительной части населения, оказывает стимулирующее влияние на развитие экономики путем увеличения совокупного спроса. Рост доходов малообеспеченных групп населения, большая часть доходов которых используется на потребление внутри страны, приводит к росту спроса на отечественные товары и услуги. Фактически в России имеются значительные резервы по увеличению государственных расходов путем снижения избыточных государственных резервов, вложенных в зарубежную экономику.

Политика либерализация движения капитала, а также избыточное формирование резервов в иностранных активах приводят к тому, что значительный объем внутренних сбережений частного сектора и государства выводится за рубеж. В совокупности вывод финансовых ресурсов за рубеж составляет 7,3 % ВВП ежегодно, что является одним из самых больших значений среди крупнейших развивающихся стран. Для увеличения внутренних инвестиций частным сектором требуется принятие стимулирующих мер, к которым можно отнести предложение вернуть освобождение от налога на прибыль средств, направляемых на

инвестиции в основной капитал, существовавшее до 2002 г. [2]. Также необходимо усиление валютного и таможенного контроля над трансграничными операциями частного сектора, в частности над операциями с оффшорными зонами. В государственном секторе требуется активизация инвестиционной политики, особенно в условиях ограничения доступа к зарубежным финансовым рынкам для многих российских государственных и частных компаний. Необходимо отметить, что в последнее время правительство начинает предлагать ряд мероприятий по направлению государствен-

ных резервов в отечественную экономику. Так, планируется выделение средств из Фонда национального благосостояния на крупные государственные программы по осуществлению инфраструктурных проектов. Принятие мер, ограничивающих вывоз капитала и стимулирующих внутренние инвестиции, позволит существенно повысить эффективность использования инвестиционных ресурсов, что необходимо для увеличения темпов экономического роста российской экономики и улучшения его качества.

### Список источников

1. Булатов А. С. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. — 2011. — №8. — С. 66-76.
2. Баранов А. О. Замедление экономического роста в России и перспективы его преодоления // ЭКО. — 2013. — №12. — С. 22-37.
3. Бюллетень банковской статистики // Центральный банк российской федерации. — М., 2014. — № 6 (253). [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=bbs> (дата обращения 22.08.2014).
4. К более прочному и стабильному глобальному подъему. // Годовой отчет за 2013 год. Международный Валютный Фонд. — 92 с. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2013/pdf/ar13\\_rus.pdf](http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2013/pdf/ar13_rus.pdf) (дата обращения 22.08.2014).
5. Косарев А. Эсперанто международных сравнений // Эксперт. — 2014. — №3 (882). [Электронный ресурс]. URL: <http://expert.ru/expert/2014/03/esperanto-mezhdunarodnyh-sravnenij/> (дата обращения 22.08.2014).
6. Лавров С. Ю. Макроэкономическая основа цикличности экономического развития в современных условиях // Журнал экономической теории. — 2014. — №1. — С. 122-134.
7. Национальные счета России в 2005–2012 годах: стат. сб. // Росстат. — М., 2013. — 364 с.
8. Некипелов А. Д., Ивантер В. В., Глазьев С. Ю. Россия на пути к современной динамичной и эффективной экономике — М.: Российская Академия Наук, 2013. — 93 с.
9. Олейник Е. Б., Захарова А. П. Анализ и прогнозирование объема инвестиций в основной капитал // Экономика региона — 2012. — №1. — С. 137-149.
10. Погосов И. А., Соколовская Е. А. Источники финансирования модернизации экономики — М.: Институт экономики РАН, 2012. — 54 с.
11. Пребиш Р. Периферийный капитализм. Есть ли ему альтернатива — М.: ИЛА РАН, 1992. — 337 с.
12. Стиглиц Дж. Глобализация. Тревожные тенденции / Пер. с англ. Пирогова Г. Г. — М.: Национальный общественно-научный фонд, 2003. — 304 с.
13. Jong-A-Pin R., De Haan J. Political regime change, economic liberalization and growth accelerations // Public Choice. — Jan2011. — Vol. 146. Issue 1/2. — P. 93-115.
14. Kneller R. Morgan C. W. Kanchanahatakij S. Trade Liberalisation and Economic Growth // World Economy. — Jun2008. — Vol. 31 Issue 6. — P. 701-719.
15. Kotwal A., Ramaswami B., Wadhwa W. Economic Liberalization and Indian Economic Growth: What's the Evidence? // Journal of Economic Literature. — Dec2011. — Vol. 49 Issue 4. — P. 1152-1199.
16. van der Laan, C. R., Cunha A. M., Alves T. W. External financial liberalization and growth in emerging countries: a panel data estimation using a new index (1990-2004) // Journal of Post Keynesian Economics. — 2010. — Vol. 33 Issue 2. — P. 307-332.

### Информация об авторе

Турыгин Олег Михайлович (Екатеринбург, Россия) — кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук (620014, г. Екатеринбург, ул. Московская, 29, e-mail: turigin@mail.ru).

О. М. Turygin

### Efficiency Of Use Of Investment Resources Of The Russian Economy

*Russian economy requires the considerable volume of investment. Investment requires sufficient quantity of investment resources, which can be created both from internal, and of external sources. Russia's domestic savings, exceeds the majority of the largest developing countries, however in size of investments significant yields. Capital export by private sector is much more than attraction foreign investments. The state also exports the considerable amount the equity in the form of the currency holdings which size is much higher than minimum necessary level. In total, excess of export of financial resources over import is 7,3 % of gross domestic product that doesn't*

allow to allocate these funds for investments. Restriction of capital export with a private sector and decrease in excess state reserves in foreign assets is the compulsory provisions necessary for the achievement of a long-term strong growth by the Russian economy.

**Keywords:** investments, savings, capital export, foreign investments, state allowances

### References

1. Bulatov, A. S. (2011). Rossiya v mezhdunarodnom dvizhenii kapitala: sravnitelnyy analiz [Russia in the international movement of the capital: comparative analysis]. *Voprosy ekonomiki [Questions of Economy]*, 8, 66-76.
2. Baranov, A. O. (2013). Zamedlenie ekonomicheskogo rosta v Rossii i perspektivy ego preodoleniya [Delay of economic growth in Russia and prospects of its overcoming]. *EKO [ECO]*, 12, 22-37.
3. *Byulleten bankovskoy statistiki [Bulletin of bank statistics]*. Tsentralnyy bank rossiyskoy federatsii [Central bank of the Russian Federation]. Moscow, 6 (253). Available at: <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=bbs> (date of access: 22.08.2014).
4. K bolee prochnomu i stabilnomu globalnomu podyomu [To the stronger and stable global rise]. *Godovoy otchyot za 2013 god. Mezhdunarodnyy Valyutnyy Fond [The annual report for 2013. International Monetary Fund]*, 92. Available at: [http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2013/pdf/ar13\\_rus.pdf](http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2013/pdf/ar13_rus.pdf) (date of access: 22.08.2014).
5. Kosarev, A. (2014). Esperanto mezhdunarodnykh sravneniy [Esperanto of the international comparisons]. *Ekspert [Expert]*, 3 (882). Available at: <http://expert.ru/expert/2014/03/esperanto-mezhdunarodnykh-sravneniy/> (date of access: 22.08.2014).
6. Lavrov, S.Yu. (2014). Makroekonomicheskaya osnova tsiklichnosti ekonomicheskogo razvitiya v sovremennykh usloviyakh [Macroeconomic basis of recurrence of economic development in modern conditions]. *Zhurnal ekonomicheskoy teorii [Journal of Economic Theory]*, 1, 122-134.
7. *Natsionalnyye scheta Rossii v 2005-2012 godakh: stat. sb. [National accounts of Russia in 2005-2012: statistical book]*. Rosstat, 364.
8. Nekipelov, A. D., Ivanter, V. V. & Glazyev, S. Yu. (2013). *Rossiya na puti k sovremennoy dinamichnoy i effektivnoy ekonomike [Russia on the way to modern dynamic and effective economy]*. Moscow, Rossiyskaya Akademiya Nauk [Russian Academy of Sciences], 93.
9. Oleynik, Ye. B. & Zakharova, A. P. (2012). Analiz i prognozirovaniya obyoma investitsiy v osnovnoy kapital [Analysis and forecasting of the investment volume into fixed capital]. *Ekonomika regiona [Economy of Region]*, 1, 137-149.
10. Pogosov, I. A. & Sokolovskaya Ye. A. (2012). *Istochniki finansirovaniya modernizatsii ekonomiki [Financing sources for modernization of economy]*. Moscow, Institut ekonomiki RAN [Institute of Economy, RAS], 54.
11. Prebish, R. (1992). *Periferiynay kapitalizm. Est li emu alternativa [Peripheral capitalism. Is there an alternative?]*. Moscow, ILA RAN [Institute of Latin America of RAS], 337.
12. Stiglish, J., Pirogova, G. G. (Translated by). *Globalizatsiya. Trevozhnyye tendentsii [Globalization. Disturbing trends]*. Moscow, Natsionalnyy obshchestvenno-nauchnyy fond [The National Fund for Scientific Research], 304.
13. Jong-A-Pin, R. & De Haan, J. (Jan., 2011). Political regime change, economic liberalization and growth accelerations. *Public Choice*, 146, 1/2, 93-115.
14. Kneller, R., Morgan, C.W. & Kanchanahatakij, S. (Jun., 2008). Trade Liberalisation and Economic Growth. *World Economy*, 31, 6, 701-719.
15. Kotwal, A., Ramaswami, B. & Wadhwa, W. (Dec., 2011). Economic Liberalization and Indian Economic Growth: What's the Evidence? *Journal of Economic Literature*, 49, 4, 1152-1199.
16. Van der Laan, C. R., Cunha, A. M. & Alves, T. W. (2010). External financial liberalization and growth in emerging countries: a panel data estimation using a new index (1990-2004). *Journal of Post Keynesian Economics*, 33, 2, 307-332.

### Information about the author

**Turygin Oleg Mikhaylovich** (Yekaterinburg, Russia) — PhD in Economics, Senior Research Scientist, Institute of Economics, Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (29, Moskovskaya str., Yekaterinburg, 620014, Russia, e-mail: [turygin@mail.ru](mailto:turygin@mail.ru)).