

Консорциум по вопросам прикладных экономических исследований



Канадское
агентство по
международному
развитию



Институт экономики
переходного периода

РЦЭР

Рабочий центр
экономических
реформ



Ассоциация
университетов и
колледжей Канады



Академия народного
хозяйства

Инвестиции: региональный аспект

**Москва
2002**

Инвестиции: региональный аспект

**Москва
2002**

В работе проведен анализ развития инвестиционных процессов в российской экономике в региональном разрезе, в частности, рассматриваются особенности инвестиционного поведения регионов РФ и выявляются основные факторы, определяющие тип региона с точки зрения инвестиционного поведения, а также изучаются институциональные факторы и ограничения инвестиционной деятельности российских компаний.

Методология исследования строится на качественном анализе характера и динамики инвестиций в российской экономике в целом и в региональном разрезе, теоретическом обосновании гипотез, объясняющих различия в инвестиционных процессах в регионах, на основе микроэкономических и макроэкономических подходов. Эмпирическая часть работы включает эконометрическую проверку выдвинутых гипотез.

Авторский коллектив: С. Дробышевский, С. Днепровская, О. Изряднова, Д. Левченко, Л. Ледерман, Г. Мальгинов, М. Турунцева, П. Хобсон

Исследование и публикация осуществлены в рамках проекта CEPRA (Российско-Канадский консорциум по вопросам прикладных экономических исследований), финансируемого Канадским Агентством Международного Развития (CIDA)

Ответственный редактор: Н. Главацкая

Корректор: С. Хорошкина

Верстка: В. Юдичев

ISBN 5-93255-085-6

Лицензия на издательскую деятельность **ИД № 02079 от 19 июня 2000 г.**
103918, Москва, Газетный пер., 5
Тел. (095) 229–6413, FAX (095) 203–8816
E-MAIL – root @iet.ru, **WEB Site** – <http://www.iet.ru>

Содержание

Введение	5
Глава 1. Инвестиционные процессы в российской экономике и регионах в 1992–2001 годах	9
1.1. Основные тенденции и факторы инвестиционных процессов в российской экономике в 1992–2001 гг.	9
1.1.1 Современная ситуация в инвестиционной сфере	9
1.1.2 Особенности воспроизводства основных фондов в российской экономике в период реформ.....	39
1.2. Региональная динамика и трансформационные сдвиги в инвестиционной деятельности.....	57
1.2.1 Характеристика инвестиционной активности регионов.....	57
1.2.2 Характеристика инвестиционного потенциала экономических регионов	69
1.2.3. Региональные проблемы функционирования предприятий с участием иностранного капитала	84
Глава 2. Эконометрический анализ инвестиционных процессов в регионах РФ.....	92
2.1. Инвестиционная статистика в РФ. Методологический комментарий.....	92
2.2. Используемые данные	104
2.3. Методология эконометрического анализа	109
2.4. Основные гипотезы.....	111
2.5. Результаты оценивания	142
Глава 3. Институциональные факторы и ограничения инвестиционной деятельности компаний на региональном уровне	214
3.1. Влияние отдельных факторов на инвестиционные процессы	217
3.2. Иностранные инвестиции.....	233

Глава 4. Региональная экономическая политика в области инвестирования в Канаде	236
4.1. Региональный инвестиционный климат в Канаде.....	236
4.2. Канадский опыт регионального развития.....	257
4.3. Пример региональных экономических программ: остров Принс-Эдуард.....	281
Заключение	298
Библиография.....	302
Приложение. Рейтинг регионов РФ и развитие банковской системы в регионах	309

Введение

Российская экономика переживает период глубоких структурных преобразований, связанных с формированием принципиально новой экономической модели. Несомненно, что успешное продвижение реформ сопряжено с качественными изменениями в отраслевой и технологической структуре производства, инициирующими адекватные преобразования в инвестиционном и трудовом потенциале российской экономики. Отправным моментом исследования инвестиционных процессов в экономике России является анализ динамики общеэкономических показателей Российской Федерации и отдельных регионов за последние десять лет. Изменения макроэкономических пропорций российской экономики позволяют выявить ряд основных факторов, оказавших существенное влияние на характер и динамику трансформационных сдвигов на всех уровнях экономики. Понимание общих тенденций развития российской экономики способствует более глубокому пониманию об изменении роли и вклада отдельных территорий и субъектов Федерации в валовой региональный продукт (ВРП), а также определению особенностей инвестиционной политики.

Однако при изучении динамики и структуры инвестиций необходимо учитывать тот факт, что российская экономика, являвшаяся составной частью экономики СССР, унаследовала цикличность, существовавшую в советской экономике, в том числе и ее инвестиционную составляющую.

В первую очередь необходимо отметить, что длительные циклы (более 5 лет), ярко выраженные в восточноевропейских странах и Китае, в СССР были менее заметны, тем не менее, они существовали. Что же касается циклов, связанных с длительностью периодов планирования, то пятилетние и годовые колебания были наиболее очевидными.

Планирование капитальных вложений часто относят к числу плюсов социалистической системы, несмотря на то, что это одна из самых трудных и неэффективных областей планирования. Причиной тому является значительное расхождение между планом и действительностью, которое неизбежно появляется из-за несовпадения планируемых издержек и сроков с фактическими, в силу существования инвестиционных циклов, затягивания принятия решений, появлению незапланированных инвестиционных проектов.

Первым из экономистов, кто обратил внимание на то, что для быстрого экономического роста необходимо определенное соотношение между отраслями, производящими потребительские товары и отраслями, производящими

средства производства, был советский экономист Фельдман, чья модель была опубликована еще в 1928 году¹. Фельдман получил два важных результата, один из которых касается соотношения между запасом капитала в этих двух секторах экономики, а второй - соотношения между инвестициями в них.

Первый вывод из модели состоял в том, что для обеспечения максимального экономического роста необходимо, чтобы доля инвестиций в производство средств производства была выше доли инвестиций в отрасли, производящие потребительские товары. Второй вывод заключался в том, что для того чтобы обеспечить устойчивое развитие двухсекторной экономики, необходимо инвестировать в эти сектора в той же пропорции, что и запас капитала в них. Таким образом, задачей планирующих органов, согласно модели Фельдмана, является регулирование соотношения между капиталом и выпуском и запасом капитала в отраслях.

Разница между инвестициями в эти сектора экономики состоит в том, что капитальные вложения в производство средств производства позволяют увеличить выпуск капитальных товаров для сектора, производящего потребительские товары, что создает возможность для роста экономики в целом, тогда как инвестирование только в последний сектор позволили бы расширить только производство потребительских товаров. Но необходимо заметить, что данная теория справедлива только при выполнении предпосылок о том, что длительность реализации инвестиционного проекта одинакова в обоих секторах, оборудование может использоваться бесконечно долго и соотношение между выпуском и капиталом везде одинаково.

Естественно, что деление экономики на два сектора является очень грубым описанием действительности. Дальнейшим развитием макроэкономического анализа стали многоотраслевые модели (например, модели межотраслевого баланса). Важным результатом этих моделей стало установление соотношений между ростом экономики в целом и ростом относительного выпуска отдельных отраслей.

Длительным инвестиционным циклам в плановых экономиках посвящено достаточно много работ (Olivera 1960, Lange 1961, Goldmann 1964, Goldmann and Flek 1967, Eckstein 1958, Bajt 1971, Soos 1976)².

Наиболее вероятным представляется, что основной причиной длительных инвестиционных циклов социалистической экономики является некий аналог циклов политических торгов (по аналогии с классической теорией ко-

¹ Ellman (1979)

² Математические модели подобных циклов можно найти в Simonovits (1992).

лебаний занятости и выпуска в капиталистической экономике Калески (Kalecki, 1943)), которая заключается в реакции политического руководства на экономическую ситуацию в стране.

В случае благоприятной экономической ситуации (высокий урожай, перевыполнение плана, положительное сальдо торгового баланса, использование ранее утилизировавшихся материалов и т. п.) экономический рост ускоряется. Это вызывает оптимизм в государственных органах, принимающих экономико-политические решения. Они начинают требовать увеличения плановых показателей роста и доли инвестиций в национальном доходе. Начинается реализация множества грандиозных инвестиционных проектов. Но все это происходит до тех пор, пока проводимая экономическая политика не начнет приносить отрицательные результаты. Увеличение инвестиций в отрасли, производящие капитальные товары, приводит к росту в них не только выпуска, но и занятости, уменьшая, таким образом, занятость в отраслях, производящих потребительские товары и продовольствие. Выпуск последних становится явно недостаточным. Одновременное начало большого числа инвестиционных проектов имеет следствием недостаток материалов и квалифицированных кадров для их успешного завершения, в результате чего появляются объекты-долгострои, а общая эффективность капитальных вложений падает.

Спад в экономике начинается тогда, когда начинается падение производительности труда под влиянием падения потребления и общей дезорганизации производства, которое не может достичь целей, поставленных в период подъема. Естественно, что реакцией на эти события является смена экономической политики, которая заключается в уменьшении доли инвестиций, а те ресурсы, которые инвестируются, идут на проекты, окончание которых возможно в разумные сроки. Так же уменьшаются плановые показатели роста, которые теперь становятся легко достижимыми, что служит источником для начала следующего цикла.

Таким образом, спад в темпах экономического роста и инвестиционной активности в экономике России после распада СССР был обусловлен всем ходом развития экономики СССР, существовавшей там цикличностью.

Основной целью настоящего исследования является анализ развития инвестиционных процессов в российской экономике в региональном разрезе, в частности, изучение особенностей инвестиционного поведения регионов РФ и выявление основных факторов, определяющих тип региона с точки зрения инвестиционного поведения, а также изучение институциональных факторов и ограничений инвестиционной деятельности российских компаний.

Методология исследования строится на качественном анализе характера и динамики инвестиций в российской экономике в целом и в региональном разрезе, выявлении отличий на региональном уровне, теоретическом обосновании гипотез, объясняющих различия в инвестиционных процессах в регионах, на основе микроэкономических и макроэкономических подходов. Эмпирическая часть работы включает эконометрическую (одновременные межобъектные и панельные методы оценивания) проверку выдвинутых гипотез.

Работа состоит из четырех глав и приложения. В первой главе представлен анализ динамики инвестиций в российской экономике в 1992–2000 годах, периодизация и характеристика инвестиционного процесса с точки зрения взаимодействия реального и финансового секторов, экономической политики и внешних факторов. Отдельное внимание удалено изучению региональной структуры инвестиций, установление взаимосвязи между структурой экономики региона, экономической политикой региональных властей и характером инвестиционных процессов в регионах.

Рассмотрению гипотез об общей динамики инвестиций и причинах и факторах межрегиональных различий посвящена вторая глава. Отдельный раздел данной главы посвящен количественной проверке выдвинутых гипотез. В главе также дается краткое методологическое описание статистики инвестиций в России.

Исследование влияния институциональных факторов на инвестиционную деятельность компаний и инвестиционную привлекательность регионов в целом, развития региональных банковских систем (с учетом использования различных инструментов региональной экономической политики) приведено в главе 3.

Четвертая глава посвящена рассмотрению характера инвестиционного поведения в различных регионах Канады, знакомству с эмпирическими и прикладными работами по изучению характера инвестиций в регионах Канады. В частности, значительное внимание удалено влиянию географического и экономико-политического факторов, роли государственной (на федеральном уровне и на уровне провинций) политики в стимулировании инвестиций.

В приложении приведены статистические данные, свидетельствующие о развитии банковского сектора в субъектах РФ.

Глава 1. Инвестиционные процессы в российской экономике и регионах в 1992–2001 годах

Отправным моментом исследования инвестиционных процессов в экономике России в последнее десятилетие является анализ динамики общеэкономических показателей Российской Федерации и отдельных регионов за данный период. Анализ изменения макроэкономической пропорции российской экономики позволяет выявить ряд основных факторов, оказавших существенное влияние на характер и динамику трансформационных сдвигов на всех уровнях экономики. Понимание общих тенденций развития российской экономики способствовало углублению представлений об изменении роли и вклада отдельных территорий и субъектов Федерации в валовой региональный продукт (ВРП), а также определению особенностей инвестиционной политики.

1.1. Основные тенденции и факторы инвестиционных процессов в российской экономике в 1992–2001 гг.

1.1.1 Современная ситуация в инвестиционной сфере

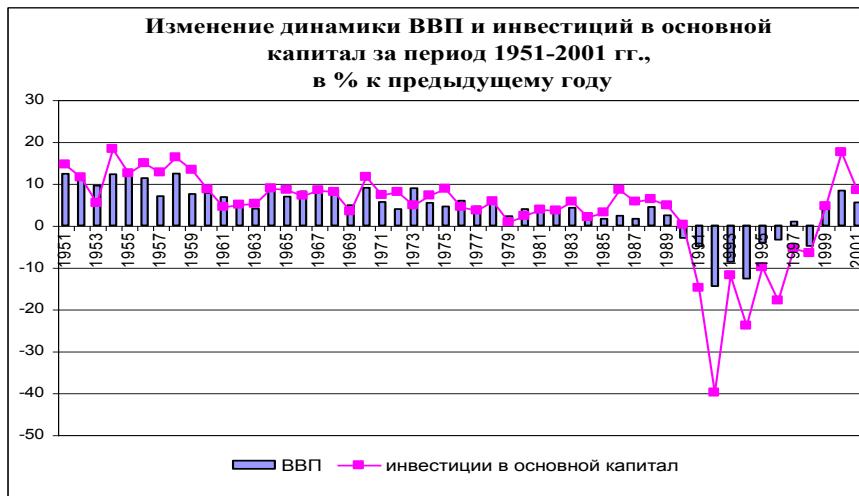
Общая характеристика динамики и структуры инвестиций

Постепенное замедление темпов экономического роста в России наблюдалось со второй половины 70-х годов. Именно в этот период в наибольшей степени проявилось несоответствие технико-технологического состояния производственного аппарата сложившимся пропорциям инвестиционной поддержки базовых секторов экономики. Устойчивая тенденция к снижению производительности капитала не компенсировалась перераспределением ресурсов в пользу инвестиционной составляющей. Усилились диспропорции в сфере производства, потребления и финансирования, снизилась инновационная активность производителей. Среднегодовой темп прирост ВВП в 1986–1990 годах составлял 1,9 % против 3,1 % в период 1981–1985 годов. В 1990 году впервые за почти полувековой период было зафиксировано снижение ВВП на 3,0 % и стагнация производства в про-

мышленности. В 1991 году усилилось влияние негативных факторов, и явно обозначилась тенденция к экономическому спаду. Сокращение объема ВВП по сравнению с 1990 годом составило 9,8 % при спаде производства в промышленности на 8,0 %.

Как было показано во введении, из моделей, описывающих цикличность плановой экономики, следует, что в данной ситуации происходит еще более сильное ухудшение показателей инвестиционной деятельности. Для административной системы управления характерным были опережающие темпы роста инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой производства ВВП. Одним из основных принципов планового управления экономикой являлось определение лимитов капитальныхложений. Низкая эффективность использования основного капитала, жесткое регулирование объемов и структуры инвестиции в реальный сектор экономики стали факторами, сдерживающими экономический рост. С началом «перестройки» российской экономики в период 1986-1990 годов, когда были частично сняты ограничения на принятие самостоятельных хозяйственных решений, отмечался резкий всплеск инвестиционной активности и среднегодовой темп прироста инвестиций в основной капитал повысился до 6,6 % против 3,5 % в период 1981-1985 гг. Рост инвестиций в этот период, не поддержаный адекватным расширением внутреннего спроса, оказал негативное влияние на состояние денежно-кредитной и бюджетной систем. В 1991 году было зафиксировано снижение инвестиций на 15,5 % по сравнению с предыдущим годом.

Ситуация в инвестиционной сфере на первом этапе реформ формировалась под влиянием двух групп факторов. Первую группу составляли факторы, обусловленные деформированной структурой и технологической отсталостью российской экономики, ее ориентацией на экстенсивное использование ресурсов и сохранение высокой внеэкономической нагрузки. Вторая группа факторов формировалась в ходе радикальной реформы по либерализации хозяйственной деятельности и реализации системы программных мероприятий по реструктуризации российской экономики.



Rис. 1.1.

Таблица 1.1

**Динамика основных показателей инвестиционной
деятельности, в % к предыдущему году**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ВВП	85,5	91,3	87,3	95,9	96,6	100,9	95,1	105,4	108,3	105,0
Инвестиции в основной капитал – всего	60,0	88,0	76,0	90,0	82,0	94,5	93,3	104,5	117,4	108,7
в том числе:										
сектор товаров	56	77	64	83	82	97	82	109	116	107
сектор услуг	66	102	89	93	84	93	92	103	118	109
Ввод в действие основных фондов	59	86	73	95	94	95	96	106	121	110,9
Объем строительных работ	64	92	76	94	84	94	95	105	111	109,9

Источник: Госкомстат РФ.

Наиболее острая фаза инвестиционного кризиса российской экономики приходилась на 1992-1994 годы. На общекономическую ситуацию в этот период существенное влияние оказывала высокая инфляция, несбалансиро-

ванная кредитно-денежная политика, мягкие бюджетные ограничения и практически полное отсутствие институтов рыночной экономики.

Сокращение совокупного предложения было обусловлено падением уровня внутреннего платежеспособного спроса, вызванным уменьшением реальных доходов населения в результате либерализации цен 1992 года, а также медленной адаптацией производителей к новым ценовым пропорциям и условиям хозяйствования.

В условиях рынка опережающий рост цен на конструкционные материалы, машины и оборудование, усилил тенденцию к сокращению спроса на инвестиционные товары и услуги строительного характера. За 1992-1993 годы индексы цен в машиностроении выросли в 285 раз, в промышленности строительных материалов - в 357 раз, при увеличении цен производителей в целом по промышленности в 338 раз и цен в строительстве – в 187 раз. Именно на этот период приходится наибольший спад инвестиций и строительных работ. В экономике наблюдалось обвальное сокращение инвестиций в основной капитал. За первые три года реформ инвестиции сократились почти на 60 %.

Процесс постепенной адаптации экономики к меняющимся условиям хозяйствования протекал на фоне постепенного ослабления темпов спада производства и инвестиции. Начался процесс формирования новой структуры предложения, соответствующей объему и структуре платежеспособного спроса. В экономике формировались необходимые предпосылки, с одной стороны, обеспечивающие стабилизацию и последующее восстановление промышленного роста, а с другой стороны, инициирующие формирование эффективной структуры производства.

В числе наиболее существенных факторов, повлиявших на характер инвестиционной политики, следует выделить преобразование форм собственности. Изменение институциональной структуры протекало достаточно интенсивно. Накануне реформ в российской экономике производство полностью находилось в государственной собственности. В результате приватизации и акционирования негосударственный сектор быстро занял доминирующее положение и наращивал свое влияние во всех сферах деятельности, что стимулировало структурные преобразования на макро- и микроуровнях.

Негосударственная форма собственности стала играть решающую роль в инвестиционном процессе. Доля негосударственного сектора экономики в 2000 году достигла почти 75 % произведенного ВВП против 52 % в 1993 году. Численность занятых в негосударственном секторе экономике 2000

году превысила 60 % от общего числа занятых в национальной экономике. Основные фонды, находящиеся в негосударственной собственности в 2000 году составили 58 % против 9 % накануне реформ. В структуре инвестиций удельный вес негосударственной собственности повысился с 49,8 % 1993 году до 76,9 % в 2000 году.



Рис. 1.2.

Следует подчеркнуть, что преобразование форм собственности протекало на фоне углубления темпов спада инвестиций в реальный сектор экономики. Резкий уход государства с рынка капитала в этот период не мог быть компенсирован еще неоформившимся институтом частных инвесторов.

Валютный кризис в октябре 1994 года определил необходимость корректировки финансово-экономической политики. Переход и последовательная реализация умеренно-жесткой денежной и кредитной политики определили основные черты инвестиционных процессов в 1995–1998 годов. Благоприятное воздействие на экономическую ситуацию оказывал интенсивный рост внешнеторгового оборота и сохранение активного сальдо торгового баланса. Вместе с тем в этот период усилилось воздействие таких негативных явлений, как крайне острая ситуация с исполнением бюджета, высокие темпы роста внутреннего государственного заимствования, ухуд-

шение финансового состояния реального сектора, снижение финансовой дисциплины на всех уровнях экономики. Меры, направленные на подавление инфляции путем ограничения денежной массы без соответствующего контроля за состоянием расчетов в экономике, сопровождались действием негативных явлений и тенденций. В расчетах предприятий и организаций значительных размеров достигли различные «заменители денег» (векселя, налоговые освобождения, товарные кредиты) и бартерные операции между предприятиями, что еще более сокращало налогооблагаемую базу и снижало реальные поступления в бюджет.

Таблица 1.2

Структура распределения инвестиций в основной капитал, занятых в экономике и производства ВВП по формам собственности, в % к итогу

	Инвестиции в основной капитал			Занятые в отраслях экономики			ВВП		
	1993	1995	2000	1993	1995	2000	1993	1995	2000
Экономика –всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе по формам собственности									
государственная и муниципальная	63,2	37,6	27,6	53,0	42,1	37,9	48,0	30,0	25,4
частная	12,1	13,4	31,2	28,1	35,6	46,1	17,5	24,7	27,3
смешанная российская (без иностранного участия)	22,1	46,2	29,6	17,6	22,2	12,5	33,0	43,5	45,3
Иностранные, совместные российские и иностранные	2,5	2,7	11,4	0,4	0,6	2,7	0,6	0,8	1,2

Источник: Госкомстат России.

Экономическую ситуацию 1995-1998 годов можно определить как этап, связанный с формированием принципиально новой модели воспроизводства. К сожалению, к моменту проведения исследования региональная статистическая информация в полном объеме не была опубликована, поэтому в эмпирической части нашей работы (глава 2) мы будем рассматривать процессы, происходившие в 1997-1999 годах (левая граница периода, 1997 год, определяется тем, что круг доступных статистических показателей за 1995-1996 годы значительно уже, чем за последующие годы).

В 1997 году впервые с начала реформ была зафиксирована положительная динамика ВВП и промышленного производства. Анализ развития экономики в этот период позволяет сделать вывод, что именно низкая инве-

стиционная активность и отсутствие значимых сдвигов в структуре производственных мощностей по существу приводило к воспроизведению сложившихся пропорций и сдерживало диверсификацию производства. Данное предположение подтверждается результатами эконометрического анализа (см. главу 2), свидетельствующего о наличии значимой статистической связи между отраслевой структурой производства и структурой инвестиций по видам и отраслям экономики. Кроме того при сложившемся соотношении российской и иностранной валют отечественные производители не имели конкурентных преимуществ на внутреннем рынке. В структуре товарных ресурсов потребительского рынка и рынка материально-технической продукции с 1992 года наблюдалось устойчивая тенденция к повышению доли импорта. В 1995-1998 годах на импортные товары приходилось почти 50 % общего объема товарных ресурсов розничной торговли.

Инвестиционная деятельность предприятий в основном ограничивалась функциями поддержания производственного аппарата (наши эконометрические оценки свидетельствуют о доминирующей роли инвестиций в машины и оборудование по сравнению с инвестиции в создание новых промышленных мощностей, см. главу 2). Отток потенциальных инвестиционных средств из реального производства усиливался под влиянием роста эффективности операций на денежно-кредитном и валютном рынках.

Снижение деловой активности в реальном секторе повлекло за собой некоторые изменения в структуре инвестиций в основной капитал. При развертывании рыночных реформ большие надежды возлагались на развитие жилищного строительства и связанного с ним комплекса социальных услуг. Действительно, как показывает эконометрический анализ (глава 2), перераспределение инвестиций в этот сектор экономики явилось одним из фактов, сдерживающих темпы спада деловой активности в секторе услуг. Доля инвестиций в жилищное строительство в период 1992-1995 годов имела устойчивую тенденцию к повышению. Если в среднем за период 1970-1990 годов на жилищное строительство приходилось около 16 % инвестиций, то в 1992 - 1994 году их доля увеличилась до 30 %, что составляло более 60 % инвестиционных расходов в целом по сектору рыночных услуг. Изменение пропорций между производственным и жилищным строительством определило основные тенденции трансформационных сдвигов в инвестиционном секторе экономики. Сокращение спроса на строительные материалы для производственного строительства ослаблялось процессами диверсификации производства и расширением выпуска продукции для жилищного строительства. Эти процессы инициировались интенсивным развитием индиви-

дуального строительства, ростом частного бизнеса в этом секторе экономики. В промышленности строительных материалов наблюдалось увеличение числа предприятий и рост числа рабочих мест на предприятиях ориентированных на внедрение новых технологий и развитие импортозамещающих производств.

Развитие позитивных тенденций, сложившихся в период 1995-1997 годов, было ослаблено, а затем и полностью нейтрализовано в 1998 году изменениями ситуации на мировых финансовых и товарных рынках. За годы реформ российская экономика в определенной степени интегрировалась в мировое хозяйство, и ситуация на финансовом и товарном рынках не могла не повлиять на динамику экономического развития. С октября 1997 года в российской экономике стали проявляться первые признаки спада. В августе 1998 года финансовый кризис принял открытые формы. В 1998 году по сравнению с предыдущим годом ВВП сократился почти на 4,9 %, а инвестиции в основной капитал – на 12 %. При углублении темпов спада, инвестиции в основной капитал в 1998 году составили примерно 1/4 от дореформенного уровня 1991 года.

Однако пессимистические прогнозы, сделанные в этот момент относительно перспектив производства, не оправдались. Накопленный потенциал российского бизнеса и девальвация рубля стимулировала рост производства за счет обеспечения ценовых преимуществ отечественных товаров по сравнению с импортными аналогами. Отечественные производители успешно воспользовались изменением конкурентной среды, что обеспечило выход промышленности на траекторию роста. В результате девальвации рубля и изменения структуры платежеспособного спроса в экономике усилились тенденции к развитию импортозамещающих и экспортноориентированных производств.

Российская экономика в 1999-2001 годах характеризуется исключительно высокими темпами роста. Отличительной особенностью экономического подъема российской экономики явились опережающие темпы инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой основных социально-экономических индикаторов. Здесь, однако, еще раз необходимо повторить, что имеющиеся статистические данные не позволяют нам провести эконометрический анализ и выявить механизмы взаимодействия между производством и инвестициями в 2000-2001 годах, когда наблюдался максимальный темп роста инвестиций. В 2001 году прирост инвестиций в основной капитал составил 33,3 % к уровню 1998 года, при увеличении ВВП на 20,6 % и валовой продукции промышленности – на 24,4 %.

Фактические темпы роста реального сектора экономики в 2000 и 2001 годах значительно превысили уровень планируемых показателей, положенных в основу бюджетов соответствующих лет. При успешных результатах хозяйственной деятельности в 1999-2001 годах, сопоставление основных индикаторов социального развития показывает, что в российской экономике еще полностью не преодолены последствия кризиса октября 1997 - августа 1998 годов. Несмотря на активную социальную политику, основные параметры, характеризующие уровень жизни, остаются существенно ниже показателей 1997 года. В 2001 году реальные доходы населения составили 84,0 % к уровню 1997 года. На фоне экономического подъема проявилась ярко выраженная асимметрия роста производства, доходов населения и инвестиционного спроса, которая не позволяет однозначно оценить экономическая ситуацию.

После длительной инвестиционной паузы естественной реакцией производителей на расширение спроса явилось повышение степени использования накопленного производственного аппарата за счет повышения загрузки и вовлечения в производство конкурентоспособных резервных мощностей. Однако вовлечение в производство незадействованных, неконкурентоспособных мощностей не позволило последовательно реализовать курс на импортозамещение и диверсифицировать экспортные потоки. Несмотря на положительную динамику роста инвестиций, они оказывались явно недостаточными для поведения активной структурно-инвестиционной политики. С увеличением масштабов сбережения и накопления на первый план выступили проблемы определения стратегии привлечения инвестиций в отрасли, которые традиционно испытывали недостаток конкурентоспособных мощностей.

В условиях экономического роста стало очевидным, что управление инвестициями не согласовано с динамичными процессами реструктуризации российской экономики. Анализ структуры инвестиций показывает, что высокая концентрация доходов внутри экспортноориентированного сектора определяла характер и динамику инвестиционных расходов на воспроизведение основного капитала. Проблема инвестиционного маневра в пользу отраслей, производящих товары и услуги с более высокой степенью добавленной стоимости, способных обеспечить конкурентоспособность российской экономики, остается нерешенной.

Характер инвестиционной деятельности является одной из наиболее ярких иллюстраций противоречивости итогов последних трех лет. Несмотря на крайне благоприятное сочетание конъюнктуры мировых цен и сохра-

няющемся эффекта девальвации, инвестиционный климат в последние два года практически не изменился. Сохранение высоких рисков определялось и нестабильностью законодательного поля. Отсутствие нормативно-правовых актов, гарантирующих защиту прав собственности, совершенствование корпоративного управления, выравнивание условий конкуренции, оптимизацию административного регулирования рынков, повышение прозрачности хозяйственной деятельности, являются факторами, сдерживающими инвестиционную деятельность и частного отечественного, и иностранного капитала.

Ситуация усугубляется отсутствием развитого механизма перелива капитала и трансформации сбережения в инвестиции. Анализ сложившейся ситуации позволяет констатировать, что крайне медленный процесс создания банковско-кредитных институтов становится одним из факторов, сдерживающих экономический рост. В 1999-2001 годах инвестиционная деятельность формировалась под влиянием диаметрально направленных тенденций. С одной стороны, фиксируется высокий темп роста инвестиций и расширение внутренних источников финансирования, а с другой – расчеты показывают, что уровень бегства капитала из России практически не снижается. Наши эконометрические оценки (см. главу 2) показывают крайне низкое влияние заемных средств. Фактически единственный положительный результат получен при анализе взаимосвязи между долей средств, привлеченных за счет эмиссий акций, и притоком иностранного капитала. Однако, принимая во внимание региональную (Москва и Тюменская область) и отраслевую (ТЭК) структуру таких инвестиций, можно говорить скорее о подтверждении вывода об отсутствии позитивной роли инвестиционных процессов в реструктуризации экономики и формировании предпосылок для устойчивого экономического роста.

Сравнительный анализ изменения динамики и структуры ВВП за период реформ показывает, что в 1992-1996 годах внешний спрос выступал фактором, частично компенсирующим сужение внутреннего рынка. Резкое ухудшение мировой конъюнктуры на финансовых и товарных рынках в конце 1997 – первой половине 1999 годов явилось одной из основных причин новой волны спада в российской экономике. Однако кризис не принял разрушительных форм и был достаточно эффективно купирован повышением деловой активности российского бизнеса.

Особенностью экономического подъема российской экономики в 1999-2001 годах являлся одновременный рост внутреннего и внешнего спроса. С одной стороны, почти двукратное сжатие импорта по сравнению с докри-

зисным уровнем 1997 года обеспечило пространство для интенсивного расширения отечественного производства и роста доходов производителей товаров и услуг. А с другой стороны, со второй половины 1999 года экономический рост опирался на исключительно благоприятную конъюнктуру мировых рынков. Почти 1/4 прироста ВВП за период III квартала 1999 - III квартала 2000 года объясняется опережающим ростом внешнего спроса. Доля чистого экспорта в ВВП в 2000 году составила 20,4 % против 16,8 % в 1999 году и 7,2 % в 1998 году.

Анализируя устойчивость российской экономики, следует подчеркнуть, что соотношение внешних и внутренних факторов, влиявших на рост производства в 1999-2001 годах, было различно.

Если в 1999 году важнейшим фактором подъема производства была девальвация рубля, повысившая эффективность экспортных операций, то в 2000 году – это рост мировых цен на энергоносители и цветные металлы. Со второй половины 1999 года наблюдалось постепенное уменьшение эффекта девальвации, а к концу 2000 года заметно ослабилось воздействие и второй группы факторов. В результате внутригодовая динамика макроэкономических индикаторов указывала на постепенное торможение роста экономики.

В 2000-2001 годах наблюдалось постепенное восстановление тенденции опережающих темпов роста физического объема импорта, по сравнению с динамикой экспорта и ВВП. В структуре товарных ресурсов потребительского рынка и рынка материально-технической продукции с начала 2000 года фиксируется повышение доли импорта. Необходимо отметить, однако, что рост данной категории импорта мог иметь объяснение, связанное с отмеченной активизацией инвестиционной деятельности. Согласно нашим эконометрическим расчетам (см. главу 2) увеличение доли импорта машин и оборудования оказывало значимое статистическое влияние на динамику и характер инвестиционных процессов. Кроме того росту импорта способствовало реальное укрепление рубля. Если замедление темпов физического объема экспорта к концу 2001 года можно объяснять конъюнктурными факторами мировых рынков сырья, то интенсивный рост импорта на протяжении 1999-2000 годов связан с чисто внутренними причинами.

Рост доходов экономики от экспорта оказал существенное влияние на характер и пропорции производства и конечного потребления. С изменением внешнеэкономической конъюнктуры приоритеты экономической политики сместились в сторону расширения внутреннего спроса.

В 1999 году производство расширялось на фоне низкого потребительского спроса, обусловленного резким падением доходов населения в результате девальвации рубля. Реальные доходы населения в 1999 г. составляли 72,2 % докризисного уровня (1997 г.). Сложившийся уровень платежеспособного спроса на потребительском рынке ограничивал возможности дальнейшего увеличения масштабов производства товаров и услуг. В результате совокупные расходы на конечное потребление за год снизились на 3,5 %. В этой ситуации последовательная реализация курса правительства на повышение заработной платы и пенсий оказала позитивное воздействие на характер экономического развития. С IV квартала 1999 года динамика расходов на конечное потребление домашних хозяйств характеризуется устойчивой тенденцией к росту. В 2000 - 2001 почти 3/5 прироста ВВП объясняется ростом конечного потребления населения. Следует подчеркнуть, что анализ развития российской экономики за десятилетний период показывает, что объем расходов на конечное потребление домашних хозяйств вышел на уровень дореформенного 1991 года.

Изменение структуры инвестиций по секторам экономики

Характерной особенностью трансформационных сдвигов в инвестиционной деятельности является изменение пропорций между сектором производства товаров и сектором, оказывающим рыночные и нерыночные услуги. Анализ динамики инвестиций и ВВП по секторам экономики показывает, что при общей тенденции к сокращению объемов инвестиций и производства спад в секторе услуг был менее глубоким, чем в секторе товаров. Инвестиции в сектор услуг в 2000 г. составляли 40 % от уровня 1991 г., а в сектор товаров – 16 %.

Формирование рынка услуг находилось под влиянием противоречивых тенденций. С одной стороны, спад производства товаров инициировал сокращение спроса на услуги отраслей производственной инфраструктуры, а с другой стороны, с изменением структуры спроса усилились тенденции к интенсивному развитию новых и трансформации традиционных сегментов рынка услуг. При сокращении производства товаров за период 1992-2000 годов почти на 40 %, производство услуг уменьшилось лишь на 11,6 %. В структуре ВВП доля производства товаров за исследуемый период снизилась с 61,8 % в 1991 году до 46,8 % в 2000 году, при увеличении доли отраслей, оказывающих услуги, с 37,2 % до 53,2 %.

В 2000 году инвестиции в сектор услуг составляли 54,9 % от общего объема инвестиций в национальную экономику и против 43,0 % накануне реформ. Динамичное развитие транспорта, связи и сектора информационных услуг поддерживалось интенсивным процессом инвестирования и явилось фактором ослабления темпов спада в этих отраслях экономики. В период 1999-2001 годов в среднем на долю транспорта, связи и торговли приходилась 1/5 часть общего объема инвестиций в основной капитал против 12 % в период 1992-1996 годов. За годы реформ доля транспорта в структуре инвестиций в реальный сектор экономики увеличилась почти вдвое. Если в 1992 году доля инвестиций в связь составляла менее 0,6 % в общем объеме инвестиций в национальную экономику, то в 2000 г. она достигла 2,6 %. Повышение инвестиционной активности в отраслях инфраструктуры и рост спроса на услуги этих отраслей является индикатором экономического потенциала роста, тем более, что инвестиционная политика в этом секторе была ориентирована, главным образом, на решение перспективных проблем. В условиях восстановления экономического роста, созданный за годы реформ потенциал сектора услуг оказался полностью восстановлен рынком, и выступил фактором, поддерживающим интенсивный рост производства товаров.



Ruc. 1.3.

С 1995 года фиксируется постепенное восстановление положительной динамики инвестиций в основной капитал в таких отраслях как, транспорт, связь, торговля, информационно вычислительное обслуживание. В 2000 году по сравнению с 1995 годом инвестиции в связь почти удвоились, в торговлю выросли на 11,5 %.

На фоне общего снижения инвестиционной деятельности в российской экономике спад инвестиций в основной капитал в транспорт был менее глубоким, чем в других отраслях. Поддержание инвестиционной активности в транспорте сопровождалось изменением структуры инвестиций в основной капитал по отдельным видам транспорта. Характерным для периода 1995-2000 годов явилась тенденция к снижению доли инвестиций в развитие железнодорожного транспорта при повышении доли инвестиционных расходов на развитие шоссейного хозяйства на 13,5 процентных пункта за этот период, и на автомобильный транспорт – на 1,3 процентных пункта.

Рост инвестиционной активности в отрасли поддерживался также и за счет привлечения иностранных инвестиций. В 1995 году иностранные инвестиции в транспорт составляли 11 млн долл., или 0,4 % от общего объема иностранных инвестиций в экономику. При высоком спросе на транспортные услуги и низком уровне освоения этого рынка иностранные инвесторы активизировали деятельность в этом секторе экономики. В 1999 году объем иностранных инвестиций составил 521 млн долл. или 5,5 % от общего объема иностранных инвестиций, а в 2000 году, соответственно, 1020 млн долл., или 9,3 %. При этом наиболее привлекательной для иностранных инвесторов остается сфера дорожного строительства.

В секторе связи с 1995 года фиксируется устойчивая положительная динамика роста инвестиций. Инвестиций в сектор связи за последние пять лет увеличились почти в 2,5 раза. Опережающими темпами растут инвестиционные расходы на развитие электро- и радиосвязи. Коэффициент обновления основных фондов в связи повысился с 2,0 % в 1995 году до 4,5 % в 2000 году. При высокой емкости рынка услуг связи и высокой доходности этой сферы деятельности иностранные инвесторы активизируют свою деятельность в этом секторе экономики. Иностранные инвестиции в связь в 2000 году составили 927 млн долл. и увеличились почти в 3,4 раза по сравнению с 1998 годом.

Анализ структурных сдвигов в отраслевой структуре инвестиций в основной капитал показывает, что перераспределение инвестиций в пользу торговли полностью корреспондирует с изменение роли и места этого сектора в российской экономике. Инвестиции в торговлю занимают 2,3 % от

общего объема инвестиций в экономику. По сравнению с 1997 годом ввод в действие торговых площадей и посадочных мест в общественном питании удвоился. Численность занятых в секторе торговли и общественного питания за этот же период увеличилась на 38,6 %, и составила 9,4 млн чел., оборот розничной торговли – на 10,7 % и оптовой торговли – в 2 раза. Отличительной особенностью является интенсивное развитие малого бизнеса в этой сфере деятельности. Почти 35 % предприятий розничной торговли и общественного питания являются субъектами малого предпринимательства. При высокой рентабельности торговли и быстрой окупаемости затрат торговля устойчиво входит в число приоритетных направлений деятельности иностранных инвесторов. В 2000 году объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в торговлю и общественное питание, составил 1954 млн долл., или 17,8 % в общем объеме иностранных инвестиций.

При анализе динамики инвестиций по секторам необходимо учитывать особенности динамики и структуры инвестиций в жилищное строительство. Рынок жилья в российской экономике традиционно являлся наиболее дефицитным и сохранение деловой активности в этом сегменте явилось естественной реакцией предпринимателей на расширяющийся спрос. Отличительной особенностью кризиса российской экономики явилось изменение структуры инвестиций в сторону повышения доли инвестиционных расходов на жилищное строительство. Если в период 1970-1990 годов в среднем инвестиции в жилищное строительство составляли 16 % от общего объема инвестиций в основной капитал, то в 1992-1995 годах их доля повысилась до 23 %, что составляло 5,6 % ВВП. Однако уже с 1996 года столкнувшись с проблемой сужения платежеспособного спроса населения и резким повышением процентных ставок по кредитным ресурсам, спад инвестиций в жилищное строительство принял более острые формы, чем в других секторах экономики. В 2000 году на долю инвестиций в жилищное строительство приходилось 11,6 % инвестиций в основной капитал, или 3,0 % ВВП.

Анализ структуры ввода жилой площади показывает, что деловая активность в этом секторе экономики поддерживается главным образом за счет повышения роли негосударственных инвесторов, на долю которых приходится почти 80 % введенного жилья. Эконометрические оценки (глава 2) свидетельствуют, что наиболее высокие темпы и объемы инвестиций в жилищное строительство приходятся не только на наиболее благополучные с экономической точки зрения регионы, но и на регионы с наиболее высокой долей частного сектора в экономике. При этом на протяжении последнего десятилетия отмечается повышение роли и участия населения в фи-

нансировании жилищного строительства. Уровень инвестиционной активности населения существенно зависел от динамики цен на жилье и номы сбережения населения. В структуре ввода в действие жилой площади удельный вес жилых домов, построенных населением за свой счет и с помощью кредитов, в 2000 году составил 41,6 % против 11,8 % в 1992 году и 22 % в 1995 году.

Таблица 1.3

Динамика основных показателей инвестиционной деятельности, в % к предыдущему году

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Инвестиции в основной капитал – всего	60,0	88,0	76,0	90,0	82,0	94,5	93,3	104,5	117,4	108,7
Объем строительных работ	64	92	76	94	84	94	95	105	111	109,9
Жилищное строительство	84	100,7	94	105	84	95	94	104	95	102,7
в том числе индивидуальное жилищное строительство	91	114	127	127	111	115	105	114	91,9	103,2

Источник: Госкомстат РФ.

В секторе товаров наиболее существенно изменилось соотношение инвестиций в промышленность и сельское хозяйство. С изменением институциональной структуры экономики и сокращением присутствия государства на рынке капитала доля инвестиций в сельское хозяйство снизились с 10,8 % в 1992 году, до 2,5 %-3,0 % в период 1996-1999 годов. На инвестиции в промышленность в среднем за период 1994-2001 годов приходилась примерно 1/3 общего объема инвестиций в основной капитал. Сокращение инвестиционного спроса отраслей промышленности почти в 5 раз по сравнению с 1990 годом оказало доминирующее воздействие на структуру экономики в целом и на характер воспроизводства отдельных отраслей. По мере ослабления темпов спада производства отмечалось и постепенное замедление темпов свертывания инвестиционной деятельности. Этот процесс довольно существенно дифференцировался и по отдельным периодам и отраслям промышленности и регионам.

Трансформационные сдвиги в структуре инвестиций в основной капитал в промышленности

Отраслевая структура инвестиций в промышленности на протяжении последнего десятилетия формировалась под влиянием резкого падения инвестиций в машиностроении и в промышленности строительных материалов, обусловленного масштабным сокращением спроса на капитальные товары. Если в дореформенной экономике на долю отраслей инвестиционного комплекса приходилось примерно 30 % инвестиций в промышленность, то в 2000 году их удельный вес снизился до 10 %. Структура инвестиций трансформировалась под влиянием повышения спроса топливно-энергетического и металлургического комплексов, совокупная доля которых в инвестициях в промышленность в 2000 году превысила 70 %.

Объем промышленного производства в 2000 году по сравнению с до-кризисным 1990 годом сократился более чем на 2/5 при существенной дифференциации темпов спада по отраслям. Отличительной особенностью функционирования экономики в переходный период явилось кардинальное изменение пропорций между добывающими и обрабатывающими отраслями промышленности.

Ретроспективный анализ динамики российской экономики показывает, что характерной чертой на протяжении достаточно длительного времени являлась тенденция устойчивого опережающего роста обрабатывающей промышленности по сравнению с добывающей промышленностью. Накануне реформ доля добывающей промышленности составляла 11,4 % от валового выпуска промышленности и за период 1970-1990 годов даже снизилась на 0,8 процентных пункта. Вместе с тем в структуре инвестиционных расходов наблюдалась противоположная тенденция. При высокой капиталоемкости и тенденции к снижению эффективности использования основного капитала, инвестиции в добывающий сектор росли опережающими темпами по сравнению с обрабатывающей промышленностью. Доля добывающих отраслей в структуре инвестиций в промышленность к началу реформ превышала половину инвестиционных расходов в промышленности.

На динамику и структуру инвестиционного спроса в период 1992-2000 гг. существенное влияние оказывало изменение объемов внутреннего платежеспособного спроса, с одной стороны, и колебания конъюнктуры мировых рынков товаров традиционных для экспортноориентированных отраслей добывающего сектора, с другой стороны. С 1991 года соотношение динамики добывающих и обрабатывающих отраслей кардинально меняется. В

структуре промышленного производства отмечается устойчивая тенденция к повышению доли добывающей промышленности до 15,9 % в 1995 году и 17,1 % в 1998 году. По сравнению с дореформенным уровнем производство продукции добывающих отраслей сократилось примерно на 30 %, в то время как выпуск продукции обрабатывающей промышленности в 1998 году составил примерно 45 % от уровня 1990 года. По нашим расчетам, повышение доли добывающих отраслей обусловлено не столько усилением их экспортной ориентации, сколько сужением внутреннего спроса на продукцию обрабатывающей промышленности, вызванного сокращением масштабов выпуска в экономике и реструктуризацией производства на всех уровнях хозяйственной системы.

Наиболее существенное сокращение производства фиксируется в финальных отраслях, ориентированных на внутренний рынок. Анализ отраслевой структуры показывает, что генераторами промышленной рецессии явились машиностроение и легкая промышленность. По расчетам, сокращение производства в этих отраслях объясняет почти 40 % промышленного спада. При этом, если в легкой промышленности кризис обусловлен главным образом традиционно низкой конкурентоспособностью продукции по сравнению с импортными товарами-субститутами, то спад производства в машиностроении аккумулировал в себе действие всех основных факторов промышленного кризиса.

Изменение структуры спроса на российскую продукцию на внутреннем и внешнем рынках определило основные тенденции формирования инвестиционных потоков. Сопоставление изменений структуры инвестиций и валового выпуска показывает, что умеренное сокращение производства в экспортноориентированных отраслях металлургического и топливного комплексов обеспечивалось за счетдержанного уменьшения объемов инвестиций в эти отрасли. При общей тенденции к сокращению масштабов инвестиций в промышленность, доля топливного комплекса в 2000 году по сравнению с дореформенным уровнем повысилась на 7,6 процентных пункта, металлургического – на 1,2 процентных пункта, при снижении удельного веса инвестиционного комплекса на 6,3 процентных пункта.



Рис. 1.4

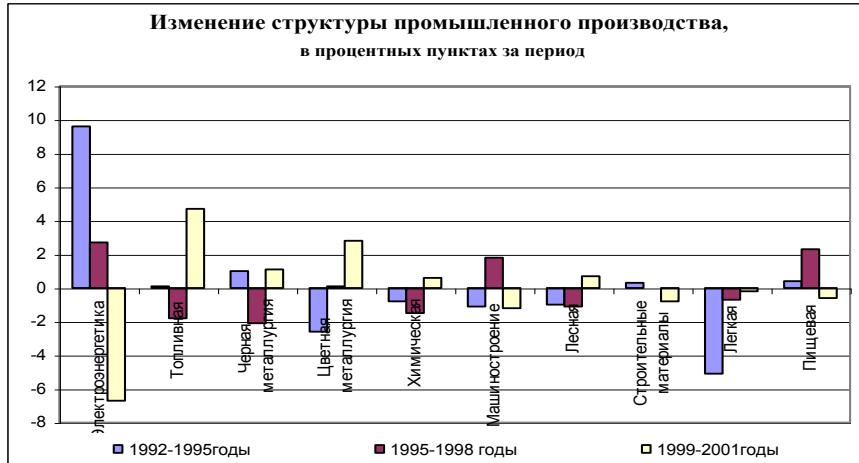


Рис. 1.5

В период 1991-1998 гг. при среднегодовых темпах падения валового внутреннего продукта на 6,0 %, и валовой продукции промышленности – на 7,4 %, инвестиции сокращались более чем на 15 %. Явные признаки инве-

стиционного оживления наметились в конце 1998 года. Начиная с IV квартала 1998 года, темпы роста инвестиций в промышленность значительно опережают динамику производства в отрасли и выступают главным генератором экономического роста. В 1999-2001 гг. среднегодовой прирост инвестиций в основной капитал в промышленности составлял 12,2 %, при увеличении выпуска промышленной продукции на 7,3 %.

Особенностью экономического подъема 1999-2001 года является одновременный рост и добывающей, и обрабатывающей отраслей промышленности. Восстановление положительной динамики в обрабатывающем секторе связано с ростом спроса на внутреннем рынке на отечественную продукцию, а также интенсивным импортозамещением. Кроме того на рост производства в обрабатывающем секторе в 1999 году оказало воздействие введение мер ограничивающих импорт конкурирующих товаров, а также расширение государственной поддержки ряда промышленных производств, в частности увеличение оборонного заказа.

Характерно, что экономический подъем в 1999 г. инициировался превышением темпов производства потребительских товаров по сравнению с динамикой производства капитальных товаров. Доля инвестиций в основной капитал в пищевой промышленности в 1999 году повысился по сравнению с 1997 г. на 7,1 процентных пункта. Впервые с начала реформ в 1998-1999 гг. в легкой промышленности был зафиксирован рост инвестиций.

В инвестиционном комплексе прирост выпуска продукции в машиностроении в 2001 году по сравнению с 1998 годом составил 50,5 %, в промышленности строительных материалов - 40,0 % и услуг и работ в строительстве – 27,3 %. Однако это не привело к повышению инвестиционной активности собственно в самом машиностроении. Ориентация производства на вовлечение в производства резервных мощностей не требовала масштабных инвестиций, поэтому небольшой сдвиг в сторону повышения удельного веса этой отрасли в 1999 году, в последующие годы сменился устойчивой тенденцией к снижению. Данный вывод подтверждается нашими эконометрическими оценками (см. главу 2), свидетельствующими об отсутствии зависимости между долей машиностроения в промышленном производстве региона и объемом и динамикой инвестиций в основной капитал в целом, но показывающими наличие положительной зависимости с долей инвестиций в новые машины и оборудование.

Всплеск инвестиционной активности в значительной степени объясняется конъюнктурными факторами. По существу инвестиционный спрос в 2000-2001 гг. полностью инициировался нефтедобывающей промышленно-

стью, на долю которой приходилось более 1/3 инвестиций в промышленность и 12 % в целом по экономике. Таким образом, углублялся разрыв между производителями (экспортерами) энергоресурсов, и большей частью остальной экономики.

В структуре инвестиций по отраслям промышленности 53,3 % приходится на комплекс топливных отраслей, из них 34,8 % - на нефтедобычу. Пропорции распределения инвестиций между добывающими и перерабатывающими отраслями нефтяного комплекса изменяются в сторону повышения доли нефтедобычи. Более сдержанная динамика инвестиций в нефтепереработку в 2001 году привела к стабилизации удельного веса технологий углубленной переработки нефти на уровне предыдущего года. В настоящее время загрузка сырьем мощностей по первичной переработке нефти составляет примерно 60 %. Мощности нефтеперерабатывающей промышленности создавались в 80-х годах прошлого века. При износе мощностей на уровне 80 %, эксплуатация их крайне неэффективна и ведет к перерасходу энергосредств, материалов и катализаторов.

Рост инвестиционного спроса нефтяных компаний инициировал ускорение темпов выпуска оборудования для добычи углеводородного сырья. Несмотря на интенсивное наращивание производства оборудования для нефтяной промышленности, недостаточные объемы и нерациональная структура его выпуска не позволяют преодолеть длительное отставание темпов эксплуатационного бурения. С другой стороны фактором, сдерживающим темпы наращивания производства, являются и недостаточные масштабы инвестиций в нефтедобычу и в сопряженные отрасли промышленности.

В металлургическом комплексе общий объем инвестиций за годы реформ сократился почти на 40 %. Взаимовлияние разнонаправленных тенденций внутреннего и внешнего спроса обусловили довольно сложную динамику показателей отраслевого инвестирования. Доля черной металлургии в общем объеме инвестиций в промышленность составила 5,2 % в 2000 году и снизилась относительно 1992 года на 0,4 процентных пункта, а доля цветной металлургии за этот же период напротив повысилась до 7,0 % против 5,6 %.



Rис. 1.6.

Таблица 1.4

Индексы физического объема инвестиций в основной капитал и выпуск продукции по отраслям металлургического комплекса в 1995-2000 гг., в % к предыдущему году

Черная металлургия	1995	1998	1999	2000
инвестиции в основной капитал	96,1	97,3	108,6	115,7
выпуск продукции	109,6	92,4	116,8	115,7
Цветная металлургия				
инвестиции в основной капитал	80,7	76,3	152,3	128,7
выпуск продукции	102,8	95,7	110,1	115,2

Источник: Госкомстат России.

Массированный выход предприятий на внешние рынки явился одним из главных факторов поддержания инвестиционной деятельности в металлургическом комплексе. Доходы от экспорта составляли значительную часть ресурсов для реализации инвестиционных проектов модернизации и технического обновления отдельных заводов. В первые годы реформ металлургические предприятия получили определенную государственную поддержку в виде льгот по налогам на экспортную продукцию и на прибыль, направляемую на инвестиционные нужды, по таможенным сборам и

транспортным тарифам, что позволило отдельным заводам осуществить мероприятия по выводу из эксплуатации устаревших мощностей основных металлургических переделов. Например, в черной металлургии инвестиции расходовались на развитие и модернизацию всех переделов, при этом основная часть направлялась на сталеплавильное и прокатное производство. Это обеспечило предприятиям комплекса выживаемость в условиях острого кризиса российской экономики, но не стало основой стратегии устойчивого развития. Анализ воспроизводства по подотраслям металлургического комплекса показывает, что и в черной металлургии, и в цветной металлургии наиболее болезненно сокращение масштабов инвестиций отразилось на динамике развития минерально-сырьевой базы. Так, если в цветной металлургии в период 1986 – 1990 годов в добычу и первичную переработку сырья направлялось до 38 % отраслевых инвестиций, то в последние годы - не более 7 %. Поэтому, несмотря на наличие разведанных запасов основных видов минерального сырья, загрузка и эффективность и работы многих заводов зависит от импорта сырья.

Таблица 1.5

**Структура инвестиций в черной металлургии по основным
металлургическим переделам в России и странах
ЕС в 1992-1997 гг., в % к итогу**

	Россия	Страны ЕС
Всего	100,0	100,0
в том числе по переделам:		
горнорудное производство	12,3	-
коксодоменное производство	8,5	16,7
сталеплавильное производство	34,6	15,9
прокатное производство	31,7	52,3
прочие	12,9	15,1

Источник: Металлы Евразии, 1998, №5.

Резкое снижение инвестиционной деятельности в лесопромышленном комплексе в первые годы реформ оказало негативное влияние на динамику производства. Однако уже с 1994-1995 гг. наблюдается постепенное повышение доли инвестиций в лесопромышленной комплекс в совокупном объеме инвестиций в основной капитал промышленности, что явилось одним из основных факторов ослабления темпов спада. Интенсивный рост инвестиционной активности в 1999-2000 годах дал дополнительный импульс развитию лесопромышленного комплекса. В 2000 году доля лесопромышленного комплекса в объеме инвестиций в основной капитал промышленности составила 3,9 % против 3,0 % в 1998 году. В лесобумажной промыш-

ленности повышение инвестиционной активности поддерживалось в основном за счет прибыли от внешнеэкономической деятельности. На динамику инвестиционной активности в лесопромышленном комплексе существенное влияние оказывают особенности институциональной структуры производства. В целом по комплексу собственные средства предприятий составляли почти 80 % расходов на инвестиционные цели, а в лесозаготовке и лесопиление этот показатель составил 93 %. На долю частной собственности (41,0 %) и смешанной собственности с участием иностранного капитала (25,0 %) приходится почти 70 % производства. Эти категории частных инвесторов определяют характер и динамику инвестиционной деятельности.

Активное вовлечение резервных производственных мощностей обусловили восстановление экономической активности. В 2000 году использование производственных мощностей в лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности достигло максимального уровня за последние десять лет. При повышении нагрузки стало очевидным, что технико-экономическое состояние производственного аппарата не позволяет решить проблемы ускорения темпов роста и повышения конкурентоспособности отечественных товаров. В лесозаготовительных отраслях сочетание высокой степени износа и загрузки мощностей свидетельствует о критических нагрузках на машины и оборудование.

Таблица 1.6

Основные характеристики воспроизводства основного капитала в лесопромышленном комплексе в 1995-1999 годах

	Промышленность		Лесопромышленный комплекс	
	1995	1999	1995	1999
Коэффициент обновления основного капитала	1,7	1,1	1,2	1,1
Коэффициент выбытия основного капитала	1,5	1,0	3,3	2,6
Степень износа основного капитала	43,2	50,4	45,4	50,2

Источник: Госкомстат России.

Соотношение показателей износа и возрастной структуры основного капитала является яркой иллюстрацией настоятельной необходимости активизации процессов обновления. Длительная инвестиционная пауза привела к консервации структуры основного капитала, и в условиях перехода к модели экономического роста, основанной на инвестициях, недостаток

оборудования и машин стал фактором ограничивающим расширение производства в лесопромышленном комплексе. Ситуация усугубляется и тем обстоятельством, что при несоответствии рыночным критериям качества, отечественное производство лесобумажных товаров не в состоянии достичь необходимого уровня продаж, который бы обеспечил формирование средств для осуществления массированных инвестиций в обновление собственных производственных мощностей.

Ситуация в инвестиционной сфере усугубляется тем, что экономика нуждается не только в увеличении масштабов инвестиций, но и в определении стратегии привлечения инвестиций в отрасли, которые традиционно испытывают недостаток конкурентоспособных мощностей. Предположение о возможном ускорении темпов экономического роста за счет вовлечения в производство резервных мощностей не находит подтверждения при анализе действующих мощностей по критерию конкурентоспособности продукции. Если сопоставить долю конкурентоспособных мощностей и динамику выпуска продукции, то это объясняет и особенности кризиса в конкретных отраслях промышленности, в частности в машиностроении, где более трети всех мощностей являются неконкурентоспособными.

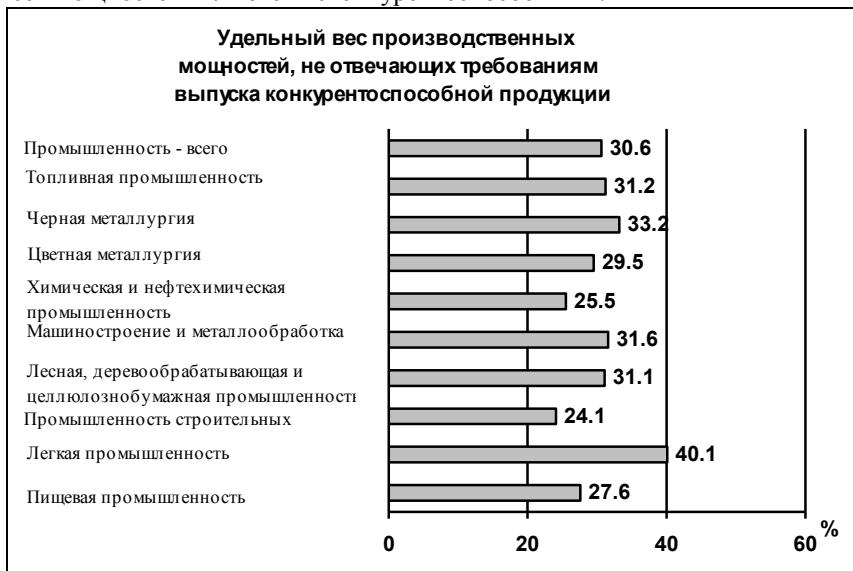


Рис. 1.7.

Модернизация российской экономики напрямую зависит от динамики импорта оборудования. При общей тенденции к росту доли расходов на машины и оборудование в структуре инвестиции в основной капитал наблюдается систематический рост затрат на приобретение импортного оборудования. Если в 2000 году инвестиции на приобретение импортного оборудования составляли 22,9 % от общих инвестиционных расходов на машины и оборудование, то в 2001 году их удельный вес повысился до 24,8 %. Импорт машин и оборудования в 2001 году рос опережающими темпами по сравнению динамикой импорта в целом, а также динамикой роста отечественного машиностроения.

Вместе с тем следует отметить, что развитие инвестиционного процесса по пути импорта бывшего в употреблении оборудования, вовлечения в производство морально устаревших производственных мощностей и расширения сферы капитального ремонта функционирующего в экономике отечественного и импортного оборудования в сочетании с ограниченными возможностями машиностроительного комплекса по выпуску современных образцов техники приводит к сдерживанию экономического роста.

В целях стимулирования реструктуризации российской экономики Комиссия по защитным мерам во внешней торговле согласовала список сложного технологического оборудования, которое теперь будет ввозиться в Россию на льготных условиях. Пошлины снижаются по товарным позициям в таких отраслях, как металлургия, судо- и автомобилестроение, легкая и текстильная промышленность, станкостроение, пищевая промышленность. Ставки на ввоз оборудования для пищевой, легкой и текстильной промышленности сокращаются с 10 % до 5 %, а на остальные товары – с 15 % до 10 %.

Анализ развития инвестиционного процесса в отечественном машиностроении показывает, что причины катастрофической ситуации в отрасли связаны с неконкурентоспособностью подавляющей части продукции, а также существенными структурными изменениями в отрасли. Особенностью трансформационных сдвигов в машиностроительном комплексе является демилитаризация экономики, которая затронула практически все отрасли промышленности, и коснулась как финальных производств инвестиционного комплекса, так и производства промежуточной продукции, в частности выпуска конструкционных материалов. Изменение места и роли оборонной промышленности в национальной экономике, принимая во внимание развитую систему межотраслевых связей отраслей военно-промышленного комплекса, оказало существенное влияние на характер

финансирования инвестиционных расходов в машиностроении. В последние десятилетие с изменением военной доктрины и резким сокращением государственных расходов на оборону в экономике активизировалась деятельность по свертыванию и конверсии оборонных предприятий. По оценкам Миниэкономразвития только за 1992–1995 гг. сокращением оборонного заказа было обусловлено 20-25 % общего снижения промышленного производства. По данным Госкомстата России производство военной продукции настоящее время составляет примерно 12-15 % от уровня 1991 года. Сокращение спроса на военную продукцию сопровождалось уменьшение государственных инвестиционных расходов на предприятиях оборонного комплекса.

Темпы спада производства в гражданском машиностроении за годы реформ примерно соответствуют общепромышленным показателям. В условиях формирования рынка явно проявилось несоответствие сложившейся структуры производственных мощностей машиностроения и структуры инвестиционного спроса. Даже в условиях восстановления экономического роста продолжает действовать тенденция к сокращению доли инвестиционных расходов на машиностроение и промышленность строительных материалов в общем объеме инвестиций в промышленность и экономику. Изменения в структуре выпуска капитальных товаров определялись главным образом динамикой спроса отраслей нефтяной промышленности, транспорта и связи. Именно в этих отраслях экономики в 1999–2001 гг. зафиксированы наиболее высокие темпы роста инвестиций в производство.

Таблица 1.7

Индексы производства по отраслям машиностроения

	В среднем за год, %	В % к предыдущему году						
		1991-1995	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Вся промышленность	87	97	96	102	95	108	109,0	104,9
Машиностроение	83	91	96	103	89	116	115,5	107,2
По отраслям:								
металлургическое машиностроение			93	85,2	70,6	98,1	130,2	86,1
подъемно-транспортное машиностроение	80	87	67	90	70	119	142	121,8
железнодорожное машиностроение	85	91	98	81	87	109	107,4	126,0
электротехническая промышленность	77	90	86	85	86	127	130,1	112,6

Таблица 1.7 продолжение

	В среднем за год, %	В % к предыдущему году						
		1991-1995	1995	1996	1997	1998	1999	2000
химическое и нефтяное машиностроение	84	93	78	106	96	121	119,5	121,6
станкостроительная и инструментальная промышленность	78	95	67	87	82	99,6	111,5	99,4
приборостроение	87	99,9	95	94	103	141	118,4	98,0
автомобильная промышленность	87	94	100,2	113	89	115	103,3	101,7
тракторное и сельскохозяйственное машиностроение	64	70	73	95	71	159	148,5	129,1
машиностроение для легкой и пищевой промышленности и бытовых приборов	81	82	59	98	91	116	109,5	107,1

Источник: Госкомстат России.

Динамика и структура выпуска капитальных товаров по отраслям машиностроения отражает оперативную реакцию российского бизнеса на конъюнктурные сдвиги на внутреннем рынке. Однако, несмотря на интенсивное наращивание выпуска, устаревшая материально-техническая база машиностроения и низкая инвестиционная активность собственно в самом машиностроении выступают факторами, сдерживающими восстановление устойчивой тенденции экономического роста.

Таблица 1.8

Индексы физического объема инвестиций в основной капитал и производства продукции по отраслям инвестиционного комплекса, в % к предыдущему году

	1995	1998	1999	2000
Машиностроение и металлообработка				
Инвестиции в основной капитал	101,2	93,0	174,9	121,7
Выпуск продукции	90,7	91,3	117,2	120,0
Промышленность строительных материалов				
Инвестиции в основной капитал	80,8	62,6	118,8	119,7
Выпуск продукции	92,0	93,7	110,2	113,1

Источник: Госкомстат России.

Инвестиционная активность инициирует рост производства строительных материалов. Оживление хозяйственной деятельности в отрасли сопро-

вождается смещением активности в отрасли и производства, ориентированные на новые технологии в строительстве и, в частности, на развитие импортозамещающих видов продукции. Именно в этих отраслях реструктуризации производства в последние годы сопровождалась активной модернизацией производства на основе современных отечественных и зарубежных технологий, а также созданием предприятий с иностранным участием. С изменением экономической конъюнктуры и резким падением спроса на дорогостоящую импортную продукцию, отечественные производители успешно занимают ниши, предлагая на внутреннем рынке конкурентоспособные по цене и качеству строительные материалы.

Сопоставление динамики изменения цен и объемов производства позволяет сделать вывод, что в 1994-1995 годах сформировалась принципиально новая структура российской экономики, и наибольший вклад в изменение отраслевых пропорций промышленности в тот период внесла динамика физических объемов производства. Структура внутренних цен в период 1995-1997 годов не претерпевала существенных изменений и осталась относительно стабильной, что ограничивало возможность существенного перераспределения потоков финансовых ресурсов между отраслями за счет изменения цен. Соответственно, прибыльность или убыточность отраслей и предприятий все в большей степени начинала зависеть от реальных объемов и эффективности производства. С этого момента в российской промышленности обозначились точки роста. В структуре промышленности повысилась доля машиностроения и пищевой промышленности. Ряд отраслей компенсировал сокращение внутреннего спроса путем выхода на мировой рынок. Это касалось не только сырья и энергоносителей, но и некоторых промышленных полуфабрикатов. Оживление деятельности в отдельных отраслях промышленности были обусловлены не только конъюнктурными факторами, но и определенными изменениями в мотивации хозяйственной деятельности.

В 1999-2001 гг. в результате девальвации рубля ситуация на внутреннем рынке изменилась. Мобилизация внутренних резервов и активная политика производителей, ориентированная на восстановление утраченных в предыдущие годы позиций на отечественном рынке, обусловили как расширение масштабов выпуска традиционных товаров, так и интенсивное развитие импортозамещающих производств. В общем случае, девальвация рубля стимулировала экономический рост за счет обеспечения ценовых преимуществ отечественных товаров по сравнению с импортными. Однако следует различать эффекты замещения, вызванные переключением спроса с

импортных на отечественные товары-субституты в рамках аналогичных ценовых групп, и создание ценовых барьеров входа на внутренний рынок для товаров иностранного производства. При «избыточной» девальвации разница в ценах на импортные и отечественные товары становится запретительной для импорта. В этом случае происходит снижение конкуренции на товарных рынках, качество отечественных товаров остается на прежнем уровне, что в конечном итоге ведет к снижению благосостояния потребителей, а отечественное производство лишается стимулов к повышению конкурентоспособности своей продукции.

Повышение рентабельности в экспортноориентированном добывающем секторе промышленности сопровождается перераспределением прибыли в экономике в пользу этих отраслей, даже при условии роста производства в импортозамещающем секторе. Кроме того прибыль предприятий-экспортеров сохраняет свою валютную стоимость, оценка их стоимости на фондовом рынке остается высокой, и они получают дополнительные возможности привлечения внешних кредитных ресурсов (внутренние кредитные ресурсы становятся для них доступнее вследствие высокой доходности их бизнеса).

Таким образом, при «избыточной» девальвации в экономике происходит массированное перераспределение средств в ограниченное число отраслей. Как правило, к ним относятся капиталоемкие отрасли добывающей промышленности, что приводит к снижению факторного вознаграждения труда в трудоемких секторах, в первую очередь, в обрабатывающих отраслях промышленности и в секторе услуг, и оттока из них трудовых ресурсов. Результатом данных процессов является выраженная сырьевая направленность экономики, состояние которой находится в сильной зависимости от колебаний мировых цен.

Опыт 1999–2001 гг. показал, что, с одной стороны, при сложившемся уровне интеграции российской экономики в систему мирохозяйственных связей потенциально возможные флуктуации валютного курса, обусловленные конъюнктурой мировых финансовых и товарных рынков, безусловно, могут оказывать дестабилизирующее воздействие, но, с другой стороны, развивающаяся структура российской экономики имеет внутренние резервы устойчивого функционирования. Однако необходимо напомнить, что в условиях длительного действия жестких инвестиционных ограничений трансформационные сдвиги в структуре производства определялись изменениями конъюнктуры и практически не затрагивали материально-технические условия производства. Собственно, это и подтверждается со-

хранением довольно устойчивых пропорций производства в 1996-1998 гг. Можно констатировать, что конкурентоспособный накопленный потенциал определил и структуру производства, и возможные пределы экономического развития.

С восстановлением экономического роста в изменении инвестиционной среды существенную роль играют процессы реструктуризации производства, направленные на повышение конкурентоспособности предприятий. В этой связи вопросы диверсификации инвестиционных потоков и повышения эффективности использования инвестиций и накопленного основного капитала становятся особенно актуальными.

1.1.2 Особенности воспроизводства основных фондов в российской экономике в период реформ

Состояние основных фондов отраслей экономики и промышленности

Анализ динамики инвестиционной деятельности за последние десятилетие показывает, что инвестиции в основной капитал составляют примерно 1/4 от уровня дореформенного 1990 г., в то время как объем основных фондов в национальной экономике остался практически на уровне 1990 г., что объясняется как особенностями переоценки основного капитала, так и резким ухудшением характеристик воспроизводства.

Коэффициент обновления основных фондов в целом по экономике с 5,8 % в 1990 году снизился до 1,4 % в 2000 году, а выбытие основных фондов сохранилось в переделах 1,1 %. В промышленности коэффициент обновления основных фондов за этот же период снизился с 11,8 % до 1,4 %, а средний возраст производственного оборудования увеличился, соответственно, с 10,8 до 18,7 лет. Систематическое снижение нормы ввода в действие основных фондов усилило тенденции к повышению степени износа основных фондов. Из-за недостатка финансовых средств сельскохозяйственные предприятия не в состоянии закупать необходимую технику. В результате оснащенность отрасли сельскохозяйственной техникой снизилась до 40-60 % от нормативной потребности, а уровень ее износа составил почти 70 %. Сохранение указанных тенденций может привести в дальнейшем к необратимым процессам в производственном аппарате отрасли. В 2000 году износ основных фондов в целом по экономике составил 45,8 %

при довольно существенной дифференциации этого показателя по отраслям экономики и промышленности и видам основных фондов.

Практически во всех отраслях экономики кроме строительства износ основных фондов превышает средний уровень. Наиболее высокий уровень износа фиксируется по активной части производственного аппарата. Износ машин и оборудования по отраслям экономики колеблется в интервале 57-80 %, при износе пассивной части основных фондов в среднем на уровне 50 %.

Таблица 1.9

Степень износа основных фондов по отраслям экономики, в %

	Все ос- новные фонды	здания, сооружения и переда- точные устройства			машины и оборудова- ние	транспорт- ные сред- ства
		всего:	здания	сооруже- ния		
промышленность	51,5	44,6	32,4	53,9	62,7	49
сельское хозяйство	50,8	49	46,5	53,5	66,4	64,5
строительство	44,7	34,8	34,8	34,9	57	52,2
транспорт	51,7	47,4	36,5	48,6	56,5	62,4
торговля	53,8	50,5	40,6	51	80,7	33,8

Источник: Госкомстат России.

Анализ состояния основных фондов промышленности показывает, что снижение инвестиционной активности привело к значительному ухудшению характеристик технико-экономического состояния производственного аппарата. Коэффициенты обновления основных фондов в промышленности снизились почти в 2,0 раза. Минимальный уровень нормы обновления фиксируется в машиностроении, химической и легкой промышленности. По уровню износа эти отрасли занимают лидирующее положение. Настораживают показатели низкой инвестиционной деятельности в электроэнергетике и топливной промышленности, поскольку во всех отраслях топливно-энергетического комплекса проектный ресурс оборудования исчерпан более чем на половину, а в нефтепереработке - на 80 %.

Систематическое недоинвестирование машиностроения оказало негативное влияние на динамику воспроизводственных характеристик оборудования. Если накануне реформы на оборудование в возрасте до 10 лет приходилось более половины производственного парка, то в 2000 году удельный вес этой группы составил лишь 15 %. К 2000 году доля оборудования в возрасте более 20 лет по сравнению с дореформенным периодом

увеличилась вдвое, и половину парка формирует техника в возрасте-11-20 лет.

Таблица 1.10

Степень износа основных фондов по отраслям промышленности, в %

	1970	1980	1990	1995	1998	1999	2000
Промышленность - всего	25,7	36,2	46,4	48,5	52,9	51,9	51,3
Электроэнергетика	23,2	31,6	40,6	45,7	49,4	50,4	51,6
Топливная промышленность	34,7	43,4	46,7	51,2	54,7	52,6	50,2
Черная металлургия	25,8	38	50,1	46,9	53,1	53	53,5
Цветная металлургия	29,9	37,8	46,9	47,5	52	49,1	44,5
Химическая	22,1	35,8	56,3	57,6	62,6	60,9	60,2
Машиностроение	25,3	34,4	47,5	47,4	53,2	53,3	55,3
Лесная, деревообрабатывающая, целлюлозно-бумажная	29,3	38,5	48,3	50,2	55,2	51,6	48,7
Промышленность строительных материалов	24,7	34,5	42,1	46,5	53,6	54,2	53,7
Легкая	25,1	32,8	40,2	47,7	54,9	55,7	54,2
Пищевая	25,7	38,9	40,7	42,8	44,5	39,9	38,3

Источник: Госкомстат России.

Таблица 1.11

Возрастная структура производственного оборудования в промышленности, в %

	1970	1980	1990	1995	1998	1999	2000
Все оборудование	100	100	100	100	100	100	100
из него в возрасте, лет:							
5	40,8	35,5	29,4	10,1	4,1	4,1	4,7
6 – 10	30	28,7	28,3	29,8	20,1	15,2	10,6
11 – 15	14	15,6	16,5	21,9	25,3	25,7	25,5
16 – 20	6,9	9,5	10,8	15	18,9	20,1	21
более 20	8,3	10,7	15	23,2	31,6	34,8	38,2
Средний возраст, лет	8,42	9,47	10,8	14,25	17,01	17,89	18,7

Источник: Госкомстат России.

Высокая степень физического и морального износа основного капитала, неблагоприятная возрастная структура парка машин и оборудования является довольно жестким ограничением экономического роста. При длительно действующей тенденции к снижению доли валового накопления в

основных фондах в ВВП произошло нарушение нормального цикла воспроизводства основных фондов. Сопоставление динамики производства и эффективности использования труда и капитала показывает, что при тенденции к снижению технико-экономических характеристик производственного аппарата и инвестиционной активности в отраслях промышленности произошел своеобразный «размен» факторов производства. Высокий уровень применения ручного труда в известной степени позволял компенсировать недостаток инвестиционных ресурсов, но и в то же время приводил к технологической стагнации производства. Ситуация усугублялась тем обстоятельством, что в ряде отраслей экономике отмечается тенденция к абсолютному уменьшению физического объема основных фондов. Рецессия основного капитала промышленности в наиболее острой форме проявилась в комплексе обрабатывающих отраслей. В частности в машиностроении, химической и легкой промышленности.

Таблица 1.12

Индексы физического объема основных фондов по отраслям экономики, в % к предыдущему году

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Все основные фонды	100,1	99,9	99,6	99,6	100,1	100,4
в том числе:						
Производство товаров	99,1	99,2	98,6	98,6	99,3	99,6
из них:						
Промышленность	100,1	100	99,5	99,4	99,8	100,2
сельское хозяйство	99,6	97,7	96	96,2	97,2	97,1
Строительство	98,3	97,9	98,6	98,4	99,3	99,5
Производство услуг	100,9	100,6	100,4	100,6	100,9	101,1
из них:						
транспорт и связь	100,3	100,1	99,5	99,5	100	100,9
торговля	100,6	98,9	99,1	99,3	99,8	99,8

Источник: Госкомстат России.

Негативное влияние на воспроизводство основных фондов оказывает и тенденция к повышению расходов на капитальный ремонт. Расчеты за период 1995-2000 годов показывают, что в среднем затраты на капитальный ремонт составляют примерно 20 % от объема инвестиций в основной капитал. Данный процесс, в частности, объясняет полученные статистически значимые зависимости между объемом и динамикой инвестиций и объемом

основных фондов в регионах (см. главу 2), однако наличие количественной взаимосвязи в данном случае не тождественно качеству инвестиции. Таким образом, наши эконометрические расчеты не противоречат отмеченному выше наблюдению о противоположных тенденциях в динамике инвестиций в основной капитал и показателей, характеризующих ситуацию с основными фондами. Высокая доля ремонта подтверждает тезис об ориентации инвестиционного процесса на дешевые и краткосрочные методы обновления производственного аппарата за счет издержек. В результате инвестиционный спрос предъявляется на компоненты технического оборудования, которые можно заменить без долгосрочных инвестиций в основной капитал, т. е. за счет оборотного капитала, что является особенностью и своеобразной чертой инвестиционного процесса в российской экономике. Однако такая практика в долговременном аспекте приводит к экономической и технологической стагнации. Созданный за предыдущие десятилетия производственный аппарат ориентирован на производство продукции в условиях замкнутой экономики, в условиях отсутствия конкуренции. В настоящее время актуализировалась проблема обновления активной части основных фондов, качественного изменения технологического уровня производства, повышения его эффективности.

Снижение коэффициентов обновления основных фондов сопровождается изменениями технологической структуры инвестиций в основной капитал. Если на первых этапах реформы наблюдалось повышение доли затрат на строительно-монтажные работы, то с 1995 года фиксируется постепенное повышение доли затрат на приобретение машин и оборудования в общем объеме инвестиций в основной капитал. Увеличение расходов на машины и оборудование обусловлено сдвигами в воспроизводственной структуре инвестиций. Характерным для периода 1995–2000 годов является расширение работ по модернизации и реконструкции предприятий. В 2000 году затраты на машины и оборудование повысились до 35,7 % в общем объеме инвестиций против 22 % среднем за период 1992–1995 годов.

Инвестиционная деятельность предприятий в 1998–2001 годах ориентируется главным образом на активное включение в производство конкурентоспособных резервных мощностей и модернизацию производства за счет приобретения новых технологических линий. Кроме того с изменением конъюнктуры в структуре капитальных затрат отмечалось повышение расходов на реализацию высокоеффективных проектов по реконструкции и техническому перевооружению производства, при сокращении нового строительства. Отличительной особенностью 1999–2001 годов явилось по-

вышение доли расходов на приобретение машин и оборудования в структуре инвестиционных расходов на фоне сокращения доли затрат на капитальный ремонт. Этот факт, в частности, объясняет полученными нами результаты (см. главу 2) об отрицательной зависимости между долей инвестиций в производственные мощности (здания и сооружения) и показателями общей экономической ситуации в регионе, при наличии положительной взаимосвязи с долей инвестиций в машины и оборудование.

Таблица 1.13

Структура инвестиций в основной капитал по видам, в % к итогу

	1998	1999	2000
Инвестиции в основной капитал – всего	100	100	100
в том числе в:			
жилища	16,3	14,3	10,7
здания (кроме жилых) и сооружения	45,1	41,5	43,6
машины, оборудование	29,9	36,3	35,7
Прочие	8,7	7,9	10

Источник: Госкомстат России.

Таблица 1.14

Удельный вес инвестиций в машины и оборудование в общем объеме инвестиционных расходов по отраслям промышленности в 1998-2000 гг., в %

	1998	1999	2000
Электроэнергетика	29,4	36,9	40,5
Нефтедобывающая промышленность	25,4	30,5	32,3
Нефтеперерабатывающая промышленность	34,6	46,6	44,4
Газовая промышленность	10,6	16,9	13,8
Угольная промышленность	60,9	66,7	76,2
Черная металлургия	49,7	51,6	58,3
Цветная металлургия	47,1	62,5	60,8
Химическая и нефтехимическая промышленность	49,8	57,4	63,7
Машиностроение и металлообработка	66,3	72,0	78,6
Промышленность строительных материалов	45,7	51,3	60,2
Легкая промышленность	57,4	78,7	72,7
Пищевая промышленность	60,0	68,0	77,9

Источник: Госкомстат России.

В результате с 1999 года наблюдается оживление инвестиционного спроса, и рост машиностроения значительно опережает темпы промышлен-

ного производства. Это свидетельствует о достаточно гибкой и оперативной реакции производителей на изменения ситуации на внутреннем рынке.

Инвестиционная деятельность зачастую определялась не масштабами используемых средств, а рационализацией потоков ресурсов, используемых для воспроизведения основного капитала. С изменением конъюнктуры предприятия ориентируются на расширение своих позиций на внутреннем рынке как за счет повышения конкурентоспособности своей продукции по сравнению с отечественными аналогами, так и за счет интенсивного развития импортозамещающих производств. Меняется и мотивация инвестиционной деятельности. При жестких ограничениях финансовых ресурсов инвестиционные решения определяются задачами повышения качества продукции и ее соответствия современным стандартам, расширения ассортимента, а также технологическими аспектами снижения себестоимости.

Таблица 1.15

**Удельный вес промышленных предприятий по целям
инновационной деятельности в общем числе
инновационно-активных предприятий, в %**

	1995	1996	1997	1998	1999
Замена снятой с производства устаревшей продукции	16,1	16,6	14,7	21,7	18,2
Расширение ассортимента продукции	71,5	75,5	78,8	85,1	77,2
Сохранение традиционных рынков сбыта	23,3	27,9	28,8	35,6	32,7
Создание новых рынков				38,5	34,5
Сокращение затрат на заработную плату	8,3	8,5	7,3	10,6	8,3
Снижение материальных затрат	19,4	18,5	17,7	22,6	19,4
Сокращение энергозатрат	12,3	13,9	13,1	18,7	16,9
Обеспечение соответствия современным стандартам	-	-	-	27,8	28,4
Улучшение качества продукции	31,5	34,2	32,8	51,0	46,9

Источник: Госкомстат России.

При ограниченности инвестиционных ресурсов деятельность предприятий ориентировалась, главным образом, на активное включение в производство конкурентоспособных резервных мощностей и модернизацию производства за счет приобретения новых технологических линий. По данным обследования, проведенного Центром экономической конъюнктуры, в структуре инвестиций на оборудование 45 % приходится на приобретение отдельных установок, тогда как на технологические линии - около 15 %, а на комплексы по выпуску новой продукции - менее 5 %. В этой связи следует подчеркнуть, что такая структура инвестиций, обусловленная финан-

совыми ограничениями, приводит к консервации устаревших технологий и не способствует производству конкурентоспособной высокотехнологичной продукции. Тем не менее, мы не получили статистически значимых результатов о влиянии затрат предприятий на разработки и инновации на динамику и характер инвестиционной деятельности (см. главу 2), за исключением финансирования таких работ за счет иностранных инвестиций, т. е. преимущественно на вновь создаваемых совместных и иностранных предприятиях.

Анализ использования производственных мощностей показывает, что значительная часть оборудования ввиду его физического и морального износа не может быть задействована в производстве. Загрузка производственных мощностей довольно существенно дифференцируется. В сырьевых отраслях, характеризующихся низкой долей добавленной стоимости, загрузка оборудования значительно выше, чем в обрабатывающих отраслях. Даже в пределах одной отрасли, но в различных производствах, степень использования оборудования отличается. Хотя активное вовлечение резервных производственных мощностей и обусловило восстановление экономического роста в 1999-2001 гг., однако, существует и определенный предел загрузки оборудования.

В сырьевых отраслях в общем случае увеличение спроса можно удовлетворить, задействовав имеющиеся мощности, поскольку качество сырья зависит от его месторождения, а не способа его добычи. Новые технологии здесь, как правило, способствуют снижению затрат, повышению производительности труда, увеличению производства попутной продукции и т. д. Однако в отраслях добывающей промышленности сочетание высокой степени износа и загрузки мощностей свидетельствует о критических нагрузках на оборудование.

В обрабатывающей промышленности, особенно в высокотехнологичных производствах, резервы увеличения выпуска продукции определяются качеством оборудования и используемых технологий. Значительный износ основного капитала в обрабатывающих отраслях является причиной наиболее низкой загрузки оборудования, а также и фактором, ограничивающим возможности дальнейшего роста производства.

Среднеотраслевая загрузка мощностей по переработке нефти 2000 году составила 68 %, при экономически эффективном уровне 80-85 %. При этом их структура характеризуется низким удельным весом вторичных процессов глубокой переработки нефти, при крайней изношенности действующих установок. Высокий уровень загрузки действующих мощностей в алюмини-

евой промышленности (99,3 %) был обеспечен, в основном, за счет проведения толлинговых операций по переработке импортного и отечественного сырья. В химической и нефтехимической промышленности в связи с благоприятной конъюнктурой на внешнем рынке и повышением спроса отечественных потребителей на продукцию отрасли коэффициент использования производственных мощностей составил 53 % против 43 % в 1998 году.

Таблица 1.16

**Уровень использования среднегодовой мощности по выпуску
отдельных видов промышленной продукции, в %**

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Первичная переработка нефти	87	62	61	65	60	64	68
Уголь	93	72	72	70	66	73	84
Чугун	94	70	70	73	71	84	86
Сталь	94	67	68	68	63	71	77
Готовый прокат черных металлов	92	66	65	67	59	63	72
Железная руда товарная	98	84	81	81	81	90	92
Минеральные удобрения	75	50	46	49	47	58	63
Синтетические смолы и пластические массы	84	45	36	40	45	55	62
Лакокрасочные материалы	74	20	17	17	15	20	24
Шины автомобильные	91	43	52	62	59	69	71
Металлорежущие станки	81	24	18	16	13	14	17
Кузнечно-прессовые машины	83	13	7,8	7,8	10	10	13
Тракторы	81	11	10	9,7	8,4	14	19
Холодильники и морозильники бытовые	98	37	24	27	25	31	39
Электропылесосы	82	19	13	14	12	21	20
Часы бытовые	98	40	22	16	18	28	55
Пиломатериалы	69	31	28	27	29	34	39
Клееная фанера	88	52	53	53	67	76	82
Древесностружечные плиты	92	39	27	30	36	47	55
Картон	87	41	29	35	38	52	63
Бумага	94	57	49	47	54	70	79
Цемент	93	45	36	36	36	39	44
Материалы стеновые	81	50	41	38	34	45	48
Конструкции и изделия сборные железобетонные	78	32	24	20	20	22	28

Таблица 1.16 продолжение

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ткани хлопчатобумажные суровые	91	28	24	31	29	39	55
Ткани шерстяные готовые	68	16	12	12	11	14	17
Трикотажные изделия	93	21	13	12	13	24	28
Обувь	87	23	18	17	14	23	29
Сахар-песок из сахарной свеклы	87	86	85	81	75	77	76
Хлеб и хлебобулочные изделия	67	44	41	38	35	39	40
Консервы плодовоощные	72	21	15	16	20	24	32
Мясо	76	32	25	19	17	14	18
Колбасные изделия	90	54	52	44	41	42	52
Масло животное	76	35	29	27	26	24	25
Цельномолочная продукция	76	24	24	24	26	28	32

Источник: Госкомстат России.

По уровню использования производственных мощностей машиностроение остается на одном из последних мест среди отраслей промышленности. Ситуация усугубляется и тем обстоятельством, что при несоответствии рыночным критериям качества, машиностроение не в состоянии достичь необходимого уровня продаж, который бы обеспечил средства для осуществления массированных инвестиций в обновление собственных производственных мощностей

Проблемы финансирования инвестиционных расходов

Сопоставление динамики ВВП по компонентам конечного спроса показывает, что инвестиционные расходы подвержены колебаниям в значительно большей степени, чем потребительские расходы. При анализе динамики инвестиций в российскую экономику необходимо проследить характер изменения валового накопления в ВВП. Напомним, что еще в до-реформенный период в российской экономике сложилась устойчивая тенденция к снижению чистых инвестиций и доминирующим источником финансирования инвестиций являлась амортизация. Резкое сокращение свободных денежных ресурсов провоцировало расширение практики использования амортизационных средств на пополнение запасов оборотных материальных фондов и на потребительские цели, в частности на оплату труда наемных рабочих. В среднем за последнее десятилетие инвестиционные расходы составляли примерно 16,0 % ВВП. Если спад деловой актив-

ности 1992-1998 годов проходился на период снижения доли инвестиций в основной капитал в ВВП, то экономический рост 1999–2001 года опирался на перераспределение ресурсов в пользу инвестиционной составляющей. Отличительной особенностью подъема российской экономики явилось повышение эффективности использования валового накопления в основном капитале. Экономический рост стимулировал процессы трансформации ресурсов накопления в инвестиции. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП в 2000 году повысилась до 17,6 % против 14,1 % в 1998 году.



Рис. 1.8.

Одним из основных факторов трансформационных сдвигов в формировании инвестиций по источникам финансирования явился довольно резкий уход государства с рынка капитала. Инвестиции государственных предприятий в 2000 году в общем объеме инвестиционных расходов в национальной экономике снизились по сравнению с 1993 годом на 17 процентных пунктов и составили 23,1 %. Почти 3/5 инвестиционных расходов в 2000 году формировалось предприятиями и организациями частной и акционерной форм собственности. Доля бюджетных расходов всех уровней на инвестиции в основной капитал за период 1993-2000 гг. снизилась с 5,4 % ВВП до 3,0 %. Если в 1993 г. на долю бюджетных средств приходилось 34,3 % общего объема инвестиций в основной капитал, то к 2000 году только 21,2 %. Следует подчеркнуть, что сокращение бюджетного финансирования сопровождалось перераспределением функционального участия

бюджетов всех уровней в финансировании инвестиционных программ. Если в 1992 году в структуре бюджетных источников финансирования 3/5 приходилось на средства федерального бюджета, а в то в 2000 году их доля снизилась до 1/4. Государственные капитальные вложения, финансируемые из федерального бюджета, в 2000 году составили 0,41 % ВВП, или 2,2 % от общего объема инвестиций в основной капитал. Большая часть государственных капитальных вложений направлялась на решение проблем социального характера, не имеющих альтернативных источников финансирования. Данное предположение, кстати, объясняет результаты эконометрических оценок, свидетельствующих об узкой секторальной направленности и «низкой эффективности» государственных инвестиций (см. главу 2). В то же время необходимо отметить, что во многих регионах объем государственных инвестиций не сопоставим с их бюджетными возможностями, либо собственные финансовые ресурсы региональных бюджетов недостаточны для решения насущных социальных задач, что иллюстрируется наличием положительной взаимосвязи между величиной государственных инвестиций и дефицитом бюджетов субъектов Федерации.

Характерным для последних трех лет является повышение инвестиционной активности предприятий на фоне продолжающегося уменьшения бюджетного финансирования инвестиций. Собственные средства предприятий остаются основным источником финансирования инвестиций в основной капитал. Опережающий рост инвестиций в основной капитал в 1999–2001 гг. сопровождался повышением рентабельности экономики. В 2000 г. рентабельность продукции в целом по экономике повысилась до 18,9 %, активов – до 7,8 %. Улучшение финансового состояния предприятий, и рост платежеспособного спроса явились факторами, стимулирующими повышение доли фонда накопления в источниках финансирования инвестиций в основной капитал. Если в 1996–1998 гг. прибыль составляла менее 1/4 собственных средств предприятий, направляемых на инвестиции, то в 2000 году ее доля повысилась до 50 %.

В этой связи следует обратить внимание, что в условиях экономического роста произошло изменение структуры источников формирования инвестиционных средств предприятий. На протяжении последних лет широкое распространение получила практика нецелевого использования амортизационного фонда на потребительские цели, что усиливало негативные тенденции простого воспроизводства основных фондов. Кроме того отрицательное воздействие на воспроизводство основных фондов оказывал и систематический рост расходов на капитальный ремонт (см. выше).

Таблица 1.17

**Рентабельность продукции по основным отраслям экономики
и промышленности, в %**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Всего в экономике	29,3	26,3	14,5	15,8	4,8	6,3	8,1	18,5	18,9
Промышленность	38,3	32	19,5	20,1	9,2	9	12,7	25,5	24,7
из нее:									
электроэнергетика	24	25,5	18,6	17,5	14,3	14,1	12	13,7	13,5
топливная	31,9	19	9,4	20,8	11,7	13,1	15,7	44,5	51,1
в том числе:									
нефтедобывающая	31,3	15,1	4,2	21,2	14,9	14,7	17,6	57,9	66,7
нефтеперерабатывающая	33,5	28,6	21,2	26,1	10,8	9,4	12,5	32,1	34,5
угольная	26,8	4,2	-4,2	8	1,6	2,3	0,4	0,7	3,2
черная	53,7	48,5	20	22,1	5	3,6	10,3	28,2	25,6
цветная	52,3	43,6	33,2	32,7	10,4	11,4	33	57,4	51,6
химическая	59,7	38,5	25,9	20	6,1	4,3	9,7	22,3	17
машиностроение	47	43,6	27,3	20,9	10,9	8	10	17,4	14,1
лесная	37,6	32,8	16,1	21,8	-5,5	-5,5	5	23,9	16,5
строительных материалов	26,7	31,3	19,9	17,9	8	5,6	5,2	8,6	9
легкая	40,9	36,2	18,9	9,3	1	-1,5	0,9	9,5	7,2
пищевая	27	23,5	16,6	16,3	5,5	8,4	12,8	13	10,1
медицинская	66,5	40,8	62,7	35,8	25,2	22,7	29,3	30,2	26,4
Сельское хозяйство	37,5	31,6	-10	-3,1	-22,2	-20,9	-24,7	8,2	6,3
Строительство	20	27,8	23,2	23,3	11,6	11,2	6,8	9,2	9,7
Транспорт	5,7	15,4	10,3	15,1	2,9	6,8	10,6	27,3	17,2
Связь	20,3	28,1	26,2	39,2	27,3	27,4	29,4	33,6	30,7
Торговля и общественное питание	23,3	15,6	2	9,8	0,5	2,7	2,6	4,9	18,5
Оптовая торговля продукцией	18,4	15,6	6	25,1	2,8	2,3	4,9	5,8	3,5
Жилищно-коммунальное хозяйство	1,4	-4,3	-6,6	-17,5	-10,7	-12,1	-13,3	-16,2	-17,6

Источник: Госкомстат России.



Rис. 1.9.

С ростом рентабельности повысилась активность предприятий в реализации инвестиционных программ. Хотя собственные средства предприятий продолжают сохранять доминирующее положение, в структуре источников финансирования инвестиций наблюдается постепенное повышение доли привлеченных средств. Соотношение собственных и привлеченных средств довольно существенно дифференцируется по отраслям экономики и промышленности. В целом по экономике за счет собственных средств предприятий финансируется менее половины инвестиций в основной капитал. Однако в таких высокорентабельных комплексах как топливно-энергетический и металлургический, собственные средства составляют 3/4 инвестиционных расходов на воспроизводство основных фондов. Рентабельность производства в этих комплексах существенно превышает уровень этого показателя в целом по экономике и промышленности. На долю этих комплексов приходится почти 1/3 валовой прибыли экономики и 3/5 – промышленности. Высокая концентрация доходов в экспортноориентиро-

ванном секторе оказывает существенное влияние на характер инвестиционной деятельности в обрабатывающем секторе экономике. При уровне рентабельности в машиностроении и промышленности строительных материалов, существенно уступающим средним значениям по промышленности, возможности финансирования инвестиционных программ за счет собственных средств ограничены. За счет привлеченных средств в целом по инвестиционному комплексу финансируется примерно 1/3 расходов на воспроизводство основного капитала. Принимая во внимание высокую стоимость кредитных ресурсов и нерегулярность поступления средств из бюджетов на финансирование инвестиционных расходов, становится понятной действующая на протяжении последних лет тенденция к сокращению доли инвестиций в этот комплекс в общем объеме инвестиций в национальную экономику. Этими же факторами объясняется и низкая инвестиционная активность в потребительском секторе экономике. Если в пищевой промышленности при высокой конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем рынке и быстрой окупаемости инвестиционных проектов, характерным является расширение участия заемного капитала, то в легкой промышленности, при потенциально большом спросе на кредитные ресурсы низкая эффективность производства является препятствием для привлечения инвестиций.

Однако здесь необходимо отметить, что непосредственно рентабельность не оказывается значимым фактором для динамики инвестиций, тогда как прибыль предприятий статистически значима. На наш взгляд, данное противоречие объясняется тем, что оценки проводились на периоде 1997-1999 гг., при крайне низкой рентабельности производства, и инвестиционные проекты реализовывались при наличии достаточного объема средств у предприятий. Приведенные здесь же статистические данные относятся преимущественно к 2000-2001 гг., когда характер экономических процессов в значительной степени стал другим.

Кредитование инвестиционных проектов реального сектора экономики сдерживается высоким уровнем рисков, отсутствием прозрачности финансовой деятельности реципиентов и механизмов залогового обеспечения, равно как и недостаточной правовой защищенностью такого рода операций. Предприятия предпочитают привлекать внешние инвестиционные ресурсы в форме взаимного кредитования. Этот вид инвестиционного финансирования обеспечивает примерно 11 % всех инвестиционных расходов в экономике. Как показано в главе 2, кредитные средства привлекались преимущественно предприятиями, осуществляющими значительные объемы

инвестиций из собственных средств, т. е. имеющих возможность предоставить гарантии в виде остатков средств на своих счетах и использующих кредитные ресурсы, во многих случаях, для оперативного управления ликвидностью и финансирования оборотного капитала.

Таблица 1.18

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, в % к итогу

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Инвестиции в основной капитал - всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе по источникам финансирования:									
Собственные средства	69,3	57,4	64,2	49	52,3	60,8	53,2	52,4	46,1
из них:									
прибыль (фонд накопления)				20,9	15	13,2	13,2	15,9	23,4
Привлеченные средства	30,7	42,6	35,8	51	47,7	39,2	46,8	47,6	53,9
из них:									
бюджетные средства	26,9	34,3	26	21,8	20,1	20,7	19,1	17	21,2
в том числе:									
федерального бюджета	16,6	19,2	15,4	10,1	9,9	10,2	6,5	6,4	5,8
бюджетов субъектов Федерации	10,3	15,1	10,6	10,3	10,2	10,5	12,6	10,6	14,4

Источник: Госкомстата России.

Роль банковских кредитов в финансировании российской экономики крайне незначительна. При высоких рисках сектор кредитных и банковских услуг сдержанно относится к проектам инвестиций в реальный сектор экономики. В литературе неоднократно отмечалось, что одна из причин отстраненной политики банков связана со специфическими особенностями формирования системы кредитных организаций, в частности, с отсутствием собственно инвестиционных банков. В деятельности кредитных организаций доминирующая роль отводится операциям на краткосрочном рынке. Доля долгосрочных кредитных вложений составляет менее 5,0 %.

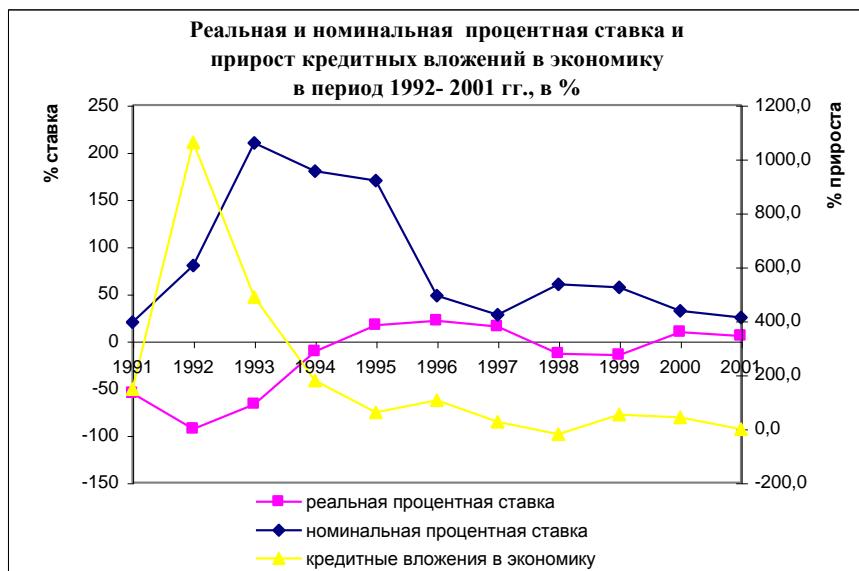


Рис. 1.10.

Снижение процентной ставки рефинансирования со 170 % в 1995 году до 25 % в 2001 году не привело к желаемому эффекту повышения уровня долгосрочного кредитования реального сектора экономики. В 1995– первой половине 1998 годов, несмотря на систематическое снижение процентных ставок, высокая доходность операций на финансовых рынках явилась мощным фактором, усиливающим отток средств из реального сектора. После августовского кризиса 1998 года повышение ставок кредитования до 80-100 % против 30-40 % в 1997 году практически полностью отсекло реальный сектор от рынка кредитных ресурсов. Несмотря на то, что в условиях высокой инфляции 1999 года реальная процентная ставка перешла в область отрицательных значений, в силу резко возросших кредитных рисков переток кредитных ресурсов в производство еще более сократился.

При постепенном замедлении инфляции в последующие два года кредиты коммерческих банков стали значительно дешевле, однако, и в этом случае заметного спроса на кредиты банков со стороны реального сектора не наблюдается. В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал доля кредитов банков в 2000 году составила 2,9 % против 4,2 % в 1999 году и 4,5 % в 1997 году. Сохранение высоких рисков опреде-

ляет и тенденцию к снижению доли иностранных инвестиций в основной капитал в общем объеме инвестиций в российскую экономику с 6,6 % в 1999 году до 4,6 % в 2000 году.

Таблица 1.19

**Удельный вес долгосрочных финансовых вложений
в общем объеме финансовых вложений, в %**

	1998	1999	2000
Электроэнергетика	43,1	18,6	30,2
Топливная промышленность	37,3	39,8	29,9
Нефтедобывающая промышленность	39,3	41,0	31,4
Нефтеперерабатывающая промышленность	16,1	23,8	16,4
Газовая промышленность	58,0	57,4	17,8
Угольная промышленность	51,1	27,1	34,1
Черная металлургия	23,0	6,3	5,6
Цветная металлургия	52,3	30,5	30,1
Химическая и нефтехимическая промышленность	44,8	30,0	18,4
Машиностроение и металлообработка	85,6	36,4	22,3
Промышленность строительных материалов	61,9	34,2	50,8
Легкая промышленность	83,7	36,6	43,2
Пищевая промышленность	34,1	7,2	24,8

Источник: Госкомстат России.

При сохранении доминирующей роли собственных средств предприятий и организаций в структуре источников финансирования, определять сложившуюся в 1999-2000 годах ситуацию как «инвестиционный бум» представляется преждевременным.

Во-первых, при устойчивом росте валового национального сбережения, связанного с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, механизмы их трансформации в инвестиции в реальный сектор практически не работают. Сопоставление динамики сбережения, валового накопления в основном капитале и инвестиций в реальный сектор экономики показывает, что чистое накопление сохраняет отрицательную динамику. Воспроизводство основного капитала по-прежнему финансируется главным образом за счет амортизационных средств. При этом следует подчеркнуть, что при использовании только этих средств на инвестиционные цели предприятия обеспечивают в лучшем случае простое воспроизводство, поскольку опережающий рост цен на инвестиционные товары и строительные работы выступает фактором, ограничивающим обновление производственного аппарата.

Во-вторых, отсутствие инвестиционных финансовых институтов, неразвитость фондового рынка, нестабильность правого поля усложняет процесс привлечения заемных средств и банковских кредитов. По существу в экономике не сформирован механизм межотраслевого перелива капитала, что осложняет инвестиционную деятельность и на уровне предприятий, и отраслей, и регионов. В условиях экономического роста стало очевидным, что управление инвестициями не согласовано с динамичными процессами реструктуризации российской экономики.

И, в-третьих, как показывает опыт, при созданных резервах сбережения принятие инвестиционных решений требует большой осторожности и рационализации потоков инвестиционных средств. Отсутствие перспективной стратегии развития и приоритетов деятельности выступает фактором, снижающим мотивацию к долгосрочным инвестициям.

1.2. Региональная динамика и трансформационные сдвиги в инвестиционной деятельности

1.2.1 Характеристика инвестиционной активности регионов

Свообразие региональных проблем России связано с формированием нового экономического пространства и принципиально новой модели экономического развития. Российская экономика в период реформ характеризуется кардинальным изменением системы межрегиональных связей, роли и места отдельных регионов и территорий в национальном хозяйстве. Сложившаяся в условиях традиционной системы хозяйствования неоднородность экономического пространства, явилась фактором, определяющим различие стартовых условий для реформирования и адаптации к рыночным условиям. Обострение проблем регионального развития явилось следствием противоречивых тенденций в системе размещения элементов национального богатства и динамичных изменений экономических условий и факторов, формирующих рыночную среду. Возникшие по этой причине диспропорции между спросом и предложением товаров, услуг, труда и капитала на региональном и межрегиональном рынках определяли особенности трансформационных процессов отдельных регионов, территорий и экономических районов.

Региональные особенности инвестиционной деятельности в переходный период формировались под влиянием исторически сложившегося потенциала развития территории и интенсивности продвижения реформ.

Наиболее часто классификация регионов по уровню экономического развития базируется на показателях ВВП (ВРП), конечного потребления и инвестиций на душу населения. Вместе с тем использование этих обобщающих характеристик не позволяют отразить весь спектр социально-экономического положения российских регионов. В известной степени эти проблемы решаются в рамках многомерной классификации, учитывающей различный уровень финансового и социального развития регионов. В основе многомерной классификации регионов лежит система следующих макропоказателей: ВРП, объем промышленной продукции, объем сельскохозяйственной продукции, объем основные фондов, инвестиции в основной капитал, иностранные инвестиции, объем розничного товарооборота, денежные доходы населения, безработица, доля поступлений налогов и сборов в бюджетную систему, доля прибыли в ВРП³.

Экономическое развитие России за последнее десятилетие протекает на фоне довольно существенной дифференциации системы социально-экономических индикаторов и во времени, и по регионам. Общими признаками экономики регионов в переходный период является падение производства и инвестиций, сокращение внутреннего рынка, инфляция, безработица, снижение уровня жизни населения. Сравнительный анализ общекономических индикаторов регионального развития показывает, что характер спада инвестиционной деятельности находится в определяющей зависимости от структуры хозяйства и динамики финансовых результатов деятельности. Можно выделить несколько траекторий динамики для различных регионов (см. табл. 1.20– 1.25).

Регионы с высокой инвестиционной активностью являются в целом высокоразвитыми: ВРП и объем промышленного производства на душу населения в этих регионах значительно превышает среднероссийские показатели. Вместе с тем в Москве и Санкт-Петербурге среднедушевой объем промышленного производства несколько меньше среднероссийского показателя. Отличительной особенностью этих двух регионов является высокая занятость населения в сфере обслуживания и управления. Ненецкий автономный округ также нельзя отнести к индустриально развитым территориям, однако интенсивное освоение разведанных запасов углеводородного сырья и рост инвестиций в топливную промышленность определил высокий рейтинг этого региона по числу инвестиционной привлекательности.

³ Примеры таких классификаций и особенности их построения подробно рассмотрены в рамках проекта «Типология регионов РФ» (ИЭПП-СЕПРА), 2002.

Таблица 1.20

Классификация регионов России по уровню инвестиционной активности в период 1992–2000 гг.

Характер динамики	Коэффициент инвестиционной активности Россия =1	Субъекты Российской Федерации
Высокая	Более 1,20	Ямало-Ненецкий автономный округ, Ханты-Мансийский автономный округ, Тюменская область, Сахалинская область, г. Москва, Ненецкий автономный округ, Республика Саха (Якутия), Ленинградская область, г. Санкт-Петербург, Республика Коми, Московская область, Томская область, Мурманская область, Новгородская область, Магаданская область
Выше средней	1,20 – 0,8	Астраханская область, Республика Татарстан, Краснодарский край, Пермская область, Белгородская область, Вологодская область, Смоленская область, Ярославская область, Республика Башкортостан, Красноярский край, Костромская область, Самарская область, Кабардино-Балкарская Республика, Оренбургская область, Удмуртская Республика, Хабаровский край, Кемеровская область, Тверская область, Республика Карелия, Свердловская область,
Средняя	0,8 – 0,4	Орловская область, Челябинская область, Республика Хакасия, Курская область, Липецкая область, Нижегородская область, Иркутская область, Чукотский автономный округ, Саратовская область, Архангельская область, Ставропольский край, Тульская область, Калужская область, Приморский край, Камчатская область, Ростовская область, Читинская область, Республика Бурятия, Чувашская Республика, Калининградская область, Воронежская область, Республика Мордовия, Новосибирская область, Владимирская область, Республика Адыгея, Омская область, Эвенкийский автономный округ, Волгоградская область, Кировская область, Амурская область, Республика Ингушетия, Рязанская область, Ульяновская область
Ниже средней и низкая	0,4 - 0,1	Таймырский (Долгано-Ненецкий), Псковская область, Республика Марий Эл, Алтайский край, Пензенская область, Корякский, Еврейская автономная область, Тамбовская область, Республика Калмыкия, Курганская область, Республика Северная Осетия - Алания, Карачаево-Черкесская Республика, Республика Алтай, Брянская область, Коми-Пермяцкий автономный округ, Республика Тыва, Ивановская область, Республика Дагестан, Агинский Бурятский автономный округ, Бурятский автономный округ Усть-Ордынский, Чеченская Республика

Источник: По данным Минэкономразвития РФ.

Регионы с показателями инвестиционной активности среднего уровня характеризуются менее развитой промышленностью и более высокой занятостью населения в сельском хозяйстве. При этом состав этой группы регионов весьма неоднороден. Ретроспективный характер развития и различия в природно-ресурсном потенциале привели к значительному расхождению в соотношении численности населения и объемов промышленного производства, и соответственно отраслевой структуры экономики. Например, по показателю среднедушевого объема промышленного производства – среднероссийский уровень опережают Челябинская, Липецкая, Иркутская области, отстают от среднероссийского уровня Нижегородская, Архангельская области, Ставропольский край.

Следует подчеркнуть, что территориальные различия в инвестиционном кризисе целесообразно рассматривать через отраслевую структуру экономики регионов и изменение системы финансирования инвестиционной деятельности. Анализ общекономических факторов и тенденций инвестиционного кризиса в российской экономике показал, что в наибольшей степени пострадали регионы с высокой концентрацией обрабатывающих отраслей, прежде всего, трудоемкого машиностроения, в том числе оборонного, и легкой промышленности, и частично – пищевой. Относительно в благополучном положении находятся регионы с высоким уровнем концентрации отраслей топливной промышленности, черной и цветной металлургии, отдельных экспорт ориентированных подотраслей химической и нефтехимической, лесной деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности.

Чем больше удельный вес в регионе отраслей, испытавших относительно глубокий спад производства по России в целом, тем глубже спад производства в данном регионе и наоборот. Кроме того для некоторых регионов дополнительным фактором делового риска является моноотраслевая специализация и вообще недостаточный уровень диверсификации экономики. Например, в Мордовии, Ульяновской, Курганской областях удельный вес машиностроения в общем объеме производства превышает 50 %, в Ивановской области половина выпускаемой продукции приходится на легкую промышленность, в Камчатской, Сахалинской, Калининградской областях и Приморском крае более чем 40 % приходится на рыбную промышленность. Кризис этих отраслей приводит к критическим характеристикам социально-экономического положения региона.

Таблица 1.21

**Уровень активности промышленного производства
в период 1992–2000 г.**

Харак- тер дина- мики	Коэффици- ент активно- сти про- мышленного производ- ства Россия =1	Субъекты Российской Федерации
Высокая	Более 1,20	Ханты-Мансийский автономный округ, Ненецкий автономный округ, Ямало-Ненецкий автономный округ, Корякский автономный округ, Тюменская область, Республика Саха (Якутия), Вологодская область, Красноярский край, Мурманская область, Магаданская область, Республика Коми, Самарская область, Липецкая область, Камчатская область, Республика Татарстан, Пермская область, Челябинская область, Иркутская область, Свердловская область
Выше средней	1,20 – 0,8	Чукотский автономный округ, Республика Карелия, Ярославская область, Сахалинская область, Ленинградская область, Кемеровская область, Республика Башкортостан, г. Санкт-Петербург, Белгородская область, Удмуртская Республика, Нижегородская область, Новгородская область, г. Москва, Архангельская область, Республика Хакасия, Оренбургская область, Смоленская область, Хабаровский край
Средняя	0,8 – 0,4	Тульская область, Приморский край, Владимирская область, Томская область, Курская область, Волгоградская область, Московская область, Кировская область, Ульяновская область, Костромская область, Рязанская область, Тверская область, Калужская область, Калининградская область, Саратовская область, Астраханская область, Республика Мордовия, Орловская область, Воронежская область, Чувашская Республика, Курганская область, Новосибирская область, Республика Марий-Эл, Омская область, Ростовская область, Алтайский край, Ивановская область, Республика Бурятия
Ниже средней и низкая	0,4 - 0,1	Пензенская область, Краснодарский край, Псковская область, Ставропольский край, Тамбовская область, Амурская область, Брянская область, Читинская область, Республика Северная Осетия – Алания, Кабардино-Балкарская Республика, Республика Адыгея, Карачаево-Черкесская Республика, Еврейская автономная область, Коми-Пермяцкий автономный округ, Республика Калмыкия, Таймырский (Долгано-Ненецкий) автономный округ, Республика Тыва, Усть-Ордынский Бурятский автономный округ, Республика Дагестан, Республика Ингушетия, Республика Алтай, Эвенкийский автономный округ, Агинский Бурятский автономный округ, Чеченская Республика

Источник: По данным Минэкономразвития РФ.

Другой аспект структурного фактора – соотношение между промышленностью и сельским хозяйством. Сельскохозяйственные, слабо и умеренно-урбанизированные регионы – Северный Кавказ, Центральное Черноземье, юг Урала и Западной Сибири - имеют более широкие возможности для самообеспечения продовольствием и поддержания уровня жизни населения. Индустриальные высокоурбанизированные регионы европейского Центра и Урала при прочих равных условиях оказались более уязвимы. Однако в условиях экономического роста именно эти территории начинают выступать в качестве лидеров национальной экономики.

Таблица 1.22

**Инвестиционный потенциал регионов Российской Федерации
в 1996-2001 гг. (регионы с интегральной оценкой потенциала
выше среднероссийского уровня)**

Рей-тинг	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
1	Свердлов-ская область	Москва	Москва	Москва	Москва	Москва
2	Московская область	Санкт-Петербург	Санкт-Петербург	Санкт-Петербург	Санкт-Петербург	Санкт-Петербург
3	Москва	Московская область	Московская область	Московская область	Московская область	Московская область
4	Санкт-Петербург	Саратовская область	Свердлов-ская область	Свердлов-ская область	Свердлов-ская область	Ханты-Мансийский АО
5	Ростовская область	Ростовская область	Краснодар-ский край	Самарская область	Ханты-Мансийский АО	Свердлов-ская область
6	Самарская область	Свердлов-ская область	Ханты-Мансийский АО	Краснодар-ский край	Краснодар-ский край	Краснодар-ский край
7	Белгородская область	Краснодар-ский край	Самарская область	Ханты-Мансийский АО	Самарская область	Республика Татарстан
8	Краснодар-ский край	Челябинская область	Пермская область	Пермская область	Республика Татарстан	Самарская область
9	Челябинская область	Нижегород-ская область	Республика Татарстан	Нижегород-ская область	Пермская область	Нижегород-ская область
10	Саратовская область	Краснодар-ский край	Нижегород-ская область	Кемеровская область	Краснодар-ский край	Краснодар-ский край

11	Тульская область	Пермская область	Кемеровская область	Ростовская область	Республика Башкортостан	Пермская область
----	------------------	------------------	---------------------	--------------------	-------------------------	------------------

Таблица 1.22 продолжение

Рейтинг	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
12	Кемеровская область	Челябинская область	Республика Башкортостан	Краснодарский край	Челябинская область	Республика Башкортостан
13	Новосибирская область	Нижегородская область	Краснодарский край	Республика Башкортостан	Кемеровская область	Кемеровская область
14	Республика Татарстан	Новосибирская область	Ростовская область	Республика Татарстан	Нижегородская область	Челябинская область
15	Рязанская область	Республика Татарстан	Челябинская область	Челябинская область	Ростовская область	Ростовская область
16	Владимирская область	Приморский край	Иркутская область	Иркутская область	Иркутская область	Иркутская область
17	Воронежская область	Иркутская область	Ямало-Ненецкий АО	Ямало-Ненецкий АО	Республика Саха (Якутия)	Республика Саха (Якутия)
18	Волгоградская область	Саратовская область	Республика Саха (Якутия)	Республика Саха (Якутия)	Новосибирская область	Ямало-Ненецкий АО
19	Нижегородская область	Тюменская область	Новосибирская область	Новосибирская область	Ямало-Ненецкий АО	Новосибирская область
20	Тюменская область	Республика Башкортостан	Белгородская область	Белгородская область	Приморский край	Саратовская область
21	Пермская область	Республика Саха (Якутия)	Саратовская область	Саратовская область	Саратовская область	Белгородская область
22	Республика Башкортостан	Волгоградская область	Волгоградская область	Ленинградская область	Белгородская область	Приморский край
23	Алтайский край	Мурманская область	Приморский край	Приморский край	Приморский край	Волгоградская область
24	Красноярский край	Воронежская область	Алтайский край	Воронежская область	Оренбургская область	Оренбургская область
25	Ленинградская область	Хабаровский край	Оренбургская область	Волгоградская область	Волгоградская область	Хабаровский край
26	Тверская область	Тульская область	Омская область	Алтайский край	Мурманская область	Воронежская область

27	Калининградская область	Ленинградская область	Воронежская область	Хабаровский край	Воронежская область	Алтайский край
----	-------------------------	-----------------------	---------------------	------------------	---------------------	----------------

Таблица 1.22 продолжение

Рейтинг	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
28	Хабаровский край	Алтайский край	Мурманская область	Ставропольский край	Алтайский край	Ленинградская область
29	Иркутская область	Ханты-Мансийский АО	Хабаровский край	Оренбургская область	Ленинградская область	Ставропольский край

Источник: Минэкономразвития РФ, данные РА «Эксперт».

Позитивной тенденцией 1999-2001 годов явилось увеличение численности регионов с уровнем развития выше среднего. В ней устойчиво присутствуют 17 регионов: это субъекты Российской Федерации в основном с ресурсодобывающей и экспортноориентированной направленностью, а также промышленно развитые центры Центрального и Приволжского федеральных округов. В 2000 году к этой группе присоединились 7 регионов, относившиеся в 1998 году к группе со средним уровнем развития: Челябинская область, Калининградская область, Республика Башкортостан, Краснодарский край, Томская область, Мурманская область, Свердловская область, а также Астраханская область, относившаяся в 1998 году к регионам с уровнем развития ниже среднего. Вместе с тем в 2000 году группу с уровнем развития выше среднего покинули Республика Коми, Тульская и Нижегородская область. Это связано, в основном, с ухудшением экономической ситуации и снижением уровня жизни в этих регионах.

Группа регионов с уровнем развития ниже среднего менее многочислена, чем предыдущие две группы и также имеет достаточно неустойчивый характер. Лишь 8 субъектов постоянно входят в эту группу на протяжении всего исследуемого периода. В 2000 году группа пополнилась за счет 4 регионов входивших в 1998 году в группу регионов со средним уровнем развития (Воронежская область, Ульяновская область, Камчатская область, Костромская область) и 4 регионов из группы с низким уровнем развития (Республика Северная Осетия, Псковская область, Архангельская область, Республика Хакасия). В то же время 2 региона перешли в группу с низким уровнем развития: это Чувашская Республика, где произошло снижение уровня жизни населения и ухудшение состояния социальной инфраструктуры, и Амурская область, где произошло общее ухудшение социально-экономической ситуации. Регионы этой группы характеризуются более

низкими по сравнению со среднероссийскими основными макроэкономическими показателями на душу населения, низкими значениями финансовой обеспеченности, покупательной способности населения, уровнем потребления товаров и услуг и уровнем развития социальной инфраструктуры.

Наиболее устойчивой по составу в анализируемом периоде является группа регионов с низким уровнем развития. В ее составе постоянно находятся в основном национальные республики и депрессивные регионы центральной части России. Душевые показатели объема производства ВРП, объема инвестиций в основной капитал, объема внешнеторгового оборота и финансовой обеспеченности в регионах этой группы в 2-3 раза ниже среднероссийских показателей. Для большей их части также характерна более высокая доля бедного населения (в 1,5-2 раза) по отношению к среднероссийскому уровню.

Таблица 1.23

Количественный состав групп за 1998-2000 гг.

Группа регионов по уровню развития	1998 г.	1999 г.	2000 г.
выше среднего	20	21	25
средний	22	18	18
ниже среднего	15	18	16
низкий	27	24	22
крайне низкий	4	7	7
Итого	88	88	88

Источник: Минэкономразвития России.

Финансовая обеспеченность региона - это соотношение между потребностями региона в финансовых ресурсах и возможностями по их генерированию при заданной налогово-бюджетной системе и экономической политике. При прочих равных условиях финансово обеспеченные регионы имеют преимущество как в смягчении проявлений социально-экономического кризиса, так и в создании предпосылок для перехода к экономическому росту.

При сложившемся уровне дифференциации регионов федеральная и региональная социально-экономическая политика является мощным механизмом повышения инвестиционной активности. В качестве измерителя поддержки регионов можно использовать долю поступлений из федерального бюджета в бюджетных доходах региона. Этот параметр не учитывает состояние корпоративных финансов и средств населения, однако позволяет судить об основных межрегиональных различиях в финансовой и бюджетной обеспеченности.

Таблица 1.24

Характеристика регионов по результатам финансовой деятельности в период 1992-2000 гг.

Характер динамики	Уровень коэффициента финансовой обеспеченности	Субъекты Российской Федерации
Высокая	3,0 - 1,5	Красноярский край, Вологодская область, Тюменская область, Липецкая область, Оренбургская область, Республика Башкортостан, Мурманская область, г. Москва, Республика Саха (Якутия), Ленинградская область
Средняя	1,5 - 1,0	Пермская область, Удмуртская Республика, Республика Татарстан, Челябинская область, Краснодарский край, Орловская область, Хабаровский край, Республика Карелия, Республика Коми, Калининградская область
Ниже среднего	1,0 - 0,5	Нижегородская область, г. Санкт-Петербург, Республика Алтай, Архангельская область, Свердловская область, Тульская область, Республика Хакасия, Астраханская область, Ярославская область, Владимирская область, Курганская область, Курская область, Кировская область, Воронежская область, Волгоградская область, Иркутская область, Самарская область, Новосибирская область, Смоленская область, Московская область, Читинская область, Ставропольский край
Низкая	0,5-0,1	Ульяновская область, Ростовская область, Чувашская Республика, Пензенская область, Белгородская область, Республика Ингушетия, Рязанская область, Новгородская область, Калужская область, Кемеровская область, Тамбовская область, Алтайский край, Томская область, Костромская область, Камчатская область, Амурская область, Тверская область, Приморский край, Республика Дагестан, Саратовская область, Псковская область, Республика Мордовия, Магаданская область, Ивановская область, Республика Адыгея, Республика Северная Осетия, Омская область, Республика Бурятия, Республика Калмыкия, Сахалинская область
Крайне низкий	менее 0	Кабардино-Балкарская Республика, Карачаево-Черкесская Республика, Республика Тыва, Чукотский автономный округ, Республика Марий-Эл

Источник: По данным Минэкономразвития РФ.

Одним из показателей, характеризующих финансовое состояние региона, является обеспеченность расходов региона собственными налоговыми доходами (отношение собранных на территории налогов к расходам бюджета). Вполне естественно, что в связи с падением объемов производства

налоговая база сужается, снижаются и возможности регионов обеспечить свои расходы. Большая часть регионов располагается в направлении от среднего спада в промышленности и хорошей финансовой обеспеченности к глубокому спаду в промышленности и недостаточной финансовой обеспеченности. Однако есть несколько регионов, в которых спад промышленного производства явно не соответствует финансовой обеспеченности: прежде всего это Москва и Санкт-Петербург, а также ряд прилежащих областей. Объяснение может быть как в хорошем развитии других сфер деятельности в этих регионах, так и возможно снижением расходов самих регионов. С другой стороны, в ряде регионов даже при среднем спаде промышленного производства наблюдается недостаточная финансовая обеспеченность: большая часть регионов этой группы –отдаленные от основной зоны расселения, в которых непропорционально возросли расходы на содержание городской инфраструктуры и дотации ЖКХ.

Таблица 1.25

**Уровень обеспеченности расходов собственными
доходами бюджетов в 2001 году**

Характер динамики	Уровень коэффициента обеспеченности	Субъекты Российской Федерации
		Субъекты Российской Федерации
высокая	1,5-1,0	Москва, Санкт-Петербург, Орловская область, Вологодская область, Тюменская область, Калининградская область, Ханты-Мансийский автономный округ, Астраханская область, Республика Татарстан, Красноярский край
крайне низкая	Более 2,0	Магаданская область, Карачаево-Черкесская Республика, Корякский автономный округ, Коми-Пермяцкий автономный округ, Чукотский автономный округ, Республика Дагестан, Агинский Бурятский автономный округ, Усть-Ордынский Бурятский автономный округ, Республика Тыва, Эвенкийский автономный округ

Источник: По данным Минэкономразвития РФ.

Территориальное развитие страны предполагает не только активизацию региональной политики федерального центра, но и совершенствование всех правовых, институциональных, экономических механизмов федеративных отношений.

Следует подчеркнуть, что на характер инвестиционной активности существенное влияние оказывают процессы совершенствования нормативно-законодательной базы и формирование благоприятного инвестиционного

климата. Формирование инвестиционного законодательства явилось мощным инструментом повышения инвестиционной привлекательности и роста деловой активности.

Таблица 1.26

Законодательная активность регионов в инвестиционной сфере в 1999-2000 гг.

Регион	Год принятия закона (последних обновлений)
Калининградская область	до 1997 г., 2000 г.
Краснодарский край	1999 г.
Саратовская область	1997 г. (1999 г.), 2000 г.
Республика Башкортостан	1991 г. (1999 г.), 1997 г.
Нижегородская область	1996 г. (1999 г.), 2000 г.
Ярославская область	1996 г. (1999 г.)
Липецкая область	1997 г. (2000 г.)
Астраханская область	1998 г. (2000 г.)
Чувашская Республика	1998 г. (1999 г.)
Тверская область	1995 г. (1999 г.)
Самарская область	1998 г. (2000 г.)
Воронежская область	1997 г. (1999 г.)
Ленинградская область	1997 г. (2000 г.)
Тюменская область	1999 г.
Псковская область	1998 г. (1999 г.)
Пермская область	1996 г. (2000 г.)
Вологодская область	1997 г. (1999 г.)
Тамбовская область	1997 г. (2000 г.)
Томская область	1998 г. (1999 г.)
Республика Адыгея	до 1997 г. (1999 г.)
Пензенская область	1997 г., 2000 г.*
Ивановская область	1998 г. (2000 г.)
Костромская область	1997 г. (2000 г.)
Республика Марий-Эл	1997 г. (1999 г.)
Кемеровская область	1999 г. (2000 г.)
Иркутская область	1997 г. (1999 г.)
Новосибирская область	1999 г. (2000 г.)
Республика Хакасия	1999 г.
Хабаровский край	2000 г.
Архангельская область	1997 г. (1999 г.)
Омская область	1997 г. (1999 г.)
Тульская область	1997 г. (2000 г.)
Республика Саха (Якутия)	1992 г. (1997 г.), 1999 г.
Республика Коми	1995 г., 2000 г.*
Смоленская область	1997 г. (1999 г.)
Красноярский край	2000 г.

Источник: По данным Минэкономразвития РФ.

Таким образом, каждый регион занимает свое место в объективно обусловленной и достаточно устойчивой системе факторов регионального развития - от экономико-географического положения до интегрального уровня социально-экономического развития. Каждый регион сочетает в себе как позитивные, так и негативные, с точки зрения адаптации к новым условиям, черты, оценка которых меняется в зависимости от развития общей ситуации в стране. Как правило, объективные факторы и условия регионального развития довольно легко идентифицировать и целесообразно использовать при объяснении и прогнозировании социально-экономической ситуации в регионах и оценке эффективности действия различных компенсационных механизмов.

1.2.2 Характеристика инвестиционного потенциала экономических регионов

При рассмотрении возможных стратегий развития российских регионов, необходимо выявить общие и специфические особенности территорий. Например, экономики отдельных регионов, в основном национальных республик Северного Кавказа и юга Сибири относятся к преимущественно аграрному типу. Это касается как уровня развития промышленного производства и его доли в производимом валовом внутреннем региональном продукте (ВРП), так и традиций в укладе жизни основной массы коренного населения, его привычек и психологии. Часть регионов, в первую очередь, Москва и Санкт-Петербург являются яркой иллюстрацией практической реализации рыночных принципов регулирования экономики. Функционирование в едином экономических пространстве качественного различных хозяйственных структур обуславливает сложность проблем анализа и выработки федеральными органами власти региональной политики.

Сопоставление динамики инвестиций по федеральным округам показывает, что в наиболее острой форме спад инвестиционной деятельности проявился в регионах азиатской части России. В Сибирском и Дальневосточном федеральных округах в 2000 году инвестиции составляли примерно 1/5 от дореформенного уровня. На европейской части России, на долю которой приводится почти 2/3 инвестиций в основной капитал, в том числе 3/4 инвестиций в социальную сферу, падение инвестиций было менее глубоким. В Уральском, Северо-Западном и Приволжском федеральных округах инвестиции в 2000 году составили примерно 1/3 от дореформенного уровня.



Rис. 1.11.

Пропорции распределения инвестиций по территории находятся в определяющей зависимости от специфики размещения производства и его отраслевой структуры.

Таблица 1.27

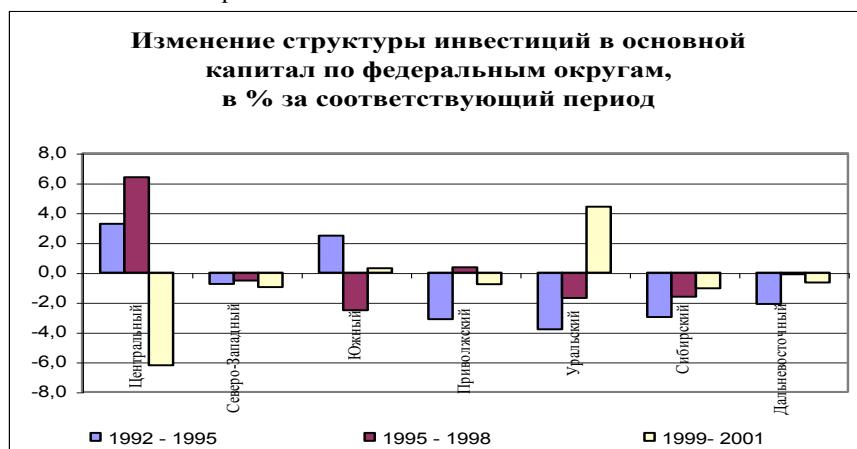
Удельный вес федеральных округов Российской Федерации в основных социально экономических показателях в 1999 г., в %

	ВВП	Инвестиции в основной капитал	Основные фонды в экономике	Промышленность	Сельское хозяйство	Экспорт	Численность занятых в экономике
Российская Федерация - всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе по округам							
Северо-Западный	10,3	11,6	10,7	12,6	6,5	10,6	10,2
Центральный	29,2	29,1	25,9	21,3	24,5	35,4	26,9
Приволжский	19,3	17,2	20,2	23,7	26,5	13,7	22,3
Южный	7,9	9,6	10,3	6,0	16,8	3,6	12,7
Уральский	14,2	17,2	12,4	16,9	6,9	20,9	8,9
Сибирский	13,1	9,2	14,2	13,6	15,5	12,4	13,6
Дальневосточный	6,0	6,1	6,3	5,9	3,3	3,4	5,4

Источник: Госкомстат России.

Например, изменение доли Центрального федерального округа в структуре инвестиций в национальную экономику полностью объясняется ролью и местом Москвы, как субъекта Федерации в этом административном образовании, на долю которой приходится более 50 % инвестиций Центрального федерального округа. Экономический подъем 1999-2001 года опирался в основном на повышение инвестиционной активности именно в регионах севера и азиатской части России. При увеличении инвестиций в 2001 году по сравнению с 1998 годом на 33,5 %, инвестиции в Дальневосточном федеральном округе увеличились в 1,7 раза, а в Уральском федеральном округе, в составе которого находятся нефте-газоносные территории Западной Сибири, – удвоились.

Менее глубокий спад инвестиций в Южном федеральном округе во многом объясняется переориентацией финансовых потоков, связанных с восстановлением экономик республик Северного Кавказа, в частности Чечни и Дагестана. В общем случае, причиной лидерства слаборазвитых территорий с высоким удельным весом аграрного сектора является то, что даже незначительные объемы инвестиций в любой из этих регионов, ведет к высоким показателям роста.



Rис. 1.12

Динамика инвестиций определяется не только масштабами инвестиционных процессов, но и наличием или отсутствием необходимой для их осуществления деловой культуры и инвестиционной инфраструктуры. Для сопоставления инвестиционной привлекательности регионов необходимо

обобщение показателей, характеризующих указанные факторы. В качестве первого приближения к оценке интенсивности изменения инвестиционной и деловой активности можно использовать коэффициенты соотношения динамики региональных и среднероссийских индикаторов. Уровень инвестиционной компоненты регионов относительно среднего уровня, свидетельствует о глубине кризиса в инвестиционной сфере; а степень разброса показателя отражает территориальную дифференциацию интенсивности инвестиционной деятельности. Сравнительный анализ территориального размещения факторов производства и динамики их изменения позволяет классифицировать регионы по уровню экономического потенциала и типу динамики инвестиционной деятельности.

Уровень инвестиционной активности ставится в зависимость от степени индустриализации региона. Это естественно, так как развитая промышленность подразумевает отложенную инвестиционную инфраструктуру, а крупные предприятия обеспечивают себе некоторый критический объем инвестиций даже при неблагоприятных условиях.

Наименьший инвестиционный интерес представляют зоны освоения, слаборазвитые и преимущественно аграрные регионы, а также территории, в промышленности которых основную роль играют средние и крупные предприятия военно-промышленного комплекса, пострадавшие в результате сокращения военного заказа и нерациональной политики конверсии, ориентированной на производство однотипных изделий большим числом предприятий, что порождало неоправданную конкуренцию.

Факторами, непосредственно влияющими на инвестиционную деятельность в регионе, следует признать финансовое состояние и капиталоемкость доминирующих в нем производств, а также уровень развития инфраструктуры и экономико-географическое положение. За исключением Москвы, лидерство которой обусловлено, в первую очередь, развитой инфраструктурой, среди основных факторов, определяющих динамику инвестиционной активности регионов, следует назвать отраслевой характер производства. Однако рассмотрение отраслевого аспекта инвестиционной привлекательности на общероссийском уровне имеет ограниченный смысл, вследствие высокой региональной дифференциации экономических условий. Так, многие регионы резко повысили показатели своей инвестиционной привлекательности за счет значительных инвестиций в малоперспективные в общероссийском масштабе предприятия, но необходимые в регионе отрасли.

Очевидно, что регионы с высокой концентрацией отраслей естественных монополий и высокомонополизированных отраслей экспортной ориентации, имеющих гарантированный спрос как на внутреннем, так и на внешнем рынках займут высшие ранговые позиции. Регионы, экономическая структура которых ориентирована преимущественно на внутренний рынок, обладают существенно меньшей инвестиционной привлекательностью и характеризуются более глубокими темпами спада.

Таблица 1.28

Динамика инвестиций в основной капитал и выпуска продукции по отраслям промышленности за 1995 - 2000 гг. (1995 г. – 100%)

	инвестиции в основной капитал	производство валовой продукции
электроэнергетика	68,1	85,5
топливная промышленность	116,1	92,6
нефтедобывающая промышленность	129,2	92,7
нефтеперерабатывающая промышленность	32,6	87,0
газовая промышленность	128,8	92,2
угольная промышленность	43,6	90,0
черная металлургия	91,2	107,0
цветная металлургия	130,2	107,7
химическая и нефтехимическая промышленность	84,5	108,8
машиностроение и металлообработка	88,9	114,6
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	136,1	104,1
промышленность строительных материалов	57,8	81,2
стекольная и фарфоро-фаянсовая промышленность	267,1	105,8
легкая промышленность	53,9	87,8
пищевая промышленность	106,2	102,1

Источник: Госкомстат России.

Высокий уровень инвестиционной активности характерен для регионов, основу экономики которых составляют добывающие отрасли и производства по первичной переработке сырья, или отрасли, играющие важную роль для жизнеобеспечения государства. Социально-экономическая ситуа-

ция в этой группе регионов описывается высокими показателями душевого ВРП и объема инвестиций в основной капитал, финансовой обеспеченности, развития внешнеэкономических связей, интенсивным ростом товарооборота, повышением доходов и покупательной способности населения и, следовательно, значительно более низкой, чем в среднем по России, долей бедного населения.

Состав этой группы регионов весьма неоднороден. Особое место в ней занимают основные финансово-экономические центры страны - города Москва, Санкт-Петербург, на долю которых приходится почти более 1/5 общероссийского экономического потенциала. Эти субъекты Федерации занимают лидирующие позиции практически по всем показателям.

Инвестиции в Москву и Санкт-Петербург составляют почти 20 % от инвестиций в национальную экономику и 50 % от совокупного объема инвестиций в своих федеральных округах. Инвестиции в Москве в 2,4 раза и в Санкт-Петербурге в 1,5 превышают среднероссийский показатель. Высокая инвестиционная привлекательность регионов в сочетании с низкими рисками определяют приток иностранного капитала. В общем объеме накопленных иностранных инвестиций за период 1996-2000 годов 49% приходится на Москву и 5,2 % - на Санкт-Петербург.

В 1999 году на долю Москвы и Санкт-Петербурга приходилась почти 1/3 налоговых поступлений в бюджетную систему Российской Федерации. По сравнению со среднероссийскими показателями уровень безработицы в Москве ниже в 2,5 раза, а в Санкт-Петербурге - в 1,25 раза. В Москве и Санкт-Петербурге сформировались иные способы адаптации к социально-экономической ситуации.

В числе регионов с высоким и выше среднего уровнем инвестиционной активности устойчиво присутствуют основные регионы нефте- и газодобычи, нефтепереработки – Ханты-Мансийский, Ямало-Ненецкий автономные округа, Оренбургская и Пермская области, Республики Татарстан и Башкортостан, а также регионы добычи и производства цветных металлов – Республика Саха (Якутия), Красноярский край. Кроме того в эту группу регионов традиционно входят промышленно развитые Самарская, Московская, Белгородская, Нижегородская, Свердловская, Челябинская и некоторые другие области.

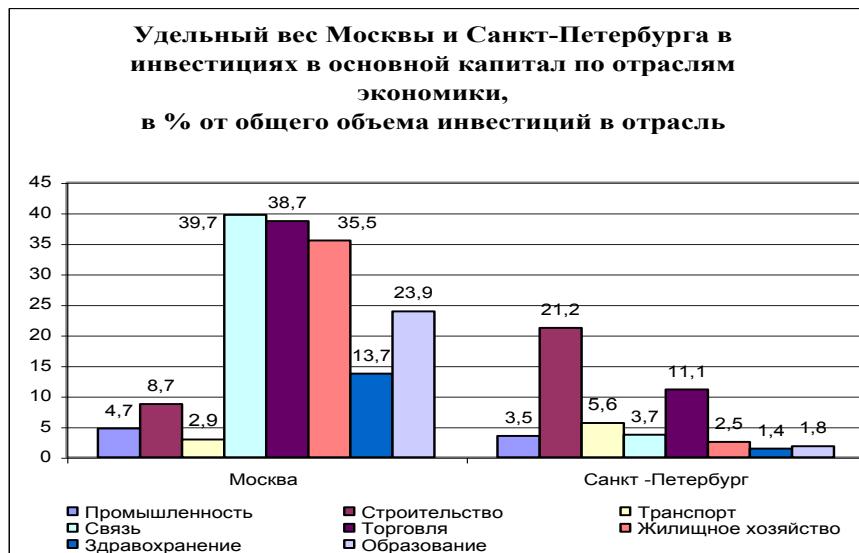


Рис. 1.13

К типичным регионам с уровнем, превышающим средние значения, относится Тюменская область, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа, на долю которых приходится 66 % от общего объема добычи нефти и 90 % - газа. По объему инвестиций на душу населения Ханты-Мансийский автономный округ в 5,5 раз, а Ямало-Ненецкий – в 15,7 раз превышают среднероссийский уровень. Удельный вес Тюменской области в инвестициях в основной капитал составляет 12,6 % и 15,0 % – в общероссийском экспорте. В 1999-2001 годах благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и рост доходов от экспорта явился мощным фактором повышения инвестиционной активности в этих регионах. По сравнению с 1998 годом инвестиции в Ханты-Мансийском автономном округе увеличились с 2,4 раза, а в Ямало-Ненецком – в 3,4 раза. Характерным для этих регионов является сохранение высокой доли промышленности в инвестиционных расходах. В Ханты-Мансийском автономном округе доля промышленности составляет 72 % инвестиций региона и в Ямало-Ненецком, соответственно, – в 60,0 %. Одним из важнейших системообразующих направлений инвестиционной деятельности в этих регионах, учитывая их удаленность и труднодоступность, является интенсивное развитие транспорта и связи. В 1999 году на развитие трубопроводного транспорта в Тюменской области

было направлено 13,8 % от общего объема инвестиций на развитие транспорта России.

Таблица 1.29

Классификация регионов по удельному весу в общероссийском потенциале и в инвестициях в основной капитал, в %

Регион (субъект Федерации)	Удельный вес региона (%)		
	в общероссийском потенциале	в инвестициях в основном капитале	в накопленных иностранных инвестициях
Москва	17,125	12,93	49,48
Санкт-Петербург	5,136	3,04	5,20
Московская область	4,418	4,72	3,92
Ханты-Мансийский автономный округ	2,949	10,19	1,02
Свердловская область	2,627	2,15	1,00
Красноярский край	2,496	2,06	1,19
Республика Татарстан	2,303	3,67	3,31
Самарская область	2,139	1,81	1,48
Нижегородская область	2,103	1,26	1,17
Краснодарский край	2,018	4,53	3,44
Пермская область	2,014	2,19	0,46
Кемеровская область	1,991	1,41	0,15
Челябинская область	1,944	1,95	2,24
Ростовская область	1,898	1,72	0,37
Республика Саха (Якутия)	1,519	0,64	0,87
Ямало-Ненецкий автономный округ	1,416	7,06	0,71
Сахалинская область	0,46	0,7	2,87

Источник: расчет по данным Госкомстата России и Минэкономразвития РФ.

При высоком финансовом потенциале Ханты-Мансийского и Ямало-Ненецкого автономных округов инвестиционное участие федерального бюджета находится на минимальном уровне и составляет в среднем 1,9 %. Соотношение инвестиционных расходов бюджетов субъектов Федерации и внебюджетных источников финансирования инвестиций в основной капитал в этих регионах составляет 1 к 17.

Примером успешного поддержания высокой инвестиционной активности за счет привлечения иностранных инвестиций может служить Сахалинская область, реализующая проект освоения шельфа на условиях раздела продукции. За период 1996-2000 годов объем накопленных прямых иностранных инвестиций в Сахалинской области составил 1493 млн долл., или 7,5 % от общего объема прямых иностранных инвестиций в российскую экономику за указанный период. С принятием закона и других нормативных актов, которые позволили начать практическую реализацию Федерального закона «О соглашениях о разделе продукции» есть все основания ожидать дальнейшей активизации инвестиционной деятельности по реализации проекта и соответственно всплеска инвестиционной активности в регионе.

Таблица 1.30

Структура суммарных запасов минерально-сырьевых ресурсов по регионам, в % к общероссийским запасам

	Минерально сырьевые ресурсы – всего	Цветные металлы	Углеводородное сырье
Российская Федерация	100,0		100,0
из нее по регионам:			
Республика Саха (Якутия)	8,64	5,0	1,57
Красноярский край		6,8	
Кемеровская область		2,5	
Мурманская область	2,71		2,45
Магаданская область	2,64		
Свердловская область		5,0	
Ямало-Ненецкий АО	2,17		44,85
Пермская область		3,3	
Архангельская область	1,89		0,71
Ненецкий АО			1,25
Ханты-Мансийский АО	1,45		30,52
Республика Коми	1,36		1,19
Таймырский АО			0,35
Читинская область		7,8	

Источник: Госкомстат России.

Другим примером активной инвестиционной политики основанной на использовании природного потенциала является Республика Саха (Якутия), специализирующаяся на производстве цветных металлов и добыче алмазов. На долю республики приходится почти 5 % общероссийских запасов цветных металлов и по минерально-ресурсному потенциалу она занимает лиди-

рующее положение среди российских регионов. Удельный вес республики в общероссийском потенциале составляет 8,64 %. Благоприятное влияние на характер развития республики оказывает как устойчивый мировой рынок алмазного сырья, способный поглотить всю добываемую продукцию, так и быстрый рост внутреннего рынка алмазного сырья, связанный с активным развитием с 80-х годов отечественной гравийной промышленности. Благодаря этому республике удается поддерживать уровень промышленного производства на достаточно стабильном уровне.

В России нет регионов, специализирующихся на производстве электроэнергии, кроме, пожалуй, Иркутской области, где доля энергетики в общем объеме промышленного производства достаточно велика, однако для ряда регионов наличие развитой энергетики играет роль стабилизирующего фактора.

Кемеровская область является иллюстрацией регионов, функционирование которых имеет важное значение для жизнеобеспечения страны с точки зрения реструктуризации топливно-энергетического баланса. Основу экономики Кемеровской области составляет угольная промышленность, которая обеспечивает примерно 1/4 топливных ресурсов для электроэнергетики. Учитывая специфику формирования топливных балансов отдельных территорий и зависимость их от поставок угля для энергетических целей, существенное влияние на характер развития региона оказывает уровень финансирования инвестиционных расходов из бюджета. Сопоставление динамики и структуры финансирования инвестиционных расходов в Кемеровской области показывает, что если в целом доля бюджетных средств в структуре источников финансирования в течение последних пяти лет сохраняется примерно на уровне среднероссийских значений, то влияние федерального бюджета в поддержке экономического состояния региона существенно выше. Доля средств федерального бюджета в структуре бюджетных источников финансирования инвестиций в 1996-2001 гг. в Кемеровской области сохранялась на уровне 40-42 % при среднероссийском уровне в 30 %.

Сочетание концентрации производства и доходов в отдельных регионах с благоприятной экономической конъюнктурой в общем случае создает условия для повышения деловой активности. Крупные, относительно устойчиво работающие предприятия становятся основными источниками формирования региональных бюджетов, через которые идет частичное перераспределение образующихся в регионе доходов. В отдельных регионах местные власти и региональные монополисты усиливают эти тенденции.

Однако повышение налоговой нагрузки имеет свои пределы. Фактически такая политика подрывает конкурентоспособность предприятий и ведет к углублению экономического кризиса. Наконец, для отдельных регионов можно говорить и о усилении инвестиционной активности, создании новых рабочих мест, техническом перевооружении основных предприятий, их устойчивой переориентации на новые рынки сбыта, т. е. о начавшейся реструктуризации экономики. Однако уловить переход от кризисного к посткризисному развитию только статистическими методами довольно сложно. К одним из показателей реструктуризации экономики можно отнести тенденцию выхода предприятий региона на новые рынки сбыта. Безусловно, что в сложившейся для России экономической ситуации существенным гарантом хорошего финансового состояния предприятия и региона является объем вывоза продукции на межрегиональные и внешние рынки. Наиболее четко связь между спадом промышленного производства и объемом экспорта прослеживается в регионах монопродуктовой специализации.

В общем случае можно отметить, что для регионов с монопродуктовой специализацией характерны умеренные темпы спада при последующем росте. Общим для этих регионов является усиление экспорта продукции, обусловленное сужением спроса на внутреннем рынке. Это затронуло, прежде всего, регионы специализирующиеся на производстве черных и цветных металлов, некоторых видах химической продукции, в частности, удобрений, и продуктов лесной и деревообрабатывающей промышленности.

Таблица 1.31

**Соотношение динамики промышленного производства
и межрегионального обмена**

Характер динамики	Доля вывозимой продукции		
	высокая	средняя	низкая
высокая	Вологодская область, Белгородская область, Липецкая область, Тюменская область, Республика Хакасия, Красноярский край, Иркутская область, Республика Саха (Якутия)	Республика Коми, Архангельская об- ласть, Республика Татарстан Мурман- ская область, Самар- ская область, Респуб- лика Башкортостан, Оренбургская область, Кемеровская область, Пермская область, Свердловская, область	Санкт-Петербург Москва Алтайский край, Читинская об- ласть, Хабаровский край,

Таблица 1.31 продолжение

Характер динамики	Доля вывозимой продукции		
	высокая	средняя	низкая
средний	Республика Карелия,, Новгородская область, Смоленская область, Тульская область, Нижегородская область, Ленинградская область Курская область, Челябинская область, Томская область	Краснодарский край, Ростовская область, Кировская область, Астраханская область, Волгоградская область, Саратовская область, Омская область, Республика Северная Осетия	Калининградская область, Республика Дагестан, Кабардино-Балкарская Республика, Пензенская область, Новосибирская область, Приморский край, Амурская область, Камчатская область, Сахалинская область,
низкий	Владимирская область, Калужская область, Рязанская область, Ярославская область, Ставропольский край,	Ивановская область, Псковская область, Брянская область, Костромская область, Московская область, Орловская область, Тверская область, Республика Мордовия, Республика Чувашия, Воронежская область, Республика Адыгея, Ульяновская область Республика Удмуртия, Курганская область, Тамбовская, область,	Карачаево Черкесская Республика, Бурский автономный округ, Магаданская область, Республика Алтай Республика Калмыкия, Республика Тыва, Республика Марий-Эл

Источник: По данным Минэкономразвития.

В первые годы реформы сокращение производства продукции в регионах шло приблизительно одинаковыми темпами. Это было связано с падением внутреннего потребления соответствующих видов продукции в условиях общего спада производства. Приблизительно с середины 1994 года увеличение внешнего спроса позволило компенсировать с избытком сокращение внутреннего потребления, в результате чего в ряде отраслей и регионов начался экономический рост. Позитивные тенденции поддерживались благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой. Для большинства регионов выход на мировые рынки позволил компенсировать негативные последствия снижения внутреннего платежеспособного спроса.. При этом следует обратить внимание, что ориентация на расширение экспортно-

ориентированных производств сопровождалась совершенствованием технологий производства и реструктуризацией выпуска продукции.

Таблица 1.32

Классификация регионов по инновационному потенциалу

Регионы с максимальным инновационным потенциалом	Значение инновационного потенциала в 2001 г.	Доля в общем объеме инвестиций в науку (%)
Москва	20,86	13,233
Московская область	11,10	23,698
Санкт-Петербург	8,91	6,167
Нижегородская область	6,34	13,603
Свердловская область	3,53	2,204
Республика Татарстан	3,50	4,510
Новосибирская область	2,90	4,011
Самарская область	2,41	0,793
Челябинская область	2,05	3,216
Ростовская область	1,80	0,732

Источник: Минэкономразвития России, Госкомстат России.

С точки зрения экспортных позиций состояние и перспективы развития регионов определяются тремя группами факторов.

1. *Конъюнктура мировых рынков соответствующей продукции.* В частности, благоприятные возможности выхода на мировой рынок для российских металлургических предприятий во многом предопределялись наблюдавшимся в первой половине 90-х годов ростом мирового потребления черных металлов. В настоящее время специалисты ожидают стабилизации и даже некоторого сокращения мирового потребления черных металлов, что может существенно усилить конкуренцию на мировых рынках. С началом общего промышленного оживления в России эти отрасли получили новый мощный стимул развития вследствие расширения внутреннего потребления.
2. *Издержки производства.* Поскольку большинство конкурентоспособных на мировом рынке российских товаров, по которым удалось существенно увеличить экспорт – это сырье и товары невысокой степени переработки, то значительная доля издержек производства приходится на стоимость сырья, энергозатраты и транспортные расходы. Именно в этих сферах, как правило, существуют естественные монополии, а также вообще высок уровень монополизации производства. Вследствие этого цены на потребляемые ресурсы растут, как правило,

быстрее, чем на конечную продукцию, что приводит к постоянному снижению рентабельности производства. Низкая рентабельность производства продукции является одним из наиболее серьезных факторов, сдерживающим рост в соответствующих отраслях и регионах. Достаточно привести один пример. Среди предприятий черной металлургии наиболее благоприятное географическое положение с точки зрения близости сырьевой базы и рынков сбыта имеют Череповецкий и Новолипецкий металлургические комбинаты. И именно эти два предприятия демонстрируют наиболее быстрые темпы роста в отрасли. Фактически рост в отрасли определяется именно этими предприятиями, поскольку все прочие предприятия, расположенные менее выгодно, и в силу этого несущие значительные транспортные затраты, в лучшем случае, демонстрируют весьма незначительный рост. Есть два пути решения проблемы. Первый - это проведение целенаправленной работы по снижению издержек производства за счет рационализации и модернизации. Впрочем, резервы снижения издержек на этом пути невелики - рано или поздно должен встать вопрос о необходимости привлечения крупномасштабных инвестиций с целью коренного технического перевооружения производства. Другой путь – более жесткий государственный контроль над ценообразованием в базовых отраслях. Это давление, как правило, осуществляется на уровне руководства регионов и как показывает опыт, именно руководители экспортных сырьевых регионов являются наиболее активными лоббистами усиления государственного регулирования цен (в основном, на энергоснабжение и транспортные тарифы). Однако здесь борьба идет с переменным успехом.

3. *Валютный курс* (фактор, определяющий текущую эффективность экспорта). Анализ факторов, определяющих характер развития регионов с высокой долей экспортноориентированных отраслей показывает, что большинство из этих факторов лежит вне рамок возможностей региональных органов власти оказывать на них непосредственное воздействие.

В регионах, где фактор общего сокращения рынка не компенсировался увеличением экспорта, реструктуризация производства ориентировалась на удовлетворение спроса на более узком региональном или межрегиональном

рынках. В этих регионах трудно ожидать быстрых темпов роста, поскольку возможности расширения локальных рынков невелики и сдерживают инвестиционную активность. Возможности развития регионов на базе складывающихся внутренних рынков во многом зависят от того, насколько эти рынки защищены от проникновения импортных товаров. Поэтому представители этих регионов активно выступают за ужесточение барьеров для импортных товаров, в первую очередь, потребительских. Хотя следует учесть, что такие факторы как большие расстояния, слабое развитие транспортной сети, а также невысокая плотность населения имеют существенное большее значение для развития территорий, чем искусственное формирование конкурентной среды. В этом они выступают как оппоненты представителей сырьевых и столичных регионов, в которых региональные рынки в значительной степени формируются за счет импорта. В то же время и экспортные регионы и регионы, ориентирующиеся на внутренний рынок, сходятся в необходимости поддерживать заниженный курс рубля по отношению к иностранным валютам.

Основой формирования внутреннего рынка является инвестиционный и потребительский спрос. Низкие доходы населения двояким образом воздействуют на динамику промышленного развития. В период становления регионального рынка и отсутствия сколько-нибудь значимых возможностей для экспансии на межрегиональные и внешние рынки, низкий уровень доходов является фактором, сдерживающим экономическое развитие территории и ограничивающим спрос на инвестиции. В условиях изменения внешних по отношению к региону факторов развития рынкам проявляется стимулирующий потенциал накопленного неудовлетворенного конечного спроса. Таким образом, проблема повышения общего уровня доходов населения тесно коррелирует с интенсивностью развития производства и динамикой инвестиционной деятельности.

К регионам, для которых характерен такой тип экономической динамики, следует отнести такие регионы, как Нижегородская и Самарская области. Особенностью этих регионов является наличие гигантских предприятий, производящих потребительские товары, пользующиеся достаточно устойчивым спросом на внутрироссийском рынке, в частности продукция автомобилестроения. При этом отсутствуют предпосылки формирования внутрирегионального рынка. Неслучайно, что оба эти региона относятся к реформаторским, поскольку максимально быстрая реструктуризация хозяйства является непременным условием их выживания.

Стратегия формирования внутрирегионального и межрегиональных рынков предполагает проведение целенаправленной региональной политики с целью укрепления и расширения хозяйственных связей внутри региона и между регионами. Осуществление такого рода стратегии предполагает следующие действия:

- создание региональных информационных систем об инвестиционных возможностях каждого региона;
- создание системы стимулирования эффективных хозяйственных внутри- и межрегиональных связей;
- создание стимулов для внутреннего накопления, в том числе путем облегчения доступа региональным структурам к необходимым для ведения предпринимательской деятельности ресурсам и предоставления им определенных привилегий.

Регион может предложить свои ресурсы в качестве возможного объекта инвестирования со стороны других регионов, которые будут распространять свою структуру рынка на его территорию. Для осуществления этой стратегии регионы должны иметь возможность создавать условия, в максимальной степени способствующие повышению инвестиционной привлекательности.

Очевидно, что во многих регионах промышленная динамика определяется гораздо более сложной смесью факторов, тем не менее основные тенденции регионального развития наш анализ показывает вполне наглядно. Так или иначе, но подавляющее большинство промышленных регионов тяготеет к одному из описанных типов, и стратегия экономического развития каждого из регионов определяется в основном ведущей тенденцией развития.

1.2.3. Региональные проблемы функционирования предприятий с участием иностранного капитала

Анализ регионального распределения действующих предприятий с участием иностранного капитала обнаруживает высокую степень их локализации в Центральном экономическом районе. В 1999 году в Москве были сконцентрированы 40 % предприятий с участием иностранного капитала, функционирующих в России. Вместе с тем следует отметить, что с 1995 года наблюдается расширение деятельности за пределы Москвы. Несмотря на низкие инвестиционные риски, высокая стоимость деятельности в Москве в настоящее время определяет смещение интересов иностранного капитала в регионы, где созданы более благоприятные условия для инве-

стиционной деятельности. В частности, выросла относительная значимость Санкт-Петербурга. В 1999 году в Санкт-Петербурге функционировало 1327 предприятий с участием иностранного капитала, что почти в 1,5 больше, чем было в 1998 году. Эти предприятия обеспечивали занятость 122,0 тыс. человек, что составляет 5,2 % от численности занятых в экономике города.

Более детальный анализ распределения предприятий на региональном уровне показывает, что наибольшее число предприятий создано в регионах с благоприятным законодательным полем (Калининградская, Новгородская и Сахалинская области) и высоким инвестиционным потенциалом (промышленно развитые регионы Урала, Западной Сибири и юга России). В среднем в десяти самых крупных регионах сосредоточено около 70 % процентов действующих в России предприятий с участием иностранного капитала. Можно довольно четко выделить следующие приоритеты деятельности. Москва и, в меньшей мере, Санкт-Петербург, фигурируют как основные финансовые регионы. Также очевиден ряд портовых и приграничных регионов: Санкт-Петербург и Карелия на Северо-Западе; Краснодар, Новороссийск и Ростов на юге; Хабаровский и Приморский края на Дальнем Востоке. Ресурсодобывающие регионы особенно не выделяются.

Таблица 1.33

**Распределение регионов Российской Федерации по числу
предприятий с участием иностранного капитала
и по объему накопленных инвестиций за 1996-2000 гг.**

По числу предприятий с участием иностранного капитала	По объему прямых иностранных инвестиций	По объему иностранных инвестиций поступивших в экономику России
г. Москва	г. Москва	г. Москва
г. Санкт-Петербург	Московская область	г. Санкт-Петербург
Калининградская область	Краснодарский край	Омская область
Приморский край	Сахалинская область	Московская область
Московская область	г. Санкт-Петербург	Краснодарский край
Краснодарский край	Уральский	Республика Татарстан
Свердловская область	Ленинградская область	Сахалинская область
Ленинградская область	Новосибирская область	Челябинская область
Ростовская область	Тюменская область	Тюменская область
Ставропольский край	Самарская область	Ленинградская область
Челябинская область	Свердловская область	Самарская область
Новосибирская область	Волгоградская область	Новосибирская область

Таблица 1.33 продолжение

По числу предприятий с участием иностранного капитала	По объему прямых иностранных инвестиций	По объему иностранных инвестиций поступивших в экономику России
Тюменская область	Приморский край	Красноярский край
Республика Татарстан	Калужская область	Нижегородская область
Волгоградская область	Челябинская область	Ханты-Мансийский автономный округ
Самарская область	Магаданская область	Свердловская область
Нижегородская область	Ханты-Мансийский автономный округ	Республика Саха (Якутия)
Республика Башкортостан	Хабаровский край	Приморский край
Сахалинская область	Нижегородская область	Республика Коми
Хабаровский край	Орловская область	Архангельская область
Республика Карелия	Республика Татарстан	Волгоградская область
Ярославская область	Ямало-Ненецкий автономный округ	Иркутская область

Источник: Минэкономразвития РФ.

Абсолютное число действующих предприятий в регионе – довольно ненадежный индикатор экономической активности иностранного капитала в регионе и уровня прямых иностранных инвестиций в регион. Географическая структура действующих предприятий дает слабое представление о вкладе иностранных инвестиций в национальную и региональную экономику. Предприятие считается действующим, как только оно открыло банковский счет; однако открытие банковского счета отнюдь не означает, что это предприятие производит товары или услуги. Большая доля предприятий с иностранным участием зарегистрирована в секторе услуг, и не очень ясно, как учитывается объем их производства и в этой связи использование данного показателя в анализе требует определенной осторожности.

Существует обратная зависимость между числом зарегистрированных предприятий с иностранным участием в регионах и долей предприятий в секторе. Информация о занятости и объеме производства демонстрирует гораздо более низкий уровень концентрации в Москве. На долю Москвы приходится только 15 % занятых и 32,1 % объема производства. Если в целом по России доля промышленных предприятий с иностранным участием составляет примерно $\frac{1}{4}$ от общего числа зарегистрированных предприятий, то в Москве – примерно 12 %. Урал и Западная Сибирь концентрирует 16,0 % объема производства предприятий с иностранным участием и 14,2 %

занятости на них. Предприятия секторов по производству товаров и оказанию услуг распределены примерно в равных долях.

Таблица 1.34

Распределение предприятий с участием иностранного капитала по территории России в % к итогу

	Число предприятий		Среднесписочная численность занятых		Объем продукции	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Российская Федерация	100	100	100	100	100	100
Северный район	2,9	3,0	7,6	8,2	8,6	8,9
Северо-Западный район	12,1	16,6	11,0	15,8	15,2	17,5
Центральный район	51,5	47,7	41,7	29,9	43,7	40,9
Волго-Вятский район	1,7	1,7	1,7	3,2	1,5	2,5
Центрально-Черноземный район	1,6	1,7	1,9	2,8	1,4	1,5
Поволжский район	4,7	4,3	14,1	14,2	8,6	8,1
Северо-Кавказский район	5,1	5,7	3,8	5,8	2,8	4,0
Уральский район	6,0	5,5	7,3	9,6	5,9	6,7
Западно-Сибирский район	4,5	4,4	5,9	6,2	8,2	7,7
Восточно-Сибирский район	1,9	1,4	0,8	0,7	0,8	0,3
Дальневосточный район	5,6	5,3	3,2	2,9	3,2	2,4
Калининградская область	2,5	2,7	0,8	0,7	0,5	0,5

Источник: Минэкономразвития РФ.

В 1998 году, наряду с постоянным снижением объема отечественных инвестиций в основной капитал, впервые с начала реформ был отмечен одновременный спад инвестиционной активности прямых иностранных инвесторов. Общий объем отечественных инвестиций в основной капитал сократился за 1998 год на 6,7 %, а прямых иностранных - на 14 %. Беспрецедентным было сокращение прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Москву - почти в четыре раза, с 3,1 млрд долларов в 1997 году до 0,8 млрд в 1998-м. Характерной и то же впервые проявившейся особенностью инвестирования в 1998 году стало заметное перераспределение ПИИ в пользу регионов, ранее не пользовавшихся повышенным вниманием иностранных инвесторов. Повысилась оценка как отечественными, так и иностранными инвесторами благоприятного инвестиционного климата в небольших регионах: Ульяновской, Калининградской, Ивановской, Новгородской, Ярославской и Тамбовской областях.

В 1999 году этот процесс продолжился. При небольшом росте объема ПИИ – до 4,26 млрд долл. – наиболее значительная их часть пришлась на Сахалинскую область (более 1 млрд долл.), где реализуется крупномасштабный проект освоения нефтегазовых месторождений шельфа Охотского моря. В то же время доля Москвы в общем объеме ПИИ вновь снизилась. Среди 20 наиболее крупных регионов – реципиентов ПИИ в 9,6 раза вырос их объем в Московскую область, в 14,5 раза – в Краснодарский край, в 5,6 раза – в Ленинградскую область, в 2,6 раза – в Санкт-Петербург, в 9,9 раза – в Иркутскую область. Резко выросли объемы привлеченных ПИИ в Свердловскую область – из общего объема накопленных иностранных инвестиций на долю последних трех лет приходится почти 90 %.

Из числа ведущих регионов-реципиентов ушли такие регионы как Ставропольский край, Республика Татарстан, Красноярский край и Саратовская область.

В 2000 году не оправдались ожидания бума иностранных инвестиций, но вместе с тем инвесторы чутко реагировали на изменения инвестиционного климата

Зависимость между инвестиционным климатом и объемом инвестиций не однозначна. Объем прямых иностранных инвестиций в 2000 году вырос на 4 %. Из общего их объема в 4,4 млрд долл. примерно 1/3 приходилась на Москву. На второе место (21,7 % ПИИ) впервые вышел Краснодарский край, что связано с активным участием иностранного капитала в обустройстве «южных ворот» России. Первые десять регионов имели более 80 % всего объема ПИИ. Остаток был поделен между 79 регионами, до пятнадцати из которых они вообще не дошли. Такая картина с различными вариациями воспроизводится у нас в стране ежегодно.

Чтобы понять распределение совместных предприятий по регионам и его воздействие на региональное развитие, необходимо проанализировать секторальную структуру иностранных инвестиций в России.

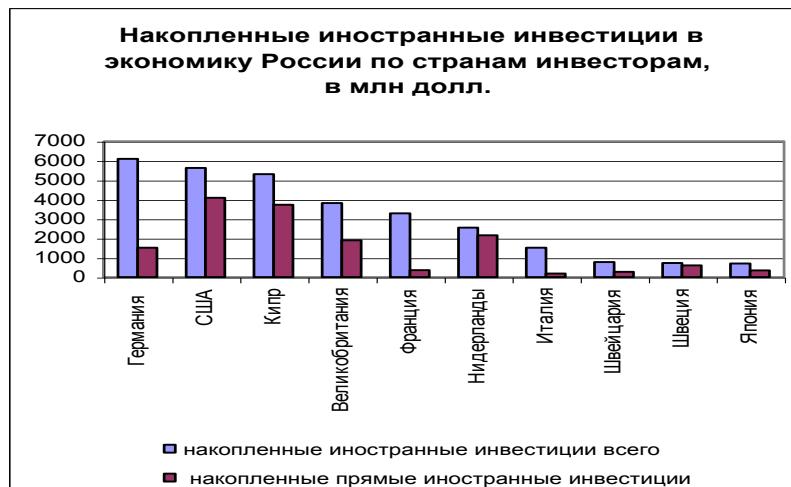
К сожалению, современные региональные данные о секторной структуре инвестиций или географии инвесторов недоступны. В целом по России в 2000 году торговля и сектор потребительских товаров составляли 17,8 % иностранных инвестиций, пищевая промышленность - 16,3 % топливная промышленность 5,7 %, химия и нефтехимия 2,2 %, лесопромышленный комплекс 2,3 % и машиностроение – 4,3 %.

Таблица 1.35

Распределение прямых иностранных инвестиций по регионам Российской Федерации, в %

Регион	Доля в общем объеме прямых иностранных инвестиций в 2000 г.	Доля в общем объеме накопленных прямых иностранных инвестиций за 1996-2000 гг.
Москва	33,25	41,43
Краснодарский край	21,65	8,30
Сахалинская область	5,56	7,53
Ленинградская область	4,64	3,29
Московская область	4,63	8,66
Новосибирская область	3,43	2,59
Санкт-Петербург	3,31	4,75
Ямало-Ненецкий автономный округ	2,32	0,74
Волгоградская область	1,74	1,30
Калужская область	1,68	1,18
Свердловская область	1,66	1,78
Самарская область	1,35	2,12
Республика Татарстан	1,21	0,76
Оренбургская область	1,15	0,62
Ростовская область	0,92	0,43
Орловская область	0,91	0,77
Пермская область	0,84	0,55
Приморский край	0,69	1,12
Мурманская область	0,66	0,22
Нижегородская область	0,62	0,81

Точно также невозможно связать географию инвесторов, страны-инвестора и конкретные регионы России. К примеру, данные о географическом распределении американских инвестиций в России недоступны. В течение последних нескольких лет происходили изменения в географической структуре иностранных инвестиций. В целом страны Западной Европы являлись наиболее важными донорами, однако в последние годы лидирующим инвестором стали США. Частично это связано с операциями американских компаний в топливно-энергетическом секторе, но также и благодаря расширению деятельности пищевых компаний. По объему накопленных прямых инвестиций США занимают первое место, и на их долю приходится 22,5 % от общего объема прямых иностранных инвестиций, что соответствует совокупному участию таких стран как Германия, Великобритания, Франция.



Rис. 1.14

На начальном этапе реструктуризации российской экономики прослеживалась четкая зависимость между распределением ресурсодобывающих регионов и высокими долями ПИИ. Это подтверждалось процессами инвестиционной активности иностранного капитала в отношении Севера России, когда был существенный объем инвестиций в нефтяные и газовые проекты в Архангельской области. В последнее три года наблюдается постепенное повышение роли регионов с высокой степенью развития обрабатывающих отраслей, в частности машиностроения и пищевой промышленности. Доминирующие позиции Москвы сохраняются благодаря росту машиностроительной активности в Московском регионе. Аналогичная ситуация отмечается в Северо-Западном и Поволжском регионах. Таким образом, стадия инвестирования, ориентированного на сырье, уступает постепенно место инвестициям в производство потребительских и инвестиционных товаров и рыночных услуг. Однако, отмечая эти сдвиги, следует отдавать отчет, что одним из факторов формирования подобной ситуации стало отсутствие адекватного законодательства, которое отложило практическую реализацию крупных инвестиционных проектов в топливно-энергетическом комплексе.

* * *

Проведенный анализ инвестиционных процессов в российской экономике и регионах показал, что динамика инвестиций в значительной степени

определялась общим ходом трансформационных процессов, скоростью и глубиной экономических и институциональных преобразований в отдельных отраслях и субъектах РФ. На протяжении рассматриваемого периода (1992–2001 годы) можно выделить, в целом, четыре подпериода, характеризуемых различными качественными и количественными изменениями в реальном секторе и инвестициях.

На первом этапе (1992–1995 годы) наблюдался фронтальный спад всех типов инвестиций параллельно со спадом выпуска во всех секторах и отраслях экономики. При этом средние темпы падения инвестиций в реальном выражении примерно в два раза превышали средние темпы сокращения реального выпуска.

В течение второго этапа (1996–1997 годы) сокращение инвестиций в реальном секторе продолжалось при некоторой стабилизации выпуска. В то же время с 1996 года увеличился приток иностранных инвестиций в Россию, в том числе, прямых инвестиций. Примечательно, что в данный период резко увеличился объем инвестиций в финансовые активы (государственные и корпоративные ценные бумаги) за счет как внутренних (крупнейшие коммерческие банки и финансово-промышленные группы), так и внешних источников (иностранные портфельные инвестиции).

После финансового кризиса 1998 года, вследствие девальвации рубля, начался импортозамещающий рост российской экономики, однако до конца 1999 года не наблюдался широкомасштабный подъем инвестиционной активности. Реальный рост инвестиций наметился лишь в отдельных отраслях экономики. Фактически, данный подпериод явился переходным от трансформационного спада в инвестиционном процессе к росту инвестиций и выпуска.

Последний, четвертый, этап (с 2000 года) характеризуется быстрым ростом реального выпуска и инвестиций, при этом темпы прироста инвестиций превышают темпы роста промышленного производства и ВВП.

Инвестиционные процессы в 1992–2001 годах сильно различались между отраслями экономики и регионами РФ, значительно сильнее, чем это обычно наблюдается в развитых экономиках. Различия объясняются как существовавшим к началу рыночных реформ уровнем развития отдельных отраслей и специализацией регионов в рамках плановой экономики СССР, так и географической и отраслевой структурой иностранных инвестиций. Последние определялись, в первую очередь, степенью развития рыночных отношений в отрасли или субъекте РФ, институциональными и политическими факторами.

Глава 2. Эконометрический анализ инвестиционных процессов в регионах РФ

Данная глава посвящена эконометрическому анализу факторов, определяющих инвестиционные процессы в регионах РФ. В частности, нами проведено исследование взаимозависимостей между набором переменных, характеризующих отдельные аспекты инвестиционных процессов в субъектах РФ, и множеством экономических переменных, отражающих экономическую ситуацию в регионе и имеющих потенциальное влияние на объем и структуру инвестиций в регионе. Анализ проводится на основе региональных данных, публикуемых Госкомстата РФ.

2.1. Инвестиционная статистика в РФ. Методологический комментарий

Информационной базой для статистики инвестиций и воспроизводства основного капитала являются следующие формы статистической отчетности:

- Сведения о вводе в действие объектов, основных фондов и использовании капитальных вложений, форма № 2-кс (годовая);
- Сведения об отдельных источниках финансирования капитальных вложений, № 3-кс (годовая);
- Сведения о деятельности совместного и иностранного предприятия, № 1-вэс;
- Сведения о наличии и движении основных фондов (средств) и других нефинансовых активов, форма № 11(годовая);
- Отчет об основных показателях финансовой деятельности предприятия (организации) форм №10-ф;
- Итоги единовременного обследования хозяйствующих субъектов всех отраслей экономики о составе вновь введенных основных фондов.

В качестве контрольных цифр используются данные расчетных таблиц счета операций с капиталом. Валовое накопление основного капитала в СНС представляет собой вложение резидентными единицами средств в объекты основного капитала для создания нового дохода в будущем путем

использования их в производстве. Валовое накопление капитала определяется по полной стоимости без учета износа.

Расчет валового накопления основного капитала осуществляется отдельно по элементам:

- инвестиции в основной капитал по методологии СНС;
- затраты на капитальный ремонт основных фондов.

В соответствии с принятой практикой инвестиции определяются как любое вложение средств. Инвестиционная деятельность представляет собой совокупность конкретных действий по реализации инвестиций. В соответствии с Международными стандартами бухгалтерского учета инвестиционная деятельность – это приобретение или ликвидация долгосрочных активов и других инвестиций, не являющихся эквивалентами денежных средств.

По видам инвестиций подразделяются: на финансовые вложения и инвестиции в нефинансовые активы; по источникам вложения: на собственные и привлеченные; по формам собственности: на отечественные и иностранные.

Финансовые инвестиции – это вложения денежных средств, материальных и иных ценностей в ценные бумаги других юридических лиц, процентные облигации государственных и местных займов, уставные (складочные) капиталы других юридических лиц, созданных на территории страны, капитал предприятий за рубежом и т. п., а также займы, предоставленные юридическому лицу другим юридическим лицом.

Инвестиции в нефинансовые активы – это инвестиции в основной капитал, затраты на капитальный ремонт, инвестиции на приобретение земельных участков и объектов природопользования, инвестиции в нематериальные активы (патенты, лицензии, программные продукты, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки и т. д.), на прирост запасов материальных оборотных средств.

Источниками финансирования инвестиционного процесса являются:
собственные средства:

- прибыль, остающаяся в распоряжении организаций;
- амортизация (как возможные источники инвестирования);
- накопления;
- суммы, выплачиваемые страховыми органами в виде возмещения ущерба и т. п., а также иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность и т. п.);

привлеченные средства:

- кредиты банков, средства от продажи акций, благотворительные и иные взносы, средства, выделяемые вышеупомянутыми холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе;
- различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством на возвратной основе, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты институциональных инвесторов: инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, а также векселя и другие средства;
- средства из федерального бюджета и бюджетов субъектов Федерации;
- средства внебюджетных фондов;
- иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц.

Инвестиции в основной капитал – совокупность затрат, направленных на приобретение, создание и воспроизведение основных фондов. В соответствии со структурой и спецификой основных фондов инвестиции в основной капитал могут быть определены как затраты на выполнение строительных и монтажных, проектно-изыскательских работ, на приобретение оборудования, производственного инструмента и хозяйственного инвентаря, рабочего и продуктивного скота, по насаждению и выращиванию многолетних плодово-ягодных культур, лесных полос и других затрат, включаемых в инвестиции в основной капитал.

Нематериальные активы – патенты, лицензии, права пользования земельными участками, объектами природопользования, авторские права, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки, программные продукты, ноу-хау и т. д. Порядок отнесения объектов к нематериальным активам и их состав регулируются законодательными и другими нормативными актами. Данные учитываются на основании оплаченных или принятых к оплате счетов.

Инвестиции на приобретение земельных участков и объектов природопользования – затраты на их приобретение на основе документов, выданных государственными органами по земельным ресурсам и землеустройству согласно оплаченным или принятым к оплате счетам.

Инвестиции в основной капитал по методологии СНС отличаются от инвестиций в основной капитал, учитываемых статистикой капитального строительства:

- затраты, не увеличивающие стоимость основных фондов (которые вычитываются из прочих капитальных работ и затрат);
- стоимость малоценных и быстроизнашивающихся предметов и запасных частей, приобретаемых в счет средств на капитальное строительство (которая вычитается из стоимости приобретенных машин, оборудования, инструмента и инвентаря);
- объем индивидуального строительства (который прибавляется к объему строительства без проектно-изыскательских работ);
- стоимость неустановленного оборудования и оборудования, купленного в кредит (которая прибавляется к стоимости приобретенных машин, оборудования, инструмента и инвентаря).

Кроме того объем инвестиций в основной капитал, учитываемый статистикой строительства, уменьшается на величину НДС в объеме инвестиций на приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря из формы № 2-кс (годовая). Эта корректировка необходима, поскольку НДС на приобретенные машины, оборудование, инструмент, инвентарь является вычитаемым и подлежит списанию в момент их постановки на учет.

Инвестиции на прирост запасов материальных оборотных средств – это затраты, которые слагаются из поступлений оборотных средств в запасы и их выбытия, и определяются как разница между поступлениями продукции в запасы и изъятиями из них. Изменение запасов материальных оборотных средств происходит, как и по другим активам, в результате поступлений в запасы и выбытия, и в соответствии с принципами СНС оно должно определяться как разница между поступлениями продукции в запасы и изъятиями из них. При этом они должны оцениваться в рыночных ценах, действующих, соответственно, в момент поступления или изъятия. Запасы покупных материальных оборотных средств оцениваются по ценам покупателей. Запасы материальных оборотных средств собственного производства оцениваются по основным ценам.

Однако на практике трудно получить информацию обо всех поступлениях и изъятиях продукции в течение отчетного периода, поэтому изменение запасов рассчитывается как разница между стоимостью запасов на конец и начало периода по данным бухгалтерского отчета предприятия или статистической отчетности по форме №10-ф «Отчет об основных показателях финансовой деятельности предприятия (организации)». В этом случае

величина изменения запасов включает изменение стоимости в результате изменения цен за время нахождения ее в запасах. В период высокой инфляции это может существенно искажать представление о реальном изменении объема запасов. Например, при снижении физического объема запасов данные бухгалтерского учета могут показывать их прирост. Чтобы исключить влияние изменения цен при расчете изменения запасов материальных оборотных средств, производится специальный расчет, суть которого состоит в оценке запасов на начало и конец отчетного периода в средних ценах отчетного периода. Учитывая неравномерность изменения запасов и цен в течение года, такой расчет целесообразно производить по кварталам и получать величину изменения за год как сумму данных за кварталы.

Наибольшую трудность в расчете валового накопления основного капитала составляет распределение инвестиций в основной капитал и затрат на капитальный ремонт. Потребление основного капитала представляет собой уменьшение стоимости основного капитала в результате его физического и морального износа. Этот показатель рассчитывается как сумма износа на полное восстановление и износа, возмещаемого капитальным ремонтом, исчисленных исходя из среднегодовой стоимости основного капитала, оцененного в среднегодовых ценах. Износ на полное восстановление рассчитывается по фактически сложившимся соотношениям по отраслям экономики в балансе основных фондов. Износ, возмещаемый капитальным ремонтом, определяется в размере 55 % величины износа на полное восстановление.

В связи с тем, что показатель капитального ремонта в бухгалтерском учете в настоящее время не выделяется отдельно из стоимости всего ремонта (капитального и текущего), существуют трудности с определением его стоимости. Данные, полученные на основе статистического обследования, контролируются с помощью метода товарных потоков по капитальнообразующим отраслям – строительство и машиностроение. Соответственно, капитальный ремонт основных фондов (средств) подразделяется на капитальный ремонт оборудования, машин, транспортных средств, зданий и сооружений. В валовом накоплении основного капитала капитальный ремонт учитываются только в части затрат, которые приводят к существенному улучшению характеристик основного капитала, увеличению срока службы или к полному их восстановлению. Общая величина затрат на капитальный ремонт основных фондов берется из счета операций с капиталом.

Инвестиции в основной капитал по своей технологической структуре слагаются из стоимости следующих видов работ и затрат: строительных

работ; работ по монтажу оборудования; оборудования (требующего и не требующего монтажа), предусмотренного в сметах на строительство; инструмента и инвентаря, включаемых в сметы на строительство; машин и оборудования, не входящих в сметы на строительство; прочих капитальных работ и затрат.

В соответствии с направлением воспроизводства основных фондов инвестиции в основной капитал подразделяются на инвестиции, направляемые на новое строительство, расширение, реконструкцию, техническое перевооружение действующих предприятий и поддержание действующих мощностей.

Отнесение инвестиций в основной капитал к соответствующим направлениям воспроизводственной структуры производится в соответствии с характером строительства. Новое строительство осуществляется на новых площадках в целях создания новой производственной мощности, которая после ввода в эксплуатацию будет находиться на самостоятельном балансе. К расширению действующих предприятий относится строительство дополнительных производств на действующем предприятии, а также строительство новых и расширение существующих отдельных цехов и объектов основного, подсобного и обслуживающего назначения на территории действующих предприятий или примыкающих к ним площадках в целях создания дополнительных или новых производственных мощностей. При расширении действующего предприятия увеличение его производственной мощности осуществляется в более короткие сроки и при меньших удельных затратах по сравнению с созданием аналогичных мощностей путем нового строительства с одновременным повышением технического уровня и улучшением технико-экономических показателей предприятия в целом.

К реконструкции действующих предприятий относится переустройство существующих цехов и объектов основного, подсобного и обслуживающего назначения в целях увеличения производственных мощностей, улучшения качества и изменения номенклатуры продукции в основном без увеличения численности работающих при одновременном улучшении условий их труда и охраны окружающей среды. При реконструкции обеспечивается: увеличение производственной мощности предприятия прежде всего за счет устранения диспропорций в технических звеньях; внедрение малоотходной, безотходной технологий и гибких производств; сокращение числа рабочих мест; повышение производительности труда; снижение материоемкости производства и себестоимости продукции; повышение фондоотдачи и

улучшение других технико-экономических показателей действующего предприятия.

Целью технического перевооружения действующих предприятий является интенсификация производства, увеличение производственных мощностей, выпуска продукции и улучшение ее качества при обеспечении роста производительности труда и сокращения рабочих мест, снижения материальноемкости и себестоимости продукции, экономии материальных и топливно-энергетических ресурсов, улучшения других технико-экономических показателей работы предприятия в целом.

К поддержанию мощности действующего предприятия относятся мероприятия, связанные с постоянным возобновлением выбывающих в процессе производственной деятельности основных фондов. Например, для отраслей добывающей промышленности включаются следующие работы: подготовка новых горизонтов на шахтах и участков на разрезах без увеличения проектной мощности предприятия в целом; проведение отдельных горных выработок на действующих горизонтах; вскрытие и подготовка запасов полезных ископаемых к разработке; мероприятия по расконсервации запасов; строительство отдельных зданий и сооружений, связанных с поддержанием достигнутого уровня добычи полезных ископаемых.

По видовой структуре инвестиции подразделяются на жилища, строительство зданий и машины и оборудование.

Жилища – определяются как жилые здания, входящие в жилищный фонд (общего назначения, общежития, спальные корпуса школ-интернатов, учреждений для детей – сирот и детей, оставшихся без попечения родителей, приютов, домов для престарелых и инвалидов), жилые здания, не входящие в жилищный фонд⁴.

⁴ Особенность учета жилищ, как категории видовой структуры инвестиций заключается в многообразии собственников жилищного фонда: жилищный фонд может находиться в частной собственности (граждан и юридических лиц), муниципальной собственности, в собственности общественных объединений, а также в собственности государственных предприятий и учреждений (ведомственный фонд), в собственности жилищных и жилищно-строительных кооперативов. В России исторически сложилось, что содержание жилья, предоставляемого государством населению на общих основаниях (муниципальный жилищный фонд), в большей мере финансировалось за счет средств государственного бюджета, чем из поступлений квартирной платы. В то же время даже в прошлом предоставление этого жилья носило относительно более рыночный характер, чем предоставление, например, бесплатных услуг здравоохранения и образования. В современных условиях предо-

Инвестиции на строительство зданий – это расходы на строительство зданий (кроме жилых) и сооружений, которые складываются из выполненных строительных работ и приходящихся на них прочих капитальных затрат, включаемых при вводе объекта в эксплуатацию в инвентарную стоимость здания (сооружения) (проектно-изыскательских работ, работ по отводу земельных участков под строительство и т. п.).

При этом в затраты на строительство зданий включаются затраты на коммуникации внутри здания, необходимые для его эксплуатации.

Инвестиции на приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря представляют собой затраты на приобретение машин, транспортных средств, оборудования, а также затраты на монтаж энергетического, подъемно-транспортного, насосно-компрессорного и другого оборудования на месте его постоянной эксплуатации. Затраты на приобретение оборудования, инструмента и инвентаря отражаются в фактических ценах.

В статистике показатели инвестиций в основной капитал, ввода в действие основных фондов, незавершенного строительства приводятся в фактических ценах соответствующего года. При исследованиях инвестиционных процессов принципиально важно иметь динамические ряды в сопоставимых ценах. Данные в сопоставимых ценах обеспечивают анализ состояния инвестиций в динамике, а также решают проблему эlimинирования ценового фактора при определении эффективности инвестиций в основной капитал с точки зрения конечного результата строительства.

Информационной базой для ведения динамических рядов по стоимостным показателям на федеральном и региональном уровнях является форма № 2-кс. Индексы цен по инвестициям в основной капитал являются агрегированными показателями, отражающими динамику цен по их составляющим элементам (строительным работам, машинам и оборудованию, прочим капитальным работам и затратам). Расчет индекса цен осуществляется в соответствии с Методологическими положениями по расчету индексов цен по капитальному строительству, утвержденными Постановлением Госкомстата России от 21.05.97 № 30. Эти рекомендации предназначены для пересчета в сопоставимые цены основных стоимостных показателей на феде-

ставление жилья приобретает все более рыночный характер, и доля затрат государства на его содержание сокращается. Изменение механизма регулирования определило необходимость выделения категории жилищ в структуре инвестиций и совершенствование методологии статистики учета жилищ.

ральном и региональном уровнях и использовались нами для построения динамических рядов.

Для пересчета объема инвестиций в основной капитал в сопоставимые (базисные) цены цепным методом определяются коэффициенты пересчета инвестиций, исходя из индекса фактических цен отчетного года по сравнению с предыдущим, а затем – объем инвестиций в сопоставимых ценах. За сопоставимые цены приняты фактические цены 1996 г. Для расчета объема инвестиций в основной капитал за ряд предыдущих лет в сопоставимых (базисных) ценах определяется коэффициент пересчета инвестиций из текущих цен в цены 1996 г. Коэффициент пересчета инвестиций в сопоставимые (базисные) цены 1996 г. для последующих лет рассчитывается цепным методом путем деления коэффициента пересчета базисного года на индекс цен последующего года к предыдущему.

Для определения годовых темпов роста (снижения) объема инвестиций (данные соответствующего года к предыдущему) можно использовать два метода:

- по инвестициям, рассчитанным в сопоставимых (базисных) ценах;
- по инвестициям, рассчитанным в ценах предыдущего года.

Для пересчета объема введенных в действие основных фондов в фактических (смешанных) ценах в сопоставимые (базисные) цены необходимо прежде всего рассчитать коэффициент пересчета текущих цен (соответствующих лет) по вводу в действие основных фондов в цены 1996 г.

Основой для определения коэффициента пересчета ввода в действие основных фондов являются рассчитанные коэффициенты пересчета инвестиций, которые должны быть откорректированы с помощью поправочного коэффициента, который отражает соотношение фактических (смешанных) цен основных фондов, вводимых в действие в году t , и среднегодовых фактических цен по инвестициям того же года; учитывает итоги проводившихся переоценок основных фондов, их особенности по конкретным годам; позволяет оценить значения объема введенных в действие основных фондов в среднегодовых фактических ценах.

Поправочные коэффициенты, определенные на основе модели распределенного строительного лага, имеют следующие значения:

годы	Поправочный коэффициент
1991	0,66
1992	0,83
1993	0,65
1994	0,85

годы	Поправочный коэффициент
1995	1,0
1996	1,0
1997	1,0

Для регионов, где удельный вес инвестиций в жилищное строительство заметно превышает среднероссийский уровень, эти коэффициенты принимаются на 0,02–0,05 выше приведенных, ввиду того, что переоценки основных фондов до 1995 г. не охватывали жилищный фонд, соответственно и незавершенное жилищное строительство.

Пересчет в сопоставимые (базисные) цены объема введенных в действие основных фондов осуществлялся путем умножения объема введенных в действие основных фондов в фактических (смешанных) ценах на коэффициент пересчета объема введенных в действие основных фондов из фактических цен в базисные цены.

Анализ воспроизводства основных фондов проводится в терминах и в системе показателей баланса основных фондов. Баланс основных фондов представляет собой статистическую таблицу, данные которой характеризуют объем, структуру, воспроизводство основных фондов по экономике в целом, отраслям и формам собственности и регионам. По данным этого баланса исчисляются показатели износа, обновления, выбытия, использования основных фондов.

Баланс основных фондов составляется органами статистики на федеральном и региональном уровнях по полной и остаточной (за вычетом износа) стоимости. Баланс основных фондов за отчетный год разрабатывается в ценах до переоценки на 1 января следующего года.

Оценка основных фондов по балансовой стоимости производится в момент их постановки на учет в бухгалтерском балансе. Балансовая стоимость представляет собой, таким образом, смешанную оценку основных фондов, так как часть объектов числится на балансах по восстановительной стоимости на момент последней переоценки, а основные фонды, введенные в последующий период, учитываются по первоначальной стоимости (стоимости приобретения).

Восстановительная стоимость определяется затратами на воссоздание новых основных фондов и учитывается при их переоценке, исходя из реально сложившихся условий воспроизводства основных фондов: договорных цен и сметных расценок на проведение строительно-монтажных работ, оптовых цен на строительные материалы, топливо, энергию, машины, оборудование, инвентарь и т. п., транспортных тарифов и т. д.

В балансе по полной стоимости основные фонды рассматриваются с точки зрения их физического объема (но в ценностном выражении), который для каждого объекта остается неизменным за все время его функционирования. В этом балансе отражаются: наличие основных фондов на начало года, ввод новых фондов, поступление из других источников, ликвидация, выбытие по прочим причинам и наличие основных фондов на конец года, а также среднегодовая стоимость основных фондов.

Остаточная первоначальная стоимость – это стоимость основных фондов в ценах, учитывающихся при их постановке на баланс, с учетом износа на дату определения. Она равна полной первоначальной стоимости основных фондов, уменьшенной на величину накопленного, по данным бухгалтерского учета, к этому моменту износа. Остаточная первоначальная стоимость меняется по мере износа объектов основных фондов, а также в связи с их расширением, модернизацией и реконструкцией. При переоценке основных фондов остаточная первоначальная стоимость заменяется остаточной восстановительной стоимостью. Баланс по остаточной стоимости характеризует стоимостной аспект воспроизведения основных фондов. Кроме показателей, выделяемых в балансе по полной стоимости, но исчисленных с учетом износа, этот баланс содержит и показатель годового износа всех основных фондов. Справочно приводятся данные о начисленной за год амортизации на полное восстановление основных фондов и законченном в течение года капитальном ремонте.

В условиях инфляционного роста цен на продукцию капитaloобразующих отраслей, когда основные фонды учитываются в различной оценке, и прямое сравнение их показателей становится невозможным из-за несопоставимости применяемых ценовых определений, актуальной становится задача переоценки баланса основных фондов, составленного в смешанной оценке по балансовой стоимости в единые, сопоставимые цены.

В целях обеспечения сопоставимости основных фондов, для отражения их реальной динамики, при расчетах внутригодовых показателей (среднегодовая стоимость, коэффициенты обновления и выбытия, возрастные характеристики) за ряд лет показатели наличия и движения основных фондов пересчитываются в постоянные цены какого-либо базисного года. До 1991 г. в качестве постоянных использовались цены 1973 г. (определенные по результатам переоценки основных фондов в 1972–1973 гг.), в настоящее время – цены 1990 г. Базой расчетов служат итоги переоценок основных фондов, по результатам которых определяется соотношение цен отчетного года к восстановительной стоимости основных фондов в базисном году.

Для выполнения расчета основных фондов за ряд лет в постоянных, базовых ценах используются:

- индексы цен по видам машиностроительной продукции и отраслям машиностроения, а также по промышленности строительных материалов;
- индексы цен на капитальные вложения в целом, а также на строительно-монтажные работы, оборудование и прочие работы;
- разработанные на базе вышеприведенных индексов средние нормативные коэффициенты по видам и группам основных фондов, а также по периодам их приобретения;
- итоговые (результативные) статистические индексы переоценки по видам основных фондов и отраслям экономики и промышленности;
- индексы изменения рыночных цен на объекты основных фондов, полученные по данным об их рыночной стоимости.

Исчисление основных фондов в сопоставимых ценах может быть осуществлено двумя методами – индексным и балансовым.

В первом случае определяются сводные индексы изменения цен и тарифов за период от базисного года к отчетному, по которым пересчитываются основные фонды отчетного года.

Во втором случае данные о наличии основных фондов на базисную дату по восстановительной стоимости уменьшаются на величину фондов, выбывших (ликвидированных и по прочим причинам) до отчетного года, и увеличиваются на величину поступивших за этот период основных фондов (введенных в действие и из прочих источников). При этом и те, и другие фонды пересчитываются в цены базисного года по соответствующим индексам цен.

Корректность результатов пересчета стоимости ввода в действие основных фондов можно проанализировать путем сравнения с показателями пересчета в сопоставимые цены наличия и движения основных фондов, осуществляемого при составлении балансов основных фондов России в сопоставимых ценах базового года и балансов основных фондов России и регионов в среднегодовых ценах данного года: при совпадении их тенденций результат выполненного пересчета можно признать удовлетворительным.

2.2. Используемые данные

В настоящем исследовании мы будем рассматривать 16 показателей, характеризующих инвестиционную деятельность в регионах (см. табл. 2.1). Данные показатели условно можно разделить на 7 групп: 1) общий уровень инвестиционной активности (переменные 1 и 2); 2) распределение инвестиций по формам собственности (переменные 3 и 4); 3) распределение инвестиций по объектам инвестирования (переменные 5, 6 и 7); 4) государственные инвестиции (переменная 8); 5) инвестиции из собственных средств (переменные 9 и 10); 6) инвестиции из привлеченных средств (переменные 11, 12, 13 и 14); 7) иностранные инвестиции (переменные 15 и 16).

Таблица 2.1

№	Показатель	Обозначение	Ед. измерения
1	Инвестиции в основной капитал	INV	% ВРП
2	Индекс физического объема инвестиций в основной капитал	INVR	% к пред. году
3	Доля инвестиций в основной капитал на предприятиях, находящихся в государственной собственности	INVSE	%
4	Доля инвестиций в основной капитал на предприятиях смешанной российской собственности с участием иностранного капитала	INVJV	%
5	Доля инвестиций в жилища	HOUS	% *
6	Доля инвестиций в здания (кроме жилых) и сооружения	BUILD	% *
7	Доля инвестиций в машины, оборудование, инструмент и инвентарь	EQUIP	% *
8	Доля инвестиций в основной капитал по источникам, финансированных за счет бюджетных средств (федеральный бюджет, бюджеты субъектов РФ и местные бюджеты)	INVFRB	%
9	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет собственных средств	INVOW	%
10	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет прибыли, остающейся в распоряжении организации (фонда накопления)	INVPRF	%
11	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет привлеченных средств	INVBOR	%
12	Доля кредитов банков в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVL	%
13	Доля бюджетных средств в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVVB	%
14	Доля средств от эмиссии акций в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVST	%
15	Иностранные инвестиции в экономику РФ	INVF	% ВРП
16	Прямые иностранные инвестиции в экономику РФ	FDI	% ВРП

* Данные только за 1999 год.

В качестве объясняющих переменных (факторов, определяющих инвестиционную деятельность) нами выбраны 60 показателей, характеризующих различные стороны региональной экономики (см. табл. 2.2). В частности, рассматриваемые переменные включают в себя общие экономические показатели для региона, отдельные индикаторы уровня жизни населения, переменные, отражающие структуру экономики региона и основных фондов в регионе, финансовые результаты хозяйственной деятельности, инновационную деятельность, показатели бюджетной сферы, структуры источников средств для инвестиций, внешнеторговой деятельности региона, показатели иностранных инвестиций и деятельности компаний с участием иностранного капитала. Ряд факторов, в частности, отдельные характеристики инвестиционной деятельности, могут выступать в различных регрессиях и как объясняемые, и как объясняющие переменные.

Таблица 2.2

№	Показатель	Обозначение	Ед. измерения
1	Изменение среднегодовой численности занятых в экономике	LAB	% к пред. году
2	Реальные денежные доходы населения	INCR	% к пред. году
3	Доля доходов от предпринимательской деятельности в денежных доходах населения	INCENT	% *
4	Прирост сбережений во вкладах, ценных бумагах и покупка валюты	SAVER	
5	Остатки вкладов в Сберегательном банке Российской Федерации	DEP	% ВРП
6	Обеспеченность населения жильем	FLAT	м ²
7	Доля частного жилищного фонда	FLATPR	%
8	Индекс физического объема валового регионального продукта	GRPR	% к пред. году
9	Доля промышленности в ВРП	GRPIND	% ВРП **
10	Доля сельского хозяйства в ВРП	GRPAGR	% ВРП **
11	Стоимость основных фондов отраслей экономики	F	% ВРП
12	Доля основных фондов, приходящихся на сельское хозяйство	FAGR	%
13	Доля основных фондов, приходящаяся на промышленность	FIND	%
14	Удельный вес полностью изношенных основных фондов	FD	%
15	Удельный вес полностью изношенных основных фондов в промышленности	FDIND	%
16	Индекс производства промышленной продукции	INDR	% к пред. году

17	Доля топливной отрасли в производстве промышленной продукции	INDOIL	%
----	--	--------	---

Таблица 2.2 продолжение

№	Показатель	Обозна-чение	Ед. изме-рения
18	Доля электроэнергетики в промышленной продукции	INDEN	%
19	Доля машиностроения и металлообработки в производстве промышленной продукции	INDM	%
20	Доля промышленной продукции, производимой на предприятиях в государственной и муниципальной собственности	PROPS	%
21	Доля промышленной продукции, производимой на предприятиях в частной собственности	PROPPR	%
22	Удельный вес предприятий, занимающих на рынке доминирующее положение, в общем объеме производства	MONOP	%
23	Уровень рентабельности реализованной продукции (работ, услуг) предприятий и организаций промышленности	RENT	%
24	Внутренние затраты на исследования и разработки	RDINT	% ВРП
25	Затраты на технологические инновации	RDINN	% ВРП
26	Доля расходов бюджетов субъектов РФ на промышленность, энергетику и строительство	EXP	%
27	Доходы бюджетов субъектов РФ	REV	% ВРП
28	Дефицит регионального бюджета	DEF	% ВРП
29	Объем кредитов, предоставленных экономике, банкам и населению	LOANS	% ВРП
30	Прибыль предприятий и организаций	PROF	% ВРП
31	Удельный вес убыточных предприятий и организаций	LOSS	%
32	Кредиторская задолженность предприятий и организаций	CRED	% ВРП
33	Пространенная кредиторская задолженность предприятий и организаций	CREDO_V	% ВРП
34	Дебиторская задолженность предприятий и организаций	DEBIT	% ВРП
35	Суммарная просроченная задолженность по заработной плате	WAGE	% ВРП
36	Доля инвестиций в основной капитал на предприятиях, находящихся в государственной собственности	INVSE	%
37	Доля инвестиций в основной капитал на предприятиях, находящихся в частной собственности	INVPR	%
38	Доля инвестиций в основной капитал на предприятиях смешанной российской собственности с участием иностранного капитала	INVJV	%
39	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет средств федерального бюджета	INVFB	%
40	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет средств бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов	INVRB	%
41	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет собственных средств	INVOW	%
42	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за	INVPRF	%

	счет прибыли, остающейся в распоряжении организации (фонда накопления)		
--	---	--	--

Таблица 2.2 продолжение

№	Показатель	Обозна-чение	Ед. изме-рения
43	Доля инвестиций в основной капитал, финансированных за счет привлеченных средств	INVBOR	%
44	Доля кредитов банков в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVL	%
45	Доля бюджетных средств в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVB	%
46	Доля средств от эмиссии акций в привлеченных средствах для финансирования инвестиций в основной капитал	INVST	%
47	Доля инвестиций в основной капитал, осуществленных в промышленности	INVIND	%
48	Доля инвестиций в основной капитал, осуществленных в сельском хозяйстве	INVAGR	%
49	Доля инвестиций в основной капитал, осуществленных на транспорте	INVTR	%
50	Доля инвестиций в основной капитал, осуществленных на предприятиях связи	INVCO M	%
51	Доля инвестиций в основной капитал, осуществленных в торговле и общественном питании	INVTRD	%
52	Иностранные инвестиции в экономику РФ	INVF	% ВРП
53	Прямые иностранные инвестиции в экономику РФ	FDI	% ВРП
54	Индекс потребительских цен	CPI	% к пред. году
55	Экспортно-импортное сальдо вне СНГ	TB	% ВРП
56	Экспортно-импортное сальдо со странами внутри СНГ	TBCIS	% ВРП
57	Доля продукции топливно-энергетического комплекса в экспорте (в фактически действовавших ценах)	EXOIL	% ВРП
58	Доля машиностроительной продукции в экспорте (в фактически действовавших ценах)	EXM	% ВРП
59	Доля машиностроительной продукции в импорте (в фактически действовавших ценах)	IMM	% ВРП
60	Объем продукции (работ, услуг), произведенной на предприятиях и организациях с участием иностранного капитала (в фактически действовавших ценах)	JV	% ВРП

* Данные только за 1999 г.

** Данные только за 1998 г.

Основными критериями выбора объясняющих переменных были не только теоретические представления о характере зависимости между индикаторами инвестиционной активности и региональными экономическими показателями, но и наличие требуемых статистических данных за макси-

мальное число лет. Так, первоначальная выборка данных охватывала наблюдения за пять лет, с 1995 по 1999 гг. включительно (публикация региональных статистических данных за 2000 г. ожидается в конце первого квартала 2002 г.). Однако из всего множества переменных (66 показателей) данные за 1995 г. имелись только по 30 позициям, за 1996 г. - по 40 позициям, за 1997 г. - по 45 позициям. За 1998 и 1999 гг. имелось, соответственно, 59 и 64 показателя. Таким образом, ради достижения максимально сбалансированной выборки по годам, мы проводим оценивание по панели данных, охватывающей информацию только за 1998 и 1999 гг. Кроме того выбор указанных двух лет из всего массива данных может быть обоснован тем фактом, что рассматриваемый период соответствует определенному этапу в динамике инвестиционной деятельности в российской экономике, а именно, переходному периоду от сокращения инвестиционной активности (1992 г. - первая половина 1998 г.), связанного с трансформационным спадом в экономике России, к инвестиционному подъему, обусловленному ростом российской экономики после кризиса 1998 г. (с середины 1999 г.).

Исходная статистическая информация включает в себя данные по всем субъектам РФ. Однако по ряду регионов (в первую очередь, по автономным округам) отсутствует статистика по значительному числу рассматриваемых переменных. Таким образом, мы рассматриваем данные о показателях инвестиционной деятельности и факторах, влияющих на характер инвестиционных процессов в регионах, по 76 субъектов РФ. Из рассмотрения исключены все автономные округа, Еврейская автономная область, Республика Ингушетия и Чеченская Республика.

Кроме того для учета характерных различий в экономическом поведении регионов РФ мы используем результаты типологии субъектов РФ, полученные в ходе работы по теме «Типология регионов РФ», выполненной в рамках проекта СЕПРА⁵. В частности, нами рассматривались две группы фiktивных переменных. Первая группа (переменные Т1-Т6) соответствует шести типам регионов РФ, выделенным в рамках указанного проекта (соответственно, «Потребители-нефтяники», «Потребители-производственники», «Бедные потребители», «Богатые инвесторы», «Бедные инвесторы» и «Шатающиеся»). Вторая группа фiktивных переменных (G1 и G2) отражает наличие более широких типов. Так, переменная G1 является общей для всех

⁵ Дробышевский С., Ледерман Л., Юдин А. и др. Типология регионов РФ. М.: ИЭПП-СЕПРА, 2002.

регионов-«потребителей» (объединение Т1, Т2 и Т3), а переменная G2 - для регионов-«инвесторов» (объединение Т4 и Т5).

2.3. Методология эконометрического анализа

В рамках настоящего исследования в региональном разрезе изучается влияние отдельных показателей, отражающих различные стороны экономической ситуации в регионе, на ряд характеристик инвестиционной деятельности. Регрессионный анализ существования соответствующих зависимостей проводится на несбалансированной выборке 76 регионов за два года (1998 и 1999). Для учета возможных взаимозависимостей между различными регионами и отличий в характере инвестиционных процессов по годам мы применяли методы анализа панельных данных.

В данном исследовании оцениваются регрессии на несбалансированных панелях с фиксированными временными эффектами⁶.

$$y_{it} = \beta x_{it} + z_i \delta + \varepsilon_{it},$$

$$\varepsilon_{it} = \alpha_t + \eta_{it},$$

где y_{it} – показатель инвестиционной активности в момент времени t региона i , x_{it} – объясняющая переменная, z_i – вектор-строка фиктивных переменных, δ – вектор-столбец соответствующих коэффициентов, α_t – фиксированный временной эффект.

Использование панельных данных при построении регрессий, с одной стороны, позволяет увеличить размер выборки и, соответственно, использовать и учитывать больше информации об изменениях, происходящих и в пространстве, и во времени, для построения более полных моделей. Вместе с тем увеличивается возможность нарушения условий теоремы Гаусса–Маркова, в том числе условий некоррелированности во времени и гомоскедастичности случайных ошибок⁷.

Необходимо отметить, что в силу специфики данных (выборка включает данные за два года, $T=2$) при оценивании эконометрических моделей можно пренебречь проблемой возможной коррелированности ошибок во

⁶ Отметим, что модели со случайными временными эффектами в нашем случае невозможно оценить технически, так как мы располагаем данными только за два года, что меньше количества оцениваемых в модели параметров.

⁷ Некоторые способы оценивания панельных регрессий в случае наличия гетероскедастичности случайных ошибок приведены в Baltagi (1995).

времени. Наличие автокоррелированности означает, что ошибки регрессии для каждого региона описываются, например, моделью авторегрессии порядка p , для корректного оценивания которой необходимо наличие достаточно длинных временных рядов, которые в нашем случае отсутствуют. Также нет необходимости рассматривать проблему наличия единичных корней в панельных данных, поскольку понятие стационарности предполагает, что временные ряды достаточно длинные (т. е. $T \rightarrow \infty$)⁸.

Однако, поскольку выборка включает данные за 1998 и 1999 гг., на протяжении которых произошли серьезные изменения в фундаментальных факторах развития экономики России в целом, можно предположить, что при оценивании нам не удастся избежать проблемы межпериодной гетероскедастичности ошибок, т. е. различия дисперсии ошибок по годам.

Существуют различные способы преодоления проблемы гетероскедастичности случайных ошибок «классической» регрессии, подробно описанные в эконометрической литературе (см., например, Johnston, DiNardo (1997), Kennedy (1999); Mátyás, Sevestre (1992)). Одним из наиболее распространенных методов получения наилучших (эффективных и состоятельных) оценок в случае наличия гетероскедастичности (а также межобъектной коррелированности) случайных ошибок является обобщенный метод наименьших квадратов (*Generalized Least Squares, GLS*). Однако его использование в явном виде осложняется отсутствием информации о виде ковариационной матрицы и, как следствие, необходимостью ее оценивания, что на практике приводит к использованию «существимого» (оцененного) обобщенного метода наименьших квадратов (*Feasible (Estimated) Generalized Least Squares, FGLS*). В результате, оценки, полученные по оцененному обобщенному методу наименьших квадратов (*FGLS*), перестают быть линейными (вследствие соответствующих преобразований переменных) или несмещеными. Тем не менее при условии состоятельности оценок ковариационной матрицы оценки коэффициентов, полученные при помощи оцененного обобщенного метода наименьших квадратов (*FGLS*), обладают асимптотическими свойствами, аналогичными свойствам оценок обобщенного метода наименьших квадратов (более подробно см. Kennedy (1999)).

Другим способом улучшить оценки регрессии в случае гетероскедастичности случайных ошибок является процедура Уайта (см. White

⁸ Более подробно о тестах на единичные корни в панельных данных см. Banerjee (1999); Maddala, Wu (1999); Maddala, Kim (1998).

(1980)). Данная процедура позволяет получить состоятельные оценки дисперсионно-ковариационной матрицы коэффициентов регрессии, которые, однако, не будут эффективными (оценки, полученные при помощи обобщенного метода наименьших квадратов, все равно остаются наилучшими). Таким образом, процедура Уайта позволяет преодолеть чувствительность метода наименьших квадратов к нарушению условия гомоскедастичности случайных ошибок. Стоит отметить, что также как и в случае оцененного обобщенного метода наименьших квадратов, процедура Уайта дает хорошие результаты, если размер выборки велик. В качестве одного из способов коррекции гетероскедастичности случайных ошибок регрессии на малых либо коротких выборках предлагается оцененный обобщенный метод наименьших квадратов с использованием итерационной процедуры оценивания весов и коэффициентов регрессии.

Таким образом, в данном исследовании в силу специфики выборки (наличие достаточно большого количества регионов в панели при малом количестве временных интервалов) регрессии оценивались при помощи оцененного обобщенного метода наименьших квадратов⁹ (с использованием итерационной процедуры оценки весов и коэффициентов регрессии).

2.4. Основные гипотезы

Как было сказано выше, инвестиционные процессы в переходных экономиках и, в частности, в экономике России характеризуются значительным числом важных особенностей, отличных от стандартных предпосылках в теории инвестиций. Поэтому в настоящем исследовании мы, наряду с последними, будем уделять значительное внимание проверке гипотез, выдвинутых на основе обобщения выводов из анализа инвестиционных процессов в переходных и развивающихся экономиках¹⁰.

1. Вследствие трансформационного спада и масштабных структурных сдвигов в переходных экономиках характер инвестиционных процессов может сильно отличаться по отраслям народного хозяйства и промышленности, по крайне мере, значительно сильнее, чем это наблюдается в развитых экономиках. Неравномерное (с точки зрения рыночной структуры экономики) развитие отраслей в условиях плановой административно-командной экономики привело к тому, что к началу рыночных реформ от-

⁹ Более подробно см. Dormont (1999).

¹⁰ См. ИЭПП (1998); Blanchard, Froot, Sachs (1994); Yeyati (1996); Buiter, Lago, Rey (1997); Bosworth, Collins (1999); Roland (2000).

дельные отрасли экономики оказались «переинвестированными», тогда как другие - «недоинвестированными». Таким образом, действие рыночных механизмов после либерализации приводит к неравномерным темпам спада, а затем и роста инвестиций в различных отраслях. Иными словами, как в отдельных отраслях, так и в целом в экономике нарушается взаимосвязь между динамикой текущих инвестиций и накопленным объемом и качеством (возрастом и степенью износа) основного капитала.

Данная гипотеза соответствует известному подходу в теории инвестиций, рассматривающему инвестиционную активность фирм с точки зрения издержек приспособления (*adjustment costs*). Согласно данному подходу инвестиции представляют собой поток средств, целью которого является приведение запаса имеющегося в наличии капитала к желаемому уровню. Существуют определенные трудности, возникающие в связи с таким процессом приспособления.

Очевидно, что предположение о том, что корректировка запаса капитала до оптимального уровня происходит мгновенно и без дополнительных затрат, в жизни не выполняется. Йоргенсон предпринял попытку ввести в свой анализ функцию распределенных лагов, которая как раз и отвечает за то, что инвестиции производятся не мгновенно при появлении признаков того, что уровень запаса капитала недостаточен, а распределяются во времени. Таким образом, в неоклассическую модель можно ввести издержки приспособления, которые включают в себя издержки на покупку оборудования, на его установку, поддержание, устранение различных проблем и т. д. В этом случае в модели Йоргенсона можно заменить издержки, связанные с капиталом $k(t)$ $I(t)$ на $C(I(t))$ – функцию издержек, которые включают в себя издержки установки¹¹.

В 80-е гг. доминировал подход к моделированию издержек приспособления как выпуклой функции (чаще всего, квадратичной). Рассматривался случай типичного экономического агента (фирмы), решавшего задачу оптимизации при наличии у него «гладких» издержек установки. Квадратичный вид функции издержек приспособления значительно облегчает оценивание модели и вполне адекватно отражает реально происходящий инвестиционный процесс на макроуровне, за исключением точек смены фазы цикла, но плохо соответствует данным на микроуровне (Cooper and Haltiwanger, 2000). При оценке влияния фундаментальных факторов (скач-

¹¹ Дискуссию по поводу свойств функции издержек установки и вид неоклассической модели с учетом издержек установки можно найти у Kuper et al. (1993).

ков доходности капитала) ими также было обнаружено, что небольшие изменения в прибыльности капитала мало отражаются на поведении инвестиций, тогда как большие изменения вызывают большие шоки инвестиций. Таким образом, вывод состоит в том, что реакция инвестиций на фундаментальные факторы явным образом нелинейна.

Ряд исследователей (Doms and Dunne (1994), Cooper, Haltiwanger, Power (1999), Abel and Eberly (1994, 1996), Caballero and Engel (1999)) обращают внимание на то, что важнейшую роль в объяснении инвестиций на любом уровне играют невыпуклость функции издержек приспособления и необратимость инвестиций.

Домс и Данн¹² (1993) провели изучение характера инвестиционной активности для 12 000 заводов, существовавших в период с 1972 по 1989 гг. Для каждого предприятия был построен ряд, состоящий из долей средств, потраченных на инвестиции в каждом году относительно общей суммы, вложенной в оборудование за весь исследуемый промежуток времени в 17 лет. Было обнаружено, что в среднем около 25 % всех инвестиций приходится на один инвестиционный проект, так что для более чем половины предприятий можно найти год, когда прирост капитала фирмы составил около 50 %. Кроме того авторы отмечают, что второй по величине пик инвестиционной активности приходится или непосредственно до, или после самого большого пика. Если оба этих пика объединить, считая, что это один инвестиционный проект, то получится, что в среднем около 40 % всех инвестиций, произведенных на протяжении 17 лет, приходятся именно на этот один инвестиционный проект. Следует заметить, что величина 40 % является явно нижней границей оценки доли инвестиций, которые были осуществлены в течение этого периода, поскольку рассматривались только те заводы, которые действовали в течение всего этого времени, поэтому если учитывать также издержки, которые необходимо затратить на вход и на выход с рынка, то показатель концентрации инвестиций должен еще возрасти.

Что касается выводов для инвестиций на макроуровне, то агрегирование инвестиций в поток капитала, вкладываемого множеством экономических агентов, не лишает их эффекта концентрации за счет влияния веса отдельных инвестиционных проектов, аналогично тому, как это наблюдалось при рассмотрении микроэкономических данных. В пользу этого говорит то,

¹² Doms and Dunne (1993).

что при обследовании порядка 360 000 предприятий в период с 1977 по 1987 гг., объем средств, которые были инвестированы в 100 самых масштабных инвестиционных проектов, составил 18 % от суммарного объема инвестиций по всем этим предприятиям в течение 10 лет. Было также показано, что корреляция между агрегированными инвестициями и индексом Герфиндаля инвестиций на микроуровне составляет около 0,45, т. е. достаточно высокая. Также был построен ряд, состоящий из числа фирм, которые в данном году были вовлечены в свой самый большой за весь рассматриваемый период инвестиционный проект. Оказалось, что именно этот показатель (а не средний размер инвестиционного пика) хорошо согласуется с рядом агрегированных инвестиций.

Большинство имеющихся на сегодняшний день представлений относительно теоретических предпосылок и моделирования издержек приспособления обобщены в работе Caballero and Engel (1998). Основными случаями, наиболее часто рассматриваемыми в литературе, являются:

1. отсутствие переменной составляющей в функции издержек приспособления, так что при принятии решения по изменению запаса капитала не важно, в каком направлении это происходит, поскольку предельные издержки приспособления нулевые;
2. отсутствие фиксированной составляющей в функции издержек приспособления. В этом случае нет необходимости производить большие инвестиции единовременно, потому что отсутствует возрастающая отдача от масштаба инвестиций. Фирма строит свою инвестиционную политику так, что при достижении границ промежутка бездействия сверху или снизу, фирма начинает инвестировать ровно столько, чтобы не попасть внутрь этого интервала, так что обе границы являются как бы отражающими барьерами;
3. существуют большие (не обязательно бесконечно большие) издержки дезинвестирования. В этом случае инвестиции становятся необратимыми.

Модель издержек приспособления позволяет объяснить причины провала попыток эмпирического тестирования q -теории Тобина. Во-первых, из моделей издержек приспособления следует вывод о существовании множества сценариев, при которых теория Тобина не работает. Во-вторых, находясь в условиях, когда q -теория работает, функциональная форма зависимости между q и инвестициями является далеко не линейной, поэтому

стандартная процедура построения линейной регрессии должна приводить к непринятию гипотезы о том, что q -теория верна.

Провал q -теории происходит тогда, когда в функцию издержек приспособления добавляется переменный член, возрастающий с ростом величины приспособления (инвестиций или дезинвестиций) по сравнению с имеющимся запасом капитала). Это свойство механизма приспособления лишает функцию цены фирмы свойства глобальной вогнутости, что является следствием немонотонности поведения предельного q .

Очевидно, что при агрегировании микроэкономических данных по инвестициям тот эффект неделимости инвестиций (*lumpiness*), который возникает на микроуровне, не исчезает при переходе к макроуровню.

2. Инвестиционная активность отрицательно связана с темпами инфляции и протяженностью стабилизационного периода в экономике. В странах, в которых проводилась непоследовательная политика финансовой стабилизации и режим с высокими средними темпами инфляции сохранялся на протяжении более длительного периода времени, глубина спада и скорость восстановления инвестиций была больше, чем в странах, добившихся быстрого снижения инфляции. Как известно, высокая инфляция и непоследовательность экономической политики резко увеличивают степень неопределенности и риска, оказывающие влияние на принятие решений (в первую очередь – средне- и долгосрочных, каковыми в большинстве случаев являются инвестиции) экономическими агентами. Таким образом, в странах, добившихся более быстрого снижения темпов инфляции, хозяйствующие субъекты раньше получили возможность возобновить активную инвестиционную деятельность.

Теоретической основой данной гипотезы является направление теории инвестиций, связанное с изучением влияния неопределенности и риска на инвестиционные решения фирм. Существует довольно большое число работ на тему влияния неопределенности цен на инвестиции, общий вывод которых состоит в том, что знак этого влияния зависит в основном от характера отдачи от масштаба и предположений относительно издержек приспособления. В ранних работах на эту тему в предположениях о постоянстве отдачи от масштаба и выпуклости функции издержек приспособления были сделаны выводы о том, что неопределенность стимулирует инвестиции (Hartman (1972), Abel (1983)). Позже было показано, что при не обратимости инвестиций и убывающей отдаче от масштаба неопределенность может отрицательно отразиться на инвестициях (Pindyck (1990)).

Обратимость инвестиций является ключевым фактом в построении неоклассической теории, при нарушении которого теория перестает быть справедливой. Необратимость инвестиций (инвестиции – необратимые затраты, *sunk costs*) делает инвестиционное поведение фирмы зависимым от неопределенности будущей рыночной конъюнктуры, которая в свою очередь определяет объемы будущих финансовых потоков фирмы, а заодно и издержки будущих инвестиционных проектов. Развитие идеи необратимости инвестиционных расходов породило отдельное направление моделирования инвестиционной функции.

В таких моделях инвестиции обладают двумя важными свойствами, которые оказывают решающее влияние при принятии инвестиционного решения¹³. Во-первых, инвестиции в основном необратимы, так что вложения в основной капитал являются затратами финансовых средств, которые невозможно восполнить (*sunk cost*). Во-вторых, инвестиции можно отложить до тех пор, пока рыночная конъюнктура не прояснится, и фирма не будет располагать большей информацией относительно дальнейших цен, издержек и прочее.

Хотя такие предпосылки не являются бесспорными (в частности, относительно вложений, например, в офисное оборудование, грузовые автомобили и т. д., которые вполне можно реализовать на рынке), но следует учесть, что перепродажа даже нового офисного оборудования произойдет по более низким ценам, чем первоначальные цены приобретения. Вопрос о том, что инвестиции могут быть отложены на некоторый срок также, неоднозначен: хотя фирма в большинстве случаев и имеет возможность отложить принятие решения об инвестировании, она рискует тем самым пропустить вперед конкурентов. Таким образом, происходит постоянное взвешивание выгод от задержки в принятии решения об инвестировании и потерь, которые эта задержка может повлечь.

В связи с неопределенностью Пиндейк проводит аналогию между необратимыми инвестициями и финансовым опционом колл. Опцион колл дает возможность своему владельцу в течение оговоренного срока по определенной цене купить финансовый актив, дальнейшая стоимость которого неизвестна. Также и с необратимыми инвестициями: когда фирма решает сделать капиталовложения, это эквивалентно исполнению опциона колл, она тем самым приобретает активы (допустим, оборудование), дальнейшая ценность которых может измениться, и при этом теряет рыночную цену

¹³ Pyndyck (1990)

опциона колл (иными словами, альтернативные издержки инвестирования – *opportunity cost of investing*). Так что затраты, эквивалентные альтернативным издержкам инвестирования, должны быть учтены в стоимости инвестиционного проекта, потому что эти затраты могут быть очень большими, и если их не учесть, то это приведет к неправильной оценке чистой приведенной стоимости проекта. Таким образом, изменение экономического климата оказывает на доходность инвестиций большее влияние, чем, например, изменение ставки процента само по себе. Последнее как раз объясняет, почему эмпирические данные показали малую объясняющую силу неоклассической модели.

Существует много моделей, в которых анализируются производство и инвестиции в условиях неопределенности. Анализ тех из них, где инвестиции рассматриваются как необратимые затраты, а также как последовательность вложений (*sequential investment*), можно найти в работе Пиндейка (Pindyck (1990)). В числе важнейших моделей здесь следует назвать модель с необратимыми издержками инвестирования, предложенную МакДональдом и Зигелем (McDonald and Siegel (1986)). Задача, которую они решали, состояла в том, чтобы определить оптимальное время, когда понести необратимые затраты I в обмен на проект (фирму) стоимостью V , которая изменяется во времени, следуя процессу геометрического броуновского движения:

МакДональд и Зигель обратили внимание на то, что инвестиционная возможность эквивалентна опциону колл с бесконечным сроком исполнения, так что принятие решения относительно времени инвестирования равноценно исполнению этого опциона колл. Тем самым наша задача сводится к оценке стоимости уже упомянутого опциона колл.

В простейших моделях инвестирования недиверсифицируемый риск влияет на инвестиции потому, что изменяет цену капитала. Но как уже было замечено выше, риск сам по себе может играть для инвестора гораздо более важную роль, чем стоимость капитала. Последнее является особенно важным для объяснения и предсказания инвестиционного поведения на уровне отраслей промышленности и экономики в целом.

Эту идею хорошо иллюстрирует работа Ингерсолла и Росса (Ingersoll and Ross (1988)), в которой авторы анализируют влияние стохастически изменяющейся ставки процента на инвестиции при условии, что будущие поступления денежной наличности известны и неслучайны. Как и в случае со стохастическими денежными потоками, здесь возникают альтернативные издержки инвестирования, так что традиционный расчет чистой приведен-

ной стоимости проекта (не учитывая этих альтернативных издержек) даст слишком оптимистическую оценку многим проектам. Между тем, инвестиции должны производиться тогда, когда ставка процента опускается ниже не только внутренней нормы доходности (ставке процента, при которой $NPV = 0$), но и некоторой критической величины, которая ниже внутренней нормы доходности.

Кроме того Ингерсолл и Росс показали, что ожидаемое падение ставки процента не обязательно стимулирует инвестиции: идея заключается в том, что падают также издержки ожидания, поэтому общее влияние на инвестиции становится неочевидным. Другой вывод, который можно сделать, состоит в том, что большее влияние оказывает не сама ставка процента, а уровень ее волатильности¹⁴.

Когда решение об инвестировании несет за собой необратимую компоненту затрат, неопределенность относительно будущего сильно влияет на это решение, так что большая стоимость возможности отложить принятие решения относительно инвестирования может привести к тому, что инвестиции в проект, чистая приведенная стоимость которого положительна, не будут осуществлены. Стоит, правда, заметить, что здесь имеется в виду чистая приведенная стоимость, посчитанная на основе информации об ожидаемой прибыли от реализации проекта без учета стоимости опциона отложить принятие инвестиционного решения.

В работах на эту тему показано, что неопределенность сама по себе негативно влияет на инвестиции, тогда как положительная информация по поводу будущего положительно сказывается на инвестициях.

В качестве примера, как развивается моделирование неопределенности, можно привести модель Пиндейка и Солимано (Pindyck and Solimano (1993)) для описания роли идиосинкразической и агрегированной неопределенности для инвестиций.

Выпуск каждой фирмы можно разложить на две составляющие, такие как средняя (агрегированная) и идиосинкразическая компоненты, приписав каждой из них характер процесса, которому она следует. В данной модели предполагается, что агрегированная компонента следует стохастическому процессу, тогда как идиосинкразическая является константой.

¹⁴ Впрочем, последний вывод вполне соответствует уже упоминавшейся идеи о том, что для инвестиций более важна общая экономическая и политическая стабильность, чем уровень процентных ставок.

Относительно эмпирических результатов данной работы можно сказать, что было выявлено, что волатильность (неопределенность) предельной производительности капитала влияет на порог, начиная с которого фирмы инвестируют, т. е. при росте стандартного отклонения предельной производительности капитала возрастает желаемая отдача на капитал. Относительно общего влияния неопределенности на инвестиции частного сектора был получен результат, что в менее развитых странах, как и для выборки в целом, инвестиции частного сектора падают с возрастанием неопределенности, а в развитых такой закономерности обнаружено не было (знак оцененного коэффициента положительный, что как будто свидетельствует о том, что здесь наличие неопределенности скорее положительно оказывается на инвестициях частного сектора). Также оценены источники возникновения неопределенности (политические и экономические). Отдельное изучение влияния инфляции на долю инвестиций в ВВП показало, что в целом инфляция отрицательно воздействуют на объем инвестиций, но эта зависимость носит нелинейный характер, так как при изучении высоконинфляционных стран было обнаружено, что существует определенный уровень инфляции, который гораздо выше, чем в среднем в низкоинфляционных странах, и этот уровень инфляции способен сохраняться в экономике многие годы, в этих условиях зависимость между объемами инвестиций и инфляцией становится менее значимой.

Эбел и Эберли (Abel and Eberly (1994,1996)) предложили модель оптимального инвестирования при долгостоящей обратимости капитальных затрат, на основании которой строится оптимальное правило инвестирования, объединяющее в себе как инвестиционные правила, следующие из теории Йоргенсона с беззатратной обратимостью капитала, так и из теории абсолютной необратимости инвестиций (например, Pindyck (1990, 1996), Dixit and Pindyck (1994)).

Модель Abel, Dixit, Eberly and Pindyck (1995) объединяет два направления: с одной стороны, q -теорию Тобина, где фирма имеет выпуклую функцию издержек приспособления и, следуя оптимальной стратегии, уравнивает предельные издержки, связанные с инвестированием, с предельной стоимостью единицы капитала, которая выражается в q ; с другой стороны, развитие идеи необратимости инвестиций происходит по пути привлечения теории оценивания опционов с целью определения оптимального уровня инвестиций. Модель показывает, что повышение волатильности будущей доходности капитала приводит к двум последствиям, совместное влияние которых неоднозначно: с одной стороны, рост волатильности

приводит к тому, что растет цена опциона пут, что стимулирует инвестирование, но с другой стороны, это повышает цену опциона колл, что дестимулирует инвестиции.

Следующим шагом на пути изучения влияния неопределенности на инвестиции стала работа Дрэйзена и Сакеллариса (Drazen and Sakellaris (1999)) которые построили модель, цель которой показать раздельное влияние на необратимые инвестиции как неопределенности относительно будущей экономической конъюнктуры, так и неопределенности относительно времени поступления информации об этом. Таким образом, они изучали вопрос динамики волатильности стоимости проекта, а не влияние неопределенности на инвестиции при условии, что волатильность стоимости проекта остается неизменной во времени.

3. В условиях переходных экономик инвестиционная активность за счет внутренних ресурсов часто сдерживается развитием неплатежей в экономике и низкой платежной дисциплиной хозяйствующих субъектов. В таких странах (например, Албания, Польша, Румыния, Словакия) ключевая роль в инвестиционных процессах принадлежит иностранным инвестициям, ассоциируемым как с притоком капитала, который зачастую отсутствует внутри страны в достаточном объеме вследствие предшествующего экономического или финансового кризиса, обесценения национальных накоплений, так и с привлечением в страну новых производств и производственных технологий. Соответственно, внутренние инвестиции (за счет собственных, либо привлеченных на внутренних рынках средств) преимущественно сопутствуют иностранным инвестициям. Структура социалистической экономики в СССР и большинстве стран Восточной Европы имела серьезные отраслевые перекосы, значительная часть иностранных и внутренних инвестиций в переходный период направлены на создание производств в новых либо слабо развитых ранее отраслях, изменение специализации существующих предприятий и диверсификацию производства.

Данная гипотеза может быть объяснена в рамках теоретического подхода к инвестициям, связанного с проблемой управления и диверсификацией фирмы. Под понятием диверсификации фирмы здесь понимается расширение направлений деятельности фирмы. В экономической литературе существуют два взгляда относительно влияния диверсификации. С одной стороны, признают, что чем более разнообразна деятельность фирмы, тем больше ее стоимость. Идея заключается в том, что в большой компании образуется общий внутренний фонд ресурсов, которые могут быть использованы для инвестирования в наилучшие направления. Однако существует

мнение (Stein (1995)), что диверсифицированные фирмы могут повысить свою эффективность за счет вложений в перспективные направления и продажи неперспективных, как это, возможно, не смог бы сделать рынок внешних финансов.

Однако эмпирические исследования говорят о том, что диверсификация уменьшает стоимость фирмы. Morck, Schleifer, and Vishny (1990) показали, что приобретение фирмы, деятельность которой отличается от той, что ведет поглощающая компания, негативно оценивается рынком. Lang and Stulz (1994) и Berger and Ofek (1995) тоже отмечают, что акции диверсифицированных компаний торгуются на 13-15 % дешевле, чем аналогичный портфель, составленный из акций специализированных фирм. С этим же выводом согласуется работа Lamont and Polk (2000).

Тем не менее следует осторожно подходить к полученным результатам, потому что не все диверсифицированные компании торгуются с дисконтом, а среди тех, что рынком оцениваются дешевле по сравнению с портфелем акций специализированных фирм, существует большой разброс в размере этой скидки.

Shin and Stulz (1997) изучали зависимость инвестиций небольших подразделений диверсифицированных фирм от поступления денежной наличности по всем подразделениям. Их вывод состоит в том, что такая зависимость существует, кроме того, возникающее перекрестное субсидирование является неэффективным. Этот вывод подтверждается в работе Berger and Ofek (1995), где расчеты показывают, что сумма скидки, с которой торгуются акции диверсифицированных компаний по сравнению с портфелем акций недиверсифицированных компаний, зависит от суммы средств, инвестированных в подразделения с низким коэффициентом Тобина q . Таким образом, можно заключить, что теоретические предположения о том, что рынок внутренних фондов создает стоимость, не подтверждается эмпирическими данными.

Изучая 165 диверсифицированных конгломератов, Шарфштайн и Стейн (Scharfstein, Stein (1997)) пришли к выводу о существовании своего рода «социализма» в этих фирмах: распределение средств осуществляется таким образом, чтобы уравнять положение отстающих подразделений. Характерным фактом является то, что из общего числа анализируемых фирм (164 конгломерата в 1979 г.) к 1994 г. сохранились в прежнем виде только 53, еще 55 продали свои мелкие подразделения, после чего их инвестиционное поведение стало похоже на поведение специализированного предприятия этой же отрасли, а 57 были или проданы или ликвидированы.

Как следует из работы Rajam, Servaes, and Zingales (1998), чем больше фирма имеет подразделений, ведущих деятельность в разных отраслях экономики, тем более неэффективно размещаются инвестиционные ресурсы фирмы. Кроме того неэффективность тем больше, чем более разнообразен выбор, в какое направление инвестировать. И третий вывод состоит в том, что снижение стоимости фирмы настолько велико, насколько неэффективны капитальные вложения и диверсификация фирмы одновременно.

Альтернативный подход к рассмотрению отношений между иностранным инвестором (внешним) и заемщиком может быть применен с точки зрения проблемы морального ущерба (*moral hazard*). Традиционная модель «принципал-агент» (*principal-agent model*), если ее применять к фирме, состоящей из нескольких подразделений, дает положительную характеристику влияния диверсификации. Между тем, если модель «принципал-агент» применять непосредственно к проблеме принятия решения о диверсификации, то получится, что диверсификация влечет за собой издержки в форме излишних трат или излишнего расширения фирмы, но никак не в форме неподходящего использования общих фондов.

Невозможность традиционных моделей объяснить, почему диверсификация приводит к неэффективному распределению ресурсов, вызвала обращение исследователей к поведенческой модели, которая рассматривает отношения между руководством корпорации и подразделениями, как отношения между родителем и детьми. Смысл этих отношений заключается в «справедливом» на взгляд родителя разделе общих ресурсов. Но это мало что добавляет в деле понимания, какие именно доли считать справедливыми.

Rajam, Servaes, and Zingales (1998) продолжили теоретические изыскания в рамках традиционных моделей с тем отличием, что предположили, что руководство корпорации не имеет полной власти устанавливать доли распределения общих ресурсов, направляемые на инвестиции в подразделения фирмы. Важный теоретический результат заключается в том, что возникают большие издержки совместного пребывания многих подразделений фирмы, ведущих деятельность в разных отраслях экономики, в рамках одной компании. Иными словами, диверсификация дорого обходится в смысле инвестирования.

Тестирование модели на панельных данных показало, что большие диверсифицированные компании относительно много инвестируют в не самые привлекательные в этом смысле подразделения (если судить по коэффициенту q -Тобина) и относительно мало – в более привлекательные.

Кроме того степень «неразумного» размещения инвестиционных ресурсов зависит от числа имеющихся у нее инвестиционных возможностей. Другой вывод состоит в том, что чем больше ресурсов фирма направляет на перекрестное субсидирование своих подразделений, тем меньше ее рыночная цена относительно портфеля специализированных фирм.

4. Поскольку в развивающихся (после финансовых или валютных кризисов) и переходных экономиках отсутствуют развитые финансовые рынки и банковский сектор, в источниках финансирования инвестиций крайне мала доля банковских кредитов и доходов от эмиссии акций. В условиях рационализации кредитов банковским сектором займы для финансирования инвестиционных проектов (т. е. среднесрочные и долгосрочные) предоставляются исключительно аффилированным компаниям. Привлечение средств путем размещения акций оказывается неэффективным, во-первых, из-за неразвитости фондового рынка и, соответственно, невозможности привлечения при публичном размещении акций значительного объема капитала, акции компаний преимущественно сильно недооценены. Во-вторых, вследствие особенностей корпоративного управления в период, следующий непосредственно за приватизацией компаний, владельцы компаний часто не решаются предложить на рынке достаточный пакет акций, чтобы привлечь инвестиционные ресурсы. Таким образом, инвестиции, по нашему предложению, осуществляются компаниями преимущественно из собственных средств.

Данная гипотеза отражает одно из важнейших, на наш взгляд, отличий в фундаментальных основах инвестиционной деятельности между развитыми и развивающимися (переходными) экономиками. В последних финансовые рынки и банковский сектор слабо развиты, соответственно не только затруднен доступ фирм к заемным средствам (в том числе путем первичного размещений капитала), но и не существует надежных рыночных оценок стоимости фирмы. В то же время в развитых экономиках, согласно теории *q*-Тобина (Tobin (1969)), утверждается, что инвестиции являются возрастающей функцией отношения рыночной цены фирмы к стоимости покупки производственных активов такой же фирмы. Последнее отношение получило название среднего *q*, которое аккумулирует в себе всю информацию о будущих сделках и шоках, которые оказывают влияние на инвестиции¹⁵.

Другими словами, идея Тобина заключается в том, чтобы связать инвестиции с существованием несоответствия между предельной производи-

¹⁵ Tobin (1969)ю

тельностью капитала и ставкой процента. Он предположил, что цены действующих капитальных товаров могут отличаться от текущих издержек по их воспроизводству. По мнению Тобина ценность уже работающего оборудования является более непостоянной величиной, чем цена или издержки нового оборудования, причем отклонения цены уже работающего оборудования от цены его производства может быть значительным как в денежном выражении, так и по времени существования этого отклонения.

В первоначальном варианте теории Тобина инвестиционная функция зависит от q , более точное определение которого состоит в том, что это отношение между рыночной ценой уже существующих производственных активов (дисконтированным будущим доходом от них) и ценой таких же новых активов. В условиях бесконечного срока службы капитала q будет равно отношению его предельного продукта и ставки процента:

$$q = \frac{m}{r},$$

где m – предельный продукт капитала, а r – ставка процента. Видно, что между q и r существует обратная зависимость. Экономический смысл этого соотношения заключается в том, что оно устанавливает связь между финансовым рынком и рынком товаров и услуг, то есть инвестиции должны находиться в положительной зависимости от q . Очевидно, что для инвестиций важно предельное значение q – скорость, с которой инвестирование сокращает разрыв между q и его нормальной величиной (это равновесная величина q , равная 1) зависит от издержек установки и от предельных издержек производства инвестиционных товаров.

Если q выше единицы, то будут существовать стимулы для инвестиций. Таким образом, если в рамках неоклассической модели инвестиций сложно интерпретировать лаги, полученные эмпирическим путем, то q -модель разграничивает лаги, связанные с доставкой и установкой, от тех, что связаны с ожиданиями экономических агентов: первые характеризуются наличием связи между инвестициями и лаговыми значениями q , тогда как существование вторых как раз определяется величиной q . С теоретической точки зрения преимущества модели Тобина по сравнению с существовавшими до нее теориями (модель акселератора) были очевидны, но проверить ее эмпирически сложно, прежде всего, в силу ненаблюдаемости значения стоимости фирмы, если она решит купить на рынке активы, равноценные уже у нее имеющимся (эта та же задача определения стоимости фирмы), поэтому данная модель не дает хорошей эмпирической постановки (см., например, Abel and Blanchard (1986)).

С другой стороны, еще более сложно оценить предельное значение q , поскольку данные по ценам на рынке производственных активов, не дают сведений об этом. Эбел и Бланшар (Abel and Blanchard (1986)) оценивали предельные значения числителя и знаменателя, образующих q , и пришли к заключению, что предельное значение прибыли или выпуска оказывает большее влияние на инвестиции, чем издержки. Другой их вывод состоит в том, что q -модель достаточно слабо объясняет колебания величины инвестиций вследствие того, что оставляет какие-то реально действующие факторы без внимания: выпуск или прибыль оказывает влияние на инвестиции помимо того, что оказывает предельное значение q .

Барнетт и Сакелларис (Barnett and Sakellaris (1995)) провели изучение панельных данных с целью ответить на вопрос, уменьшается ли чувствительность инвестиций при приближении q к единице (т. е. когда фирма должна находиться где-то в интервале бездействия). Их вывод состоит как раз в обратном: инвестиции фирм скорее более, чем менее чувствительно реагируют на q , когда это отношение близко к единице.

Провал эмпирической проверки q -теории стал основной для развития двух разных направлений. Первое занялось тем, что начало объяснять причины неудачного тестирования теории Тобина неточной оценкой q , во-первых, вследствие того, что вместо предельного q берется наблюдаемая величина среднего q , и, во-вторых, потому, что оценка среднего q тоже может быть очень неточной из-за влияния многочисленных колебаний цены фирмы, не связанных с изменением фундаментальных факторов.

Эбел и Хайashi (Hayashi, 1982) показали, что неоклассическая модель с выпуклыми издержками приспособления приводит к q -модели Тобина. Это q , известное, как предельное q , интерпретируется, как придельная стоимость установленной единицы капитала, что соотносится с косвенной ценой единицы капитала в задаче максимизации у фирмы. Далее Хайashi показал, что если фирма не может влиять на рыночные цены, то производственная функция и функция издержек приспособления должны быть линейно-однородными по труду и капиталу, а предельное q равно среднему. С точки зрения эмпирики это является важным фактом, поскольку предельное q является величиной ненаблюдаемой в отличие от среднего q . Камминс, Хассетт и Хаббард (1995)¹⁶ предприняли попытку показать наличие зависимости между накоплением капитала и ценой капитала и одновременно проверить q -теорию. Для этого они перешли от рассмотрения

¹⁶ Cummins, Hassett and Hubbard (1995).

агрегированных данных к данным на микроуровне и использовали периоды так называемых естественных экспериментов, к которым можно отнести периоды проведения налоговых реформ, когда можно наблюдать большие изменения в цене капитала и q . В действительности переход к изучению данных на уровне фирм мало что дал в деле объяснения поведения инвестиций. Несмотря на то, что микроэкономические данные позволили увеличить точность оценок, коэффициенты, стоящие при цене капитала, а также при q , остались поразительно невысокими¹⁷. Одним из результатов работы является вывод о существенном возрастании коэффициента при q в периоды реформ по сравнению с периодами стабильности налоговой системы. При анализе данных на микроуровне для 14 развитых стран, оценка q с помощью стандартной инструментальной процедуры оценивания оказывается в интервале от 0,03 до 0,1, тогда как при включении налогов в число инструментальных переменных дало скачок в оценке (от 0,09 до 0,8) с медианным значением близким к 0,5.

Второе направление стало естественным продолжением обнаружения важности факторов ликвидности в инвестиционной функции. Это подтолкнуло исследователей перейти к рассмотрению причин обнаруженной закономерности: проверить обоснованность предпосылок неоклассической теории. Основными течениями здесь стали развитие идей существования издержек установки/приспособления (*adjustment cost*) и возможной неэффективности рынка капитала.

Фаццари, Хаббард и Петерсен (Fazzari, Hubbard, Petersen (1988)) проверяли гипотезу, имеют ли две различных группы фирм разные финансовые ограничения. За ними последовали другие работы, посвященные сравнению коэффициента c для фирм, поделенных на группы в соответствии с коэффициентом выплаты дивидендов (*dividend payout ratio*) или долговым рейтингом (*bond rating*) (Whited (1992)), или в соответствии с принадлежностью к японской кейрецу (Hoshi, Kashyap, Scharfstein (1991)). Другая часть аналогичных исследований касалась сравнения коэффициентов c для различных периодов времени, характеризующихся разными макроэкономическими условиями (Gertler, Hubbard (1988), Kashyap, Lamont, Stein (1994), Lamont (1996), Blanchard, Lopez-de-Silanes, Shleifer (1994)).

¹⁷ Результаты оценки коэффициента при q у других авторов аналогичные: 0,0423 (Hayashi, 1982), 0,0065 (Fazzari, Hubbard and Petersen), 0,033 (Gilchrist and Himmelberg, 1998), не значимый (Abel and Blanchard, 1986).

Несмотря на обилие эмпирических исследований, посвященных выяснению роли финансовых факторов для инвестиций, как замечают многие авторы, существуют определенные трудности, связанные с интерпретацией результатов этих исследований (Gilchrist, Himmelberg (1998), Kaplan, Zingales (2000), Cooper, Ejarque (2001)). Две трудности в измерении фундаментальных факторов ликвидности были описаны в работе Gilchrist, Himmelberg (1998). Первая трудность состоит в том, что показатели финансовой деятельности фирмы могут содержать информацию о будущей доходности капитала. Любая переменная, которая может помочь в предсказании предельного q , должна включаться, как фактор, в формулу, описывающую принятия фирмой инвестиционного решения. Очевидным образом отношение потока денежной наличности к капиталу тесно связано с доходностью капитала. Если другие фундаментальные переменные в модели недостаточно объясняют будущую ценность капитала, то очевидно, что показатели движения денежной наличности появятся в регрессионной модели. Подобная логика делает сложным интерпретацию роли других финансовых факторов.

Вторая трудность состоит в том, что существует различие между предельной и средней прибыльностью капитала. Изучая данные на уровне фирм, Гилкрайст и Химмельберг (Gilchrist, Himmelberg (1998)) пришли к выводу о том, что факторы ликвидности в значительной степени объясняют будущую предельную прибыльность капитала. Но также была обнаружена «излишняя чувствительность» инвестиций к факторам ликвидности, т. е. большая чувствительность, чем предсказывает модель, что является противоречием теоретическим соображениям. Поскольку в оцениваемой модели предполагалось, что финансовый рынок совершенен, авторы заключили, что несовершенство финансового рынка могло явиться причиной подобного результата.

Интересным результатом стало также то, что в целом инвестиционное поведение фирмы зависит от финансовых показателей деятельности фирмы, но при отдельном изучении фирм, которые занимают финансовые средства, выпуская облигации (а эти фирмы отвечают примерно за половину всех инвестиций, которые делаются в промышленности) было получено, роль этих факторов значительно сокращается, если не исчезает полностью. Фирмы, которые не выпускают облигации и одновременно с этим отвечают за меньшую долю агрегированных инвестиций, являются трудоинтенсивными и во многом своим поведением определяют динамику поведения за-

пасов товаров. Именно для этих фирм финансовый рынок является значительной мере несовершенным.

Каплан и Зингалес (Kaplan, Zingales (2000)) изучили финансовую отчетность большого числа фирм и пришли к выводу о том, что только в 15 % случаев стоит вопрос о том, доступны ли фирме ресурсы, необходимые для инвестирования, в остальных 85 % фирмы инвестировали, когда им это было необходимо. Результаты показали, что фирмы, которые попали в группу наименее стесненных в финансовом смысле, более чувствительны к колебаниям ликвидности. Результат устойчиво воспроизвился как для разных групп фирм (было выделено 5 групп фирм по финансовой ограниченности), так и в разные годы. Полученный результат позволил авторам подвергнуть сомнению вывод других экономистов о том, что несовершенство финансового рынка оказывает влияние на инвестиционное поведение фирмы.

К подобным же выводам пришли Купер и Эжарк (Cooper, Ejargue (2001)). В предположении строгой выпуклости функции прибыли фирмы – экономический смысл этой предпосылки состоит в том, что фирма обладает рыночной властью – они смогли воспроизвести результаты регрессий, которые получаются при проверке q-теории: важным детерминантом инвестиций оказываются показатели прибыли. Поскольку при проведении расчетов авторы никаким образом не учитывали возможные несовершенства финансового рынка, возможной интерпретацией этого результата стало то, что несовершенство рынка капитала, а рыночная власть может объяснять инвестиционное поведение фирмы.

Несмотря на то, что среди экономистов нет единодушного мнения о роли несовершенства финансового рынка в инвестиционной функции, эта тема достойна внимания, поскольку давно замечено, что инвестиции корпораций связаны положительной зависимостью с движениями фондового рынка¹⁸. В отличие от q-теории, которая говорит, что это служит свидетельством в пользу того, что рынок улавливает движение фундаментальных факторов (рационально оценивает предельный продукт капитала фирмы), Кейнс сказал, что фондовый рынок нерационален, поэтому его оценка стоимости внешних фондов фирмы может отличаться от стоимости остальных фондов. В случае если это действительно так, инвестиции фирм, которые нуждаются во внешних источниках финансирования, будут сильно зависеть от движений фондового рынка.

¹⁸ Baker, Stein, Wurgler (2002).

Простейшая модель совершенного рынка капитала говорит о том, что если фирма имеет подразделения, относящиеся к двум разным секторам экономики, и одно из этих подразделений сталкивается с изменением поступлений наличности, то на подразделение, относящееся к другому сектору экономики, это изменение никак не должно повлиять, если только не изменилась приведенная текущая стоимость инвестиций во втором подразделении. Модель несовершенного рынка капитала, напротив, утверждает, что если одно из подразделений фирмы испытывает финансовые ограничения, то это оказывает влияние на все остальные подразделения, поскольку скрытые издержки инвестирования (*shadow cost of investment*) увеличиваются для всех подразделений, и, следовательно, объем инвестиций во всех подразделениях при прочих равных условиях падает.

Динамика денежной наличности оказывает существенное влияние на уровень инвестирования крупных корпораций. Возможно, финансовые ограничения, которые появляются в одних подразделениях компании, оказывают влияние на инвестиции в остальных подразделениях. Это предположение не лишено смысла, потому что когда разные виды бизнеса оказываются объединенными в одну корпорацию, их деятельность становится взаимосвязанной. Разумным объяснением этого является асимметричность информации или неодинаковый доступ на финансовый рынок.

Модель иерархии финансов (*hierarchy of finance model*) подразумевает, что внутренние источники финансовых ресурсов для целей инвестирования обходятся дешевле, чем внешние. Это может быть так вследствие искажающего влияния налоговой системы. В отличие от стандартной неоклассической модели инвестирования, в которой фирма имеет доступ к неограниченным финансовым ресурсам по извне заданной цене, модель иерархии финансов говорит о том, что размеры инвестиций и финансовые решения не являются независимыми. Таким образом, эта модель предсказывает, что в любой промежуток времени определенное число фирм может испытывать недостаток средств для инвестиций, что является следствием недостаточности внутренних резервов, так что именно это может быть объяснением того, что эмпирически было обнаружена большая чувствительность инвестиций к показателям внутренних финансовых резервов. Ранее проведенные эмпирические исследования затрагивали анализ групп фирм, выделенных на основании их финансовых показателей или институциональной принадлежности. Так как модель предполагает, что одна и та же фирма может в разные промежутки времени испытывать или не испытывать финансовые ограни-

чения, то эти исследования не являются формальным тестированием этой теории.

На основании модели иерархии финансов, которую предложили Бонд и Мегер (Bond and Meghir (1994)), можно также описать оптимальную стратегию фирмы относительно использования различных источников финансовых средств (внешних и внутренних). Так, рынок внутреннего капитала играет большую роль в развитой индустриальной экономике при определении направлений инвестирования. За счет внутренних фондов производится большой объем инвестиций. Примером тому служит тот факт, что за период с 1981 по 1991 гг. три четверти всего объема инвестиций нефинансового сектора американской экономики произошли именно за счет внутренних фондов корпораций. Рынок инвестиций за счет внутренних фондов существенным образом отличается от рынка внешних источников финансирования, поскольку на нем играют особую важность информация, стимулы, специфика актива, право контроля и трансакционные издержки. Данной проблеме посвящены работы Alchian (1969), Grossman, Hart (1984), Gertner, Scharfstein, Stein (1994), Stein (1995).

Относительно эмпирической проверки приведенной выше модели, авторы¹⁹ пришли к выводу о том, что инвестиции испытывают избыточную чувствительность к показателям ликвидности. Хотя динамика инвестиций не находится в противоречии с предсказаниями модели издержек приспособления, мера ликвидности при оценке уравнений Эйлера имеет не тот знак, который можно интерпретировать экономически. Та же проблема возникла и при оценке моделей с допущением несовершенства конкуренции и неотделимости принятия решения об инвестировании и о заимствовании. Более того, если в спецификацию модели добавить выплаты дивидендов и выпуск новый акций, то их влияние окажется существенным. Эта закономерность находится в противоречии с неоклассической теорией, но согласуется с теорией иерархии финансов.

Интересный результат был получен при тестировании отдельных групп фирм с целью проверить устойчивость оценок параметров модели. При использовании модели иерархии финансов, как критерия для выделения группы фирм, оценки параметров модели были такими, что чувствительность инвестиций к показателям ликвидности сокращалась, но незначительно. В отличие от этого, когда критерием были дивидендные выплаты, отличающиеся от средних, то это давало большое изменение в оценках параметров,

¹⁹ Bond, Meghir (1994).

причем, как и ожидалось, для тех групп фирм, где дивиденды были низки, инвестиции действительно показали высокую чувствительность к финансовым показателям фирмы.

Существует определенная проблема, связанная с тем, что модель иерархии финансов предсказывает, что фирма не может одновременно выплачивать дивиденды и выпускать новые акции. Как замечают Бонд и Меггер (1994), из группы анализировавшихся ими британских компаний только 7 % фирм не выплачивали дивидендов во время выпуска новых акций. Такое поведение фирм объясняется другими теориями, но не в рамках модели иерархии финансов.

5. Государственные инвестиции (бюджетные инвестиции, инвестиции предприятий, остающихся в государственной собственности) отличаются крайне низкой эффективностью, во многих случаях такие инвестиции имеют явно выраженный политический (социальный) характер. Соответственно, государственные инвестиции осуществляются, преимущественно, в узком круге отраслей (социальная сфера, естественные монополии, сельское хозяйство).

В современной теории инвестиций данному вопросу посвящен ограниченный круг работ. Алесина, Арданья, Перотти и Шиантарелли (Alesina, Ardagna, Perotti, Schiantarelli (1999)), изучая влияние фискальной политики, пришли к выводу о том, что увеличение (снижение) уровня госзакупок приводит к уменьшению (увеличению) прибыли частного сектора, и, следовательно, инвестиций. О значительности подобного эффекта говорит тот факт, что снижение госрасходов по отношению к ВВП на 1 % приводит к увеличению инвестиций на 0,16 % ВВП (это первоначальная реакция), на 0,5 % (кумулятивный эффект) в течение ближайших двух лет и на 0,8 % в течение ближайших пяти лет. Если же сокращению подвергаются заработные платы работников бюджетной сферы, то сокращение в 1 % этих расходов приводит к еще большему эффекту (0,51, 1,83 и 2,77 %, соответственно).

Увеличение (снижение) налогового бремени приводит к уменьшению (увеличению) инвестиций, но кумулятивное влияние фактора налогов слабее, чем влияние государственных расходов.

Другим важнейшим вопросом, рассматриваемым в макроэкономической теории инвестиций, и имеющим практическое применение при разработке экономической политики, является влияние сбережений на инвестиции. Если сбережения являются причиной инвестиций, тогда экономическая политика должна заключаться в фискальных методах,

направленных на то, чтобы сократить правительственные расходы и дефицит государственного бюджета. Если же инвестиции являются причиной сбережений, тогда экономическая политика, как в предыдущем случае, не даст нужного эффекта и должна быть направлена на непосредственное стимулирование инвестиционные расходов.

Экономическая теория не может разрешить вопрос о том, что же первично – инвестиции или сбережения. Исследования, проведенные Пэлли (Palley (1996)), являются попыткой ответить на этот вопрос. Суть полученных результатов состоит в том, что инвестиции влекут за собой сбережения (в смысле причинности по Грейндже): увеличение инвестиционных расходов приводит к увеличению сбережений как в государственном секторе, так и в частном. Более того, увеличение частных сбережений влечет за собой уменьшение инвестиций и государственных сбережений. Сбережения же государственного сектора не оказывают влияние на размеры инвестиционной активности.

Роль полученных результатов существенна с точки зрения экономической политики: Пэлли заключает, что проводимая в настоящее время политика стимулирования сбережений во всех секторах экономики с целью дальнейшего использования этих ресурсов на инвестирование не может при эмпирически наблюдаемых причинно-следственных связях привести к желаемому результату. Вероятнее всего, что результатом этого будет уменьшение совокупного спроса, который приведет к уменьшению дохода.

На основании построения различных моделей и их тестирования Аттанасио, Пиччи и Скорцу (Attanasio, Picci, Scorgu (2000)) установили, что рост является по Грэнджеру причиной сбережений, причем связь между ними положительная и неустойчивая. Кроме того введение контрольных переменных привело к тому, что корреляционная зависимость вообще исчезла. Как замечают авторы, выводы, которые можно сделать из модели жизненного цикла по поводу краткосрочной и долгосрочной взаимосвязи между экономическим ростом и сбережениями, двусмысленны и зависят от многочисленных эффектов агрегирования. Интересно также заметить, что введение таких контрольных переменных, как доля трудоспособного населения, могут привести к тому, что положительная зависимость между лаговыми значениями темпа роста и нормой сбережения поменяется на отрицательную.

6. Ограниченность собственных средств компаний и наличие в большинстве случаев избыточных основных фондов (в частности, в наиболее индустриализованных социалистических экономиках - Венгрии, ГДР, Че-

хии, республиках бывшего СССР, в т. ч. в России) приводят к тому, что основная часть инвестиций приходится на инвестиции в новые производственные машины, оборудование и технологии, тогда как процент инвестиционных проектов, направленных на создание масштабных производственных мощностей, зданий и сооружений промышленного назначения мал. В то же время в большинстве стран Центральной и Восточной Европы иностранные инвестиции принадлежали к так называемым «зеленым» инвестициям (*greenfield investments*), т. е. направлялись на создание новых производств «с нуля».

Соответственно, в развивающихся и переходных экономиках в меньшей степени, чем в развитых странах, наблюдается инерционность в инвестиционных процессах, текущие инвестиции слабо связаны с объемом и степенью износа существующих основных фондов и существовавшей структуры экономики.

Данное предположение в значительной степени означает невыполнение в переходных экономиках предпосылок базовой теории инвестиций, называемой моделью акселератора, и представляет собой второе важнейшее (наравне с невозможностью применения модели *q*-Тобина) отличие характера инвестиционных процессов в переходных экономиках и России от развитых и развивающихся экономик.

Основная идея модели акселератора сходна с той, что лежит в основе теории производственной функции: существование зависимости между выпуском и объемом капитала, который необходим для обеспечения данного объема выпуска. Существует несколько вариантов модели акселератора (жесткий акселератор, гибкий акселератор, неоклассическая модель), которые будут рассмотрены нами по очереди.

Модель жесткого акселератора базируется на следующих предпосылках:

- Существует метод выпуска продукции, который не зависит от времени и объема производства. Труд и капитал используются в фиксированной пропорции независимо от цен на них, то есть пропорции «капитал/выпуск» и «труд/выпуск» являются фиксированными величинами.
- Пропорции выпуска всех видов продуктов также фиксированы.
- Предложение капитала абсолютно эластично.
- Единственной причиной, по которой фирмы производят инвестиции, является несоответствие между имеющимся запасом

капитала фирмы и его оптимальным уровнем, который определяется текущим объемом выпуска.

Принцип акселератора является асимметричным по отношению к изменениям в спросе: уменьшение запаса капитала происходит только в пределах естественного выбытия производственных фондов, тогда как возрастание запаса капитала *a priori* ничем не ограничивается.

Идея принципа акселератора заключается в том, что чистый объем инвестиций, необходимый экономической системе, пропорционально зависит от спроса на товары конечного потребления:

$$I_t = K_t - K_{t-1} = \alpha(Y_t - Y_{t-1}).$$

Следует заметить, что термин «чистые необходимые инвестиции» (*net induced investment*) подразумевает, что расширение производственных возможностей как имеющегося запаса капитала происходит за счет текущих изменений в выпуске.

Предпринимались попытки протестировать модель эмпирически, причем тестировались два варианта действия принципа акселератора: первый – существование корреляции между инвестициями и темпом прироста спроса на потребительские товары:

$$I = \alpha \Delta Y (\Delta - \text{оператор взятия разности}),$$

и второй – корреляция между темпом прироста капитала и темпом прироста выпуска:

$$\frac{\Delta K}{K} = \beta \frac{\Delta Y}{Y}.$$

Коэффициент β , который может отличаться от единицы, делает подход к модели акселератора менее строгим, но в любом случае, проведенный эмпирический анализ не позволяет сказать, что эта модель адекватно отражает действительность²⁰.

Очевидно, что приведенные выше предположения являются большим упрощением реальности (что, в принципе, вполне осознавалось авторами, развивающими идею акселератора²¹). Модель не учитывает, например, тот факт, что какое-то увеличение выпуска возможно за счет дополнительной загрузки уже введенных в строй производственных мощностей, а не за счет новых капитальных вложений.

Во-вторых, представляется маловероятным, чтобы фирма полностью игнорировала цены на факторы производства, принимая решение об уровне

²⁰ Tinbergen (1938).

²¹ См. Clark (1917, 1936), примечание Kuper, Visser (1993).

своих инвестиций. В-третьих, акселератор вряд ли может являться экзогенной константой. В-четвертых, модель не дает ответа на вопрос о том, когда производятся инвестиции. И, в-пятых, предложение капитала редко является полностью эластичным.

Ряд авторов сходятся на том, что в деле определения времени инвестирования и объема инвестиций важную роль играет прибыль, полученная фирмой незадолго до начала инвестиционного проекта²². Цианг (Tsiang (1951)) пишет также о том, что кривая предложения капитала имеет положительный наклон, так что предельные издержки, а, следовательно, и необходимая предельная внутренняя норма доходности инвестиций должна расти. Это все приводит к уменьшению акселератора. Таким образом, предлагается следующий вид инвестиционной функции:

$$I_t = \beta(K_t^d - K_t^a),$$

где K_t^d и K_t^a представляют собой желаемый и фактический запас капитальных товаров. Коэффициент β позволяет инвестициям происходить с каким-то лагом, а член K_t^d отражает влияние таких факторов, как прибыль, ожидания, уровень выпуска, необходимый для того, чтобы определить время и объем инвестиций, так что теперь необходима теория, объясняющая K_t^d .

Модели акселератора Кларка являются обращением простой производственной функции с фиксированными пропорциями факторов и взятием первых разностей и не может объяснить последовательные корреляции инвестиций, когда не наблюдается роста выпуска продукции, поэтому на смену ей пришла модель гибкого акселератора (Clark (1944), Koyck (1954)):

$$I_t = \sum_{\tau=0}^n \beta_\tau K_{t-\tau}^*,$$

где β_τ являются параметрами распределенных лагов, а K^* представляет собой желаемый уровень капитала.

Одно из критических замечаний по отношению к модели жесткого акселератора относится к предположению о том, что фактический запас капитала всегда находится на оптимальном уровне, причем оптимум достигается в течение одного периода. Более того, разумно предположить, что капитал не является абсолютно делимым, поэтому должны возникать из-

²² Tinbergen (1938), Knox (1952), Tsiang (1951), Tinbergen, Polak (1950).

держки по накоплению капитала, связанные с технологией производства. Кроме того достигнутый уровень капитала не обязательно должен быть оптимальным, как и достижение оптимума может не произойти в течение одного периода.

Гудвин (Goodwin (1948, 1951)) выдвинул гипотезу о том, что темп прироста инвестиций пропорционален разнице между оптимальным запасом капитала и его фактической величиной, тогда как оптимальный уровень капитала зависит от реального национального выпуска и технологии. Эта форма зависимости и была названа автором гибким акселератором, и во многом похожа на то, что предложил Knox (1952).

Койк (Koysk (1954)) тоже исходил из необходимости определить, каким образом фирмы реагируют на изменение рыночной конъюнктуры, вкладывая средства в развитие производства. Он подразделил причины распределения реакции производителей и потребителей во времени на институциональные, технологические и субъективные. Технологические причины относятся к сфере производства: производство потребительских и инвестиционных товаров не может быть расширено с такой же скоростью, с какой меняется спрос, поскольку производство занимает время. Институциональные факторы – это влияние законов, обычая, контрактов, тогда как субъективными факторами распределения реакции во времени являются недостаток достоверной информации о рынке, а также *психологическая инерция* (термин Койка). Вышеперечисленные факторы приводят к тому, что лаг, который возникает между моментом времени, когда происходит изменение рыночной конъюнктуры, и моментом, когда начинаются инвестиционные проекты, может быть назван распределенным лагом (*distributed lag*).

Койк не рассматривал принцип акселератора, как модель, адекватную действительному процессу движения объема капитала к его оптимальному уровню. Он выделял краткосрочный период, в который производственные мощности являются величинами заданными и долгосрочный, когда они могут изменяться. В долгосрочном периоде производственные мощности будут увеличены, если это необходимо из соображений оптимизации объема действующего капитала. При этом предложение капитала не полностью эластично, что означает, что предельные издержки инвестирования возрастают с увеличением инвестиций. В случае неполной делимости капитала возникает эффект масштаба производства.

При формировании ожиданий возможно, что объем производственных мощностей, имеющихся в наличии, изменится только спустя период време-

ни, в течение которого наблюдалось определенное изменение спроса. В среднесрочном периоде изменение объемов производства происходит путем загрузки ранее не использовавшихся, но имевшихся в наличии, производственных мощностей. Таким образом, изменение объема капитала не может произойти мгновенно. Выведение из строя уже установленных мощностей ограничено сроками службы основного капитала, кроме того, производственные мощности характеризуются тем, что требуют единовременных больших затрат (*lumpiness*), что приводит к тому, что существуют препятствия к мгновенному началу финансирования расширения производства.

Все перечисленные факторы ведут к существованию лага между принятием решения инвестировать и соответствующим изменением выпуска. Подобные соображения можно записать математически следующим образом:

$$K_t = c Y_t^\alpha Y_{t-1}^\beta Y_{t-2}^{\beta\lambda} Y_{t-3}^{\beta\lambda^2} \cdots e^\gamma,$$

где c является константой, $\lambda \in [0,1)$.

Если определить $k_t = \ln K_t$, а $y_t = \ln Y_t$, то уравнение инвестиций с помощью так называемого преобразования лагов Койка перепишется в виде

$$\Delta k_t = \alpha y_t - (1-\lambda)k_{t-1} + (1-\lambda)\gamma + \delta',$$

где $\delta' = (1-\lambda)\ln c + \gamma\lambda$.

Последнее соотношение может иметь два специальных случая:

1. $\lambda \approx 1$, тогда в краткосрочном периоде $\Delta k_t = \alpha y_t + \gamma$, что означает, что чистые инвестиции в расширение производства являются долей ВНП (выпуска)²³;
2. $\lambda \approx 0$, в этом случае уравнение принимает вид $\Delta k_t = \alpha \Delta y_t + \gamma$, что является моделью жесткого акселератора²⁴.

Эмпирические исследования, проведенные Койком на доступных ему в то время данных, отчасти подтверждают предположение о том, что инвестиции в производство зависят от уровня выпуска.

Отсутствие цен (в частности, цены капитала) в правой части уравнения гибкого акселератора являлось явным недостатком модели гибкого акселератора, несмотря на то, что она хорошо выдержала эмпирическую проверку.

²³ Этого мнения придерживались Kalecki (1939) и Kaldor (1951).

²⁴ См., например, работу Hicks (1950).

ку. Неоклассическая теория инвестирования Йоргенсона (1963) и Холла и Йоргенсона (1967) исправила этот недостаток. Путем комбинирования модели гибкого акселератора и выражения для условия первого порядка для желаемого уровня капитала была получена неоклассическая модель.

Явным или косвенным образом при построении теории предполагается²⁵, что

- существует совершенный рынок капитала;
- существует полная определенность относительно будущего (или, что то же самое, все экономические агенты имеют одинаковые, причем близорукие, ожидания относительно будущего);
- агенты максимизируют полезность;
- фирмы используют два фактора производства – труд и капитал – для получения одного продукта; все эффективные методы производства могут быть суммированы в виде дважды дифференцируемой производственной функции с постоянной отдачей от масштаба;
- производительность капитала не зависит от его возраста; производственные мощности вызывают экспоненциально;
- на любом рынке фирма не может влиять на цену, а считает ее заданной; капитал можно купить или продать в любом количестве; при покупке капитал немедленно становится производительным;
- не существует издержек, связанных как с покупкой или продажей капитальных товаров, так и с их эксплуатацией, т. е. издержек приспособления (*adjustment costs*);
- не существует налогов²⁶.

Первое предположение означает, что денежные потоки можно не только между собой, но и в разные периоды времени. Это позволяет агентам беспрепятственно обменивать одни с одинаковой приведенной стоимостью на другие. Второе предположение, объединенное с первым, говорит о том, что целевая функция фирмы состоит в максимизации приведенной стоимости ее потока прибыли.

Последние четыре предположения сводят проблему принятия инвестиционного решения к статической задаче, потому что любое количество то-

²⁵ Nickell (1978).

²⁶ Вообще это условие может быть опущено, в модель могут быть введены налоги.

вара продается и покупается без трансакционных издержек, и фирма не нуждается в долгосрочном планировании.

Можно показать, что эластичность запаса капитала по цене по абсолютной величине представляет собой эластичность замещения между капиталом и трудом. Таким образом, определив вид производственной функции, мы можем оценивать ту часть функции спроса на капитальные товары, которая связана с ценой капитала. Одна из первых попыток оценить модель Холла и Йоргенсона для разных спецификаций производственной функции была предпринята Айснером (Eisner (1969)). Он не обнаружил независимой роли цены капитала²⁷.

Если производственная функция вида Кобба-Дугласа с единичной суммарной эластичностью труда и капитала и коэффициентом эластичности по капиталу α , то желаемый уровень капитала будет равен

$$K^* = \frac{\alpha Y_p}{c}.$$

Существует трудность, связанная с оцениванием подобного рода уравнений, замеченная Кабаллеро²⁸. Если данное уравнение преобразовать, взяв логарифмы, убрав константу и опустив ограничение единичной эластичности цены капитала, то получится уравнение:

$$k^* - y = \gamma c_k,$$

где малыми латинскими буквами обозначены натуральным логарифмы тех величин, которые в первом уравнении обозначались заглавными буквами, $c_k = \ln c$.

В силу того, что k^* является величиной ненаблюдаемой, последнее уравнение оценить эконометрически невозможно. Решить эту проблему ненаблюдаемости желаемого уровня капитала можно, предположив, что между желаемым и наблюдаемым уровнем капитала существует коинтеграционная зависимость (т. е. что разница между этими двумя величинами носит лишь временный характер). Если k^* и k обладают достаточной волатильностью (было бы идеально для статистического анализа, если бы с единичными корнями), тогда при оценивании параметра γ можно было бы пренебречь той разницей, что может периодически иметь место между этими переменными. В этом случае можно будет записать:

$$k = k^* + \varepsilon,$$

²⁷ Caballero (1999).

²⁸ Caballero (1994).

где ε представляет собой стационарные остатки, которые содержат в себе несоответствия, которые возникают между желаемым и фактическим уровнем капитала в силу существования издержек установки. Подставляя это выражение во второе уравнение, получаем уравнение, которое уже можно оценивать:

$$k - u = \gamma c_k + \varepsilon.$$

Оценивание этого уравнения с помощью метода наименьших квадратов (простейшим методом нахождения коинтеграционной зависимости) на данных американской экономики дало результат, что параметр γ равен – 0,4, причем существенно отличается от 0²⁹.

Важным моментом здесь является то, что аргумент коинтеграции не содержит в себе полную информацию о существующей взаимосвязи между объясняемыми переменными и ценой капитала, поскольку оценка γ будет неточной из-за наличия взаимосвязей между регрессорами и ε . Как замечает Кабаллеро, это влияние является особенно важным и систематическим, если речь идет об оценивании модели с медленной адаптацией (вследствие наличия издержек приспособления). Идея здесь состоит в том, что если мы имеем дело с механизмом частичной адаптации, то при оценивании по конечной выборке дисперсия K/Y должна быть меньше, чем у K^*/Y . Это означает, что левая часть последнего уравнения должна обладать меньшей волатильностью, чем правая или чем волатильность u_{c_k} . Однако при оценке МНК оцененные значения u_{c_k} и ε , стоящие в правой части уравнения, должны быть ортогональны, поэтому дисперсия $k - u$ больше, чем дисперсия u_{c_k} , которая равна дисперсии оцененной разности $\hat{k}^* - u$. Поскольку это неравенство находится в противоречии с предположением о наличии механизма издержек приспособления, можно сделать вывод о том, что оценка γ смешена к 0.

Моделирование с помощью метода Монте-Карло дало результат, который согласуется с неоклассической теорией инвестирования, где существенную роль в инвестиционной функции играет цена капитала: оценка γ близка к -1 (подробнее об этом см. Caballero (1994)).

7. Инвестиции в России сконцентрированы в узком круге сырьевых и добывающих отраслей, в том числе вследствие наличия в этих отраслях достаточных собственных средств, тогда как объем инвестиций в остальной экономике продолжает сокращаться, что представляет собой еще одну

²⁹ Auerbach and Hassett (1992).

особенность инвестиционных процессов, характерную для ряда развивающихся экономик. Наличие запасов энергоресурсов (нефти и газа), ключевая роль сырья (нефть, газ, черные и цветные металлы) в экспорте, дающие основную часть доходов в экономике, создают предпосылки для формирования ситуации так называемой «голландской болезни». Иными словами, благодаря неравномерности распределения капитала по отраслям происходит гипертрофированное развитие ТЭК и добывающих отраслей при одновременном сокращении роли перерабатывающих отраслей.

8. Включение в анализируемые модели фиктивных переменных, отвечающих за отнесение регионов к различным типам, позволяет расширить круг проверяемых гипотез относительно общих черт инвестиционных процессах в однородных (с точки зрения основных экономических характеристик) группах (типах) регионов РФ³⁰.

Так, мы предполагаем, что, во-первых, регионы-«инвесторы» будут иметь более высокие показатели объема и динамики инвестиций, чем регионы-«потребители» при сопоставимости остальных региональных экономических показателей.

Во-вторых, можно предположить, что в регионах-«потребителях», «шатающихся» и «депрессивных» регионах роль инвестиций государственных компаний и из бюджетных источников выше, чем в регионах-«инвесторах», в том числе, в связи с более высокой долей государственной собственности.

В-третьих, в регионах, отнесенных к типу «бедных инвесторов», выше доля инвестиций, осуществляемых предприятиями со смешанной (иностранный) собственностью, поскольку собственные средства региона не достаточны для инвестиций.

В-четвертых, можно предположить, что в регионах-«богатых инвесторах» распределение инвестиций по источникам будет примерно одинаковым между собственными и заемными средствами, поскольку высокие доходы региона позволяют как осуществлять инвестиции за счет прибыли, так и привлекать заемный капитал (высокая монетизация экономики таких регионов служит также дополнительным фактором предложения финансовых ресурсов).

В-пятых, фактически, преимущественно компании из «богатых инвесторов» могут позволить привлекать средства за счет выпуска акций, поскольку их финансовое положение, инвестиционная деятельность и инсти-

³⁰ См. Дробышевский С., Ледерман Л., Юдин А. и др. Указ соч.

туциональные условия работы делают частные ценные бумаги привлекательными для инвесторов.

В-шестых, в «богатых» инвесторах соотношение инвестиций в недвижимость между жилищным строительством и строительством зданий производственного назначения ожидается примерно равным, либо с превалированием жилищного строительства, тогда как в «бедных инвесторах» преобладают инвестиции в здания и сооружения производственного назначения.

В-седьмых, в регионах-«потребителях» объем и структура инвестиций будет определяться в первую очередь структурой и степенью изношенности основных фондов, тогда как в регионах-«инвесторах» значительная часть инвестиций направляется в создание новых производств.

2.5. Результаты оценивания

Ниже приведены результаты оценок панельных и межобъектных регрессий для всех рассматриваемых переменных, характеризующих инвестиционные процессы в регионах РФ в 1998–1999 гг. Анализ полученных результатов будет проводиться в двух направлениях - во-первых, мы рассмотрим влияние отдельных факторов на показатели инвестиционной деятельности в рамках выделенных нами выше 7 групп переменных, характеризующих инвестиционные процессы в регионах, а, во-вторых, мы обобщим эффекты от воздействия ряда отдельных факторов на инвестиционные процессы в регионах в целом.

В ходе эконометрического анализа нами были рассмотрены 643 пары зависимостей (с учетом фиктивных переменных и без них) между 16 выбранными показателями инвестиционной активности и 60 указанными факторами, оказывающими, с нашей точки зрения, влияние на характер инвестиционных процессов в регионах. Статистическая значимость объясняющих переменных на 5 % уровне была выявлена в 179 случаях (27,8 % рассмотренных зависимостей). В 102 случаях (57 % от числа моделей со статистически значимой объясняющей переменной) включение фиктивных переменных (индикаторов типов регионов согласно результатам проекта СЕПРА «Типология регионов РФ»), что позволило улучшить статистические качества регрессионных моделей, в том числе в 30 случаях учет типов субъектов РФ обеспечил статистическую значимость (на 5 %-ном уровне) объясняющей переменной.

Прежде чем приступить к описанию полученных результатов, необходимо заметить, что, говоря о статистической значимости объясняющих

(факторами инвестиционной активности) переменных в моделях, включающих показатели инвестиционной деятельности в качестве объясняемых переменных, мы, во многих случаях, можем констатировать лишь наличие зависимости, но не можем определить направление такой зависимости, т. е. причинность взаимосвязи от объясняющей переменной к объясняемой, либо в обратную сторону. В частности, малый размер панели по времени (всего два года) не позволяет провести формальные тесты на причинность между переменными (например, тест Грейндера–Симса).

Общие характеристики инвестиционной активности (INV и INVR)

В табл. 2.3 и 2.4 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих общий объем инвестиций в основной капитал и индекс физического объема инвестиций от года к году. Нами были выявлены 31 статистически значимая на 5 %-ном уровне взаимосвязь между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими инвестиционные процессы в регионах. В 30 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.3

Переменная INV (инвестиции в основной капитал)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T3	T4	T5	T6	G1	G2
1	0,536		0,476	0,510	-0,003								
					-0,974								
2	0,422		0,269	0,296	-0,001								
					-0,863								
4	0,172	0,264			-0,010								
		2,423			-1,594								
5	0,536		0,190	0,217	-0,001								
					-1,145								
6	0,279		0,089	0,115	0,001					+			
					2,553								
9	0,536		0,303	0,341	-0,001								
					-0,952								

10	0,162	0,204			-0,001						
		<i>8,410</i>			<i>-1,235</i>						

Таблица 2.3 продолжение

26	0,415		0,167	0,199	-0,002								
					-0,516								

Таблица 2.3 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T3	T4	T5	T6	G1	G2
27	0,436		0,176	0,200	0,000								
					0,394								
28	0,565		0,161	0,192	0,001								
					1,350								
29	0,427		0,169	0,196	0,004								
					1,129								
30	0,771		-0,061	-0,039	1,001					+	+	+	
					20,794								
31	0,404		0,179	0,204	0,170								
					0,942								
32	0,433		0,178	0,202	-0,068								
					-0,976								
33	0,668		0,231	0,156	0,516	-	-	-	+				
					15,893								
34	0,434		0,130	0,164	0,001								
					0,921								
35	0,694		-0,055	0,000	0,252					-	+		
					17,350								
36	0,507		-0,038	0,032	0,379					-	+		
					11,344								
37	0,787		-0,042	0,004	0,344	-			+	+			
					21,771								
38	0,523		0,179	0,125	0,000					-	+		
					2,935								
39	0,523		0,188	0,213	0,000								
					-0,561								

40	0,387		0,203	0,225	-0,001						
						<i>-1,341</i>					

Таблица 2.3 продолжение

58	0,512		0,188	0,212	-0,009							-	+
					-2,308								

Таблица 2.3 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T3	T4	T5	T6	G1	G2
60	0,595		0,162	0,184	0,000								
					<i>1,862</i>								
61	0,642		0,163	0,179	0,001							-	+
					<i>3,748</i>								
62	0,532		0,166	0,193	0,000								
					<i>0,113</i>								
65	0,579		0,155	0,143	0,259							-	+
					<i>13,032</i>								
66	0,696		0,203	0,214	1,508							-	
					<i>16,614</i>								
67	0,925	0,110			0,319							+	
			<i>4,568</i>		<i>26,701</i>								
68	0,143	0,156			-0,189								
			<i>1,823</i>		<i>-0,379</i>								
69	0,188	0,077			1,197								+
			<i>1,182</i>		<i>2,753</i>								
70	0,363		0,171	0,192	0,093								
					<i>1,083</i>								

Таблица 2.4

**Переменная INVR (индекс физического объема инвестиций
в основной капитал)**

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
1	0,248		213,101	230,780	-1,225				
					<i>-1,234</i>				

2	0,174		22,551	34,238	0,817	+	+		
					2,276				

Таблица 2.4 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
4	0,047	103,943			0,495				
		8,022			0,596				
5	0,209		93,431	107,239	-0,054				
					-0,128				
6	0,294		87,503	102,312	0,245			-	+
					2,360				
9	0,273	0,779			1,076		-	+	
		0,026			3,577				
10	0,040	126,705			-0,768				
		13,331			-1,024				
11	0,027	99,760			0,332				
		15,220			0,722				
13	0,229		84,652	100,718	1,019				
					0,927				
14	0,207		99,827	113,666	0,437				
					0,205				
15	0,305		104,311	118,041	-3,343			-	+
					-2,544				
16	0,225		102,992	116,794	-0,227				
					-0,367				
18	0,206		93,743	107,258	-0,041				
					-0,096				
19	0,252	30,689			0,731			-	
		1,565			3,879				
20	0,196		103,575	118,294	-0,281				
					-1,673				

21	0,222		99,769	113,661	0,035				
					<i>0,131</i>				

Таблица 2.4 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
22	0,186		95,640	109,580	-0,212				
					<i>-1,261</i>				
23	0,205		98,718	112,624	0,115				
					<i>0,523</i>				
24	0,300		92,507	105,286	0,271			-	
					<i>2,363</i>				
25	0,483		95,200	110,631	-0,328		+		
					<i>-2,002</i>				
26	0,372		87,137	102,267	1,037				
					<i>1,815</i>				
27	0,177		93,788	107,593	-0,256				
					<i>-0,843</i>				
28	0,300		88,773	103,893	0,277				
					<i>1,152</i>				
29	0,227		90,963	105,307	1,017				
					<i>0,917</i>				
30	0,218		91,979	105,678	5,074				
					<i>0,308</i>				
31	0,222		100,912	114,653	43,571				
					<i>0,767</i>				
32	0,207		100,552	114,239	-6,664				
					<i>-0,327</i>				
33	0,214		92,979	106,850	-0,827				
					<i>-0,090</i>				

34	0,217		95,642	108,813	-0,043				
					-0,171				

Таблица 2.4 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
35	0,235		105,725	118,712	-5,983				
					-1,402				
36	0,220		105,704	118,256	-9,691				
					-1,241				
37	0,240		104,558	117,795	-7,335				
					-1,362				
38	0,225		100,468	114,729	-0,001				
					-0,136				
39	0,223		99,194	112,851	0,042				
					0,260				
40	0,162		98,083	111,240	-0,156				
					-0,915				
41	0,272		107,975	121,686	-0,277				
					-1,805				
45	0,206		90,299	103,950	0,143				
					0,678				
46	0,258		107,316	119,833	-0,684			-	+
					-2,212				
47	0,209		91,178	104,945	0,037				
					0,261				
48	0,231		98,655	112,542	0,118				
					0,480				
49	0,209		94,836	108,603	-0,037				
					-0,261				
50	0,217		104,824	120,479	-0,085				
					-0,285				

51	0,171		96,388	109,920	-0,120				
					-0,689				

Таблица 2.4 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
52	0,355		87,530	104,823	1,716				
					<i>2,755</i>				
53	0,222		101,420	115,184	-0,024				
					<i>-0,177</i>				
54	0,126		97,559	111,610	-0,849				
					<i>-1,390</i>				
56	0,155		85,399	97,937	0,263				
					<i>1,487</i>				
57	0,195		95,482	108,312	-0,756				
					<i>-0,718</i>				
58	0,274		105,887	119,756	-2,210				
					<i>-1,639</i>				
60	0,196		97,990	113,190	0,050			<i>-</i>	
					<i>2,067</i>				
61	0,234		99,042	113,588	0,085			<i>-</i>	
					<i>3,221</i>				
62	0,222		70,863	88,958	0,126				
					<i>0,506</i>				
65	0,234		100,826	115,377	-6,063				
					<i>-1,203</i>				
66	0,217		100,385	114,106	-3,657				
					<i>-0,138</i>				
67	0,047	110,308			-2,716				
		<i>14,013</i>			<i>-0,550</i>				
68	0,083	104,794			-117,248				

		9,394			-1,804				
69	0,041	96,115			24,207				
		7,734			0,392				

Таблица 2.4 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	T6	G1	G2
70	0,193		93,015	105,900	19,940				
					0,946				

Изучение факторов, оказывающих влияние на группу показателей инвестиционной деятельности (объем и реальные темпы роста инвестиций в основной капитал), привело к следующим результатам:

- Эмпирические результаты говорят в пользу гипотезы о наличии положительной связи динамики реальных доходов населения с реальными темпами роста инвестиций, но отсутствует ее взаимосвязь с общим объемом инвестиций. В то же время не отрицается гипотеза о том, что оба показателя инвестиций положительно связаны с обеспеченностью населения жильем. В обоих случаях, на наш взгляд, проявляется влияние третьего фактора - богатства и темпов развития региона. В частности, в динамично развивающихся субъектах РФ и реальные темпы инвестиций, и реальные доходы населения растут быстрее (нами получена также положительная зависимость между реальными темпами роста инвестиций и реальными темпами роста ВРП). В «богатых» регионах не только выше уровень жизни населения (в том числе, обеспеченность жильем), но и имеется больше возможностей для инвестирования.
- Реальные темпы роста инвестиций выше в регионах с более высокой долей промышленности в ВРП. Иными словами, наиболее интенсивное обновление фондов происходит именно в промышленности. В то же время необходимо отметить, что хотя в промышленность включен и топливно-энергетический комплекс, обладающий максимальными инвестиционными ресурсами, не выявлено положительной зависимости между долей промышленности в ВРП и общим объемом инвестиций в основной капитал (положительная зависимость присутствует между объемом инвестиций и долей ТЭК в промышленности региона).

- Предыдущий вывод подтверждается и оценками моделей, где объясняющими переменными выступают показатели объема и качества основных фондов. Инвестиции в основной капитал - инерционны: в регионах с большим объемом основных фондов наблюдается и больший объем инвестиций. Аналогичный результат получен и для основных фондов, приходящихся на промышленность. В то же время получена отрицательная зависимость между долей основных фондов в промышленности и реальными темпами роста инвестиций. Иными словами, большой объем фондов в промышленности является, скорее «мертвым грузом» для экономики региона (например, мобилизационные мощности и ВПК), и хотя на их поддержание тратится значительный объем инвестиций, общая динамика инвестиционного процесса в таких регионах - отрицательная.
- Реальные темпы роста инвестиций в основной капитал выше в субъектах РФ с более высокой долей промышленной продукции, произведенной на частных предприятиях, т. е. частные предприятия демонстрируют более высокую инвестиционную активность.
- Реальные темпы роста инвестиций ниже в регионах с более высокой долей продукции, произведенной на предприятиях, занимающих доминирующее положение на рынке, т. е. являющихся монополиями. Иными словами, предприятия-монополисты не наращивают объемы инвестиций, кроме того большинство из них находится в государственной собственности, т. е. при прочих равных условиях инвестируют меньше, чем частные предприятия.
- Объем инвестиций имеет положительную взаимосвязь с объемом доходов бюджета субъекта РФ. В данном случае мы также наблюдаем влияние третьего фактора - богатства региона.
- Объем инвестиций положительно зависит от объема прибыли предприятий и организаций. В сочетании с полученной положительной зависимостью между общим объемом инвестиций и долей инвестиций, осуществляемых за счет собственных средств, такой результат свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что собственные средства (прибыль) предприятий являются в российской экономике основным источником инвестиций.

- Интересным является наличие положительной статистически значимой зависимости между объемом и реальными темпами роста инвестиций и долей инвестиций, финансируемых за счет эмиссии акций компаний. Принимая во внимание крайнюю неразвитость российского рынка акций, особенности корпоративного управления и стратегии крупнейших акционеров российских компаний, нам представляется, что такой результат может объясняться лишь тем фактом, что имевшие место эмиссии акций осуществлялись либо нефтяными компаниями, либо компаниями, зарегистрированными в богатых регионах (Москва).
- Менее очевидной представляется положительная взаимосвязь между объемом инвестиций и показателями кредиторской (общей и просроченной) и дебиторской задолженности. Поскольку оба показателя рассматривались нами в долях ВРП, предположение о влиянии масштаба экономической деятельности можно исключить из рассмотрения. Скорее всего такой результат может быть объяснен тем, что наибольший объем неплатежей накапливался на предприятиях топливно-энергетического комплекса, осуществлявших, в то же время, наиболее значительные по объему инвестиции в основной капитал.
- Еще более странной представляется положительная зависимость между объемом инвестиций и задолженностью предприятий по заработной плате. Прямая интерпретация такого результата - фирмы задерживали заработную плату работникам, поскольку осуществляли инвестиции - не находит подтверждения в практике деятельности российских компаний.
- Анализ влияния отраслевой структуры инвестиций показывает, что положительная взаимосвязь определяется только между объемом инвестиций и долей инвестиций, осуществленных в промышленности (см. выше). В то же время объем инвестиций отрицательно связан с долей инвестиций, осуществленных на предприятиях связи, в торговле и сфере общественного питания. Последнее, на наш взгляд, может объясняться относительно малым (в первую очередь, по сравнению с промышленностью и транспортом) необходимым объемом инвестиций в данных двух отраслях экономики. Таким образом при высо-

кой доле связи и торговли в общем объеме инвестиций в регионе суммарный объем инвестиций оказывается мал.

- Объем иностранных инвестиций (как суммарных, так и прямых) имеет положительное влияние на реальный темп роста инвестиций в основной капитал. Прямые иностранные инвестиции оказывают положительное влияние и на общий объем всех инвестиций в основной капитал. Иными словами, приток иностранных инвестиций в значительной степени обеспечивает динамичность инвестиционных процессов в субъектах РФ.
- Наш анализ выявил положительное влияние доли экспорта в ВРП (чистого экспорта и экспорта продукции ТЭК) на объем инвестиций, однако взаимосвязь между данными факторами и реальными темпами роста инвестиций отсутствует. Таким образом высокая доля предприятий-экспортеров в экономике региона не приводит к активизации инвестиционных процессов, хотя доходы таких предприятий позволяют им осуществлять большие по объему инвестиции в основной капитал. Аналогичные рассуждения для компаний топливно-энергетического сектора были приведены выше.
- Интересным результатом представляется наличие положительной зависимости между объемом инвестиций и импортом машиностроительной продукции, т. е. импортом, в значительной степени, инвестиционных товаров.
- Оценки коэффициентов при фиктивных переменных свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что регионы, относящиеся к типам «потребителей», демонстрируют более низкую инвестиционную активность (в них меньше объем инвестиций и ниже реальные темпы роста инвестиций), тогда как регионы-«инвесторы» имеют противоположные результаты. Нами были получены также положительные оценки коэффициентов при фиктивной переменной, обозначающей отнесение региона к типу «шатающихся», т. е. такие регионы инвестирую активнее, чем в среднем по России. Однако, как было показано нами в проекте «Типология регионов РФ», типологизация их как «шатающихся» определяется, преимущественно, не экономическими, а институциональными и политическими факторами, хотя с точки зрения инвестиционного поведения они могут вести себя как «инвесторы».

Распределение инвестиций по формам собственности (INVSE и INVJV)

В табл. 2.5 и 2.6 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих распределение инвестиций между предприятиями, находящимися в государственной собственности, и предприятиями с участием иностранного капитала. Нами было выявлено 22 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими инвестиции на предприятиях в различной собственности. В 14 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.5

Переменная INVSE (доля инвестиций в основной капитал на предприятиях, находящихся в государственной собственности)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4	T6	G2
1	0,058		106,540	110,406	-0,788					
					-1,582					
7	0,076	56,541			-1,362					-
			4,855		-2,237					
9	0,062		59,727	64,113	-0,313					
					-1,613					
11	0,092		37,204		-0,188					
			7,639		-0,653					
13	0,055	27,587			0,539					
		7,806			1,244					
14	0,109	35,002			-2,962					
		13,432			-1,850					
15	0,010	33,430			-2,198					
		14,483			-1,256					
16	0,116	49,287			-1,619					
		12,862			-1,651					
17	0,166	38,172			-0,258					
		10,891			-1,700					

Таблица 2.5 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4	T6	G2
18	0,033	44,277			-0,789					
		10,884			-1,853					
19	0,156	27,930			0,068					
		3,062			0,797					
20	0,069	32,943			-0,114					
		12,864			-1,439					
21	0,295		12,295	20,107	0,864					-
					7,187					
22	0,157	35,810			-0,076					
		11,542			-0,958					
23	0,250		21,091	23,464	0,628					-
					6,257					
25	0,050	29,827			-0,091					
		13,267			-1,490					
29	0,155	35,621			-0,433					
		11,438			-0,756					
30	0,055	29,303			8,867					
		11,243			1,259					
31	0,065	31,451			56,908					
		13,977			1,804					
34	0,171		0,685	8,621	0,531					-
					4,637					
45	0,343	21,803			0,661					-
		9,979			8,183					
46	0,153	35,324			-0,057					
		10,910			-0,369					

Таблица 2.5 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4	T6	G2
51	0,248	20,073			0,470					-
		<i>7,574</i>			<i>6,302</i>					
53	0,261		45,954	48,137	-0,399					-
					<i>-6,566</i>					
54	0,181	39,041			-0,673	-	-	-	-	-
		<i>11,570</i>			<i>-2,384</i>					
56	0,306	17,363			0,530					-
		<i>6,528</i>			<i>7,435</i>					
57	0,187	38,249			-1,235	-	-	-	-	-
		<i>11,999</i>			<i>-2,483</i>					
58	0,146	35,874			-0,311					
		<i>10,965</i>			<i>-0,428</i>					

Таблица 2.6

Переменная INVJV (доля инвестиций на предприятиях с участием иностранного капитала)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4
1	0,133	27,177			-0,038			
		<i>0,676</i>			<i>-0,093</i>			
9	0,134	27,921			-0,047			
		<i>1,867</i>			<i>-0,305</i>			
10	0,083		14,248		0,432			
			<i>2,625</i>		<i>2,973</i>			
11	0,063		33,215		-0,667			
			<i>9,393</i>		<i>-2,690</i>			
16	0,127	25,120			-0,159			
		<i>5,288</i>			<i>-0,465</i>			
18	0,138	28,709			-0,345			
		<i>6,296</i>			<i>-1,571</i>			

Таблица 2.6 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4
19	0,124		43,816	47,252	-0,216			
					-1,672			
20	0,259	22,199			0,372			
		9,450			4,991			
21	0,069	31,390			-0,269			
		9,610			-2,103			
22	0,141	24,458			-0,075			
		7,404			-0,877			
25	0,164	27,263			-0,022			
		6,589			-0,238			
27	0,157	24,375			-0,249			
		7,787			-1,619			
28	0,164	26,835			-0,333	+	+	+
		7,328			-2,598			
30	0,144	18,822			20,759	+	+	
		5,380			2,736			
34	0,158		7,759	11,114	0,269	+	+	+
					2,102			
47	0,130	25,288			-0,036			
		5,276			-0,502			
52	0,295		27,705	20,049	-0,366			
					-0,843			
53	0,161	14,431			0,304			
		4,095			4,456			
54	0,095	31,353			-0,955			
		11,427			-3,233			
56	0,135	24,973			-0,051			
		6,163			-0,581			

Таблица 2.6 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T4
57	0,151	25,513			-0,708			
		7,434			-1,365			
58	0,130	23,223			0,146			
		6,602			0,194			
60	0,123	25,689			-0,018			
		7,038			-1,500			
61	0,132	25,007			-0,019			
		6,720			-1,461			
65	0,126	25,357			9,719			
		<i>11,156</i>			<i>4,201</i>			
66	0,102	27,431			45,599			
		<i>11,931</i>			<i>3,749</i>			
67	0,144			21,784	7,511		+	
				<i>4,494</i>	<i>3,120</i>			
69	0,043			19,009	36,794			
				<i>3,240</i>	<i>1,261</i>			
70	0,155	25,962			-18,066			
		7,842			-1,752			

- Отрицательная зависимость между долей инвестиций в государственном секторе и обеспеченностью населения жилой площадью может свидетельствовать как о малой роли государственных предприятий в строительстве жилья, так и о том, что в более богатых регионах (где обеспеченность жильем выше) доля госсектора в экономике меньше, чем в бедных субъектах РФ. Аналогично, как свидетельство общего богатства региона, можно рассматривать положительную взаимосвязь между объемом инвестиций на совместных предприятиях и долей доходов регионального бюджета в ВРП.

- Анализ влияния структуры экономики региона на структуру инвестиций по формам собственности показывает, что доля инвестиций, осуществляемых на государственных предприятиях выше в регионах, где больше доля электроэнергетики в промышленности (данная отрасль промышленности в значительной степени остается в государственной собственности) и доля госсектора в экономике. В то же время доля инвестиций на предприятиях с иностранным участием выше в регионах с более высокой долей всей промышленности в ВРП, а также с высокой долей ТЭК в объеме промышленной продукции. Отрицательная зависимость наблюдается между объемом инвестиций на предприятиях с участием иностранного капитала и долей сельского хозяйства в ВРП, а также долей электроэнергетики в промышленности. Очевидно, что в этих двух отраслях иностранный капитал практически отсутствует.
- Интересным представляется результат, показывающий отрицательную зависимость между долей инвестиций на предприятиях с иностранным участием и объемом затрат на технологические инновации (в долях ВРП). Таким образом, присутствие иностранного капитала не ведет к увеличению технологических инноваций в экономике региона.
- Доля убыточных предприятий положительно связана с долей инвестиций на госпредприятиях и отрицательно - с долей инвестиций на совместных предприятиях. Очевидно, что число убыточных предприятий больше в регионах, где выше доля госсектора, тогда как иностранный капитал присутствует преимущество в экономически более устойчивых регионах РФ.
- Закономерной является положительная взаимосвязь между долей инвестиций на предприятиях, находящихся в государственной собственности, и долей инвестиций, финансируемых за счет федерального бюджета, долей бюджетных средств (бюджетов всех уровней) в заемных источниках финансирования инвестиций.
- Анализ взаимосвязи структуры инвестиций по формам собственности и структуры инвестиций по отраслям экономики показывает, что доля инвестиций в госсекторе выше на предприятиях транспорта (большинство предприятий являются государственными), а доля инвестиций на совместных пред-

приятиях выше в промышленности. Необходимо отметить, что оба показателя структуры инвестиций по формам собственности отрицательно связаны с долей инвестиций в сельском хозяйстве (т. е. инвестиции в данной отрасли осуществляются исключительно российскими частными компаниями, а роль государственных аграрных предприятий в инвестиционном процессе крайне мала). Кроме того доля инвестиций в госсекторе отрицательно связана с долей инвестиций в промышленности и в связи, что объясняется, по-видимому, относительно низкой долей госсектора в данных отраслях экономики.

- Логичным результатом представляется возможность наличия положительной взаимосвязи между долей инвестиций на предприятиях с участием иностранного капитала и показателями внешнеторговой деятельности региона (чистый экспорт и экспорт продукции ТЭК). Очевидно, что доля предприятий с участием иностранного капитала среди экспортёров выше, чем в среднем во всей экономике субъекта РФ.
- Анализ знаков фиктивных переменных, характеризующих тип региона, показывает, что доля инвестиций на государственных предприятиях ниже в богатых регионах (независимо от того, являются ли они «потребителями» или «инвесторами»), что объясняется общей низкой долей госсектора в таких субъектах РФ. Противоположная картина наблюдается для доли инвестиций на совместных предприятиях - очевидно, что иностранный капитал в большем объеме присутствует именно в «богатых» регионах.

Структура инвестиций по объектам инвестирования (HOUS, BUILD и EQUIP)

В табл. 2.7–2.9 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих распределение инвестиций по объектам инвестирования. Нами было выявлено 42 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими направление инвестиций. Только в 8 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.7

Переменная HOUS (доля инвестиций в жилища)

	Adj. R²	C	X
2	-0,044	18,367	0,009
		1,169	0,048
4	0,122	9,129	0,664
		3,114	3,536
5	-0,034	20,418	-0,159
		6,552	-0,798
6	0,072	9,488	0,127
		3,271	2,729
7	-0,037	12,412	0,366
		1,184	0,661
8	0,325	-6,907	0,370
		-1,631	6,164
9	-0,032	5,490	0,135
		0,356	0,896
19	-0,009	5,302	0,131
		0,566	1,537
20	-0,082	17,256	-0,016
		5,696	-0,226
22	0,050	15,066	0,158
		7,282	2,481
23	-0,036	20,086	-0,076
		6,719	-0,709
24	-0,039	18,118	0,030
		5,763	0,591
25	-0,026	15,450	-0,052
		6,447	-0,878

Таблица 2.7 продолжение

	Adj. R²	C	X
26	-0,012	20,619	-0,250
		7,312	-1,459
29	-0,027	16,946	0,349
		8,006	0,480
31	-0,030	19,165	-49,514
		7,240	-0,956
32	-0,044	19,079	1,768
		7,135	0,140
33	0,037	18,062	-5,536
		9,569	-1,243
34	0,010	28,216	-0,200
		5,245	-1,932
39	-0,028	21,832	-0,080
		5,885	-1,045
40	0,187	8,144	0,292
		3,008	4,396
46	0,051	16,107	0,392
		5,775	2,608
47	0,035	23,410	-0,114
		7,096	-2,218
49	0,035	12,007	0,114
		3,934	2,218
50	-0,047	13,881	0,088
		4,613	0,773
51	0,122	11,858	0,241
		5,019	3,541
56	0,020	20,814	-0,125
		8,031	-1,928

Таблица 2.7 продолжение

	Adj. R²	C	X
57	0,026	14,589	1,118
		6,313	2,053
58	0,033	14,471	1,883
		6,628	2,244
62	0,019	-24,677	0,304
		-1,112	1,902
65	0,015	17,943	-2,460
		9,404	-1,838
66	-0,026	18,862	-7,884
		7,114	-1,085
67	0,008	17,531	-1,979
		9,263	-1,667

Таблица 2.8

Переменная BUILD (доля инвестиций в здания и сооружения)

	Adj. R²	C	X
1	0,051	52,905	-0,134
		0,991	-0,250
9	0,050	80,175	-0,390
		4,055	-1,075
13	0,071	35,535	0,655
		7,572	1,259
14	0,083	41,209	-1,894
		11,532	-1,541
15	0,052	39,822	-0,356
		11,342	-0,358

Таблица 2.8 продолжение

	Adj. R²	C	X
16	0,158	53,896	-1,246
		<i>11,944</i>	<i>-3,753</i>
18	0,169	55,395	-0,934
		<i>11,594</i>	<i>-3,825</i>
19	0,060	29,336	0,097
		2,390	0,870
20	-0,017	40,794	0,005
		9,428	0,047
21	0,082	33,061	0,483
		<i>9,995</i>	<i>2,754</i>
22	0,137	42,373	-0,225
		<i>12,246</i>	<i>-2,613</i>
23	0,059	35,881	0,289
		<i>12,087</i>	<i>2,247</i>
24	0,050	39,580	0,000
		9,688	0,004
25	0,010	41,139	-0,020
		<i>10,300</i>	<i>-0,249</i>
26	0,058	38,537	0,174
		<i>10,429</i>	<i>0,777</i>
29	0,069	41,491	-1,170
		<i>10,990</i>	<i>-1,187</i>
32	0,050	39,530	3,216
		<i>11,408</i>	<i>0,197</i>
33	0,064	39,241	3,672
		<i>11,393</i>	<i>1,018</i>
34	0,125	25,030	0,320
		<i>3,642</i>	<i>2,418</i>

Таблица 2.8 продолжение

	Adj. R ²	C	X
39	0,195	28,257	0,355
		<i>8,058</i>	<i>4,256</i>
40	0,199	49,908	-0,320
		<i>11,625</i>	<i>-3,564</i>
41	0,015	41,970	-0,102
		<i>13,085</i>	<i>-1,288</i>
45	0,062	37,450	0,108
		<i>9,121</i>	<i>0,948</i>
46	0,100	42,555	-0,387
		<i>11,531</i>	<i>-1,946</i>
47	0,051	40,501	-0,018
		<i>7,951</i>	<i>-0,244</i>
48	0,062	40,906	-0,093
		<i>10,631</i>	<i>-0,776</i>
49	0,051	38,724	0,018
		<i>7,819</i>	<i>0,244</i>
50	0,157	40,795	-0,520
		<i>16,840</i>	<i>-3,822</i>
51	0,050	39,873	-0,010
		<i>9,014</i>	<i>-0,103</i>
52	-0,237	40,347	0,528
		<i>5,895</i>	<i>1,247</i>
53	0,074	43,979	-0,111
		<i>9,273</i>	<i>-1,332</i>
54	0,173	46,502	-0,963
		<i>11,976</i>	<i>-3,188</i>

Таблица 2.8 продолжение

	Adj. R ²	C	X
56	0,339	27,245	0,443
		<i>9,419</i>	<i>6,138</i>
58	0,227	45,291	-4,110
		<i>12,488</i>	<i>-3,939</i>
60	0,060	39,751	0,014
		<i>9,743</i>	<i>1,666</i>
61	0,077	37,288	0,018
		<i>8,765</i>	<i>2,020</i>
62	0,145	17,141	0,161
		<i>0,557</i>	<i>0,734</i>
65	0,057	39,233	1,411
		<i>11,294</i>	<i>0,732</i>
66	0,057	39,800	6,683
		<i>11,524</i>	<i>0,706</i>
67	0,061	39,417	1,522
		<i>11,463</i>	<i>0,891</i>
68	0,052	40,046	-8,522
		<i>11,028</i>	<i>-0,403</i>
69	0,062	41,407	-18,459
		<i>10,521</i>	<i>-0,943</i>
70	0,073	37,257	12,193
		<i>9,413</i>	<i>1,257</i>

Таблица 2.9

Переменная EQUIP (доля инвестиций в машины и оборудование)

	Adj. R ²	C	X	T1	T2	T3	T5
1	0,109	9,104	0,224				
		<i>0,159</i>	<i>0,390</i>				

Таблица 2.9 продолжение

	Adj. R²	C	X	T1	T2	T3	T5
9	0,150	-7,323	0,382				
		-0,348	1,866				
13	0,112	41,219	-1,600				
		8,636	-1,022				
14	0,105	32,002	-0,794				
		8,288	-0,598				
15	0,119	30,657	1,015				
		8,201	0,960				
16	0,218	18,709	1,163	+			
		3,508	3,107				
18	0,020	25,324	0,587				
		4,505	2,041				
19	0,124	45,835	-0,137				
		3,502	-1,155				
20	0,107	37,521	-0,169				
		20,496	-1,920				
21	0,122	35,693	-0,293				
		7,341	-1,335				
22	0,125	29,919	0,113				
		7,777	1,184				
23	0,037	39,527	-0,338				
		11,922	-2,356				
24	0,107	31,587	-0,008				
		7,221	-0,113				
25	0,049	34,282	0,184				
		10,346	2,233				
26	0,108	30,914	0,068				
		7,783	0,280				

Таблица 2.9 продолжение

	Adj. R²	C	X	T1	T2	T3	T5
27	0,118	30,684	0,167				
		8,204	0,919				
28	0,110	32,748	0,281				
		7,925	1,466				
29	0,107	31,686	-0,224				
		7,761	-0,210				
32	0,108	31,423	-5,512				
		8,472	-0,315				
33	0,108	31,440	-1,245				
		8,467	-0,320				
34	0,140	42,052	-0,236				
		5,589	-1,628				
39	0,084	44,896	-0,303				
		10,868	-3,085				
40	0,112	29,192	0,066				
		5,846	0,633				
41	0,123	29,126	0,097				
		7,023	1,130				
45	0,233	38,869	-0,382				
		9,480	-3,350				
46	0,107	30,936	0,050				
		7,622	0,230				
47	0,018	27,070	0,156				
		5,420	2,001				
48	0,101	28,000	0,415				
		7,989	3,305				
49	0,018	42,642	-0,156				
		9,227	-2,001				

Таблица 2.9 продолжение

	Adj. R ²	C	X	T1	T2	T3	T5
50	0,234	37,534	0,527				
		9,876	3,670				
51	0,196	39,057	-0,282	+			
		8,693	-2,755				
52	0,182	36,560	-0,490				
		18,089	-1,278				
53	0,206	21,485	0,250	+	+		
		4,430	2,918				
54	0,024	39,301	-0,713				
		11,624	-2,122				
56	0,167	37,039	-0,207	+	+		
		8,408	-2,216				
57	0,171	27,074	1,778	+	+		+
		6,740	2,290				
58	0,184	30,062	3,010	+	+		
		7,615	2,650				
60	0,127	39,745	-0,017			-	
		9,802	-2,005				
61	0,221	40,295	-0,028			-	
		9,896	-3,367				
62	0,090	114,240	-0,595				
		3,626	-1,648				
65	0,109	31,543	-0,875				
		8,457	-0,423				
66	0,114	31,081	-7,622				
		8,408	-0,752				

Таблица 2.9 продолжение

	Adj. R ²	C	X	T1	T2	T3	T5
67	0,116	31,493	-1,512				
		8,546	-0,826				
68	0,127	32,851	-28,490				
		8,538	-1,271				
69	0,113	29,924	14,197				
		7,078	0,675				
70	0,131	31,103	16,604				
		7,572	1,649				

- Доля инвестиций в жилье выше в более богатых регионах с экономически активным населением (положительная взаимосвязь с долей доходов населения от предпринимательской деятельности, остатками вкладов населения в Сбербанке РФ). При этом инвестиции в жилье тесно коррелируют с долей частного жилого фонда (иными словами, большая часть нового жилья находится в частной собственности).
- Отрицательная зависимость между долей инвестиций в здания и сооружения и удельным весом полностью изношенных основных фондов (в целом в экономике региона и в промышленности) совместно с наличием положительной зависимости для долей инвестиций в машины и оборудование свидетельствует о том, что при наличии большого объема полностью изношенных фондов фирмы предпочитают инвестировать в оборудование, тогда как необходимость в строительстве новых производственных сооружений отсутствует (в большинстве случаев используются старые сооружения, но заменяется производственное оборудование).
- В регионах с более высокой долей электроэнергетики в промышленности выше доля инвестиций в нежилые сооружения, что объясняется, по-видимому, спецификой инвестиционных потребностей в данной отрасли.
- По-видимому, особенностями распределения госпредприятий по секторам экономики объясняется положительная связь между долей госсектора в ВРП и долей инвестиций в производство.

водственные здания и сооружения. Аналогичные рассуждения можно привести и для объяснения положительной взаимосвязи между инвестициями в здания и сооружения и удельным весом убыточных предприятий. В то же время отрицательную взаимосвязь с долей инвестиций в машины и оборудование можно интерпретировать как свидетельство нежелания либо невозможности для госпредприятий обновлять свой парк оборудования и машин.

- Доля инвестиций в промышленные здания и сооружения ниже в регионах с более высокой долей машиностроения. Очевидно, что существующие основные фонды в машиностроении являются достаточными, но требуют замены машин и оборудования (отсутствие зависимости для инвестиций в машины и оборудование можно объяснить низкими темпами модернизации отрасли).
- Примечательно, что доля инвестиций в жилье выше в регионах с высокой долей машиностроения в промышленности (по всей видимости, этот результат в большой степени объясняется высокой долей машиностроения в большинстве богатых регионов).
- Приведенные выше выводы подтверждаются оценками моделей, в которых объясняющими переменными выступают доля инвестиций на предприятиях, находящихся в государственной и частной собственности: в регионах с большой долей госсектора выше доля инвестиций в здания и сооружения, но ниже - в машины и оборудование. В субъектах РФ с высокой долей частного сектора больше инвестиций осуществляется в строительство жилья, но меньше - в строительство промышленных зданий и сооружений. Примечательно, однако, что выявлена положительная взаимосвязь между долей инвестиций в машины и оборудование и долей предприятий-монополистов в экономике региона. Иными словами, можно говорить, что именно монополисты наиболее активно проводят политику обновления производственных машин и оборудования.
- Анализ влияния на структуру инвестиций по объектам инвестирования со стороны источников финансирования инвестиций показывает, что строительство жилья осуществляется, преимущественно, за счет бюджетных средств, причем средств

региональных и местных бюджетов. Доля инвестиций в жилье имеет статистически значимую отрицательную взаимосвязь с долей собственных средств в источниках финансирования инвестиций. Сопоставление данных результатов с приведенными выше рассуждениями позволяет предположить, что наибольшая доля инвестиций в жилой сектор приходится на богатые регионы, в которых региональные и местные бюджеты обладают достаточными возможностями для финансирования жилищного строительства (наиболее яркий пример - Москва).

- Инвестиции в машины и оборудование осуществляются преимущественно за счет собственных средств (прибыли), а также банковских кредитов. Как уже отмечалось выше, большее участие государства в регионе (высокая доля бюджетных средств в источниках финансирования инвестиций) соответствует низким объемам инвестиций в машины и оборудование.
- Для инвестиций в нежилые здания и сооружения выявлена только одна статистически значимая (отрицательная) взаимосвязь - с долей банковских кредитов в привлеченных средствах. По всей видимости, такие инвестиции не могут осуществляться за счет банковских кредитов из-за очевидного несоответствия сроков окупаемости инвестиций и наиболее распространенных сроков банковского кредитования. В регионах с более высокой долей банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций, вероятно, выше доля инвестиций с короткими сроками окупаемости.
- Рассмотрение отраслевой структуры инвестиций показывает, что положительная взаимосвязь наблюдается между долей инвестиций в жилье и долями инвестиций в отрасли связи, а также торговли и общественного питания. Однако, на наш взгляд, в данном случае следует говорить, скорее, не о причинности, а о комплементарности таких инвестиций: развитие связи, торговли и общественного питания, очевидно, следует за увеличением жилого фонда в регионе.
- Доля инвестиций в нежилые здания и сооружения отрицательно взаимосвязана с долями инвестиций в сельском хозяйстве, торговле и общественном питании, но положительно - с долей инвестиций на транспорте. По всей видимости, в данном случае объяснением является объективная потребность в такого

рода инвестициях, исходя из рода деятельности каждой отдельной отрасли. Аналогичные рассуждения применимы и для доли инвестиций, направляемых на приобретение машин и оборудования - она положительно взаимосвязана с долей инвестиций в промышленности, связи и торговле и общественном питании, но отрицательно – с долей инвестиций в сельском хозяйстве и на транспорте.

- Интересным результатом является наличие статистически значимой отрицательной связи между долей инвестиций в машины и оборудование и объемом иностранных инвестиций на территории субъекта РФ, а также положительная связь доли инвестиций в нежилые здания и сооружения и объемом прямых иностранных инвестиций. По нашему мнению, данный факт может объясняться тем, что значительная часть иностранных (прямых) инвестиций направляется в Россию на строительство новых производственных мощностей «с нуля» иностранными компаниями, а не на обновление существующих предприятий.
- Также важным результатом представляется отсутствие статистической значимости фиктивных переменных в моделях для инвестиций в жилье и нежилые здания и сооружения. Таким образом, с точки зрения двух данных показателей, регионы РФ разных типов не различаются между собой.
- В то же время в моделях, где в качестве объясняющей переменной выступает доля инвестиций в машины и оборудование ряд фиктивных переменных оказывается значимым. В частности, доля таких инвестиций выше в богатых регионах-«потребителях» и бедных «инвесторах», но ниже - в бедных «потребителях». Иными словами, регионы-«потребители», принимая все же решение об инвестировании (если у них достаточно средств), предпочитают инвестировать в модернизацию машин и оборудования. Аналогично поступают и «бедные» инвесторы, возможно, по причине того, что такие инвестиции требуют относительно меньшего объема средств.

Государственные инвестиции (INVFRB)

В табл. 2.10 приведены результаты оценок панельных моделей для переменной, характеризующей инвестиции, осуществляемые за счет бюджетных средств. Нами было выявлено 16 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемой переменной и предполагаемыми факторами, определяющими бюджетные инвестиции в регионах. В 14 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.10

Переменная INVFRB (доля инвестиций, осуществляемых за счет средств бюджетов всех уровней)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T6	G2
1	0,123		137,289	139,616	-1,127	-	-	-	
					-2,428				
7	0,204	73,836			-2,513	-	-		
		7,021			-4,487				
9	0,101	44,966			-0,173				
		3,316			-1,264				
10	0,241	46,954			-0,639		-		
		8,236			-4,198				
11	0,024	18,890			0,550				
		4,940			2,049				
13	0,139	19,726			1,186	-	-	-	
		4,805			2,854				
14	0,121	30,147			-2,229	-	-		
		9,969			-2,121				
15	0,097	28,793			-0,807				
		9,747			-1,004				
16	0,313	48,008			-1,874		-	-	
		12,396			-6,744				

18	0,162	38,857			-0,690	-	-	-	
		9,280			-3,409				

Таблица 2.10 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T6	G2
19	0,102	39,492			-0,111				
		<i>4,388</i>			<i>-1,320</i>				
20	0,127	26,628			0,108				
		<i>8,425</i>			<i>1,240</i>				
21	0,056	17,575			0,324				
		<i>5,866</i>			<i>2,655</i>				
22	0,096	29,192			-0,073				
		<i>9,479</i>			<i>-0,927</i>				
23	0,175	22,246			0,409	-	-	-	
		<i>6,954</i>			<i>3,796</i>				
25	0,046		17,328	15,507	0,000				
					<i>-0,001</i>				
29	0,054	21,099			1,452				-
		<i>9,175</i>			<i>2,545</i>				
30	0,175	22,957			24,311	-	-	-	
		<i>7,350</i>			<i>3,751</i>				
31	0,170	29,177			102,088	-	-	-	
		<i>10,398</i>			<i>3,548</i>				
34	0,145		7,755	10,961	0,363	-	-	-	
					<i>3,124</i>				
49	0,445		-0,908	-3,025	0,532				-
					<i>10,673</i>				
67	0,074	27,289			1,079				
		<i>6,578</i>			<i>0,524</i>				
68	0,126	24,640			51,619	-	-		
		<i>5,818</i>			<i>2,092</i>				

69	0,071	26,765			6,555			
		5,625			0,277			

- Полученные оценки свидетельствуют, на первый взгляд, о крайней неэффективности государственных инвестиций. В частности, наблюдается отрицательная взаимосвязь между долей государственных инвестиций и изменением занятости в экономике региона, обеспеченностью населения жильем. В то же время доля государственных инвестиций отрицательно связана с удельным весом изношенных основных фондов (как всех, так и в промышленности), но положительно - с долей убыточных предприятий в экономике субъекта РФ. Однако такой результат может быть связан и с тем, что государственные инвестиции направляются именно в те области экономики, эффективность которых не может быть адекватно измерена рыночными показателями (ВПК, социальная сфера, инфраструктура), и государственные инвестиции выступают здесь единственным источником средств, так как частный капитал не имеет экономического интереса (ожидаемая отдача крайне низка) в таких инвестициях.
- В то же время выявлена сильная отраслевая смещенность государственных инвестиций. Так, показана положительная взаимосвязь между долей государственных инвестиций и удельным весом сельского хозяйства в ВРП и долей электроэнергетики в промышленности. Однако нами получены отрицательные оценки коэффициентов в случаях, когда объясняющими переменными выступали доля промышленности в ВРП.
- Несколько статистически значимых моделей отражают всего лишь наличие прямой количественной зависимости, но не причинности, между долей инвестиций за счет бюджетных средств и долей госсектора в экономике региона, удельным весом расходов на экономику в бюджете субъекта РФ долей доходов региональная бюджета в ВРП.
- Нами получен и ряд интересных, либо неоднозначных результатов. Так, выявлена отрицательная взаимосвязь между долей государственных инвестиций и основными фондами в сельском хозяйстве. Принимая во внимание указанную выше по-

ложительную зависимость таких инвестиций от доли сельского хозяйства в ВРП, такой результат подтверждает мнение об избыточности, но низкой продуктивности основных фондов в аграрном секторе. Объем сельскохозяйственных основных фондов не является индикатором важности данного сектора для экономики региона, даже при принятии решения региональными властями о финансировании инвестиций на селе.

- Доля бюджетных инвестиций положительно взаимосвязана с дефицитом регионального бюджета. Иными словами рост дефицита регионального бюджета, во многих случаях, связан с относительно высокими расходами властей субъекта РФ на финансирование бюджетных инвестиционных проектов.
- Доля государственных инвестиций выше в регионах, в которых выше общая доля заемных средств. На наш взгляд, такой результат может скорее объясняться влиянием ситуации в ряде крупных (с точки зрения инвестиционной активности) регионах (Москва, Санкт-Петербург, Свердловская область, Нижегородская область, Новгородская область и др.), где устойчивое положение бюджетов (и, соответственно, возможности в отношении государственных инвестиций) совпадают с развитием финансовых рынков и банковского сектора, чем соответствовать распространенной в литературе по инвестициям гипотезе о том, что государственные инвестиции, сопутствуя (в определенной степени гарантуя) частным инвестиционным проектам, расширяют возможности по привлечению дополнительного финансирования.
- Аналогичные выводы о влиянии отдельных регионов можно привести и при объяснении положительной зависимости между долей государственных инвестиций и экспортом машиностроительной продукции. Принимая во внимание полученные выше результаты, нам представляется маловероятным, что государственные инвестиции могут оказывать какое-либо влияние, либо быть функцией от экспортных возможностей региона на рынке машиностроительной продукции.
- Анализ влияния фиктивных переменных показывает, что доля бюджетных инвестиций, в среднем, ниже в богатых регионах, а также в регионах-«инвесторах».

Инвестиции за счет собственных средств (INVOW и INVPRF)

В табл. 2.11 и 2.12 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих инвестиции из собственных средств. Нами было выявлено 25 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими характер инвестиций из собственных средств экономических агентов. Только в 6 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.11

Переменная INVOW (доля инвестиций, осуществленных за счет собственных средств)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T5	T6
1	0,134	28,718			0,236				
		0,628			0,508				
4	0,041	65,224			-0,988				
		9,582			-1,265				
9	0,114	40,314			0,112				
		2,322			0,636				
10	0,217	30,314			0,719				
		5,084			4,510				
11	0,034	57,543			-0,563				
		13,525			-1,887				
13	0,134		65,019	59,972	-1,536				
					-2,581				
14	0,156	49,538			1,824				
		12,967			1,370				
15	0,130	51,054			1,759				
		18,005			2,130				
16	0,292		31,986	29,715	1,950				
					5,646				

18	0,197	38,221			0,878				
		7,776			3,555				
19	0,118	56,357			-0,052				
		4,847			-0,476				

Таблица 2.11 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T5	T6
20	0,103	52,280			-0,056				
		<i>12,796</i>			<i>-0,489</i>				
21	0,126		61,913	57,474	-0,396				
					-2,426				
22	0,124	50,515			0,045				
		<i>12,962</i>			<i>0,446</i>				
23	0,234		64,862	62,087	-0,760				
					-6,203				
24	0,137	47,978			0,101				
		<i>11,196</i>			<i>1,386</i>				
25	0,213	61,715			0,203		-	-	
		14,814			2,199				
26	0,223		53,802	48,390	0,350				
					<i>1,081</i>				
27	0,121	51,963			-0,235				
		<i>13,999</i>			<i>-1,294</i>				
28	0,212		54,906	52,667	0,097				
					<i>0,739</i>				
30	0,170	57,006			-21,116				
		18,045			-2,354				
32	0,137	51,535			-24,105				
		<i>14,161</i>			<i>-1,786</i>				

33	0,126	51,286			3,977				
		<i>13,986</i>			<i>0,840</i>				
34	0,123	56,978			-0,111				
		7,678			-0,910				

Таблица 2.11 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T5	T6
35	0,124	50,218			1,069				
		<i>12,046</i>			<i>0,447</i>				
36	0,120	50,972			0,257				
		<i>11,788</i>			<i>0,058</i>				
37	0,121	50,637			0,846				
		<i>12,557</i>			<i>0,279</i>				
38	0,098		53,770	47,884	0,008				
					2,064				
39	0,190	63,366			-0,335				
		<i>16,109</i>			<i>-3,519</i>				
40	0,124	49,239			0,057				
		<i>9,994</i>			<i>0,567</i>				
41	0,115	52,453			-0,058				
		<i>12,172</i>			<i>-0,595</i>				
45	0,446	68,305			-0,889			-	
		<i>19,165</i>			<i>-8,691</i>				
46	0,249		58,554	55,833	-0,702	+	+		
					-3,832				
50	0,159	57,019			-0,671		+		
		<i>14,785</i>			<i>-4,046</i>				
51	0,570		75,510	72,794	-0,816			-	
					-10,382				

60	0,126	55,721			0,020				
		13,665			1,571				
61	0,093	55,138			0,026		+		
		13,430			2,009				
62	0,130		26,231	29,768	0,145				
					0,923				

Таблица 2.11 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T1	T2	T5	T6
65	0,126	50,931			2,333				
		13,862			0,830				
66	0,124	50,728			-13,684				
		13,754			-0,948				
67	0,021	51,428			-0,835				
		8,956			-0,293				
68	0,033	53,149			-33,818				
		8,860			-0,968				
69	0,024	53,060			-17,527				
		8,080			-0,537				
70	0,084	51,195			12,426				
		13,314			1,080				

Таблица 2.12

**Переменная INVPRF (доля инвестиций, осуществленных
за счет прибыли)**

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X
1	0,051	-36,125			0,524
		-1,332			1,896
3	0,036		13,411	15,487	0,309
					0,811
9	0,041	-3,056			0,188
		-0,307			1,864

10	-0,065	14,290			-0,035
		3,575			-0,326
11	0,001	12,669			0,159
		5,599			0,998
13	0,066	20,981			-0,863
		8,629			-2,923

Таблица 2.12 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X
14	0,057		12,916	15,172	1,106
					<i>1,535</i>
15	0,031		14,309	16,522	0,135
					<i>0,291</i>
16	0,090		7,693	9,671	0,609
					<i>2,914</i>
18	0,108		7,138	9,266	0,435
					<i>3,190</i>
19	0,036		18,558	21,450	-0,043
					<i>-0,485</i>
20	0,064		14,152	16,727	-0,109
					<i>-1,589</i>
21	0,046		16,150	17,763	-0,082
					<i>-0,906</i>
22	0,061		13,075	15,184	0,095
					<i>1,725</i>
23	0,109		18,449	20,213	-0,269
					<i>-3,590</i>
24	0,022		12,373	14,535	0,015
					<i>0,363</i>
25	0,038		14,195	16,280	0,068

					1,482
26	0,045	15,727			0,207
		7,556			1,199
27	0,043		13,800	15,977	0,098
					1,027
28	0,056		14,619	16,549	0,122
					1,572

Таблица 2.12 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X
30	0,056		16,241	18,476	-9,493
					-1,746
32	0,021		12,805	15,022	1,018
					0,134
33	0,027		12,479	15,205	-2,644
					-0,863
34	0,060	23,093			-0,153
		5,922			-2,188
35	0,043		15,041	16,949	-2,495
					-1,734
36	0,094	19,034			-7,703
		9,885			-3,069
37	0,041		14,560	16,580	-2,969
					-1,622
38	0,061	14,446			0,004
		9,506			2,512
39	0,037		15,493	17,747	-0,034
					-0,597
40	0,029		10,966	13,375	0,055
					0,934
41	0,024		13,557	15,773	-0,031

					-0,557
45	0,111		18,384	20,699	-0,281
					-3,979
46	0,021		13,078	15,250	-0,026
					-0,234
50	0,010		13,665	16,888	-0,114
					-1,097

Таблица 2.12 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X
51	0,092		19,433	21,354	-0,207
					-3,343
60	0,028		15,899	18,668	-0,009
					-1,120
61	0,025		16,453	19,638	-0,014
					-1,580
62	0,047		-12,910	-5,587	0,146
					1,675
65	0,040		12,895	15,238	-2,047
					-1,192
66	0,038		12,593	14,735	-9,891
					-1,122
67	0,032	14,293			-1,022
		4,056			-0,584
68	0,032	14,857			-12,645
		4,010			-0,585
69	0,035	12,691			15,092
		3,149			0,752
70	0,038		13,975	15,667	3,561

					0,532
--	--	--	--	--	-------

- Оценки моделей показывают, что инвестиции за счет собственных средств (прибыли) предприятий осуществляются, преимущественно, в регионах с высокой долей промышленности в ВРП, в том числе измеренной через объем основных фондов в промышленности. В то же время совокупный объем основных фондов в регионе оказывает, скорее, отрицательное влияние на долю инвестиций за счет собственных средств.
- Доля инвестиций за счет собственных средств выше в регионах с высоким удельным весом полностью изношенных основных фондов (как в целом в экономике, так и в промышленности), а также большой ролью монополий в экономике региона (в их распоряжении имеются достаточные объемы собственных средств для инвестирования).
- В целом, доля инвестиций из собственных средств отрицательно коррелирует с долей государственных инвестиций. Так, нами получены отрицательные оценки коэффициентов при доле электроэнергетики в промышленности (ранее было показано, что в данной отрасли преобладают государственные инвестиции), удельном весе государственной собственности в ВРП (возможно, госпредприятия менее эффективны, и не располагают собственными средствами для инвестиционной деятельности), долей регионального бюджета (налоговых доходов) в ВРП (в том числе, через уменьшение чистой прибыли после налогообложения), долей инвестиций, финансируемых отдельно как из федерального, так и регионального и местного бюджетов.
- Логичными представляются результаты о наличии отрицательной взаимосвязи между долей инвестиций за счет собственных средств и удельным весом убыточных предприятий, объемом просроченной кредиторской задолженности, а также долей кредитов в финансировании инвестиций.
- Положительная взаимосвязь между долей инвестиций из собственных средств и объемом прямых иностранных инвестиций на территории субъекта РФ рассматривается нами, в первую очередь, как свидетельство того, что иностранные инвестиции направляются, преимущественно, в регионы с более эффек-

тивной экономикой, в которых предприятия располагают и собственными средствами для инвестиций. С другой стороны, именно приход иностранных инвестиций может способствовать повышению прибыльности предприятия и появлению у него собственных средств, направляемых на инвестиции. Однако, принимая во внимание, что мы не рассматриваем в модели лаговые переменные, говорить о наличии такой взаимосвязи внутри каждого отдельного года не совсем корректно.

- При анализе доли инвестиций, осуществляемых за счет собственных средств, снова была получена «странная» положительная зависимость с задолженностью предприятий по зарплатной плате. Как и ранее, мы сомневаемся в возможности прямой интерпретации такого результата - фирмы задерживали заработную плату работникам, поскольку осуществляли инвестиции.
- Оценки коэффициентов при фиктивных переменных, отражающих тип региона, подтверждают высказанное выше предположение о том, что доля инвестиций из собственных средств выше в регионах-«потребителях» (в первую очередь, в богатых), но ниже - в регионах-«инвесторах» (преимущественно, в бедных). Примечательно, что данные результаты были получены для совокупной доли инвестиций, осуществляемых за счет собственных средств, тогда как в моделях с долей инвестиций из прибыли фиктивные переменные статистически не значимы, т. е. расходование на инвестиции именно прибыли во всех регионах имеет практически одинаковый характер.

Инвестиции за счет заемных средств (INCBOR, INVL, INVБ и INVST)

В табл. 2.13–2.16 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих инвестиций за счет заемных средств. Нами было выявлено 33 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими характер инвестиций за счет заемных средств. В 22 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.13

Переменная INVBOR (доля инвестиций за счет заемных средств)

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T3	T4	T5	G2
1	0,068		116,977	120,785	-0,714					
					-1,187					
2	0,070	34,085			0,171					
		1,817			0,805					

Таблица 2.13 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T3	T4	T5	G2
5	0,082	51,795			-0,388					
		12,642			-1,545					
6	0,088	42,568			-0,003					
		8,169			-0,045					
9	0,069		79,818	84,691	-0,344					
					-1,433					
10	0,217	69,686			-0,719					
		11,687			-4,510					
11	0,034		42,457		0,563					
					1,887					
16	0,228		68,014	70,285	-1,950					+
					-5,646					
19	0,069	43,643			0,052					
		3,753			0,476					
20	0,060	47,720			0,056					
		11,680			0,489					
21	0,071		38,087	42,526	0,396					
					2,426					
22	0,072	49,485			-0,045					
		12,698			-0,446					
23	0,210		35,138	37,913	0,760					+

					6,203				
24	0,084	52,022			-0,101				
		<i>12,140</i>			-1,386				
25	0,167	38,285			-0,203		+	+	+
		<i>9,190</i>			-2,199				
26	0,074		46,198	51,610	-0,350				
					-1,081				

Таблица 2.13 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T3	T4	T5	G2
27	0,075	48,037			0,235					
		<i>12,941</i>			<i>1,294</i>					
28	0,092		44,999	47,241	-0,048					
					-0,347					
30	0,111	44,574			19,569	-				
		<i>10,852</i>			2,194					
32	0,088	48,465			24,105					
		<i>13,318</i>			<i>1,786</i>					
33	0,076		47,530	50,125	-5,712					
					-1,125					
34	0,065		27,635	33,306	0,335					
					2,290					
35	0,072	49,782			-1,069					
		<i>11,941</i>			-0,447					
36	0,069	49,028			-0,257					
		<i>11,339</i>			-0,058					
37	0,070	49,363			-0,846					
		<i>12,241</i>			-0,279					
38	0,073		47,800	52,270	-0,005					

					-1,372				
39	0,125	36,634			0,335				
		9,313			3,519				
40	0,072	<i>50,761</i>			-0,057				
		<i>10,303</i>			-0,567				
41	0,068	<i>47,547</i>			0,058				
		<i>11,034</i>			0,595				

Таблица 2.13 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T3	T4	T5	G2
60	0,090	44,279			-0,020					
		<i>10,859</i>			<i>-1,571</i>					
61	0,077	44,862			-0,026	-				
		<i>10,927</i>			<i>-2,009</i>					
62	0,077	58,765			-0,061					
		<i>5,193</i>			<i>-0,921</i>					
65	0,071	49,069			-2,333					
		<i>13,355</i>			<i>-0,830</i>					
66	0,071	49,272			<i>13,684</i>					
		<i>13,359</i>			0,948					
67	0,021			48,572	0,835					
					0,293					
68	0,033			46,851	<i>33,818</i>					
					0,968					
69	0,024			46,940	<i>17,527</i>					
					0,537					
70	0,063	48,805			-12,426					
		<i>12,693</i>			-1,080					

Таблица 2.14

Переменная INVL (доля инвестиций за счет банковских кредитов)

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	G2
1	0,133		25,909	27,558	-0,253	
					-0,804	
2	0,143	-13,533			0,201	+
		-1,520			1,985	
5	0,135	2,446			-0,082	
		1,127			-0,678	
6	0,163	7,065			-0,054	
		3,181			-1,686	

Таблица 2.14 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	G2
9	0,137	-5,505			0,076	
		-0,627			0,848	
10	0,238	0,928			0,023	
		0,280			0,265	
11	0,282		1,162		0,057	
					0,403	
19	0,128	-3,316			0,070	
		-0,524			1,174	
20	0,049	3,251			0,046	
		2,815			1,271	
21	0,133	2,626			-0,042	
		1,048			-0,542	
22	0,132	1,749			0,001	
		0,853			0,016	
23	0,132	1,642			0,008	
		0,755			0,116	
24	0,135	2,641			-0,029	
		1,180			-0,770	
25	0,132		1,614	3,406	-0,078	
					-1,443	
26	0,080		1,208	3,927	-0,201	

					-1,076	
30	0,147	3,120			-6,815	
		1,482			-1,522	
32	0,151	1,927			-10,499	
		1,014			-1,690	
33	0,180		0,538	2,768	-7,019	
					-2,833	

Таблица 2.14 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	G2
34	0,139		-3,715	-1,739	0,091	
					1,239	
35	0,151	3,646			-2,081	
		1,664			-1,741	
36	0,147	3,653			-3,422	
		1,604			-1,526	
37	0,148	3,203			-2,421	
		1,519			-1,603	
38	0,150		1,393	4,355	-0,004	
					-1,835	
39	0,134	6,156			3,110	
		-0,073			-1,522	
40	0,133	1,096			0,022	
		0,449			0,443	
41	0,138	0,605			0,048	
		0,270			1,010	
60	0,124	1,993			0,917	
		0,002			0,255	
61	0,170	3,552			-0,008	

		3,104			-1,646	
62	0,149		23,862	20,215	-0,127	
					-1,741	
65	0,150	1,733			-2,598	
		0,904			-1,768	
66	0,138	1,535			-7,814	
		0,793			-1,077	

Таблица 2.14 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	G2
67	0,311			2,250	-1,661	
					-1,223	
68	0,215			1,886	9,016	
					0,414	
69	0,236			-0,333	22,393	
					1,339	
70	0,133	1,524			1,896	
		0,733			0,312	

Таблица 2.15

Переменная INVB (доля инвестиций за счет бюджетных средств)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T5	T6	G2
1	0,126	113,779			-0,872	-	-	-	-	
		3,142			-2,366					
9	0,103	45,991			-0,182					
		3,395			-1,330					
10	0,252	46,184			-0,717					
					-5,219					
11	0,025	19,144			0,548					
					2,042					
16	0,315	48,186			-1,874		-		-	

		12,451			-6,748					
19	0,105	40,251			-0,117					
		4,477			-1,391					
20	0,131	26,838			0,107					
		8,495			1,231					
21	0,059	17,562			0,332					-
		5,866			2,719					

Таблица 2.15 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T5	T6	G2
22	0,098	29,352			-0,072					
		9,535			-0,917					
23	0,178	22,411			0,410	-	-	-	-	
		7,011			3,805					
24	0,124	32,432			-0,130	-	-	-	-	
		9,641			-2,277					
25	0,046				-0,001					
					-0,008					
26	0,133		23,822	25,354	-0,221					
					-0,959					
27	0,094	28,674			-0,072					
		9,701			-0,498					
28	0,042	20,588			-0,197					
		11,028			-2,151					
29	0,055	21,200			1,465					-
		9,221			2,570					
30	0,177	23,147			24,258	-	-	-	-	
		7,413			3,742					
31	0,173	29,360			101,798	-	-	-	-	
		10,468			3,542					

32	0,099	28,210			11,081					
		9,704			0,999					
33	0,096	28,348			-2,512					
		9,753			-0,707					
34	0,104		-0,935	3,137	0,447					
					3,930					
35	0,093	28,324			0,103					
		8,716			0,058					

Таблица 2.15 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T5	T6	G2
36	0,095	27,255			2,281					
		8,103			0,677					
37	0,093	28,303			0,191					
		8,973			0,085					
38	0,095	28,646			-0,001					
		9,755			-0,574					
39	0,235		15,629	13,613	0,397		-	-	-	
					5,225					
40	0,093	29,286			-0,027					
		7,492			-0,337					
41	0,053	28,019			-0,184					-
		9,729			-2,532					
45	0,752		10,440	8,525	0,991					
					20,866					
46	0,381	19,362			1,024	-	-	-	-	
		7,237			8,034					
60	0,071		22,192	20,087	-0,012					
					-1,578					
61	0,069		22,546	20,405	-0,012					

					-1,420					
62	0,102		58,567	51,266	-0,167					
					-1,300					
65	0,096	28,359			0,462					
		9,718			0,222					
66	0,104	28,751			12,276					
		9,871			1,164					

Таблица 2.15 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T2	T4	T5	T6	G2
67	0,073			27,278	1,075					
				0,522	0,522					
68	0,126			24,620	51,791		-	-		
				5,815	2,100					
69	0,071			26,755	6,543					
				5,623	0,277					
70	0,124		29,004	26,995	-18,902	-	-	-	-	
					-2,379					

Таблица 2.16

Переменная INVST (доля инвестиций за счет эмиссии акций)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5
1	-0,037	-11,527			0,119	
		-0,651			0,653	
5	-0,047		-0,188	0,985	0,008	
					0,119	
6	0,174	-0,837			0,016	
		-1,073			1,535	
9	-0,045	-1,642			0,018	
		-0,267			0,275	
10	0,023	3,219			-0,097	

		2,423			-0,972	
11	0,009	0,641			0,071	
		0,915			1,154	
16	-0,043		-0,682	0,501	0,036	
					0,211	
18	0,026		-2,299	-1,162	0,155	
					1,610	

Таблица 2.16 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5
19	0,007		9,195	11,552	-0,084	
					-1,333	
20	-0,025		-0,441	1,236	0,009	
					0,234	
21	-0,028		-1,554	-0,081	0,079	
					0,800	
22	-0,008				-0,025	
					-0,798	
23	-0,022		0,542	1,642	-0,047	
					-0,910	
24	0,046	-0,044			0,039	
		-0,052			1,833	
25	-0,043		-0,500	0,928	0,025	
					0,745	
26	-0,116		-1,553	-0,371	0,108	
					0,558	
33	-0,047		-0,151	1,040	-0,028	
					-0,006	
34	-0,042		-0,902	0,434	0,013	
					0,321	

35	0,027	2,903			-1,822	
		2,218			-1,582	
36	-0,021	1,212			-1,971	
		0,696			-0,979	
37	0,034	2,968			-3,134	
		2,322			-1,685	
38	-0,013		-0,190	2,597	-0,002	
					-1,093	

Таблица 2.16 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5
39	-0,020		0,990	2,335	-0,042	
					-0,940	
40	-0,044		-0,339	0,853	0,007	
					0,176	
41	0,042	2,554			-0,043	
		2,487			-1,830	
60	0,102	0,471			0,015	
		0,765			2,455	
61	0,168	-0,191			0,055	
		-0,258			3,235	
62	-0,035	2,586			-0,015	
		0,644			-0,674	
65	-0,048		-0,302	0,885	0,665	
					0,233	
66	-0,028		-0,153	1,189	17,431	
					0,762	
67	0,449			-3,273	39,214	+
					3,169	
68	0,215	1,096			-58,869	

		0,280			-1,603	
69	0,135	-2,288			58,145	
		-0,483			0,974	
70	0,057	-1,725			8,891	+
		-1,175			2,093	

- Наиболее показательным результатом является то, что большинство статистически значимых зависимостей при рассмотрении данной группы переменных было выявлено для доли бюджетных средств, т. е., фактически, для рассмотренной выше доли государственных инвестиций. Большинство таких зависимостей уже объяснялись нами раньше. Дополнительным результатом, подтверждающим тезис о низкой эффективности бюджетных инвестиций, является наличие отрицательной зависимости между долей бюджетных средств в источниках финансирования инвестиций и затратами на технологические инновации.
- Результаты для других показателей заемных средств в большинстве случаев очевидны. Так, оценки моделей показывают логичную отрицательную взаимосвязь между долей заемных средств и переменным, имевшим положительную взаимосвязь с долей собственных средств. В частности, отрицательное влияние на долю инвестиций за счет привлеченных средств выявлено для доли промышленности в ВРП, удельного веса полностью изношенных основных фондов (в том числе из-за низкой инвестиционной привлекательности предприятий с такими фондами), удельного веса монополий в экономике региона и прямых иностранных инвестиций.
- Ряд результатов подтверждают прямую количественную взаимосвязь между долей заемных средств для финансирования инвестиций и ролью бюджета в инвестиционном процессе в регионе (бюджетные инвестиции являются составной частью инвестиций, осуществляемых за счет заемных средств). Так, положительные оценки коэффициентов получены при переменных удельного веса электроэнергетики в промышленности и доли госсектора в ВРП, доходами регионального бюджета и долей убыточных предприятий.

- Доля инвестиций, финансируемых за счет кредитов, согласно нашим оценкам, связана только с двумя факторами: реальными доходами населения региона (т. е. есть ресурсная база для банков) и прибылью в экономике (в регионах, где больше прибыли, инвестиции финансируются, преимущественно, за счет собственных средств).
- Доля инвестиций, финансируемых за счет эмиссии акций, связана исключительно с показателями иностранных инвестиций и внешней торговли региона. Очевидно, что доля таких инвестиций выше в регионах, с большим объемом иностранных инвестиций (при этом причинность, скорее, обратная), а также в регионах с высокой долей продукции ТЭК в экспорте.
- Знаки и статистическая значимость оценок коэффициентов при фиктивных переменных в случае доли бюджетных средств полностью совпадают с оценками, полученными при оценке моделей с долей государственных инвестиций. Для остальных переменных выявлено наличие положительной взаимосвязи для регионов «инвесторов» и «шатающихся», но отрицательной - для регионов-«потребителей».

Иностранные инвестиции (INVF и FDI)

В табл. 2.17 и 2.18 приведены результаты оценок панельных моделей для переменных, характеризующих характер иностранных инвестиций в Россию. Нами было выявлено всего 10 статистически значимых на 5 %-ном уровне взаимосвязей между рассматриваемыми переменными и предполагаемыми факторами, определяющими иностранные инвестиции в регионах. В 9 случаях статистическое качество моделей улучшалось при добавлении фиктивных переменных, отвечающих за типы регионов.

Таблица 2.17

Переменная INVF (иностранные инвестиции)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	G1	G2
1	0,112		-54,850	-26,208	0,891		
					0,410		
2	0,103		-30,474	-0,660	0,545		
					0,711		

9	0,049		210,138	261,803	-1,906		
					-1,073		
10	0,207		25,028		-0,307		
					-0,651		
11	0,196		46,489		-1,650	-	+
					-2,551		
16	0,106		32,904	64,809	-1,349		
					-0,907		

Таблица 2.17 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	G1	G2
18	0,101		24,565	56,356	-0,403		
					-0,438		
19	0,122		159,570	213,586	-1,466		
					-1,876		
20	0,078		19,453	55,488	-0,221		
					-0,450		
21	0,120		36,214	65,995	-0,232		
					-0,449		
22	0,115		33,838	65,500	-0,133		
					-0,395		
23	0,116		32,318	63,742	-0,041		
					-0,082		
24	0,100		15,602	46,650	0,067		
					0,244		
25	0,194		32,263	51,581	0,049		
					0,185		
26	0,008		27,67510	86,28437	-4,127		
					-1,608		
27	0,156		22,353	53,428	1,270	-	+

					2,343		
28	0,125		32,329	65,720	0,415		
					0,963		
29	0,122		35,671	65,616	-2,433		
					-1,211		
30	0,122		39,842	71,493	-45,698		
					-0,797		
31	0,134		28,850	61,131	-180,186		
					-1,441		

Таблица 2.17 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	G1	G2
32	0,162		30,067	61,977	94,877	-	+
					2,639		
33	0,109		12,299	50,583	-33,629		
					-1,130		
34	0,113		41,991	71,140	-0,188		
					-0,361		
35	0,123		22,456	55,178	10,390		
					0,798		
36	0,119		29,798	61,748	3,641		
					0,184		
37	0,126		21,421	54,066	18,589		
					1,049		
38	0,125	32,100			0,042	-	+
		3,437			2,054		
39	0,133		46,792	79,089	-0,558		
					-1,544		
40	0,134		55,650	84,184	-0,705	-	+
					-2,036		
41	0,099		29,426	60,782	-0,451		

					-1,142		
45	0,131		38,366	69,550	-0,628		
					-1,339		
46	0,121		38,450	68,714	-0,663		
					-1,053		
47	0,089		7,051	38,491	0,201		
					0,574		
48	0,099		23,467	56,273	-0,369		
					-0,616		

Таблица 2.17 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	G1	G2
49	0,089		27,153	58,593	-0,201		
					-0,574		
50	0,125		30,558	61,033	0,588		
					0,921		
51	0,135		44,086	74,089	-0,590		
					-1,639		
52	0,216		33,739	77,164	5,882		
					1,863		
62	0,130		-72,095	-19,913	0,593		
					1,347		
65	0,110		16,850	50,513	-9,995		
					-0,547		
66	0,129		32,366	64,370	51,312		
					0,509		
67	0,115	62,944			11,699		
					0,482		
68	0,147	79,371			-604,950		
					-1,609		

69	0,112	57,312			60,080		
					0,201		
70	0,180		20,381	47,009	137,491		+
					3,079		

Таблица 2.18

Переменная FDI (прямые иностранные инвестиции)

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	G1
1	-0,016		-47,544	-27,404	0,566		
					<i>0,369</i>		

Таблица 2.18 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	G1
2	0,000		-3,781	17,781	0,180		
					<i>0,405</i>		
9	0,007		52,473	79,105	-0,435		
					<i>-0,733</i>		
10	-0,023	12,221			-0,155		
		1,177			-0,559		
11	0,029	17,905			-0,942	+	
		2,105			-2,002		
16	0,004		15,940	38,164	-0,357		
					<i>-0,435</i>		
18	0,002		11,223	33,636	0,031		
					<i>0,060</i>		
19	0,004		35,791	61,695	-0,246		
					<i>-0,511</i>		
20	-0,037		5,597	31,264	0,161		
					<i>0,477</i>		
21	0,005		15,255	35,921	-0,179		

					-0,560		
22	0,000		12,229	34,292	-0,030		
					-0,137		
23	0,009		16,866	38,308	-0,350		
					-1,089		
24	0,008		6,639	28,139	0,166		
					1,052		
25	0,009		14,359	21,446	-0,056		
					-0,468		

Таблица 2.18 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	G1
26	-0,055		9,916	44,780	-2,124		
					-1,014		
27	0,049		5,530	27,093	0,847		
					2,516		
28	0,002		12,996	35,828	-0,074		
					-0,274		
29	0,000		9,532	32,447	1,271		
					0,906		
30	0,003		12,199	34,226	-2,264		
					-0,053		
31	0,003		11,400	33,519	-23,509		
					-0,298		
32	0,001		11,728	33,758	2,131		
					0,091		
33	0,003		12,682	32,913	8,545		
					0,418		
34	0,001		35,256	50,955	-0,494		
					-1,386		

35	0,003		9,406	31,731	2,660		
					0,292		
36	0,006		7,782	30,730	7,526		
					0,586		
37	0,004		8,393	30,786	6,101		
					0,472		
38	0,003		11,794	34,302	-0,001		
					-0,028		
39	0,003		15,281	37,515	-0,131		
					-0,556		

Таблица 2.18 продолжение

	Adj. R²	C	FE1998	FE1999	X	T5	G1
40	0,032		28,562	48,477	-0,496		-
					-2,210		
41	0,010		20,444	42,388	-0,300		
					-1,310		
45	0,003		12,091	34,096	-0,028		
					-0,095		
46	0,017		18,623	39,479	-0,679		
					-1,643		
47	0,000		3,233	25,348	0,155		
					0,725		
48	0,009		17,983	41,658	-0,410		
					-1,118		
49	0,000		18,708	40,822	-0,155		
					-0,725		
50	0,007		15,520	37,025	-0,517		
					-1,160		

51	0,009		16,724	38,168	-0,236		
					-1,028		
52	0,255		18,007	27,182	3,454		-
					3,141		
62	0,003		4,261	27,775	0,043		
					0,157		
65	0,013		12,133	36,325	-8,517		
					-0,728		
66	0,009		11,614	34,751	-15,110		
					-0,189		

Таблица 2.18 продолжение

	Adj. R ²	C	FE1998	FE1999	X	T5	G1
67	0,015	8,876			9,400		
		0,141			0,402		
68	0,031	22,230			-410,880		
		0,351			-1,097		
69	0,020	-18,091			216,335		
		-0,245			0,712		
70	0,008		1,924	22,429	53,258		
					1,651		

- Ряд полученных результатов отражает, в первую очередь, наличие прямых функциональных соотношений, определяющих объем иностранных инвестиций. Так, иностранные инвестиции (общие и прямые) отрицательно зависят от доли сельского хозяйства в ВРП и доли инвестиций на частных предприятиях, но положительно - от удельного веса продукции, производимой на предприятиях с участием иностранного капитала, в ВРП.
- Показательной является статистически значимая взаимосвязь между объемом прямых иностранных инвестиций и долей средств от эмиссии акций в источниках финансирования инве-

стиций. На наш взгляд, данный факт отражает практику привлечения иностранных инвестиций во многих случаях именно путем выпуска акций, т. е. продажи иностранным партнерам части собственности в качестве гарантий по привлеченным средствам.

- Иностранные инвестиции также положительно связаны с объемом выданных кредитов. По-видимому, такая связь может объясняться, во-первых, влиянием регионов с развитым финансовым сектором, которые одновременно являются и крупнейшими заемщиками иностранного капитала, а во-вторых, - тем, что расширение кредитования банками реального сектора означает рост финансовой устойчивости и прозрачности предприятий в регионе. Очевидно, что таким предприятиям легче привлекать и иностранные инвестиции.
- Крайне интересными представляются оценки модели, показывающие наличие положительной связи между объемом иностранных инвестиций и объемом внутренних затрат на НИОКР. Вероятно, именно привлечение иностранного капитала, как правило более дешевого и долгосрочного, позволяет компаниям расширять финансирование внутренних работ по НИОКР.
- Для общих иностранных инвестиций также получена плохо объясняемая положительная зависимость с задолженностью по выплате заработной платы.
- Оценки фиктивных переменных показывают, что иностранные инвестиции, как и инвестиции в целом, поступают в основном в регионы-«инвесторы», тогда как в регионах-«потребителях» их объем ниже среднего российского уровня. Примечательно, что нами получены положительные оценки коэффициента для типа регионов «бедные инвесторы». Как мы и предполагали, для таких регионов именно иностранные инвестиции часто становятся основным источником средств для финансирования инвестиционной деятельности.

Влияние отдельных факторов

При анализе влияния отдельных факторов на характеристики инвестиционных процессов мы обратим внимание, в первую очередь, на отсутствие ряда предполагаемых зависимостей:

- Во-первых, необходимо отметить, что ни объемы и темпы роста, ни структурные показатели инвестиционной деятельности не зависят от темпа прироста сбережений населения во вкладах и ценных бумагах, т. е. от прироста средств, которые потенциально могут быть направлены на финансирование инвестиций. На наш взгляд, такой результат объясняется, в первую очередь, наличием существенного разрыва между финансовым (банковским) и реальным секторами экономики. В условиях rationирования кредита расширение банковских пассивов зачастую не оказывает влияния на готовность банков трансформировать сбережения в инвестиции. Статистически значимый в одном случае показатель остатков средств на счетах в Сбербанке РФ отражает, как отмечалось, общий уровень благосостояния в регионе, но не финансовые возможности региональной банковской системы.
- Во-вторых, важным результатом является отсутствие зависимости между любым из показателей инвестиционной деятельности и уровнем рентабельности предприятий региона. Очевидно, что в условиях общей низкой финансовой прозрачности экономики и широко распространенной практики ухода от налогообложения через занижение прибыли показатель рентабельности не является важным ориентиром для потенциальных заимодателей, не показывает истинные возможности компании осуществлять инвестиции за счет собственных средств.
- Третьим результатом, противоречащим традиционным гипотезам относительно характера инвестиционных процессов в развивающихся и переходных экономиках, является отсутствие зависимости между показателями инвестиционной деятельности и темпом роста индекса потребительских цен. Однако в данном случае, на наш взгляд, основной причиной является то, что мы рассматривали региональные, а не страновые данные. Поскольку все регионы существуют в рамках единого экономического пространства с единой денежно-кредитной политики

кой, межрегиональные различия в темпах роста ИПЦ малы, и не оказывают значимого влияния на динамику и структуру инвестиционных процессов между регионами.

* * *

Проведенный во второй главе эконометрический анализ взаимосвязи между отдельными индикаторами инвестиционной активности в регионе и факторами, потенциально оказывающими влияние на характер инвестиционной деятельности, позволил выявить ряд общих для всех субъектов РФ закономерностей, согласующихся с выдвинутыми гипотезами.

1. Вследствие трансформационного спада и масштабных структурных сдвигов в переходных экономиках характер инвестиционных процессов может сильно отличаться по отраслям народного хозяйства и промышленности, по крайней мере, значительно сильнее, чем это наблюдается в развитых экономиках. В переходных экономиках нарушаются взаимосвязь между динамикой текущих инвестиций и накопленным объемом и качеством (возрастом и степенью износа) основного капитала.

Так, нами выявлена отрицательная зависимость между долей инвестиций в здания и сооружения и удельным весом полностью изношенных основных фондов (в целом в экономике региона и в промышленности); совместно с наличием положительной зависимости для долей инвестиций в машины и оборудование это свидетельствует о том, что при наличии большого объема полностью изношенных фондов фирмы предпочитают инвестировать в оборудование, тогда как необходимость в строительстве новых производственных сооружений отсутствует (в большинстве случаев используются старые сооружения, но заменяется производственное оборудование).

2. Инвестиционная активность отрицательно связана с темпами инфляции и протяженностью стабилизационного периода в экономике.

В наших оценках подобная зависимость не выявлена, однако в данном случае, на наш взгляд, основной причиной является то, что мы рассматривали региональные, а не страновые данные. Поскольку все регионы существуют в рамках единого экономического пространства с единой денежно-кредитной политикой, межрегиональные различия в темпах роста ИПЦ малы, и не оказывают значимого влияния на динамику и структуру инвестиционных процессов между регионами.

3. В условиях переходных экономик инвестиционная активность за счет внутренних ресурсов часто сдерживается развитием неплатежей в экономике и низкой платежной дисциплиной хозяйствующий субъектов. В

таких странах ключевая роль в инвестиционных процессах принадлежит иностранным инвестициям, ассоциируемым как с притоком капитала, который зачастую отсутствует внутри страны в достаточном объеме вследствие предшествующего экономического или финансового кризиса, обесценения национальных накоплений, так и с привлечением в страну новых производств и производственных технологий. Соответственно, внутренние инвестиции (за счет собственных, либо привлеченных на внутренних рынках средств) преимущественно сопутствуют иностранным инвестициям.

Из полученных результатов следует, что основным источником финансирования инвестиционных проектов компаний являются собственные средства, в первую очередь, прибыль, несмотря на то, что нами не обнаружено зависимости инвестиционных процессов от рентабельности предприятий. Инвестирование за счет собственных средств преобладает в большинстве как частных компаний, так и в крупных государственных компаниях (естественных монополиях). При этом за счет собственных средств компании осуществляют, преимущественно, обновление производственных мощностей, оборудования и технологий, но продолжают эксплуатировать существующие промышленные здания и сооружения. Необходимо отметить, что обнаружена отрицательная взаимосвязь между новыми инвестициями и объемом основных фондов, что свидетельствует об избыточном, во многих случаях, объеме основных фондов, оставшихся с советских времен.

4. Поскольку в развивающихся (после финансовых или валютных кризисов) и переходных экономиках отсутствуют развитые финансовые рынки и банковский сектор, в источниках финансирования инвестиций крайне мала доля банковских кредитов и доходов от эмиссии акций. Таким образом, инвестиции, по нашему предположению, осуществляются компаниями преимущественно из собственных средств.

Полученные оценки свидетельствуют о том, что заемные средства (банковские кредиты) практически не используются для финансирования каких-либо инвестиционных проектов. В то же время эмиссия акций корпорациями во многих случаях использовалась для привлечения долгосрочного капитала, в первую очередь, иностранного.

Обобщение полученных результатов относительно структуры источников и использования инвестиций позволяет сделать вывод о том, что в настоящее время тип финансирования российских компаний значительно отличается как от американской (фондовый), так и немецкой (банковской) моделей. Фактически, российская модель финансирования строится на ис-

пользовании собственных средств компаний и бюджетных ресурсов. Иностранные инвестиции осуществляются, преимущественно, на совместных, либо полностью иностранных предприятиях и не влияют на финансовое поведение собственно российских фирм. В таких условиях улучшение инвестиционного климата и привлечение иностранного капитала представляется наиболее эффективным в регионах, где отсутствует собственная развитая промышленность, и создания новых производств является наиболее очевидным шансом для повышения уровня благосостояния населения и развития региональной экономики. С точки зрения расширения инвестиционных возможностей отечественных компаний большее значение имеет развитие рынка капитала (данный тезис подтверждается бурным ростом рынка корпоративных облигаций в последние два года) и реформа банковского сектора.

5. Государственные инвестиции (бюджетные инвестиции, инвестиции предприятий, остающихся в государственной собственности) во многих случаях имеют явно выраженный политический (социальный) характер. Соответственно, государственные инвестиции осуществляются, преимущественно, в узком круге отраслей (социальная сфера, естественные монополии, сельское хозяйство).

В частности, нами получены подтверждения низкой эффективности и политической направленности государственных инвестиций. Так, инвестиции из бюджетов всех уровней наиболее сильно связаны с показателями доли сельского хозяйства и электроэнергетики в экономике региона, т. е. направляются в отрасли, в наименьшей степени подвергнувшиеся влиянию рыночных преобразований. В то же время в индустриально развитых, богатых регионах, с высоким удельным весом частного сектора и притоком иностранного капитала, объем государственных инвестиций находится на уровне, ниже среднероссийского значения. Важным показателем политической направленности бюджетных инвестиций является наличие положительной взаимосвязи с дефицитом бюджета региона. В этой связи для повышения эффективности государственных инвестиций и государственных расходов в целом необходимо, во-первых, ускорить темпы реформирования отдельных отраслей экономики РФ (в первую очередь, естественных монополий и сельского хозяйства), а, во-вторых, усилить контроль федерального центра за исполнением и направлением расходов бюджетов регионов, крупнейших получателей средств из ФФПР. В то же время представляется недостаточным участие средств бюджета в такой традиционной для общественного сектора области, как финансировании жилищного строительства.

Глава 3. Институциональные факторы и ограничения инвестиционной деятельности компаний на региональном уровне

Выше нами было рассмотрено влияние на инвестиционные процессы в регионах экономических показателей, измеряемых количественно, однако, как отмечалось нами в первой главе и при рассмотрении гипотез, объясняющих динамику и характер инвестиций в регионах РФ, важную роль играют институциональные факторы, влияние которых не может быть выявлено статистическими методами. В данной главе мы рассмотрим взаимосвязь между рядом таких показателей и ситуацией в субъектах РФ с точки зрения инвестиционной деятельности.

Условия для деловой активности значительно различаются по регионам, что связано как с разной материальной и ресурсной базой, так и с различным уровнем развития рыночной инфраструктуры, различиями в подходах местных администраций и законодательных органов. Особенности экономики субъекта Федерации как объекта исследования обусловлены двумя причинами: а) именно на этом уровне проявляются дополнительные к федеральным различия в формальных правилах ведения бизнеса и администрировании со стороны органов государственного управления б) конституционное деление предопределило существование региона-субъекта как обособленной с точки зрения статистики единицы. При исследовании регионов, наверное, следует иметь в виду особенности пары Москва – Московская область, Санкт-Петербург – Ленинградская область. Эти четыре субъекта специфичны в силу того, что стандартный регион можно представить себе в виде города-центра с прилегающим к нему географическим районом. Здесь же либо центр, либо район отсутствуют. Следует отметить, что статус столицы, «второй столицы», неформального центра части страны (ех. Новосибирск как столица Сибири), имеет самостоятельное значение в смысле инвестиционной привлекательности. Место Москвы и Санкт-Петербурга по притоку инвестиций и местам в рейтингах в этом смысле показательно.

При классификации институциональных ограничений относительно удачным является подход³¹, выделяющий три основные группы:

³¹ Данилов (2001).

1. ограничения, связанные с предприятиями и регионами – потенциальными реципиентами инвестиций;
2. ограничения, относящиеся к инфраструктуре инвестиционного рынка;
3. диспропорции в структуре инвестиций (инвесторов).

Тем не менее для целей настоящего исследования целесообразно несколько модифицировать подход к каждой группе. Ниже группы (1) и (2) в большей степени рассматриваются как характеристики объекта потенциальных инвестиций – в нашем случае экономики региона. Группа (3) определяет отношение субъекта инвестиционной деятельности к объекту.

Говоря о субъекте инвестиций, следует различать инвесторов внешних (иностранных), инвесторов из других регионов, отдельно выделяя центр как транзитный пункт инвестиций, а также внутренние по отношению к региону источники инвестиций.

При описании характеристик региона как объекта инвестиций необходимо также принять во внимание методологию составления рейтинга инвестиционной привлекательности региона, применяемую аналитиками «Эксперта»³². Методика основывается на анализе двух групп факторов, которые, соответственно, определяют инвестиционный потенциал и инвестиционный риск.

В первую группу (инвестиционный потенциал) входят восемь основных факторов:

- ресурсно-сырьевой (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- трудовой (трудовые ресурсы и их образовательный уровень);
- производственный (результаты деятельности в основных сферах хозяйства региона);
- инновационный (уровень развития НИОКР и их финансирования, внедрение достижений научно-технического прогресса в регионе);
- институциональный (степень развития ведущих институтов рыночной экономики);
- инфраструктурный (транспортно-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность);
- финансовый (объем бюджетных доходов, прибыльность предприятий и доходы населения региона);

³² «Эксперт», №39 (18 октября 1999).

- потребительский (совокупная покупательная способность населения региона).

Здесь необходимо отметить, что применяемый ниже подход к институциональным факторам значительно шире, чем у авторов методики. При оценке потенциала в институциональном разрезе с нашей точки зрения правомерно было бы отнести дополнительно ряд показателей, входящих в группы трудовых, инновационных и инфраструктурных факторов. При этом то, что подразумевается авторами методики под «институциональными» факторами, можно смело отнести к группе факторов инфраструктурных. К сожалению, точной расшифровки не приводится, однако на это место корректно, наверное, будет поставить вопросы соотношения частной и государственной собственности, конкретизируя таким образом проблемы данной группы.

Величина **инвестиционного риска** отражает вероятность потери инвестиций и дохода от них. В качестве основных составляющих авторами методики рассматриваются следующие виды риска:

- экономический (тенденции в экономическом развитии региона);
- финансовый (степень сбалансированности регионального бюджета и состояние финансов предприятий);
- политический (поляризация политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, легитимность местной власти, интенсивность несанкционированных акций протеста);
- социальный (уровень социальной напряженности);
- экологический (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационный);
- криминальный (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений и масштабов экономической преступности);
- законодательный (юридические условия инвестирования в те или иные сферы или отрасли, порядок использования отдельных факторов производства, налоговые льготы).

С нашей точки зрения, к институциональным составляющим можно отнести политический, социальный, криминальный и законодательный риски.

Кратко резюмируя, мы получим следующую группировку институциональных факторов инвестиций в регион:

Факторы потенциала	Факторы риска
Соотношение форм собственности	Политический
Трудовые ресурсы	Социальный
Иновационный потенциал	Криминальный
Развитость рыночной инфраструктуры	Законодательный

3.1. Влияние отдельных факторов на инвестиционные процессы

Соотношение форм собственности складывалось в результате приватизационных процессов 90-х гг. Анализ межрегиональных различий приватизационного процесса, выполненный в ходе проведения исследования ИЭПП–CEPRA³³, показал, что в целом российские регионы были относительно однородны с точки зрения формальных показателей общей динамики приватизации и динамики приватизации по различным видам государственной собственности, хотя структура всей массы приватизированных предприятий (объектов) по соотношению между различными видами государственной собственности (федеральная, субъектов Федерации, муниципальная) имела существенную межрегиональную дифференциацию.

В принципе, такую ситуацию можно оценить как довольно закономерную, поскольку этап массовой приватизации и первичного закрепления прав частной собственности (1992–1994 гг.) в стране происходил на основе доминирования установок федерального центра, которое обеспечивалось директивным назначением глав администраций большинства субъектов РФ указами президента³⁴. Возможностей серьезно (с количественной точки зрения) повлиять на ход приватизации крупных предприятий федеральной собственности, а ими, как правило, являлись предприятия базовых отраслей хозяйства бывшего союзного и республиканского подчинения, у местных органов власти в период массовой приватизации было сравнительно немного.

Несмотря на большой размах приватизационного процесса в России в 1992–1997 гг., в стране сохранился обширный государственный сектор. По методологии расчетов, принятой в ГКИ РФ, к началу 1998 г. сменили фор-

³³ Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов (2001).

³⁴ О влиянии взаимоотношений между федеральным центром и регионами на ход приватизационного процесса в России в 90-е гг. см. там же, п. 4.1.

му собственности 59 % всех предприятий от их количества на момент начала приватизации. Подобно многим другим, этот показатель характеризовался существенной межрегиональной дифференциацией, которая хорошо просматривается при группировке всех субъектов РФ по данному классификационному признаку.

1. Группа регионов с наименьшей глубиной приватизации, состоящая из 26 субъектов РФ (Мурманская, Ленинградская, Владимирская области, Москва, Мордовия, Калмыкия, Татарстан, Самарская область, Дагестан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Карачаево-Черкесия, Северная Осетия, Краснодарский край, Пермская область, Башкортостан, Тыва, Саха (Якутия), Ненецкий, Ямalo-Ненецкий, Таймырский, Эвенкийский, Усть-Ордынский Бурятский, Агинский Бурятский, Чукотский, Корякский автономные округа), где приватизировано менее половины всех предприятий. В Мордовии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Тыве и на Таймыре доля приватизированных предприятий составила менее 1/5.
2. Группа регионов, где приватизировано более половины предприятий, но меньше, чем в целом по стране (т. е. не более 60 %), состоит из 16 субъектов РФ (Карелия, Новгородская, Псковская, Московская, Нижегородская, Пензенская, Ульяновская области, Марий-Эл, Чувашия, Адыгея, Новосибирская область, Ханты-Мансийский автономный округ, Красноярский край, Еврейская автономная, Амурская, Магаданская области).
3. Группа регионов с наибольшей глубиной приватизации (в негосударственный сектор перешло не менее 80 % предприятий), состоящая из 12 регионов (Орловская, Рязанская, Белгородская, Волгоградская, Саратовская области, Ставропольский край, Оренбургская, Челябинская, Томская области, Бурятия, Читинская, Сахалинская области).
4. Группа регионов, где было приватизировано больше, чем в целом по стране (т. е. не менее 60 % предприятий), но меньше, чем в третьей группе (т. е. не более 80 %), в которую входят все субъекты РФ, не вошедшие в три вышеупомянутые группы.

Эта группировка базируется на данных по всему массиву предприятий на момент начала приватизации, включая не только федеральную, но и му-

ниципальную собственность, собственность субъектов РФ, по всем отраслям экономики.

Уже к практическому завершению процесса приватизации в целом ряде субъектов РФ весомую роль в экономическом развитии продолжал играть государственный сектор. Исходя из статистических данных, регулярно собираемых Госкомстатом РФ, наиболее подходящими для анализа его роли представляются показатели долей в результатах хозяйственной деятельности и занятости. Доля в количестве предприятий ввиду своего виртуального характера является второстепенным показателем и при необходимости может использоваться лишь в комбинации с вышеназванными.

В группе регионов по показателю доли государственных и муниципальных предприятий в совокупном объеме промышленной продукции (15 % и более) находились Ингушетия (70,9 %), Республика Алтай (49,9 %), Смоленская область (42,3 %), Чукотка (41,1 %), Тыва (34,1 %), Томская область (33 %), а также 5 регионов (Марий-Эл, Дагестан, Северная Осетия, Удмуртия, Хабаровский край) с величиной этого показателя от 20 % до 30 % и 12 регионов (Москва, Архангельская, Тверская, Кировская, Курская, Тамбовская, Пензенская области, Чувашия, Калмыкия, Кабардино-Балкарская, Свердловская, Новосибирская, Еврейская автономная области), где его значение составило 15–20 %.

Роль государственных и муниципальных предприятий в совокупной занятости в промышленности была более весомой, чем по России в целом (1/5 и более общей численности работников) в Чукотском автономном округе (64,2 %), Ингушетии (61,4 %), Архангельской области, Северной Осетии и Тыве (40–41 %), Калмыкии, Дагестане и Томской области (30–31 %), а также еще в 16 регионах (Мурманская, Смоленская, Тамбовская, Пензенская области, Марий-Эл, Мордовия, Чувашия, Татарстан, Башкортостан, Удмуртия, Свердловская, Новосибирская, Омская области, Республика Алтай, Якутия, Хабаровский край) (20–30 %).

Анализируя в совокупности всю информацию о доле государственного сектора по экономике в целом, можно констатировать, что в наибольшей степени государство участвует в хозяйственной деятельности в Марий-Эл, Чувашии, Калмыкии, Дагестане, Удмуртии, Тыве, Якутии, Еврейской автономной области, Чукотском автономном округе и Хабаровском крае. В этих регионах вклад государственных и муниципальных предприятий в хозяйственную деятельность был большим чем, в среднем по стране, и в промышленности, и в строительстве, и в торговле.

Несколько меньшей, но также довольно значительной является роль государства в качестве непосредственного субъекта экономики в Москве, Мурманской, Архангельской, Смоленской, Тверской, Кировской, Тамбовской областях, Мордовии, Ингушетии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Татарстане, Башкортостане, Республике Алтай. В этих регионах удельный вес государственных и муниципальных предприятий был выше чем, в среднем по стране, помимо промышленности (хотя бы по одному из показателей), также и как минимум по одному из показателей, характеризующих строительство либо торговлю.

Определив группу регионов, выделявшихся к концу первого десятилетия рыночных реформ более значительным, чем в среднем по стране, непосредственным участием государства в хозяйственной деятельности, логично выявить территории, находящиеся на другом полюсе, – с преобладанием частного сектора.

Комплексный анализ приведенной информации о доле частного сектора по основным отраслям экономики позволяет констатировать, что по формальному количественному критерию (вкладу в результаты хозяйственной деятельности) в наибольшей степени он развит во Владимирской, Нижегородской, Белгородской, Воронежской, Саратовской областях, Краснодарском, Ставропольском и Алтайском краях. В этих регионах на частный сектор пришлось не менее половины индустрии по показателям объемов производства или занятости (или обоим показателям), 60 % объема выполненных подрядных работ (параллельно с этим в ряде регионов не менее половины выполненных проектно-изыскательских работ), половины оборота оптовой торговли. К этим субъектам РФ примыкают Ленинградская, Псковская, Брянская, Костромская, Московская, Тверская, Курская, Тамбовская области, Адыгея, Карачаево-Черкесия, Камчатская, Сахалинская области. В этих регионах частные предприятия обеспечили не менее половины объемов промышленного производства или занятости (или оба показателя одновременно), а также либо не менее 60 % объема выполненных подрядных работ, либо не менее половины объема выполненных проектно-изыскательских работ, либо половины оборота оптовой торговли (при различных сочетаниях по показателям строительства и оптовой торговли, но не менее чем по одному показателю).

Все остальные субъекты РФ, не вошедшие в две вышеуказанные группы, образуют большой массив регионов, в экономике которых заметную роль играют предприятия смешанной собственности.

Соотношение форм собственности, как показывают исследования, не оказывает значимого воздействия на экономическую активность. Опережающее развитие частного сектора, если исходить из формальных количественных критерииев, не стало предпосылкой быстрого преодоления кризиса. Доминирование предприятий частной формы собственности в той или иной отрасли не обязательно является гарантией качественной зрелости частного сектора в плане его способности обеспечить поступательное развитие экономики региона. Гораздо более значимыми являются стартовые условия, имевшиеся перед началом рыночных реформ, воздействие макроэкономических и политических факторов.

В работе Яновский и др. (2001) была выдвинута гипотеза, которая заключалась в том, что институциональные факторы значимо влияют на экономическое развитие региона, на его способность привлекать инвестиции. Среди таких факторов выделяются:

1. Правовые, в частности – особенности законодательства и правоприменимых практик, сила независимых от власти институтов: свободной прессы, правозащитных организаций;

2. Политические, в частности – стабильность власти, политические конфликты.

Здесь, как мы видим, наблюдается сужение предмета исследования (связанное, тем не менее, с конкретными целями исследования). Один из основных выводов состоит в том, что данный набор переменных, характеризующих институциональные особенности регионов, позволяет достаточно объяснить от 10 до 20 % вариации переменных, отражающих уровни развития экономики и динамику экономического роста. Полученные модели, по мнению авторов, позволяют сделать первый шаг к построению рейтинга регионов по уровням политических и правовых рисков.

Также необходимо отметить, что переменные, связанные с гарантиями базовых прав (неприкосновенности личности, свободы слова и частной собственности), по результатам приведенной работы существенно более значимы, чем качество гражданского судопроизводства и налоговой системы (при всей бесспорной важности последних). Безопасность личности, на наш взгляд, следует рассматривать не только и не столько в разрезе охраны прав гражданина, собственника, инвестора от противоправных действий государственных структур, сколько в контексте общей криминогенной обстановки. При всей значимости проблемы коррупции, внимание, которое ей

уделяется, явно перевешивает значимость вопросов физического комфорта пребывания и ведения бизнеса в регионе или стране³⁵.

Ниже предполагается рассмотреть влияние описанных институциональных факторов на инвестиционный климат. В качестве результата, т. е. «климатических сдвигов», можно брать как действительное изменение уровня инвестиций в регионе, так и изменение восприятия подвижек со стороны специализированных институтов, к примеру, рейтинговых агентств. Следует заметить, что в последнем случае оценка инвестиционной привлекательности сама по себе является немаловажным институциональным фактором, воздействующим на поведение инвестора. При анализе изменений оценок мы будем использовать уже упомянутый рейтинг инвестиционной привлекательности регионов, предлагаемый аналитиками «Эксперта». В частности, мы будем рассматривать случаи значительного изменения рейтинга конкретного региона в ту или иную сторону, объясняемого воздействием тех факторов, которые мы относим к институциональным.

Факторы, формирующие потенциал, очевидно, менее подвижны по сравнению с факторами риска. Резкое изменение позиции региона под воздействием причин, относимых к данной группе, возможно прежде всего под влиянием событий достаточно революционных (за исключением, конечно радикального изменения методики самой оценки). Аналистиками отмечается³⁶, что улучшить инвестиционный климат в регионе за счет снижения рисков несравненно проще и дешевле, чем за счет наращивания потенциала. Рассмотрение динамики рейтингов регионов по этим двум составляющим за период 1998–2001 гг. показывает, что среднее изменение позиции (разница между максимальным и минимальным значениями) рейтинга по потенциальному составляло 6,6 против 18,3 у рейтинга рискованности.

Определенным исключением можно назвать развитость рыночной инфраструктуры. Хотя здесь имеется небезынтересный нюанс. Если для оценки инвестиционного потенциала вообще инфраструктурная слабость может оцениваться как фактор без сомнения негативный, то для инвестиций собственно в инфраструктуру такой вывод, наверное, делать не стоит.

Рассмотрим развитие финансовой инфраструктуры, а точнее даже ее части – банковской системы. Здесь интерес, с нашей точки зрения, пред-

³⁵ В сборнике Ясин (2001) проблеме коррупции посвящено три работы. Проблеме преступности как таковой – ни одной.

³⁶ «Эксперт», № 39 (18 октября 1999).

ставляет развертывание филиальной сети банков из других регионов. Открытие филиала означает, во-первых, осуществление головным банком прямых инвестиций в банковскую систему региона. Во-вторых, можно предположить, что одной из задач такого учреждения является осуществление инвестиций в виде предоставления кредитных ресурсов и контроль за ними на местном уровне. Данное предположение можно было бы подкрепить анализом балансовых отчетов филиалов в части взаимоотношений между ними и головными организациями, но, к сожалению, Центральный банк России не представляет такой информации в своих статистических выпусках.

Сделанное нами предположение говорит о том, что количество открытых филиалов в регионе может нам сказать достаточно много об инвестиционной привлекательности региона с точки зрения значительной группы институциональных инвесторов – банков. В этой связи представляется интересным сопоставить эту величину с региональным рейтингом. Для этой цели мы взяли данные по Сибирскому и Дальневосточному федеральным округам³⁷.

Связь между значениями прослеживается, коэффициент корреляции достаточно высок – 0,79. Иными словами, мы имеем определенное сходство оценок привлекательности регионов со стороны банковского сектора и оценок, сделанных экспертами.

Существуют регионы, оценка по которым со стороны финансовых учреждений и экспертов, занимающихся составлением рейтинга, достаточно сильно разнится.

Видно, что банки «переоценили» относительно рейтинга Якутию и Магаданскую область. Разница в занимаемых рангах составляет, соответственно, 12 и 11. Одним из объяснений расхождений является, во-первых, то, что неизвестен период открытия филиала. Для более корректного сравнения этот момент, конечно необходимо учитывать. Финансовое учреждение могло быть открыто на территории региона тогда, когда рейтинг и с точки зрения потенциала, и с точки зрения риска мог выглядеть по-иному. Скажем при практически неизменном месте в рейтинге по потенциалу (17–18 место) рисковая составляющая Якутии за период 1999–2001 гг. ухудшилась. Республика сместилась с 57 на 71 место и была переклассифицирована из группы с умеренным риском в группу высокого риска. Скандалы, сопровождавшие президентские выборы в декабре 2001 г., очевидно не будут

³⁷ См. Приложение.

способствовать повышению инвестиционной привлекательности региона как с точки зрения аналитиков, так и внешних инвесторов. Магаданская область, по-видимому, относится к тем регионам, чья первоначальная привлекательность была связана с богатством природными ресурсами, что оказывает, по мнению экспертов, все меньшее влияние на отношение инвесторов.

Республика Алтай, наоборот, банками «недооценена» – разрыв в нашем случае составляет 11 позиций с большим значением по рейтингу инвестиционной привлекательности по отношению к банковской филиальной сети. Республика Алтай сделала значительный рывок в рейтинге инвестиционного риска (с 79 на 40 место с 1998 по 2001 г.), однако то, что она находится в конце рейтинга потенциала (82 место) определяет ее незамеченность со стороны финансовых учреждений из других регионов. Впрочем, и аналитики «Эксперта» отмечают, что российские инвесторы продолжают игнорировать небольшие малорисковые регионы, включая безресурсные регионы Верхневолжья и Северо-Запада, а также пограничные со странами ЕС Карелию и Мурманскую область. Республика Алтай некоторым образом противоречит отмеченной аналитиками³⁸ связи популярности главы местной администрации со снижением инвестиционного

³⁸ В комментариях журнала «Эксперт» к рейтингу регионов в 1999–2000 гг. («Эксперт», № 41 (30 октября 2000) отмечается, что в регионах, где инвестиционный риск вырос, главы исполнительной власти, пусть даже и переизбранные на следующий срок, потеряли значительную часть голосов избирателей. Например, ухудшение инвестиционного риска Оренбургской области на 37 позиций стоило кресла бывшему губернатору Елагину. В Омской области ухудшение рейтинга инвестиционного риска на 31 место сопровождалось потерей губернатором 11% голосов. Аналогичная ситуация в Ленинградской (13 мест и 6% голосов) и Тверской областях (13 мест и 11% голосов). Лишь в Приморском крае и в Москве снижение популярности их лидеров протекало на фоне сохранения уровня инвестиционного риска этих регионов.

Напротив, снижение инвестиционного риска в большинстве регионов сопровождалось ростом популярности их лидеров. В Алтайском крае повышение рейтинга на 16 мест принесло губернатору прирост в 27% голосов, в Мурманской области 14 мест в рейтинге дало 45% голосов, в Ханты-Мансийском округе снижение риска на 13 мест добавило 28% голосов. Эта тенденция прослеживается даже в регионах с уже и без того высокой популярностью губернаторов. В Саратовской области, которая улучшила рейтинг риска на 6 позиций, Дмитрий Аяцков «добрал» еще 5% голосов избирателей, а Михаил Прусак в Новгородской области, продвинувшейся на 5 мест вверх по рейтингу риска, – 9% голосов.

риска. На последних выборах, состоявшихся 06.01.2002 г., как известно, действующий губернатор С. Зубакин проиграл во втором туре лидеру Аграрной партии М. Лапшину, набравшему 68,15 % голосов избирателей против 22,98 % у своего конкурента.

Нами проведено небольшое исследование относительно взаимосвязи количества открытых банковских филиалов во всех регионах Российской Федерации с рейтингом по его основным компонентам: потенциалу и рейтингу³⁹.

Отчетливо прослеживается связь количества открытых банковских учреждений с потенциалом. Коэффициент корреляции составляет 0,88. В то же самое время связь с рейтингом риска достаточно неявная. Здесь соответствующий коэффициент равен 0,45. Из всего этого можно предположить, что финансовые институты оценивают привлекательность региона, по-видимому, больше ориентируясь на его потенциал. Обратное предположение о том, что потенциал рассчитывается исходя из развитости сети финансовых институтов менее правдоподобно, хотя и правомочно. При этом подходит также совершенно не проясняется вопрос о принятии решения о распространении деятельности финансового института на территорию региона. Риск, по крайней мере, в том виде, как он представляется соответствующим рейтинговым агентствам, является менее значимым для инвестиционного решения, каковым является открытие банком своего подразделения.

После рассмотрения взаимосвязи развитости банковской инфраструктуры с рейтингами перейдем собственно к динамике рейтинговых оценок, и к институциональным факторам, которые могли бы предположительно воздействовать на их изменение. Динамика рейтинговых оценок «Эксперт» за период 1998–2001 гг. дана в Приложении. Нас, в первую очередь, интересуют выраженные изменения динамики составляющей рейтинга, характеризующей риск.

Заметно улучшила свое положение с точки зрения риска Архангельская область. Рост в рейтинге составил 28 позиций (с 71 места в 1999 г. до 43 места в 2001 г.). Думается, что улучшение инвестиционного климата можно увязать в данном случае среди прочего с резким спадом забастовочного движения, наблюдавшимся в последние годы в Российской Федерации. Пик забастовок приходился на 1997 г. – 887,3 тыс. вовлеченных участников по данным Госкомстата. По итогам 2000 г. число участников

³⁹ Данные по рейтингу за 2001 г. База данных РА «Эксперт».

составило лишь 31 тыс. человек. Известно, что одной из наиболее активных групп забастовочного движения являлись занятые в угольной отрасли. В нашем случае – это трудящиеся Воркутинского месторождения. Большой резонанс в средствах массовой информации в свое время имел пикет шахтеров из Архангельской области у Дома Правительства в 1998 г.

Сходная ситуация наблюдается и в Кузбассе. Рейтинг Кемеровской области также повысился за рассматриваемый период на 13 позиций (с 72 на 59 место).

Любопытство вызывает рост рейтинга большинства регионов Юга, начиная с 1999 г. При этом наибольшее повышение зафиксировано в Северной Осетии (+49), Адыгее (+32) и Ставропольском крае (+31). Напомним, что в 1999 г. конфликт в Чечне вновь после 1996 г. вошел в активную военную фазу. Такое развитие событий, по-видимому, замкнуло конфликт на собственно Чечне, таким образом препятствуя экспорту преступности из зоны конфликта.

Разумеется, во всех северокавказских регионах есть своя специфика. Скажем, привлекательность Северной Осетии не в последнюю очередь могла вырасти в связи с победой на местных президентских выборах 1998 г. влиятельного⁴⁰ политика – А. Дзасохова.

Одним из основных направлений деятельности региона для улучшения своей инвестиционной привлекательности является предоставление информации о себе и о планирующихся проектах⁴¹. Информированность разных инвесторов различна: более крупные фирмы или компании из соседних стран могут обычно легче собрать сведения о региональной специфике. Чем дольше фирма работает в данной стране, тем больше повышается информированность ее руководства.

Что дает определение «популярности» региону среди инвесторов разных стран? Поведение компаний, прежде всего иностранных, определяется не только экономическими и политическими факторами. Учет инвестиционного потенциала и рисков ведется предпринимателями на основе имеющейся информации, подвержен влиянию различных стереотипов. Все это определяет необходимость стимулирования инвестиций не только и не столько путем предоставления различных субсидий и льгот, но и просто

⁴⁰ А. Дзасохов занимал, например, 10-е место в июньском рейтинге лучших региональных лидеров-лоббистов Независимой газеты (№132, 21 июля 2001).

⁴¹ Отмечается в работе Кузнецова (2002).

путем повышения информированности инвесторов, оказания им элементарной помощи в более быстрой реализации проектов.

Например, один из факторов успеха Новгородской области (занимает 1-е место в рейтинге риска при 62-м месте в рейтинге потенциала) по привлечению ПИИ состоял в том, что в области проводится мониторинг реализации перспективных проектов, осуществляемый администрацией. В рамках этого механизма проводятся презентации проектов перед регулирующими и контролирующими органами области, назначаются кураторы проекта из руководителей областных и местных органов власти. При этом в области существует бесплатное информационное обеспечение потенциальных инвесторов. К тому же проводится масштабная реклама инвестиционной привлекательности области в средствах массовой информации.

Существенно повысила свою инвестиционную привлекательность с точки зрения рисковой составляющей Смоленская область: с 70 места в 2000 г. она поднялась до 19 места в рейтинге «Эксперт» в 2001 г. Действия региональной администрации по информационному обеспечению инвестиционной привлекательности также достаточно заметны. Достаточно посмотреть на официальную страницу в Интернете областной администрации⁴². Здесь дается подробный обзор местного законодательства, инвестиционных преимуществ, а также потенциальных объектов инвестиций и проектов.

Необходима целенаправленная работа по освещению инвестиционных возможностей и нужд регионов. Потенциальные иностранные инвесторы рекомендуют субъектам Российской Федерации участвовать в специализированных международных ярмарках. Важна и специальная работа со средствами массовой информации: они обычно заинтересованы в сенсационных сведениях, а данные об успехах в привлечении ПИИ часто менее заметны, чем неудачи. Однако учет информационного фактора, конечно же, не отрицает важность экономических и законодательных мер.

Важным фактором привлекательности региона для инвестора является политическая стабильность, характеризующая предсказуемость деятельности властей.

Шеховцов (2002) исследовал инвестиционную привлекательность регионов Дальнего Востока. В целом политическую ситуацию на Дальнем Востоке можно назвать относительно стабильной. Это относится ко всем субъектам за исключением Приморского края. Ситуация со сменой прези-

⁴² <http://admin.smolensk.ru>

дента в Якутии в конце 2001 г. внесла свою долю политической нестабильности и в этот регион. В Приморье же в последние годы были примеры прямого столкновения различных властных структур, проходили разнообразные акции протesta со стороны населения, возникали конфликты с федеральной властью (в первую очередь когда губернатором края был Е. Наздратенко). Следует заметить, что разрыв между местом, занимаемым Приморским краем в рейтингах потенциала и риска, составляет 46 позиций.

Эксперты отмечают довольно высокую степень коррумпированности и криминализованности в руководстве большинства регионов Дальнего Востока. Тем не менее следует признать, что такая ситуация является широко распространенной и в других регионах страны.

Существуют и проблемы с несоответствием местного законодательства федеральному (в частности, это характерно для Якутии), однако в целом региональные власти всегда были лояльны по отношению к федеральному центру (за исключением все того же Е. Наздратенко).

1999 год стал самым удачным годом для Дальнего Востока в области привлечения иностранных инвестиций. По сравнению с 1998 г. иностранные капиталовложения выросли почти в два раза, хотя это в основном и произошло за счет резкого роста инвестиций в Сахалинской области за счет реализации СРП. Так или иначе, на долю Дальневосточного региона в 1999 г. приходилось 13,2 % всех иностранных инвестиций, направленных в экономику России (порядка 80 % всех инвестиций на Дальнем Востоке были направлены в экономику Сахалинской области).

Аналогично и падение показателя в 2000 г. объясняется существенным снижением иностранных капиталовложений в Сахалинской области (на 75,6 % по сравнению с 1999 г.). При этом значительно вырос приток иностранных инвестиций в Республику Саха (Якутия) – на 85,5 %, что позволило этому региону заметно приблизиться к Сахалинской области. Вообще, эти два региона являются основными получателями инвестиций с 1997 г., когда утратила лидирующие позиции Магаданская область. Удивительный факт, но после создания особой экономической зоны на территории Магаданской области в 1998 г. объем привлеченных иностранных инвестиций в регионе постоянно снижался (с 63 млн долл. в 1997 г. до 28 млн долл. в 2000 г.)

Эти факты позволяют предполагать о предпочтительном развитии институциональной среды для конкретных проектов (те же СРП) в противовес созданию зон с преференциальным режимом законодательства. Опыт со-

здания свободных экономических зон изучается достаточно давно и подробно⁴³.

Несмотря на то, что свободные экономические зоны создавались в России на протяжении всех 90-х гг., федеральный закон о СЭЗ так и не был принят, хотя и было подготовлено несколько его проектов. В 2000 г. федеральный закон «О свободных экономических зонах» был принят Государственной Думой и одобрен Советом Федерации, но отклонен президентом В. В. Путиным.

Замечания, высказанные президентом по последнему законопроекту о СЭЗ, связаны прежде всего с тем, что целый ряд положений закона противоречит уже действующему федеральному законодательству, в том числе налоговому и таможенному. Кузнецова (2002) считает, что существующие законодательные акты, касающиеся СЭЗ, просто далеки от совершенства, поскольку и мировой опыт, и, к сожалению, преимущественно негативный российский свидетельствуют о том, что в принимавшемся проекте закона не были решены не только правовые, но и целый ряд «содержательных» вопросов, касающихся установления режима СЭЗ и их деятельности.

О создании на территории Калининградской области свободной экономической зоны (СЭЗ «Янтарь») было объявлено решением Верховного Совета Российской Федерации в 1991 г. Из-за экономического кризиса и неопределенности правовой базы процесс организации СЭЗ в области во второй половине 1991 г. и в течение 1992 г. шел крайне медленно. Для его ускорения в конце 1992–1993 гг. вышел ряд указов президента России и постановлений правительства РФ, которые фактически определили механизмы функционирования зоны. В соответствии с этими указами и постановлениями режим свободной экономической зоны в Калининградской области предусматривал целый ряд льгот для отечественных и иностранных предпринимателей, включая налоговые. Однако в 1995–1996 гг. все названные льготы были отменены.

С 1996 г. и вплоть до настоящего времени основным документом, регламентирующим режим хозяйственной деятельности в Калининградской области, является Федеральный закон «Об особой экономической зоне в Калининградской области». В соответствии с этим законом особая экономическая зона (ОЭЗ) создается на территории всей области за исключением территорий стратегических и оборонных объектов РФ и объектов нефтега-

⁴³ В числе последних работ см. Кузнецова (2002).

зовых отраслей добывающей промышленности на континентальном шельфе страны.

Серьезных, однозначно позитивных результатов функционирования СЭЗ/ОЭЗ не существует. Динамика многих экономических показателей по Калининградской области в 90-е гг. была хуже среднероссийской, более того, режим СЭЗ/ОЭЗ привел к возникновению ряда дополнительных проблем. Во-первых, беспошлинный импорт усугубил спад промышленного и сельскохозяйственного производства. Продукция местных товаропроизводителей оказалась неконкурентоспособной по сравнению с дешевыми импортными товарами. Введение квотирования импорта в марте 1998 г. изменить ситуацию уже не смогло. Во-вторых, не была собственно достигнута одна из основных целей создания свободных экономических зон – привлечение значительных объемов инвестиций. Калининградская область так и не стала особо привлекательной для инвесторов. Объемы инвестиций в основной капитал и иностранных инвестиций в расчете на душу населения в регионе были ниже среднероссийских показателей.

С разной степенью интенсивности свободные экономические зоны (или особые экономические зоны, зоны предпринимательства) создавались в России на протяжении всех 90-х гг. Поскольку единого закона о СЭЗ принято не было, то функционирование зон определялось отдельными специально принимаемыми актами. Причем подавляющее большинство этих актов – постановления правительства и указы президента, а отнюдь не федеральные законы (здесь речь идет только о федеральных СЭЗ, помимо них существует еще немалое число СЭЗ, введенных региональным законодательством). В итоге никто не может даже точно ответить, сколько в России сейчас существует разного рода специальных зон, хотя известно, что их не менее двух десятков. Общая оценка их деятельности – низкая эффективность с точки зрения привлечения инвестиций и экономического развития.

Неудача с СЭЗами заставляет исследователей говорить об эффективности экономической политики вообще на региональном уровне. В исследовании Кузнецовой (2002) для оценки эффективности экономической политики регионов показатели текущей поддержки промышленности, строительства и сельского хозяйства были сопоставлены с показателями динамики производства в соответствующих отраслях (в физическом и денежном выражении). Проведенный анализ показал, что взаимосвязи между этими показателями не существует. Отсюда делается вывод, что вполне справедливо говорить о том, что ни в одном регионе не смогли создать модель экономической политики, которая бы привела к постоянной положи-

тельной динамике социально-экономических показателей. Хотя, конечно, существует определенный положительный опыт отдельных регионов (например, Новгородской области по привлечению инвестиций). Тем не менее совершенно однозначно можно говорить о том, что торможение экономических реформ, чрезмерная степень государственного регулирования не способствуют решению социальных и экономических проблем, о чем, в частности, свидетельствует опыт Ульяновской области.

Использование налоговых рычагов и льгот вне образования статуса особой зоны также весьма сомнительно с точки зрения создания благоприятной институциональной среды для инвестиций. Статья 12 Налогового кодекса, вступающая в силу одновременно с его специальной частью, не запрещает субъектам РФ и муниципальным образованиям устанавливать дополнительные (по сравнению с федеральным законодательством) льготы по региональным и местным налогам и сборам. Таким образом, сохраняется существующее положение, при котором предоставление льгот субъектами Федерации по федеральным налогам, в части, зачисляемой в территориальные бюджеты, имеет широкое распространение. Так, за первое полугодие 2000 г. только из-за предоставления различных дополнительных льгот, отсрочек и рассрочек по уплате платежей, пониженной ставки налога на прибыль, в части зачисляемой в территориальные бюджеты, потери последних составили 70 млрд рублей (2,3 % ВВП).

Интересным обстоятельством является предоставление регионами льгот даже по такому виду налогов, как акцизы на алкогольную продукцию (этот вид акцизов разделяется в пропорции 50/50 между территориальным и федеральным бюджетами), что получило особое распространение в регионах, где производство данного вида продукции особенно велико (Республика Северная Осетия, Республика Калмыкия, Курская область).

Одновременно ряд регионов предоставляет льготы по территориальной доле НДС, что в отличие от налога на прибыль противоречит федеральному законодательству. Такое положение имеет место прежде всего в наименее развитых регионах России (Республика Тыва, Республика Алтай, Агинский Бурятский АО, Усть-Ордынский АО).

В условиях хронического дефицита большинства субнациональных бюджетов наращивание масштабов использования налоговых льгот вряд ли может считаться приемлемой политикой. Зачастую такая политика объясняется тем, что руководство субъектов Федерации ошибочно воспринимает налоговые льготы в качестве эффективного способа стимулирования инвестиций и экономической активности в целом. В действительности бесси-

стемная раздача налоговых льгот не только сокращает доходные поступления в бюджет, но и искаивает нормальную конкурентную среду, ведет к монополизму и дискриминации большинства экономических агентов в пользу меньшинства. Кроме того налоговые льготы создают благоприятные условия для коррупции.

Особыми примерами вредоносной конкуренции между регионами могут служить Ингушетия, Калмыкия, Республика Алтай, где предоставление льгот по налогам достигло такого уровня, когда предприятиям становится выгодным регистрироваться в данных регионах и, таким образом, существенно снижать свои налоговые платежи, не осуществляя здесь никакой деятельности. Аналогичная ситуация происходит и с ЗАТО, на территории которых до последнего времени действовал порядок, разрешающий местным властям предоставлять зарегистрированным здесь предприятиям существенные льготы по федеральным налогам. В Законе о бюджете на 2000 г. такое право было существенно ограничено.

Если в данном случае мы имели дело все-таки с попытками региональных властей выделиться в благоприятном смысле для инвестиционного климата по сравнению с другими регионами, то существует еще ряд административных барьеров, которые, ограничивая конкуренцию, прямо служат ограничениями для инвестиций. В докладе ОЭСР⁴⁴ приведены некоторые примеры таких барьеров, существующих исключительно на региональном уровне:

- запрет на продажу товаров и услуг из одного региона России в другой или ограничения на перемещение деловой активности из одного региона в другой; фиксирование цен; манипуляции с лицензионными требованиями и сборами;
- терпимость в отношении законодательства, находящегося в противоречии с положениями федеральных законов;
- вмешательства в арбитражные процедуры, связанные с банкротством;
- препятствия на пути взыскания долгов одним предприятием с другого.

⁴⁴ ОЭСР (2001).

3.2. Иностранные инвестиции

Присутствие зарубежных инвесторов (речь, прежде всего, идет о прямых иностранных инвестициях – ПИИ) также очень неравномерно распределяется по регионам. Этот феномен рассматривается в ряде работ российских экономистов⁴⁵. Основная часть внешнеторговых потоков направляется в наиболее густонаселенные и экономически развитые районы страны, а крупные иностранные предприятия создаются преимущественно в «экономических столицах» государств, что связано с особенностями территориального развития любой компании, выходящей на глобальный уровень. В нашей стране по размерам привлеченных ПИИ лидирует Московская агломерация – экономический и политический центр России. С заметным отрывом от нее идет второй важнейший центр страны – Петербургская агломерация. Доминирование Москвы и Московской области по ПИИ нельзя просто объяснить ошибками государственной инвестиционной политики: все страны при своем открытии для зарубежных капиталов испытывают на первых порах аналогичную проблему (если только не создаются специальные районы с законодательством, заметно отличающимся от общегосударственного, как это происходит в КНР, ряде развивающихся стран). В столице (экономической столице), которая в России совпадает с политической, обычно открываются первые представительства, сбытовые филиалы. Этот процесс начался в Москве еще во времена существования СССР.

По размерам иностранных капиталовложений выделяется также ряд субъектов Федерации с крупными экономическими центрами или общим высоким хозяйственным потенциалом (например, Краснодарский край, Новосибирская, Самарская, Свердловская области). Это явление также нельзя объяснить заслугами региональных властей по привлечению зарубежных предприятий, а соответственно и ПИИ.

Существуют различные факторы, обуславливающие территориальные предпочтения иностранных инвесторов. В связи с этим вполне естественной выглядит попытка региональных властей повлиять на предпочтения инвесторов. Однако распространенной ошибкой в политике привлечения капиталовложений служит недостаточное информирование потенциальных инвесторов о проделанной властями работе.

В то же время следует учитывать, что регионы имеют изначально неравные условия для участия во внешнеэкономических связях. Далеко не всегда возможно, используя ограниченные финансовые ресурсы, с помо-

⁴⁵ Например, Кузнецов (2002).

щью ряда мер сделать регион крайне привлекательным для капиталовложений. Такие попытки можно расценить скорее как нерациональное использование средств.

Вообще вся региональная политика в области стимулирования иностранных инвестиций должна быть направлена на ускорение объективно существующих процессов диффузии зарубежных предприятий (и их ПИИ) по территории страны. Корректировка распределения их по территории страны возможна лишь очень незначительная.

* * *

Проведенный анализ влияния ряда институциональных факторов позволили сделать ряд выводов относительно их роли в определении инвестиционной активности в регионах РФ:

1. Существенную роль в определении инвестиционной привлекательности региона играют факторы потенциала, включающие в себя исторически сложившуюся материальную базу, географическое местоположение и формальный либо неформальный статус. Формирование рыночных институтов тесно связано с потенциалом региона.
2. Ряд институциональных факторов на региональном уровне, такие, как дифференциация по формам собственности, не оказывают значительного влияния на динамику экономического развития и инвестиционную привлекательность. Это же можно сказать о применяемых на субфедеральном уровне моделях государственной экономической политики, по крайней мере, в позитивном смысле.
3. Улучшение инвестиционного климата на конкретной территории возможно лишь путем унификации, приведении в соответствие федеральных и региональных правовых норм. При этом следует понимать, что вектор законодательной деятельности на федеральном уровне будет направлен в сторону deregулирования и дебюрократизации, а также совершенствования судебных и административных процедур. Поскольку правительственные программы направлены в долгосрочном плане на создание равных конкурентных условий хозяйственной деятельности всем инвесторам независимо от формы собственности, способствующих эффективному размещению капитала и устойчивому экономическому развитию, то создание системы

- специфических льгот и особых институтов на месте⁴⁶ вряд ли оправдано.
4. Основным направлением деятельности по улучшению инвестиционного климата на местном уровне следует, наверное, считать информационное освещение местной экономики и проектов.

⁴⁶ Подробный сравнительный анализ регионального законодательства в области корпоративных отношений представлен в проекте ИЭПП–СЕРРА «Корпоративное управление в России и регионах».

Глава 4. Региональная экономическая политика в области инвестирования в Канаде

4.1. Региональный инвестиционный климат в Канаде⁴⁷

С момента начала реализации «региональной политики» в Канаде в начале 1960-х гг. программы привлечения инвестиций в регионы в качестве главной составляющей политики регионального развития обрели разнообразные формы. Цель данной работы – проследить многообразие применяемых инструментов и институциональные структуры, в рамках которых они используются. Возможно, самым важным является то, что в последнее время внимание в сфере стимулирования инвестиций переносится с физического капитала на инвестиции в форму человеческого капитала, по мере того как Канада стремится к тому, чтобы позиционировать себя как страну высокотехнологической и наукоемкой экономики.

Эволюция политики⁴⁸

Стимулирование инвестиций. До 1960-х гг. отчетливой политики, направленной на выравнивание уровней экономического развития регионов, в Канаде не существовало. Однако бюджетом 1960 г. предусматривалось предоставление фирмам удвоенных по сравнению с обычными льгот по вычетам из налоговых обязательств, распространяемых почти на все активы, необходимые для развития производства, при условии, что они будут размещены в определенных регионах⁴⁹. Главной идеей, стоявшей за

⁴⁷ Настоящий раздел подготовлен при участии Дональда Савоя и Джилла Хискока (Donald Savoie and Jill Hiscock).

⁴⁸ В этом разделе широко использована работа Дональда Савоя о пересмотре политики регионального развития Канады (Donald J. Savoie, *Rethinking Canada's Regional Development Policy*. Moncton: The Canadian for Research on Regional Development, 1997).

⁴⁹ См., например у Антони Керлеса в работе об адаптации канадского федерализма к потребностям экономического развития регионов (Anthony Careless, *Initiative and Response: The Adaptation of Canadian Federalism to Regional Economic Development* (Монреаль: изд-во McGill-Queen's University Press, 1977)).

этой инициативой, была мысль о возможности привлечения в слабо развивающиеся районы «не привязанных» к определенному месту отраслей⁵⁰.

Налоговые льготы по инвестициям остались при налогообложении доходов как личных, так и корпоративных в плохо развитых районах. Так, например, налоговая льгота на инвестиции для о. Кейп-Бретон предусматривает 60 %-ное снижение по налоговым обязательствам в отношении любого одобренного проекта. На момент введения этой льготы действовавшие ранее льготы были увеличены и расширены в отношении определенных объектов на 50 %. В свою очередь это увеличило льготы на все инвестиционные проекты в атлантической Канаде (и на полуострове Гаспе, самом бедном регионе Квебека) на 20 %.

ARDA. Закон о подъеме сельского хозяйства (The Agriculture Rehabilitation Act) стал попыткой перестройки находившегося в депрессии сельского хозяйства страны⁵¹. Этот закон предполагал помочь центра и провинций небольшим фермерским хозяйствам в целях увеличения их производительности, предоставляя им поддержку в альтернативном использовании малоплодородных земель, развитии водных и земельных ресурсов, а также на развитие проектов по поддержанию несельскохозяйственных сырьевых предприятий. Вскоре данный закон был признан малоэффективным, в основном в связи с тем, что был недостаточно гибким и не имел четкой географической направленности.

FRED. Фонд экономического развития регионов (The Fund for Regional Economic Development) был основан в 1966 г. Его программа имела четкую географическую направленность – пять определенных регионов с низкими доходами основной части населения и серьезными проблемами в экономической адаптации к современным условиям. В плане этого фонда предусматривались меры по развитию промышленности, мероприятия по улучшению занятости и развитию предприятий и промышленной инфраструктуры. Однако вскоре фонд был признан малоэффективным с точки зрения организационной и политической перспективы. С организационной точки зрения было признано, что фонд не предпринимает доста-

⁵⁰. Бенджамин Хиггинс в работе о предпринимательстве и экономическом развитии (Benjamin Higgins, *Entrepreneurship and Economic Development: Moncton and Cape Breton* (Монктон: Канадский институт исследований и регионального развития, 1992), с. 28, делает важный вывод о том, что по определению предприятия «не привязанных» отраслей могут располагаться где им это будет угодно, однако «где им угодно» – это обычно там, где они уже решили обосноваться.

⁵¹. Там же.

точных мер по координации возрастающего числа инициатив в сфере экономического развития на федеральном и провинциальном уровнях. Кроме того существовало мнение, что, концентрируясь на отдельных самых бедных регионах страны, фонд совершенно не в состоянии справиться с новыми задачами, которые возникли в 70-х гг.⁵²

DREE. Управление по вопросам экономической экспансии в регионах (The Department of Regional Economic Expansion) было основано в 1969 г. Под эгидой этого управления началось внедрение двух основных программ: одна из них была разработана в целях привлечения инвестиций частного сектора в регионы с низким уровнем роста при использовании денежных дотаций, а вторая, под названием «Программа развития отдельных областей», была разработана в целях ускорения промышленного роста. В рамках последней были определены двадцать три района, причем каждый из них стал предметом договора между федеральным центром и органами самоуправления соответствующей провинции. Программы развития отдельных областей были разработаны с использованием модной на тот момент идеи «центров экономического роста». В свете этой концепции одно из основных различий между провинцией Онтарио и тремя провинциями восточного побережья (исключая Ньюфаундленд) заключалось в том, что в Онтарио существуют крупные центры в виде городов, обладающих значительным экономическим ростом, куда могут переселяться жители северной части провинции Онтарио. Вместе с тем провинции восточного побережья почти не имеют городов, характеризующихся значительным ростом и имеющим возможностями создавать рабочие места для населения, а, следовательно, значительная часть населения будет оставаться в экономически не развивающихся сельских районах. В то время считалось, что, следуя концепции «центров экономического роста», в некоторых городах могли быть созданы новые возможности для развития. При этом рост экономики происходил бы благодаря переселению и изменениям внутри самих регионов, а не на межрегиональном уровне.

DEVCO. Особо следует выделить основание «Корпорации по развитию о. Кейп-Бретон» (в провинции Новая Шотландия) (the Cape Breton Development Corporation (DEVCO)). Она была основана в целях оздоровле-

⁵²Брюис Т. Развитие регионов Канады в исторической перспективе (T.N. Brewis, *Regional Development in Canada in Historical Perspective* – см. в кн. под ред. Х. Литвика (H. Lithwick) *Regional Economic Policy: The Canadian Experience* (Торонто: изд-во McGraw-Hill Ryerson, 1978), с. 220.

ния угледобычи на острове Кейп-Бретон. Корпорация состоит из двух отделов: развития угледобычи и развития промышленности. Отдел по развитию промышленности был создан для поддержки местной промышленности и расширения экономической базы района. Угольные шахты, принадлежавшие корпорации «Dominion Coal Corporation», федеральное правительство приобрело в собственность и передало их в распоряжение DEVCO. С 1971 г. оно предоставляет субсидии для пополнения оборотных средств и дотации для покрытия убытков этой корпорации.

Программа развития отдельных областей просуществовала недолго. Ее критиковали за то, что ее подходы были слишком «ограниченными», за то, что она уделяет внимание узкому числу районов, и при этом возникает риск просмотреть возможности для экономического развития других районов. И с того времени «возникновение жизнеспособных» возможностей, независимо от того, где они открывались, в городских или сельских районах, возлагалось на DREE, хотя и предполагалось, что его внимание будет направлено на районы с низким уровнем роста, и приоритетный статус все же должен был придаваться этим районам.

В 1973 г. был принят новый тип программы, «Генеральное соглашение о развитии» – the General Development Agreement (GDA)⁵³. Этот новый подход оказался в высшей степени гибким и был в состоянии поддерживать практически любые мероприятия, планировавшиеся властями. В рамках общей программы Оттава подписала с каждой из провинций, кроме провинции Остров Принс-Эдуард (в отношении которой уже был принят пятнадцатилетний план развития в рамках Фонда экономического развития регионов), Генеральные соглашения о развитии, которые определяли широкий круг задач как на национальном, так и на региональном уровнях, выделяли приоритетные районы и описывали процедуры принятия совместных решений. Такие соглашения представляли собой разрешительные акты и сами по себе не предусматривали конкретных мероприятий; проекты и мероприятия по разделению затрат были представлены в отдельных договорах, прилагавшихся к рамочному Генеральному соглашению.

С чисто административной точки зрения все девять Генеральных соглашений были в основном схожи. Каждое из них подписывалось на десятилетний период, каждым предусматривалось, что Управление по вопросам

⁵³. См. в работе Дональда Савоя о сотрудничестве центра и провинций (Donald J. Savoie, *Federal-Provincial Collaboration: The Canada-New Brunswick General Development Agreement* (Монреаль: изд-во McGill-Queen's University Press, 1981)).

экономической экспансии в регионах и правительство провинции будут на постоянной основе пересматривать социально-экономическую ситуацию в провинции, и в каждом содержалось описание схожей процедуры совместного принятия решений федеральными и провинциальными властями. Отличались они только в части разделения затрат по прилагаемым договорам. В рамках Генерального соглашения Управлению по вопросам экономической экспансии в регионах были предоставлены следующие полномочия в отношении затрат: до 90 % для Ньюфаундленда, 80 % для Новой Шотландии и Нового Брунсвика, 60 % для Квебека, Манитобы и Саскачевана и 50 % для Онтарио, Альберты и Британской Колумбии⁵⁴. Впечатляет разнообразие проектов, предусмотренных различными Генеральными соглашениями. Были затронуты фактически все сектора экономики, особенно в провинциях, примыкающих к Атлантическому океану. Генеральными соглашениями поддерживались среди *многих прочих* проекты в туризме, развитии городов, рыболовстве, в индустрии отдыха, в добывающих отраслях, в сельском хозяйстве, лесном хозяйстве, промышленности, связи, инфраструктуры и предприятий, связанных с освоением океана⁵⁵.

Однако к концу 70-х гг. Управление стало подвергаться нападкам со стороны многих органов власти, в особенности центральных властей в Оттаве. Во-первых, экономическое положение в стране с момента создания Департамента изменилось. В центр политики встала борьба со стагнацией, а экономика основного промышленного района Канады, т. е. экономика южного Онтарио и Монреяля, стала «вялой»⁵⁶.

К 1980-м гг. пришло время изменить политику экономического развития Оттавы, в особенности в части, имеющей отношение к развитию регионов. Новое экономическое мышление исходило из того, что «происходило смещение регионального баланса в результате оживления на западе страны, оптимистических настроений на востоке и беспрецедентной вялости в ключевых отраслях экономики в центральной Канаде»⁵⁷. Новому мышлению, по крайнем мере частично, дали толчок экономические перспективы, связанные с крупнейшими проектами по нефтегазодобыче в атлантической части Канады (в районе острова Сейбл Айленд и месторождение Хибер-

⁵⁴. Там же.

⁵⁵. Там же. См. также в работе Савоя об экономическом развитии регионов (*Savoie, Regional Economic Development*, 1992), глава 5.

⁵⁶. Оттава, Министерство финансов, «Экономическое развитие Канады в 1980-е гг.» (*Economic Development for Canada in the 1980s*), ноябрь, 1981.

⁵⁷. Там же.

ния), а также на западе. Решением представлялось создание «хорошего» инвестиционного климата на западе и востоке, где крупные инвестиции обязательно должны были иметь место, и принятие соответствующих мер по откачке ресурсов из переживающих упадок предприятий и направление их в секторы роста в центральной Канаде.

В этот период было запущено множество различных программ. Среди них отметим:⁵⁸

IRDP. Программа развития промышленности и регионов (The industry and regional development program) была основана в 1983 г. в целях представления прямой помощи промышленным производствам во всех частях Канады.

ERDA. Соглашения по экономическому и региональному развитию (Economic and regional development agreements). Они представляли собой долгосрочные программы планирования и кооперации на уровнях федерального центра и провинций. Соглашения были нацелены на удовлетворение особых потребностей экономического развития разных провинций для уменьшения экономического дисбаланса.

MSERD и DRIE. Государственное министерство по делам экономического и регионального развития (The Ministry of State for Economic and Regional Development) и Департамент индустриальной экспансии в регионах (the Department of Regional Industrial Expansion) были основаны в 1982 г. MSERD предназначалась роль центрального агентства по координации действий отраслевых министерств, а DRIE был создан для разработки промышленной программы для регионов на основании «показателя развития»⁵⁹. Показатель развития устанавливал потребности отдельных регионов вплоть до уровня районных избирательных участков, при этом все регионы были разделены по их потребностям на четыре уровня. К первому уровню, охватывавшему 58 % населения, были отнесены наиболее развитые регионы страны, а к четвертому, куда вошло 5 % населения, были отнесены наиболее нуждающиеся регионы (на основании показателей безработицы, уровня личных доходов и налоговых возможностей данной провинции).

⁵⁸ Данный список частично составлен по данным Центрального налогового управления Канады (*Canadian Tax Foundation*), содержащимся в докладах о состоянии национальных финансов за различные годы.

⁵⁹. Оттава, DRIE, текст выступления Эда Ламбли в палате общин по поводу программы промышленного и регионального развития («Speaking Notes – the Honourable Ed Lumley to the House of Commons on the Industrial and Regional Development Program») от 27 июня 1983 г., с. 1–2.

Идея данной инициативы состояла в том, что предприятиям частного сектора *независимо* от их местонахождения на территории Канады для их основания, развития или модернизации необходима государственная помощь. Генеральные соглашения о развитии были поручены Государственному министерству MSERD, которое начало быстро заменять их на «новые и более простые пакеты соглашений с провинциями, привлекая к этой работе различные федеральные департаменты»⁶⁰. Эти соглашения были названы «Соглашения по экономическому и региональному развитию («Economic and Regional Development Agreements» (ERDAs)), но со временем стали в большой степени напоминать Генеральные соглашения о развитии (GDA), на смену которым они пришли. Важным отличием между ними было положение, по которому прямые конкретные программы и инициативы теперь разрабатывало федеральное правительство, в отличие от предыдущей ситуации, когда в рамках GDA эти программы разрабатывались только правительствами провинций.

Впоследствии MSERD было упразднено, и ответственность за Соглашения по экономическому и региональному развитию была снова передана в DRIE. Кроме того существовала тенденция направления больших сумм из DRIE в регионы замедленного роста. Однако с течением времени стало понятно, что правительству придется полностью пересмотреть свою политику развития регионов.

Свое несогласие с проводимой Оттавой региональной политикой и ее критику открыто выражали премьер-министры всех четырех атлантических провинций, а также широкие деловые круги атлантического региона. DRIE открыто обвиняли в предельной «забюрократизированности» и в недостаточной работе по преодолению экономических трудностей в провинциях атлантического региона. Кроме того крупные проекты по добыче полезных ископаемых в атлантической Канаде и на западе так и не были осуществлены, в то время как «беспрецедентная вялость» в центральной Канаде внезапно исчезла. Действительно, во всяком случае, в период с середины до конца 1980-х гг., экономика Онтарио была «перегрета». Премьер-министры атлантических провинций выступали с заявлениями о том, что DRIE, уделяя много внимания своим мероприятиям в центральной Канаде, только обострял проблемы «неравномерного развития» регионов. В их выступле-

⁶⁰. Оттава, офис премьер-министра, «Реорганизация в целях экономического развития», («Reorganization for Economic Development»), информационный бюллетень, 12 января 1982 г.

ниях звучало, что «лучше не иметь федеральной региональной программы вообще, чем позволять DRIE [и] программам DRIE оказывать покровительственную помощь центральной Канаде»⁶¹.

ACOA. В отношении провинций атлантической Канады DRIE был заменен на Агентство по созданию благоприятных условий для провинций атлантической Канады (The Atlantic Canada Opportunities Agency (ACOA)). Предполагалось, что ACOA займется разработкой программ на местах, в самих регионах. Оно разработало новую программу, названную «Действие» (ACTION), которая в основном явилась продолжением программ стимулирования частного сектора, впервые запущенных еще до создания DREE. Агентство ACOA также приняло на себя соглашения, заключенные ERDA, и переименовало их в Соглашения по кооперации. Они чрезвычайно схожи с их более ранними предшественниками и соглашениями ERDA и GDA⁶².

AEP. Программа поддержки предпринимательства в провинциях атлантической Канады (The Atlantic Enterprise Program), осуществление которой контролируется через ACOA, предоставляет займы по льготной процентной ставке на уровне до шести процентных пунктов в провинциях атлантической Канады, а также страхует займы. Полученные займы должны быть использованы для финансирования проектов по созданию, развитию или модернизации промышленных производств в одобренных секторах.

ECBC. Предприятие «Корпорация Кейп-Брентон» (Enterprise Cape Breton Corporation) имеет своей основной целью создание благоприятных условий, поддержку финансирования и развития промышленности на острове Кейп-Бретон, кроме предприятий угледобывающей промышленности. Это рамочная программа, предоставляющая финансовую помощь по различным программам для острова Кейп-Бретон, контролируемым ACOA. Финансовая поддержка включает в себя безвозмездные ссуды, погашение долгов (на возмездной или безвозмездной основе), предоставление льготных займов, страхование и обеспечение займов.

В отношении прочих регионов DRIE было заменено на Бюро по развитию западных регионов (the Western Development Office) и на Федеральное

⁶¹ См.: Дональд Савой, Создание агентства по созданию благоприятных условий для атлантических провинций Канады (Establishing the Atlantic Canada Opportunities Agency) – Доклад, подготовленный для премьер-министра (Оttawa: офис премьер-министра, май 1987 г.), с. 20.

⁶² Программа IRDP была переработана в 1988 г. одновременно с основанием ACOA и WDO.

бюро по экономическому развитию северного Онтарио (the Federal Economic Development for Northern Ontario (FEDNOR)). Вскоре после своего основания FEDNOR запустило три новые программы, все они были разработаны в целях поддержки инвестиций в частный сектор данного региона⁶³.

Для центральной Канады, в качестве замены DRIE, было создано Управление промышленности, науки и технологий (the Department of Industry, Science and Technology (DIST)). Ему было перепоручено региональное развитие Онтарио и Квебека, а также поручена ответственность за «сектора» канадской промышленности. Интересно, что направленность Управления должна была быть скорее «национальной» и «секторной», чем «региональной».

Управлению DIST поручалось принять на себя ответственность за федеральные программы регионального развития в Квебеке. Но вместо этого для развития регионов Квебека было принято решение о замене программы *Le Plan de l'Est*, существовавшей еще со времен DREE, и действие которой должно было закончиться в марте 1988 г., на новое соглашение для этой провинции в целом. Управление подписало с правительством Квебека пятилетнее соглашение на 820 млн долл. в продолжение соглашения по линии ERDA. По этому соглашению Оттава вносила 440 млн долл., а Квебек – 380 млн. Поскольку на Управление распространялась федеральная ответственность, финансирование на 1989 г. было дополнитель но увеличено на 283 млн долл. По соглашению регионы Квебека были поделены на две большие категории: центральные регионы и периферийные или сырьевые регионы. Центральным регионам досталась большая часть средств – 486 млн долл. К сырьевым регионам были отнесены восточный Квебек (Bas-St-Laurent, Gaspésie), Северное побережье, Северный центр (Lac St-Jean), Восточный регион (Rouyn-Noranda) и Северный регион (Abitibi)⁶⁴.

В период федеральных финансовых ограничений, начавшийся в середине 1980-х гг., сокращения затронули и затраты на развитие регионов. В случае Агентства по созданию благоприятных условий для провинций атлантической Канады (ACOA), например, в результате пересмотра программы

⁶³. Оттава, Управление промышленности, науки и технологий. *Обзор по FEDNOR*, 1989, с. 6.

⁶⁴. См.: Оттава, Управление промышленности, науки и технологии, Федерально-Квебекское дополнительное соглашение об экономическом развитии регионов Квебека (*Canada-Quebec Subsidiary Agreement on the Economic Development of the Regions of Quebec*), 9 июня 1988 г., приложения B, C и D.

бюджет этого агентства был сокращен примерно на 40 %, а все программы поддержки частного сектора утратили безвозмездную основу⁶⁵. Впоследствии примерно 700 млн долл. были снова направлены в бюджет АСОА для инвестирования в научные исследования и опытно-конструкторские работы, профессиональное обучение и экономическое развитие в районах. К этому вопросу мы еще вернемся в другом разделе. Но вначале представим некоторые оценки сорокалетней истории расходования средств на развитие регионов.

Оценка сорокалетней политики развития регионов

Насколько успешными оказались вышеописанные программы федерального правительства в вопросах выравнивания неравномерности развития регионов? Оценки разнятся. И причины этому тоже разные. Во-первых, объемы федеральных расходов на развитие регионов достаточно скромны. В сфере регионального развития на экономическое здоровье регионов Канады влияет значительное количество других факторов, имеющих гораздо более серьезные последствия, чем действия федерального правительства. К ним относятся экономическая ситуация в Соединенных Штатах и Онтарио, денежная и финансово-бюджетная политика. В силу этого выделить финансирование, направленное на развитие регионов, и представить дело так, что именно оно определяет ускорение роста или процесс создания рабочих мест, невозможно.

Цели и задачи Генеральных соглашений о развитии, Соглашений по экономическому и региональному развитию и Соглашений по сотрудничеству были и остаются слишком широкими и вряд ли могут служить даже в качестве ориентиров при оценке развития проектов. Например, подписание нового Генерального соглашения с Брунсвиком никоим образом не помешало DREE финансировать целый ряд иных проектов.

Таким образом, оценка эффективности общих расходов при таком разнообразии конкретных и рамочных программ представляется невозможной. Даже оценка воздействия отдельных соглашений между федеральным центром и провинциями крайне затруднена, если вообще возможна.

Другую сложность представляет собой частая смена политики и направлений организационной работы. Еще до начала тщательной оценки

⁶⁵ Дональд Савой (Donald J. Savoie), «Пересмотр политики регионального развития Канады» (*Rethinking Canada's Regional Development Policy*) (Монктон: Канадский институт исследований и регионального развития, 1997).

результатов одного подхода, на его месте возникает другой подход. Для оценки эффективности какой-либо программы в отдельном секторе проходило недостаточно времени. После провозглашения новой политики у государственных служащих совершенно пропадал интерес к оценке программы, уже ставшей историей. Только по этой причине, например, мы никогда не узнаем, имела ли концепция «полюсов роста» сколько-нибудь значительное воздействие при ее применении к атлантическим провинциям Канады.

Кроме того новая политика и новые подходы внедрялись в силу целого ряда иных причин, а не только потому, что старые уже не работали. В действительности в двух или трех случаях основательного пересмотра политики огромную роль сыграли отношения федерального центра и провинций. В 1973 г., начав процесс подписания Генеральных соглашений о развитии (GDA), федеральное правительство стремилось к установлению более тесных связей с правительствами провинций. Однако к 1981 г. федеральные власти в Оттаве, прияя к выводу, что их действия не получили заслуженной оценки, решили избавиться от ненужных их соглашений. И поскольку основной движущей силой серьезного пересмотра политики явилась напряженность между федеральным центром и провинциями, их скорее следует рассматривать с этой точки зрения, а не с позиций оценки эффективности регионального развития. Разумеется, пересмотр политики в 1973 г. представлял провинциям более выгодную позицию при формировании новых инициатив в области регионального развития. А пересмотр в 1982 г., по всей видимости, затруднил провинциям возможность использования этой позиции, при этом федеральное правительство сохранило за собой право прямого представления некоторых проектов. Создание ACOA, WD и DIST, вероятно, явилось результатом настоятельной потребности преодоления кризиса доверия к DRIE при серьезном давлении со стороны атлантического региона и запада с целью усиления внимания к их экономикам, которые так и не вернулись к нормальному состоянию после спада в начале 1980-х гг., и при их сильно сдерживаемом желании установить новый курс развития регионов.

Несмотря на вышесказанное, попытки оценок эффективности мероприятий, поддерживаемых через GDA и ERDA, все же были. Эти оценки были неполными: почти во всех из них делался вывод о нехватки времени; они проводились либо комитетами, состоявшими из государственных служащих на уровне федерального центра или провинций или сторонними консультантами.

Консультантами и экспертами были также проведены многочисленные оценки программ регионального развития, составленные для частного сектора. В прошлые годы по этим программам предоставлялись денежные дотации предпринимателям для основания или развития экономической деятельности, а в настоящее время предоставляются кредитные поручительства или ссуды под низкий процент. В этих оценках содержатся различные выводы, как положительные, так и отрицательные.

Так Экономический совет Канады посчитал, что эффект прироста инвестиций в проекты по одной из таких программ составил от 25 до 59 %, а эффект в отношении рабочих мест – от 35 до 68 %. Инвестиционный проект считался эффективным, если фирма без посторонней помощи не принялась бы за осуществление этого проекта или предприняла бы его где-либо за пределами региона. При этом низкий уровень, от 25 до 35 %, по мнению Совета, представляет собой очень осторожную оценку успеха. В целом Совет счел эту программу прибыльной, поскольку коэффициент отношения доходов к затратам колебался от 3 до 19. Совет сделал следующее заключение: «Данные субсидии оказались достаточно эффективны и могут считаться выгодным предприятием. Все говорит о том, что ценность созданных рабочих мест перевешивает снижение эффективности, связанное с нецелесообразным размещением производства»⁶⁶.

Несмотря на сорокалетнюю историю политики регионального развития, неравномерность развития регионов в Канаде сохраняется, хотя в плане уменьшения различий в доходах на душу населения по разным регионам в течение последних сорока лет есть определенный прогресс. Наибольшее снижение неравномерности распределения наблюдалось для средних чистых доходов в расчете на одну семью, а наименьшее выравнивание – в отношении заработанных доходов на душу населения. Это может свидетельствовать о том, что федеральные трансфертные платежи того или иного вида в провинции с замедленным ростом имели большее воздействие, чем меры по стимулированию экономического роста.

Однако есть признаки того, что меры по региональному развитию все же оказались не так эффективны, как предполагалось вначале. Остающаяся до сих пор неравномерность, как это и было всегда, характеризуется неодинаковыми уровнями безработицы, роста населения, научной и производ-

⁶⁶. Экономический совет Канады, «Исследование неравномерности развития регионов» (Economic Council of Canada, *Living Together: A Study of Regional Disparities*), Оттава, 1977, с. 160, 215.

ственной деятельности и относится к тем же самым провинциям, что и раньше, в особенности к четырем провинциям атлантической части Канады.

Новое направление в инновационной стратегии

К настоящему времени появились свидетельства, что мероприятия по региональному развитию в прошлом нас кое-чему научили. И уроки эти совсем не обязательно извлечены из позитивного опыта прошлых программ и инициатив, а скорее получены методом исключения. Теперь мы лучше понимаем, какие из мероприятий оказались не столь эффективными, и, разумеется, знаем, что оценка действенности программы представляет собой наиважнейшую часть процесса воплощения программ. Учиться на ошибках, когда вы не в состоянии их идентифицировать, чрезвычайно сложно, тем более сложно оценить эффективность программы, если вы не можете распознать ее сильные и слабые стороны.

Есть все основания говорить о том, что федеральное правительство пересматривает свою политику экономического развития и уже имеет ясные планы развития регионов атлантической Канады. Оно начало процесс передачи функций принятия решений, относящихся к региональному развитию, правительству провинций и тем инстанциям в регионах, которые хорошо знают местную социально-экономическую ситуацию. Теперь вместо правительственных органов к разработке и внедрению новых программ правительство привлекает частные и некоммерческие организации. Кроме того теперь правительство поощряет участие провинций атлантической Канады в глобальной экономике и предоставляет им право самим развивать производственные мощности в этом направлении.

Самым убедительным свидетельством этой подвижки стало недавнее создание программы «Атлантическое инновационное партнерство» (Atlantic Innovation Partnership (AIP)). Рассчитанная на пятилетний период с бюджетом в 700 млн долл., эта программа нацелена на повышение возможностей населения атлантической Канады конкурировать в условиях новой экономики путем увеличением уровня сотрудничества, научных исследований, инноваций и производительности. В рамках AIP федеральное правительство намерено сделать крупные инвестиции в научные исследования и проектно-конструкторские работы, в экономическое развитие районов и предпринимательскую деятельность, переподготовку управлеченческих кадров, а

также в торговлю и финансовую деятельность в атлантической части Канады⁶⁷.

В рамках этого программы созданы три основных инвестиционных фонда, а именно:

AIF. Атлантический инновационный фонд (The Atlantic Innovation Fund), созданный в целях развития инновационных возможностей, повышения конкурентоспособности этого региона и поддержки перехода к экономике, в большей степени базирующейся на научноемких технологиях. Фонд располагает суммой в 110 млн долл. для развития потенциала «Национального совета по исследованиям» в атлантической Канаде⁶⁸.

Считается, что возможности провинций атлантической Канады в сфере инновационной деятельности напрямую повлияют на их процветание в будущем. AIF поддерживает передовые научные исследования и внедрение их результатов, что напрямую оказывается на экономической деятельности, основанной на современных технологиях. Всего AIF располагает 300 млн долл. и будет действовать в течение пятилетнего периода, начиная с 2001/2002 финансового года.

Целями фонда AIF являются:

1. усиление деятельности и развитие возможностей в сфере инновационной и проектно-конструкторской деятельности с целью внедрения технологий, производств, процессов и услуг, способствующих экономическому росту в атлантической Канаде;
2. усиление возможностей по коммерческому использованию результатов проектно-конструкторской деятельности;
3. усиление инновационных возможностей данного региона путем поддержки сотрудничества в области научных исследований, проектно-конструкторских работ и коммерческого использования их результатов путем создания товариществ и союзов частными фирмами, университетами, научно-исследовательскими институтами и прочими организациями в рамках инновационной системы атлантической Канады;

⁶⁷ Общий обзор AIP см. на <http://www.acoa.gc.ca> - Atlantic Investment Partnership Overview

⁶⁸ О фонде см. на <http://www.acao.gc.ca> - Atlantic Investment Partnership – Atlantic Innovation Fund.

4. максимальное увеличение экономического эффекта национальных программ в сфере проектно-конструкторской деятельности.

Инвестиционный процесс будет находиться под наблюдением и контролем специальной Комиссии, состоящей из научных сотрудников, ведущих предпринимателей, экспертов в области проектно-конструкторских работ и высоких технологий, а также из ведущих государственных служащих в сфере экономической политики.

Такая инвестиционная деятельность свидетельствует о попытках федерального правительства по увеличению не впечатляющего списка проектно-конструкторских достижений данного региона и по доведению расходов на эту деятельность до уровня других регионов Канады.

SCIF. Фонд стратегического инвестирования в городские и сельские районы (муниципалитеты) (The Strategic Community Investment Fund) создан для усиления на уровне районов их экономической базы в целях привлечения инвестиций и создания рабочих мест⁶⁹.

Одним из ключевых факторов устойчивого развития городских и сельских административных единиц является активное участие в нем населения. Дни, когда для проведения оценки потребностей и разработки долгосрочного плана развития приглашались консультанты, кажется, уже прошли. На сегодняшний день наиболее предпочтительным подходом к развитию районов на местах является их развитие изнутри, при котором население района вовлечено в процесс определения таких возможностей и в разработку плана действий. Федеральная организация по работе с сельскими районами Канады (The Federal Framework for Action in Rural Canada) также считает, что краеугольным камнем экономического развития районов является активное участие населения. SCIF создан для поощрения и поддержки самостоятельности районов в вопросах руководства своими экономиками.

SCIF будет в основном заниматься сельскими районами, поскольку более 50 % населения атлантической Канады проживает в сельской местности. SCIF сконцентрирует свою деятельность на предоставлении помощи этим районам в освоении новых технологий, улучшении конкурентоспособности их промышленной базы; фонд также будет развивать инфраструктуру, необходимую для экономического развития этих районов.

Целью фонда является:

⁶⁹ О фонде см. <http://www.acoa.gc.ca> - Atlantic Investment Partnership – Strategic Community Investment Fund.

Помощь районам (в основном сельским) на всей территории атлантической Канады в создании условий экономического развития, а также условий для притока инвестиций и помочь в создании рабочих мест.

Эта помощь заключается в создании в районах атлантической Канады условий, способствующих развитию стратегических секторов, приспособлению районов к условиям научноемкой экономики, освоению новых технологий и инноваций и развитию конкурентоспособности в условиях глобальной экономики.

Общий объем средств фонда составляет 135 млн долл., которые будут управляться через АСОА в течение последующих пяти лет. Помощь в рамках фонда будет предоставляться на безвозмездной основе, распределение средств будет происходить на основе оценки потребностей конкретного проекта, а не в виде уравнительного распределения по провинциям.

Для получения помощи фонда проекты должны иметь поддержку местного населения и основываться на анализе местных и региональных экономических условий. Должна быть ясно продемонстрирована экономическая выгода, а все проекты должны быть увязаны с политикой и приоритетами федерального правительства.

Такой подход свидетельствует о подвижке в мышлении и предоставляет дополнительные доказательства того, что федеральное правительство постепенно передает ответственность за региональное развитие в регионы и меняет свою роль в экономическом развитии с роли исполнителя на роль дающего разрешение на исполнение.

Помимо этого часть средств АИР ассигнована на развитие предпринимательства и переподготовку кадров предпринимателей, а также на развитие торговли и инвестиций. Эта часть средств АИР составляет 126 млн долл. и предназначается для укрепления международной торговли атлантической части Канады и повышения эффективности иностранных инвестиций через увеличение торговли, особенно с Соединенными Штатами; эта деятельность использует прошлый опыт работы АСОА в сфере развития предпринимательства. В целях расширения инновационной деятельности предприятий малого и среднего бизнеса большое внимание будет уделяться развитию необходимых навыков в предпринимательстве, торговле и инвестиционной деятельности⁷⁰.

В отношении предпринимательства задачами фонда являются:

⁷⁰ Об этом см.: <http://www.acoa.gc.ca> – Atlantic Investment Partnership – Entrepreneurship and Business Skills Development and Trade and Investment.

- увеличение желающих начать свое дело из числа проживающих в атлантической Канаде;
- улучшение конкурентной способности существующих предприятий и создание возможностей для их успешного роста;
- повышение уровня компетентности предпринимателей малого и среднего бизнеса в атлантической Канаде в сфере инноваций и новых технологий.

В отношении торговли и инвестиционной деятельности целью фонда является включение предприятиями малого и среднего бизнеса в свои бизнес-планы международных аспектов. Этот компонент программы поможет малым и средним предприятиям в регионах изучать свои возможности по экспорту, а также будет способствовать усилению их возможностей по разработке и внедрению стратегий международного предпринимательства. Он также будет содействовать притоку прямых иностранных инвестиций.

Более конкретно цели и задачи инвестиционной и торговой компонент АИР выглядят следующим образом:

- усиление торговой и иностранной инвестиционной деятельности при сотрудничестве с основными торговыми партнерами атлантической Канады в Соединенных Штатах и Европе;
- увеличение экспорта тех секторов промышленности атлантической Канады, которые имеют хороший экспортный потенциал;
- повышение уровня компетентности атлантической Канады в сфере экспорта, как фирм, готовящихся к началу экспорта, так и уже экспортирующих;
- повышение качества и увеличение количества консультантов в сфере торговли;
- увеличение количества дипломированных специалистов с высшим образованием, профессионально работающих в сфере торговли и инвестиционной деятельности;
- создание условий выпускникам высших учебных заведений для работы в сфере международного маркетинга;
- увеличение притока прямых иностранных инвестиций в атлантическую Канаду посредством трансатлантического сотрудничества в областях исследования и стимулирования инвестиционного процесса.

Если говорить в общих чертах, данная часть инвестиционного портфеля свидетельствует о желании правительства улучшить условия для пред-

принимательства и занятости в данном регионе, борясь с оттоком населения, которому данные области были подвержены многие годы, а также стимулировать в атлантических провинциях настроения к сотрудничеству в противовес соревновательному отношению.

В общем, программы в рамках AIP представляют собой шаг в правильном направлении или, во всяком случае, в новом направлении, в сторону от практики прошлых лет. Они говорят о том, что федеральное правительство пытается скорее перестроить программы, чем отказаться от них, а также свидетельствуют, что прошлые ошибки были учтены.

Федеральное правительство также участвует в мероприятиях, направленных на то, чтобы сделать рисковый капитал доступным для предпринимателей. В сотрудничестве с Экономическим советом атлантических провинций (the Atlantic Provinces Economic Council (APEC)), правительствами провинций и банками, созданными на основе Закона о банках, федеральным властям удалось аккумулировать их средства и предоставлять инвестиционные пулы малым и средним предприятиям атлантической Канады, имеющим потенциал роста⁷¹.

Еще одним примером совместных действий федеральных и провинциальных властей, направленных на усиление экономического роста, являются федерально-провинциальные центры помощи бизнесу. Эти центры были основаны примерно пять лет назад, они предоставляют малым и средним предприятиям доступ одновременно и к федеральным и к провинциальным средствам и программам.

Однако, несмотря на то, что новые инициативы федерального правительства по региональному развитию действительно создают стимулы к развитию, остается еще значительное количество нерешенных вопросов. А именно: дублирование целей и средств их достижения федеральными органами власти, излишняя концентрация на вопросах неравномерного развития регионов и отсутствие формализованной стратегии оценки результатов.

Дублирование целей и средств приводит не только к неправильному использованию государственных средств и неэффективному функционированию органов власти, но и вызывает путаницу у тех, кому эти органы власти призваны служить, т. е. у населения. Например, куда следует обращаться за получением помощи, совета или информации по поводу открытия

⁷¹ Дональд Савой (Donald J. Savoie), «Пересмотр политики регионального развития Канады» (*Rethinking Canada's Regional Development Policy*) (Монктон: Канадский институт исследований и регионального развития, 1997).

нового дела? Обратиться можно во многие инстанции, включая АСОА, «Банк для развития бизнеса» (the Business Development Bank (BDC)), департамент промышленности провинции, местное агентство по экономическому развитию или в какой-либо из Университетских центров развития бизнеса (University Business Development Centre (UBDC)), причем многие из этих организаций существуют как в городах, так и сельских районных центрах атлантической Канады.

В отношении формализованной оценки результатов и инициатив по региональному развитию многое свидетельствует о том, что прошлые ошибки почти ничему не научили. Если план оценки в отношении АИР и существует, то его наличие совсем не следует из материалов, размещенных на сайте АСОА, о нем также ничего не говорилось в пакете материалов, распространенном среди участников официальной конференции, приуроченной к созданию АИР, проведенной в июне 2001 г. Мы не хотим сказать, что такой план не существует, однако, если представить, что результаты мероприятий прошлых лет неизвестны, то разумно предположить, что составление такого плана должно было бы стать одной из первоочередных задач, которой следует заняться уже на стадии планирования мероприятий в рамках АИР.

Заставить правительства обеспечить наличие формализованных правил оценки результатов в комплексе с измеряемым критерием эффективности всех инвестиций в рамках Регионального экономического развития должно стать заботой населения атлантической Канады. Этим будет заложен краеугольный камень экономического развития региона, фундамент, на котором в будущем будет построено все планирование, дающее хорошие результаты и позволяющее эффективно использовать государственные средства.

Некоторые уроки

И федеральное правительство, и правительства провинций вкладывают средства в экономическое развитие атлантического региона уже более 40 лет. Однако многие программы были нечетко сформулированы и не имели ясных целей, их исполнение дублировалось несколькими государственными органами и оценивалось неправильно. Власти не в состоянии были оценить результаты или отдачу от инвестиций. Поскольку программы были нечетко сформулированы, многие из проектов и инициатив, не подпадавшие под программу «Региональное развитие», все же были профинансираны из средств, предназначенных для Регионального экономического развития. Помимо этого существуют государственные органы, обладающие одинако-

выми полномочиями, что вызывает дублирование функций различных органов и чрезмерное расходование средств. Это привело к потере доверия к помощи властей и к самому региональному развитию. Неоднократно органы власти подвергались критике за инвестирование в политических, а не в экономических целях, а также за то, что они уделяют слишком много внимания решению проблемы неравномерности развития регионов, а не вопросам их экономического развития.

Несмотря на это, за те сорок лет, что принимались меры по региональному развитию атлантической Канады, мы все же кое-чему научились. Во-первых, тому, что такие вопросы в два счета не решаются. Тому, что есть свои причины на то, что какие-то регионы развиваются не так быстро, как другие, и эти причины не так легко искоренить. Одни из них могут быть историческими, другие культурными, а третьи могут иметь отношение к современной структуре городов.

Мы также выяснили, что свою роль играет политика. К принятию решений политических лидеров может подталкивать сразу несколько сил, причем некоторые из них не всегда совпадают с требованиями экономического планирования.

Опыт Канады показывает, что необходима гибкость в организации и разработке программ. Что хорошо работает в одном регионе, может не работать в другом, одна организационная модель может прекрасно подходить для одного административного образования, а для другого нет (например, городские районы в противоположность сельским). Но опыт Канады также показывает, что в гибкости подходов существуют и ограничения. Можно сделать политику или даже программу настолько гибкой и не имеющей границ, что, в конце концов, она вообще лишиться четких очертаний. Как показывает канадский опыт, программа может быть настолько эластичной, что фактически лишается какого-либо значения даже в качестве ориентира для действий. Некоторые канадские региональные программы представляли собой, по сути, документы о предоставление неограниченных полномочий властям по планированию и проведению, в сущности, любой деятельности.

За гибкость мероприятий по региональному развитию приходится платить. Если она позволяет властям пользоваться любыми доступными средствами, то властям не суждено узнать, насколько их методы эффективны. Наличие возможности оценивать свои текущие действия позволяет властям регулировать их, извлекать уроки из своего опыта. Оно также позволяет

государственным чиновникам объяснить свои действия населению и получать его поддержку.

Наконец, мы в Канаде научились тому, что для властей крайне важно ограничивать применение программ регионального развития определенными регионами. Одной из основных по значимости ошибок мероприятий по региональному развитию в Канаде и в прошлом, и в настоящем было и остается отсутствие политической воли к ограничению применения этих программ специально тщательно отобранными для этого регионами.

Поскольку в каждом географическом регионе Канады существуют организации, сходные с АСОА, возникает вопрос: зачем федеральному управлению по промышленности Канады, работающему в национальном масштабе, были приданы полномочия, совпадающие с полномочиями региональных органов? Деятельность была бы намного эффективней и плодотворней, если бы федеральное управление по промышленности поддерживало региональные органы и координировало бы их действия, а не соревновалось с ними. Если бы основные обязанности различных органов и организаций, обладающих схожими или одинаковыми полномочиями, были бы определены более четко, это позволило бы сфокусировать подход к предоставлению государственных услуг и развить сеть дополнительных услуг, а не дублировать функции этих органов и их мероприятия.

Однако и сегодня есть свидетельства того, что федеральное правительство скорее пытается подтянуть атлантические провинции до уровня более процветающих регионов Канады, чем сосредоточиться на оказании поддержки атлантической Канаде для достижения той потенциально возможного уровня экономического развития своими собственными силами. Регионы нашей страны чрезвычайно разнятся по своей географии, культуре, природным ресурсам, населенности и политическому климату. Очевидно, что все действия в прошлом, направленные на минимизацию межрегиональных различий, ни к чему не привели, при этом даже есть основания для таких высказываний: «они добились прямо противоположного, подлив масла в огонь региональной зависти»⁷². Более разумным видится представление помочь тем регионам, где отсутствует экономический рост, с тем чтобы они сами могли себе помочь.

⁷² Дональд Савой (Donald J. Savoie), «Пересмотр политики регионального развития Канады» (*Rethinking Canada's Regional Development Policy*) (Монктон: Канадский институт исследований и регионального развития, 1997), с. 46.

4.2. Канадский опыт регионального развития

Классификация регионов Канады:

«Классические» регионы

- Атлантика: Ньюфаундленд и Лабрадор, Новая Шотландия, Остров Принс-Эдуард, Новый Брунswick - рыболовство и лесное хозяйство.
- Квебек: «Французская Канада», культура и большое количество франкоязычных институтов.
- Онтарио: Центр «английской Канады» – основной коммерческо-промышленный район Канады.
- Прерии: Манитоба, Саскачеван, Альберта - пшеница и нефть.
- Британская Колумбия.
- Север: Юкон, Нунавут, Северо-западные территории (статус самоуправления разрабатывается только сейчас).

Федеральное правительство обладает юрисдикцией над всей территорией Канады:

- (a) с целью принятия законов при том условии, что эти законы находятся в рамках правомочий, приданых федеральному правительству конституцией, а также
- (b) с целью расходования денежных средств, при этом данные полномочия не ограничиваются рамками указанных законотворческих правомочий.

Таким образом, федеральное правительство соединяет в себе функции законодательные и функции расходования государственных средств. Расходование иногда никак не зависит от правительства соответствующих провинций, а иногда бывает согласовано с ними.

Описание элементов инвестиционного процесса

Собственно «инвестиции». К классическим формам инвестиций относятся инвестиции в форме долей участия (в акционерных обществах, компаниях, совместных предприятиях), ссуды и займы (облигации, векселя, долговые расписки).

Типы инвестиций. Двумя основными видами инвестиций в Канаде являются частные и государственные. В частном секторе инвестиционный процесс опирается в основном на общее законодательство, институциональные и экономические рамки, а во вторую очередь на государственные средства их поощрения.

Государственный инвестиционный процесс состоит из следующего: создание условий (строительство дорог, снабжение электроэнергией, судебная система, установление законодательных правил) и создание средств для их поощрения (налоговые стимулы, субсидии, ссуды, долевое участие).

Канада как исторический импортер капитала для развития. С начала колониальных времен Канада обычно в большей степени была импортером, чем экспортером капитала. Высока было стоимость развития огромных новых районов, заселяемых переселенцами. Количество людских ресурсов было крайне ограничено. (См. отдельный раздел, посвященный иностранным инвестициям.)

Источники средств. Основными источниками средств для инвестиций в Канаде, в свое время, были сначала Великобритания, затем Соединенные Штаты; по объемам в настоящее время по большей части США, основной торговый партнер Канады.

Виды вложения средств. Традиционные акции, облигации и займы уже упоминались. В последнее время все более значимыми становятся взаимные фонды и пенсионные фонды. Например, местный фонд пенсионного страхования учителей провинции Онтарио уже вложил инвестиций на сумму, намного превышающую 50 млрд долл., а активы всех пенсионных фондов США превышают сейчас 7 трлн долл.

Компоненты инвестиционного климата в Канаде

Виды затрат:

- Рабочая сила: ключевой компонент затрат предприятия, в среднем составляет 59 % производственных затрат, зависящих от местонахождения предприятия, и 81 % непроизводственных затрат.
- Налоги: представляют второй по значимости тип затрат, зависящих от местонахождения предприятия.
- Транспортировка: данный тип затрат составляет от 2 до 14 % производственных затрат, использованных в целях исследования.
- Энергопотребление: этот тип затрат составляет от 2 до 8 % производственных затрат, использованных в целях исследования.

Затраты по назначениям:

- земля/здания/офисы;
- затраты на оплату труда и пособия;
- затраты на транспортировку и накладные расходы;
- коммунальные расходы;
- затраты на финансирование;
- федеральные/региональные/местные налоги.

Условия для развития предпринимательства:

- наличие рабочей силы и ее квалификация;
- доступ к рынкам, покупателям и поставщикам;
- инфраструктура шоссейных и железных дорог, портов и аэропортов;
- надежность коммунальных служб и средств связи;
- пригодность земли под строительство;
- регулятивная среда.

Стоимость жизни:

- налоги на доходы физических лиц;
- стоимость жилья;
- стоимость потребительских товаров;
- уровень расходов на медицинское обслуживание;
- уровень расходов на образование.

Качество жизни:

- уровень преступности;
- уровень медицинского обслуживания;
- уровень среднего и высшего образования;
- климат;
- культура и отдых.

Перспективные отрасли хозяйства:

- промышленные: металлообработка, производство пластмасс, пищевая, электронная, точное машиностроение, фармацевтика, химия;
- проектно-конструкторская: биомедицина, разработка и тестирование электронных систем;
- компьютерное обеспечение: современные компьютерные программы, разработка нового обеспечения;
- обслуживание предприятий: центры предоставления услуг предприятиям.

Краткая история общего экономического развития Канады

Первой на трансконтинентальную коммерческую арену вышла торговля пушниной; с момента образования конфедерации в 1867 г. между регионами началось свободное движение рабочей силы и финансов (отметим только, что это движение было «достаточно свободным», поскольку как тогда, так и сегодня существовало и существует некоторое количество достаточно серьезных ограничений). Развитию способствовало улучшение транспортных связей: железных дорог в период с 1867 по 1915 г. и шоссе и трубопроводов после 1945 г. Провинции явились друг для друга важными рынками сбыта и поставок, поэтому инвестиционный бум в одном регионе, как это было в Восточных Прериях, порождал бум на территории всей страны, а кризис, например застой производства в Онтарио, также переходил в спад на территории всей Канады.

Центральная Канада. Особенно быстрый промышленный рост в Центральной Канаде (в Онтарио и в Квебеке) отмечался в период с 1896 по 1914 г., когда вся страна в целом ощутила резкий рост инвестиций и экспорта. После 1900 г. некоторые отрасли, такие, как производство экипажей и кузничное дело, пришли в упадок. Однако возникли новые отрасли: производство электрооборудования и химикатов в 1890-х гг., автомобилей и алюминия после 1900 г., целлюлозно-бумажное производство в 1890–1914 гг., производство радио и домашней техники в 1920-е гг. и самолетостроение в 1940-е гг. Дешевизна гидроэлектроэнергии в тот период, а также Первая и Вторая мировые войны и изобретение ядерной энергетики в 1970-х гг., позволяли ускорить перестройку промышленности (во всяком случае в

Онタрио). Рабочая сила в обеих провинциях обеспечивалась за счет естественного прироста населения и иммиграции.

Поскольку большая часть предприятий новых отраслей была сконцентрирована в Онтарио, экономический рост Квебека в течение 1920-х гг. был менее очевиден, и хотя там полным ходом развивалась целлюлозно-бумажная промышленность и черная металлургия, но совсем отсутствовало автомобилестроение и почти не было производства электрических приборов. Кроме того поскольку на большей части предприятий Квебека производительность труда была низкой и на них не могли платить высокую зарплату, рабочие в Онтарио в среднем зарабатывали больше, чем рабочие Квебека. После 1945 г. и особенно по окончании 60-х гг. этот разрыв был сведен на нет. Федеральные и провинциальные власти тратили огромные суммы на привлечение производства в Квебек; например, правительству Квебека принадлежали производства в таких отраслях, как сталелитейная и сборка автомобилей.

Несмотря на то, что к началу Второй мировой войны национальный финансовый центр переместился из Монреяля в Торонто, финансовая система Квебека становилась все более совершенной и все более ориентированной на французский язык. И в 1970-е и в начале 80-х гг. англоговорящие предприниматели и специалисты стали покидать эту провинцию, где перестали чувствовать себя дома, места руководителей и ведущих специалистов занимали франкофоны. Однако более серьезную проблему, чем неуверенность среди инвесторов, представляла собой возрастающая угроза текстильной и легкой промышленности, распространенной в Квебеке, со стороны более дешевых товаров из развивающихся стран. Федеральные власти наладили консультирование, ввели новые протекционистские меры и пересмотрели финансирование. Кроме этого, благодаря присутствию, например, компаний «Северный Телеком» (сейчас «Нортель») и фирмы Бомбардье, Квебек стал серьезным игроком на рынке «высоких технологий».

Процессу урбанизации и индустриализации в Квебеке и в Онтарио, как и повсюду в Канаде, способствовали бережливость и усердие канадцев, которые, кроме всего прочего, не отказывались от займов и технологий из других стран и, во всяком случае до 1970-х гг., во времена подъема принимали у себя иммигрантов. Экономическому росту способствовали и мероприятия в сфере образования, которые вначале касались общей грамотности, затем обеспечили развитие высшего гуманитарного и технического образования, а начиная с 1970-х гг. широкий спектр предложения различных видов среднего специального образования и курсов по повышению

квалификации технических специалистов, например, в машиностроении и в сельском хозяйстве.

К 1987 г. обе провинции стали очень урбанизированными, и вместо производственных отраслей на первый план по объемам и занятости вышли отрасли услуг.

Атлантическая Канада. Хотя первой на арену вышла продукция пушных промыслов, серьезное экономическое развитие атлантических провинций началось с морского рыболовства, его продукция продавалась в Европе, а затем в Вест-Индии. Провинции хорошо зарабатывали на рыболовстве, продаже леса и морских перевозках. Для леса из своей заморской колонии Британия установила особые условия (преференциальные таможенные тарифы), а фрахтовое дело обслуживало весь бассейн Атлантического океана.

Неудачными для атлантического региона оказались 1920-е и 1930-е гг. Хронические трудности наблюдались в черной металлургии, сталелитейной, угольной промышленности и машиностроении, эти отрасли, также как и рыболовство, сильно пострадали в годы Великой депрессии. Не особенно преуспевали и производства в новых отраслях, несмотря на постоянные федеральные субсидии на транспортировку по железным дорогам. Несколько лучше обстояло дело на недавно построенных целлюлозно-бумажных фабриках и на новых протекционистских рынках яблок и древесины Великобритании. К середине 1980-х гг. в прибрежной полосе были открыты коммерческие залежи нефти, хорошие перспективы открывались и в отношении природного газа; но старые производства в тяжелой промышленности и рыболовство находились в хроническом запустении, жизнь в них поддерживалась исключительно благодаря государственным дотациям (под разнообразными наименованиями) и наличию государственной собственности.

Западная Канада. Со строительством Тихоокеанской канадской железной дороги в 1880-е гг. для Манитобы открылись широкие перспективы, связанные с пшеницей. Виннипег (столица Манитобы и ее основной город) стал центром торговли и железнодорожным узлом и вскоре обзавелся некоторыми заводами и фабриками. В конце 1890-х гг. в с ростом мировых цен, снижением цен на перевозку, развитием методов мелиорации и разработкой новых сортов, более пригодных к возделыванию в этом регионе, перспективы развития стали еще более радужными. (Отметим, что к разработке продуктивных, стойких к болезням и быстрорастущих сортов пшеницы был причастен Национальный совет по исследованиям Канады.) Эконо-

мика провинций прерий, связанная с пшеницей, развивалась неимоверно быстро. Там до 1914 г. была проведена и значительно расширена сеть железных дорог, построены города и поселки, устроены угольные копи и фермерские хозяйства. К 1914 г. границы поселений были продвинуты далеко на северо-запад, привлекая этим мигрантов из многих стран (и других частей Канады). В результате возникла региональная экономика, почти полностью зависевшая от мировых цен сезона (сбора пшеницы) и местных урожаев, причем и первый, и второй сильно колебались. Никакой диверсификации производства там, по сути, не было, кроме провинции Альберта, которая начала в небольших количествах добывать нефти и газа.

Британская Колумбия до 1929 г. в значительной степени отличалась в своем экономическом развитии от других регионов. Сельское хозяйство было слабо развито, большая часть его продукции здесь же и потреблялась. (Установление железнодорожного сообщения с востоком в конце 1800-х и в начале 1900-х гг. оказало значительное влияние на экономическое развитие и процесс урбанизации.) Основу экономики составляли следующие отрасли: продажа леса, рыболовство, а также добыча меди, серебра, угля и неблагородных металлов на юге. Существовало также фермерство и садоводство. Основывались новые предприятия, в особенности судостроительные и судоремонтные, а в 1920 г. в городе Трейл на юго-востоке было запущено крупное плавильное производство.

В период с 1914 до конца 1940-х гг., особенно в годы Великой депрессии, ситуация складывалась очень тяжело. Все четыре провинции чувствовали себя жертвами проводимой в Канаде политики тарифов. Первоначальная «национальная политика» тарифов в Канаде, нацеленная на поддержку внутренней национальной торговли между востоком и западом страны, привела к росту цен на промышленные товары, привозимые из других мест, но никак не повлияла на цены производимых в этих провинциях сырья и продукции низкой степени обработки.

Крайне отрицательную роль сыграли засуха в прериях, негативная динамика цен и протекционистские меры других стран, как это было во время спада 1920–1922 гг. и кризиса 1929–1933 гг. Оттава (т. е. федеральное правительство) предоставляла субсидии для сглаживания последствий кризисов, защищала правительства провинций от банкротства (кроме правительства провинции Альберта, которое объявило дефолт по своим обязательствам) и попыталось посредством торговых переговоров выправить условия для экспорта из западных провинций. После провала меро-

приятий по закупке пшеницы кооперативами в 1929–1930 гг. Оттава также поддерживала меры по сбыту производимой прериями пшеницы.

После 1945 г. начался новый этап развития, основанный на природных ресурсах и характеризующийся быстрой урбанизацией и стремительным ростом уровня жизни. Впечатляющие по объему проекты в нефте- и газодобыче, строительстве нефте- и газопроводов и по добыче углекислого калия изменили экономическую жизнь в Альберте и Саскачеване. В Британской Колумбии началась добыча нефти и газа, в Британской Колумбии и Манитобе были построены гигантские гидроэлектростанции, а в 1951 г. в районе Китимат Британской Колумбии началось производство алюминия.

Стали осваиваться новые экспортные рынки, нефть и газ осваивали рынки Онтарио и США, а уголь и пиломатериалы из Британской Колумбии стали поступать в Японию. Пшеница из прерий, постепенно потерявшая свои рынки в Британии и Европе, обрела новые рынки сбыта в СССР, Китае и в развивающихся странах. Положительную роль играла политика федерального центра: Оттава начала производить компенсационные платежи Манитобе и Саскачевану и обеспечила в 1960–1973 гг. протекцию сбыта дорогой нефти из Альберты на рынке Онтарио, хотя впоследствии и держала цены на нефть ниже мировых. Федеральное правительство также сократило или вовсе отменило некоторые тарифы. Производство пиломатериалов, изделий целлюлозно-бумажной промышленности развивалось и большую часть времени росло благодаря строительному буму и развитию средств транспорта и связи в Северной Америке. В 1967 г. началась эксплуатация месторождения битуминозного песка в Альберте.

К 1987 г. в Альберте развились нефтехимическая промышленность, а Манитоба производила автобусы и легкие самолеты. Однако западные провинции оставались в сильной зависимости от экспорта нескольких основных видов товаров и от инвестиционной активности, которую могли дать производившие их предприятия. Запад по-прежнему оставался «зацикленным на развитии», как это уже бывало в период с 1896 по 1914 г.

К 1980-м гг. большинство канадцев стали горожанами, а большая часть работников «белыми воротничками», в основном в отраслях, связанных с предоставлением услуг. В значительной степени сократились разрывы в личных доходах, жизненном уровне и образе жизни, особенно после 1945 г. Несмотря на это, уровни развития экономик различных регионов сильно отличаются. Промышленное производство осталось за Онтарио и Квебеком, а четыре провинции на западе до сих пор в избытке производили сырьевые товары. В атлантических провинциях уровень жизни оставался

сравнительно низким, а перспективы гораздо менее радужными. Частично в силу этой причины межрегиональные субсидии стали неотъемлемой чертой образа жизни Канады.

Стимулы и средства сдерживания, содержащиеся в налоговой системе

Налоговая льгота при покупке жилья

В целях стимулирования жителей Канады к покупке жилья в 1970 г. федеральное правительство ввело в структуру подоходного налога пункт, по которому разрешалось делать ежегодные отчисления (до определенного предела) по программе «Зарегистрированные счета на приобретение жилья». Эти отчисления подлежали вычету из налогооблагаемой базы. Накопленная таким образом в специальном фонде сумма давала необлагаемый налогами доход и могла быть использована также без уплаты налогов для покупки жилья (однократно).

Программа оказалась успешной и позволила многим простым канадцам инвестировать в жилье. Но в конце концов она была закрыта, вероятно потому, что была «слишком успешной» и на самом деле привела к большим потерям в налоговых поступлениях правительства. И, как ни смешно это звучит, в заявлении для прессы эта программа, в связи с ее закрытием, была (причем, неверно) названа «лазейкой» для ухода от налогов.

Налог на перепродажу земли

В 1970-е гг. в Канаде, и особенно в Онтарио, наблюдалась быстрая и значительная инфляция цен. Всего лишь за нескольких лет цены на жилье удвоились (дом, который в 1967 г. стоил 25 000 долл., менее чем через 5 лет стоил примерно 50 000, а еще 5 лет спустя его цена могла возрасти до 100 000 долл.). При этом процентная ставка по залоговым на дом составляла 21 % в год.

Чтобы справиться с этой ситуацией федеральное правительство в середине 1970-х гг. внесло антиинфляционное законодательство, а некоторое время до этого правительство Онтарио ввело в действие налог на перепродажу земли. Федеральное законодательство по своей сути было направлено против роста цен, а закон Онтарио вводил налог на сверхприбыли.

Налог на передачу земли – повышенная ставка при передачи нерезидентам

Провинция Онтарио обложила налогом передачу земли. В 1970 г. она законодательно закрепила повышенный уровень налога при передаче собственности в сфере отдыха и развлечения нерезидентам.

Налог на перевод акций

До 1974 г. в Онтарио переводы акций облагались налогом. Этим поддерживался интерес к созданию акционерных обществ в других провинциях.

Временное освобождение от налогов

Одним из способов привлечь предпринимателей к основанию предприятий под определенной юрисдикцией – это предоставить им налоговую льготу в виде освобождения от налогов на определенное время, «налоговые каникулы».

Налог на доходы с капитала

В начале 1970-х гг. федеральное правительство существенно изменило налогообложение доходов. Одной из наиболее важных черт этого изменения стало введение, впервые в истории Канады, налога на доходы с капитала. Применимая ставка налога относилась к 50 % доходов (для сравнения: по обычным ставкам налогом облагались, скажем, 100 % процентов обычного дохода). То есть, если кто-то приобрел акций на 1000 долл. в какой-то момент, а затем в более поздний момент продал их за 2000 долл., заработав при этом 1000 долл., то налогом облагалась сумма в 500 долл.

Налог на наследство

Еще до момента введения вышеупомянутого налога на доходы от капитала и на федеральном уровне, и в провинциях правительства собирали налоги по случаю смерти налогоплательщика. На федеральном уровне это называлось «налогом на наследство». В провинциях эти налоги назывались «пошлинами при наследовании». После введения налога на доходы с капитала федеральное правительство сняло «налог на смерть», чтобы избежать двойного налогообложения (поскольку налог на доходы предполагал, что после наступления смерти автоматически будут применены положения о налоге на доходы с капитала), при этом предполагалось, что и провинции сделают то же самое. Некоторые из них очень быстро так и поступили, а другие тянули с отменой этого налога. (Быстрее всех из провинций отреагировала Альберта, известная достаточно низким уровнем своих налогов, а дальше всех тянули с отменой, вероятнее всего, Квебек.)

Слава Альберты как провинции с самыми низкими налогами, возможно, помогла ей получить второе место в Канаде (за счет Калгари) по количеству главных офисов компаний – и по уровню деловой активности, неизменно ее сопровождающим; впереди оказался только Торонто, а Монреаль и Ванкувер от них теперь отстали.

Государственные программы и структуры

Субсидирование развития инфраструктуры (или непосредственное в ней участие)

До создания Конфедерации (благодаря которой Канада возникла как страна в 1867 г.) и сразу следом за ней были осуществлены важные оплаченные государством мероприятия по созданию инфраструктуры:

(а) Строительство канала для развития порта г. Монреаль и улучшения доступа к водной системе Великих озер, а, следовательно, для развития торговли зерном между Канадой и Средним Западом США.

Полагалось, что Монреаль сможет стать перевалочным пунктом для всей восточной части Северной Америки и будет конкурировать с Нью-Йорком, благодаря своему стратегическому расположению на водном пути р. Св. Лаврентия – Великие озера. Нью-Йорк победил в этом соперничестве только благодаря строительству канала до озера Эри (в 1830-х гг.), соединившего реку Гудзон (а, следовательно, Нью-Йорк) с Великими озерами в районе Буффало.

(б) Строительство дорог к поселениям в целях облегчения доступа к новым землям для колонистов, особенно для фермеров восточных поселений Квебека.

(с) Значительные отводы земельных участков под железные дороги, и в особенности под Канадскую тихоокеанскую железную дорогу в целях поддержки их финансирования и, следовательно, строительства.

(д) «Национальная политика» тарифов в целях защиты от иностранных товаров, а также строительство железных дорог, объединивших Канаду как единое государство, протянувшихся с востока на запад в целях борьбы с (естественным) тяготением север – юг и подавляющим влиянием соседей по Америке (которого опасались).

В более поздние годы были осуществлены следующие проекты в области транспорта:

- Создание правительством Канадских национальных железных дорог (CNR) из нескольких обанкротившихся линий.
- Создание авиакомпании «Эйр Кэнада» (ее акции первоначально принадлежали CNR).
- Субсидирование грузовых перевозок: особый тариф Crow Rate на западе и особые морские тарифы Maritime Freight Rates на востоке.

- Строительство водного пути от океана до реки Св. Лаврентия для обеспечения доступа океанских судов к внутренним портам в Онтарио (Торонто) и в США (Детройт, Чикаго).

И, разумеется, следует назвать совсем недавнее (в силу признания роста роли торговых союзов и нашей сильной зависимости от торговли с США) вступление Канады в первый Союз свободной торговли с США, а затем в НАФТА – соглашение о свободной торговле североамериканских государств.

Государственное агентство по поддержке инвестиций в Канаду (Investment Partnerships Canada):

«Осуществляет помочь компаниям, желающим сделать прямые инвестиции в Канаде. При первоначальных инвестициях или расширении существующих канадских предприятий Государственное агентство по поддержке инвестиций в Канаду (IPC) работает в качестве консультационного агентства по вопросам бизнеса с компаниями в целях предоставления информации и обеспечения стратегических перспектив на основе созданных в Канаде условий для предпринимательства для обслуживания североамериканских рынков и получения возможностей для внедрения на мировой рынок».

«IPC – основная организация, обеспечивающая поддержку прямых инвестиций в Канаду. Имея прямой контакт с советниками по инвестициям в канадских посольствах по всему миру и с советниками по инвестициям на национальном уровне и на уровне провинций и муниципалитетов на территории самой Канады, IPC имеет возможность помогать компаниям в сфере принятия решений о прямых инвестициях, начиная с этапа исследования целесообразности вплоть до выбора местонахождения предприятия и отслеживания результатов инвестиций».

«Эту непосредственную и профессиональную помощь IPC предоставляет бесплатно. Содержание всех оказываемых услуг остается конфиденциальным. Спектр его деятельности включает в себя услуги от предоставления сведений по экономике до выбора местоположения будущего объекта инвестиций, от персональной помощи при подготовке поездок с целью ознакомления с объектами до предоставления консультаций по системе стимулирующих мер, нормативам, транспорту, налогообложению. IPC организует ознакомление компаний-инвесторов с широким кругом различных ресурсов и поставщиков на национальном и региональном уровне как в государственном, так и в частном секторе, контакты с научными консультантами и консультантами в сфере бизнеса и в любых иных сферах, где это

необходимо для принятия Вашей компанией решения о прямых инвестициях».

Формы партнерства государства и частного сектора

Возможно, лучшим примером такого партнерства является Канадский совет по партнерству государства с частным сектором (председателем которого является бывший министр финансов федерального правительства Дональд Макдональд, а одним из его заместителей – другой бывший федеральный министр финансов Майкл Вильсон). «Отягощенные все возрастающим уровнем долгов, правительства по всему миру обращают свое внимание на новые способы эффективного предоставления общественных услуг и на строительство и финансирование инфраструктуры. Партнерства между государством и частным сектором соединяют в себе силу и государственного и частного секторов. Они средства инновации государственной политики. Кроме максимального увеличения эффективности частных предприятий и введения на них инноваций, партнерство государства и частного сектора может обеспечить наличие столь необходимого для финансирования государственных программ и проектов коммерческого назначения капитала, высвобождая, таким образом, государственные средства для основных экономических и социальных программ».

«Государственные и частные интересы уже работают совместно по многим проектам в Канаде с целью обеспечить дальнейшее развитие инфраструктуры страны, столь необходимое для поддержания конкурентоспособности Канады. Новый мост, связывающий провинции Новый Брансуик и Остров Принс-Эдуард, перекинутый через Нортамберлендский пролив, а также линия муниципального водопровода, профинансированные, построенные и теперь эксплуатирующиеся частным сектором, частной компанией из Альберты – новые примеры подхода к сотрудничеству между государственными и частными интересами Канады. В ближайшем будущем намечается воплощение еще многих проектов на базе такого сотрудничества, включая развитие шоссейных дорог важных для экономики Канады. Местные муниципалитеты внимательно изучают проекты по сотрудничеству с частным сектором в различных областях: от утилизации отходов до систем водоснабжения и канализации».

Отдельные программы

Национальная энергетическая программа

«Национальная энергетическая программа» (The National Energy Program (NEP)) была введена в действие 28 октября 1980 г. в рамках перво-

го бюджета лейбористов после выборов 1980 г. Она была разработана сразу после 160 %-ного скачка цен на нефть в 1979–1980 гг. и на фоне давнишних тупиковых отношений между федеральным правительством и провинцией Альберта из-за ценовой политики на энергоносители и распределения доходов. В этой ситуации NEP представляла собой попытку федеральных властей достичь следующих целей: безопасности в сфере энергоносителей, под которой понималась независимость страны от поставок нефти извне; перераспределения доходов в пользу федерального правительства и потребителей и увеличения доли собственности государства в нефтяной промышленности. Для достижения этих целей правительством был предпринят широкий спектр мер. Среди них – субсидии в целях ускорения бурения на нефть в отдаленных районах; субсидии потребителям по переходу на газовое или электрическое теплоснабжение; изменения в налогообложении нефтяной промышленности; расширение роли «корпорации Короны» «Петро-Кэнада»; а также введение 25 %-ной доли собственности во вновь открытых нефтяных и газовых месторождениях на шельфе и на севере страны. Все эти меры были приняты в ожидании того, что мировые цены на нефть будут подниматься до бесконечности. Когда этого не произошло (цены поползли вниз в 1982 г.), всякие способы отстаивать такую интервенционистскую политику испарились, одновременно с этим оказалось, что и сама NEP была задумана неверно».

«Программа NEP, одно из самых широких по охвату мероприятий государственной политики, когда-либо предпринятых в Канаде, была отменена Прогрессивными консерваторами после их победы на выборах в 1984 г. И хотя в результате воплощения этой программы удалось уменьшить зависимость Канады от импорта нефти и сократить долю иностранной собственности в нефтяной промышленности, ее главным наследием явилось недоверие к федеральным властям со стороны западных провинций».

Агентство по пересмотру иностранных вложений в Канаде

«Агентство по пересмотру иностранных вложений в Канаде» (The Foreign Investment Review Agency (FIRA)) было федеральным агентством, сформированным парламентом в 1973 г. вследствие озабоченности в отношении иностранного присутствия в экономике Канады. Агентство начало с ревизии иностранных владений в канадских предприятиях в апреле 1974 г. и отслеживания возникновения новых предприятий в Канаде с октября 1975 г.

Агентство в случае необходимости передавало правительству рекомендации (через министра промышленности, торговли и коммерческой деятельности) о том, какие меры следует принимать в том или ином случае.

При составлении своих рекомендаций FIRA принимало во внимание следующие факторы: эффект воздействия данных инвестиций на уровень занятости и экономической активности в Канаде; воздействие на продуктивность канадской экономики, технологическое развитие и разнообразие производимой продукции; степень участия канадцев в управлении; воздействие на конкурентоспособность; соответствие данных инвестиций национальной политике».

«Агентство FIRA критиковали те, кто был озабочен влиянием экономики США, поскольку оно одобряло большинство направляемых ему заявлений и просьб. Его деятельность также крайне не удовлетворяла многих предпринимателей, и в декабре 1984 г. Синклер Стивенс, министр промышленного развития, пересмотрел его полномочия и определил их как поддержку и содействие инвестициям в Канаду ее жителями и иностранцами, разработку рекомендаций по изменению политики и обеспечение того, что значительные иностранные инвестиции обязаны создавать реальную выгоду для канадцев. В 1985 г. название агентства было изменено на «Агентство по инвестициям в Канаду».

Региональный и секторный подходы

Программы регионального развития

За многие годы в Канаде был опробован целый ряд программ регионального развития. В данном разделе дается общее представление о них.

Планирование регионального развития предпринимается правительствами с целью улучшения жизни населения в районах, где существуют опасения по поводу настоящих и будущих условий жизни. Наибольшее внимание обычно уделяется экономическим условиям, однако экономические проблемы (такие, как высокий уровень безработицы, низкий уровень доходов или отсутствие условий для инвестиций) тесно связаны с широким спектром физических и социальных проблем. Сюда относятся плохие условия для проживания и жилищные условия, низкий уровень развития физической инфраструктуры (например, недостатки водоснабжения, переработки отходов, транспорта), загрязнение окружающей среды, нехватка услуг в сферах образования, отдыха и социальной работы. При составлении программ регионального развития к решению этих проблем обычно пытаются подходить комплексно.

Канада накопила значительный опыт в разработке различных программ развития, самой примечательной из которых является система перераспределения доходов между провинциями, воплощение которой последо-

вало за докладом Роуэлла-Сириа 1940 г. Хотя федеральное правительство не принимало комплексного подхода к проблеме неравномерности развития регионов до 1969 г., когда было создано Управление экономической экспансии в регионы (DREE). Основной задачей DREE была помочь в создании условий для роста занятости, при этом признавалось наличие потребностей двух уровней. Потребности первого уровня относились к «целевым регионам», где наблюдался высокий уровень безработицы, но необходимая для развития инфраструктура уже существовала; в этих регионах субсидии предоставлялись фирмам, которые хотели инвестировать в новые или расширять старые промышленные производства. К потребностям второго уровня были отнесены те, которые существовали в «особых районах», где отсутствовала инфраструктура, а также был низким уровень социальных условий. Для таких районов DREE приняло комплексную программу, которая включала в себя развитие производственных мощностей, профессионального обучения, строительство нового жилья, предоставление широкого спектра социальных услуг и услуг здравоохранения, а также создание рабочих мест либо в сфере услуг, либо производства. Воплощение программ обоих типов финансировалось и управлялось на основе сотрудничества федеральных и провинциальных властей, хотя федеральное правительство несло большую часть расходов в случаях более бедных провинций.

Начиная с 1973 г. в ответ на критику о том, что программы регионального развития слишком сильно контролировались из центра, правительствам провинций была предоставлена большая независимость в отношении разработки и исполнения проектов, поддерживаемых DREE. Затем в 1982 г. большая часть программ в рамках DREE была передана в Управление промышленной экспансии в регионы (DRIE) Министерства торговли и коммерческой деятельности. В это же время для координации действий федеральных органов, направленных на создание благоприятных условий для развития регионов, было создано новое Министерство экономического и регионального развития. В условиях низких показателей функционирования национальной экономики возникла дискуссия о том, что развитие регионов не может быть эффективным без первоначальной разработки хорошо продуманных стратегий развития на национальном уровне и на уровне провинций. Существовали опасения в отношении того, что если регионы будут соревноваться друг с другом за ограниченные средства развития, Канада не сможет создать в международном плане конкурентоспособных условий в таких передовых областях, как электроника, средства связи или средства транспорта для условий севера.

В 1987 г. федеральное правительство приняло несколько значительных изменений в политике регионального развития. Во-первых, для формулировки политики национального развития, в особенности в контексте создания в Канаде более высокого уровня международной конкурентоспособности, было создано Министерство по делам промышленности, науки и технологий. Новое министерство возникло в результате слияния Министерства науки и технологий и DRIE и в некоторой степени теперь исполняет функции Министерства экономического и регионального развития, распущенного в 1984 г. Во-вторых, были созданы три региональных агентства по развитию. Первое, Управление по диверсификации западных провинций, было создано как агентство по планированию и проводник финансовых средств, направляемых в помощь западным провинциям Канады для диверсификации их экономик. Второе, Агентство по созданию благоприятных условий в атлантической Канаде, создано для планирования и осуществления проектов и программ, направленных на улучшение благосостояния в атлантическом регионе и развитие его экономики. Третье из агентств, Федеральное агентство по развитию северного Онтарио (Fednor), создано для планирования и осуществления финансирования экономического развития и создания рабочих мест, включая сектор туризма, в северной части провинции Онтарио. Возможно, будут созданы и другие агентства, например, уже состоялось обсуждение возможности создания такого же агентства для Северных Территорий Канады. Создание этих новых агентств свидетельствует о тенденции к созданию укрупненных регионов в целях составления программ развития в Канаде – два из этих новых агентств в географическом смысле являются межрегиональными. В любом случае упор делается на усиление укрупненных региональных экономик путем концентрации на областях, обладающих потенциально сравнимыми условиями. Эти колебания в политике федеральных властей отражают основополагающие расхождения во мнениях по поводу правильности подхода к региональному развитию в Канаде. Правительства провинций, со своей стороны, не выказывают особого энтузиазма по поводу идеи стратегий или планов национального масштаба. Провинциальные правительства рассматривают задачу планирования регионального развития, в общем, как свою собственную, на том основании, что они находятся ближе к проблемным районам, чем любое национальное агентство, и лучше знают потребности регионов и понимают очередность решения задач. Разумеется, власти различных провинций и сами в последние годы создали разнообразные программы развития, и все говорит о том, что они собираются делать это и впредь.

Поддержка производства некоторых видов товаров и услуг

Что для одного – «ценовая поддержка», то для другого – «картель».

Пожалуй, лучшей иллюстрацией этого сегодня служит ОПЕК. Другой пример – так называемый «урановый картель».

С одной стороны, урановая промышленность всегда рассматривалась в Канаде (как и в любой другой стране) как стратегическая, как отрасль, которая «должна» продолжать существовать. Чтобы она продолжала существовать, работающие в ней компании должны получать прибыль. Однако в 1970-е гг. цена на ядерное топливо составляла всего лишь 6 долл. за фунт. Затем, как утверждают, некий «картель» организовал скачок цен до 40 долл. за фунт.

Никаких мер в противодействие этому сговору со стороны правительства не последовало. (Напротив, в Канаде, во всяком случае, считали, что правительство (в какой-то момент времени), по крайней мере молча, поддерживало его.)

А вот частный сектор действовал. Компания «Вестингхаус» построила атомные реакторы и заключила договор на поставку для них уранового топлива по цене 6 долларов. Это вызвало антитрастовый процесс в Чикаго в 1977 г. С большими сложностями дело было уложено в 1981 г.

В сфере «обслуживания», например, врачи в Канаде ввели твердые «тарифы» на «справедливые» гонорары (на основе оплаты за один прием), которые им теперь оплачиваются через государственную программу медицинского страхования Medicare.

Еще один пример особого подхода в Канаде – поддержка угледобычи и производства стали в Новой Шотландии через государственные субсидии производящим компаниям в целях сохранения рабочих мест на местах.

Оптимизация сбыта, квотирование

В сфере сельского хозяйства, особенно в производстве таких продуктов, как пшеница, молоко, сыр, картофель, правительства (и федеральное и провинций) организовали советы по оптимизации сбыта, которые действуют в целях сохранения данных производств, сглаживая пики и падения цен свободного рынка, выступая в роли эксклюзивных покупателей продукции фермеров и эксклюзивных продавцов этой же продукции на рынках. Обычно они поддерживают высокий уровень цен, ограничивая объемы, продаваемые на рынках, а также могут ограничить предложение, снижая производимые объемы, установив ограничения на продажу на рынке или квоты на производство.

В качестве примера приведем мнение провинции Онтарио по поводу ее советов по оптимизации сбыта:

Приблизительно 60 % объемов сельскохозяйственной продукции ферм Онтарио продается через 21 совет по оптимизации сбыта. В 1999/2000 гг. объем реализованной фермерской продукции составил примерно 4,2 млрд долл.

Советы по оптимизации сбыта в основном управляются фермерами, избираемыми своими коллегами на срок от одного года. Советы избираются по своим избирательным округам, созданным для обеспечения равного представительства производителей и объемов продукции. В двух из советов есть члены, представляющие свои несельскохозяйственные сектора.

Советы по оптимизации сбыта играют важную роль в координировании изучения спроса или продажи их продукции. Суть этой роли обусловлена «планами изучения рынка и сбыта» каждого из советов. Эти планы широко варьируются в зависимости от степени влияния совета на продажу производителями своей продукции и от того, каким образом компании-покупатели сельскохозяйственной продукции (т. е. производители пищевой продукции, торговые агенты) находят и приобретают необходимый им товар.

Иностранные инвестиции в Канаду

Иностранные инвестиции в Канаду делятся на *прямые* (созданные для целей управления) и *портфельные* (сделанные только для получения процентов или дивидендов или для получения прибыли с капитала). Общие объемы каждого из этих видов очень велики, в результате чего значительная доля канадской экономики находится под контролем иностранцев (в основном американцев), а ежегодное отчисление процентов и сумм дивидендов по ним забирает значительную долю доходов Канады. В 1995 г., когда национальный доход составлял 558 млрд долл., отчисления инвестиционных прибылей иностранцам равнялось 49 млрд долл.

Такое значительное иностранное присутствие в экономике Канады, не имеющее себе равных в мире, имеет глубокие исторические корни. Начиная с середины XIX века, когда Канада еще была британской колонией, британские инвесторы в течение полувека до начала Первой мировой войны с большой готовностью предоставляли инвестиционный капитал, в основном в форме портфельных инвестиций, для финансирования строительства каналов, железных дорог, развития городов, возведения общественных зданий.

Тем временем США выстраивали огромную национальную экономику, которая затем превзойдет экономику любой европейской страны. Железные дороги объединили все регионы США в один гигантский рынок, создавая условия для строительства громадных и прибыльных промышленных предприятий. Некоторым из этих заводов понадобилось создание отдаленных производств, которые находились бы ближе к источникам сырья или к местным рынкам сбыта, куда продукцию лучше поставлять с местных предприятий. Ведению эффективного управления деятельностью вдали от главного офиса способствовали железнодорожная, телеграфная, а позже и телефонная связь.

По мере истощения природных ресурсов в самих США американские промышленные фирмы стали искать их источники в других местах. Первым из ресурсов Канады, которым американцы стали активно пользоваться, стала древесина. Американские лесопромышленники пришли в Канаду и стали строить большие заводы. К 1929 г. канадский экспорт газетной бумаги составлял около 65 % мирового, при этом 90 % его направлялось в США.

Открытие в конце XIX и начале XX в. месторождений ценных металлов (золота, никеля, цинка и других цветных металлов) создало горнодобывающую промышленность, в котором вскоре главенствующую роль стали играть американский и британский капиталы.

В период 1920-х гг. в Канаде в больших количествах возникали филиалы американских фирм и других отраслей. Крах на фондовом рынке в 1929 г. и последовавшая Великая депрессия практически остановили любые формы иностранного инвестирования. Это продолжалось до конца Второй мировой войны. После ее окончания инвестиции из США в Канаду возобновились (особенно в горнодобывающую и нефтяную промышленность).

Товары и услуги, производимые дочерними предприятиями фирм США, вполне могли бы производиться на предприятиях, принадлежащих канадским владельцам, но у американских фирм было огромное преимущество в виде гораздо больших капиталов и опыта и хорошо налаженных ценных связей.

Вероятно, роль фирм, управляемых из США, в экономике страны не росла бы столь быстро, если бы власти смогли ограничить ее рост или предоставили бы специализированную помощь канадским фирмам, однако они очень стремились достичь максимально возможного экономического развития и их не волновало большое увеличение участия США в экономики Канады. Они принципиально одинаково относились к фирмам, принадлежащим американцам и канадцам, абсолютно их не разделяя.

Кроме строительства своих дочерних предприятий в Канаде, американские фирмы скупали существующие канадские предприятия, вливая их в свои фирмы. В результате всего этого прямые инвестиции США, составлявшие 3,4 млрд долл. в 1950 г., к концу 1995 г. более чем в 30 раз превысили эту цифру.

Хотя принадлежащие США фирмы начали в нашей стране производство многих новых типов продукции и видов услуг и бесплатно создали много рабочих мест, проблемы, порожденные их присутствием, были и остаются. В адрес владельцев из США приходится переводить огромные и все возрастающие суммы денег в форме дивидендов на их инвестиции и отчислений заводов-филиалов в адреса головных офисов для покрытия их расходов на управление, исследования, разработки изделий и рекламу.

Транснациональные корпорации вели свою деятельность на территории Канады, преследуя свои собственные интересы, а не в целях облагодетельствовать Канаду. Промышленные исследования и разработки, столь необходимые для совершенствования промышленного производства и его роста и предоставляющие желанные рабочие места, в основном проводились не на дочерних предприятиях в Канаде, а на производственных базах в США.

Присутствие гигантских компаний, принадлежащих иностранным владельцам, создавало трудности властям в стабилизации экономики.

Многие канадцы помимо беспокойства, порожденного экономическими причинами, выражали вызванное их национальными чувствами несогласие с масштабами собственности, принадлежавшей иностранцам, их контролю над экономикой их страны. Ответом федерального правительства было принятие нового законодательства, вводившего запрет на владение иностранцами радио- и телевизионных станций, а также введение ограничений на иностранное участие при создании банков, страховых компаний и прочих финансовых предприятий. В 1973 г. федеральное правительство в целях отслеживания инвестиций нерезидентов учредило Агентство по пересмотру иностранных вложений в Канаде.

На конец 1995 г. иностранные инвестиции в Канаду составляли 672 млрд долл. Половина из них были американскими, при этом 40 % этих инвестиций были прямыми и потому предоставляли возможность контроля.

Но поток инвестиций шел не только в этом одном направлении. Канадцы создали дочерние предприятия в других странах и сделали портфельные инвестиции в иностранные акции и облигации. В 1995 г. Канада выплатила 49 млрд долл. дохода в виде процентов иностранцам, а с канад-

ских инвестиций за границей было получили всего 16 млрд долл. Более того, канадский инвестиционный капитал ни в одной стране за рубежом не занимает доминирующего положения.

Самая крупная инвестиция Канады, сделана она в США, дает канадцам контроль за минимальной частью экономики США, в то время как американские интересы контролируют значительную долю всей канадской экономики.

Особые виды внутренних инвестиций в Канаде

Зарегистрированные счета пенсионного страхования

Система налогообложения Канады предусматривает вычет из налогооблагаемой базы отчислений по так называемым «Зарегистрированным счетам пенсионного страхования (Registered Retirement Savings Plans (RRSP)). Обычно эти счета ведут финансовые институты, вкладывающие накопленные средства в основном в собственные канадские акции и облигации и инструменты денежного рынка. Например, в 1998 г. отчисления на эти счета 6,1 млн налогоплательщиков составили примерно 26 млрд долл.

Взаимные фонды

По мере того как проценты по банковским вкладам, достигнув своего максимума (примерно 10 % годовых) в начале 1980-х гг., в последующие годы стали снижаться, канадцы стали переводить свои деньги во взаимные фонды. По состоянию на 1998 г. таким образом было инвестировано примерно 332 млрд долл.

Пенсионные фонды

Активы только одного местного фонда пенсионного страхования учителей провинции Онтарио уже составляют порядка 70 млрд долл. (при этом есть сведения, что в США общие активы пенсионных фондов составляют порядка 7 трлн долл.).

Государственное финансирование экспорта и стимулирование торговли

Компания «Развитие экспорта Канады» (Export Development Canada (EDC)) является «корпорацией Короны», принадлежащей федеральному правительству. Она предоставляет канадским экспортёрам финансирование, страхование и государственные гарантии, а также консультирование по иностранным рынкам.

EDC дает следующее описание свое деятельности в области финансирования:

EDC финансирует покупателям экспорт основных канадских товаров и услуг. Благодаря наличию финансирования экспорта вы можете предоставлять вашим покупателям за границей гибкое финансирование и планы оплат в целях усиления вашей конкурентоспособности.

Прямые займы. Прямые займы – это тип финансового соглашения между EDC и покупателем или заемщиком от имени покупателя по обеспечению заранее оговоренной сделки. Такие займы обычно подразумевают обеспечение крупных сделок и имеют длительные сроки погашения.

Кредитные линии. EDC может ссужать деньгами иностранные банки, институты или покупателей, которые далее предоставляют необходимые суммы иностранным покупателям канадских товаров и услуг.

Вложения в виде ценных бумаг. Используя свою программу по ценным бумагам, EDC вкладывает ценные бумаги в сделки, которые предоставляют Канаде прямые и значительные преимущества, связанные с экспортом.

Государственная поддержка банковского дела

«Канадский банк развития бизнеса» (Business Development Bank of Canada (BDC)) является «корпорацией Короны», предоставляющей финансовые и консалтинговые услуги. Сюда относятся:

- долгосрочное финансирование;
- финансирование инноваций;
- предоставление оборотных средств для роста;
- предоставление оборотных средств экспортёрам;
- услуги фонда инвестирования в туризм;
- финансирование увеличения производительности;
- программа для развития малого бизнеса;
- рисковый капитал;
- вспомогательное финансирование;
- программа *techno.net*: долгосрочное финансирование развития электронной торговли;
- предоставление капитала для коммерческой деятельности коренного населения;
- программа финансирования молодых предпринимателей;
- программа займов для предпринимательской деятельности студентов;

- услуги фонда развития предприятий в сфере культуры;
- услуги фонда IDEA – SME.

Соглашение о свободной торговле между странами североамериканского континента (NAFTA)

Статья 11 Соглашения посвящена инвестициям в одной из стран NAFTA (всего их три: Канада, США и Мексика), вкладываемым инвесторами из другой страны NAFTA. К «инвестициям» относятся все формы владения и интересов, относящиеся к коммерческим предприятиям, материальное и нематериальное имущество и договорные инвестиционные доли... (О финансовых услугах говорится в другой статье – 14].

Основные принципы. Ведущим принципом при предоставлении инвестиций является национальный, т. е. выбор наиболее благоприятствующей нации, и принцип минимального набора требований. На условии допущения некоторых оговорок и определенных исключений каждая из сторон должна относиться к инвесторам другой стороны и к ее инвестициям не менее благоприятно, чем к своим инвесторам, и не менее благоприятно, чем к инвесторам из прочих стран. Любая из сторон как минимум обязана давать разрешения на инвестиции инвесторам другой стороны и относится к ним в соответствии с международным законодательством, включая справедливое и равное отношение и обеспечивая им полную поддержку и гарантировать их сохранность.

Обусловленность требований. Ни одна из сторон не может накладывать или требовать исполнения «обусловленных требований» в связи с размещением инвестиций на ее территории, таких, как обязательства по отношению к экспорту, внутреннему рынку, использованию местных ресурсов, передаче технологий или лицензий на производство определенных видов продукции.

Высшее руководство и совет директоров. Ни одна из сторон не вправе требовать того, чтобы какое-либо предприятие, созданное или организованное по законам ее страны и являющееся результатом инвестиций другой стороны, назначало на определенные должности в высшем руководстве лиц определенного гражданства. Однако любая из сторон вправе настаивать на том, чтобы большинство членов совета директоров или любого из его органов состояло из лиц определенного гражданства или лиц, проживающих на территории ее страны, при условии, что такое требование не ограничивает в

значительной степени возможностей инвестора по контролю за своими инвестициями.

Перевод средств. На условии равного, недискриминационного и добросовестного применения законодательства своей страны в сфере банкротства и несостоятельности, регулирования рынка ценных бумаг, уголовного права, регулирования переводов валютных и иных денежных инструментов и судебного правоприменения ни одна из сторон не имеет права препятствовать инвестору другой стороны совершать переводы, связанные с инвестициями на территорию этой стороны, включая переводы прибылей, дивидендов, процентов, капитальных прибылей, роялти, средств на расходы по содержанию административного персонала, по технической поддержке и на прочие расходы, возмещения в той же форме и прочие суммы, возникающие из инвестиций, а также выручку от реализации или ликвидации инвестиций.

Экспроприация и компенсация. Ни одна из сторон не вправе прямо или косвенно национализировать или экспроприировать инвестиции, сделанные инвестором другой стороны, кроме случаев государственной необходимости или на недискриминационной основе с соблюдением надлежащих законодательных процедур и норм международного права и с выплатой справедливой и адекватной компенсации.

4.3. Пример региональных экономических программ: остров Принс-Эдуард

Остров Принс-Эдуард – самая маленькая из провинций Канады, и по размеру, и по численности населения. Территория составляет 5660 кв. км. Однако вся территория острова Принс-Эдуард пригодна для обитания и фактически вся заселена (плотность населения – 23 чел./кв. км). Основная часть населения проживает в узкой полосе шириной от 100 до 200 миль вдоль границы с Соединенными Штатами. Население: в 2001 г. острова Принс-Эдуард составляло 138 514 человек (60 % проживает в сельской местности).

Как у отдельной провинции, у острова Принс-Эдуард есть собственное правительство, полностью отвечающее за все области, подпадающие под компетенцию властей провинции, такие как права собственности и гражданские права, а также прямое налогообложение. У данной провинции есть свои представители в федеральном правительстве: гарантированное минимальное количество – 4 представителя от парламента и 4 сенатора,

т. е. больше, чем было бы, если бы представительство рассчитывалось от численности населения.

В книге «Экономическая география Канады», опубликованной в 1964 г. и содержащей уникальное и по сей день правильное описание перспектив развития, выделено и описано 68 регионов Канады. В качестве одного из этих регионов дается описание острова Принс-Эдуард. Для сравнения: Онтарио, самая населенная из провинций Канады, в своем составе насчитывает до 10 таких регионов.

«Экономическая география Канады» дает следующие характеристики острова Принс-Эдуард:

- структурные факторы: обособленная единица, однородная географическая область;
- функциональные факторы: отдельная функциональная единица, объединенная вокруг двух местных административных центров, Шарлоттетауна (центр третьего порядка) и Семмерсайда (центр второго порядка);
- факторы производства: превалируют две основные отрасли – сельское хозяйство (неспециализированное многоотраслевое фермерское производство и картофелеводство) и рыболовство (примечание: сегодня к ним можно добавить туризм);
- рыночные факторы: естественно обособленная рыночная единица с ограниченными возможностями завоза и вывоза (недавно к способам завоза и вывоза добавился мост на материк).

Описание Федерального государственного агентства по
созданию благоприятных условий для провинций
атлантической Канады АСОА (Atlantic Canada
Opportunities Agency)

«Атлантическая Канада» состоит из четырех провинций: остров Принс-Эдуард, Новая Шотландия, Новый Брансуик и провинции Ньюфаундленд и Лабрадор.

Целью АСОА является улучшение экономики районов атлантической Канады путем эффективного развития предпринимательской деятельности и создания рабочих мест.

Ниже приводятся подробные отрывки из отчета АСОА за 2000-2001 финансовый год, показывающие подходы государственных органов и методологию действий данного агентства.

В 2000–2001 гг. АСОА отмечало уже четырнадцатилетнюю годовщину своей деятельности, осуществляемую в сотрудничестве с населением атлантических провинций Канады и направленную на улучшение условий экономического развития этого региона.

Главный вклад АСОА в решение государственных первоочередных задач по созданию одной из ведущих мировых экономик состоит в мероприятиях по созданию благоприятных условий развития путем внедрения инноваций, переподготовки кадров и расширения торговли и инвестиций. Достижения АСОА в этой области ярко проявляются в росте эффективности предприятий малого и среднего бизнеса, достигнутого при его поддержке.

Например, в период с 1993 по 1997 г. фирмы-клиенты АСОА постоянно показывали более высокий рост производства по сравнению с остальными фирмами атлантической Канады. Так, в производственном секторе, который был поставлен во главу угла программ АСОА, рост производства составил 26,2 % по сравнению с 11,6 % на предприятиях в атлантической Канаде, не охваченных его программами. Более того, рост некоторых предприятий-экспортеров в этом секторе превысил рост на не охваченных программами агентства предприятиях атлантической Канады более чем на 125 %. Точно таким же образом в тех же самых временных рамках темпы роста производства на фирмах, получавших инновационную поддержку, превышали более чем в три раза темпы роста на фирмах атлантической Канады, не пользовавшихся этой поддержкой. Подобная эффективность способствовала созданию или сохранению в 2000–2001 финансовом году 11 300 рабочих мест.

В 2000–2001 финансовом году перед АСОА были поставлены три объемные цели:

- ускорение роста и улучшение конкурентоспособности малых и средних предприятий атлантической Канады;
- улучшение экономических условий для сельских районов атлантической Канады и
- оживление экономической активности через проведение национальной политики, способствующей удовлетворению потребностей данного региона.

Осуществление этих объемных задач в основном достигалось в рамках следующих стратегических целевых установок АСОА:

- доступ к капиталу и информации;
- развитие предпринимательства и деловых навыков;

- торговля, туризм и инвестиции;
- инновации;
- экономическое развитие на местном (районном) уровне, а также
- пропаганда и координация, проводимой политики.

Предоставление более широкого доступа малых и средних предприятий к капиталу и информации; сокращение отставания в финансировании тех секторов, которые считаются рискованными для вложения капитала, в особенности в отношении стратегических секторов и отдельных групп населения (например, молодежи и коренных народов).

Увеличение количества новых предприятий-экспортеров и объемов продаж существующих экспортеров; увеличение объемов иностранных инвестиций в этот регион; поддержка индустрии туризма.

Под эгидой Государственного агентства по поддержке инвестиций в Канаду (IPC) и Департамента внешних сношений и международной торговли было создано специальное агентство, финансирующее и внедряющее шестимиллионный инвестиционный проект «Брэнд Кэнада». Этот проект, фокусируясь на инвестиционных кругах Бостона (штат Массачусетс) и Далласа (штат Техас), ставит своей целью реализацию эффективной инвестиционной кампании «Брэнд Кэнада» в Соединенных Штатах путем выяснения настроений инвесторов в отношении канадской экономики. В апреле 2001 г. было закончено обследование 135 компаний, инвестиционных банков и компаний, специализирующихся на выборе объектов для инвестирования. Кампания «Брэнд Кэнада» должна быть начата осенью 2001 г.

Организационным комитетом по инвестициям в атлантический регион, членами которого являются представители правительства провинций, отвечающие за стимулирование капиталовложений, была организована поездка на конференцию, проводимую Советом по изучению международного развития (the International Development research Council (IDRC)) в Орландо [штат Флорида] в январе 2000 г., во время которой состоялся организованный АСОА и атлантическими провинциями прием для более чем 1400 приглашенных. Конференции, проводимые IDRC, известны как самые крупные конференции по инвестициям в Соединенных Штатах. Среди приглашенных на этой встрече присутствовали компании, специализирующиеся на выборе объектов для инвестирования и специалисты по корпоративной недвижимости. В течение прошедшего финансового года был проведен ряд встреч с представителями основных штатов США.

Сотрудничество Агентства с ИРС позволило сделать ключевые инвестиции в такие области, как распространение информации партнерам Агентства в провинциях, и позволило скоординировать исследования и мероприятия по стимулированию инвестиционного процесса.

Мероприятия по стимулированию инвестиций были включены как составная часть в работу миссии канадской рабочей группы по торговле, посетившей в прошлом финансовом году Бостон и Атланту (штат Джоржия). В одной из встреч с участием делегаций от более чем 20 фирм из атлантической Канады, организованной в рамках этой миссии в Атланте в мае 2001 г., приняло участие более 200 компаний и инвестиционных фирм из юго-восточной части Соединенных Штатов, работающих в секторе информационных технологий

Совместно с правительствами провинций была разработана программа ознакомительных посещений атлантических провинций для фирм, специализирующихся на отборе объектов инвестирования, и редакторов средств массовой информации из Соединенных штатов. Были выработаны критерии программы и целевые установки с тем, чтобы привлечь американские фирмы, работающие по отбору объектов инвестирования, и редакторов специализированных изданий, посвященных капиталовложениям, к посещению областей атлантической Канады.

Основные законодательные акты, регулирующие деятельность в этой области, включают:

1. Закон о федеральных трансфертных платежах;
2. Закон о займах для ведения малого бизнеса;
3. Закон о финансирования малого бизнеса в Канаде;
4. Закон о государственном регулировании.

Финансирование долговых обязательств. Роль банков, созданных на основе Закона о банках, как обеспечивающих долговые обязательства малого и среднего бизнеса в атлантической Канаде, гораздо более высока, чем в остальных частях Канады. Так, большая часть финансирования долговых обязательств в атлантической Канаде в 1997 г. поступила от привилегированных национальных банков, что составляло 65 % от общего объема финансирования обязательств малого и среднего бизнеса в этом регионе, по сравнению с 53,1 % для Канады в целом; за ними шли «корпорации Короны» с 9,9 % (7,4 % для Канады в целом). Наименьшая часть заимствований малым и средним бизнесом в этом регионе была осуществлена через сектор доверительных фондов и займов под залог недвижимости, она составила всего лишь 1,3 % от общего объема займов предприятий.

В отчете об исследовании делается вывод, что рынок долговых обязательств малого и среднего бизнеса в атлантической Канаде оказался менее развитым, чем в Канаде в целом. Фактически это может быть из-за того, что в данном регионе система предоставления займов менее развита, местных организаций их предоставляющих меньше, чем в целом по стране, выбор услуг также невелик. Это достаточно важное заключение, поскольку оно указывает на необходимость усиления роли государственных органов, в чьи обязанности входит сокращение возможного отставания в региональном финансировании.

Оценка данных. Есть сложности в получении данных: малые размеры рынка финансовых услуг в данном регионе ведут к тому, что данные по займам в атлантической Канаде часто объединяются с данными статистики по Онтарио и Квебеку.

Однако следует назвать еще одну причину существования этого положения. В ходе данного исследования стало очевидно, что многие небанковские учреждения, предоставляющие услуги кредитования, обслуживаются своих клиентов через электронные центры. Некоторые из этих займов или финансовая аренда могут, таким образом, быть зарегистрированы все пределов провинций атлантической Канады, несмотря на то, что предоставлены они на самом деле клиентам из этого региона Канады. Разумеется, причиной этому могут служить достаточно серьезные основания, лежащие в сфере налогообложения. Можно сделать вывод, что консолидированная отчетность также могла бы объяснить наличие сравнительно большой доли услуг банков на рынке финансирования обязательств малых и средних предприятий атлантического региона.

Подобные искажения данных были обнаружены в особых размерах в сфере предоставлении финансовой аренды. Финансовые фирмы, предоставляющие такие услуги, скорее рассматривают этот рынок как общий североамериканский, чем региональный. В связи с чем многие из них считают, что незначительность размера рынка атлантической Канады не дает оснований для ведения отдельной отчетности по операциям в этом регионе. Финансовая компания «Ньюорт Кредит», например, ведет свою отчетность по видам финансовых услуг, а не по регионам.

Определение лучших объектов для инвестирования в атлантической Канаде

Основные ориентиры при принятии решений об инвестировании:

Выбор объекта для нового инвестирования представляет собой важнейшее решение. При рассмотрении предпринимателями оснований для

создания новых предприятий в Северной Америке или Европе их самой первой серьезной задачей является определении того, какие страны или регионы способны предоставить лучшие условия в смысле общих затрат по созданию предприятий.

Окончательное решение об инвестициях основывается на гораздо большем количестве факторов, чем просто вопрос о затратах, к ним среди прочего относятся наличие рабочей силы, качество жизни, уровень образования и медицинского обеспечения. Несмотря на это, многие решения об инвестициях все же основываются на объемах затрат.

В исследовании дается анализ индивидуального и комбинированного влияния основных стоимостных факторов, зависящих от местоположения предприятия, для семи отраслей в 42 городах семи стран.

Модель:

Данные, полученные в ходе этого сравнительного исследования, основаны на финансовой модели, разработанной консалтинговой фирмой KPMG, которая включает в себя основные стоимостные факторы, зависящие от месторасположения предприятия (земля под промышленной застройкой, строительство, электроснабжение, телекоммуникации, рабочая сила, уровень заработков, уровень государственного социального обеспечения, прочие льготы, транспорт/доставка, доходность и амортизация, налоги на доходы, прочие налоги), приведенные в иллюстративных бизнес-сценариях по восьми отраслям.

Полученные ключевые данные:

1. Уровень общих затрат по атлантической Канаде является самым низким.
2. Структура затрат варьируется в зависимости от страны и региона.
3. Затраты по данному региону постоянны для всех отраслей.
4. Уровни затрат меняются в зависимости от курсов валют.
5. Также важны прочие сравнительные факторы.

Помимо затрат при выборе объектов для инвестирования следует принимать во внимание множество других факторов:

* Экономическую ситуацию – стабильность цен, темпы экономического роста, уверенность предпринимателей и потребителей, уровень государственной фискальной ответственности и государственный долг.

* Корпоративную ситуацию – количество и доступность рабочей силы, плотность предприятий по отраслям, отношение населения к предпринимательству, близость расположения к покупателям, поставщикам и партнерам,

политическая стабильность, уровень корпоративной преступности, воздушные связи и возможности для местных деловых поездок.

* Социальную ситуацию – качество образования, стоимость жизни, уровень подоходного налога, личная безопасность (уровень имущественной преступности и преступлений против личности), качество и доступность медицинского обслуживания, культурная жизнь, климатические условия, возможности для отдыха и развлечений, уровень загрязненности воздуха, возможности для передвижения.

Инвестиции неорганизованного рискового капитала в атлантической Канаде

Неорганизованные инвесторы рискового капитала классифицируются как подсектор рискового капитала. Как инвесторы предприятий на ранней стадии развития они занимают важное положение в рискованных начинаниях предпринимателей. Как поставщики начального капитала неорганизованные инвесторы помогают развитию новых рискованных предприятий посредством покупки акций без фиксированного дивиденда и предоставлением «безвозвратных» ссуд на том этапе, когда собственный капитал, который предприниматель мог вложить в свое дело, иссякает.

В этом вопросе есть методологическая проблема; поскольку группы населения, которых можно было бы отнести к категории неорганизованных инвесторов, не выделено, чаще всего (проведенные к настоящему моменту исследования) довольствуются обследованием подходящих выборок по инвесторам вообще.

Исследование неорганизованных инвесторов неразрывно связано с исследованиями предпринимательства, поскольку рискованные начинания предпринимателей чаще всего являются кандидатами на неорганизованное вложение капиталов, и поскольку среди неорганизованных инвесторов высок процент предпринимателей. Исследование предпринимательства как область еще очень молода.

Иногда исследователи неорганизованных инвесторов рискового капитала пытаются применить к начинающим развиваться областям неорганизованного инвестирования очень «продвинутые» финансовые теории. Однако неорганизованные инвесторы скорее напоминают предпринимателей, чем инвесторов, стремящихся «к максимизации доходов на вложенный акционерный капитал.

Некоторые заключения и рекомендации:

1. Инвесторы «ангелы-спасители» – гораздо более распространенное явления, чем предполагалось ранее.
2. Сделать информационные материалы доступными для неорганизованных инвесторов.
3. Создать базу данных по неорганизованным инвесторам.

Изучение рынка финансового посредничества атлантической Канады

Отрывки из итогового отчета по исследованию:

Цели: в ходе исследования проведено изучение природы и эффективности функционирования финансового посредничества в атлантической Канаде с точки зрения помощи малым и средним предприятиям по получению ими инвестиций в акционерный капитал в размере от 50 000 до 250 000 долл.

Полученные данные о посредниках: рынок акционерного капитала малых и средних предприятий атлантической Канады работает неформализованно, его функционированию способствует группа, состоящая не более чем из 100 посредников (представляющих собой по большей части бухгалтерские фирмы и юридические конторы).

Степень задействования посредников: посредники не задействуются в большинстве финансовых сделок.

Низкий уровень использования посредников: мы делаем общий вывод о том, что система посредничества в атлантической Канаде предпринимателями используется в крайне недостаточной степени.

Информация/образование: мы рекомендуем проведение разнообразных информационных/образовательных мероприятий в целях помочь предпринимателям в понимании того, как им можно поднять уровень акционерного финансирования и каким образом посредники могут помогать развитию этого процесса.

Программы государственного федерального финансирования:

Программа помощи в предоставлении рискового капитала. В провинции остров Принс-Эдуард создана корпорация содействия предпринимательству (PEI Business Development). Она будет оказывать помощь предпринимателям в получении капитала, необходимого для успешного начала

или развития предприятий в следующих секторах: информация, информационные технологии, производство и обработка.

Программа помощи в предоставлении рискового капитала была создана с четко обозначенной целью – обеспечить предприятия малого бизнеса доступом к рисковым капиталам в объемах до 100 000 долл.

Рисковый капитал предоставляется малым предприятиям посредством займа необеспеченных субординированных долговых обязательств или простых векселей, совместно подписанных компанией и ее акционерами. (Альтернативное решение – подлежащие выкупу конвертируемые привилегированные акции с фиксированной нормой прибыли. Акции, погашенные на установленных условиях, плюс номинальная позиция по обыкновенным акциям.)

В силу более высокого уровня риска, связанного с необеспеченностью долга, корпорация PEI Business Development рассчитывает на долю в прибыли, связанную с ростом такой компании, принимая позицию по ценным бумагам компании в интервале от 10 до 49 %. Минимальный размер корпоративной собственности, требуемый по программе помощи в предоставлении рискового капитала, основывается на информации о финансовой истории подавшего заявку предприятия, текущем финансовом положении, сфере деятельности, товарах или услугах, производимых/представляемых данной компаний, потенциальном уровне доходов и качестве управления данной компанией, но не ограничивается вышеизложенным.

Работа по программе помощи в предоставлении рискового капитала в общих чертах организована следующим образом:

1. Инвестиции предоставляются на условиях выплаты процентов только в течение первого года.
2. По окончании первого года инвестиции погашаются в соответствии с одобренным планом платежей процентов и основной части капитала равными частями.
3. После погашения суммы инвестиций корпорация PEI Business Development потребует снятия позиции по ценным непривилегированным бумагам.

Программа помощи в осуществлении капиталовложений. Программа помощи в осуществлении капиталовложений разработана для оказания поддержки предприятиям провинции остров Принс-Эдуард в развитии инфраструктуры, необходимой с момента основания до выхода на международную экспортную арену. Этой программой достигается сотрудничество предпринимателей и властей, при этом правительство предоставляет фи-

нансовую поддержку в те моменты, когда предприятие в наибольшей степени подвержено финансовым рискам – в момент создания, или в период освоения номенклатуры производства, или запуска в производство новых изделий.

На помощь этой программы могут претендовать производственные, обрабатывающие предприятия или производители экспортных услуг. Для подачи заявления необходимо, чтобы предприятие принадлежало одному владельцу, товариществу, кооперативу или являлось обществом с ограниченной ответственностью и имело хорошо налаженное дело и планы сбыта продукции.

Доступные виды капиталовложений: капиталовложения в машины и оборудование, или в целях реконструкции производства, или модернизации арендованной собственности.

Размеры помощи: до 40 % от стоимости машин и оборудования или стоимости реконструкции производства, до 25 % стоимости расширения производственных помещений.

Программа поддержки инвесторов, приобретающих ценные бумаги. Программа поддержки инвесторов в ценные бумаги предоставляет безвозмездную помощь в целях поощрения инвестиций в признанные пригодными для финансирования предприятия, базирующиеся на территории провинции островов Принс-Эдуард. Помощь предоставляется инвесторам (как индивидуальным, так и корпоративным) из расчета 20–25 % стоимости приобретения ценных бумаг как средств инвестиций в предприятия малого бизнеса.

Данная льгота считается вычетом из базовой стоимости акций предприятия малого бизнеса, определяющей сумму налога на их продажу, а не подлежащем налогообложению доходом инвестора.

Основной задачей данной программы является предоставление новым и развивающимся предприятиям во всех частях острова Принс-Эдуард способов привлечения инвестиций со стороны частного сектора, уменьшающих тем самым потребности в финансировании обычных срочных обязательств и оборотных фондов.

Покупка акций по этой программе разрешается любому частному лицу или корпорации, проживающему/находящемуся в непосредственной близости от компании, подавшему заявку на льготное финансирование.

К приобретению, таким образом, разрешены любые выпуски обыкновенных, привилегированных, голосующих или неголосующих акций или долей в компании с ограниченной имущественной ответственностью, при

этом они должны составлять в совокупности не более 49 % акций/долей, дающих право голоса.

Такая поддержка предоставляется акционерным компаниям в следующих сферах деятельности: производящие и обрабатывающие отрасли, промышленные научные и опытно-конструкторские разработки, рыбоводство, круглогодичное садоводство и огородничество и прочие виды растениеводства в искусственных условиях, выборочные проекты в туризме, предприятия-лидеры в производстве услуг, пригодных для экспорта.

Проект должен подразумевать экономическую выгоду для провинции, а также отсутствие опасности для аналогичных предприятий малого бизнеса в результате реализации предлагаемого проекта. К прочим условиями для рассмотрения заявки предприятия на предоставление ему помощи относятся: потенциальная жизнестойкость, хорошая подготовка и продолжительный стаж работы его руководителей, эффективность затрат провинции, создание рабочих мест, экспортные продажи, замещение импорта, влияние проекта на окружающую среду, наличие свободных средств по данной программе, уровень поддержки со стороны других государственных программ, оказываемой или могущей быть оказанной. Финансовая поддержка предоставляется в виде прямой льготы для инвестора.

Предоставление рискового капитала. Рисковый капитал предоставляется Банком развития предпринимательства Канады (Business Development Bank of Canada (BDC)), федеральной «корпорацией Короны».

Краткое описание деятельности: BDC рассматривает возможности капиталовложений на любом этапе развития компаний, от момента основания до расширения, от приобретения или расширения до полного переоборудования, и делает капиталовложения как в частные, так и государственные предприятия.

Использование средств: в целях финансирования капиталоемких исследований или циклов развития компаний, в целях расширения рынка сбыта компаний, превращения компаний в государственные.

Финансируемые этапы: основание и начало деятельности, развитие и расширение, диверсификация деятельности, выпуск векселей зарегистрированных на бирже компаний, перепрофилирование, выкуп контрольного пакета руководством.

Банком предоставляются инвестиции: от 500 тыс. до 5 млн долл., до 49 % от собственности, для создания предприятий и их модернизации, в качестве единственного инвестора или объединения инвесторов, на услови-

ях наличия своего представителя в совете директоров, с заключением договора как с акционером, на длительную перспективу.

Виды инструментов: простые акции, привилегированные акции, долговые обязательства, дающие право на участии в прибыли, конвертируемые облигации, опционы и подписные сертификаты.

Программа развития предпринимательской деятельности. Краткое изложение: предоставление поддержки малым и средним предприятиям при их основании, расширении, модернизации и в целях повышения их конкурентоспособности.

Сфера применения: большая часть видов предпринимательской деятельности, кроме розничной и оптовой торговли, сектора недвижимости, сферы предоставления услуг государству.

Виды участия: исследования в области предпринимательской деятельности, капиталовложения, обучение и подготовка, маркетинг, поддержание качества, некоммерческие мероприятия по поддержанию предпринимательства в данном регионе.

Описание формы участия: необеспеченные беспроцентные ссуды, направленные на поддержку признанных пригодными для финансирования расходов по созданию, развитию, модернизации предприятий или улучшающих конкурентоспособность проектов. Подлежат возврату в соответствии с календарными планами.

К затратам, подлежащим 50 %-ному финансированию, относятся: строительство/приобретение зданий и сооружений, машины и оборудование, оборотные фонды, модернизация производственных помещений, улучшение арендованной собственности, аренда оборудования, инфраструктура, самостоятельное создание активов, патенты, страхование.

К затратам, подлежащим 75 %-ному финансированию, относятся: маркетинг, обучение и подготовка кадров, увеличение производительности/качества, инновации, услуги консультантов, участие в конкурсах на заключение контрактов, разработка предложений по рационализации дела, разработка средств обеспечения дела.

Программа финансирования малых предприятий в Канаде. Краткое изложение: Программа финансирования малых предприятий в Канаде (Canada Small Business Financing (CSFB)) была создана в соответствии с Законом о финансировании малых предприятий в Канаде с целью помочь малым предприятиям в получении ими срочных займов на улучшение условий предпринимательства в объемах до 250 тыс. долл. для приобретения или улучшения основных средств, для создания новой или расширения ста-

рой деятельности. Займы предоставляются непосредственно назначеными заимодавцами (банками, «народными кассами» (Caisse populaires), Кредитными союзами).

Цели использования: приобретение или улучшение недвижимости, улучшение арендованной собственности, оборудование.

Ограничения: максимальная сумма займа составляет 250 тыс. долл., не должна превышать 90 % целевых затрат, заем должен быть обеспечен, срок возврата определен как срок службы приобретаемых/улучшаемых активов, процент по займу может быть плавающим или фиксированным.

Программа поддержки крупных предпринимательских проектов. По данной программе предоставляется финансовая поддержка признанным годными для финансирования предприятиям коренных национальностей Канады, иннукитов и народности инну через соответствующие организации экономического развития малых народностей (Community Economic Development Organizations (CEDOs)). Назначение программы – предоставление возможности получателям помочь использовать средства, отпускаемые по данной программе, для финансирования договорных долговых обязательств в момент основания предприятия или при его расширении с целью создания благоприятных условий для крупных промышленных, торговых, добывающих или перерабатывающих предприятий.

Требования: наличие бизнес-плана, потребность в капиталовложениях, наличие необходимых знаний и опыта.

Цели: создание значительных выгод для малых коренных народностей, включая рост количества рабочих мест и навыков, сокращение социальной зависимости.

Выделение средств: общая стоимость проекта должна превышать сумму в 2 млн долл., потребность в дополнительном акционерном капитале должна быть более 500 тыс. долл. При этом вклад государства (в лице Управления по делам индейцев и развитию севера) не должен превышать 3 млн долл., общий объем федеральной помощи (возвратной и безвозвратной) не должен составлять более 25 % общей стоимости проекта, 10 % акционерного капитала заявителя должны быть внесены в виде денежных средств.

Корпорация по развитию предпринимательства в провинции остров Принс-Эдуард. Корпорация по развитию предпринимательства в провинции остров Принс-Эдуард (PEI Business Development Inc. (PEI/BDI)) является агентством Управления по развитию и технологиям правительства провинции остров Принс-Эдуард.

Основы для деятельности в провинции остров Принс-Эдуард

Закон о разрешении вложений на длительный срок (стимулирующий денежные инвестиции нерезидентов). Целью данного Закона было стимулирование резидентов Великобритании к вложению денежных средств в финансовые институты острова Принс-Эдуард, что не только сделало бы их более рентабельными в качестве финансовых институтов, но и предоставило бы средства для инвестирования в эту провинцию.

Идея состояла в использовании следующего: (а) двух особенностей законодательства Англии: (i) существование ограничений на длительность периода, в течение которого разрешается связывание средств (определенными положениями «о предельной длительности периода вложений»), и (ii) тем, что эти ограничения обуславливаются территорией, на которой эти средства вложены (а не местонахождением вкладчика), а также (б) следующей широко известной характерной чертой зажиточных английских семей: они имеют тенденцию к связыванию своих денег на максимально длительный срок (с тем, чтобы их дети, например, могли бы пользоваться доходом от размещенных денег, но не могли бы распоряжаться самими деньгами), тенденцию к постоянному удержанию денег (и всего того, что они дают) в семье из поколения в поколение.

Исходя из этого законодательный орган провинции остров Принс-Эдуард принял Закон о разрешении вложений на длительный срок, который позволяет связывать деньги вкладчиков на период, который в этой провинции на 39 лет превышает аналогичный период в Великобритании, а правительство провинции прорекламировало факт его принятия через адвокатов Великобритании, которые в свою очередь поделились информацией со своими зажиточными клиентами, некоторые из которых перевели часть своих денег в финансовые институты провинции остров Принс-Эдуард.

Закон о защите прав на землевладения (ограничивающий размер земельной собственности для нерезидентов). Серьезной проблемой со временем колонизации острова Принс-Эдуард англичанами (1767 г.) до момента присоединения к канадской Конфедерации (в 1873 г.) оставался вопрос отсутствия владельцев его земель (все лендлорды оставались в Англии), пока земли последнего из оставшихся дома землевладельцев не были выкуплены.

Памятая об этом, на острове Принс-Эдуард все время старались удерживать собственность на земли в этой провинции в руках самих жителей острова. Закон о защите прав на землевладения решает этот вопрос, лими-

тируя размер земельной собственности для нерезидентов пятью акрами (если власти в конкретном случае не дадут разрешения на иное).

Кредиты сельскому хозяйству. Информацию для контактов с государственными чиновниками, отвечающими за сельское хозяйство, можно получить на официальном сервере правительства острова Принс-Эдуард.

Развитие предпринимательства. Оперативную информацию можно получить там же. Ссылки на программы в рамках Федерального государственного агентства по созданию благоприятных условий для провинций атлантической Канады (АСОА). Даётся контактная информация.

Поддержка бизнеса. Оперативная информация. Разрешенные капиталовложения до 40 тыс. долл., поддержка маркетинга на суммы до 20 тыс. долл. Контактная информация.

Программа развития ремесел. Финансовая поддержка. Контактная информация.

Программа займов для предпринимателей. На сервере правительства острова Принс-Эдуард даётся информация для контактов.

Льготы для малых предприятий-поставщиков. Информация о льготах для малых предприятий-поставщиков.

Капиталовложения для расширения предприятий. Контактная информация по программам под эгидой правительства Канады.

Капиталовложения для расширения предприятий коренного населения. Контактная информация по программе под эгидой правительства Канады.

Программа поддержки развития инфраструктуры. На сервере правительства острова Принс-Эдуард даётся информация для контактов.

Агентство по предоставлению займов. Ссылки для поиска контактной информации, есть официальный сайт Агентства по предоставлению займов правительства острова Принс-Эдуарда.

Займы в целях капитальных затрат. На сервере правительства острова Принс-Эдуард даётся информация для контактов.

Займы для производственных/обрабатывающих предприятий и на цели развития информационных технологий. На сервере правительства острова Принс-Эдуард даётся информация для контактов.

Программа развития малого бизнеса. На сервере правительства острова Принс-Эдуард даётся информация для контактов.

Фонд развития производства продуктов питания острова Принс-Эдуард. Фонд основан провинцией остров Принс-Эдуард в 1997 г. в целях помочь предприятиям острова в доступе к услугам, предоставляемым Цен-

тром пищевых технологий провинции. Цель фонда – помогать предприятиям в производстве новых видов продукции, в придании большей привлекательности производимой продукции и в создании новых рынков сбыта. Помощь предоставляется предприятиям, годовой объем продаж которых не превышает 20 млн долл. Имеется контактная информация.

Корпорация по развитию предпринимательства в провинции остров Принс-Эдуард. В ее рамках работают программа поддержки предпринимательства, программа займов для предпринимателей и программа стимулирования в акционерный капитал.

Администрация займов для малого бизнеса. Предоставляет информацию по контактам в правительстве Канады.

Программа стратегического развития инфраструктуры. В рамках Соглашения о региональном экономическом развитии эта программа поддерживает развитие инфраструктур в сфере промышленности, информатики/программного обеспечения. К имеющим право на поддержку по этой программе относятся промышленные и перерабатывающие предприятия, муниципалитеты, «корпорации Короны», государственные управления и некоммерческие организации, связанные с проектами экономического развития. Имеется контактная информация.

Займы на развитие туризма. Займы на развитие туризма предоставляются в целях покупки существующих фирм, основания новых, расширения существующих предприятий, реструктуризация долгов или обновление деятельности.

Программа предоставления рисковых капиталов. В рамках этой программы поддерживается работа трех фондов: Фонда контактов с предприятиями провинции остров Принс-Эдуард (Contact Enterprise PEI), Федерального государственного агентства по созданию благоприятных условий для провинций атлантической Канады (ACOA), и «Сервис Кэнада» (Service Canada).

Финансовая помощь предпринимателям-женщинам. Финансовая помощь предпринимателям-женщинам (Women's World Finance (WWF)) является некоммерческой организацией, основанной в 1989 г. группой энтузиасток из Кейп-Бретона (провинция Новая Шотландия), стремившихся усилить роль женщин в сфере предпринимательства. WWF – первый и единственный в Канаде филиал всемирной организации «Банковская поддержка женщин-предпринимателей» (the Women's World Banking), деятельность которой посвящена поддержке предпринимателей-женщин в их участии в развитии экономик их стран. Есть ссылки на контакты в «Роял Бэнк

оф Кэнада», WWF и на уровне провинции остров Принс-Эдуард и федерального центра.

Заключение

Проведенный анализ инвестиционных процессов в российской экономике и регионах показал, что динамика инвестиций в значительной степени определялась общим ходом трансформационных процессов, скоростью и глубиной экономических и институциональных преобразований в отдельных отраслях и субъектах РФ. На протяжении рассматриваемого периода (1992–2001 гг. можно выделить, в целом, четыре подпериода, характеризуемых различными качественными и количественными изменениями в реальном секторе и инвестициях.

На первом этапе (1992–1995 гг.) наблюдался фронтальный спад всех типов инвестиций параллельно со спадом выпуска во всех секторах и отраслях экономики. При этом средние темпы падения инвестиций в реальном выражении примерно в два раза превышали средние темпы сокращения реального выпуска.

В течение второго этапа (1996–1997 гг.) сокращение инвестиций в реальном секторе продолжалось при некоторой стабилизации выпуска. В то же время с 1996 г. увеличился приток иностранных инвестиций в Россию, в том числе прямых. Примечательно, что в данный период резко увеличился объем инвестиций в финансовые активы (государственные и корпоративные ценные бумаги) за счет как внутренних (крупнейшие коммерческие банки и финансово-промышленные группы), так и внешних источников (иностранные портфельные инвестиции).

После финансового кризиса 1998 г. вследствие девальвации рубля начался импортозамещающий рост российской экономики, однако до конца 1999 г. не наблюдался широкомасштабный подъем инвестиционной активности. Реальный рост инвестиций наметился лишь в отдельных отраслях экономики. Фактически данный подпериод явился переходным от трансформационного спада в инвестиционном процессе к росту инвестиций и выпуска. В нашей работе мы провели эконометрический анализ показателей и факторов инвестиционной деятельности, относящихся именно к данному этапу.

Последний, четвертый, этап (с 2000 г.) характеризуется быстрым ростом реального выпуска и инвестиций, при этом темпы прироста инвестиций превышают темпы роста промышленного производства и ВВП.

Инвестиционные процессы в 1992–2001 гг. сильно различались между отраслями экономики и регионами РФ, значительно сильнее, чем это обыч-

но наблюдается в развитых экономиках. Различия объясняются как существовавшим к началу рыночных реформ уровнем развития отдельных отраслей и специализацией регионов в рамках плановой экономики СССР, так и географической и отраслевой структурой иностранных инвестиций. Последние определялись, в первую очередь, степенью развития рыночных отношений в отрасли или субъекте РФ, институциональными и политическими факторами.

Проведенный анализ влияния институциональных факторов на инвестиционную привлекательность региона показал, что наряду с исторически сложившейся материальной базой и географическим местоположением, первоочередное значение имеет формирование рыночных институтов.

Ряд институциональных факторов на региональном уровне, такие, как дифференциация по формам собственности, не оказывают значительного влияния на динамику экономического развития и инвестиционную привлекательность. Необходимо отметить, что применяемые на субфедеральном уровне модели государственной экономической политики также не оказывают заметного воздействия на привлекательность региона, по крайней мере, в позитивном смысле.

Улучшение инвестиционного климата на конкретной территории возможно преимущественно путем унификации, приведения в соответствие федеральных и региональных правовых норм. При этом следует понимать, что вектор законодательной деятельности на федеральном уровне будет направлен в сторону deregулирования и дебюрократизации, а также совершенствования судебных и административных процедур, создание системы специфических льгот и особых институтов на месте вряд ли оправдано. Основным направлением деятельности по улучшению инвестиционного климата на местном уровне следует, наверное, считать информационное освещение местной экономики и проектов.

Эконометрический анализ взаимосвязи между отдельными индикаторами инвестиционной активности в регионе и факторами, потенциально оказывающими влияние на характер инвестиционной деятельности, позволил выявить ряд общих для всех субъектов РФ закономерностей, согласующихся с выдвинутыми гипотезами.

В частности, нами получены подтверждения низкой эффективности и политической направленности государственных инвестиций. Так, инвестиции из бюджетов всех уровней наиболее сильно связаны с показателями роли сельского хозяйства и электроэнергетики в экономике региона, т. е. направляются в отрасли, в наименьшей степени подвергнувшиеся вли-

янию рыночных преобразований. В то же время в индустриально развитых, богатых регионах, с высоким удельным весом частного сектора и притоком иностранного капитала, объем государственных инвестиций находится на уровне, ниже среднероссийского значения. Важным показателем политической направленности бюджетных инвестиций является наличие положительной взаимосвязи с дефицитом бюджета региона. В этой связи для повышения эффективности государственных инвестиций и государственных расходов в целом необходимо, во-первых, ускорить темпы реформирования отдельных отраслей экономики РФ (в первую очередь, естественных монополий и сельского хозяйства), а, во-вторых, усилить контроль федерального центра за исполнением и направлением расходов бюджетов регионов, крупнейших получателей средств из ФФПР. В то же время представляется недостаточным участие средств бюджета в такой традиционной для общественного сектора области, как финансировании жилищного строительства.

Основным источником финансирования инвестиционных проектов компаний являются собственные средства, в первую очередь, прибыль, несмотря на то, что нами не обнаружено зависимости инвестиционных процессов от рентабельности предприятий. Инвестирование за счет собственных средств преобладает в большинстве как частных компаний, так и в крупных государственных компаниях (естественных монополий). При этом за счет собственных средств компании осуществляют, преимущественно, обновление производственных мощностей, оборудования и технологий, тогда как продолжают эксплуатироваться существующие промышленные здания и сооружения. Необходимо отметить, что обнаружена отрицательная взаимосвязь между новыми инвестициями и объемом основных фондов, что свидетельствует об избыточном, во многих случаях, объеме основных фондов, оставшихся с советских времен.

В то же время иностранные инвестиции положительно связаны с долей инвестиций, направляемых на строительство зданий и сооружений производственного назначения, что свидетельствует в пользу гипотезы о том, что иностранные инвестиции представляют собой, преимущественно, «зеленые» инвестиции и связаны с созданием производственных мощностей иностранными компаниями в России, либо новых производств «с нуля».

Полученные оценки свидетельствуют о том, что заемные средства (банковские кредиты) практически не используются для финансирования каких-либо инвестиционных проектов. В то же время эмиссия акций корпорациями во многих случаях использовалась для привлечения долгосрочного капитала, в первую очередь, иностранного.

Обобщение полученных результатов относительно структуры источников и использования инвестиций позволяет сделать вывод о том, что в настоящее время тип финансирования российских компаний значительно отличается как от американской (фондовый), так и немецкой (банковской) моделей. Фактически, российская модель финансирования строится на использовании собственных средств компаний и бюджетных ресурсов. Иностранные инвестиции осуществляются, преимущественно, на совместных, либо полностью иностранных предприятиях и не влияют на финансовое поведение собственно российских фирм. В таких условиях улучшение инвестиционного климата и привлечение иностранного капитала представляется наиболее эффективным в регионах, где отсутствует собственная развитая промышленность, и создания новых производств является наиболее очевидным шансом для повышения уровня благосостояния населения и развития региональной экономики. С точки зрения расширения инвестиционных возможностей отечественных компаний большее значение имеет развитие рынка капитала (данний тезис подтверждается бурным ростом рынка корпоративных облигаций в последние два года) и реформа банковского сектора.

Библиография

1. Abel, A. B. (1983) Optimal Investment Under Uncertainty// *American Economic Review* 73, 228-233.
2. Abel, A. B., A. K. Dixit, J. C. Eberly, R. S. Pindyck (1995) Options, The Value of Capital, and Investment, NBER Working Paper #W5227.
3. Abel, A. B., J. C. Eberly (1994) A unified model of investment under uncertainty// *American Economic Review* 84, 1369-1384.
4. Abel, A. B., J. C. Eberly (1996) Optimal Investment with Costly Reversibility// *The Review of Economic Studies* 63, 581-594.
5. Abel, A. B., O. J. Blanchard (1986) The Present Value of Profits and Cyclical Movement of Investment// *Econometrica* 54, 249-273.
6. Alchian, A. (1969) Corporate Management and Property Rights, in Henry Mainne (ed.) *Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities*, 337-360.
7. Alesina, A., S. Ardagna, R. Perotti, F. Schiantarelli (1999) Fiscal Policy, Profits, and Investment, NBER Working Paper #7207.
8. Attanasio, O. P., L. Picci, A. Scorcu (2000) Saving, Growth, and Investment: A Macroeconomic Analysis Using a Panel of Countries// *The Review of Economics and Statistics* 82, 181-211.
9. Bajt, A. (1971) «Investment Cycles in European Socialist Economies: A Review Article», *Journal of Economic Literature*.
10. Baker, M., J. C. Stein, J. Wurgler (2002) When Does the Market Matter? Stock Prices and the Investment of Equity-Dependent Firms, NBER Working Paper #8750.
11. Baltagi, B. (1995) *Econometric Analysis of Panel Data*. Toronto: John Wiley & Sons.
12. Banerjee, A. (1999) «Panel Data Unit Roots and Cointegration: an Overview,» *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61, pp..
13. Berger, P., E. Ofek (1995) Diversification's Effect on Firms Value// *Journal of Financial Economics* 37, 39-65.
14. Blanchard, O., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer (1994) What Do Firms Do With the Cash Windfalls?// *Journal of Financial Economics* 36, 337-360.
15. Blanchard, O., K. Froot, J. Sachs (1994) *The Transition in Eastern Europe. Country Studies*. Vol. I, II. University of Chicago Press.

16. Bosworth, B., S. Collins (1999) ‘Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment’, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 143–180.
17. Buiter, W., R. Lago, H. Rey (1997) ‘A portfolio approach to a cross-sectoral and cross-national investment strategy in transition economies’, *NBER Working paper*, 5882.
18. Caballero, R. J., E. Engel (1999) Explaining Investment Dynamics in U. S. Manufacturing: A Generalized (S, s) Approach// *Economica* 67, 783-826.
19. Caballero, R. J. (1994a) Small sample bias and adjustment costs// *Review of Economics and Statistics* 76, 52-58.
20. Caballero, R. J. (1994b) A reconsideration of investment behavior using tax reforms as natural experiments: a comment// *Brookings Papers on Economic Activity* 1994 (2), 62-68.
21. Caballero, R. J. (1999) Aggregate Investment, in *Handbook of Macroeconomics*, (edited by J. Taylor and M. Woodford), Amsterdam: North-Holland.
22. Caballero, R. J., E. Engel (1998) Nonlinear Aggregate Investment Dynamics: Theory and Evidence, NBER Working Paper #6420.
23. Clark, J. M. (1917) Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles// *Journal of Political Economy* 25, 217-235.
24. Clark, J. M. (1936) Additional Note on «Business Acceleration and the law of Demand», in J. M. Clark, editor, *A Preface to Social Economics*, Farrar and Reinhart, New York.
25. Cooper, R., J. Ejarque (2001) Exhuming Q: Market Powers vs. Capital Market Imperfections, NBER Working Paper #8182.
26. Cooper, R. W., J. C. Haltiwanger (2000) On the Nature of Capital Adjustment Costs, NBER Working Paper #7925.
27. Cooper, R. W., J. C. Haltiwanger, L. Power (1999) Machine Replacement and the Business Cycle: Lumps and Bumps// *American Economic Review* 89, 921-946.
28. Cummins, J. G., K. A. Hassett, and R. G. Hubbard (1995) Tax Reforms and Investment: A Cross-Country Comparison, NBER Working Paper #5232.
29. Dixit, A. K., R. S. Pindyck (1994) *Investment Under Uncertainty*. Princeton: Princeton University Press.

30. Doms, M., and T. Dunne (1994) Capital Adjustment Patterns in Manufacturing Plants, Center for Economic Studies, U. S. Bureau of the Census.
31. Dormont, B. (1999) *Introduction à l'économétrie*. Paris: Montchrestien.
32. Drazen, A., and P. Sakellaris (1999) News about news: information arrival and irreversible investment, NBER Working Paper #T0244.
33. Eckstein, A. (1968) «Economic Fluctuations in Communist China's Economic Development» in Ping-ti Ho, Tang Tsou (ed. by.) *China in Crisis*, vol. 1. Chicago.
34. Ellman, M. (1979) *Socialist Planning*. Cambridge University Press.
35. Ellman, M. (1984) *Collectivisation, Convergence and Capitalism: Political Economy in a Divided World*. London: Academic Press.
36. Fazzari, S., R. G. Hubbard, B. Petersen (1988) Investment, Financing Decisions, and Tax Policy, NBER Working Paper #R1193.
37. Fazzari, S., R. G. Hubbard, B. Petersen (1998) Financing Constraints and Corporate Investment// *Brookings Papers on Economic Activity*, 141-195.
38. Gertler, M., R. G. Hubbard (1988) Financial Factors in Business Fluctuations, in *Financial Market Volatility*, 33-71.
39. Gertner, R., D. Scharfstein, J. Stein (1994) Internal versus External Capital Markets// *Quarterly Journal of Economics* CIX, 1211-1230.
40. Gilchrist, S., C. Himmelberg (1998) Investment: Fundamentals and Finance// *NBER Macroeconomic Annual* 13, 223-261.
41. Goldmann, J. (1964) «Fluctuation and Trends in the Rate of Economic Growth in Soviet Socialist Countries», *Economics of Planning*, 4.
42. Goldmann, J., J. Flek (1967) «Vlnovitý pohyb v tempu dynamice zasov», *Planovane Hospodarstvi*, 20.
43. Goodwin, R. M. (1948) Secular and Cyclical Aspects of the Multiplier and the Accelerator, in *Essays in Honour of A. H. Hansen: Income, Employment and Public Policy*, W. W. Norton, New York, 118-121.
44. Goodwin, R. M. (1951) Econometrics in Business Cycle Analysis, in A. J. Hansen, editor, *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton, New York, 417-468.
45. Grossman, S., O. Hart (1984) The Cost and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration// *Journal of Political Economy*, 691-719.
46. Hall, R. E., D. W. Jorgenson (1967) Tax Policy and Investment Behavior// *American Economic Review* 57, 391-414.

47. Hartman, R. (1972) The Effects of Price and Cost Uncertainty on Investment// *Journal of Economic Theory* 5, 258-266.
48. Hayashi, F. (1982) Tobin's Marginal q and Average Q: A Neoclassical Interpretation// *Econometrica* 50, 213-224.
49. Hicks, J. R. (1950) A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Clarendon Press, Oxford.
50. Hoshi, T., A. Kashyap, D. Scharfstein (1991) Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups// *Quarterly Journal of Economics*, 33-60.
51. Johnston, J., J. DiNardo (1997) *Econometric Methods*. McGraw-Hill, Inc.
52. Jorgenson, D. W.(1963) Capital Theory and Investment Behavior// *American Economic Review* 53, 247-259.
53. Kaldor, N. (1951) Hicks on the Trade Cycle// *The Economic Journal* 61, 833-847.
54. Kalecki, M. (1939) Essays in the Theory of Economic Fluctuations, London.
55. Kalecki, M. (1943) «Political Aspects of Full Employment», *Political Quarterly*.
56. Kaplan, S. N., L. Zingales (2000) Investment-Cash Flow Sensitivities are not Valid Measures of Financing Constraints, NBER Working Paper #7659.
57. Kashyap, A. K., O. Lamont, J. Stein (1994) Credit Conditions and Cyclical Behavior of Inventories// *Quarterly Journal of Economics* CIX, 565-592.
58. Kennedy, P. (1999) *A Guide to Econometrics*. Oxford, UK: Blackwell Publishers Ltd.
59. Knox, A. D. (1952) The Acceleration Principle and the Theory of Investment: A Survey// *Economica* 19, 269-297.
60. Koyck, L. M. (1954) Distributed Lags and Investment Analysis, North-Holland, Amsterdam.
61. Kuper, G. H., B. Visser (1993) Investment Theory: A Survey. University of Groningen. Research Memorandum 526.
62. Lamont, O. (1996) Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets, NBER Working Paper #5944.
63. Lamont, O. A., C. Polk (2000) Does Diversification Destroy Value? Evidence from Industry Shocks, NBER Working Paper #7803.

64. Lang, L., R. Stulz (1994) Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance// *Journal of Political Economy* 102, 1249-1291.
65. Lange, O. (1961) *Teorija reprodukcji i akumulacji*. Warsaw.
66. Maddala, G., Kim In-Moo (1998) *Unit Roots, Cointegration, and Structural Changes*. Cambridge: Cambridge University Press.
67. Maddala, G., S. Wu (1999) «A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61, pp..
68. Mátyás, L., P. Sevestre (ed. by) (1992) *The Econometrics of Panel Data: Handbook of Theory and Applications*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
69. McDonald, Robert, D. R. Siegel (1986) The Value of Waiting to Invest// *Quarterly Journal of Economics* 101, 707-728.
70. Morck, R., A. Schleifer, R. Vishny (1990) Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?// *Journal of Finance* 45, 31-48.
71. Nickell, S. J. (1978) The Investment Decision of Firms, Cambridge University Press, Cambridge.
72. Olivera, J. (1960) «Cyclical Growth Under Collectivism», *Kyklos*, 13.
73. Palley, T. I. (1996) Saving-Investment Nexus: Why It Matters and How It Works, CEPA Working Paper Series II, Economic Policy Analysis, Working Paper No.1.
74. Pindyck, R. (1990) Irreversibility, Uncertainty, and Investment, NBER Working Paper #3307.
75. Pindyck, R. S. (1996) Options, the Value of Capital, and Investment// *The Quarterly Journal of Economics* 111, 753-778.
76. Pindyck, R. S., A. Solimano (1993) Economic instability and aggregate investment, *NBER Macroeconomic Annual*.
77. Rajam, R., H. Servaes, L. Zingales (1998) The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment, NBER Working Paper #6368.
78. Roland, G. (2000) *Transition and Economics: Politics, Markets, and Firms*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
79. Scharfstein, D., J. Stein (1997) Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment, NBER Working Paper #5969.
80. Shin, H., R. Stulz (1997) Are Internal Capital Markets Efficient?, mimeo, Ohio State University.

81. Simonvits, A. (1992) «Supportability, Limit Cycles and Chaos in Control Models with Bounds: A Review», *Institute of Economics (Hungarian Academy of Sciences) Working Paper*.
82. Soos, K. A. (1976) «Causes of Investment Fluctuations in the Hungarian Economy», *Eastern European Economics*, 14.
83. Stein, Jeremy C. (1995) Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources, NBER Working Paper #5101.
84. Tinbergen, J. (1938) Statistical Evidence of the Acceleration Principle// *Econometrica* 5.
85. Tinbergen, J., J. J. Polak (1942) Business Cycles: A Study in Economic Fluctuations, University of Chicago Press, Chicago.
86. Tobin, J. (1969) A General Equilibrium Approach to Monetary Theory// *Journal of Money, Credit, and Banking* 1, 15-29.
87. Tsiang, S. C. (1951) Accelerator Theory of the Firm and the Business Cycle// *Quarterly Journal of Economics* 65.
88. White, H. (1980) «A Heteroskedasticity-Consistent Covariance matrix Estimator and a Direct test for Heteroskedasticity», *Econometrica*, 48, pp. 817–838.
89. Whited, T. M. (1992) Debt, Liquidity Constraints and Corporate Investment: Evidence from Panel Data// *Journal of Finance*, 1425-1470.
90. Yeyati, L. (1996) ‘Investment in inflationary economies’, *IMF Working paper*, 96/105.
91. Данилов Ю. А. Институциональные ограничения в привлечении инвестиций российскими предприятиями / Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ, 2001.
92. Инвестиционная среда в Российской Федерации. Законы, политика и институты. ОЭСР, 2001.
93. Кузнецов А. В. Территориальное развитие фирм как причина межрегиональных различий в интенсивности внешнеэкономических связей// Инвестиционная привлекательность регионов: причины различий и экономическая политика государства. Под ред. В. А. May, О. В. Кузнецовой. Научные труды ИЭПП, №38Р, 2002.
94. Кузнецова О. В. Оценка экономической политики региональных властей по бюджетным индикаторам// Инвестиционная привлекательность регионов: причины различий и экономическая политика государства. Под ред. В. А. May, О. В. Кузнецовой. Научные труды ИЭПП, №38Р, 2002.

95. Кузнецова О. В. Федеральная политика в отношении свободных экономических зон. Пример Калининградской области // Инвестиционная привлекательность регионов: причины различий и экономическая политика государства. Под ред. В. А. May, О. В. Кузнецовой. Научные труды ИЭПП, №38Р, 2002.
96. Шеховцов А. О. Основные факторы инвестиционной привлекательности Дальнего Востока и перспективы ее повышения // Инвестиционная привлекательность регионов: причины различий и экономическая политика государства. Под ред. В. А. May, О. В. Кузнецовой. Научные труды ИЭПП, №38Р, 2002.
97. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991–1997. М.: ИЭППП, 1998.
98. Яновский К. Э. (руководитель исследования), Жаворонков С. В., Кочеткова О. В., Мажуга А. Ю., Черный Д. А., Дежардин П.-М., Хобсон П., Савой Д. Политико-экономические проблемы российских регионов. М.: ИЭПП, 2001.
99. Ясин Е. Г., под ред. Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ, 2001.

Приложение.

Рейтинг регионов РФ и развитие банковской системы в регионах

Динамика составляющей риска и рейтинг потенциала по регионам

Субъект Федерации	Рейтинг риска					Рейтинг потенциала				
	1999	2000	2001	min	max	1999	2000	2001	min	max
Агинский Бурятский АО	80	77	81	77	81	85	87	88	85	88
Алтайский край	61	45	55	45	61	24	26	28	24	28
Амурская обл.	52	51	52	51	52	54	47	45	45	54
Архангельская обл.	71	62	43	43	71	47	51	43	43	51
Астраханская обл.	42	17	13	13	42	61	61	58	58	61
Белгородская обл.	4	4	3	3	4	20	20	22	20	22
Брянская обл.	84	84	75	75	84	39	40	49	39	49
Владимирская обл.	12	28	36	12	36	32	34	37	32	37
Волгоградская обл.	23	29	34	23	34	22	25	23	22	25
Вологодская обл.	27	35	6	6	35	45	41	38	38	45
Воронежская обл.	20	27	33	20	33	27	24	27	24	27
Еврейская автономная обл.	39	54	64	39	64	79	79	81	79	81
Ивановская обл.	32	42	50	32	50	58	59	61	58	61
Иркутская обл.	64	55	62	55	64	16	16	16	16	16
Кабардино-Балкарская Респ.	49	38	35	35	49	71	68	67	67	71

Субъект Федерации	Рейтинг риска					Рейтинг потенциала				
	5	3	4	3	5	41	42	42	41	42
Калининградская обл.	5	3	4	3	5	41	42	42	41	42
Калужская обл.	22	26	26	22	26	40	46	50	40	50
Камчатская обл.	73	76	79	73	79	72	75	75	72	75
Карачаево-Черкесская Респ.	83	81	84	81	84	76	76	76	76	76
Кемеровская обл.	72	53	59	53	72	11	10	13	10	13
Кировская обл.	41	39	28	28	41	56	53	54	53	56
Коми-Пермяцкий АО	46	67	72	46	72	84	86	86	84	86
Корякский АО	86	85	78	78	86	87	88	87	87	88
Костромская обл.	55	46	20	20	55	70	69	70	69	70
Краснодарский край	18	6	7	6	18	13	12	10	10	13
Красноярский край	75	74	69	69	75	5	6	6	5	6
Курганская обл.	65	63	47	47	65	62	63	65	62	65
Курская обл.	47	48	51	47	51	33	32	35	32	35
Ленинградская обл.	17	30	22	17	30	35	22	29	22	35
Липецкая обл.	19	15	14	14	19	43	43	41	41	43
Магаданская обл.	77	78	74	74	78	68	66	69	66	69
Москва	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1
Московская обл.	6	10	15	6	15	3	3	3	3	3
Мурманская обл.	30	16	39	16	39	28	31	26	26	31
Ненецкий АО	26	9	45	9	45	88	89	85	85	89
Нижегородская обл.	8	13	18	8	18	10	9	14	9	14
Новгородская обл.	7	2	1	1	7	66	64	62	62	66

Субъект Федерации	Рейтинг риска					Рейтинг потенциала				
	62	58	46	46	62	19	19	18	18	19
Новосибирская обл.	62	58	46	46	62	19	19	18	18	19
Омская обл.	33	64	53	33	64	26	33	36	26	36
Оренбургская обл.	38	75	49	38	75	25	29	24	24	29
Орловская обл.	28	12	10	10	28	53	55	60	53	60
Пензенская обл.	43	41	48	41	48	49	50	51	49	51
Пермская обл.	11	34	42	11	42	8	8	9	8	9
Приморский край	45	44	66	44	66	23	23	20	20	23
Псковская обл.	37	33	29	29	37	63	67	68	63	68
Адыгея	56	40	24	24	56	74	73	74	73	74
Алтай	54	52	40	40	54	82	83	82	82	83
Башкортостан	24	8	21	8	24	12	13	11	11	13
Бурятия	69	57	63	57	69	57	58	57	57	58
Дагестан	87	83	83	83	87	55	54	47	47	55
Ингушетия	88	88	88	88	88	77	77	78	77	78
Калмыкия	51	56	56	51	56	81	81	80	80	81
Карелия	31	31	27	27	31	64	62	59	59	64
Коми	67	68	67	67	68	51	44	33	33	51
Марий-Эл	44	47	57	44	57	69	70	71	69	71
Мордовия	14	19	37	14	37	60	60	66	60	66
Саха (Якутия)	57	66	71	57	71	18	18	17	17	18
Северная Осетия – Алания	79	71	30	30	79	67	65	63	63	67
Татарстан	3	5	9	3	9	9	14	8	8	14
Тыва	76	79	80	76	80	78	80	79	78	80
Хакасия	74	59	68	59	74	73	72	72	72	73
Ростовская обл.	21	25	16	16	25	14	11	15	11	15
Рязанская обл.	34	43	54	34	54	44	45	52	44	52

Субъект Федерации	Рейтинг риска					Рейтинг потенциала				
	15	23	38	15	38	7	5	7	5	7
Самарская обл.	15	23	38	15	38	7	5	7	5	7
Санкт-Петербург	2	11	5	2	11	2	2	2	2	2
Саратовская обл.	13	7	12	7	13	21	21	21	21	21
Сахалинская обл.	70	69	58	58	70	65	71	64	64	71
Свердловская обл.	35	49	61	35	61	4	4	4	4	4
Смоленская обл.	58	70	19	19	70	50	52	53	50	53
Ставропольский край	48	21	17	17	48	31	28	30	28	31
Таймырский АО	50	80	87	50	87	75	78	77	75	78
Тамбовская обл.	40	36	41	36	41	59	57	55	55	59
Тверская обл.	9	22	11	9	22	38	39	44	38	44
Томская обл.	29	37	32	29	37	46	56	48	46	56
Тульская обл.	53	65	70	53	70	34	30	31	30	34
Тюменская обл.	60	32	25	25	60	30	35	32	30	35
Удмуртская Респ.	36	24	44	24	44	37	36	39	36	39
Ульяновская обл.	25	20	31	20	31	42	38	40	38	42
Усть-Ордынский Бурятский АО	59	60	76	59	76	83	84	83	83	84
Хабаровский край	66	61	73	61	73	29	27	25	25	29
Ханты-Мансийский АО	63	50	60	50	63	6	7	5	5	7
Челябинская обл.	68	73	77	68	77	15	15	12	12	15
Чеченская Респ.	89	89	89	89	89	86	82	89	82	89
Читинская обл.	78	72	65	65	78	52	49	46	46	52
Чувашская	16	18	23	16	23	48	48	56	48	56

Субъект Федерации	Рейтинг риска					Рейтинг потенциала				
	Респ.									
Чукотский АО	85	87	86	85	87	80	74	73	73	80
Эвенкийский АО	82	82	82	82	82	89	85	84	84	89
Ямало-Ненецкий АО	81	86	85	81	86	17	17	19	17	19
Ярославская обл.	10	14	8	8	14	36	37	34	34	37

Источник: РА «Эксперт».

Количество банковских филиалов из других регионов, открытых на территории субъекта Федерации

Субъект Федерации	Количество банковских филиалов	Место по кол-ву филиалов
Агинский Бурятский АО	0	87
Алтайский край	39	22
Амурская обл.	15	61
Архангельская обл.	27	38
Астраханская обл.	21	52
Белгородская обл.	22	48
Брянская обл.	30	31
Владимирская обл.	31	29
Волгоградская обл.	41	20
Вологодская обл.	28	35
Воронежская обл.	34	28
Еврейская автономная обл.	6	75
Ивановская обл.	14	64
Иркутская обл.	49	11
Кабардино-Балкарская Респ.	15	61
Калининградская обл.	24	42
Калужская обл.	31	29
Камчатская обл.	4	78
Карачаево-Черкесская Респ.	6	75
Кемеровская обл.	35	26
Кировская обл.	50	10

Субъект Федерации	Количество банковских филиалов	Место по кол-ву филиалов
Коми-Пермяцкий АО	1	85
Корякский АО	4	78
Костромская обл.	13	67
Краснодарский край	75	3
Красноярский край	62	5
Курганская обл.	22	48
Курская обл.	29	34
Ленинградская обл.	37	23
Липецкая обл.	22	48
Магаданская обл.	14	64
Москва	69	4
Московская обл.	163	1
Мурманская обл.	23	47
Ненецкий АО	2	83
Нижегородская обл.	37	23
Новгородская обл.	24	42
Новосибирская обл.	46	14
Омская обл.	41	20
Оренбургская обл.	37	23
Орловская обл.	16	60
Пензенская обл.	35	26
Пермская обл.	47	13
Приморский край	18	57
Псковская обл.	14	64
Адыгея	9	71
Алтай	2	83
Башкортостан	43	18
Бурятия	20	55
Дагестан	13	67
Ингушетия	4	78
Калмыкия	5	77
Карелия	26	39
Коми	30	31

Субъект Федерации	Количество банковских филиалов	Место по кол-ву филиалов
Марий Эл	18	57
Мордовия	15	61
Саха (Якутия)	43	18
Северная Осетия – Алания	9	71
Татарстан	45	15
Тыва	4	78
Хакасия	11	70
Ростовская обл.	57	7
Рязанская обл.	21	52
Самарская обл.	54	8
Санкт-Петербург	80	2
Саратовская обл.	48	12
Сахалинская обл.	9	71
Свердловская обл.	60	6
Смоленская обл.	24	42
Ставропольский край	44	17
Таймырский АО	0	87
Тамбовская обл.	22	48
Тверская обл.	24	42
Томская обл.	21	52
Тульская обл.	25	40
Тюменская обл.	13	67
Удмуртская Респ.	28	35
Ульяновская обл.	24	42
Усть-Ордынский Бурятский АО	3	82
Хабаровский край	17	59
Ханты-Мансийский АО	45	15
Челябинская обл.	54	8
Чеченская Респ.	1	85
Читинская обл.	25	40
Чувашская Респ.	30	31
Чукотский АО	7	74
Эвенкийский АО	0	87

Субъект Федерации	Количество банковских филиалов	Место по кол-ву филиалов
Ямalo-Ненецкий АО	20	55
Ярославская обл.	28	35

Источник: Центральный банк РФ.

Распределение регионов по месту в рейтинге инвестиционной привлекательности и количеству банковских филиалов из других регионов в Дальневосточном и Сибирском федеральных округах

Регион	Количество филиалов	Место по количеству филиалов	Место в рейтинге
Алтай	39	6	6
Алтай (р)	2	23	12
Бурятия	20	10	9
Иркутск	49	2	4
Усть-Бурятский АО	3	22	21
Кемерово	35	7	1
Красноярск	62	1	3
Таймыр	0	26	26
Эвенкия	0	25	20
Новосибирск	46	3	2
Омск	41	5	7
Томск	21	9	8
Тыва	4	19	18
Хакасия	11	15	13
Чита	25	8	10
Агинский АО	0	24	19
Якутия	43	4	16
Приморье	18	11	5
Амурская	15	13	11

Регион	Количество филиалов	Место по количеству филиалов	Место в рейтинге
Камчатка	4	20	23
Корякский АО	4	21	24
Магадан	14	14	25
Сахалин	9	16	15
ЕАО	6	18	14
Чукотка	7	17	22

Источники: место в рейтинге означает последовательность, в которой находятся перечисленные регионы в рейтинге журнала «Эксперт» (№ 41, 5 ноября 2001), информация о филиалах банков дается по: «Бюллетень банковской статистики. Региональное приложение», № 4, ЦБ РФ, 2001.