

© **И.С. Иванченко**

к.э.н., докторант кафедры «Экономика и организация бизнеса» РГЭУ «РИНХ»

ПРОБЛЕМЫ ТРАНСФОРМАЦИИ РОССИЙСКИХ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ

Перед Россией сегодня стоит глобальная задача — обеспечение устойчивого экономического роста на основе количественного и качественного обновления физически и морально устаревших основных производственных фондов. Эта цель может быть достигнута, прежде всего, за счет привлечения в реальный сектор экономики имеющихся в стране значительных объемов валовых сбережений, то есть части личного либо предпринимательского дохода, не расходуемого на текущее потребление. Особая роль в этом процессе будет принадлежать рынку сбережений, который аккумулирует средства мелких и средних инвесторов.

В странах с развитой рыночной экономикой национальные сбережения активно вовлекаются в производственный процесс. Сбережения, трансформируемые в инвестиции, способствуют процессу стабилизации экономики, уменьшают конъюнктурные колебания. Они представляют собой совокупность свободных денежных средств, оставшихся после проведения фирмами и населением всех обязательных расходов и приобретения необходимых для жизнедеятельности товаров и услуг. Очевидно, что существует взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и состоянием экономики. При благоприятном инвестиционном климате, когда большая часть сбережений трансформируется в инвестиции, наблюдается экономический рост. В противном случае, когда сбережения хранятся в наличной форме на руках у населения, происходит экономический спад. Если во время экономического подъема в стране инвестиции, направляемые в реальный сектор экономики, начинают превышать суммы текущих нако-

пленных сбережений, то одновременно с ростом производства товаров и услуг будет наблюдаться повышение уровня инфляции. Если инвестирование будет происходить в меньших размерах, чем это позволяют сделать сбережения, то будут созданы предпосылки для промышленного спада. Следовательно, наиболее оптимальная для развития производства является ситуация, когда объемы валовых сбережений длительное время совпадают с объемами инвестиций. Однако, как будет показано ниже, российская промышленность еще далека от такого равновесия.

Одной из характерных особенностей российской экономики является явное преобладание краткосрочных сбережений по сравнению с долгосрочными, поэтому для обеспечения равновесия между сбережениями и инвестициями необходимо разработать, если это возможно, механизм трансформации краткосрочных капиталов в долгосрочные. Проблема этой трансформации, как показывает западная практика, может быть решена только на государственном уровне через создание соответствующих финансовых институтов и принятие определенных правил [1, с. 76]. Оказывается, что краткосрочные сбережения в силу непрерывного обновления и сохранения в целом своих количественных характеристик тоже могут представлять собой ресурсную базу для инвестиций. Однако вот уже на протяжении десяти лет сбережения в России так и остаются краткосрочными. Определенная часть «свободных» денежных средств домашних хозяйств функционирует в форме сбережений в течение годового интервала. Лишь малая доля доходов населения выходит за рамки данного временного периода и становится долгосрочной [2, с. 53].

Фундаментальным научным трудом по проблемам взаимосвязи сбережений и инвестиций является знаменитая работа английского экономиста Дж. М. Кейнса [3], в которой он рассмотрел взаимосвязь между приростом сбережений и инвестиций, а также между приростом инвестиций и полученным в результате этого приростом национального дохода. Кейнсианская теория особо обращает внимание на то, что в основе накопления сбережений и капитала лежат различные экономические законы, и эти процессы определяются различными макроэкономическими величинами.

Известно, что основное влияние на величину национального дохода общества оказывают инвестиции, от их динамики и объемов зависит множество макропропорций в национальной экономике. Дж. Кейнс утверждает, что объемы валовых инвестиций зависят в целом от четырех факторов. На интенсивность инвестирования прежде всего оказывают воздействие норма процента на заемный капитал (r) и предельная эф-

фективность капитала (μ). Чем выше предельная эффективность капитала и ниже норма процента на заемные средства, тем активнее будут трансформироваться сбережения в инвестиции [3, с. 33]. Другими словами, ожидаемая от дополнительного инвестирования прибыль должна превышать уровень процентной ставки на капитал в момент осуществления инвестиций. Если предельная эффективность капитала и ставка учетного процента совпадают, инвестиционный процесс останавливается, пока между этими показателями опять не возникнет разрыв.

Скорость накопления капитала зависит также от уровня инфляции (i) и налогообложения (n) в стране. В условиях галопирующей инфляции, когда сумма издержек представляет значительную неопределенность, процессы реального капиталобразования становятся непривлекательными. Слишком высокий уровень налогообложения тоже не стимулирует инвестиции. Следовательно, инвестиционную функцию I_g можно выразить следующим уравнением:

$$I_g = I_g(r, \mu, i, n). \quad (1)$$

Таким образом, в приведенном параметрическом равенстве учтено в общем виде влияние на величину инвестиционных потоков кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики государства.

Вновь обратимся к сбережениям, которые представляют собой располагаемый доход за вычетом расходов на личное потребление [4, с. 14]:

$$S = (Y - N) - C, \quad (2)$$

где C — потребление, $(Y - N)$ — располагаемый

доход, N — сумма совокупных налоговых поступлений. По Кейнсу сбережения (S) — это функция дохода:

$$S = S(Y). \quad (3)$$

В идеальном случае все сбережения, которые образуются в данной стране, без потерь должны трансформироваться в инвестиции, т.е. $S(Y) = I(r, \mu, i, n)$. Однако в реальной экономической системе такого равновесия практически никогда не наблюдается. «Предположение, что сбережения и инвестиции могут быть одинаковы по величине, представляет собой бессмыслицу, если только этим терминам не придается какое-либо особое значение» [3, с. 302]. Итак, динамика инвестиций и сбережений определяется различными факторами, кроме того, зачастую сбережения и инвестирование осуществляют различные экономические субъекты. Несовпадение процессов сбережения и инвестирования в пространстве и времени часто приводит экономику в неустойчивое состояние.

Известно, что в последние три-четыре года в стране несколько улучшилась экономическая ситуация и наблюдается рост ВВП. Проверим на конкретных статистических данных, выполняется ли в России кейнсианское соотношение (3), то есть наблюдается ли в нашей стране рост сбережений населения одновременно с ростом ВВП. Проанализируем структуру реальных денежных доходов и расходов населения в процентном отношении за 1990–2000 гг. (таблица 1).

Из таблицы 1 видно, что в структуре денежных доходов населения доля оплаты труда постоянно снижается. В то же время доходы от

Таблица 1
Структура денежных доходов и удельный вес расходов в денежных доходах населения, %

	1990	1996	1997	1998	1999	2000
Денежные доходы, всего	100	100	100	100	100	100
в том числе:						
оплата труда	76,4	66,5	66,4	64,8	65,8	61,4
доходы от предпринимательской деятельности	3,7	13,1	12,5	14,5	12,6	15,9
социальные трансферты	14,7	14	14,8	13,4	13,4	14,4
доходы от собственности	2,5	5,3	5,7	5,5	5,5	7,1
другие доходы	2,7	1,1	0,6	1,8	1,8	1,2
Денежные расходы и сбережения, всего	95	98,6	98,3	98,3	98,1	97,1
в том числе						
покупка товаров и оплата услуг	75,3	68,6	68,6	77,6	79,1	77,8
обязательные платежи и разнообразные взносы	12,2	5,8	6,3	6,1	6,8	8,1
сбережения во вкладах и ценных бумагах, приобретение недвижимости	7,5	5	2,4	2,5	4,2	4,5
покупка валюты	—	18,6	21	12,1	8	6,7
Прирост денег на руках у населения	5	1,4	1,7	1,7	1,9	2,9

Источник: [2, с. 45] на основе данных Госкомстата РФ за 2001 г.

предпринимательской деятельности значительно увеличились — с 3,7% в 1990 г. до 15,9% в 2000 г. Уровень социальных трансфертов в течение рассматриваемого периода времени оставался в постоянных пределах (14–14,7%). В структуре денежных расходов обращает на себя внимание резкое сокращение доли расходов на приобретение иностранной валюты и увеличение сбережений во вкладах и ценных бумагах, начиная с 1997 г., а также значительный прирост денег на руках у населения. Следовательно, общемировая тенденция, выражающая зависимость между ВВП и сбережениями (равенство 3), характерна и для недостаточно обеспеченного в основной своей массе российского населения.

Остановимся несколько подробнее на динамике валовых сбережений, которую характеризует следующая таблица.

Валовые сбережения (в % от ВВП)

Таблица 2

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
38,8	52,7	37	30	27,9	27,7	23,1	17,1	25,6	32,0

Источник: [5].

Валовые сбережения в России в 90-е сокращались как в абсолютном, так и в относительном выражении. За рассматриваемый период резко уменьшился размер ВВП (более чем на 40%), что естественно привело к сокращению сбережений в абсолютных размерах. Кроме того, как видно из таблицы 2, произошло и уменьшение доли сбережений в объеме ВВП.

Проанализируем теперь динамику инвестиций в стране (табл. 3).

Данные таблицы 3 свидетельствуют, что доля инвестиций в ВВП в последние годы возросла, но она все же остается ниже среднемирового показателя, который равен по прогнозам Всемирного банка 23,2%. Кроме того, если сравнить данные таблиц 2 и 3, нетрудно заметить, что объемы капиталобразующих инвестиций значительно ниже объемов валовых сбережений, что свидетельствует о неблагоприятном инвестици-

Таблица 3

Абсолютные и относительные объемы инвестиций в России
(в текущих ценах без учета малого предпринимательства)

Год	Всего, млрд. руб.	Всего, в % к ВВП
1998	407,1	14,85
1999	670,4	14,09
2000	1165,2	16,49
2001	1375,1	17,75

Источник: рассчитано по статистическим данным в [6].

онном климате в стране, о неспособности российской экономики потребить все сбережения.

Главный вопрос, который возникает в ходе анализа вышеприведенных данных, таков: почему в России столь велика разница между валовым сбережением и инвестициями в основной капитал? Одной из возможных причин этого является накопление населением денежных средств на непредвиденный случай без целей инвестирования, причем эти средства хранятся зачастую, как это видно из таблицы 1, в наличной форме на руках у населения. Следовательно, население нашей страны в основной своей массе не доверяет банковской системе хранения своих сбережений. Причин, порождающих это недоверие, множество. Среди них и многочисленные примеры банкротств даже крупных банков, и боязнь очередного дефолта, и низкий уровень

ликвидности подавляющего количества российских банков, и низкие процентные ставки по вкладам (даже ниже, чем уровень инфляции). Необходима определенная работа государственных институтов в русле единой инвестиционной политики, т.е. в повышении заинтересованности населения в организованном хранении свободных денежных средств. Непоследовательность в решении этого вопроса приводит к нестабильности инвестиционных потоков. В качестве примера можно привести объемы инвестиций в США, которые в 1991 г. совпали по величине с объемом национальных сбережений и составили 14% ВВП. С указанного года в этой стране начался продолжительный экономический подъем. Значительный же разрыв между объемами инвестиций и сбережений в США наблюдался в 1975 г. во время энергетического кризиса, когда величина инвестиций составила 15,5% от объема ВВП, а уровень сбережений превысил 20% ВВП [2, с. 59].

Другими причинами несовпадения объемов российских валовых сбережений и инвестиций в основной капитал в 90-е годы являлись дефицит госбюджета и крупные выплаты по внешнему долгу. Чем больше дефицит госбюджета, тем больше разница между сбережениями и инвестициями:

$$S = I_g + (G - N) + EX, \quad (4)$$

где I_g — валовые инвестиции в национальную экономику, $(G - N)$ — дефицит государственного бюджета, EX — чистый экспорт, который представляет собой разность между экспорт-

ными и импортными операциями страны. Из уравнения (4) видно, что если в экономике есть дефицит государственного бюджета, т.е. разность $(G-N)$ положительна, то не все сбережения вовлекаются в инвестиционный процесс $(S=I)$, при этом правительство будет использовать часть сбережений для финансирования государственного бюджета. Приведем динамику дефицита (профицита) консолидированного бюджета РФ (таблица 4).

Как видно из таблицы 4, до 2000 г. имел место значительный бюджетный дефицит, а начиная с 2000 г. бюджет стал исполняться с превышением доходов над расходами.

Следующими важными причинами постоянного превышения объемов сбережений в России над инвестициями является низкая доходность инвестиционных проектов и практически полная незащищенность российских инвесторов от всевозможных финансовых рисков. Сбережения вкладчиков, поступающие в коммерческие банки и инвестиционные фонды, направляемые затем в облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), акции приватизированных предприятий и корпоративные облигации приносят их владельцам незначительный доход. Кроме того, российский рынок сбережений недостаточно защищен от различных видов рисков из-за отсутствия системы страхования. На мировых финансовых рынках уже более 60 лет существует специальная программа страхования рисков, позволяющая профессиональным участникам рынка минимизировать последствия мошенничества. На российском рынке подобное страхование имеют только филиалы западных компаний. Это приводит к тому, что население значительную часть своих сбережений хранит в наличной форме и преимущественно дома, вследствие чего эти средства не могут превратиться в источник инвестиций.

Можно назвать еще одну причину неравенства $S(Y) - I_g(r, \mu, i, n)$ — это значительная утечка капитала за границу. Данный негативный процесс оказывает большое воздействие на капиталообразование в России. Из нашей страны

Таблица 4
Дефицит (профицит) консолидированного бюджета по отношению к ВВП

Год	Дефицит(-), профицит (+), в % от ВВП	Год	Дефицит(-), профицит (+), в % от ВВП
1985	-1,8	1995	-3,1
1988	-9,2	1996	-4,4
1990	-4,1	1997	-5,2
1992	-24,7	1998	-5,7
1993	-8,0	1999	-0,9
1994	-11,2	2000	+1,9

Источник: «Россия в цифрах». Госкомстат РФ. 2002.

вывозится намного больше капитала, чем ввозится. По оценкам автора работы [5, с. 40], бегство капитала составило за период времени с 1992–2000 гг. величину порядка 230–270 млрд. долл. Из страны вывозятся такие огромные валютные средства, в то время как экономика нуждается в резком увеличении капитальных вложений! Подобная ситуация является ненормальной для страны с изношенными основными фондами и скудным процессом капиталобразования. Рассчитывать на увеличение притока иностранного капитала в Россию в обозримом будущем тоже не приходится. Да и этот процесс, на наш взгляд, не самый лучший и эффективный способ оживления российской экономики. В таблице 5 приведены данные об объемах иностранных вложений в основной капитал за последние семь лет и их доля в общем объеме российских инвестиций.

Данные таблицы 5 свидетельствуют о том, что иностранные инвестиции не играют практически никакой роли в процессе капиталобразования в нашей стране. В любой стране их объем зависит от состояния международной финансовой системы, от ее изменчивости и нестабильности. Конъюнктурные колебания международных финансов приводят к быстрому межгосударственному переливу капитала. В период кризисных явлений крупные международные инвесторы быстро уходят с рискованного пери-

Таблица 5
Иностранные инвестиции в России (млрд. долл.)

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
Прямые	2,0	2,44	5,33	3,36	4,26	4,43	3,98
Портфельные	0,03	0,12	0,68	0,19	0,03	0,14	0,45
Прочие	0,92	4,4	6,28	8,22	5,27	6,38	9,82
Всего	2,95	6,96	12,29	11,77	9,56	10,95	14,25
Доля иностранных инвестиций в общем объеме инвестиций в основной капитал (в %)	3,2	2,8	0,5	2,2	4,1	4,9	5,0

Источник: «Россия в цифрах». Госкомстат РФ. 2002.

ферийного рынка и возвращаются в финансовые центры. Ярким примером является бегство финансового капитала из стран Юго-Восточной Азии в процессе охватившего их кризиса. Поэтому делать основную ставку на привлечение иностранного капитала для поднятия российской промышленности было бы слишком рискованно.

Перечисленные выше негативные моменты становления и развития рынков сбережений и инвестиций привели к ситуации, когда, с одной стороны, в стране имеется значительное количество свободных денежных средств на руках населения (приблизительно до 80 млрд. долл.) [1], с другой — острая потребность в этих средствах у производственного сектора экономики. Имеющиеся сбережения российских граждан могли бы создать значительные инвестиционные ресурсы, привлечение которых в национальное хозяйство позволило бы существенно ускорить замену устаревших и выбывающих из производства основных фондов.

В заключение работы опишем результаты проведенного регрессионного анализа большого блока статистических данных по поиску функциональной зависимости для расчета и прогнозирования объемов сбережений населения и инвестиций в основной капитал. В качестве независимых переменных были выбраны такие макроэкономические величины, как ВВП, среднемесячная заработная плата, среднемесячный доход на душу населения, объемы накопленных сбережений во вкладах и ценных бумагах, прирост денежной массы на руках у населения, объемы купленной валюты, производство промышленной продукции, прибыль в промышленности, процентные ставки по кредитам, объемы экспорта/импорта товаров, уровень инфляции, курс доллара и некоторые другие. К сожалению, статистических данных по предельной эффективности капитала и усредненным налоговым ставкам найти не удалось. Ежемесячные данные для перечисленных выше переменных за период времени с января 1998 г. по август 2002 г. были взяты из журналов [6] (в тексте работы данные не приводятся из-за большого их объема). Уравнения для прогнозирования значений инвестиций и сбережений получились следующего вида:

$$I = 0,134X_2 - 0,18X_3 - 0,48X_4 - 1,24X_{10} + 11,36X_{11}, \quad (5)$$

(3,5) (-2,9) (-2,8) (-2,3) (2,8)

$$S = -0,16X_1 + 0,72X_2 - 1,78X_4 + 38,67X_{11} - 1,46X_{12}, \quad (6)$$

(-2,2) (9,6) (-3,1) (2,3) (-2,7)

где в скобках под коэффициентами регрессии указаны величины их *t*-статистик. В уравнения (5) и (6) вошли следующие переменные: X_1 — среднемесячная заработная плата, X_2 — средние доходы на душу населения, X_3 — накопление сбережений во вкладах и ценных бумагах, X_4 — производство промышленной продукции, X_{10} — ставка по краткосрочным рублевым кредитам, X_{11} — экспорт товаров, X_{12} — инвестиции в основной капитал. Коэффициенты детерминации обоих уравнений оказались равны 0,95, а тест Дарбина-Уотсона показал отсутствие автокорреляции остатков, следовательно, оба равенства обладают хорошими прогнозными свойствами.

Необходимо отметить одно интересное свойство, характерное для приведенных выше уравнений. Объем осуществленных в стране инвестиций I зависит от сбережений (переменная X_3), а сумма накопленных сбережений S зависит от объемов инвестиций (переменная X_{12}), что полностью подтверждается кейнсианской теорией: «величина эффективного сбережения неизбежно определяется размерами инвестиций» и наоборот [3, с. 82, с. 343].

Таким образом, проведенный регрессионный анализ показал, что значения объемов инвестиций и сбережений в нашей стране вполне прогнозируемы, и, следовательно, их динамику можно предсказывать. Кроме того, анализ данных, приведенных в таблицах 1–5, позволил сделать вывод, что Россия имеет большие объемы сбережений, не использованные для инвестирования. Нашей стране экономически целесообразно прежде всего привлечь эти ресурсы и лишь при их недостаточности и наличии острой потребности обратиться к инвестициям иностранным. Следовательно, не иностранные инвестиции должны сыграть решающую роль в поднятии российской экономики, а более полное использование внутренних сбережений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Абрамов С.И. Управление инвестициями в основной капитал. М.: «Экзамен», 2002. 544 с.
2. Мелехин Ю.В. Рынок сбережений. М.: «Акционер», 2002. 150 с.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: «Гелиос АРВ», 1999. 352 с.
4. Данилова Т.Н. Инвестиционный рынок и его место в структуре финансового рынка (институциональный подход) // Финансы и кредит. 2002. №8. С.18.
5. Булатов А.С. Особенности капиталообразования в современной России // Деньги и кредит. 2001. №7. С. 34–48.
6. Статистический раздел «Экономических журналов ВШЭ». 2002. Том 6. № 3. // 2001. Том 5. №4.