

Непозволительная роскошь или настоящая необходимость?

Экономика России вступила (в который раз!) в стадию снижения темпов – с радужных 6–7% прироста ВВП к безрадостным 2–3%. Не за горами нулевые и даже отрицательные темпы, ставящие под сомнение многие амбициозные планы и программы – в оборонном комплексе, освоения Восточной Сибири и Дальнего Востока, роста благосостояния граждан и т.д. и т.п.

Конечно, на фоне стагнирующей экономики стран Евросоюза такие результаты выглядят не так уж страшно. Но то, что приемлемо для Европы, не годится для России. Об этом красноречиво говорит опыт Индии и Китая, где экономический рост продолжается уверенными темпами, благодаря устойчивой ориентации на внутренний рынок, позволяющей ослаблять внешние шоки.

Создание «с нуля» многих сфер экономической деятельности при ориентации на внутренний рынок предполагает вполне определенный набор инструментов экономической политики. Равно как и стимулирование экономического роста в Европе требует совершенно других инструментов.

Собственно, сам набор инструментов стимулирования экономического роста во всех случаях одинаков – это меры монетарной политики и поощрение деловой активности, но вот соотношение этих мер различается. В Китае и Индии – акцент на прямые инвестиции в сооружение новых объектов, развитие инфраструктуры, развитие образования, науки, а в Единой Европе – не столько сооружение новых объектов, сколько их модернизация, преодоление нарастающего отставания (от США прежде всего) в науке и образовании.

Ключевым направлением экономической политики остается укрепление реального сектора экономики, связанного с созданием конкурентоспособных товаров и услуг.

Инвестиции в основные активы и в навыки и знания работников (человеческий капитал) должны стать двигателем данного процесса в долгосрочной перспективе. А создание новой стоимости и повышение отдачи от имеющихся активов – основной лейтмотив экономической политики, направленной на рост.

Принципиально важен в данной ситуации выбор мер и рычагов формирования и стимулирования инвестиций с учетом стартовых особенностей экономики и набора основных субъектов экономической деятельности.

В США при высококонкурентном рынке основным источником привлечения инвестиций будет фондовый рынок, эмиссионные механизмы, а также расширяющийся спектр институциональных инвесторов и инструментов.

В Европе, при колоссальных размерах накопленного экономического потенциала и многовековых исторических традициях, велика роль государства в формировании приоритетов экономической политики. Поэтому источник финансовых ресурсов – не только фондовый рынок и прямые государственные инвестиции, но и инвестиции компаний и семейных бизнесов (при многообразии институциональных инвесторов и новых инструментов привлечения финансов), которые формируют инвестиционный поток, обеспечивающий экономический рост.

В Китае и в Индии в основе лежат инвестиции государственные, а также бизнеса (как отечественного, так и зарубежного). В этих странах по мере роста экономики потребности в инвестициях все шире удовлетворяются за счет эмиссионных механизмов и возможностей растущего фондового рынка.

Россия, как это не раз бывало, идет своим неповторимым путем. На старте перехода к экономике, основанной на действии рыночных регуляторов, существовала колоссальная по масштабам уникальная экономическая система. Она была сформирована на протяжении длительного времени для реализации других, абсолютно специфических целей, в условиях других сигналов и индикаторов и даже в рамках другой – своеобразной – технологической среды.

В нашей стране была предпринята наивная попытка создать обширный слой «эффективных собственников» в процессе приватизации ранее созданных экономических объектов. Именно объектов, а не экономических активов, поскольку изменение системы приоритетов и сигналов (с плановых на псевдорыночные, при сохранении прежней технологической системы) привело к переводу статуса всего накопленного «богатства» из категории «активы» в категорию «объектов». Иными словами, оказалось, что работоспособные в техническом отношении устройства и системы экономически не эффективны и не обеспечивают ожидавшейся отдачи.

Предполагалось, что новые собственники приложат все усилия, чтобы вернуть прошлому «общественному достоянию» статус «активов». Развивая и приумножая ранее созданный потенциал, они очень скоро должны были столкнуться с нехваткой «длинных» денег, и здесь им должен был помочь фондовый рынок. По мнению авторов реформ, выпуск акций, облигаций и прочих финансовых обязательств быстро восполнит неизбежный дефицит финансовых ресурсов при переходе от стадии восстановления к «опережающему устойчивому экономическому росту».

Но, увы, состояние рынка акций таково, что, как констатирует в своей статье С.Д. Агеева, он «играет все меньшую роль». В России на бирже обращаются акции только 0,5% зарегистрированных компаний, и число эмитентов неуклонно сокращается. При этом стремительно растут вложения в другие предприятия (в форме слияний и поглощений). Поэтому российских инвесторов отличает «низкий уровень доверия к фондовому рынку» (статья И.Я. Новиковой и А.В. Новикова). А небольшой по размерам российский фондовый рынок отличают чрезмерная централизация и регламентация со стороны органов государственного регулирования и надзора (статья П.М. Ланскова).

На отечественном рынке акций доминируют компании энергосырьевые и с государственным участием, не способные – как мы уже не раз отмечали – в условиях современной России эффективно решить «дилемму инсайдера». Ни государство, ни собственники крупных энергосырьевых компаний не заинтересованы в уменьшении своей доли в пакетах акций. Отсюда – относительно небольшая доля акций, обращающихся на рынке (free-float), а также отсутствие у серьезных инвесторов интереса к ним. В результате роль фондового рынка – нулевая. Фондовый рынок в России не стал популярным источником привлечения сколь-нибудь значимых инвестиций и не скоро станет таковым, он по сути, лишь дань традиции той рыночной экономики, в создании которой мы пока не преуспели. Именно поэтому капитализация, например, ОАО «Газпром» имеет в последние годы катастрофически падающий тренд.

Собственники компаний, возникших в процессе приватизации, решают проблемы привлечения инвестиций за счет увеличения заимствований – прежде всего, за рубежом, а также перепродажи полученных по заниженной цене ранее созданных объектов. Однако объем заимствований отечественного бизнеса за границей уже приближается к критическому, а распродажа полученного по символической цене имущества не может продолжаться прежними темпами.

Сам по себе фондовый рынок, в отрыве от процесса привлечения инвестиций в экономику, – скорее, непозволительная роскошь. В то же время состояние экономики вопиет о настоящей необходимости притока реальных инвестиций в новые реальные проекты. Нельзя модернизировать и улучшать, пора создавать и развивать!