

Какие изменения произошли в структуре прямых инвестиций в минувшем году, какие отрасли оказались самыми богатыми, кто больше остальных разбогатеет в будущем, и почему чрезмерный рост инвестиций чреват для страны некоторыми проблемами, рассказывает главный экономист инвестиционной компании «Тройка Диалог» Евгений Гавриленков.

Ирина ВОРОБЬЕВА

## Поток со знанием



**— Прежде всего хотелось бы узнать какую-то статистику: насколько существенен рост прямых инвестиций, какие отрасли оказались в выигрыше?**

— Стоит заметить, что какими-либо конкретными данными по инвестициям в 2003 году, помимо общей цифры роста инвестиций примерно на 12%, оперировать достаточно сложно — предварительные итоги прошедшего года будут подведены не раньше февраля. Кроме того, Госкомстат регулярно пересматривает, причем очень существенно, статистические данные по инвестициям. Но структура инвестиций — поскольку она по сути является отражением структуры экономики — не может быстро и легко меняться, а потому некоторые предварительные заключения сделать можно. В нашей экономике важнейшую роль всегда играла нефтегазовая отрасль, поэтому неудивительно, что топливная промышленность поглотила примерно четверть всех инвестиций в основной капитал. На нее и в предыдущие годы приходилось не менее 20–23% инвестиций. Для полноты картины добавлю, что электроэнер-

гетика, как и в предыдущие годы, в минувшем году получила, по всей вероятности, около 5–6% прямых вложений. На втором месте стоит транспорт, поглощающий ежегодно около 20% инвестиций. Кстати, на рост промышленного производства в прошлом году существенно повлияли вложения в железнодорожный транспорт, связанные с реформой МПС, в частности обновление вагонного и локомотивного парка. Таким образом, в двух секторах экономики (топливно-энергетическом и транспортном, причем во втором случае значительная часть средств идет, естественно, в трубопроводный транспорт) концентрируется примерно половина всех инвестиций. Так было, повторюсь, практически на всем протяжении 1990-х годов. В 2003 году этот поток только усилился, поскольку доходы от экспорта нефти и газа нефтегазовые компании переводили в инвестиции ради сохранения уровня добычи и расширения бизнеса, что, вероятно, будет происходить и в дальнейшем.

**— То есть никаких структурных изменений не наблюдается?**

— Небольшие изменения все же про-

изошли. В прошедшем году по сравнению с предыдущим периодом существенно возросла доля инвестиций в пищевую промышленность — с 3–3,5 до 4%. В пищевой промышленности сошел на «нет» так называемый дешевый рост. Начался он после девальвации благодаря наличию в то время свободных мощностей на предприятиях и резкому снижению уровня доходов населения, что вызвало массовый спрос на отечественные товары. В первые месяцы после кризиса популярностью в основном пользовались дешевые продукты питания, которые мы и сейчас успешно можем производить. Но если три-четыре года назад стахановскими темпами выпускали и продавали населению углеводы и дешевые жиры (условно говоря, макароны, хлеб, сахар, растительное масло), то по мере роста доходов спрос начал смещаться в сторону более дорогих белковых продуктов. В результате активнее заработали молочные и мясные предприятия, а в производстве углеводов рост практически прекратился. В условиях же грядущего сокращения численности населения, которое обещают все демографи-

ческие прогнозы, потребление продуктов питания явно отстанет от темпов роста доходов. К примеру, если реальные доходы будут ежегодно увеличиваться на 5 или 10%, граждане не смогут каждый год съедать на те же 5 или 10% больше, что вызовет резкое обострение борьбы производителей за покупателя. Причем по разные стороны баррикад окажутся главным образом отечественные и зарубежные производители, обострение же конкуренции вы-

**Евгений  
Гавриленков:  
«Государство  
не всегда  
знает, куда  
деть деньги»**



зовет появление на родных просторах более сильных компаний. А это означает неминуемые слияния, реструктуризацию, повышение качества товара, снижение издержек. Для реализации данной стратегии требуются инвестиции, которые сегодня пищевики и пытаются привлечь.

Рост доходов населения стимулировал приток инвестиций не только в пищевку, но и в другие потребительские отрасли — телекоммуникации, общепит, туризм, торговый сектор. Последний на глазах становится все более цивилизованным, на смену оптовым рынкам приходят супермаркеты и разнообразные мегамаркеты. Развивается и оптовая торговля. Ну и, конечно, на почетном месте в этом перечне — жилищное строительство, единственный сектор, куда сограждане напрямую несут свои деньги. Здесь ожидается увеличение доли в общем объеме инвестиций с 12–13 до 15%. Понятно, что основной контингент «жилищных» вкладчиков — граждане с высокими доходами, считающие строительство и покупку недвижимости наиболее надежным вложением. Ведь у нас не так много возможностей для инвестирования свободных финансовых средств. Банковские вклады останутся не слишком эффективными, процент по ним довольно низок. Фондовый рынок достаточно узок, не все пока еще склонны хранить свои сбережения в ценных бумагах, особенно учитывая политические потрясения, которые время от времени происходят в России и мире. Обнародование данных за год скорее всего покажет и некоторый, пусть небольшой, инвестиционный рост в автомобилестроении, прежде всего за счет средств внешних инвесторов, вроде компании Ford. Но если говорить о машино-

строении в целом, то здесь существенного притока не было и нет. Машиностроение «съедает» всего около 3% всех инвестиций.

В наступившем году эти тенденции скорее всего сохранятся. Министерство экономики и развития прогнозирует увеличение инвестиций на 8,9%, что вполне оправданно. Достаточно уверенно можно говорить о высокой цене на нефть в 2004 году, что обеспечит устойчивое положительное сальдо торгового баланса. Так что при нормальном инвестиционном климате валютная выручка будет по-прежнему вливаться в экономику страны в необходимых количествах, повышая внутренний спрос — как инвестиционный, так и потребительский. При этом, повторюсь, существенная часть экспортной выручки пойдет на инвестиции в нефтяной и газовый сектор, возможно, в трубопроводный транспорт.

На внутреннем потребительском рынке ожидается рост, хотя темпы его, вероятно, не будут столь высокими, как в 2003 году, когда оборот розничной торговли увеличился на 8%. Тем не менее устойчивое расширение внутреннего рынка и растущие доходы населения будут стимулировать направление инвестиций в потребительские отрасли, о которых я уже говорил. По этой же причине, на мой взгляд, должны прибавить в весе вложения в такие совместные с иностранцами проекты, как, например, производство бытовой техники. Вполне возможно, что подобные процессы также будут развиваться в производстве одежды и обуви.

#### **— Изменится ли структура источников инвестиций?**

— Она также стабильна и вряд ли изменится. Больше половины по-прежнему составляют собственные средства предприятий. Доля средств бюджетов и внебюджетных фондов — около 20%, банковских кредитов — лишь 4,5–5%. Чтобы предоставить кредит, скажем, в \$1 млрд., необходимый для реализации какого-либо крупного проекта, у российских банков, за исключением, пожалуй, Сбербанка, не хватает капитала. Активы лишь 15 самых крупных отечественных банков превышают миллиард долларов. Иными словами, банковский сектор России не способен в полной мере обслуживать нужды растущей экономики, но это проблема макроэкономического плана и решаться она будет десятилетиями. Из-за низкого уровня монетизации экономики (пока объем денежной массы в стране по отношению к ВВП, в сравнении с другими государствами, весьма невелик и составляет порядка 25%) банкам просто не хватает активов. В результате скорость оборота денег в российской экономике высока и предоставляемые кредиты, как правило, краткосрочные. Идут они в основном на попол-

нение оборотных средств предприятий. Рост монетизации экономики — процесс длительный, происходящий по мере роста ВВП. С повышением же монетизации будут расти и сроки предоставляемых кредитов. В этих условиях наши крупные компании станут активно занимать на внешних финансовых рынках, а более мелкие — привлекать средства за счет размещения рублевых долговых обязательств.

Иностранные же инвестиции в России пока большой роли не играют. Хотя существуют разные данные: так, например, цифры, которые показывает статистика Центробанка, как правило, меньше, чем те, что приводит Госкомстат, считающий иностранными инвестициями и репатриацию прибыли отечественными компаниями, зарегистрированными за рубежом. Но показатели и ЦБ, и Госкомстата пока не превышали нескольких миллиардов долларов в год. Это лишь 1–2% ВВП, инвестиции же в целом составляют примерно 18–19% ВВП, иными словами, около \$80 миллиардов.

#### **— Это много или мало?**

— Мало, если сравнивать с развитыми странами. Но я бы скорее согласился с людьми, утверждающими, что пока — вполне достаточно, учитывая наличие эффективных и проработанных инвестиционных проектов. Конечно, чем больше денег инвестируется — тем лучше, особенно когда массовый потребительский спрос растет, а свободных мощностей нет. При таком раскладе инвестиции в основной капитал могут стать катализатором экономического роста: будут вводиться новые мощности, выпускающие конкурентоспособную продукцию, вырастут зарплаты работников этих предприятий, доходы населения в целом, что опять-таки увеличит массовый спрос. Частный сектор предлагает, как правило, более эффективные проекты, под которые он и привлекает ресурсы, однако в последнее время аналитики все чаще говорят о накоплении в банковском секторе «плохих кредитов», что может породить проблемы в будущем. Как показывает опыт, причем не только нашей страны, государство (а в российской экономике существенная часть инвестиций финансируется либо государством, либо предприятиями, среди которых все еще немало государственных) не всегда знает, куда, если говорить просто, деть деньги. Четких представлений на этот счет у чиновников не было и пока нет, если речь, конечно, не идет о строительстве дорог. К тому же в стране еще не прекратились войны по переделу собственности, а в такой ситуации нельзя твердо гарантировать, что принимаемые инвестиционные решения, даже в частном секторе, окажутся правильными в долгосрочном плане.