

УДК 330.322(476)

**ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ
В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

*канд. экон. наук, доц. А.А. МАТЯС
(Полесский государственный университет, Пинск)*

Представлены отдельные финансовые аспекты инвестиционной политики в Республике Беларусь, включая эффективность инвестиций в основной капитал, основные источники и направления их использования, применяемые финансовые инструменты и подходы по их трансформации. Основной акцент сделан на оценке проявившихся в условиях ухудшения внешнеторговой конъюнктуры последствий проводимой в предыдущие годы инвестиционной политики в ее более тесной увязке с макроэкономической и структурной, выявлении последних тенденций в динамике и эффективности инвестиций, структуре их формирования и использования, а также используемых механизмах и инструментах финансирования и кредитования инвестиций в рамках реализуемых в стране государственных программ.

Ключевые слова: *инвестиционная политика, финансовые аспекты, источники финансирования, инструменты.*

Введение. В Беларуси на протяжении ряда лет, особенно в 2003–2008 и 2010–2011 годы, уровень валового накопления и темпы роста инвестиций в основной капитал были достаточно высокими. Вместе с тем макроэкономическая и инвестиционная политика ориентировалась преимущественно на валовые темповые показатели при одновременной недооценке финансовых аспектов в части перманентного сокращения отдачи от капиталовложений, что в первую очередь связано с источниками инвестиций, выбранными приоритетами и отраслевой структурой их использования, а также применяемыми механизмами и инструментами инвестирования. Данные проблемы неоднократно затрагивались в отдельных публикациях. В частности, в страновых экономических меморандумах Международного банка реконструкции и развития (МБРР), отдельных публикациях обращалось внимание на негативные тенденции в инвестиционной сфере и на падение отдачи от инвестиций, указывалось на основные причины и факторы ухудшения ситуации, возможные подходы, направления и отдельные меры по трансформации инвестиционной политики в Республике Беларусь [1–5]. Вместе с тем определенный интерес вызывает актуализация проведенных ранее исследований с позиций проявившихся в условиях ухудшения внешнеторговой конъюнктуры последствий проводимой в предыдущие годы инвестиционной политики в ее более тесной увязке с макроэкономической и структурной, выявления последних тенденций в динамике и эффективности инвестиций, структуре их формирования и использования, а также определения и корректировки возможных подходов к трансформации в части структуры инвестиций и инструментов реализации с учетом складывающейся экономической ситуации в стране.

Основная часть. До последнего времени в Беларуси в качестве оценочных и прогнозных индикаторов социально-экономического развития использовались темповые целевые показатели, которые достигались преимущественно за счет экстенсивных факторов с использованием административного ресурса. В свою очередь, благоприятная внешнеторговая конъюнктура в течение определенного периода способствовала реализации данного подхода. Особенно динамичное развитие белорусская экономика демонстрировала в 2003–2008 годах, когда темпы прироста ВВП в отдельные годы варьировались от 7 до 11,4%, а инвестиций в основной капитал – от 16,2 до 32,2%. В результате ВВП за данный период увеличился в 1,7 раза, инвестиции – в 3,3 раза. Одновременно поддерживалась макроэкономическую стабильность (номинальный валютный курс белорусского рубля к доллару США на конец 2004 года достигал 2170, 2005 года – 2152, 2006 г. – 2140; инфляция по индексу потребительских цен за 2005 год составляла 8%, за 2006 – 6,6%) и в отдельные годы не допускался значительный дисбаланс в экономическом развитии (госдолг на 01.01.2006 составлял 0,6 млрд долл., валовой внешний долг – 5,1 млрд долл.). Тем не менее для поддержания высоких темпов экономического роста и инвестирования с 2007 года Беларусь начала активно привлекать внешние заимствования, что повлекло ускоренное нарастание внешнего валового и государственного долга [6].

Вместе с тем недостаточное внимание уделялось интенсивным факторам экономического роста на основе более эффективного использования инвестиционных ресурсов. В качестве агрегированных индикаторов для характеристики и отслеживания данной ситуации могут быть использованы показатели капиталотдачи (отношение ВВП к среднегодовому капиталу) и эффективности накопления основного капитала (отношение прироста ВВП в текущем году в сопоставимых ценах к валовому накоплению основного капитала в предыдущем году) [3–4]. Как в материалах МБРР, так и в исследованиях отечественных

специалистов отмечено перманентное снижение капиталотдачи с 2009 года (до этого времени на протяжении ряда лет имели место темпы роста), падение эффективности накопления – с 2007 года [2–4].

В соответствии с данными статистической отчетности в таблице 1 представлены результаты расчета эффективности накопления основного капитала.

Таблица 1 – Эффективность накопления основного капитала в Республике Беларусь за 2004–2014 годы

Год	ВВП (млрд. руб.)	Валовое накопление основного капитала (млрд руб.)	Норма накопления (%)	Темп прироста реального ВВП (%)	Прирост ВВП в сопоставимых ценах (млрд руб.)	Эффективность накопления основного капитала
2004	49992	12650	25,3	11,4	4168	–
2005	65067	17253	26,5	9,4	4699	0,371
2006	79267	23511	29,7	10,0	6507	0,377
2007	97165	30487	31,4	8,6	6816	0,29
2008	129791	43225	33,3	10,2	9911	0,325
2009	137442	49346	35,9	0,2	250	0,006
2010	164476	64698	39,3	7,7	10583	0,214
2011	297158	113230	38,1	5,5	9046	0,14
2012	530356	178455	33,6	1,7	5052	0,045
2013	649111	244296	37,7	1,0	5304	0,03
2014	778456	778456	33,9	1,7	11035	0,045

Источник: составлено и рассчитано на основе [4; 6].

Как видно из таблицы 1, норма накопления основного капитала в Республике Беларусь на протяжении анализируемого периода находилась на достаточно высоком уровне и с 2006 по 2014 год варьировалась в пределах от 30 до 39% по отношению к ВВП. Для сравнения, в Российской Федерации валовое накопление основного капитала составляло 18% к ВВП в 2005 году, а в 2010–2014 годах находилось на уровне 21–22% [7]. Вместе с тем эффективность накопления (отношение прироста ВВП в текущем году в сопоставимых условиях к валовому накоплению основного капитала в предыдущем) с 2007 года начала снижаться. При этом улучшение данного показателя в 2008 и 2010 годах по сравнению с предыдущими годами связано с высокими темпами прироста ВВП (10,2 и 7,7%) и динамикой валового накопления, а резкое ухудшение в 2009 году вызвано незначительным приростом ВВП (0,2%) в условиях негативного влияния на белорусскую экономику мирового финансово-экономического кризиса. Вместе с тем с 2011 года просматривается ярко выраженная тенденция сокращения эффективности накопления основного капитала до минимального уровня, которое происходило даже в условиях падения реальных инвестиций в основной капитал в 2012 году (на 11,7%) и 2014 году (на 5,8%) [6]. Более того, в 2015 году произошло сокращение как ВВП (на 3,9%), так и инвестиций в основной капитал (на 15,2%) [8].

Таким образом, сокращение инвестиций в основной капитал с 2014 года используется в качестве компенсационной меры в условиях существенного ухудшения внешнеторговой конъюнктуры в рамках политики внутренней девальвации с целью сокращения внутреннего спроса и недопущения чрезмерных дисбалансов.

Вместе с тем достаточно высокие темпы накопления основного капитала, несмотря на снижающуюся эффективность его использования, до 2012 года позволяли поддерживать относительно высокие темпы экономического роста (за исключением кризисного 2009 г.).

В свою очередь эффективность накопления во многом связана как с источниками финансирования (табл. 2) и направлениями использования инвестиций в основной капитал, так и применяемыми при этом подходами и инструментами по их регулированию и распределению.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал преобладают собственные средства организаций, хотя на протяжении последних десяти лет прослеживается тенденция их сокращения (с 44% в 2005 г. до 38,9% в 2015 г.). Одновременно отмечен рост банковского кредитования с 15% в 2005 году до 26,8% в 2015 году. При этом максимальное сокращение доли собственных средств организаций пришлось на 2010 год (32,9%), а пиковое увеличение удельного веса банковского кредитования в источниках финансирования инвестиций – на 2010–2011 годы (32,3 и 35,8%). Использование субъектами хозяйствования собственных средств для финансирования инвестиций предопределяется как их финансовым состоянием, так и доступностью банковских кредитов и господдержки.

Таблица 2 – Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

Источники финансирования	2005 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Инвестиции – всего, в том числе за счет:	100	100	100	100	100	100	100	100	100
- консолидированного бюджета	25,8	26,1	22,2	18,7	12,4	16,1	20,7	15,8	13,1
- внебюджетных фондов	0,2	0,2	0,2	0,2	0,02	0,04	0,2	0,2	0,3
- собственных средств организаций	44,0	38,5	36,7	32,9	37,8	40,0	37,8	38,5	38,9
- заемных средств других организаций	2,0	1,7	1,1	1,0	0,6	1,5	1,2	1,5	1,3
- средств населения	7,9	6,9	8,0	7,6	5,9	6,8	8,3	10,0	12,3
- иностранных инвестиций (без кредитов (займов) иностранных банков)	1,6	1,7	2,0	2,1	3,0	3,2	3,2	3,7	3,9
- кредитов (займов) банков из них за счет:	15,0	21,3	26,4	32,3	35,8	26,5	24,2	26,6	26,8
- кредитов (займов) иностранных банков	1,2	0,8	0,8	2,3	6,7	3,3	4,2	8,2	11,8
- прочих источников	3,5	3,6	3,4	5,2	4,5	5,9	4,4	3,7	3,5

Источник: составлено на основе [6; 8].

В свою очередь, на динамику и объемы бюджетного финансирования оказывают влияние объемы льготного кредитования (что произошло в 2010–2011 годах) или ресурсные возможности самого консолидированного бюджета, когда в кризисных ситуациях сокращается его доходная часть при одновременной необходимости рационализации расходов для сбалансированности бюджета и макроэкономической стабилизации. При этом секвестирование госбюджета осуществляется, в первую очередь, за счет сокращения инвестиционных расходов, что имело место в кризисных 2009 и 2011 годах и происходит в последние два года. Из других особенностей и тенденций в структуре источников финансирования инвестиций можно отметить: увеличение кредитов иностранных банков, относительно невысокий удельный вес прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и увеличение доли средств населения. Увеличение внешних кредитных заимствований связано как с ухудшением финансово-экономической ситуации в белорусской экономике, так и предпринятой технологической модернизацией ее отдельных отраслей, что ведет к наращиванию импорта оборудования, в том числе в рамках связанных китайских кредитов. В свою очередь, ПИИ поступают преимущественно в рамках реинвестирования прибыли уже функционирующих в Республике Беларусь предприятий с участием иностранного капитала.

Несмотря на рост иностранных инвестиций на валовой основе в реальный сектор белорусской экономики (с 6,5 млрд долл. в 2008 г. до 15,1 млрд долл. в 2014 г.), в их структуре в 2014 году 32,5% (или 4,9 млрд долл.) занимали прочие инвестиции, а среди прямых инвестиций (67,4%, или 10,2 млрд долл.) преобладали прочие прямые инвестиции (60,7%, или 9,2 млрд долл.). В то же время на чистой основе в 2014 году поступило всего 1,9 млрд долл., из которых ПИИ составили 1,23 млрд долл. [6].

Удельный вес средств населения в источниках финансирования варьировался в пределах от 5,9% в 2011 году до 12,3% в 2015 году, что связано с доступностью льготного кредитования и доходами населения, а также конъюнктурой на рынке жилья. В целом сокращение льготного кредитования жилищного строительства предопределило тенденцию увеличения в последние годы собственных средств населения в условиях сокращения как реальных доходов населения, так и объемов ввода жилья.

Значительная доля в источниках финансирования инвестиций в основной капитал банковских кредитов (особенно льготных в рамках директивного кредитования госпрограмм), а также бюджетного финансирования повлияла на выбор приоритетного распределения данных ресурсов и применяемых при этом механизмов и инструментов, а в конечном счете и на эффективность проводимой в стране инвестиционной политики. В отдельные годы приоритет отдавался аграрно-промышленному комплексу, жилищному строительству, производственной и социальной инфраструктуре, модернизации некоторых промышленных отраслей и государственных валообразующих предприятий.

До 2006 года в Беларуси проводилась достаточно взвешенная макроэкономическая политика, финансовые и инвестиционные ресурсы были направлены на загрузку свободных производственных мощностей, их частичную модернизацию, а полученные от экспорта рентные доходы в условиях благоприятной внешнеторговой конъюнктуры были трансформированы в поддержание внутреннего инвестиционного и потребительского спроса без возникновения значительных дисбалансов. Вместе с тем в рамках реализации Программы развития и возрождения села осуществлялись массивные и, как правило, неэффективные капитальные вложения в сельское хозяйство (в частности, прирост инвестиций в данную отрасль в 2005 году составил 85%) [6]. В дальнейшем (с 2007 г.) чрезмерно стимулировался внутренний инвестиционный спрос (особенно в нематериальную сферу и АПК), в том числе и посредством наращивания государственного и валового внешнего долга.

Внутренний инвестиционный спрос обеспечивался преимущественно за счет льготного кредитования в рамках государственных целевых программ, задолженность по которым (данные МБРР) увеличилась с 4% ВВП в 2005 году до 25,5% ВВП в 2010 году. В качестве приоритетных секторов были выбраны сельское хозяйство (70% целевого кредитования) и жилищное строительство (30%) [2]. Более того, несмотря на сложности кризисного и посткризисного развития, темпы роста инвестиций в 2009 и 2010 годах опережали динамику других макропоказателей, а прирост инвестиций в основной капитал составил 4,7 и 15,8% соответственно. При этом наиболее быстрыми темпами наращивались инвестиции в сельское хозяйство (в 1,4 раза за 2009–2010 гг.), жилищное строительство (в 1,5 раза) и возведение объектов непервоочередной важности в ущерб промышленности (прирост за два года в обрабатывающую промышленность на 4,7%, горнодобывающую – на 7%). В результате доля сельского хозяйства и жилищного строительства увеличилась в общей структуре инвестиций, а удельный вес промышленности сократился. В частности, доля сельского хозяйства (включая охоту и лесное хозяйство) возросла в структуре инвестиций в основной капитал с 7,2% в 2005 году до 19% в 2009 и 17,8% в 2010 году [6]. В дальнейшем произошло снижение данной отрасли в структуре инвестиций в основной капитал (до 10% в 2015 г.) [8].

Для сравнения, добавленная стоимость сельского хозяйства в белорусском ВВП занимала 8,4% в 2005 году, 9,2% в 2010, и несмотря на столь существенные вложения (по некоторым оценкам, до 46 млрд. долл.) сократилась до 7% в 2013 и 7,5% в 2014 г. В то же время удельный вес промышленности в структуре инвестиций и ВВП находился примерно на одном уровне и варьировался в основном в пределах от 23 до 28% [6]. В свою очередь, чрезмерное наращивание жилищного строительства (с 3 млн. кв. м в 2003 г. до 5,1 в 2009 г. и 6,6 млн. кв. м в 2010 г.) [6] несмотря на его сокращение в дальнейшем не только привело к снижению эффективности накопления и инвестирования, но и усилило дисбалансы и увеличило нагрузку на бюджет и банковскую систему.

В дальнейшем (с 2011 г.) в качестве приоритетного направления инвестирования в основной капитал была провозглашена технологическая модернизация как отдельных государственных предприятий, так и целых отраслей. Вместе с тем при проведении сплошной модернизации отраслей на большинстве государственных предприятий возникли проблемы в части затягивания сроков строительства, простаивания дорогостоящего импортного оборудования и маркетинговой непроработанности бизнес-планов инвестиционных проектов. Особенно ситуация обострилась из-за сжатия внутреннего и внешних рынков сбыта, что привело к недозагруженности модернизированных производственных мощностей и падению цен на традиционный белорусский экспорт.

Снижает эффективность инвестиций и сложившаяся технологическая структура капитальных вложений, когда в отдельные годы на строительно-монтажные работы приходится более 50%, а на затраты на оборудование менее 40%, что имело место в 2009–2010 годах, а также после 2012 года. Только в 2008, 2011 и 2012 годах затраты на оборудование составили соответственно 43,9, 45 и 41,2% [6].

Активное использование директивного кредитования и бюджетного финансирования инвестиций в основной капитал в рамках госпрограмм предопределило соответствующие механизмы и инструменты, основным из которых является предоставление кредитов через государственные системообразующие банки по льготным процентным ставкам. При этом разница между льготными и рыночными процентными ставками покрывается за счет госбюджета. В связи с данной практикой удельный вес затрат на компенсацию процентных ставок в отдельные годы превышал 65% общей суммы расходов на господдержку. Для технологической модернизации реального сектора белорусской экономики привлекались иностранные кредиты и открывались кредитные линии (например, из Китая).

Исходя из вышесказанного можно сделать вывод, что в Беларуси сложилась устойчивая тенденция падения эффективности накопления основного капитала. Данная ситуация во многом связана с источниками финансирования, выбранными приоритетами и направлениями использования инвестиций в основной капитал, а также применяемыми при этом подходами и инструментами финансирования и льготного директивного кредитования в рамках госпрограмм.

Чрезмерное стимулирование внутреннего инвестиционного спроса в определенных приоритетных секторах и отраслях (АПК, жилищное строительство, строительство объектов непервоочередной важности и др.) усилило дисбалансы и нагрузку на бюджет и банковскую систему, что привело наряду с ухудшением внешнеторговой конъюнктуры к трем девальвациям. Одновременно дополнительный спрос создал ошибочное представление о недостатке отдельных производственных мощностей и послужил толчком к сплошной модернизации целых отраслей (в частности, стекольной и цементной промышленности, деревообработки). В дальнейшем в условиях просевшего внешнего и внутреннего спроса и снижения цен на высокоэластичные товары данные производственные мощности оказались недозагруженными, а предприятия закредитованными.

При инвестировании приоритетных направлений и модернизации активно использовалось директивное кредитование по льготным процентным ставкам с компенсацией разницы с рыночными ставками из госбюджета. В условиях ограниченности традиционных источников финансирования инвестиций и

необходимости сокращения директивного кредитования необходима постепенная трансформация механизмов и инструментов инвестиционной политики. Среди возможных подходов более эффективного использования бюджетных и кредитных ресурсов следует отметить такие, как: государственно-частное партнерство; долевое финансирование инвестиционных проектов из различных источников; увязка господдержки с конечными результатами и ее оказание на возмездной основе; осуществление кредитования госпрограмм через созданный Банк развития; привлечение инвестиционных ресурсов через инструменты фондового рынка (корпоративные облигации, акции, IPO); развитие ипотечного кредитования и системы стройсбережений; строительство арендного жилья.

Закключение. Результаты проведенного анализа могут быть использованы для переориентации инвестиций в эффективные и перспективные сектора и отрасли национальной экономики, для поиска и расширения дополнительных источников финансирования с одновременным формированием современных рыночных механизмов и инструментов, более рационального использования бюджетных и кредитных ресурсов. Необходимо смещение акцента в привлечении внешнего финансирования в пользу ПИИ, что привносит современные технологии, не увеличивая внешний долг, и переносит все риски по реализации проектов на иностранного инвестора и расширяет возможности использования товаропроводящих сетей инвестора и выхода на зарубежные рынки. Вместе с тем для запуска новых рыночных механизмов и инструментов инвестиционной политики необходимо как минимум сокращение инфляции и стабилизация валютного курса, ускорение структурных преобразований и создание более привлекательного инвестиционного климата. Поэтому в ближайшее время продолжится реализация ряда инвестиционных проектов в промышленности с предоставлением господдержки, а также привлечением дополнительного финансирования посредством размещения валютных облигаций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Страновой экономической меморандум для Республики Беларусь. Беларусь: окно возможностей для повышения конкурентоспособности и обеспечения устойчивых темпов экономического роста // Всемирный Банк. – Вашингтон, 2005. – 299 с.
2. Страновой экономической меморандум для Республики Беларусь. Экономическая трансформация для роста // Всемирный Банк. – Вашингтон, 2012. – 113 с.
3. Мирончик, Н.Л. Анализ факторов экономического роста в Республике Беларусь на основе производственной функции / Н.Л. Мирончик, С.В. Судник, Е.Е. Качерская // Банковский вестник. Темат. вып. (электронное приложение к журналу). – 2016. – апрель. – 55 с.
4. Комков, В.Н. Проблемы экономического роста в Республике Беларусь / В.Н. Комков // Банковский вестник. – 2013. – № 16. – С. 3–7.
5. Формирование системы инвестиционно-кредитного обеспечения модернизации национальной экономики / Н.Л. Давыдова [и др.]; под ред. К.К. Шебеко. – Пинск: ПолесГУ, 2015. – 271 с.
6. Статистический ежегодник Республики Беларусь // Нац. стат. комитет Респ. Беларусь. – Минск, 2015. – 524 с.
7. Российский статистический ежегодник. 2015: стат. сб. / Росстат, 2015. – 728 с.
8. Социально-экономическое положение Республики Беларусь // Нац. стат. комитет Респ. Беларусь. – Минск, 2015. – январь–декабрь. – 189 с.

Поступила 11.04.2016

FINANCIAL ASPECTS OF INVESTMENT POLICY IN THE REPUBLIC OF BELARUS

A. MATYAS

In the article some financial aspects of investment policy are considered, including the efficiency of fixed asset investment, the main sources and the ways of their use, financial instruments applied in the Republic of Belarus and approaches to their transformation. The author makes an emphasis on the assessment of the consequences, showed up under conditions of deterioration in foreign trade situation, the investment policy, pursued in previous years and its close link with macroeconomic and structural policies; the detection of the latest tendencies in dynamics and efficiency of investment, the structure of investment formation and use, as well as the mechanisms and investment financing and lending instruments used within the government programs, implemented in the country.

Keywords: investment policy, financial aspects, funding sources, financial instruments.