
И.М. МИКУЛИЧ

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Активизация инвестиционной деятельности, увеличение размеров инвестиционных потоков, расширение круга инвесторов являются сегодня ключевыми факторами ускорения темпов экономического развития. Мировой опыт свидетельствует, что в странах с трансформируемой экономикой доля инвестиций в ВВП достигает в среднем 30–40 %. Например, она составляет, %: в Китае — 40, в Южной Корее — 35, в Японии — 30. В нашей республике доля инвестиций в ВВП в 2002 г. достигла только 17,6 %. Ниже данный показатель был лишь в 1996 г. — 15,2 %. Тенденцию уменьшения имела и динамика абсолютных размеров инвестиций. Она была столь значительной, что даже при достигнутом в 2002 г. цепном темпе роста 106 % их объем составил только 54 % к уровню 1990 г. И если с 1990 по 1995 гг. снижение размера и доли инвестиций происходило в республике на фоне отрицательной динамики показателей роста ВВП, то в последующие годы рост ВВП отмечался на фоне свертывания либо весьма незначительного роста инвестиций. Это свидетельствует о том, что рост ВВП обеспечивался преимущественно за счет лучшего использования оборудования, а не его обновления. Поэтому в настоящее время речь идет не столько об экономическом росте, сколько о восстановлении экономики и повышении загрузки действующего оборудования.

Такая ситуация является общей для многих стран с переходной экономикой и объясняется перенакоплением основных производственных фондов, которые уже устарели. За счет бюджетной и кредитной подпитки в последние годы увеличены объемы производства некоторых видов продукции. Но рост производства и реализации морально устаревшей продукции без модернизации технической базы не может быть признаком экономического роста.

Основными инвесторами в республике сегодня выступают: государство в лице уполномоченных органов (20,2 %), предприятия в части собственных средств (53,4 %), население (14,0 %) и иностранные инвесторы (5,2 %). При анализе структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования с 1995 по 2002 гг. можно отметить снижение доли инвестиций, финансируемых за счет государства и иностранных инвесторов, на 5,7 и 1,4 п.п. соответственно. Одновременно существенно она возросла за счет населения (на 9,6 п.п.), что связано с сокращением бюджетного финансирования строительства жилья.

Несмотря на незначительное увеличение доли отечественных предприятий в общем объеме источников финансирования (на 3,9 %), их потенциал по наращиванию объемов инвестиций за счет собственных средств остается крайне низким. На фоне общего снижения рентабельности деятельности с 1997 г. отмечается постоянный рост числа убыточных предприятий, доля которых в общей их численности на 1.01. 2003 г. возросла с 12,3 до 34,9 %. В такой ситуации финансовых средств для инвестирования у предприятий нет, а владельцы свободного капитала не заинтересованы вкладывать его в реальный сектор экономики.

Причины сложившегося положения и факторы сдерживания инвестиций носят в республике системный характер, а их истоки берут начало в реальном, бюджетном и банковском секторе.

В *реальном секторе* можно выделить:

- значительное падение (в первые годы перестройки), затем сохранение относительно низких темпов его роста;
- высокие темпы инфляции и снижение обменного курса белорусского рубля на протяжении длительного времени;
- низкий уровень рентабельности большинства предприятий, который не превышает процентные ставки по кредитам и делает нерентабельными инвестиционные проекты;
- низкий уровень доходов населения, ограничивающий возможности сбережений и инвестиций;
- малая норма накопления (сбережения) всеми агентами экономических отношений.

В *бюджетном секторе* отмечаются:

- устойчивый дефицит государственного бюджета, что при недостатке внутренних накоплений и внешних источников порождает потребность в его финансировании банковской системой и является главной причиной затяжной высокой инфляции в стране;
- отток потенциальных инвестиционных ресурсов банков и предприятий в покупку государственных ценных бумаг.

Важный источник финансирования капитальных вложений — инвестиционные кредиты банков, выдаваемые за счет собственных и привлеченных средств. Банковскому сектору отводится значительная роль в реализации инвестиционной политики государства.

В банковском секторе к системно-специфическим факторам, сдерживающим развитие инвестиционного (долгосрочного) банковского кредитования, относятся:

- низкая капитализация банков. Совокупный капитал банковской системы не превышает 5 % ВВП, что значительно меньше аналогичных показателей стран Центральной и Восточной Европы;
- ограничение по ликвидности, обусловленное дисбалансом долгосрочной составляющей ресурсной базы банков и объемом долгосрочных активных операций банков;
- бремя проблемной задолженности, доля которой в банковском секторе Беларуси составляет 12 % при допустимом международными стандартами уровне 5 %;
- структура активных операций банков, в которой доля кредитов достигла предельного значения по общепринятым международным подходам (60 %);
- узость ресурсной базы банков, обусловленная низким удельным весом средств населения, предприятий, а также нерезидентов;
- региональные диспропорции, в частности, недостаточно рациональное распределение банковских ресурсов по территориальному принципу;
- структура собственности банков, которая характеризуется ярко выраженной государственной монополией.

Помимо указанных, на объем и структуру инвестиций влияют и факторы внешнего сектора. Беларусь сегодня имеет один из самых низких среди стран Центральной и Восточной Европы показатель привлечения прямых и портфельных инвестиций в страну. Ощутимо мала доля иностранного капитала и в банковской системе. В совокупном уставном фонде белорусских банков она составляет около 10 %. При этом российские банки обеспечивают почти половину всего присутствия иностранного капитала в банковской системе Беларуси. По принятым же для нашей страны критериям экономической безопасности доля иностранного инвестора в банковской системе может достигать 25 %.

Выход из сложившейся системной кризисной ситуации в сфере инвестиций следует искать в реализации серии взаимосвязанных институциональных изменений.

Достаточно быстро активизировать инвестиционный рынок может формирование финансово-промышленных групп, которые позволят банкам существенно расширить инвестиционные кредиты предприятиям. Это также поможет более равномерно распределять инвестиционные риски, существенно снижая тем самым системные риски. Дальнейшим направлением системных изменений могла бы стать разработка модели финансовых домов (холдингов), предполагающая расширение банковских групп за счет институциональных инвесторов и небанковских финансовых организаций.

Одной из стратегических задач развития банковской системы может стать активизация деятельности банков по привлечению денежных средств населения и формированию системы долгосрочных его сбережений. Решению этой задачи может помочь создание специальных целевых инвестиционных депозитных счетов физических и юридических лиц для финансирования конкретных инвестиционных проектов и программ с соответствующей защитой от инфляционного обесценения. Кроме того, необходимо разработать порядок размещения на счетах банков и целевого использования на инвестиционное кредитование долгосрочных депозитов институциональных инвесторов (пенсионных, страховых, инвестиционных фондов).

Перспективным направлением формирования долгосрочных финансовых ресурсов, направляемых на жилищное строительство, должно стать создание общегосударственной программы строительных накоплений населения. Для этого необходимо разработать соответствующий документ с изложением условий формирования целевых фондов (в которых будут аккумулироваться сбережения населения, направляемые на жилищное строительство), определением налоговых и других льгот, условий финансовой поддержки со стороны предприятий, гарантий государства по защите накоплений от инфляции. Реализация названной программы позволила бы вовлечь в народнохозяйственный оборот свободные деньги населения.

Расширению долгосрочной ресурсной базы банков будет способствовать эффективная реализация мер по развитию сферы добровольного и обязательного страхования. Первоочередное внимание при этом следует уделить воссозданию элементов обязательного страхования, постоянно расширяя их перечень и обеспечивая одновременное проведение мероприятий по организации накопления средств страховых фондов на счетах специализированных банков и по эффективному управлению страховыми ресурсами. В этой связи необходимо ускорить проведение реформы пенсионного обеспечения и медицинского обслуживания, что сформирует предпосылки для введения обязательного медицинского и пенсионного страхования.

Весомое воздействие на создание благоприятного инвестиционного климата будут оказывать характер и темпы структурных преобразований в экономике, меры по повышению степени законодательной защиты прав инвесторов, а также прозрачности информации о финансовом состоянии организаций, работающих в реальном секторе. В данном случае можно задействовать сформированную Национальным банком систему мониторинга финансового положения субъектов хозяйствования на государственном и региональном уровнях.

Позитивное влияние на формирование рыночных стимулов инвестирования будет иметь отказ от прямого кредитования правительства, планируемый с 2004 г., а также ограничение объемов эмиссии государственных облигаций и размещение их преимущественно среди населения. При существующей организации финансирования дефицита государственного бюджета, когда главными его источниками выступают кредиты Национального и коммерческих банков, а также эмиссия государственных ценных бумаг, размещающихся в основном в банковской системе, дефицит является главным монетарным фактором инфляции, по-

сколькo указанные способы его покрытия так или иначе приводят к дополнительной эмиссии денег.

Большие перспективы для стимулирования инвестиционной активности будут иметь развитие рынка ценных бумаг. Это позволит расширить область источников финансирования инвестиций, увеличить спектр инструментов банковского инвестиционного кредитования и создать механизмы неинфляционного кредитования предприятий и правительства под залог ценных бумаг, обеспеченных имуществом. В этих целях следует активизировать деятельность валютных и фондовых бирж, а также сформировать секцию рынка производных ценных бумаг.

Развитие рынка ценных бумаг позволит также усовершенствовать рыночный механизм рефинансирования и расширит возможности предоставления инвестиционных кредитов под залог имущества предприятия-заемщика. В этой связи необходимо приступить к развитию института ипотеки и механизма использования залога при привлечении отечественных и зарубежных инвесторов.

Одна из центральных задач по стимулированию роста инвестиционной активности и, соответственно, устойчивого развития экономики республики — создание эффективной налоговой системы. Налоговая политика — важнейший инструмент, позволяющий регулировать деловую активность, создавать предпосылки для снижения затрат и повышения конкурентоспособности отечественных товаров на мировом рынке. В условиях инвестиционного кризиса налоговая политика, как правило, должна предполагать применение системы налоговых льгот и стимулов инвестиционной активности, особенно в научно-технических разработках.

К основным методам налогового стимулирования можно отнести применение налогового кредита, ускоренную амортизацию, низкие ставки налогообложения, скидки на инвестиции, налоговые льготы при осуществлении НИОКР.

Решение инвестиционных проблем в республике связано с определением наиболее эффективных инвесторов и разработкой механизма их стимулирования. В этом смысле инвестиционные возможности государства зависят от доли централизованного в бюджете дохода, в котором основную часть занимают налоговые поступления. Следовательно, чем больше сумма аккумулируемых в бюджете налогов, тем выше инвестиционные возможности государства. В то же время инвестиционный потенциал предприятий в условиях ограниченной возможности привлечения внешних источников финансирования определяется в основном величиной прибыли, остающейся в их распоряжении после уплаты налогов. Следовательно, инвестиционные возможности предприятий непосредственно связаны с уровнем налогообложения.

Выбор оптимального механизма инвестирования затрагивает не только налоговую политику, но и такие взаимосвязанные проблемы, как приватизация, ценовая, денежно-кредитная политика, внешний и внутренний государственный долг, инфляция.

В переходный период в Республике Беларусь резко усилились инфляционные тенденции. Многократный рост цен выдвинул в число первоочередных задач разработку и реализацию антиинфляционных мер как основы формирования благоприятного производственного и инвестиционного климата. Нарастание инфляционных процессов привело к резкому обесценению средств предприятий и бюджетных средств, что побудило государственные органы управления увеличить налоги. Наличие громоздкого госсектора, несущего груз диспропорций и структурных перекосов социалистической экономики, заставляет поддерживать высокий уровень государственных расходов, что требует соответствующей доходной базы, формируемой в основном за счет налоговых поступлений. Ситуация осложняется бюджетными проблемами, затрудняющими задачу снижения налогового бремени. Однако в сложившихся условиях вы-

сокие налоговые ставки не могут решить проблему дефицита бюджетных средств, а способны лишь окончательно подорвать финансовые стимулы предприятий, что и произошло на практике. Рост налоговой нагрузки спровоцировал резкое снижение числа платежеспособных предприятий, а также уход в тень большого количества субъектов хозяйствования.

Инфляция в сочетании со спадом инвестиций и резкими колебаниями конъюнктуры поставила формирование рациональной налоговой системы в разряд самых приоритетных задач. Сложившийся рестриктивный, фискальный характер этой системы, ее перегруженность чрезмерным количеством налогов и слишком высокий уровень налогового бремени, запутанность законодательства усилили трансформационный кризис и увеличили теневой сектор экономики. Сегодня очевидно, что существующая налоговая стратегия нуждается в смене приоритетов, а налоговая система — в значительной либерализации.

Мировая практика свидетельствует, что объем инвестиций рассматривается как один из важнейших показателей благополучия экономики, а колебания инвестиционных вложений — как индикатор изменения совокупного спроса и в перспективе — роста объема национального производства и занятости населения. Реализация перечисленных мероприятий позволит создать более благоприятный инвестиционный климат в республике, увеличить объем и изменить структуру привлекаемых инвестиций, что непосредственно и в короткие сроки проявится в снижении дефицита бюджета, увеличении рентабельности предприятий, ускорении темпов роста ВВП и национального дохода и в конечном итоге приведет к формированию стабильной, устойчиво развивающейся экономики.

Литература

- Бланк И.А.* Инвестиционный менеджмент. Киев, 1995.
Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. М., 1996.
Дорогина Н.Г., Семилотина И.Г. Государство и регулирование инвестиций. М., 2003.
Савчук В.П. Управление финансами предприятия. М., 2003.
Статистический ежегодник. Республика Беларусь. Мн., 2003.
Финансы предприятия / Под ред. Н.В. Колчиной. М., 2003.