

ПАРАДОКС ФЕЛЬДСТЕЙНА – ХОРИОКИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС В РЕГИОНАХ

В статье рассматривается существование парадокса Фельдстейна – Хориоки на региональном уровне. В качестве объекта исследования выступают субъекты Российской Федерации. Найдено превышение средних норм сбережений над нормами инвестирования более чем в 75 % рассматриваемых субъектов Российской Федерации за период с 2000 по 2010 гг. Автор приходит к выводу, что основная проблема в создании условий, стимулов для появления эффективных акторов, которые смогли бы направить достаточные внутренние ресурсы страны на расширение реального сектора экономики.

Ключевые слова: инвестиции; сбережения, мобильность капитала; региональное развитие.

Согласно классическому подходу, при прочих равных условиях рост производства увеличивает доходы, что в свою очередь способствует как увеличению потребления, так и приумножению сбережений, которые являются потенциальными инвестициями. И они, будучи реализованными, ведут к расширению производства и так далее по спирали роста. Поверхностный анализ данного постулата может привести к некорректным выводам, согласно которым наличие сбережений и их рост является достаточным условием генерирования инвестиций. Так, например, согласно ряду экспертных оценок предыдущих лет накопленный объем недоинвестирования в основной капитал в России за последние десять лет оценивается в размере 28,5 трлн руб. (или 7 лет в объемах инвестиций 2006 г.) [1]. При этом сравнительная динамика норм сбережений и инвестирования за тот же период свидетельствует о постоянном значительном положительном разрыве между данными показателями (рис. 1).

В данном случае под общими инвестициями понимается валовое накопление основного капитала в совокупности с изменением запасов материальных оборотных средств. Расчеты показывают, что за рассматриваемый период средний показатель разрыва между валовыми сбережениями и общими инвестициями в Российской Федерации находился на уровне 7,54 % ВВП. При этом аналогичный средний показатель, рассчитанный для группы развитых стран по данным Международного валютного фонда в том же периоде, составляет порядка -0,9 % ВВП [2], то есть в среднем валовые сбережения меньше общих инвестиций на указанную величину.

При возникновении подобного противоречия относительно теоретического подхода может быть выдвинуто несколько объясняющих гипотез.

Во-первых, данная ситуация может свидетельствовать о том, что в стране отсутствует эффективный механизм трансформации сбережений в инвестиции, при котором значительная часть сбережений направляется на удовлетворение предпочтений ликвидности и никак не участвует в увеличении совокупного общественного продукта.

¹ Щербаков Василий Сергеевич – аспирант, преподаватель кафедры международных экономических отношений факультета международного бизнеса Омского государственного университета; e-mail: Chsherbakov.v@gmail.com.

Во-вторых, учитывая тот факт, что подавляющее большинство современных экономик является участниками внешне-экономических связей и далеки от модели «автаркии», можно предположить, что часть сбережений уходит из страны и реализуется в других экономиках и, как следствие, является импульсом для их роста. В данном случае речь идет о мобильности капитала, которая способствует переливу ресурсов между странами. При этом весьма сложно понять, какая из приведенных гипотез имеет наибольшую объясняющую силу для российской реальности, особенно учитывая тот момент, что эти факторы на практике существуют параллельно.

Поняв контуры проблемы на страновом уровне, представляется целесообразным попытаться разобраться в масштабах и глубине проблемы, если она существует, на региональном уровне – уровне субъектов Российской Федерации. В рамках данного исследования отдается приоритет анализу межрегиональной мобильности/иммобильности капитала в качестве объясняющей гипотезы того, что наличие и рост сбереже-

ний являются достаточным условием для генерирования инвестиций.

В своей пионерной работе 1980 г. коллектив американских авторов, используя данные в период с 1960 по 1974 гг. для 21 страны, входящей в Организацию экономического сотрудничества и развития, показал, что изменения во внутренних нормах сбережений основных индустриальных стран приводят к практически эквивалентным соответствующим приращениям во внутренних нормах инвестирования этих стран [3]. Таким образом, существование гипотезы о совершенной мобильности капитала в мировой экономике, при которой должна отсутствовать или наблюдаться незначительная корреляция между внутренними сбережениями и инвестициями какой-либо страны, ставилась под большие сомнения. В мировой экономической науке данные научные изыскания получили большое распространение под названием «парадокс Фельдстейна – Хориоки» (Feldstein – Horioka puzzle). С тех пор в работах многочисленных авторов было предпринято множество попыток объяснения

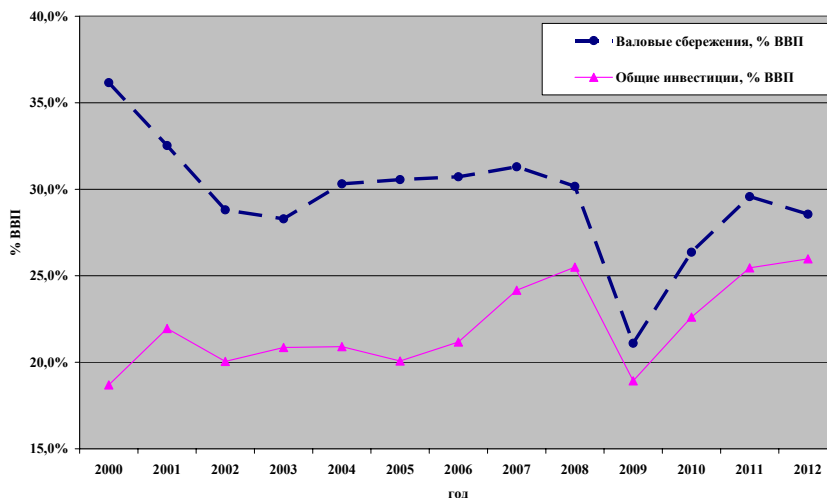


Рис 1. Динамика валовых сбережений и общие инвестиции в России, 2000–2012 гг. *
*Составлено автором на основе данных [9]

данного парадокса. Кроме того, во многих более поздних исследованиях отмечается ослабление корреляции между нормами сбережений и инвестиций со временем, что, по крайней мере, теоретически должно свидетельствовать об увеличении степени мобильности капитала [4].

Целью данной работы является проведение исследования, направленного на эмпирическую проверку аналогичной гипотезы, но не на страновом, а на региональном уровне. В качестве объекта исследования выступают субъекты Российской Федерации. Предполагается, что модель функционирования отдельно взятого региона в рамках определенной страны наиболее приближена к теоретическому концепту «открытой экономической системы». Вследствие этого корреляция между локальными инвестициями и сбережениями должна быть, если она вообще существует, очень слабой. Этот факт будет свидетельствовать о том, что капитал относительно быстро и беспрепятственно передвигается между областями одной и той же экономики, в отличие от его движения на межстрановом уровне, которое сопряжено с более существенными ограничениями. Данное предположение имеет право на существование, по крайней мере, в силу одного и того же правового поля и общей социально-экономической политики, осуществляемой на федеральном уровне на территории Российской Федерации, некоторой однообразной, но не одинаковой, учитывая масштабы и дифференциацию регионов, институциональной среды.

С другой стороны, в том случае, если все же будет обнаружена значимая корреляция между рассматриваемыми показателями, в дальнейшем можно будет предположить, что именно локальные сбережения преобразуются в локальные инвестиции. При этом ситуация значительного превышения сбережений над инвестициями объясняется скорее всего неэффективным механизмом трансформации сбережений на уровне конкретных регионов и, как следствие, страны в целом.

Основной трудностью для проведения данного исследования стало отсутствие части необходимых официальных статистических данных на уровне субъектов Российской Федерации. В частности, расчет использования располагаемого дохода, который включает в себя информацию о валовых сбережениях, формируется и публикуется (как следует из ответа на официальный запрос в Федеральную службу государственной статистики) только на уровне всей страны, без уточнения по субъектам (*Примечание:* На запрос от 26.11.2013 Омкстат сообщает, что запрашиваемые показатели (валовые сбережения, инвестиции в товарные запасы) формируются в целом по Российской Федерации. Согласно методологии Росстата ([В рамках данной работы под инвестициями понимаются реальные инвестиции. По методологии Федеральной службы государственной статистики, которая в этой ситуации принята за основу, к реальным инвестициям или, другими словами, инвестициям в нефинансовые активы, наряду с инвестициями в основной капитал, относятся также инвестиции в объекты интеллектуальной собственности, затраты на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы и инвестиции в другие нефинансовые активы. На уровне Российской Федерации в](http://www.gks.ru/«Официальная статистика»/«Публикации»/«Национальные счета России»/Раздел 4. Региональные показатели СНС) разработка региональных счетов не предполагает данных построений. Ввиду данных ограничений ряд необходимых показателей был получен расчетным путем с введением ряда предположений. Кроме того, актуальные данные по валовому региональному продукту (ВРП) ряда субъектов на момент написания статьи ограничиваются только 2010 г. Таким образом, период наблюдения составил с 2000 по 2010 гг., в выборку попало 79 субъектов Российской Федерации.</p></div><div data-bbox=)

структуре реальных инвестиций, инвестиции в основной капитал в период с 2000 по 2010 гг. занимали в среднем порядка 98,6 % в год от всего объема реальных инвестиций [5]. Ввиду данного факта, а также фактического отсутствия полных статистических данных по другим видам реальных инвестиций, изменениям запасов материальных оборотных средств в разрезе субъектов Российской Федерации, было принято решение под реальными инвестициями понимать только размер валового накопления основного капитала.

Кроме того, необходимо отметить, что в рамках данной работы преднамеренно не рассматривались государственные инвестиции, осуществляемые в каждом из регионов ввиду того, что в большинстве случаев они обладают отличными от рыночных принципами и источниками формирования, в том числе не выделяются под рыночную процентную ставку. При этом, на взгляд автора, на объем частных инвестиций большую роль могут оказывать государственные инвестиции, осуществляемые в данном регио-

не, но данный вопрос выходит за рамки этой статьи.

Вторым важнейшим показателем, необходимым для проверки «парадокса Фельдштейна – Хориоки», являются сбережения, показатели которых, как уже было отмечено ранее, предоставляются только на уровне всей страны. В самом общем виде сбережения можно представить как превышение дохода над тем, что затрачено на потребление [6]. Таким образом, на региональном уровне внутренние валовые сбережения могут быть получены как разница между валовым региональным продуктом и совокупным частным потреблением. В качестве совокупного частного потребления было принято фактическое конечное потребление домашних хозяйств на территории субъектов Российской Федерации, в том числе за счет только расходов домохозяйств. Исходя из принятых предпосылок, были получены следующие значения средних норм сбережений и инвестирования по субъектам Российской Федерации за рассматриваемый период (табл. 1).

Таблица 1

Средние значения нормы сбережений и инвестирования в субъектах РФ,
в 2000–2010 гг.*, % ВРП

№	Субъект РФ	Норма сбережений, в процентах	Норма инвестирования, в процентах	№	Субъект РФ	Норма сбережений, в процентах	Норма инвестирования, в процентах
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Белгородская обл.	51,14	26,26	40	Чеченская Респ.	27,03	72,50
2	Брянская обл.	13,77	17,38	41	Ставропольский край	5,53	25,01
3	Владимирская обл.	42,00	20,44	42	Респ. Башкортостан	30,61	24,66
4	Воронежская обл.	22,98	25,12	43	Респ. Марий Эл	25,56	22,20

Продолжение табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
5	Ивановская обл.	24,27	22,73	44	Респ. Мордовия	39,84	30,83
6	Калужская обл.	30,84	25,62	45	Респ. Татарстан	50,50	28,65
7	Костромская обл.	34,18	23,43	46	Удмуртская Респ.	51,43	18,72
8	Курская обл.	35,96	21,63	47	Чувашская Респ.	31,56	26,34
9	Липецкая обл.	55,85	24,49	48	Пермский край	44,33	22,27
10	Московская обл.	32,56	26,69	49	Кировская обл.	29,60	18,94
11	Орловская обл.	34,26	20,78	50	Нижегородская обл.	38,88	23,90
12	Рязанская обл.	36,04	23,49	51	Оренбургская обл.	60,04	21,29
13	Смоленская обл.	23,94	25,50	52	Пензенская обл.	22,67	23,86
14	Тамбовская обл.	21,30	23,46	53	Самарская обл.	23,43	20,19
15	Тверская обл.	32,49	28,44	54	Саратовская обл.	33,54	21,58
16	Тульская обл.	37,72	21,04	55	Ульяновская обл.	27,90	20,96
17	Ярославская обл.	49,54	24,82	56	Курганская обл.	20,28	19,77
18	г. Москва	39,88	13,16	57	Свердловская обл.	32,16	21,24
19	Респ. Карелия	45,14	21,95	58	Тюменская обл.	81,62	32,27
20	Респ. Коми	51,70	31,09	59	Челябинская обл.	39,83	21,46
21	Архангельская обл.	54,75	31,83	60	Респ. Алтай	26,60	32,65
22	Вологодская обл.	63,02	24,22	61	Респ. Бурятия	32,16	18,35
23	Калининградская обл.	36,84	30,27	62	Респ. Тыва	38,64	13,36
24	Ленинградская обл.	59,65	42,20	63	Респ. Хакасия	51,65	20,15
25	Мурманская обл.	46,24	17,95	64	Алтайский край	16,67	15,66

1	2	3	4	5	6	7	8
26	Новгородская обл.	43,13	24,88	65	Красноярский край	57,82	19,67
27	Псковская обл.	14,55	17,36	66	Иркутская обл.	45,87	19,47
28	г. Санкт-Петербург	39,59	25,48	67	Кемеровская обл.	39,15	23,10
29	Респ. Адыгея	6,21	27,81	68	Новосибирская обл.	19,76	20,33
30	Респ. Калмыкия	41,01	49,86	69	Омская обл.	40,22	17,28
31	Краснодарский край	23,58	38,44	70	Томская обл.	56,71	25,77
32	Астраханская обл.	31,56	42,15	71	Респ. Саха (Якутия)	58,08	34,05
33	Волгоградская обл.	29,85	20,01	72	Камчатский край	44,84	21,40
34	Ростовская обл.	7,13	27,12	73	Приморский край	36,30	21,22
35	Респ. Дагестан	-8,66	31,29	74	Хабаровский край	36,98	27,59
36	Респ. Ингушетия	25,36	35,95	75	Амурская обл.	46,19	37,35
37	Кабардино-Балкарская Респ.	4,37	21,48	76	Магаданская обл.	59,66	23,58
38	Карачаево-Черкесская Респ.	8,37	26,10	77	Сахалинская обл.	64,51%	53,58
39	Респ. Северная Осетия	4,25	21,93	78	Еврейская автономная обл.	31,18	29,64
				79	Чукотский автономный округ	77,39	41,79

* Составлено автором на основе данных [10]

Найденные значения показателей указывают на то, что наибольший разрыв между нормами сбережений и инвестиций, найденными по использованной методологии, наблюдаются у Чеченской Республики (-45,47 % ВРП) и Тюменской

области (49,35 %). При этом наименьшее отклонение у Новосибирской области (-0,57 % ВРП) и Алтайского края (1,01 % ВРП). Необходимо также обратить внимание на то, что аномальным относительно значений по другим регионам является от-

рицательный уровень нормы сбережений по Республике Дагестан. Далее представлены результаты оценки регрессии средних по времени норм инвестирования и средних норм сбережений по 79 субъектам Российской Федерации.

Полученные данные свидетельствуют о том, что на уровне субъектов Российской Федерации отсутствует существенная связь между нормой инвестирования и нормой сбережения в период с 2000 по 2010 гг., на что указывает значение коэффициента детерминации на уровне 0,0287. Найденное значение рассматриваемого коэффициента даже при учете вероятности ошибки (*P*-значение) на уровне 13,55 % при норме сбережений дает основание утверждать, что гипотеза о наличии абсолютной мобильности капитала на региональном уровне не отвергается.

Таким образом, мы можем говорить о том, что наличие и размер сбережений какого-либо конкретного субъекта Российской Федерации не может гарантировать появление и увеличение инвестиций в рамках данного региона. При этом необходимо также заметить, что обратное утверждение тоже верно. Можно предположить, что в рамках Российской Федерации сбережения либо предпочитают так и оставаться в виде сбережений, либо стремятся в те регионы,

где они будут размещены (трансформированы в инвестиции) на относительно более выгодных условиях.

Так, в частности, возвращаясь на уровень России, видно, что в среднем около 15,2 % [7], инвестиций в основной капитал сосредоточено в сфере добычи полезных ископаемых. Наряду с этим, учитывая тот факт, что, например, 87,8 % добычи природного и попутного газа приходится на Уральский федеральный округ (особенно Тюменская область, в том числе включая Ханты-Мансийский автономный округ и Ямало-Ненецкий автономный округ), а 21,5 % и 59,5 % добычи нефти на Приволжский и Уральский федеральные округа [8], соответственно можно сказать о значительных конкурентных преимуществах отдельных регионов по привлечению реальных инвестиций, связанных только с наличием полезных ископаемых на их территории. Ввиду этого закономерно, что примерно 11,5 % валового накопления основного капитала в Российской Федерации в 2010 г. приходилось на Тюменскую область.

В целом можно отметить наличие определенного эквивалента закона Парето в рассматриваемом вопросе: по итогам 2010 г. из рассматриваемой выборки 23 субъекта обеспечили более 70 % совокупного валового накопления основного капитала, при этом

Таблица 2

Оценки регрессии средних по времени норм инвестирования и норм сбережений в субъектах Российской Федерации*

Зависимая переменная: Норма инвестирования			
Число наблюдений: 79			
Метод наименьших квадратов			
Переменные	Коэффициенты	Станд. ошибка	Вероятность ошибки
Норма сбережений	0,09126	0,0605	0,1355
Константа	0,22747	0,02404	0
Коэффициент детерминации (<i>R-squared</i>)			0,0287

*Составлено автором в пакете Eviews на основе полученных данных

более 70 % валовых расчетных сбережений сконцентрировано в 11 субъектах России, в том числе г. Москва, г. Санкт-Петербург, Тюменская область, Красноярский край, Республика Татарстан.

Наряду с этим, только у 20 из 79, или 25,3 %, субъектов Российской Федерации в среднем за рассматриваемый период значение норм сбережений были ниже норм инвестирования. Таким образом, можно сказать, что с точки зрения привлечения инвестиций, эти регионы являются реципиентами и существуют за счет других регионов. В то же время, учитывая общее превышение сбережений над инвестициями, включая и эти регионы, нельзя сказать, пользуются ли они «своими» сбережениями или «чужими» в данных условиях.

Таким образом, получается, что наличие сбережений является необходимым, но недостаточным условием генерирования инвестиций и как следствие роста производства как на региональном уровне, так и на уровне Российской Федерации в целом. В стране существует большой объем сбережений, которые так и остаются только потенциальными инвестициями. Получается, что главный вопрос, о котором много говорится в последние годы, не состоит в самом привлечении инвестиций, в том числе иностранных. В этом отношении основная задача это создание условий, стимулов для появления эффективных акторов, которые смогли бы достаточные внутренние ресурсы страны направить на создание и расширение реального сектора экономики.

Список использованных источников

1. Апокин А. Повышение стимулов для инвестиций в основной капитал и технологии: основные направления экономической политики // Вопросы экономики. 2011. № 6. С. 43–56.
2. World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook Database// International Monetary Fund. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>.
3. Feldstein M., Horioka C. Domestic savings and international capital flows. [Электронный ресурс] // The Economic J. Vol. 90. № 358. P. 314–329. Режим доступа: <http://www9.georgetown.edu/faculty/mh5/class/econ489/Feldstein-Horioka-Puzzle.pdf>.
4. Зубарев П., Трунин П. Парадокс Фельдштейна-Хориоки: современные аспекты [Электронный ресурс] // Экономическая политика. 2013. № 4. С. 54–73. Режим доступа: <http://www.iep.ru/files/text/policy/2013-4/zubarev.pdf>.
5. Структура инвестиций в нефинансовые активы // Материалы Федерал. службы гос. статистики. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b12_13/IssWWW.exe/Stg/d5/24-01.htm.
6. Андрианов А.Ю. и др. Инвестиции. М.: Проспект, 2007. 584 с.
7. Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности // Материалы Федерал. службы гос. статистики. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#.
8. Промышленность России – 2012 : Стат. сб. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1139918730234.
9. Национальные консолидированные счета // Материалы Федерал. службы гос. статистики. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#.
10. Регионы России. Социально-экономические показатели 2002–2012 : стат. сб. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1138623506156.