Фрейдина И.А.[1]

[1] *Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва*

Проблемы финансирования инфраструктурных проектов в России

АННОТАЦИЯ:

В статье обозначаются глобальные и специфические для России проблемы развития инфраструктуры. В качестве решения проблем развития инфраструктуры предлагается использовать механизмы государственно-частного партнерства, развитие рынка производных финансовых инструментов и усиление рыночной конкуренции в России. Результаты исследования могут быть использованы при формировании программы финансирования инфраструктурных проектов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *инфраструктурные проекты, инвестиции, государственно-частное партнерство, финансирование проектов, секьюритизация*

JEL: *E22, H54, L32*

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Фрейдина, И.А. (2015). Проблемы финансирования инфраструктурных проектов в России. *Российское предпринимательство, 16*(22), 4083–4090. doi: 10.18334/rp.16.22.2075

Фрейдина Ирина Александровна, аспирант, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва (iforte-i@yandex.ru)

ПОСТУПИЛО В РЕДАКЦИЮ: 16.11.2015 / ОПУБЛИКОВАНО: 30.11.2015

ОТКРЫТЫЙ ДОСТУП: http://dx.doi.org/10.18334/rp.16.22.2075

ЯЗЫК ПУБЛИКАЦИИ: русский

Введение

Сегодня инфраструктурные проекты становятся одним из краеугольных камней развития мировой экономики. Характерным признаком функционирования экономики в последней декаде стало торможение темпов ее роста. Развитые экономики все чаще сталкиваются с проблемой «японизации» или «векового застоя» – ситуации замедления темпов экономического развития в условиях, близких к нулевому значению процентных ставок *(Summers, 2014)*. Темпы роста развивающихся экономик также подверглись замедлению. Пожалуй, основным фактором, влияющим на этот феномен, выступил дефицит совокупного спроса мировой экономики относительно совокупного предложения (по оценке МВФ от 1,5% до 2% мирового ВВП)[1].

Важным для развивающихся экономик следствием из данного дисбаланса стали падение цен на нефть и сырьевые товары, а также сокращение объемов международной торговли. Китай, как основной драйвер мировой экономики последних лет, переживает снижение темпов роста национальной экономики. Этот факт послужил основной причиной намеченной реформы модели экономического развития «Поднебесной», в ходе которой основной акцент должен быть сделан на развитие внутренней инфраструктуры и внутреннего потребительского рынка[2].

В строительстве качественной современной инфраструктуры остро нуждаются в первую очередь страны с развивающейся экономикой. По данным McKinsey Global Institute, потребности мировой экономики в инфраструктурных инвестициях в период с 2013–2030 годы должны составить$57 трлн долл.[3]

Согласно оценкам ОЭСР, ежегодный спрос на инвестиции в инфраструктуру составляет 3,7 трлн долл., инвестируется же порядка 2,7 трлн долл. Таким образом, дефицит в инвестициях составляет 1 трлн долл.[4]

Проблема дефицита в мировых инфраструктурных инвестициях носит сложный характер. Так, в управлении крупнейших

---

[1] International Monetary Fund (2015). *World Economic Outlook*. Washington: IMF.

[2] Sheng, A., Geng, X. (2015; October) *China's Economy at the Fifth Plenum*. Retrieved from: https://www.project-syndicate.org/commentary/china-fifth-plenum-economic-reform-by-andrew-sheng-and-xiao-geng-2015-10

[3] *Infrastructure productivity: How to save $1 trillion a year* (2013). McKinsey & Company.

[4] *Strategic Infrastructure: Steps to Prepare and Accelerate Public-Private Partnerships* (2013, May). Geneva: World Economic Forum.

инвестиционных пулов, таких как «BlackRock» (США), «Allianz Group» (Германия), «Vanguard Group» (США), «State Street Global Advisors» (США), «Fidelity Investments» (США), «Axa Group» (Франция), «J.P. Morgan Asset Management» (США), «Bank of New York Mellon» (США) и других, на сегодняшний день находится более 60 трлн долл. Эти колоссальные инвестиционные ресурсы не идут на финансирование инфраструктурных проектов то ли в силу высоких проектных рисков, то ли в силу регулятивных и институциональных рисков[5]. Доля частного капитала в финансировании инфраструктурных проектов в мире на сегодняшний день составляет менее 10%. Основная часть финансируется за счет государственных средств[6].

Задачи привлечения частного капитала в инфраструктурное строительство посредством механизма государственно-частного партнерства (ГЧП) на сегодняшний день призваны решать международные банки реконструкции и развития. К ним следует отнести: группу Всемирного банка, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Азиатский банк развития и др. Отдельно следует выделить недавно созданный пулом стран во главе с Китаем Азиатский банк инфраструктурного развития.

Таким образом, для обеспечения устойчивого роста инвестиций в инфраструктурные проекты в первую очередь необходимо решить проблему снижения совокупного спроса. В этом аспекте целесообразным видится увеличение государственных расходов, источником финансирования которых будут либо накопленные финансовые активы, как в случае с Китаем и странами – экспортерами нефти, либо финансируемый за счет государственных займов бюджетный дефицит, как в случае с США и прочими странами с развитой экономикой.

В вопросах привлечения в инфраструктурное строительство частного капитала на ведущие позиции должны выходить государства и межгосударственные структуры (упомянутые выше банки развития). Их ключевой задачей должно стать внедрение в практику инфраструктурного строительства механизмов сглаживания проектных рисков и механизмов транзита накопленных сбережений. В качестве

[5] Blaine, C. (2014, February 18). *World's Largest Asset Managers on Quest for $100 Trillion in Assets*. Retrieved from: http://247wallst.com/banking-finance/2014/02/18/worlds-largest-asset-managers-on-quest-for-100-trillion-in-assets/

[6] Maier, T. (2015; November 3). *Financing the Infrastructure Gap*. Retrieved from: https://www.project-syndicate.org/commentary/development-banks-can-help-close-infrastructure-gap-by-thomas-maier-2015-11

примера можно привести инфраструктурные облигации, обеспеченные активами какого-либо банка развития[7].

По оценкам Всемирного Экономического Форума, составляющего ежегодный рейтинг конкурентоспособности национальных экономик, инфраструктура России по своему качеству занимает 35 позицию в рейтинге, с оценкой 4,8 (шкала от 1 до 7)[8].

На диаграмме (*рис. 1*) приводится характеристика качества основных элементов российской инфраструктуры. В качестве оценочного показателя возьмем рассчитанное обратным порядком место в рейтинге Международного Экономического Форума[9]. Здесь следует отметить, что наиболее сильными сторонами российской инфраструктуры являются авиационное и железнодорожное сообщение, а также мобильная телефонная связь. Самым проблематичным элементом инфраструктуры России на сегодняшний день является состояние автомобильных дорог.

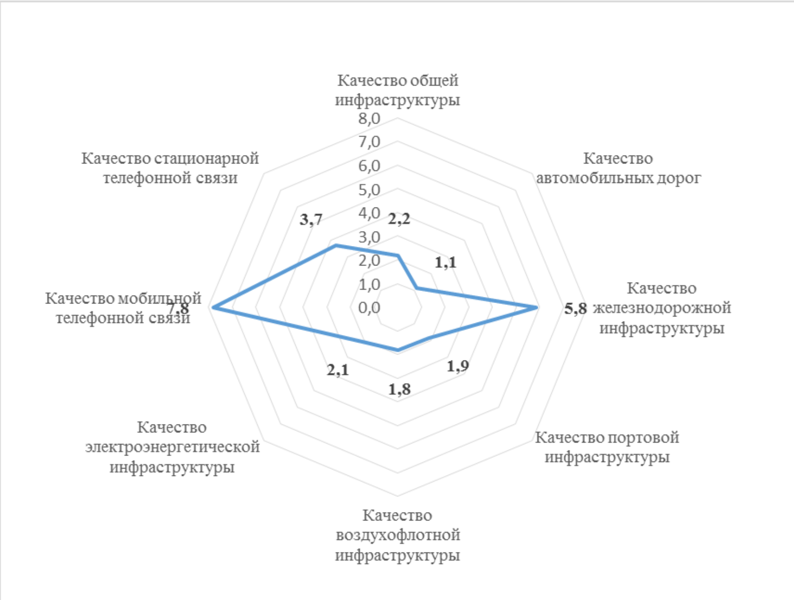

Рисунок 1. Диаграмма состояния инфраструктуры России
Источник: Global Competitiveness Index.

---

[7] Spence, M, Leipziger, D, Manyika, J., Kanbur, R. (2015). *Restarting the Global Economy: Harnessing the Forces of Economic Growth* (A Growth Dialogue White Paper). The Growth Dialogue.

[8] *Global Competitiveness Index* (2015). World Economic Forum.

[9] Поскольку в рейтинге 2015 года оценивалось состояние инфраструктуры 140 стран, то точка на диаграмме рассчитывалась по формуле:

$$\widehat{\text{O}} = \frac{140}{\text{M}},$$

где М – место в рейтинге Глобальной конкурентоспособности по конкретному элементу инфраструктуры.

Расходы на инфраструктуру относительно ВВП России в последние годы имеют нисходящую тенденцию (*рис. 2*). Это во многом связано с общим спадом инвестиционного спроса в стране в период после Великой Рецессии.

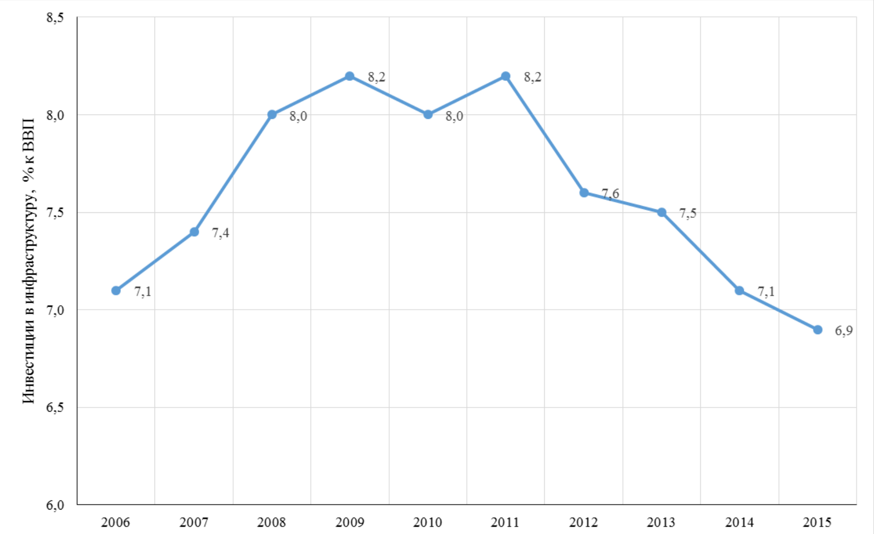

Рисунок 2. Динамика инвестиций в инфраструктуру России
Источник: Oxford Economics.

Помимо обозначенных выше глобальных проблем развития инфраструктурного строительства, можно выделить и более детализированные, такие как:

– наличие ошибок в системе планирования проектов инфраструктурного строительства и слабая оптимизации существующей инфраструктуры[10];

– несовершенство схемы заключения контрактов, которая не позволяет эффективно распоряжаться ресурсами проекта;

– недостаток квалифицированного для реализации высокотехнологичных проектов персонала;

– высокий уровень административных барьеров и значительный уровень коррупции, тормозящие развитие инфраструктуры в России *(Морозкина, 2015).*

Оглядываясь на отечественную историю, необходимо отметить такую проблему инфраструктурного строительства, как эффективный контроль над финансированием проекта и затратами в ходе его реализации. В этом контексте можно привести пример мегапроекта

[10] Dobbs, R., Pohl, H., Lin, D.-Y., et al. (2013). *Infrastructure productivity: How to save $1 trillion a year* (Report). McKinsey Global Institute.

времен СССР, такого как строительство БАМа, реализация которого не привела к ожидаемому импульсу экономического развития нашей страны *(Пономаренко, 2002)*. Причинами, которые оказывают отрицательное влияние на мультипликативный эффект от инфраструктурных проектов, являются низкое качество реализации и завышение стоимости проектов[11].

Текущая модель экономического развития России предполагает использование мультипликативного эффекта от государственных инвестиций в инфраструктурные проекты. Данный подход в целом видится как правильный и актуальный, особенно в контексте не самой лучшей инфраструктуры в нашей стране, улучшение которой повысит качество жизни жителей России. Однако следует обратить внимание на важное замечание. Проведенные недавно исследования показывают, что положительный для развития экономики эффект от инфраструктурных проектов проявляется в наибольшей степени во время их реализации. В дальнейшем данный эффект начинает стремительно падать[12].

Принимая во внимание результаты исследований, для обеспечения инфраструктурных проектов России инвестиционными ресурсами в долгосрочной перспективе в первую очередь необходимо провести реформу финансовой системы. Реформа финансовой системы должна быть составляющей частью новой модели экономического развития России *(Кудрин, Гурвич, 2014)*. Реформу следует направить на повышение уровня конкуренции и усиление действия рыночных механизмов, как в экономике в целом, так и конкретно в финансовом секторе.

Заключение

1. Для решения проблем распределения проектных рисков инфраструктурного строительства в России целесообразно активно использовать широко применяемые в мире механизмы государственно-частного партнерства.

2. Регулирование и контроль над создаваемыми для реализации инфраструктурных проектов ГЧП логично организовывать в виде национальной системы управления государственно-частными

---

[11] Morozumi, A., Veiga, F.J. (2014). *Public Spending and Growth: The Role of Institutions* (NIPE Working Paper 11/ 2014). Núcleo de Investigação em Políticas Económicas.

[12] Warner, A.M. (2014). *Public Investment as an Engine of Growth* (IMF Working Paper No WP/14/148). International Monetary Fund.

партнерствами *(Макаров, Колесников, 2013)*. При этом могут активно использоваться модели инновационной инфраструктуры *(Гулин, 2015)*.

3. В контексте привлечения в проекты строительства инфраструктуры частного капитала целесообразно будет использовать положительные стороны финансовой инженерии, а именно формирование на финансовом рынке России набора производных финансовых инструментов. Покрытием по данным инструментам должны выступать инфраструктурные активы либо результаты реализации проектов строительства инфраструктуры.

ИСТОЧНИКИ:

Гулин, А.А. (2015). Модель отраслевой инновационной инфраструктуры на примере строительства. *Российское предпринимательство, 16*(6), 875-886.

Кудрин, А.Л., Гурвич, Е.Т. (2014). Новая модель роста для российской экономики. *Вопросы экономики, 12*, 4-36.

Макаров, И.Н., Колесников, В.В. (2013). Национальные системы управления государственно-частным партнерством. *Российское предпринимательство, 13*, 38-44.

Морозкина, А. (2015). Эффективность государственных инвестиций в инфраструктуру и риски для бюджетной системы. *Экономическая политика, 10*(4), 47-59. doi: 10.18288/1994-5124-2015-4-03

Пономаренко, А.Н. (2002). Р*етроспективные национальные счета России: 1961–1990*. М: Финансы и статистика.

Summers, L.H. (2014). U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economics, 49*(2), 65-73.

Фрейдина, И.А. (2015). Проблемы финансирования инфраструктурных проектов в России. *Российское предпринимательство, 16*(22), 4083–4090. doi: 10.18334/rp.16.22.2075

Irina A. Freidina, Postgraduate, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

The problems of funding of the infrastructure projects in Russia

ABSTRACT:
The author draws a distinction between global infrastructure development problems and those specific for Russia. As a solution of the infrastructure development problems, the author has proposed to use public-private partnerships, develop financial derivatives market and strengthen the market competition in Russia. The research results can be used in the development of programs for infrastructure project funding.

KEYWORDS: infrastructure projects, investments, public-private partnership, project financing, securitization