

*М.И. Столбов*

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ В КОНТЕКСТЕ ТЕОРИИ “ФИНАНСОВОГО АКСЕЛЕРАТОРА”**

В докладе анализируется динамика инвестиций в основной капитал в России по 15 основным видам экономической деятельности в период 2005-2008гг. В качестве теоретической основы анализа используется теория “финансового акселератора”, предложенная рядом американских экономистов во главе с Б. Бернанке.

Согласно этой концепции, доступ фирм к внешнему финансированию зависит от устойчивости финансовых показателей этих компаний. Их негативные изменения в результате внешних шоков (сбытового, технологического и т.п.) увеличивают стоимость привлечения новых финансовых ресурсов. Это отрицательно сказывается на выпуске и инвестиционной активности фирм, особенно в отраслях, где доля внешнего финансирования выше средней по экономике (в том числе, малого и венчурного бизнеса). Соответственно, отрасли, сильно зависящие от внешнего финансирования, должны демонстрировать наиболее волатильную динамику выпуска и инвестиций – глубже и быстрее “падать” при начале рецессии и динамичнее расти по сравнению с другими на повышательной фазе цикла.

Проведённый эконометрический анализ позволил выявить такие отрасли (в разрезе ОКВЭД) в России. К отраслям, в которых финансовый акселератор действует наиболее выпукло, относятся строительство и операции с недвижимостью. Довольно высока зависимость инвестиций в основной капитал от внешнего финансирования в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды, а также в транспорте и связи. Проведённый анализ позволяет определить наиболее “уязвимые” отрасли и количественно оценить снижение их вклада в общую инвестиционную активность в период кризиса, а также дать ориентиры для осуществления замещающих инвестиций со стороны государства или иных мер промышленной политики.

**JEL-codes: E32, E44, O11**

## **FINANCIAL ACCELERATOR THEORY AND INVESTMENT DYNAMICS IN THE RUSSIAN ECONOMY**

The paper is dedicated to the analysis of fixed capital investment dynamics in 15 major sectors of Russian economy in 2005-2007. The theoretical framework of the analysis is the financial accelerator concept proposed by the group of American economists headed by B. Bernanke.

The financial accelerator concept states that firms' access to external finance largely depends on their financial sustainability. Exogenous shocks that undermine this sustainability (in technology, in distribution, etc.) increase the costs of external financing, which affects investment activities and output, especially in the sectors with the share of debt in the firms' balances above the average (e.g., small and medium enterprises, venture companies). Consequently, sectors largely dependent on external finance are characterized by a more volatile dynamics of investment and output. In such sectors these indicators shrink more dramatically and quickly when a recession starts and also rapidly rebound in terms of an upswing.

The econometric analysis carried out in the paper helps to identify such sectors in the Russian economy. Construction and real estate are the sectors with the major scale of financial accelerator effect. Fixed capital investment in the production and distribution of energy, gas and water as well as in transport and telecommunications also depends on external finance to a great degree. On the basis of the analysis the sectors which are less “sustainable” in terms of the crisis are identified and their impact on the overall investment activities is quantified. This allows to set better goals for public economic policy aimed at co-investment and other supportive measures to hold the economy sustainable.