



Комментарии о Государстве и Бизнесе

239

30 сентября 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Реальный сектор

Экономическая конъюнктура в 2019 г.: рецессии не произошло, как и ускорения

Замедление экономики в первой половине 2019 г. может быть связано с произошедшим еще в 2018 г. ухудшением ожиданий бизнеса относительно перспектив развития и роста загрузки мощностей. Это проявилось в постепенном замедлении инвестиционной активности, вылившемся в 2019 г. в снижение объема инвестиций в сегменте крупного и среднего бизнеса на 1,1%. При этом, помимо инвестиционного спроса, в 2019 г. резко сократился вклад экспортного спроса в прирост ВВП. Все это происходит на фоне замедления третьей опоры экономики – спроса потребительского, что делает перспективы ускорения роста российской экономики, неожиданно выросшей в 2018 г. на 2,3%, весьма туманными. Впрочем, есть и некоторые положительные сигналы, для усиления которых необходимы шаги по поощрению предпринимательского духа, повышению склонности к инвестированию, усилению мер целенаправленной макроэкономической корректировки на основе, прежде всего, органического сочетания бюджетно-налоговой и структурной политики.

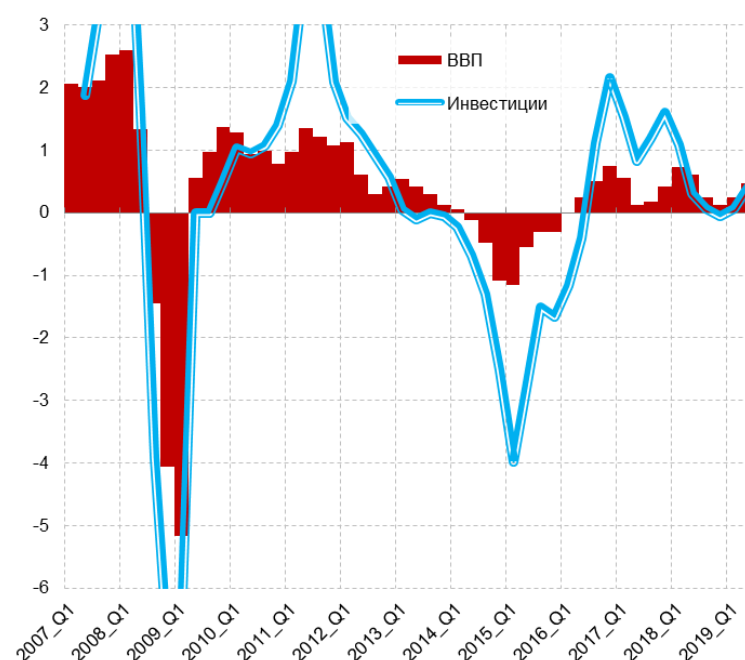
Приход осени ожидаемо активизировал дискуссию о путях ускорения экономического роста. Одной из причин этого стало появление официальных данных о росте экономики во втором квартале, когда ВВП вырос на 0,9% относительно того же периода прошлого года. Это заметно быстрее, чем в первом квартале (0,5% год к году), однако совокупный прирост за первое полугодие 2019 г. (0,7%) все равно оказался намного меньше, чем был в первом полугодии 2018 г. (2,0%). Такое замедление можно было ожидать, так как ускорение роста ВВП в 2018 г., как мы отмечали ранее¹, имело неустойчивый характер – в силу наметившегося в конце 2018 г. снижения инвестиционной активности (рис. 1), которое могло сигнализировать о том, что компании не ожидают увеличения спроса и загрузки мощностей. Так оно и случилось: замедление роста стало реальностью этого года.

¹ Миронов В., Кузнецов А. Инвестиции, итоги 2018 года: новые сюрпризы и новые надежды // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 2019. № 199. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/258421655>

Обновленные Росстатом в конце первой декады сентября данные о росте произведенного ВВП в 2019 г. также вызвали противоречивые мысли. С одной стороны, Росстат показал, что технической рецессии (то есть снижения выпуска со снятой сезонностью в течение двух кварталов подряд) в первой половине 2019 г. не произошло: и в первом, и во втором кварталах прирост ВВП относительно предыдущего квартала был, согласно пересмотренным данным, слабоположительным (0,17 и 0,16% соответственно²) (рис. 2).

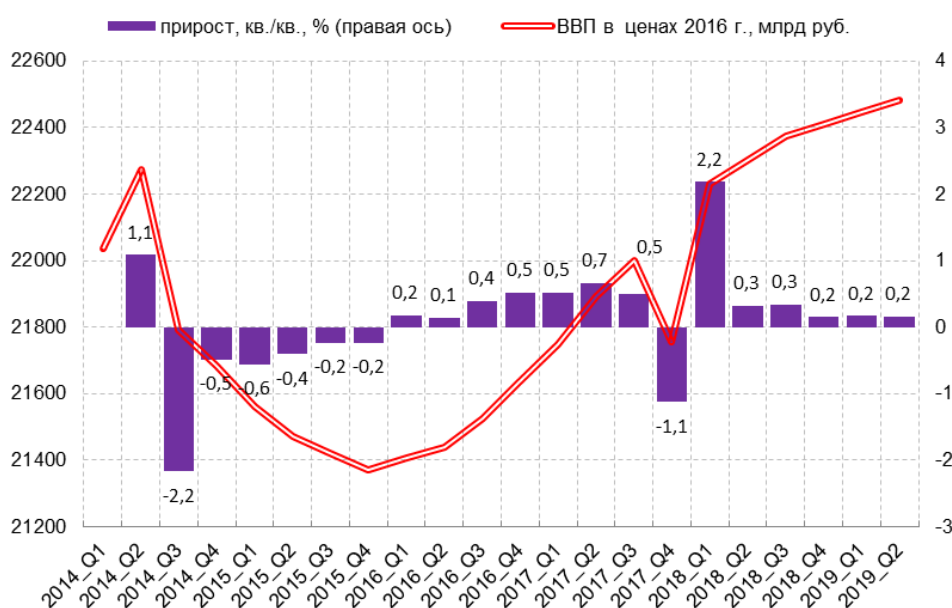
С другой стороны, очень высокий прирост ВВП в первом квартале 2018 г. (2,2% кв./кв. со снятой сезонностью, рис. 2) наводит на мысли о возможной перспективе пересмотра оценок роста ВВП в 2018 г. на 2,3%.

Рис. 1. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2007–2018 гг. (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена), п.п.



Источник: НИУ ВШЭ (Единая база данных, оперативная информация, URL: <http://sophist.hse.ru/exes/tables/BRDATA.htm>), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2. ВВП в постоянных ценах (с исключением сезонного фактора)



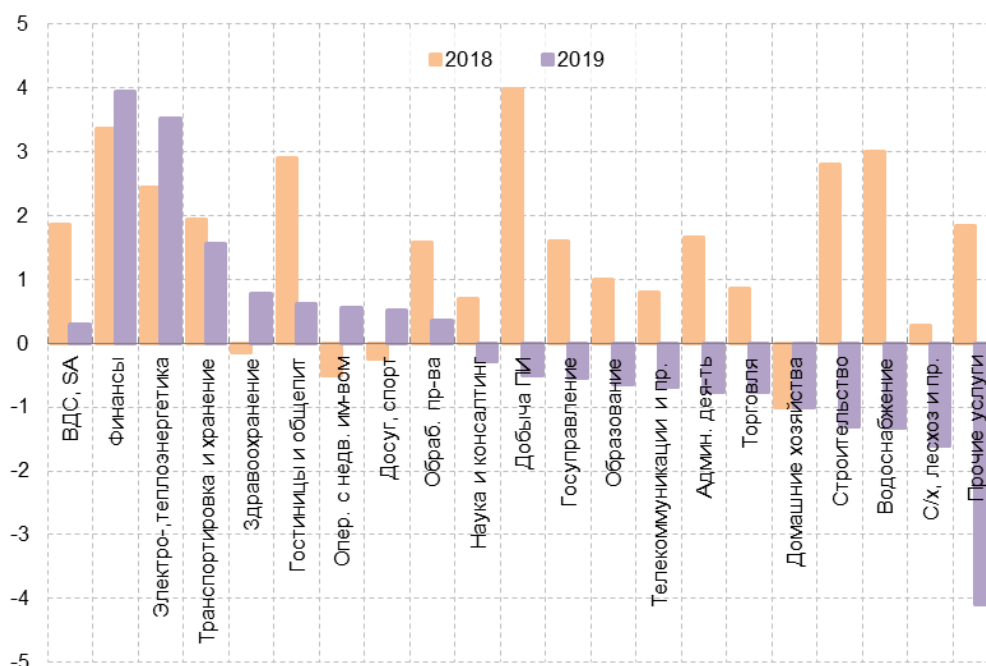
Источник: Росстат (обновлено 9 сентября 2019 г.), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

² По нашим оценкам, прирост ВВП со снятой сезонностью, начиная с четвертого квартала 2018 г., составил соответственно поквартально минус 0,4%, плюс 0,1% и 0,9%. Иными словами, технической рецессии в России, по нашим оценкам, также не было.

Продолжится ли в дальнейшем замедление экономики, начавшееся в 2019 г.? Пытаясь ответить на этот чрезвычайно сложный и многомерный вопрос, отметим лишь некоторые интересные, на наш взгляд, нюансы, характеризующие текущую экономическую конъюнктуру как со стороны предложения (в частности, отраслевой структуры роста производства и инвестиций), так и со стороны спроса (в части вклада элементов конечного спроса в прирост ВВП в 2018 г. и в начале 2019 г.).

Как показывает отраслевая структура прироста валовой добавленной стоимости (ВДС) в 2019 г. по сравнению с соответствующим периодом 2018 г. (рис. 3), ситуация серьезно изменилась в негативную сторону как с точки зрения явного замедления прироста ВДС с 1,9 до 0,3% (что неудивительно, учитывая, что ВДС – это примерно 90% ВВП), так и с точки зрения соотношения растущих и падающих секторов. Если в первой половине 2018 г. из 19 укрупненных секторов рост наблюдался в 15, а снижение – в 4 секторах, то в первой половине текущего года это соотношение составило соответственно 8 и 12 (рис. 3), то есть число сокращающих выпуск секторов выросло в три раза. При этом в поредевшем ряду секторов–драйверов роста находятся в основном инфраструктурные отрасли (транспорт, электроэнергетика, гостинично-ресторанный бизнес, а также финансы), пришедшие на смену лидерам первой половины прошлого года – в частности, добыче и сельскому хозяйству. При этом финансовый сектор, по статистике нацсчетов, был среди лидеров по росту ВДС и в прошлом году.

Рис. 3. Прирост валовой добавленной стоимости по секторам во втором квартале относительно четвертого квартала предыдущего года (в постоянных ценах, с исключением сезонного фактора) в 2018–2019 гг. (ранжировано по убыванию прироста в 2019 г.), в %



Источник: Росстат (обновлено 9 сентября 2019 г.), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Что касается изменения модели экономического роста со стороны конечного спроса, то наш анализ показывает, что замедление прироста ВВП в 2019 г. связано с уменьшением вклада прежде всего со стороны экспорта и валового накопления (рис. 4). Физические объемы экспорта и валового накопления основного капитала, составлявшие в первом квартале 2019 г. (более поздних официальных данных пока нет), соответственно 31,5 и

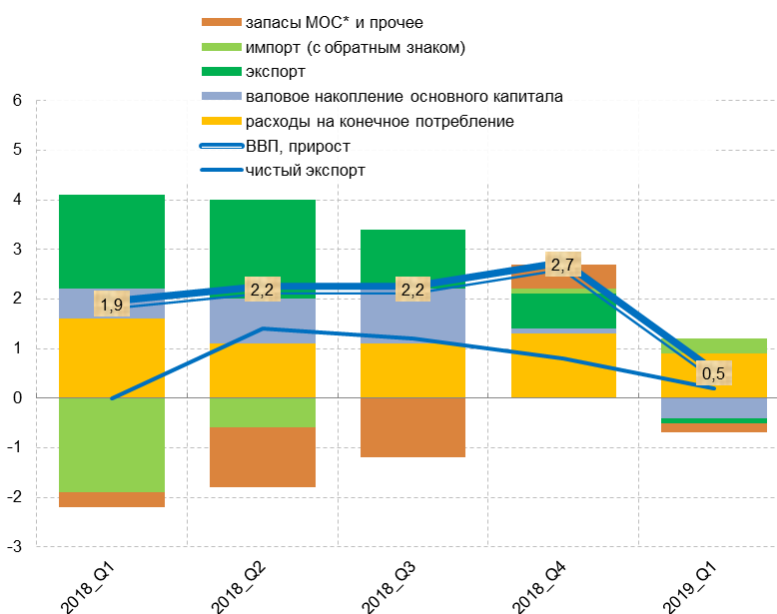
16,1% от всего ВВП в рыночных ценах, снизились в этом году относительно того же периода прошлого года на 0,4 и 3,1% соответственно. Это привело, по нашим оценкам, к отрицательному вкладу валового накопления основного капитала в прирост ВВП примерно в размере 0,5 п.п. (против +0,2 п.п. в 2018 г.); вклад чистого экспорта (экспорт минус импорт), хотя и остался положительным (0,2 п.п.), однако оказался гораздо меньшим, чем в 2018 г. (когда он составил почти 0,9 п.п.) (рис. 4).

При этом в 2019 г. чуть ниже уровня 2018 г. оказался и вклад в ВВП конечного потребления (прежде всего, домашних хозяйств): 0,8 против 1,3 п.п. в 2018 г. Однако в условиях продолжающегося снижения реальных доходов населения и постепенного ужесточения выдачи потребительских кредитов, которые, видимо, и обеспечивают пока поддержку росту потребительского спроса, перспективы ускорения экономики в краткосрочном плане могут быть связаны не только с сохранением конечного потребления (в том числе государственного), но и с двумя другими основными элементами конечного спроса, а именно, с восстановлением экспортной активности и усилением (по мере роста загрузки имеющихся мощностей) активности инвестиционной.

Рассмотрим ситуацию с ростом инвестиций в первом полугодии 2019 г. подробнее. Доля инвестиций в основной капитал в ВВП в первом квартале 2019 г., по нашим расчетам, сохранилась на уровне первого квартала 2018 г. (15,7%), составив в целом за 2018 г. около 21%, что пока на 4 п.п. ниже среднесрочных ориентиров правительства.

В первом полугодии 2019 г. общий объем инвестиций в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами) составил 5041,5 млрд руб. В реальном выражении это на 1,1% меньше, чем в первом полугодии 2018 г. Однако при выходе на уровень экономики в целом все-таки зафиксирован небольшой плюс (хотя и заметно меньший, чем в прошлом году): прирост инвестиций по полному кругу компаний и видов активности за тот же период Росстат определил в размере плюс 0,6% (против 4,3% в первом полугодии 2018 г.). Это означает, что объем инвестиций в сфере малого бизнеса и скрытой экономической активности, по оценке Росстата, в первом полугодии текущего года составил почти четверть всех инвестиций, а их прирост относительно того же периода прошлого года – плюс 5,8%. Учитывая возможность уточнения в будущем показателя совокупной инвестиционной

Рис. 4. Прирост ВВП год к году (в %) и вклад в него элементов конечного спроса (п.п.)



* МОС – материальные оборотные средства.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

активности, рассмотрим сейчас подробнее динамику инвестиций, оцениваемую на основе прямой статистической отчетности крупных и средних компаний.

При положительном приросте инвестиций в добычу полезных ископаемых темпы роста инвестиций в обрабатывающую промышленность оказались нулевыми (табл. 1).

Таблица 1. Инвестиции в основной капитал в январе-июне 2019 г. в разрезе видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса; отсортировано по темпам прироста в реальном выражении, по убыванию)

	Инвестиции, млрд руб.	Доля в совокупном объеме, %	Прирост инвестиций, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию (отношение инвестиций к балансовой прибыли) в 2019 г.	Справочно: склонность к инвестированию в 2018 г. в целом, %
Всего	5041,5	100,0	-1,1		62,7	95,7
Деятельность железнодорожного транспорта*	183,1	3,6	48,4	0,97	163,9	209,9
Деятельность в области информации и связи	256,0	5,1	34,5	1,21	127,2	145,8
Химия, фармацевтика	214,6	4,3	33,6	1,34	54,0	147,3
Производство одежды**	5,8	0,1	33,5	0,04	68,2	66,9
Строительство	132,1	2,6	20,4	0,47	224,7	247,8
Образование	73,7	1,5	19,7	0,26	3509,5	5755,3
Производство кокса и нефтепродуктов	179,2	3,6	11,7	0,37	29,9	42,5
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	20,2	0,4	11,0	0,04	61,2	-86,8
Добыча полезных ископаемых	1328,9	26,4	5,3	1,36	67,6	63,8
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	49,4	1,0	5,1	0,04	136,1	131,4
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	33,0	0,7	4,6	0,03	78,2	101,9
Деятельность профессиональная, научная и техническая	173,9	3,4	4,3	0,13	63,3	127,7
Производство мебели***	3,8	0,1	4,2	0,00	950,0	80,4
Добыча сырой нефти и природного газа	850,9	16,9	3,8	0,65	60,8	48,4
Производство металлургическое	131,5	2,6	1,8	0,05	19,7	26,6
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	294,0	5,8	1,3	0,08	61,6	153,5
Обрабатывающие производства	926,8	18,4	0,0	0,00	40,0	64,6
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов	47,3	0,9	-1,3	-0,01	309,2	309,2
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	190,9	3,8	-2,2	-0,08	131,5	135,7
Деятельность финансовая и страховая	96,8	1,9	-2,8	-0,06	42,3	151,4

Производство пищевых продуктов****	103,0	2,0	-2,8	-0,06	55,6	70,4
Транспортировка и хранение	856,5	17,0	-7,6	-1,39	156,6	283,8
Производство автотранспортных средств*****	96,9	1,9	-8,0	-0,17	126,5	164,1
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	38,2	0,8	-8,3	-0,07	90,3	68,6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	15,8	0,3	-9,1	-0,03	65,8	94,5
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	145,1	2,9	-9,4	-0,30	9,0	17,2
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	17,7	0,3	-12,7	-0,05	70,2	359,6
Производство бумаги, полиграфия	33,0	0,6	-15,1	-0,11	24,6	56,7
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	288,3	5,7	-17,8	-1,30	93,5	240,3
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	52,5	1,0	-19,6	-0,25	500,0	1272,0
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	295,5	5,9	-19,7	-1,34	250,2	360,2
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	58,1	1,2	-22,4	-0,29	683,5	796,9
Электроника и электротехника	27,9	0,5	-23,2	-0,16	36,2	53,1
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	17,1	0,3	-23,7	-0,12	196,6	321,9
Деятельность трубопроводного транспорта	223,5	4,4	-26,4	-1,64	135,5	331,5
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	41,8	0,8	-34,8	-0,42	422,2	2411,5

Примечание. Укрупненные позиции:

* ж/д транспорт (пассажирские и грузовые перевозки). производство текстильных изделий (также одежды);

** производство одежды (также текстильных и кожаных изделий);

*** производство мебели (также прочих готовых изделий, то есть спортивного инвентаря, игрушек, ювелирных изделий);

**** производство пищевых продуктов (также напитков и табака);

***** производство автотранспортных средств (также прочих транспортных средств).

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

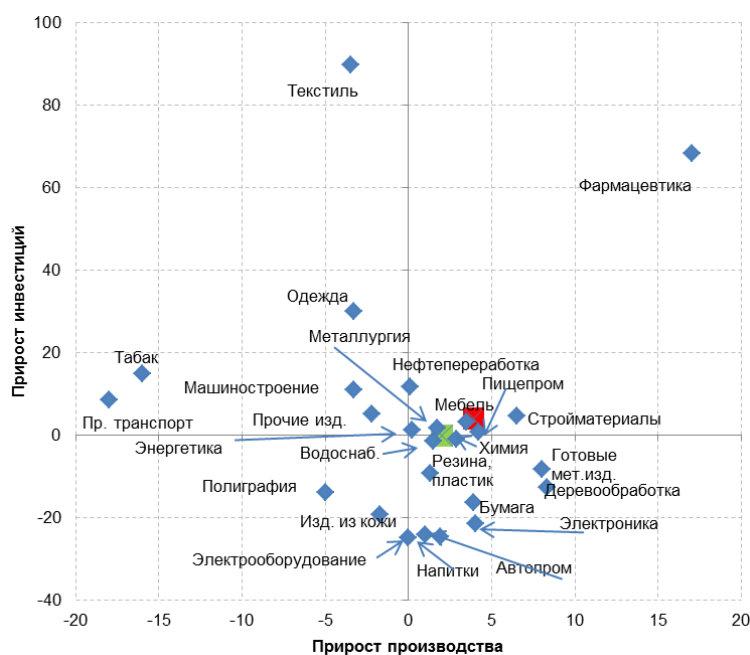
Структура инвестиций в обрабатывающую промышленность претерпевает некоторые изменения. Так, явный спад наблюдается в автомобильной промышленности, которая в прошлом неизменно была одним из лидеров по объемам инвестиций. Возможно, что один из факторов снижения – начавшееся сворачивание господдержки³.

Еще более явный спад инвестиций видим в капиталоемкой (и ранее также занимавшей лидерские позиции) деревообрабатывающей промышленности. Возможно, сказался отказ от льготного режима (для крупнейших экспортеров) вывоза круглого леса (нулевых пошлин), что считалось важнейшим условием сохранения в силе крупных инвестпроектов.

Впрочем, есть сектора, где имеет место прирост инвестиций. В первую очередь, это производство текстильных изделий и одежды. Эта отрасль получила в последние годы определенное конкурентное преимущество за счет ослабления курса рубля. Сыграл свою роль эффект импортозамещения. Это же справедливо и для другого лидера полугодия – фармацевтической промышленности.

При этом, если фармацевтика наращивает и производство, и инвестиции, то текстильная промышленность производство не наращивает – имеют место «инвестиции на будущее». В большинстве отраслей выпуск все же растет, однако наметилась тенденция к сокращению инвестиций на фоне расширения производства (рис. 5). Отраслей, сокращающих инвестиции при росте производства, уже больше, чем увеличивающих, чего ранее не наблюдалось. Такая ситуация может ассоциироваться с ослаблением желания инвестировать в силу усиления действия каких-то общеизвестных ограничений экономической активности внутри России, фиксируемых опросами Росстата⁴ (в частности, налоговой нагрузки на фоне повышения в этом году НДС).

Рис. 5. Прирост инвестиций (1-е полугодие 2019 г.) и выпуска (январь-июль 2019 г.) в секторах промышленности (относительно тех же периодов 2018 г.)



Примечание. Красной точкой обозначена добыча полезных ископаемых, зеленой – обрабатывающая промышленность.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

³ На программы стимулирования спроса на автомобили и колесный общественный транспорт в 2019 г. планировалось потратить 11,9 млрд руб., что втрое меньше, чем в 2018 г. Сокращается и субсидирование экспорта, в частности, отменены субсидии на сертификацию и улучшение продукции для внешних рынков.

⁴ URL: https://www.gks.ru/leading_indicators

Об этом, в частности, говорит то, что показатель склонности к инвестированию (как соотношение объема инвестиций и балансовой прибыли за период) упал в целом по экономике с 96% в 2018 г. до 60% в первой половине 2019 г. (табл. 1). Если объем балансовой прибыли в номинальном выражении в первом полугодии 2019 г. в экономике в целом вырос относительно того же периода прошлого года на 1669 млрд руб., или на 26%, то объем номинальных инвестиций увеличился лишь на 577 млрд руб., или на 9% (рис. 6).

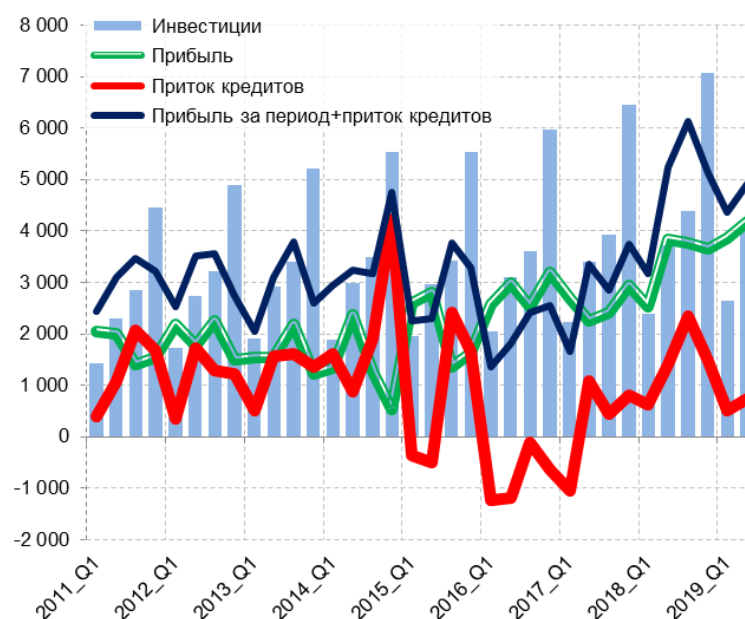
Опережающий рост прибыли – потенциальный фактор дальнейшего роста инвестиций. О наличии финансового потенциала увеличения капвложений косвенно свидетельствует и сохранение в первом полугодии устойчивого роста выданных кредитов небанковскому сектору экономики. Такие кредиты выросли к концу июня 2019 г. относительно конца декабря 2018 г. почти на 1253 млрд руб. (рис. 6).

Конечно, такого рода сопоставления носят усредненный и условный характер, характеризуя лишь самые общие соотношения инвестиций с их потенциальными финансовыми источниками. В действительности, балансовая прибыль сосредоточена больше в топливно-энергетических и естественно-монопольных секторах; далеко не все кредиты российских банков в силу их преимущественно краткосрочного характера могут быть направлены на долгосрочные капитальные вложения, а на покупку импортного оборудования требуется валютное кредитование. Все это так.

Но в целом из представленных оценок все же следует вывод о том, что для стимулирования роста инвестиций требуются не только длинные деньги и валюта, но и улучшение среды обитания для бизнеса. А уж рост загрузки мощностей на фоне увеличения роста выпуска подскажет частному бизнесу, куда расти и какие производственные мощности создавать. К позитивным сигналам можно отнести возобновление во втором квартале 2019 г. роста инвестиций со снятой сезонностью, отчетливо видимое на рис. 1. Замедление именно этого показателя в 2018 г. хорошо предсказало общее экономическое замедление в первой половине 2019 г., о чем мы написали в начале этого сюжета. Возможно, что сейчас это сигнал некоторого улучшения текущей ситуации.

При этом, видимо, текущее замедление роста ВВП носит не только структурный, но и конъюнктурный характер. Об этом говорит тот факт, что уровень использования производственных мощностей в экономике (особенно в целом ряде обрабатывающих

Рис. 6. Объем инвестиций в основной капитал, балансовой прибыли и прироста кредитов небанковскому сектору в российской экономике, млрд руб.



Источник: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

производств), по данным государственной статистики, далек от предельного⁵. Кроме того, фактор недостаточности внутреннего спроса, по данным опросов Росстата, находится на одном из первых мест среди ограничителей экономического роста, что неудивительно, учитывая стагнацию реальных доходов населения, замедление прироста инвестиций и снижение вклада конечного спроса со стороны государства в прирост ВВП в начале 2019 г. практически до нуля (против небольшого, но прироста в размере 0,1 п.п. в 2018 г.).

В этих условиях для оживления экономической конъюнктуры, помимо мер по стимулированию долгосрочного роста, теоретически возможно и применение соответствующих мер со стороны бюджетной и денежно-кредитной политики. При этом в условиях плавающего валютного курса эффективность бюджетного стимулирования при неполной загрузке мощностей в значительной мере зависит от мобильности капитала: при достаточно высокой его степени (то есть при отсутствии серьезных ограничений на движение капитала) рост государственных расходов может привести не только к увеличению спроса, но и к эффекту полного или частичного вытеснения государственными расходами экспорта, что обычно делает бюджетную политику не лучшим средством приведения экономики в состояние макроэкономического равновесия без введения ограничений либо на движение капитала, либо на свободное плавание валютного курса. Это особенно вероятно в условиях слабости торгуемых секторов экономики, в частности, обрабатывающей промышленности. А такая слабость налицо, о чем лишний раз говорит не только нулевой прирост инвестиций в обработку в этом году (о чем говорилось выше), но и тот факт, что по-прежнему общий объем инвестиций в одну только добычу нефти и природного газа сопоставим с объемом инвестиций во всю обрабатывающую промышленность (табл. 1).

Что касается денежно-кредитной политики, то в принципе она в условиях плавающего валютного курса для стран, не зависящих от сырьевого экспорта, как правило, является наиболее эффективным инструментом макроэкономической корректировки при любой политике в отношении движения капитала, так как эффект вытеснения обычно отсутствует. Однако в сегодняшних российских условиях, когда, во-первых, инфляционные ожидания еще не являются устойчивыми, а во-вторых, существует угроза резкого падения цен на нефть из-за торгового конфликта США и Китая, ослабление денежно-кредитной политики чревато потерей макроэкономической стабильности.

В этих условиях для макроэкономической корректировки и выхода из стагнации, видимо, все же можно рассмотреть вопрос о более активном использовании бюджетно-налоговой политики для поддержки спроса и реструктуризации торгуемого сектора. Однако при этом важна нацеленность мер бюджетной поддержки экономики на те сектора экономики и рынки, развитие (или даже создание заново) которых может поддержать экспортную экспансию российских производителей, позволяющую преодолеть ограничения со стороны внутреннего спроса. Такого рода сектора, как правило, есть и в обрабатывающей промышленности, и в сфере услуг, которая в современных условиях играет не менее значительную роль в формировании глобальных цепочек добавленной стоимости, чем сектора сферы материального производства.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

⁵ См.: Уровень использования среднегодовой производственной мощности организаций по выпуску отдельных видов продукции (годовые данные – с 2017 г.) в соответствии с ОКПД2. URL: https://www.gks.ru/enterprise_industrial

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: <http://www.dcenter.ru>

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году