

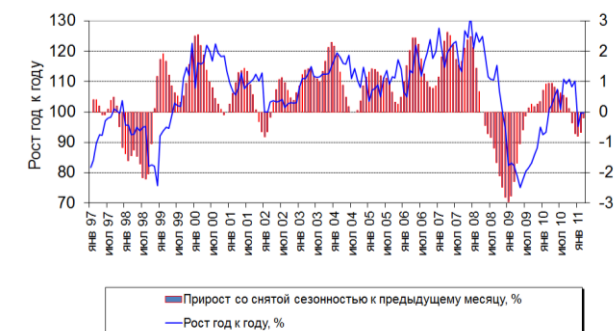
Комментарии о Государстве и Бизнесе

Что случилось с инвестициями?

После всплеска инвестиционной активности в четвертом квартале 2010 г., когда ежемесячный прирост инвестиций в основной капитал в России составил в среднем 9,7% (год к году), спад в январе-феврале на 4,7% оказался довольно неожиданным. Предварительные данные Росстата за март также показали минус: -0,3% к марту 2010 г. (который в свою очередь был всего лишь на 0,6% выше кризисных значений марта 2009 г.). В целом, получается, что за первый квартал объем инвестиций снизился на 1,5%. Такой ситуации никто не ожидал, но оптимизм пока почти никого не покидает: в свежем консенсус-макропрогнозе 16 крупнейших коммерческих и инвестиционных банков среднее значение прироста инвестиций на 2011 г. составляет 7,9% (при размахе колебаний от плюс 5% до плюс 12% прироста).

Конечно, поводы для сохранения инвестиционного оптимизма есть. Например, в 2000-е годы средняя эластичность прироста инвестиций к приросту ВВП составляла 1,8, а к приросту цен на нефть – 0,5. Отсюда, ориентируясь на текущие официальные прогнозы этих двух важнейших показателей на 2011 год, можно ожидать роста инвестиций на 7–15%, но уж никак не их падения по итогам года. Однако нельзя не учитывать, что такого рода экстраполяции в новых посткризисных условиях вряд ли оправданы, так как очень многое в макросреде изменилось. Так, инвестиционный климат точно не улучшился, а быть может, и ухудшился за счет повышения социальных налогов и акцизов, что косвенно подтверждается продолжающимся интенсивным оттоком капитала. Кроме того, налоговые новации правительства (в том числе в нефтяном секторе) в условиях возникшего после кризиса бюджетного дефицита, без наличия законодательно закрепленной «дедушкиной оговорки» для российских инвесторов, дискриминируют их по отношению к иностранцам (которые такую оговорку все же имеют) и заставляют думать о заморозке начавшихся инвестиционных проектов⁶.

Рис. 1. Динамика инвестиций в основной капитал, %



Источник: Росстат, НИУ ВШЭ.

⁶ Примером является проект Татнефти – новейший нефтеперерабатывающий комплекс «Танеко», который был начат в 2005 г. и строительство которого должно продлиться еще ряд лет, но уже при более высоких (по решению правительства) экспортных пошлинах на темные нефтепродукты, чем те, которые были заложены в первоначальное обоснование инвестиционного проекта. Между тем до полного введения нового НПЗ в строй объем выпуска темных нефтепродуктов у Татнефти резко увеличится (ранее она вообще не имела мощностей

Хорошо, если, давая оптимистичные прогнозы, проницательные банкиры видят какие-то иные, чем указано выше, реальные факторы инвестиционного оживления в оставшиеся месяцы года. Однако мы пока не столь оптимистичны. Поясним свою точку зрения. По данным за 2010 год, более 60% инвестиций в основной капитал пришлось на здания и сооружения, 33% – на машины и оборудование. Поэтому для понимания ситуации с инвестициями рассмотрим подробнее ситуацию в строительстве, машиностроении и в импорте машин и оборудования.

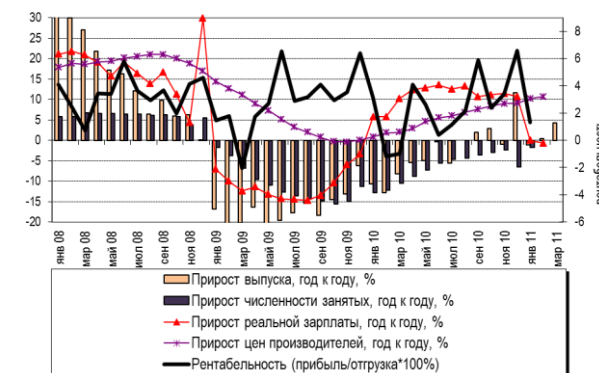
С октября вслед за инвестициями стало улучшаться состояние строительства: прирост выпуска в декабре составил 11,6%, однако в январе и феврале 2011 г. рост не продолжился. На этом фоне увеличение объема строительства в марте на 4,3% пока выглядит устойчивым. Отрасль еще не чувствует себя уверенно: об этом свидетельствует низкая занятость и прекратившийся рост реальной заработной платы (см. рис. 2).

Производство машин и оборудования в данных Росстата представлено тремя видами деятельности: производство транспортных средств, электрооборудования и машин и оборудования. Оставим пока в стороне автопром – там своя специфика. В производстве же электрооборудования признаков бурного оживления также, мягко говоря, не наблюдается: занятость не растет, реальная заработная плата не стремится даже к докризисным уровням и, самое главное, после почти года роста примерно на 15% (год к году) в феврале темпы упали до 7%, а в марте – ушли в минус на 3,4% (см. рис. 3).

Прирост производства машин и оборудования в марте оказался самым низким, начиная с декабря. В январе даже произошло сокращение занятости на 6,5% к предыдущему году, реальные зарплаты не восстанавливаются, а рентабельность в январе оказалась ниже, чем в прошлом году. Сокращение занятости и снижение реальных зарплат указывает на то, что отрасль приготовилась к периоду слабого роста спроса и возрастающих затрат (см. рис. 4). При этом нельзя не отметить ускорения в январе-феврале текущего года роста импорта машин и оборудования до 900 млн. долл., что примерно в 2,2 раза больше по отношению к тому же периоду прошлого года (против роста на треть в 2010 г.). Однако это не может однозначно говорить о создании условий для возобновления роста инвестиций в целом, так как в 2009–2010 гг. объем ввозимого в страну оборудования

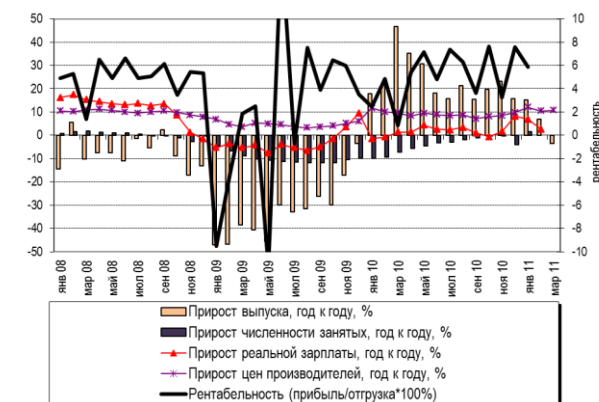
по переработке высокосернистой нефти с месторождений в Татарии). Введение этих мощностей в строй выгодно отрасли в целом, так как позволит поднять качество всей российской нефти, экспортируемой через порт Новороссийск (куда она доставляется в общем трубопроводе), и, соответственно, контрактную экспортную цену.

Рис. 2. Динамика показателей строительства



Источник: Росстат, Центр развития.

Рис. 3. Динамика показателей производства электрооборудования



Источник: Росстат, Центр развития.

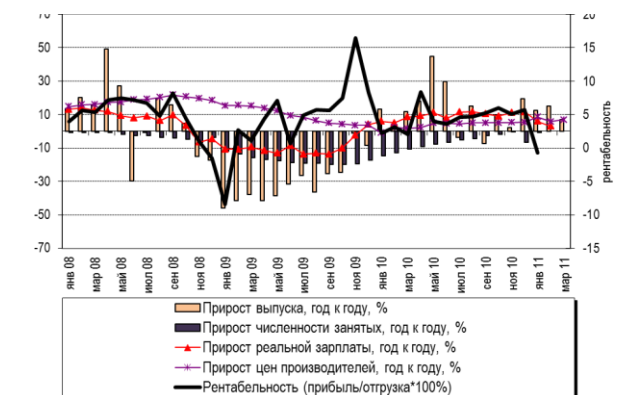
составлял лишь около 20% всех капитальных вложений в машины и оборудование в России (против примерно 40% до кризиса). Кроме того, в условиях предвыборной неопределенности возможно накопление запасов импортного оборудования без немедленного инвестирования.

Таким образом, ни строительство, ни машиностроение пока не могут похвастаться высокой деловой активностью, что косвенно говорит о негативных ожиданиях в этих секторах, удовлетворяющих спрос инвестирующих отраслей, относительно перспектив возобновления роста инвестиционной активности в России.

Правда, есть одно «но» – ровно такой же, как сейчас, пятимесячный эпизод падения инвестиций со снятой сезонностью наблюдался в ноябре 2001 г. – марте 2002 г. после отмены с 2002 г. инвестиционной льготы (см. рис. 1). Если ситуация повторяется, и падение инвестиций в последние месяцы тоже связано с «перевариванием» предприятиями налоговых новаций, то рост инвестиций неизбежно возобновится. Но вероятность такого сценария в этом году, на наш взгляд, все же меньше 50%. Инвестиционный подъем (то есть рост инвестиций за год выше 6%, зафиксированных в 2010 г., чего ожидают участники упомянутого вначале консенсус-прогноза) может произойти, но скорее всего не в этом, а в следующем году, когда в России пройдут выборы, намеченные на конец текущего и начало следующего года.

Валерий Миронов, Ольга Пономаренко

Рис. 4. Динамика показателей производства машин и оборудования



Источник: Росстат, Центр развития.