

## Инвестиции, по-прежнему, на дне

После того как в марте-апреле появились слабые признаки возобновления роста кредитования апрельские данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал ожидалось с особым нетерпением, так как они могли прояснить ответ на вопрос о том, началось ли здесь оживление. Это важно еще и потому, что большинство оптимистических прогнозов роста российской экономики на этот год основаны именно на высокой динамике накоплений в этом году: либо накопления запасов (но об этом в другой раз), либо инвестиций (накопления основного капитала).

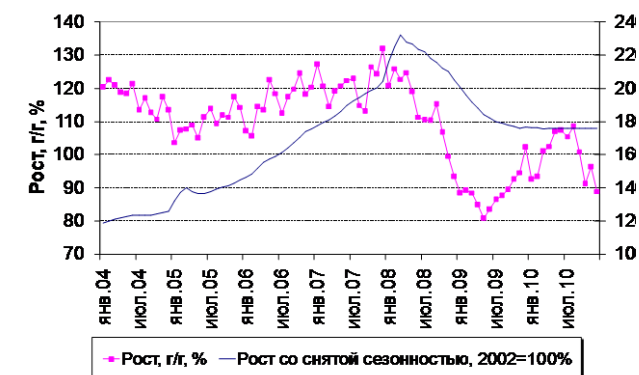
Увы, появление данных Росстата не порадовало ни нас, ни тем более оптимистов. Хотя прирост физических объемов инвестиций в основной капитал к тому же периоду прошлого года снова – как и в марте – был положительным, составив 2.3% (против 0,9% в предыдущем месяце), однако со снятой сезонностью, по нашим оценкам, прирост в апреле к марту составил микроскопические 0,1%, что фактически означает продолжение стагнации, начавшейся в декабре 2009 г., когда падение, составлявшее 1,5% в среднем за месяц в первые 11 месяцев прошлого года, прекратилось, но в рост так и не перешло.

Если стагнацию инвестиций экстраполировать на оставшиеся месяцы года (с учетом сезонности), то получается любопытная картина: в ближайшие четыре месяца рост инвестиций к тому же периоду прошлого года за счет эффекта низкой базы усилится, составив около 7% в мае и июне, 6% - в июле и более 8,5% в августе, однако затем прирост снова глубоко уйдет в отрицательную область – до минус 10%, а по итогам года прирост инвестиций составит минус 1%. Повторим, это при условии стагнации инвестиций на апрельском уровне.

Что может прервать эту стагнацию? Резко возросшая загрузка мощностей? Не похоже. Восстановление кредитования? Проблематично на фоне продолжающегося роста просроченной задолженности и высокой долговой нагрузки на частный сектор. Курс рубля? Так, он укрепляется, снижая конкурентоспособность отечественной продукции на внутреннем рынке. Все это означает, что стимулов для инвестиций в экономике пока не просматривается. Экономическая теория против восстановления инвестиционной динамики.

Но теория теорией, а на практике значимым источником инвестиционного ускорения могут стать программы естественных монополий, контролируемых государством. Если

Динамика инвестиций в основной капитал в России \*



\*С мая 2010г. – прогноз при условии стагнации инвестиций со снятой сезонностью на уровне апреля до конца года  
Источники: Росстат, расчеты и прогноз Центра развития.

«Газпром» увеличит, как планировалось, в этом году свои капвложения более чем на треть по сравнению с 2009 г. (до 664 млрд. рублей без учета долгосрочных финансовых вложений), электроэнергетики выйдут на утвержденный предкризисный график и фактически увеличат свои инвестиции на 70% (до 998 млрд. рублей), а РЖД - после недавнего увеличения инвестпрограммы на 24 млрд. рублей – сумеет сохранить её на уровне прошлого года (около 300 млрд. рублей), то инвестиции «Большой тройки» в целом вырастут более чем на треть, что даст прирост инвестициям в экономику примерно на 6-7 п.п.

Однако, как показывают только что появившиеся данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал, в первом квартале 2010 г. в отраслевом разрезе ни «Газпром», ни электроэнергетика пока не вышли не заявленные в их годовых инвестиционных программах приросты капвложений: в добыче топливно-энергетических полезных ископаемых, куда включена добыча нефти и газа, инвестиции в первом квартале снизились примерно на 5% год к году, в трубопроводном транспорте (где учитываются инвестиции нефтяников и газовиков в «трубу») они обвалились более чем наполовину, в электроэнергетике инвестиции хотя и выросли почти на четверть, но это далеко от объявленного ими рывка. Правда, железнодорожники увеличили свои капвложения в первом квартале почти на треть, но этого недостаточно для перелома общей негативной динамики инвестиций в негосударственном секторе экономики.

В результате не стоит удивляться, что за январь-апрель инвестиции в экономике в целом упали на 2,3%, а в секторе крупных предприятий, по которым есть данные пока только за первый квартал – более чем на 20%. Конечно, есть определенные предпосылки для оживления инвестиций во второй половине года. Помимо снижения инфляции это увеличение инвестиционного импорта и рост в последние два месяца производства строительных материалов (на 0.3 и 1% со снятой сезонностью в марте-апреле). Однако если на фоне ускорения оптовых цен инфляции ускорится и инвестиционного оживления так и не произойдет, то Россия потеряет один из двух (наряду со спросом домашних хозяйств) важнейших внутренних источников восстановления спроса. А на рост внешнего спроса или чистого экспорта рассчитывать в ходе выхода из этого кризиса никому, в том числе и России, не приходится. Экспорт вряд ли будет сильно расти из-за хронических проблем в Евростроне и США, а ограничение импорта в той или иной стране проблематично на фоне волны конкурирующих девальваций и неприемлемости для мирового сообщества агрессивного повышения импортных тарифов.

**Валерий Миронов**

**Прирост инвестиций в основной капитал год к году в России в 1 кв. 2007-2010гг.**

	2007	2008	2009	2010
<b>Экономика в целом</b>	20,1	23,6	-17,3	-4,7
<b>Экономика по крупным и средним</b>	20,0	9,6	-5,0	-21,1
<b>Сельское хозяйство</b>	57,9	8,6	-25,2	0,8
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	35,3	0,6	-9,3	-10,1
<b>Обрабатывающие сектора</b>	0,9	15,7	-2,2	-21,4
пищевая	14,8	-0,1	-22,4	-19,7
лесохимия	26,7	21,5	20,3	-5,2
металлургия	-12,2	12,3	-2,6	-32,9
машиностроение	22,1	46,1	-14,9	-16,5
<b>Электро- и теплоэнергетика</b>	11,7	35,3	0,6	22,6
<b>Строительство</b>	-9,6	35,2	-2,5	-29,7
<b>Транспорт и связь</b>	15,0	12,5	5,4	-23,5
жд транспорт	45,5	20,4	-38,6	30,7
трубопроводы	5,8	7,8	47,4	-44,9
<b>Операции с недвижимостью и пр.</b>	40,1	7,7	-24,0	-33,3
<b>Социальные услуги</b>	26,2	11,5	10,1	-21,9
<b>Торговля</b>	34,7	-6,8	-3,8	-15,8

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.