

## Комментарий

### Инвестиционная динамика в конце 2008 г. как опорная точка для прогноза

Появление на прошлой неделе годовых данных Росстата о динамике инвестиций за 2008 г. позволяет расчетно оценить их внутригодовую динамику в отраслевом разрезе и понять, откуда кризис «растет», а значит, как он будет развиваться в году текущем.

В первую очередь, обращает на себя внимание отрицательная динамика инвестиций в пищевой промышленности на протяжении всего прошлого года. Если к этому добавить то, что с началом кризиса в четвертом квартале инвестиционный спад в наибольшей степени затронул сельское хозяйство, торговлю и легкую промышленность, то вероятность быстрого роста импортозамещения в этом году следует существенно занизить.

Индекс роста инвестиций в основной капитал в 2008 г., год к году					
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Объем инвестиций, млн. долл., 2008 г. в целом
<b>В целом</b>	<b>1,10</b>	<b>1,12</b>	<b>1,12</b>	<b>1,01</b>	<b>249 953</b>
Сельское хозяйство	1,05	1,00	0,96	0,90	9 748
Добыча полезных ископаемых	1,02	1,12	1,07	0,93	41 823
Обрабатывающие производства в целом	1,13	1,11	1,24	1,04	41 400
производство пищевых продуктов	0,94	0,96	0,93	0,93	6 057
лесохимический комплекс	1,22	1,35	1,25	1,12	16 810
металлургия	1,09	1,26	1,40	1,08	10 175
машиностроение в целом	1,41	1,15	2,30	0,95	4 945
Электро- и теплоэнергетика	1,31	1,10	1,17	1,01	22 119
Строительство	1,48	1,46	0,51	0,96	6 026
Транспорт и связь	1,05	1,16	1,13	1,07	64 587
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	1,11	1,14	1,12	0,93	29 290
Социальные услуги в целом	1,08	1,22	1,18	1,05	24 245
Торговля	1,25	1,17	0,58	0,93	5 686

*Примечание:* по крупным и средним предприятиям  
*Источник:* расчеты Центра развития с использованием дефлятора инвестиций для экономики в целом

Сохранили положительную динамику в кризисный период инвестиции в сектор социальных услуг, что, на наш взгляд, связано с высокой долей бюджетного финансирования и исполнением бюджетами своих обязательств. Кроме того, пока спад не затронул инвестиции в лесохимический комплекс, в металлургию, в транспортный комплекс, что объясняется длительным характером инвестпрограмм.

В целом спад инвестиционной активности несколько запаздывал по отношению к динамике промышленности. Так в ноябре динамика инвестиций была еще положительной (3,9% год

к году), только в декабре объем инвестиций впервые снизился (на 2,3% год к году), и лишь в январе динамика падения инвестиций вышла на уровень, сопоставимый с динамикой промышленности - минус 15,5%. Дальнейшие перспективы динамики инвестиций в 2009 г. не выглядят оптимистическими. Бюджетные инвестиции, очевидно, будут урезаны в рамках «оптимизации» бюджета. Госмонополии, столкнувшись с падением выручки, также режут свои инвестпрограммы (РЖД и Газпром сокращают их примерно на 18% в реальном рублевом выражении). Электроэнергетика, вырвавшись из-под ежедневного контроля со стороны государства, ставит вопрос о пересмотре инвестпрограмм, поскольку не видит того роста спроса на электроэнергию, который прогнозировался еще год назад. Выплаты корпоративного сектора по внешним долгам в 2009 г. должны составить 80-90 млрд. долл., к которым следует добавить примерно такой же объем приходящейся к погашению задолженности перед

российскими банками. При сохранении «ступора» на кредитном рынке единственным источником выплат становятся собственные средства, а именно прибыль и амортизация, но в сумме их едва хватает на выплату долгов.

Получается, что для того, чтобы «чёрный» сценарий, предусматривающий падение инвестиций в реальном выражении в целом по экономике на 15-20% (что означает минус 3-4% ВВП) реализовался, корпоративный сектор должен проявить незавидное упорство в переговорах по реструктуризации своей задолженности, а государство не более чем на 20% сократило бы свои инвестиции в оптимизированном бюджете. В противном случае, «черный» сценарий может оказаться не самым плохим.

**В. Миронов**