

Макроэкономика**4. Инвестиции в отрыв ушли, уже реальность позади**

Росстат пересмотрел данные по инвестициям в основной капитал в сторону повышения: теперь они не стагнируют, а растут умеренными темпами. Однако поверить в адекватность пересмотренной динамики инвестиций пока сложно – уж слишком сильно она не «бьётся» с динамикой других макропоказателей.

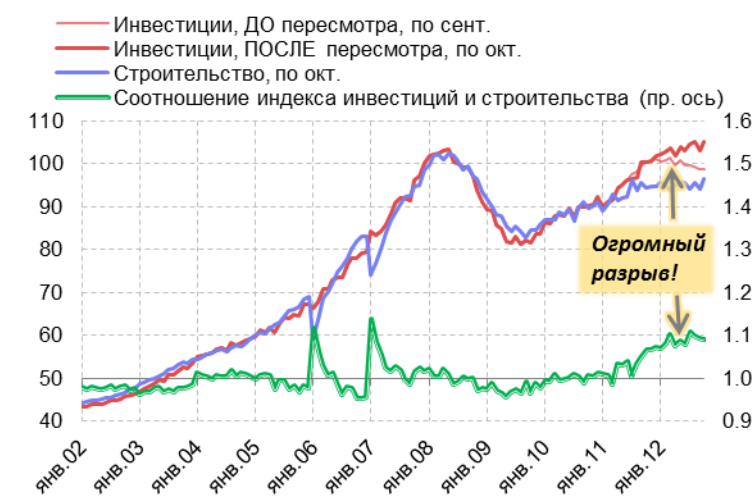
Проведенная переоценка увеличила объём инвестиций во втором и третьем кварталах текущего года, но больше всего «досталось» именно третьему кварталу, данные по которому ранее характеризовались наиболее негативной динамикой. В целом же за январь-сентябрь «новый» рост к соответствующему периоду прошлого года составил 10,3% против 7,2% по старым данным. И если в соответствии с прежними данными инвестиции с начала текущего года сокращались, что хорошо стыковалось как с замедлением экономического роста, так и с бегством капиталом из страны (4,5% ВВП за последние четыре квартала), то новые данные говорят лишь о замедлении роста инвестиций с осени 2011 г.

Наибольшее несоответствие всплывает при сопоставлении данных по инвестициям с данными по строительству, которые всегда имели схожую динамику (прежде всего потому, что строительство является главной составляющей инвестиций⁵). Однако если верить Росстату, начиная с осени прошлого года динамика инвестиций идёт с возрастающим опережением динамики строительства, что объяснить не просто.

Такое расхождение могло бы быть связано с резким увеличением вложений в машины и оборудование, однако фактические данные говорят об обратном. Так,

⁵ По итогам 2011 г. строительство составило 58% от объёма инвестиций.

Рис. 4.1. Динамика инвестиций (до и после пересмотра) и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



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

рост импорта машин и оборудования (за вычетом легковых автомобилей, львиная доля которых покупается населением) существенно замедлился: до 13,6% в январе-сентябре 2012 г. к соответствующему периоду предыдущего года – с 51,8% годом ранее⁶. Динамика отечественного производства машин и оборудования демонстрирует ещё более негативную динамику: снижение на 2,2% в январе-октябре 2012 г. к соответствующему периоду 2011 г. – после роста на 11,3% годом ранее.

Между тем суммарная доля строительства и приобретения машин и оборудования в инвестициях по итогам 2011 г. составила 93,8%, а оставшаяся часть включает в себя затраты по разведочному бурению, выращиванию многолетних культур и пр., поэтому как объяснение это не годится.

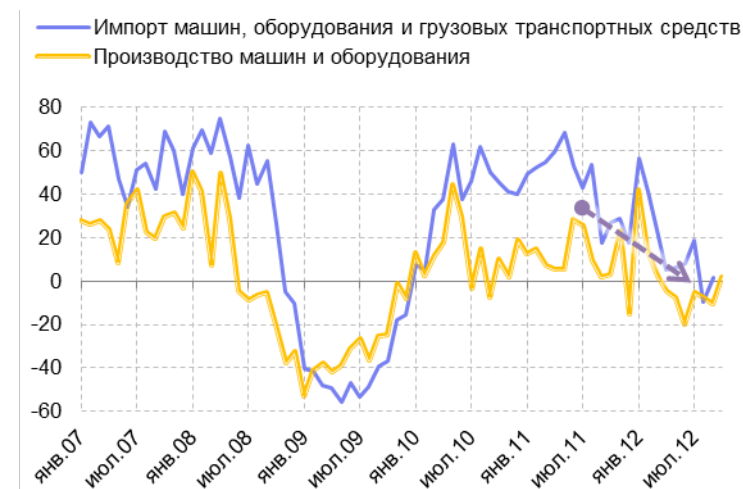
В итоге на роль «главного виновника» выявленного несоответствия приходится назначить сам Росстат, который пересматривает данные по инвестициям и по строительству в разное время. По инвестициям он уже пересмотрел данные за все три квартала текущего года, в то время как данные по строительству будут актуализированы через два месяца.

Предположим, что причина определена верно – тем более что в прошлые годы именно несинхронность пересмотра данных приводила к временным разрывам в динамике инвестиций и строительства⁷, но достаточно ли данного фактора в этот раз? Сомневаемся. Дело в том, что на данный момент, т.е. до грядущего пересмотра данных, строительство за последние 12 месяцев (с ноября 2011 г. по октябрь 2012 г.) выросло к соответствующему периоду годом ранее на 2,6%, а чтобы устранить образовавшийся разрыв, по нашим оценкам, Росстату необходимо будет повысить этот рост до 10–11%, т.е. примерно на 8 п.п.! Конечно, Росстат проделывал схожую операцию и в прошлые годы, но масштабы были куда меньшими.

⁶ На основе данных по импорту в стоимостном выражении. Поскольку дефлятор по импортным товарам остаётся достаточно стабильным, то большая часть замедления импорта машин и оборудования должна быть связана с изменением физических объёмов

⁷ См. Новый КГБ №12, первый выпуск в 2012 г.

Рис. 4.2. Динамика индикаторов спроса на машины и оборудование (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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

Тогда предположим, что данный фактор объясняет не всю, а лишь большую часть наблюдаемого расхождения. В таком случае, оставшая часть расхождения должна быть связана с увеличением закупок машин и оборудования, чего, как мы уже отмечали ранее, не наблюдается – напротив, данные по импорту и производству указывают на значительное замедление роста инвестиционного спроса. Выходит, что для удовлетворения предпосылки о замедлении спроса на оборудование разрыв между динамикой инвестиций и строительством должен быть в обратную сторону – строительство должно обгонять инвестиции. Тогда и дополнительными 8 п.п. к годовому темпу роста строительства отделаться не удастся – нужно больше!

Николай Кондрашов

Реальный сектор

5. Чудесная прибыль сентября

По данным Росстата, в январе-сентябре 2012 г. сальдированный финансовый результат экономики превысил уровень соответствующего периода прошлого года на 11,9% в текущих ценах, а с поправкой на индекс цен производителей – на 4,9%. Уверенная динамика – на один процентный пункт выше реального ВВП.⁸ Однако ещё по итогам августа те же показатели сальдированной прибыли экономики составляли соответственно 1,4 и -4,3%. Что же случилось в сентябре?

А в сентябре, по мнению Росстата, экономика заработала рекордную прибыль – 843 млрд. руб. Ничего подобного не было за последние три года. Получается, что производство в базовых отраслях стагнирует (в сентябре замедление темпов роста

⁸ По предварительным данным Росстата, за девять месяцев 2012 г. ВВП вырос на 3,9% к соответствующему периоду прошлого года.