

производства уже в скором времени представляется практически неизбежным.

*Сергей Смирнов*

## Реальный сектор

### **2. Почему падают инвестиции?**

*Появление данных Росстата о динамике инвестиций, в том числе иностранных, за четвертый квартал 2013 г. и учет макроэкономической ситуации начала текущего года говорит о том, что факторов, способствующих восстановлению инвестиционного роста, пока меньше, чем факторов торможения.*

Неудовлетворительная статистика инвестиций в основной капитал в январе 2014 г., когда их объем в реальном выражении по оценкам Росстата в целом в экономике снизился на 7% по отношению к тому же периоду прошлого года, заставляет обратиться к вышедшей недавно статистике о динамике инвестиций за 2013 г., чтобы оценить, насколько январские данные показательны. Ведь как мы уже отмечали, январские объемы составляют, как правило, менее 4% суммарных годовых инвестиций по номиналу. Может, и не стоит лишний раз бить тревогу? Кроме того, ускорившаяся в январе девальвация рубля могла заставить инвестиции взять временную паузу, чтобы потом выйти на прежний тренд.

Если говорить об этом тренде, то можно отметить, что в конце прошлого года инвестиции в основной капитал, судя по отчетности Росстата, продемонстрировали некоторую тенденцию к оживлению. Хотя в целом за год они в разрезе крупных и средних компаний (то есть без досчетов Росстата) снизились на 5,6% (таблица 2.1), однако, в последнем квартале по отношению к тому же периоду прошлого года, возможно, наблюдался их рост. Мы утверждаем это осторожно - Росстат не дает собственных оценок поквартального роста, а

публикует лишь кумулятивные показатели, - опираясь на свои ориентировочные оценки квартальной динамики (с использованием в расчетах официального дефлятора инвестиций для полного круга предприятий), мы считаем, что в четвертом квартале инвестиции могли вырасти на 9% к предыдущему году. Такой «скачок» лишь частично можно списать на традицию ввода и учета инвестиционных объектов в конце года. При этом в последнем квартале прошлого года, по нашим оценкам, заметно улучшилась динамика инвестиций (выйдя из резко отрицательной в положительную область) в наиболее капиталоемких секторах российской экономики - в добыче полезных ископаемых, электроэнергетике, строительстве, на транспорте и сфере телекоммуникаций (таблица 2.1), то есть в тех секторах, торможение инвестиций в которых и стала основной причиной спада в капиталовложениях в прошлом году. Если наши оценки окажутся верными, то, даже если первый квартал 2014 года завершится негативно (в силу огромной внешней неопределенности и нестабильности на валютном рынке), в дальнейшем динамика инвестиций может улучшиться.

**Таблица 2.1. Динамика инвестиций в основной капитал в 2013 г. в разрезе крупных и средних предприятий по секторам экономики (ранжировано по убыванию), рост год к году, %**

Отрасль	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Год в целом
<b>В целом по экономике</b>	<b>95,0</b>	<b>99,6</b>	<b>84,2</b>	<b>109,0</b>	<b>94,4</b>
Гостиницы и рестораны	135,4	182,0	281,8	154,9	157,1
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	125,5	103,3	129,3	152,9	123,1
производство транспортных средств и оборудования	131,9	145,9	89,5	133,8	116,1
производство машин и оборудования	111,2	110,0	111,0	127,8	111,3
Розничная торговля	220,0	-338,1	55,4	115,1	110,5
Оптовая торговля	69,0	-104,3	39,2	151,0	108,4
текстильное и швейное производство	62,7	107,1	78,5	179,0	105,0
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	115,4	113,4	90,0	143,7	104,4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	121,2	93,7	83,5	95,1	102,8

Обрабатывающие производства в целом	108,0	97,1	97,1	114,8	101,4
образование	116,1	82,9	96,1	119,2	98,8
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	66,7	69,7	80,9	176,7	97,3
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	102,5	100,3	101,6	104,5	96,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	86,1	96,3	78,1	115,7	95,8
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	110,2	105,5	78,3	109,2	95,7
химическое производство	127,9	90,5	140,5	48,1	95,5
производство резиновых и пластмассовых изделий	120,4	111,5	93,3	136,6	94,9
Добыча полезных ископаемых	88,6	106,3	91,0	111,0	93,6
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	121,6	115,5	92,7	113,4	92,2
Транспорт и связь	80,9	85,2	67,2	98,0	88,5
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	154,4	52,8	67,5	82,9	86,1
Строительство	106,5	84,9	108,3	139,5	84,0
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	77,2	84,8	72,2	-47,3	83,5
Финансовая деятельность	99,8	145,0	56,5	80,6	80,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	102,9	96,4	83,2	70,9	75,0
обработка древесины и производство изделий из дерева	170,1	123,8	28,3	96,2	70,6
транспортирование по трубопроводам	60,8	69,3	54,7	65,7	68,2

Примечание: для оценки секторальной динамики по кварталам использованы дефляторы инвестиций Росстата по экономике в целом

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

Но при этом надо учитывать и прочие обстоятельства, влияющие на инвестиционную активность, а именно низкую доступность длинного кредита и внешних инвестиций как источников капитальных вложений.

Прежде всего, следует обратить внимание на увеличившийся в прошлом году разрыв между уровнем процентной ставки по банковскому кредиту и уровнем рентабельности выпуска в секторах промышленности. Если в предыдущие годы средняя ставка по кредиту превышала среднюю рентабельность производства во всех секторах обрабатывающей промышленности кроме нефтепереработки,

**Таб. 2.2. Индикатор доступности кредита как разница рентабельности отгрузки (в %) и процентной ставки по кредитам банков в секторах промышленности (в %), п.п.**

Отрасль	2010	2011	2012	2013
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>10.0</b>	<b>14.7</b>	<b>10.0</b>	<b>5.3</b>
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	8.8	12.8	8.5	4.6
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	18.1	27.5	21.9	11.0
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-6.0</b>
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	-7.3	-6.8	-5.7	-7.2
текстильное и швейное производство	-12.5	-8.7	-7.6	-9.6
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-11.0	-8.8	-8.4	-9.6
обработка древесины и производство изделий из дерева	-12.8	-11.4	-8.5	-10.0
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-5.7	-5.2	-5.2	-8.7
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	5.5	6.3	4.6	-2.9
химическое производство	-0.8	4.7	4.6	-3.4
производство резиновых и пластмассовых изделий	-9.9	-7.3	-6.1	-8.0
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-9.7	-4.6	-2.5	-7.2
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	0.7	-1.5	-2.0	-5.7
производство машин и оборудования	-8.2	-6.6	-6.2	-7.7
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-7.7	-5.7	-6.1	-6.7
производство транспортных средств и оборудования	-12.1	-7.0	-7.4	-9.1
<b>Производство и распределение электроэнергии, газа и воды</b>	<b>-2.0</b>	<b>-7.8</b>	<b>-5.9</b>	<b>-9.0</b>

Примечание: Рентабельность отгрузки рассчитана как соотношение балансовой прибыли и отгрузки, в%; ставка по кредитам банков дана по данным РЭБа в среднем за год, в %.

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

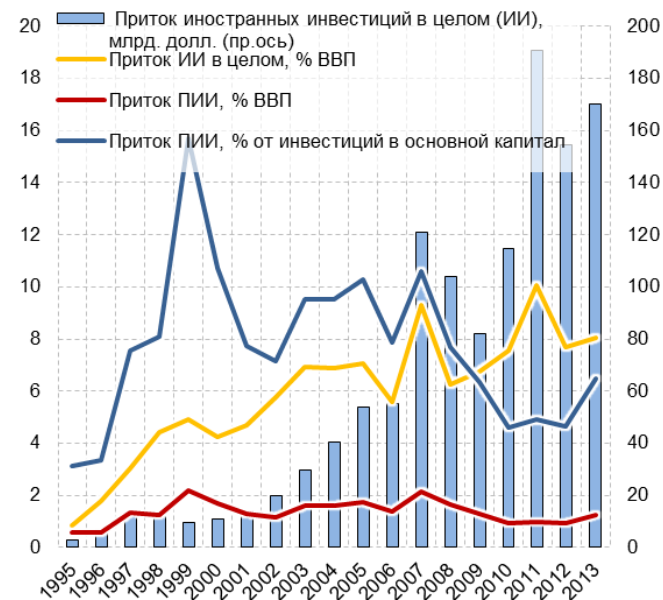
химии, а иногда и металлургии (при полном кредитном благополучии в добывающих секторах), то в прошлом году вся промышленность (кроме естественно добычи) оказалась в зоне «кредитных ограничений» (таблица 2.2.). Понятно, что такой показатель носит условный характер, так как он исходит из ряда упрощающих предпосылок (например, из средней для всех отраслей ставки по кредиту), но он, тем не менее, адекватно характеризует ситуацию в экономике, где в прошлом году на фоне снижения прибыли и рентабельности в большинстве секторов экономики ставка по кредитам не только не снизилась, но и на фоне ускорения инфляции даже выросла на 1 п.п. (если ориентироваться на данные РЭБа), что образовало своего рода «ножницы, срезавшие инвестиции».

Что касается иностранных инвестиций, то в 2013 году их динамика, на первый взгляд, была одним из немногих позитивных индикаторов в российской экономике. Судя по статистике Росстата, приток иностранных инвестиций в целом вырос в прошлом году на 10% (до 170 млрд. долл.), или с 7,7% до 8% ВВП, а прямых инвестиций – почти на 40%, до 26 млрд. долл., или с 0,9% до 1,2% ВВП. При этом соотношение прямых иностранных инвестиций и инвестиций в основной капитал увеличилось с 4,6% в 2012 г. до 6,4% в 2013 г.

Однако с точки зрения экономики правильнее будет говорить о чистом притоке иностранных инвестиций (то есть за вычетом оттока капитала из России). И в этом разрезе ситуация прошлого года выглядит хуже, чем в 2012 г.: сальдо инвестиционных потоков для российской экономики не просто остается отрицательным, но оно еще и выросло с 2,7% до 3,0%. Напомним, долгосрочный прогноз правительства, ориентирующийся на скромные 2,5% среднегодового прироста ВВП в период до 2030 года, предполагает переход к нулевому балансу потоков инвестиций (не говоря уже о самом оптимистичном варианте, где предполагается чистый приток на уровне 4,2% ВВП в год).

Приток прочих (то есть не прямых, и не портфельных) иностранных инвестиций (фактически кредитов из-за рубежа) в прошлом году вырос в валютном выражении на 6%, составив почти 143 млрд. долл. Сохранение притока на этом же

**Рис. 2.1. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по данным Росстата**



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

уровне в 2014 г. позволило бы рефинансировать кредиты корпораций и банков, объемы выплаты по которым составляют вместе с процентами около 130 млрд. долл., однако полное рефинансирование на прежних условиях под большим вопросом, учитывая, что уже в прошлом году около 26% кредитных инвестиций пришло из европейских стран (не учитывая Нидерланды, Кипр и Люксембург с их 32%) и еще 5% из США (таблица 2.3). Правда, Китай в прошлом году увеличил приток своих инвестиций в Россию почти в 7 раз, но это составило лишь чуть более 5 млрд. долл., или около 3% всего объема иностранных инвестиций в Россию (таблица 2.3).

**Таблица 2.3. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по странам-инвесторам, млн. долл.**

	Накоплено на конец декабря 2013г.	В том числе			Справочно: поступило в 2013 г.	
		млн. долл.			млн. долл.	в % к пр. году
		всего	прямые	портфель.		
<b>Всего инвестиций</b>	<b>384117</b>	<b>126051</b>	<b>5691</b>	<b>252375</b>	<b>170180</b>	<b>110</b>
из них по основным странам-инвесторам	321456	94163	3870	223423	115850	138
Кипр	69075	44781	1565	22729	22683	138
Нидерланды	68176	23723	153	44300	14779	70
Люксембург	49192	1195	213	47784	16996	148
Китай	32130	1679	15	30436	5027	680
Соединенное Королевство (Великобритания)	27977	2726	928	24323	18862	140
Германия	21309	12704	16	8589	9157	127
Ирландия	20087	482	2	19603	6757	145

Франция	13227	2746	34	10447	10309	250
США	10305	2831	938	6536	8656	260
Япония	9978	1296	6	8676	2624	230

в % к итогу

<b>Всего инвестиций</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
из них по основным странам-инвесторам	84	75	68	89	68

в том числе:

Кипр	18	36	27	9	13
Нидерланды	18	19	3	18	9
Люксембург	13	1	4	19	10
Китай	8	1	0	12	3
Соединенное Королевство (Великобритания)	7	2	16	10	11
Германия	6	10	0	3	5
Ирландия	5	0	0	8	4
Франция	3	2	1	4	6
США	3	2	16	3	5
Япония	3	1	0	3	2

Источник: Росстат

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*