

Реальный сектор

3. Инвестиционная функция или инвестиционная фикция? Динамика и перспективы модернизации экономики России

Негативная динамика инвестиций в первой половине 2014 года отражает не только чисто экономические, но и поведенческие факторы, связанные с усилением неопределенности в области перспектив экономического развития России, которая (неопределенность) стала нарастать еще задолго до украинских событий.

Одним из разочарований первой половины года в российской экономике стала динамика инвестиций в основной капитал: если темпы роста ВВП и промышленного производства по отношению к тому же периоду прошлого года остались в положительной области – 0,9 и 1,4% за январь-апрель соответственно, то капвложения упали по экономике в целом по полному кругу предприятий на 4,3%. В отраслевой динамике (по имеющимся данным за первый квартал в разрезе крупных и средних компаний) явно виден тренд к усилению т.н. голландской болезни, когда ускоренными темпами растут инвестиции в добывающей промышленности, а обработка снижает темпы модернизации. Так, в первом квартале 2014 года инвестиции в добычу топлива выросли на 5,4%, а в обрабатывающие производства в целом – лишь на 2,6%, и это при том, что в составе обработки на 35% выросли капвложения в нефтепереработке (см. табл. 3.1).

Целый ряд секторов обрабатывающей промышленности снизил объемы инвестиций относительно того же периода прошлого года: наибольшими темпами они упали в целлюлозно-бумажной промышленности и в производстве резины и пластмасс – почти на 50 и 40% соответственно. В секторе услуг ситуация в начале текущего года также складывалась неблагоприятно: на 10% инвестиции упали у железнодорожников и в сфере образования, более чем на четверть – в финансах,

более чем на 30% – в здравоохранении и в гостинично-ресторанном бизнесе (см. табл. 3.1).

Таблица 3.1. Инвестиции, индекс производства и оптовых цен, рентабельность в 2014 г. и изменение по сравнению с 2013 г.

	Инвестиции		Индекс пр-ва		Рентабельность		Индекс опт. цен	
	1 кв. 2014, рост г/г	Разница с 1 кв. 2013, пп	янв-апр 2014, рост г/г	Разница с янв-апр 2013, пп	янв-фев 2014	Разница с янв-фев 2013	1 кв. 2014, рост г/г	Разница с 1 кв. 2013, пп
Пром. пр-во	102,0	7,3	101,4	0,9	7,4	-3,7	104,3	-0,1
Добыча пол. иск-ых	102,8	14,2	100,9	0,7	24,0	4,0	106,6	3,1
Добыча т/э	105,4	20,4	100,8	0,5	24,6	5,1	107,5	3,8
Добыча кроме т/э	81,8	-49,6	101,9	1,9	18,1	-7,5	99,6	2,9
Обраб. пр-ва	102,6	-5,4	102,8	1,6	-2,1	-8,6	102,6	-1,2
Пищевые пр.	103,9	-6,3	101,2	-0,5	0,7	-2,6	103,4	-5,1
Текстильное пр-во	200,0	137,3	107,6	5,0	-1,4	-5,2	102,1	-0,8
Про-во кожи	45,3	-75,9	104,2	2,1	0,0	-2,9	103,6	-7,1
Обраб. древесины	72,8	-97,3	100,4	2,2	-3,9	-3,3	103,9	0,9
Ц/б производство	51,9	-102,5	109,6	17,2	-2,5	-4,9	106,4	5,5
Про-во кокса	135,1	9,6	106,9	6,8	-1,4	-14,0	106,1	-0,7
Химическое пр-во	84,7	-43,2	105,4	2,7	-1,8	-15,8	102,3	-1,2
Пр-во резины	59,0	-61,4	101,2	-8,1	-0,3	-5,3	101,4	-0,3
Пр-во пр. неметал.	77,8	11,1	100,5	-3,0	-8,3	-9,9	101,2	-4,1
Металлург. пр-во	89,5	12,3	101,0	0,2	-2,0	-9,1	97,4	1,2
Пр-во машин	104,5	-6,7	87,2	-6,6	-2,2	-3,1	103,0	-2,4
Пр-во эл/оборуд.	91,6	-30,0	92,7	-2,9	1,0	-1,5	101,4	-2,4
Пр-во транспорта	128,8	-3,1	113,4	15,9	-9,2	-11,3	103,3	1,9
Электроэнергия	99,7	13,6	96,7	-4,2	13,6	-0,8	109,3	0,3

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

Среди факторов, традиционно влияющих на рост инвестиций (рост выпуска и, соответственно, загрузки мощностей, уровень рентабельности и инфляции, а также их динамика), в первом квартале 2014 года наибольшее влияние на

динамику инвестиций в отраслевом разрезе оказывала, по нашим оценкам, динамика текущего выпуска³, но и это влияние было крайне слабым: корреляция в секторах промышленности лишь на уровне 0,2. Этим текущая ситуация в экономике России коренным образом отличается от периода 2000-х годов, когда на 1 п.п. роста ВВП приходилось около 1,9 п.п. роста инвестиций (см. табл. 3.2).

Таблица 3.2. Соотношение прироста инвестиций и ВВП по данным текущего прогноза Всемирного Банка и Минэкономразвития России

Регион	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Норма прироста инвестиций на 1 п.п. прироста ВВП								
Мир	1,1	1,3	1,8	1,6	1,3	1,3	1,4	1,5
Страны с высоким доходом	0,2	0,7	2,1	1,7	1,1	1,4	1,6	1,8
Еврозона	0,1	-0,2	1,0	6,3	8,3	1,6	1,8	1,7
Страны ОЭСР	-0,1	0,7	2,2	1,6	0,9	1,5	1,7	1,7
Страны не из ОЭСР	1,4	1,4	1,5	1,2	1,4	0,5	1,0	1,5
Развивающиеся страны	1,5	1,5	1,4	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1
Восточная Азия	1,3	1,2	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0
Европа и Центр. Азия	1,3	1,9	1,7	-0,4	0,9	-0,1	2,0	2,0
Латинская Америка	1,3	2,0	2,0	0,8	1,1	0,6	1,4	1,4
Ближ. Восток и С. Африка	1,5	0,9	2,3	-1,5	-15,0	0,4	0,6	0,9
Южная Азия	1,5	1,5	1,5	0,9	-0,1	0,5	1,0	1,1
Африка к югу от Сахары	1,7	1,3	1,9	1,9	1,1	0,9	1,0	0,9
Россия	1,9	1,4	2,5	2,0	-0,2	-4,8	1,2	0,6

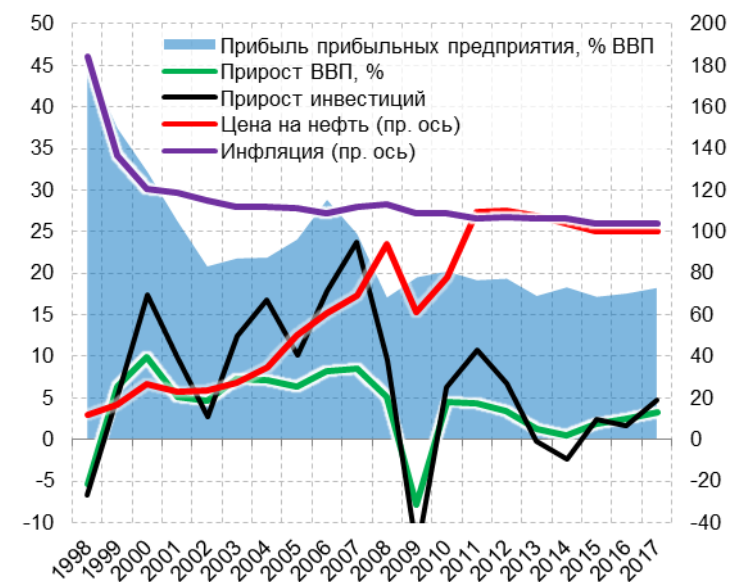
Примечание. Прирост инвестиций и ВВП регионов мира 2014–2016 – прогноз Всемирного Банка, прирост инвестиций и ВВП России 2014–2016 – прогноз МЭР (1 сценарий)

Источник: Всемирный Банк, прогноз МЭР (1 сценарий), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Мы не случайно так много внимания уделяем динамике инвестиций, так как, хотя их влияние на текущие темпы роста экономики относительно невелико

³ Чем быстрее растёт выпуск, тем больше нужно новых производственных мощностей, а значит, инвестиций.

Рис. 3.1. Факт и прогноз инвестиций и их факторов в 1-м сценарии Минэкономразвития



Источник: прогноз МЭР (1 сценарий), CEIC Data.

(доля инвестиций в российском ВВП около 20%), их влияние на модернизацию и, соответственно, на перспективные темпы роста ВВП трудно переоценить.

При этом ещё недавно рост нашей экономики был более инвестоемким, чем у развивающихся стран в среднем, где норма инвестирования в 2000-е годы составляла около 1,5 п.п. инвестиций на 1 п.п. роста ВВП, не говоря уже о развитых странах, где соотношение было на уровне 0,1–0,2 (см. табл. 3.2). Механизм российских инвестиций «сломался» в 2012–2013 гг., когда фактический прирост инвестиций стал ниже их расчетной динамики, определяемой макроэкономическими факторами.

В течение ближайших трёх лет соотношение прироста инвестиций и приростов ВВП по оценкам Минэкономразвития так и не вернётся к предкризисному уровню – если судить по цифрам в первом, умеренно-оптимистическом, сценарии развития российской экономики. После ухода в резко отрицательную область в текущем году (из-за прогнозируемого падения инвестиций на 2,4%) этот показатель в последующие два года выйдет лишь на уровень, говорящий о паритете роста инвестиций и ВВП (см. табл. 3.2). Это значит, что о наращивании капитала и ускоренной модернизации экономики можно забыть.

При этом, как следует из нового прогноза Всемирного Банка динамики мировой экономики (Global Economic Prospects-2014), в ближайшие годы наиболее инвестоемким будет рост прежде отстававших развитых стран, которые увеличат соотношение прироста инвестиций и ВВП к 2016 году до 1,8, активно модернизируя свою экономику, а у развивающихся стран он будет на уровне российского (см. табл. 3.2) – при том, правда, немаловажном факте, что темпы прироста ВВП и инвестиций у развивающихся стран в среднем будут более чем в два с половиной раза выше, чем у России в базовом сценарии Минэкономразвития.

Чтобы оценить адекватность правительственных прогнозов инвестиционной динамики, изображенных в части первого сценария на рис. 3.1, мы рассмотрели эконометрическую модель, позволяющую предсказывать темп прироста

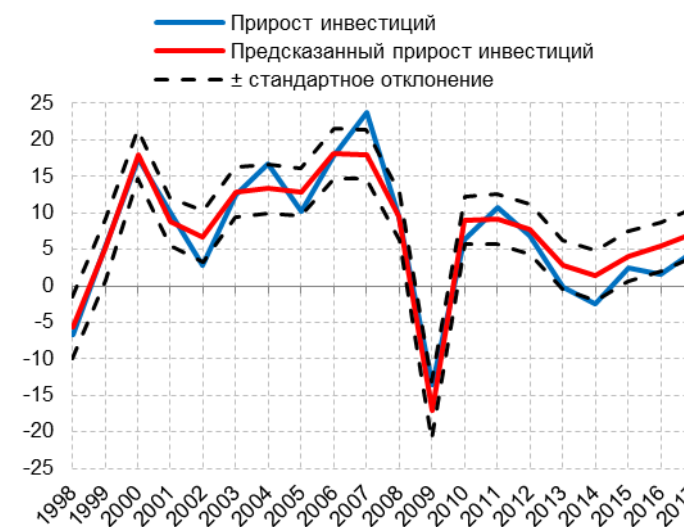
инвестиций в процентах (inv_gr), используя данные темпа прироста ВВП в процентах (gdp_gr), отношение прибыли по всем видам деятельности к ВВП в процентах за данный год ($prib_gdp$), значение инфляции в процентах за предыдущий период ($infl(-1)$) и среднюю стоимость барреля нефти в долларах (oil). В итоге была получена спецификация⁴, которая на базовом интервале (1997–2013) давала высокий $R^2 = 92\%$. Основной вклад в рост инвестиций идет от роста загрузки мощностей, то есть роста ВВП (чем больше рост загрузки мощностей, тем выше инвестиции), цена нефти оказалась практически незначимой. Далее коэффициенты регрессии были использованы для предсказания темпа роста инвестиций за период с 2014–2017 гг.

Достаточно неожиданным выглядит тот факт, что предсказанное нашим уравнением значение темпа роста инвестиций по первому прогнозному сценарию Минэкономразвития в среднем на 3 п.п. превосходит данные министерства (см. рис. 3.2), что, правда, является приемлемым с учетом среднего уровня стандартной ошибки наших расчетов на данном интервале (3,3%). При оценке второго варианта полученные результаты были ещё ближе (среднее расхождение в 1,3 п.п. при стандартной ошибке около 3,3%). Таким образом, если мы предположим, что данные Минэкономразвития по значению ВВП, потребительских цен, прибыли и цен нефти адекватны, то предположения Минэкономразвития по темпу роста инвестиций несколько консервативны – итоговые значения могут оказаться выше примерно на 1,3–3 процентных пункта.

Однако вряд ли в этих расхождениях следует видеть попытку чиновников застраховаться от обвинений в излишнем оптимизме или в «невыполнении плана». Скорее, Минэкономразвития закладывает в прогноз инвестиций резкое и неожиданное изменение в негативную сторону условий финансирования бизнеса, развития традиционных российских рынков в Европе и, соответственно, дальнейшее ослабление интереса бизнеса к инвестициям в силу роста неопределенности. Эти факторы трудно учесть в модельных расчетах,

⁴ $inv_gr = 2.01 * gdp_gr + 0.28 * prib_gdp - 0.15 * infl(-1) + 0.03 * oil - 8.20$

Рис. 3.2. Прирост инвестиций: факт и прогноз



Примечание. Синяя сплошная линия – факт и прогноз Минэкономразвития к 2013г., красная сплошная линия – расчет прироста инвестиций по модели авторов, описанной в тексте.

Источник: прогноз МЭР (1-й сценарий), CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

основанных на экстраполяции чисто макроэкономических показателей. Но эти расчеты показывают нарастающее влияние других факторов, связанных с желанием бизнеса рисковать и с существующими правилами игры.

При этом, на наш взгляд, очень важно отметить тот факт, что снижение у бизнеса желаний инвестировать внутри страны нельзя полностью списывать на события первого полугодия 2014 года. Построенные нами графики показывают, что слом старой модели инвестирования, когда традиционные, чисто макроэкономические факторы перестали объяснять фактическую динамику инвестиций, произошел, как мы указывали выше, ещё в 2012 году, то есть задолго до событий этого года. Бизнес уже тогда своим инвестиционным поведением стал говорить о необходимости перехода в России к новой модели экономического роста, связанной, в частности, со значительным снижением рисков для вложения денег в Россию, уменьшением бюрократических барьеров и улучшением правоприменения в сфере экономики.

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

Реальный сектор

4. Прибыль экономики в первом квартале – шаткое равновесие

После провального начала года (в январе-феврале 2014 года сальдированная прибыль экономики упала более чем на 30%, а обрабатывающая промышленность и вовсе стала убыточной) в марте был зафиксирован 19%-ный рост прибыли (всё к уровню прошлого года), а переработка не только вышла из «минуса», но и показала один из лучших финансовых результатов за весь прошедший год. Позволило ли это кардинальным образом улучшить финансовый результат экономики в первом квартале, или итоговый баланс всё же сложился в пользу убытков?