

быть связано и с некой эйфорией, охватившей отечественных предпринимателей, на которых телевизионная пропаганда, как ни крути, тоже действует.

Действительно ли за ростом заказов последует расширение производства? На наш взгляд, это маловероятно. Мы полагаем, что нынешняя кризисная ситуация на финансовых рынках вскоре перекинется и на реальный сектор: опыт прошлых рецессий показывает, что на фоне финансовых потрясений очень трудно в течение сколько-нибудь долгого времени наращивать производство и инвестиции. Пока это наше личное экспертное мнение, подкрепленное, впрочем, снижением промышленного производства в ноябре. Тем не менее сейчас динамика СОИ определенно указывает лишь на стагнацию, а будет ли в российской экономике спад производства (и если будет, то насколько глубокий), на основе только этого индикатора сейчас с уверенностью сказать нельзя.

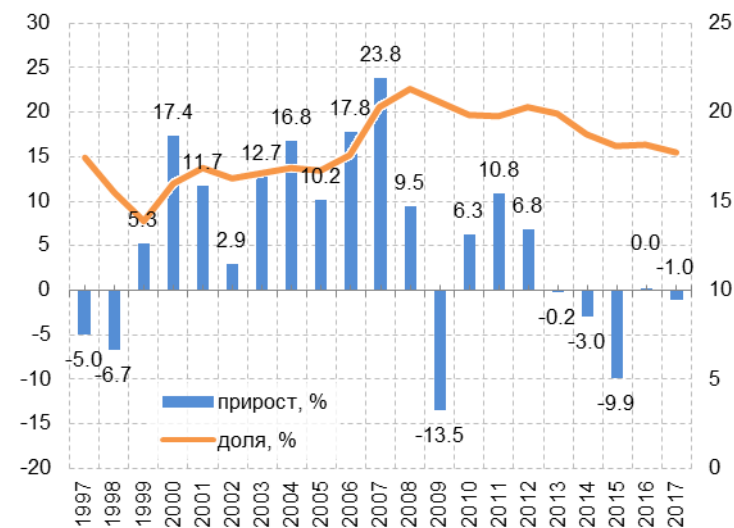
Сергей Смирнов

Реальный сектор

3. Инвестиции и конкурентоспособность

Снижение инвестиций в основной капитал в 2014 году составит около 3%. При этом они опустятся до отметки ниже 20% ВВП, что заметно меньше, чем у большинства развивающихся экономик мира. Хроническими проблемами российского инвестиционного процесса остаются высокие ставки по депозитам и кредитам (из-за неснижающейся инфляции), многолетнее сокращение доли прибыли в ВВП (на фоне буйного рентно-сырьевого популизма), а также стабильно высокий уровень рисков и неопределенности. В силу этого наш прогноз прироста инвестиций на следующий год крайне неутешителен, он значительно хуже, чем, например, прогноз Минэкономразвития.

Рис. 3.1. Прирост инвестиций и их доля в ВВП (правая ось) в российской экономике, %



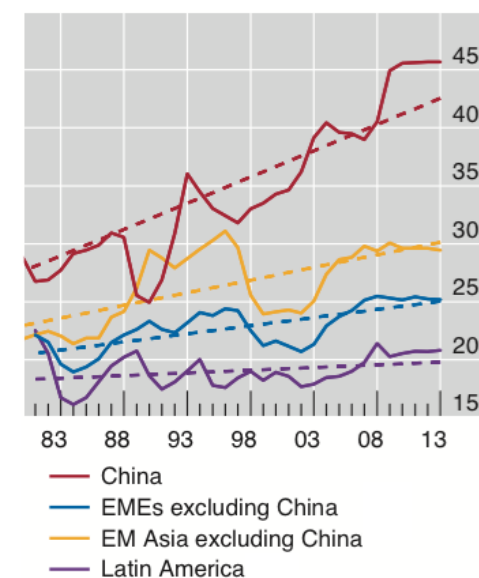
Источник: Росстат, CEIC Data, Наш Экономический Прогноз (сценарий «70»).

После падения на 0,2% в 2013 г. снижение инвестиций в основной капитал в текущем году продолжилось еще большими темпами: за январь-октябрь они упали на 2,5%, а по итогам года в целом сократятся, по нашим оценкам, на 3% (рис. 3.1). Учитывая важность инвестиций для поддержания текущих темпов экономического роста, а также их роль в модернизации производства, необходимой для начала внешней и внутренней экспансии российских производителей (ее предпосылки заложены девальвацией рубля), такая динамика капитальных вложений не внушает никакого оптимизма.

Идущее уже второй год сокращение инвестиционной активности приводит не только к сокращению абсолютных размеров инвестиций в основной капитал (в реальном выражении), но и к падению их доли в ВВП. Эта доля в российской экономике, по нашей оценке, упала с 21,3% ВВП в 2008 г. до 18,7% в 2014 г. (рис. 3.1). Такой размер инвестиций, хотя и находится на уровне развитых экономик, заметно ниже, чем в большинстве развивающихся стран, где доля инвестиций в ВВП после кризиса 2007–2009 гг. как бы «легла на полку» в диапазоне от 45% ВВП в Китае до 20–30% ВВП для остальных развивающихся экономик (рис. 3.2). В отличие от них в России доля инвестиций снижалась даже на фоне относительной посткризисной стабильности, когда основным драйвером экономического роста был потребительский спрос, а сырьевое благополучие предшествующих лет отучило экономических агентов от активного инвестирования в будущее и от модернизации. Поэтому неудивительно, что средний уровень износа мощностей в российской экономике в целом вырос в период 2008–2013 гг. с 43,4 до 46,4%, при этом максимальными темпами (с 45,6 до 52,3%) в благополучной с точки зрения финансов добыче полезных ископаемых (рис. 3.3).

Особенностью инвестиционной динамики текущего года стала огромная дифференциация инвестиционной активности, с одной стороны, в секторах крупных и средних компаний, а с другой – в секторе малого бизнеса, который не охватывается официальной отчетностью по динамике инвестиций. Если в целом по экономике инвестиционная активность в этом году, по оценке самого Росстата,

Рис. 3.2. Инвестиции в основной капитал по группам развивающихся стран в долгосрочном периоде, в % ВВП



Источник: Банк международных расчетов (BIS), годовой отчет 2014 года, с. 57.

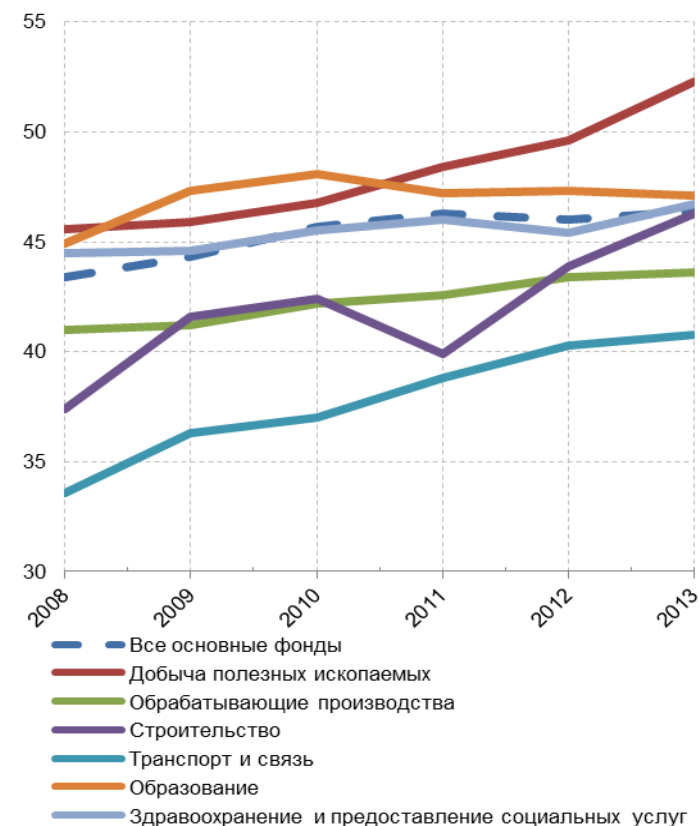
уже сократилась на 2,5%, то по крупным и средним предприятиям за январь-сентябрь она выросла на 2,3%, при этом по промышленности в целом – на 5,1% (в том числе, в добыче полезных ископаемых – на 7,4%, в обрабатывающей промышленности – на 6%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 1,3%).

При этом положительная динамика инвестиций по официальной прямой отчетности не должна вводить в эйфорию, так как, во-первых, само по себе сокращение инвестиций в секторе малого бизнеса – это крайне негативный сигнал, а во-вторых, рост инвестиций в секторе добычи, электроэнергетики и промышленности в целом напрямую связан с провальными показателями января-сентября 2013 г., то есть с низкой базой прошлого года.

В то же время не может не радовать тот факт, что в обрабатывающей промышленности в целом рост инвестиций на 5% происходил на фоне пусть слабого (0,6%), но все же роста и в том же периоде прошлого года (табл. 3.1). Абсолютными лидерами в рейтинге роста инвестиций в этом году – с точки зрения как прямых темпов роста, так и отсутствия значительного перепада с прошлым годом – стали производители кожи и обуви, текстиля и одежды, транспортных средств и оборудования, а также деревообработки и нефтепереработки (табл. 3.1). Вследствие этого в данных секторах есть надежда и на импортозамещение, и на наращивание экспорта.

К числу секторов, где инвестиции в этом году особенно сильно сокращались (на 11–18% в реальном выражении), относятся производители машин и оборудования, целлюлозно-бумажного комплекса, а также представители добычи полезных ископаемых (кроме топливно-энергетических, где пока сокращает инвестиции лишь Газпром, который, в частности, снизил объем инвестиций в добычу более чем на треть в номинальном выражении). Снижение инвестиций в металлургии почти на 7% год к году также можно оценивать очень негативно, так как оно происходит на фоне глубокого инвестиционного спада в прошлом году (табл. 3.1). Отрасль уже чувствует на себе ухудшение перспектив роста и

Рис. 3.3. Степень износа основных фондов, по секторам российской экономики



Источник: Росстат.

кредитные ограничения, с чем связаны, в частности, перенос вводов пусковых комплексов Богучанского и временная приостановка строительства Тайшетского алюминиевого завода.

Таблица 3.1. Рост инвестиций (по крупным и средним предприятиям промышленности России), выпуск и рентабельность отгрузки в январе-сентябре 2014 г. и изменение по сравнению с тем же периодом 2013 г. (сортировка по первому столбцу)

	Инвестиции		Индекс пр-ва		Рентабельность	
	янв.-сент. 2014 г., рост год к году, %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.	янв.-окт. 2014 г., рост год к году, %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.	янв.- сент. 2014 г., %	Разница с тем же периодом 2013 г., п. п.
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	181,7	2,5	98,3	6,2	-0,6	-3,5
Текстильное и швейное производство	175,3	18,5	100,5	-3,3	4,6	2,1
Производство транспортных средств и оборудования	126,1	-10,9	111,6	2,4	1,1	-1,9
Обработка древесины и производство изделий из дерева	115,8	28,2	94,5	0,6	2,4	2,1
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	114,7	-8,8	106,0	-1,0	7,8	-1,4
Добыча топливно- энергетических полезных ископаемых	109,7	16,6	101,1	0,1	19,7	2,2
Добыча полезных ископаемых	107,4	14,3	101,1	-0,1	19,9	1,7
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	107,0	11,1	103,6	-0,5	4,2	-0,8
Промышленность в целом	105,1	8,9	101,7	1,1	9,4	0,4
Обрабатывающие производства	105,0	4,4	102,5	1,7	5,8	-0,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	101,3	16,8	98,7	1,4	4,3	0,4
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	99,4	16,9	100,2	5,1	5,1	0,9

Химическое производство	98,6	-27,7	100,5	-3,0	6,8	-4,3
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	95,7	32,4	101,1	-0,9	3,1	-2,8
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	93,2	25,9	100,3	3,1	9,7	3,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	91,8	3,6	106,0	-4,9	2,3	-2,4
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	89,9	-9,4	101,5	-0,9	21,9	-2,1
Производство машин и оборудования	82,3	-15,3	92,3	7,7	3,1	-0,8
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	81,8	13,1	102,2	7,5	3,5	0,5

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

Говоря о факторах, определяющих динамику инвестиций в этом году, можно отметить слабую корреляцию динамики инвестиций в отраслевом разрезе с ростом загрузки мощностей (ростом выпуска) и рентабельности отгрузки (табл. 3.1). Учитывая, что в предыдущие годы эти два фактора наряду с уровнем инфляции (с лагом в один год) и ценами на нефть являлись ключевыми в инвестиционной функции для российской экономики², можно сказать, что традиционные факторы теряют свое значение, то есть инвестиционная функция изменилась. При этом, видимо, усиливается роль фактора неопределенности.

Значительное превышение текущими ставками банковского кредита (12% в годовом исчислении по кредитам в рублях³) уровня рентабельности как отгрузки⁴

² См.: Инвестиционная функция или инвестиционная фикция? Динамика и перспективы модернизации экономики России. «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 71.

³ По данным Российского экономического барометра за сентябрь 2014 г.

⁴ Рентабельность отгрузки в целом по промышленности составила в этом году (январь-сентябрь) 9,4%, в добыче полезных ископаемых – почти 20%, в обрабатывающей промышленности – 5,8%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 4,3%.

(табл. 3.1), так и активов⁵ в большинстве секторов промышленности на фоне отсутствия возможности получения дешевых денег из-за рубежа также является важным фактором весьма вероятного резкого снижения инвестиций в следующем году, особенно учитывая, что уже в этом году доля бюджетных источников в инвестициях сократилась до 13,9% против 15,4% в прошлом. Кроме того, факторами продолжения инвестиционного спада будут являться низкие цены на нефть (что усугубит хроническую для российского инвестиционного климата проблему многолетнего снижения доли прибыли в ВВП) и выросшая инфляция, не позволяющая снижать ставки по депозитам и кредитам (рис. 3.4). По нашим оценкам, падение инвестиций в 2015 г. может достигнуть глубины 2009 г., составив 10–20% при цене нефти 50–70 долл./барр. (рис. 3.1 и рис. 3.4).

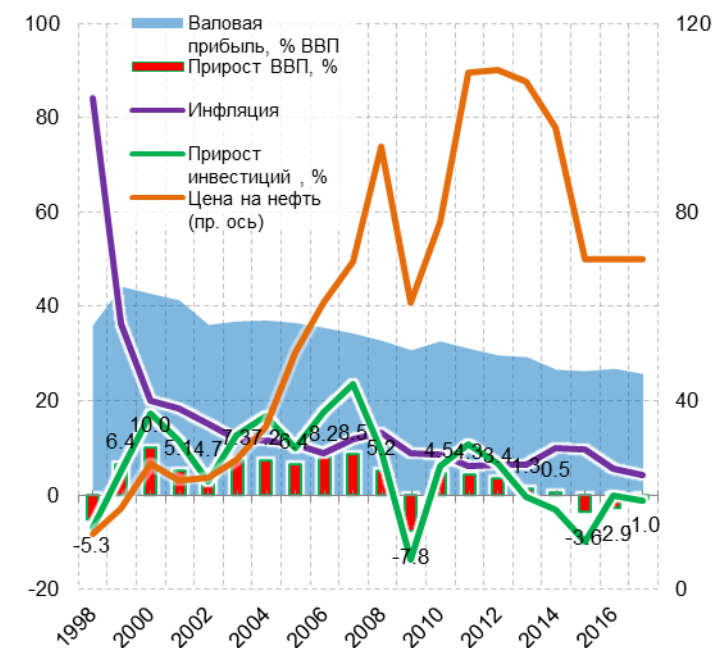
Каковы перспективы восстановления роста инвестиций в России? По данным многих исследований важнейший фактор увеличения инвестиций – это сам по себе экономический рост. Это же сейчас, в ходе идущей в Европе дискуссии об инвестициях и путях их увеличения, утверждают некоторые европейские эксперты⁶. По их мнению, форсированное (при помощи госгарантий и смягчения денежно-кредитной политики ЕЦБ) наращивание инвестиций может еще более ухудшить состояние европейских банков в силу низкой отдачи от капиталовложений из-за низких темпов экономического роста. В связи с этим нужнее всего сейчас расшивать структурные проблемы, в частности, ликвидировать монополизм естественных монополий в странах ЕС. А вот осуществлять государственное стимулирование инвестиций нужно очень аккуратно.

⁵ Рентабельность активов в обрабатывающей промышленности России в январе-сентябре 2014 г. составила, по данным Росстата, 3,4% (против 3,8% в том же периоде прошлого года). Для добычи полезных ископаемых эти цифры составили 10,4 и 10% соответственно. Для производства и распределения электроэнергии, газа и воды эти цифры составили 1,2%.

⁶ Они, ссылаясь на опыт США и Великобритании, говорят, что достаточно восстановить рост потребления и начнется рост инвестиций, которые в Европе в целом в реальном выражении пока заметно ниже, чем до кризиса, и даже в Германии достигли предкризисного уровня только в 2014 г.:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-juncker-plan-by-daniel-gros-2014-12/russian>

Рис. 3.4. Факт и прогноз инвестиций и их факторов в базовом сценарии прогноза



Источник: Наш Экономический Прогноз (сценарий «70»), CEIC Data.

В России, на наш взгляд, все и так, как в Европе, и не так. Инвестиции у нас тоже сильно завязаны на экономический рост⁷, но его перспективы туманны, а значит, падения инвестиций, по крайней мере, в следующем году, не избежать, особенно с учетом ухудшения и прочих влияющих на прирост инвестиций факторов. Но инвестиции нужны для скорейшего использования фактора девальвации, стимулирующего рост производства. И здесь важно создание позитивной психологической атмосферы в экономике России, повсеместное осознание того, что если будут инвестиции, через какое-то время будет и экономический рост – ведь в валютном выражении российские товары дешевеют на глазах. Но как добиться улучшения психологического климата? Возможно, через слом старой инвестиционной функции и создание новой, что означает, что помимо инвестиций как отклика на фактический экономический рост нужно научиться стимулировать инвестиции как отклик на намерение властей его возобновить. А для этого нужно восстановить взаимное доверие бизнеса и власти.

При этом, конечно, как и в Европе, в России нужно решать свои структурные проблемы, имея в виду и те, о которых говорят эксперты ОЭСР в своем традиционном ежегодном обзоре экономической политики 2014 года, называя в числе наиболее актуальных для российской экономики проблем бюрократизацию и другие препятствия для конкуренции, высокие барьеры для иностранных инвестиций, низкую эффективность инновационной политики и госадминистрирования, слабую финансовую обеспеченность и низкую эффективность системы здравоохранения⁸.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

⁷ См.: Инвестиционная функция или инвестиционная фикция? Динамика и перспективы модернизации экономики России. «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 71.

⁸ Economic Policy Reforms 2014, Going For Growth Interim Report, OECD 2014.