

Реальный сектор

3. Почему падают инвестиции при росте прибыли?

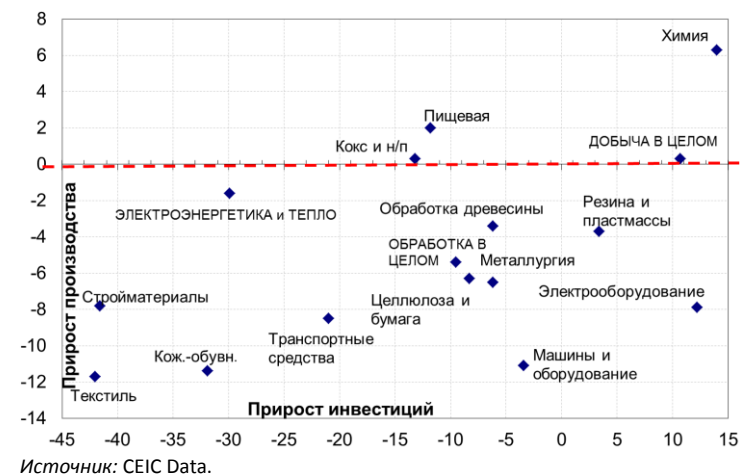
Итоги 2015 г. показали, что инерции роста выпуска и инвестиций, демонстрируемой относительно благополучными секторами промышленности, прежде всего добычей полезных ископаемых и химическими производствами, недостаточно для быстрого и гарантированного выхода промышленности и экономики в целом из рецессии. Для стимулирования инвестиционной активности (как важнейшего условия выхода из кризиса) простых шагов (и прежде всего предлагаемых мер административного давления на банки и участников валютного рынка) недостаточно. Необходимо повысить доверие к проводимой экономической политике и уменьшить уровень неопределенности.

Признаки ухудшения экономической ситуации в январе в экономике в целом и в обрабатывающей промышленности, о которых писалось в предыдущем выпуске нашего обозрения, с одной стороны, не могут не настораживать, а с другой – пока еще оставляют надежду на избежание новой глубокой волны спада в силу того, что январская статистика далеко не всегда показательна в силу большого числа праздников и погодных условий. Можно ли рассчитывать на какие-то очаги экономического роста, прежде всего в промышленности, которые по мере разрастания потянут за собой всю экономику?

Говоря об этом с точки зрения ставших доступными почти полных статистических итогов 2015 г., можно отметить, что динамику секторов промышленности в плане соотношения наращивания объемов текущего выпуска и инвестиционной активности (то есть модернизации) можно представить в виде четырех квадрантов (см. рис. 3.1).

В секторе «Уверенный рост» находятся химическая промышленность и добыча

Рис. 3.1. Прирост выпуска и инвестиций в секторах промышленности в 2015 г., в % к прошлому году



полезных ископаемых, которые в 2015 г. нарастили в реальном выражении и объемы выпуска (на 6,3% и 0,3% соответственно), и инвестиции в основной капитал – более чем на 10%. На эти «сектора-звезды», по нашим расчетам, пришлось примерно 29% объема отгруженной продукции промышленности в целом в прошедшем году.

В секторе, который можно назвать «Неуверенный рост», находятся пищевая промышленность и нефтепереработка (вместе с производством кокса), которые при росте выпуска на 2% и 0,3% соответственно, снизили объем инвестиций на 12-13% относительно 2014 г. (см. рис. 3.1). На эти сектора в прошлом году приходилось около 27% общепромышленной отгрузки.

В сегменте, который можно назвать «Перспективные для роста сектора», находятся производители резины, пластмасс и электрооборудования, электронного и оптического оборудования, которые отгрузили в прошлом году около 5,2% продукции промышленности в целом. Хотя они в 2015 г. снизили объемы выпуска почти на 4% и 8%, однако рост инвестиций в данных секторах составил более 3% и 12% соответственно. Есть надежда на то, что ими сбрасываются объемы производства устаревшей продукции и создаются мощности для производства новой, более конкурентоспособной на мировом рынке.

На оставшийся сегмент промышленности, представители которого в прошлом году снизили и объемы выпуска, и объемы инвестиций, и который условно можно назвать «Стагнация роста», приходится почти 39% общепромышленной отгрузки. При этом внутри него можно выделить как сектора с умеренным падением и выпуска, и инвестиций (в пределах, как правило, 8-10%), к которым относятся производители машин и оборудования, металлургической продукции, деревообработки и целлюлозно-бумажной промышленности, так и сектора, находившиеся в прошлом году в абсолютно плачевном состоянии, резко сбросившие объемы и выпуска, и инвестиций – примерно на 12% и 35-35% соответственно. К последним мы относим производителей стройматериалов,

тканей и текстиля, а также кожевенно-обувной промышленности (см. рис. 3.1).

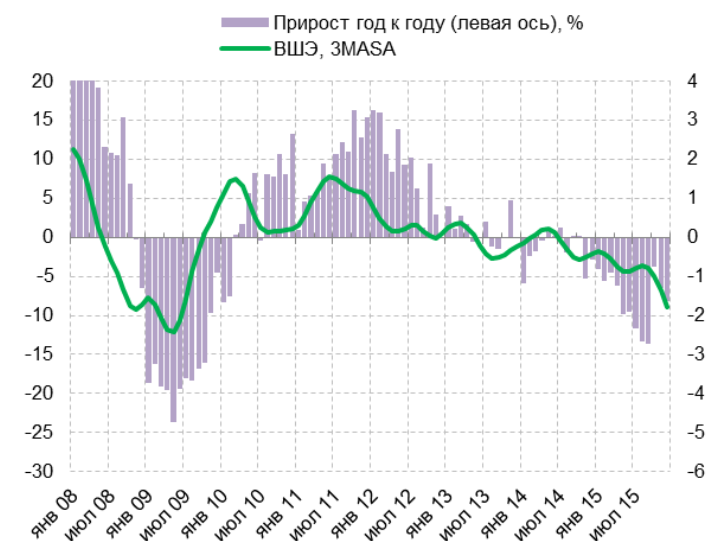
В промежуточном положении находились автопром и электроэнергетика. Производители автомобилей, снизив объемы выпуска почти на 9%, а инвестиций – на 21%, отреагировали на общее резкое сжатие спроса на товары долговременного пользования, характерное для начала рецессий. Что касается электроэнергетики, то при умеренном снижении выпуска (менее чем на 2%), отрасль уменьшила инвестиции почти на 30% (при том что балансовая прибыль отрасли выросла в 2015 г. на 48% по номиналу), будучи не в состоянии спрогнозировать долгосрочные перспективы спроса, в чем ей не помогает и правительство, фактически в начале текущего года отказавшись на неопределенный срок от выпуска долгосрочного прогноза.

Несомненно, что состояние неопределенности, неуверенности, недоверия и невозможности строить долгосрочные планы поддерживают нисходящий тренд динамики инвестиций в российской экономике. Хотя Росстат не дал данных о состоянии инвестиций в январе 2016 г., видимо намереваясь ограничиться в будущем только квартальной отчетностью, основанной на официальной отчетности перед ним крупных и средних фирм, однако общая устойчивая тенденция к снижению инвестиционных расходов в экономике России явно видна на данных Росстата (год к году) и статистической базы портала НИУ ВШЭ (месяц к месяцу в сглаженном виде) (см. рис. 3.2).

В силу отсутствия месячных данных по этому важнейшему макроиндикатору, в наибольшей степени влияющему на среднесрочные перспективы экономического роста, теперь больше придется ориентироваться на косвенные месячные индикаторы инвестиционной активности. К ним, помимо прочего, можно отнести данные о динамике импорта инвестиционных товаров по оперативным данным ФТС и квартальную динамику инвестиционной активности за предшествующие несколько кварталов в секторах разных квадрантов.

Если посмотреть на динамику инвестиционного импорта, которые доступны по

Рис. 3.2. Динамика инвестиций в основной капитал по экономике в целом в янв. 2008-дек. 2015 гг., прирост к предыдущему месяцу со снятой сезонностью* и к тому же месяцу предшествующего года, в %



*трехмесячная простая скользящая средняя – 3 masa

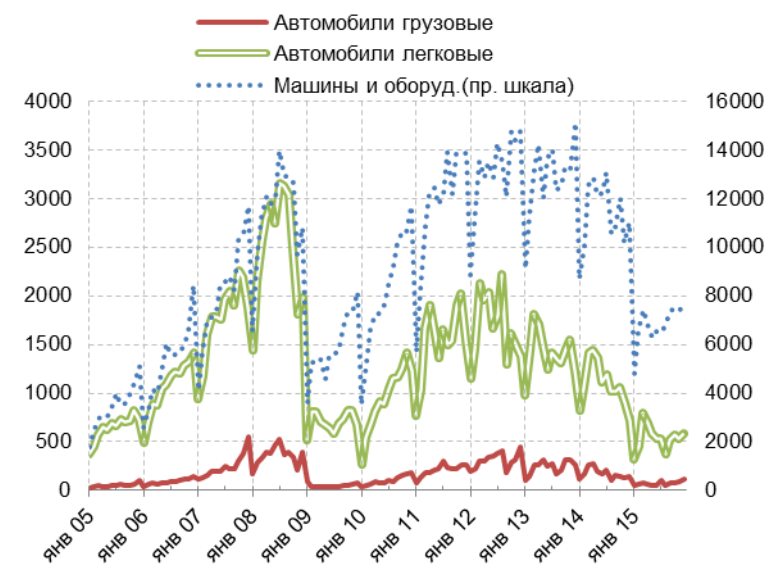
Источник: CEIC Data, стат. база НИУ ВШЭ, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

декабрь 2015 г. включительно, то можно отметить, что ситуация выглядит противоречиво. С одной стороны, во второй половине прошлого года объемы импорта машин и оборудования, упавшие в первой половине года наполовину с уровня в примерно 12 млрд долл. в месяц в 2011-2014 гг., начали вроде бы восстанавливаться, приблизившись в декабре к 8 млрд долл. (см. рис. 3.3). То же можно сказать об импорте грузовых автомобилей, выпуск всей линейки которых в России пока не осуществляется и ввоз необходим. С другой стороны, импорт легковых автомобилей, которые хотя и не относятся к производственным инвестициям, но ввоз которых (как и грузовиков) очень тесно в 2000-е годы был скоррелирован с импортом машин и оборудования, пока упал (примерно в три раза с объема в 1,5-2 млрд долл. в месяц в 2011-2013 гг.) и, как говорится, не отжался, а застыл на месте (см. рис. 3.3).

Говоря о динамике инвестиций в основной капитал в квартальном разрезе в 2015 г., которую мы приблизительно оценили на основе данных Росстата о динамике инвестиций нарастающим итогом, можно отметить, что в «звездных» для российской экономике секторах добычи полезных ископаемых и химической промышленности они в течение всего года относительно устойчиво росли (см. таб. 3.1). В пищевой промышленности, где в целом в прошлом году наблюдался рост выпуска при падении инвестиций, значимого улучшения ситуации в течение года не произошло и можно говорить лишь о некотором уменьшении темпов падения в годовом выражении.

В секторах застойного падения статус-кво сохранилось в производстве стройматериалов, тканей и одежды, а вот в производстве обуви в четвертом квартале, когда инвестиции выросли почти на 15% год к году, наблюдалось инвестиционное оживление. О признаках перехода от падения к росту инвестиций в конце года можно говорить также применительно к металлургии, производству электрооборудования и целлюлозно-бумажной промышленности.

Рис. 3.3. Динамика импорта товаров инвестиционного назначения в январе 2005-декабре 2015 гг., млн долл. США



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

Таблица 3.1. Прирост инвестиций в основной капитал год к году поквартально и их доля в инвестициях экономики в целом по отчётности крупных и средних компаний в 2015 году, %

	Доля в инвестициях экономики в целом, %				Прирост инвестиций к тому же периоду прошлого года (2-4 кв. расчётно), %			
	1 кв. 2015	2 кв. 2015	3 кв. 2015	4 кв. 2015	1 кв. 2015	2 кв. 2015	3 кв. 2015	4 кв. 2015
Всего	100	100	100	100	-4.8	-11.3	-10.4	-19.4
Сельское хозяйство	3.4	3.9	3.1	2.6	8.6	-6.1	-11.7	-17.6
Добыча полезных ископаемых	29.3	25.6	25.2	20.4	14.8	0.9	10.5	5.9
Обработывающие производства в целом	20.8	19.3	18.3	16.4	-1.9	-9.5	-10.2	-6.2
производство пищевых продуктов	2.2	2.0	1.9	2.1	-6.2	-20.2	-15.7	-2.9
лесохимический комплекс	10.2	9.0	9.5	7.5	1.6	-6.6	-1.6	0.0
стройматериалы	0.8	1.1	0.7	0.7	-22.9	-16.8	-57.6	-17.9
металлургия	2.4	2.5	2.4	1.8	-15.4	-0.4	1.6	1.4
машиностроение в целом	4.4	3.7	2.9	3.1	23.1	2.8	-9.7	-15.0
Электро- и теплоэнергетика	8.6	8.1	8.5	9.1	-8.0	-33.4	-32.1	-26.9
Строительство	1.6	1.6	1.5	1.6	-4.5	79.1	-44.5	-7.0
Транспорт и связь	17.8	20.7	20.3	22.6	-18.7	-10.6	-13.4	-5.0
ж/д транспорт	2.4	3.4	3.6	3.4	-13.2	1.5	-4.7	-15.0
трубопроводы	6.0	7.3	5.8	6.9	-29.7	-19.5	-24.7	-10.4
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	9.1	10.4	12.2	10.2	-12.4	-16.1	-1.8	-14.7
Социальные услуги в целом	0.9	1.3	1.3	3.3	-1.1	-15.2	-21.5	-7.4
Торговля	2.6	2.8	2.8	4.2	-22.7	7.4	-4.2	-7.9

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

Что касается автопрома и электроэнергетики, то здесь к концу года по сравнению с его началом падение инвестиций усилилось, что, учитывая размеры и мультипликативный эффект роста выпуска этих секторов, не позволяет оптимистично оценивать кратко- и среднесрочные перспективы роста инвестиций и выпуска промышленности, а значит и экономики в целом. Это можно говорить

даже несмотря на рост балансовой прибыли экономики в целом в 2015 г. на 53%, в том числе в добыче – на 13%, а в обрабатывающей промышленности почти на 65%. При росте финансового результата большинства секторов, а рентабельности отгрузки в обрабатывающей промышленности в среднем с 3% в 2014 г. до 6,6% в 2015 г. и в электроэнергетике с 3,7% до 5%, номинальные объемы инвестиций по прямой отчетности компаний в 2015 г. упали в целом по экономике на 1%, или почти на 100 млрд рублей, и лишь досчет Росстата на неформальную деятельность и сектор малого бизнеса позволил говорить о росте номинала инвестиций на 7,6%, или на 1028 млрд рублей. В реальном выражении инвестиции по крупным и средним компаниям упали на 10,2%, а по полному кругу компаний и с досчетом на неформальную деятельность – на 8,4%.

Что в условиях выросших ставок по банковским кредитам и превышения их средним уровнем рентабельности отгрузки в обрабатывающей промышленности можно предпринять для оживления инвестиций? Административно снижать ставку по кредитам, добиваясь ее уменьшения в реальном выражении и переходя на уровень ниже инфляции, как это сложилось естественным путем в 2007-2008 гг. (см. рис. 3.4)? Нарращивать эмиссию и вводить валютные ограничения? Или за счет денежной дисциплины добиться снижения инфляции, а с ней и ставки по депозитам и кредитам? Вопрос продолжает явно или неявно дискутироваться, но, на самом деле, вполне ясно, что нахождение усредненной ставки по кредитам ниже инфляции (что в принципе выгодно кредитополучателю, так как долги обесцениваются ростом цен) не спасло от кризиса 2008-2009 гг., а административное давление на банки не имеет перспектив в условиях и без того не блестящего состояния российского финансового сектора.

При этом создание условий для выхода компаний реального сектора на внешние рынки под защитой «девальвационного зонтика» может сопровождаться кредитованием перспективных проектов в обрабатывающем секторе банками по ставкам более низким, чем их средний уровень по промышленности, фиксируемый опросами и определяемый и добывающими секторами.

Рис. 3.4. Динамика рентабельности отгрузки и усредненной процентной ставки по кредитам в российской промышленности, в %



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

Перспективы развития последних в условиях энергетической революции и возможностях относительно легкой консервации и расконсервации сланцевых скважин, а значит стабилизации нефтяных цен, даже при их отскоке вверх, максимум на уровне 50—55 долл. за баррель, вряд ли очень хороши. И расчетливые банкиры не могут этого не учесть, кредитуя проекты обрабатывающих секторов, при общем уменьшении усилиями правительства неопределенности и институциональных рисков.

Валерий Миронов

Платёжный баланс

4. Нефтяные качели или тренд на повышение?

Со второй половины января наметилась тенденция к росту нефтяных цен, усилившаяся в последние недели. Причинами ускоренного роста котировок стали ожидания участников рынка сокращения или стабилизации добычи ключевыми производителями нефти. В то же время, тенденция к сокращению производства не настолько сильна, чтобы ликвидировать профицит нефти на рынке в 2016 г., а рост запасов и быстрое исчерпание свободных мощностей нефтехранилищ может привести к очередному обвалу цен.

Стоимость барреля российской нефти марки Urals всю прошлую неделю составляла около 38 долл./барр., увеличившись более чем в полтора раза по сравнению с январским минимумом 2016 г. (рис. 4.1). **Понижательный тренд, сформировавшийся с середины 2014 г., оказался сломлен**, но при этом фундаментальные факторы (спрос, предложение и запасы) в краткосрочной перспективе могут сдерживать рост цен.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals и обменного курса рубля



Источник: CEIC Data, Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.