

Реальный сектор

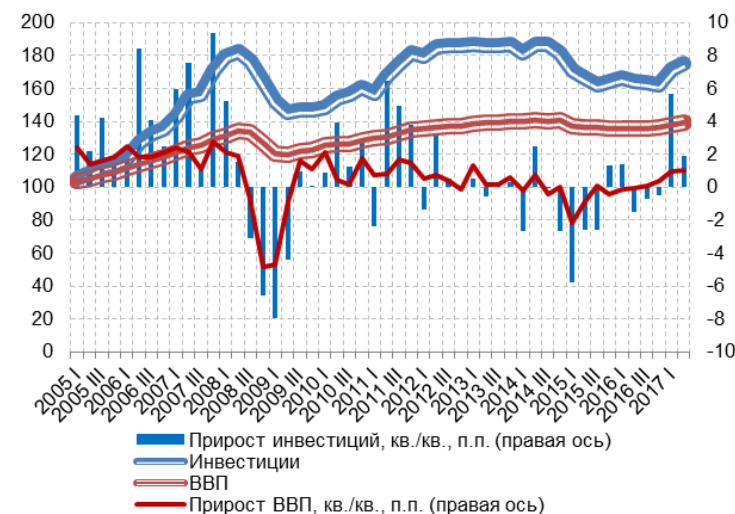
4. Два квартала роста инвестиций и четыре квартала роста ВВП пока не сделали оживление устойчивым

Рост инвестиционной активности в экономике, начавшийся в первом квартале текущего года и составивший по итогам первого полугодия 4,8% (по полному кругу компаний относительно того же периода прошлого года), во втором квартале серьезно замедлился (если ориентироваться на данные со снятой сезонностью). При этом ситуация с источниками финансирования инвестиций потихоньку деградирует. Так, во втором квартале ускорилось падение год к году объемов балансовой прибыли экономики, а объемы накопленных кредитов небанковскому сектору экономики лишь прекратили падение, но не начали расти по сравнению с тем же периодом прошлого года. Все это делает оживление инвестиций и ВВП в целом предельно хрупким и неустойчивым.

Согласно данным Росстата, в первом полугодии 2017 г. прирост инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний и с учетом неформальной деятельности составил 4,8% относительно того же периода прошлого года, при этом в первом квартале он был на уровне 2,3%, а во втором квартале – 6,3%. Данные со снятой сезонностью также говорят о двух подряд кварталах роста: в первом квартале – на 5,6%, а во втором – на 1,9% относительно предыдущего квартала. Таким образом, оживление инвестиционной активности на фоне четырех подряд кварталов роста ВВП со снятой сезонностью позволяет достаточно уверенно говорить о выходе российской экономики из рецессии (рис. 4.1). При этом объем ВВП в первом полугодии 2017 г., по нашим оценкам, на 4% превзошел пиковый для России уровень ВВП девятилетней давности², то есть первого полугодия 2008 г., предшествовавшего последнему мировому кризису, а объем инвестиций в первой половине текущего года был на те же 4% ниже уровня 2008 г.

² Это означает, что среднегодовой рост российского ВВП за последние 9 лет составил 0,4%.

Рис. 4.1. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2005-2017 гг., 2004 г. в среднем = 100%, сезонность устранена



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

Также следует отметить, что в значительной мере оптимистичные цифры по росту инвестиций в первом полугодии получены Росстатом за счет досчета объема инвестиций, осуществляемых субъектами малого предпринимательства, а также ненаблюдаемых прямыми статистическими методами. Такого рода инвестиционные вложения оценены Росстатом в объеме 1923 млрд руб. в первом полугодии, что составляет около 30% всех инвестиций; их рост в реальном выражении, по нашим расчетам, оценен официальной статистикой в размере 14–15% прироста относительно того же периода прошлого года. При этом инвестиции крупных и средних компаний, которые предоставляют прямую отчетность в Росстат, выросли в первом полугодии, по официальным данным, лишь на 2,4% по сравнению с первым полугодием прошлого года (табл. 4.1).

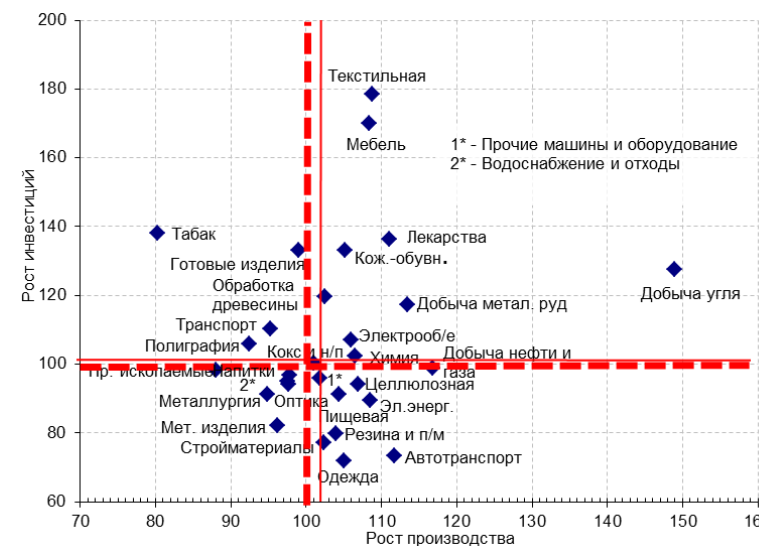
В отраслевом разрезе динамика инвестиционной активности в первом полугодии была очень сильно сегментирована. Если в производстве одежды и мебели, в деревообработке и химической промышленности, на железнодорожном и трубопроводном транспорте, в финансовой деятельности, в государственном управлении и обеспечении военной безопасности, а также в сфере спорта инвестиции выросли двузначными темпами, то в производстве резиновых и пластмассовых изделий, в металлургии, в производстве автотранспортных средств, в электроэнергетике и строительстве наблюдалось столь же значимое падение объема инвестиций (табл. 4.1).

В целом сектора, наращивавшие объемы инвестиции в реальном выражении относительно того же периода прошлого года, внесли в первом полугодии в совокупный прирост вклад в размере около 7 п.п., однако одновременно сектора, сокращавшие объемы инвестиций, уменьшили совокупный прирост инвестиций на 4,6 п.п., что в балансе дало 2,4% совокупного прироста в разрезе крупных и средних компаний (табл. 4.1). Перекос в сторону добывающих и инфраструктурных секторов наглядно проявляется, в частности, в том, что объемы инвестиций в добычу полезных ископаемых почти в два раза превышают инвестиции во всю(!) обрабатывающую промышленность, а инвестиции в

транспортировку и хранение или в добычу нефти и газа (учитываемые в составе добычи полезных ископаемых) примерно равны вложениям во всю обработку (табл. 4.1). Между тем именно обрабатывающая промышленность и инициируемая ее развитием сфера высокопроизводительных услуг (ИКТ, бизнес-услуги и др.) является важнейшим драйвером и стабилизатором экономического роста в силу высокого абсолютного уровня производительности труда и возможности экономии на масштабах производства, инновативности, прямых и обратных межотраслевых связей, положительного социального влияния (в частности, на неравенство в доходах) и экологичность производства³.

Сопоставление динамики инвестиций и выпуска позволяет отметить, что среди отраслей-лидеров в плане инвестиционной активности преобладал рост инвестиций, индуцированный увеличением объема производства – таких секторов восемь (см. правый верхний квадрант на рис. 4.2), а рост автономных инвестиций, то есть их увеличение на фоне снижения текущего выпуска, наблюдался лишь в четырех секторах – см. левый верхний квадрант на рис. 4.2. Последние, наряду с теми секторами, которые увеличивают объемы и выпуска, и инвестиций, обычно считаются наиболее перспективными. Это пока далеко не самые высокотехнологичные сектора, а скорее сектора со средней или низкой наукоемкостью (за исключением производства лекарств). К ним, помимо этого сектора, относятся производители текстиля (не включая одежду), мебели, кожаных изделий и обуви, а также табачных изделий, полиграфической

Рис. 4.2. Рост инвестиций в основной капитал (в январе-июне 2017 г.) и выпуска (в январе-июле) в секторах промышленности, к тому же периоду предыдущего года, в %



Примечание. Тонкие красные линии показывают уровень показателя в среднем для промышленности. Пунктирные красные линии обозначают 100% на оси координат.

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

³ См., в частности, “Industrial Development Report”, UNIDO, 2016.

Таблица 4.1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в январе-июне 2017 г. относительно того же периода прошлого года

Наименование	Рост, в %	Сумма, млрд руб.	Доля в совокупном объеме, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию из прибыли (инвестиции/ балансовая прибыль*100), %
Всего	102,4	4300,3	100		86,6
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	92,8	140,2	3,2	-0,26	94,8
Добыча полезных ископаемых	107,0	1238,3	28,8	1,90	96,1
Из неё: добыча сырой нефти и природного газа	98,8	738,7	17,2	-0,21	92,0
Обрабатывающие производства	96,2	716,4	16,7	-0,68	53,5
Производство пищевых продуктов (укр.)	108,7	75,1	1,8	-0,10	62,1
Производство одежды (укр.)	127,8	4,2	0,12	0,03	48,8
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	119,7	25,9	0,6	0,10	-784,9
Производство бумаги (укр.)	100,0	16,8	0,4	-0,02	39,7
Производство кокса и нефтепродуктов	100,4	152	3,5	0,01	31,7
Производство химических веществ (укр.)	119,4	150,9	3,5	0,15	79,3
Производство резиновых и пластмассовых изделий (укр.)	78,6	34,1	0,8	-0,22	133,2
Производство металлургическое (укр.)	86,6	141,1	3,3	-0,43	40,9
Производство электронных изделий (укр.)	101,0	26,9	0,6	-0,01	48,3
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	96,0	18,9	0,4	-0,02	111,8
Производство автотранспортных средств (укр.)	91,9	60,7	1,4	-0,13	137,6
Производство мебели (укр.)	151,7	2,7	0,06	0,02	135,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	89,5	251,9	5,8	-0,70	68,6

Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	94,0	41,3	1	-0,06	1290,6
Строительство	88,6	97,1	2,3	-0,30	542,5
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	108,6	125,6	2,9	0,24	16,1
Транспортировка и хранение	106,5	759,2	17,7	1,11	167,1
Ж/д транспорт (укр.)	140,0	103,1	2,4	0,71	141,8
Деятельность трубопроводного транспорта	125,2	273,5	6,4	1,29	137,6
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	80,2	275,3	6,4	-1,58	152,5
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	91,2	16,6	0,4	-0,04	790,5
Деятельность в области информации и связи	92,5	137,4	3,2	-0,27	62,4
Деятельность финансовая и страховая	131,4	91,9	2,1	0,53	63,7
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	94,5	282,5	6,6	-0,39	285,1
Деятельность профессиональная, научная и техническая	102,3	142	3,3	0,08	210,1
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	109,5	24,2	0,6	0,05	162,4
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	137,3	76,9	1,8	0,48	753,9
Образование	100,9	52,3	1,2	0,01	2179,2
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	99,5	48,3	1,1	-0,01	680,3
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	135,0	55,6	1,3	0,35	-3706,7

Примечание. «Укр.» означает укрупнённую позицию (напр. «Производство пищевых продуктов» объединено с производством напитков и табачных изделий в новой классификации Росстата ОКВЭД 2).

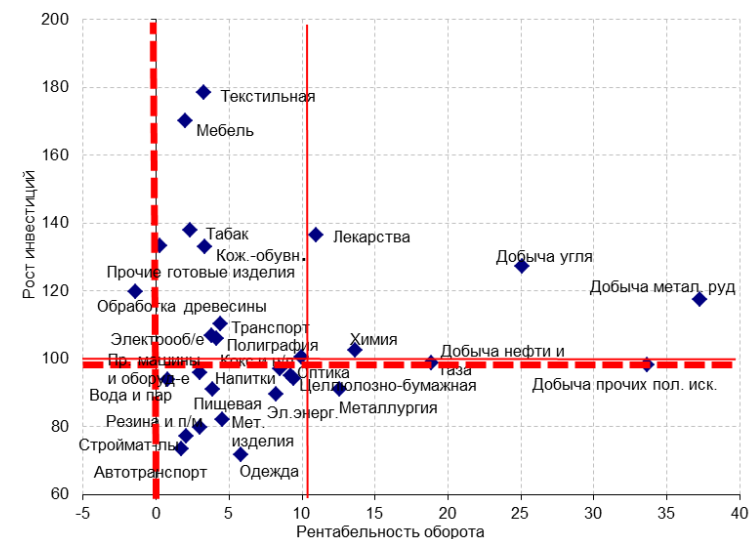
К секторам, демонстрирующим признаки кризисного состояния, где сокращаются и выпуск, и инвестиции, относятся металлургия и производство готовых металлических изделий (кроме машин и оборудования), водоснабжение и переработка отходов, производство напитков, а также производство компьютеров, электронных и оптических изделий (рис. 4.2).

Перспективы наращивания инвестиционной активности в значительной мере определяются возможностями по их финансированию. В складывающейся ситуации сохранения санкционного режима рассчитывать российским компаниям приходится больше на собственные возможности и на кредиты российской банковской системы.

Если говорить о возможностях самофинансирования инвестиций, то ими обладают (и в той или иной мере пользуются) представители компаний, добывающих уголь, руды и производящих лекарства. В первом полугодии они демонстрировали уровень рентабельности оборота значительно выше среднего для промышленности и при этом наращивали инвестиции темпами выше средних (рис. 4.3). Относительный уровень рентабельности высок также в добыче нефти и газа, прочих полезных ископаемых, в металлургии и химической промышленности, но инвестиционная активность в этих секторах на удивление низка, что может объясняться прогнозируемым компаниями данных отраслей низким спросом на их продукцию.

Впрочем, не прибылью единой, как говорится, жива инвестиционная активность. В первом полугодии ряд секторов промышленности увеличивал инвестиции довольно высокими темпами, несмотря даже на относительно низкий уровень рентабельности оборота. Это производители потребительских изделий, транспортные и электроэнергетические компании, представители полиграфической промышленности, а также компании в сфере обработки древесины, которые нарастили инвестиции на фоне отрицательной рентабельности оборота (рис. 4.3).

Рис. 4.3. Рост инвестиций в основной капитал в секторах промышленности в январе-июне 2017 г. к тому же периоду предыдущего года и уровень рентабельности оборота, %



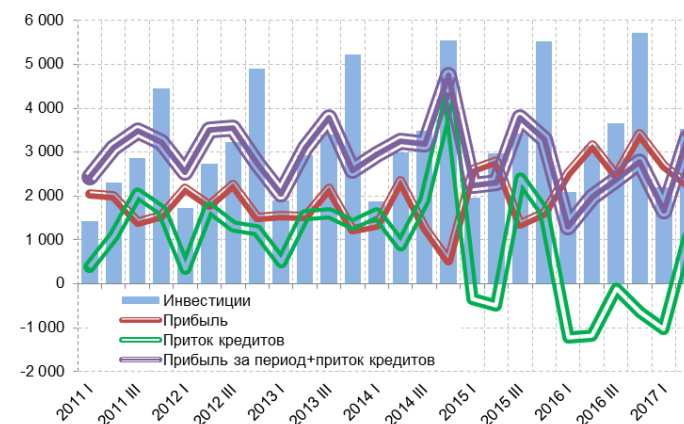
Примечание: тонкие красные линии показывают уровень показателя в среднем для промышленности. Пунктирные красные линии обозначают 100% и 0% на вертикальной и горизонтальной оси координат соответственно.

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

При этом можно говорить о том, что среди источников финансирования инвестиций банковская система, несмотря на все старания, пока не может увеличить свою роль. На фоне слабого роста номинальных объемов балансовой прибыли экономики в первом квартале и их сокращения во втором (соответственно, почти на 7% и на 30% относительно того же периода прошлого года), объемы накопленных банковских кредитов не смогли компенсировать это снижение. Они лишь замедлили свое падение – с минус 7% относительно того же периода прошлого года в первом квартале до минус 1,6% во втором. Однако положительным фактом является то, что приток кредитов относительно предыдущего квартала во втором квартале 2017 г. впервые с конца 2015 г. стал положительным: если в течение предыдущих пяти кварталов объемы кредитов небанковскому сектору сокращались в среднем более чем на 800 млрд руб. за квартал, то апреле-июне 2017 г. они выросли более чем на 1000 млрд руб. к первому кварталу 2017 г., частично компенсировав накопленное падение (рис. 4.4). Однако в целом ситуация с финансированием инвестиций за счет самофинансирования и кредитов российских банков не внушает оптимизма, хотя приток денег с облигационного рынка частично помогает выправить положение. Именно развитие и перестройка финансового сектора, позволяющего хеджировать макроэкономические риски, связанные с крайне низкой диверсификацией реального сектора российской экономики⁴, где господствуют добывающие сектора, может стать палочкой-выручалочкой для российской экономики в предстоящие нелегкие годы.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

Рис. 4.4. Объем инвестиций в основной капитал, балансовой прибыли и прироста кредитов в российской экономике, за текущий квартал, в номинальном выражении, млрд руб.



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

⁴ См. в частности, Bertinelli L., Heinen A., Strobik E. //Export Diversification and Price Uncertainty in Developing Countries: A Portfolio Theory Approach, 2009.