

Реальный сектор

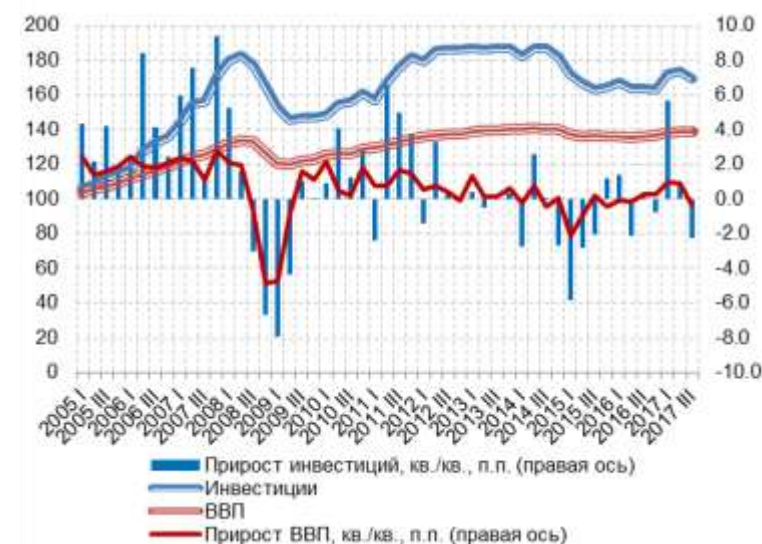
2. Новая рецессия у порога?

Рост инвестиционной активности в экономике, начавшийся в первом квартале текущего года и составивший по итогам января-сентября 4,2% (по полному кругу компаний относительно того же периода прошлого года), в третьем квартале серьезно замедлился (или даже стал отрицательным, если ориентироваться на данные со снятой сезонностью). При этом некоторое оживление банковского кредитования реального сектора сопровождается снижением прибыли, что на фоне высоких рисков и вялого внутреннего спроса делает угрозу дальнейшего снижения инвестиционной активности в целом весьма вероятной.

По данным Росстата, в январе-сентябре 2017 г. прирост инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний и с учетом неформальной деятельности составил 4,2% относительно того же периода прошлого года, при этом в первом квартале он был на уровне 2,3%, а во втором квартале составил 6,3%, в третьем – 3,1%. Однако **данные со снятой сезонностью говорят о явной тенденции к замедлению роста инвестиций и выходе в третьем квартале на отрицательные темпы прироста** (минус 2,2% к предыдущему кварталу против плюс 5,6% в первом квартале) (рис. 2.1). Таким образом, наша оценка инвестиционного всплеска второго квартала как предельно хрупкого и неустойчивого в связи с деградацией источников финансирования и ростом рисков⁴, в целом, оправдалась.

В условиях слабого потребительского и экспортного спроса вслед за снижением инвестиционной активности в третьем квартале ушел в отрицательную область и прирост ВВП со снятой сезонностью. По нашим оценкам, он составил минус 0,3% против роста на 1 и 0,9% в первом и втором кварталах текущего года соответственно (рис. 2.1).

Рис. 2.1. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2005–2017 гг., 2004 г. в среднем = 100%, сезонность устранена



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

⁴ См. Комментарии о государстве и бизнесе, 2017, №139.

При этом традиционно следует отметить, что **оптимистичные цифры по росту инвестиций в январе-сентябре в значительной мере 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 2451 млрд руб., что составляет около 25% всех инвестиций; их прирост в реальном выражении, по нашим расчетам, оценен официальной статистикой в размере около 12% относительно того же периода прошлого года. При этом инвестиции крупных и средних компаний, которые предоставляют прямую отчетность, выросли в январе-сентябре в реальном выражении, лишь на 1,6% по сравнению с тем же периодом прошлого года (табл. 2.1). В соответствии с методикой Росстата, коэффициент досчета объема инвестиций в основной капитал по крупным и средним компаниям до полного круга хозяйствующих субъектов определяется на основании окончательных итогов за предыдущий год⁵. Росстат пока подвел окончательные итоги лишь за 2015 г. и, соответственно, использует сейчас коэффициент досчета двухлетней давности, который – с учетом застоя в экономике – может быть завышен, поскольку за это время доля малого и среднего бизнеса в совокупных инвестиционных вложениях могла снизиться как вследствие сокращения внутреннего платежеспособного спроса, так и в силу снижения числа банков, нацеленных на кредитование малого бизнеса.

Так или иначе, налицо замедление роста инвестиций. Вкупе с замедлением роста (а в текущем моменте и вовсе со спадом) в промышленности и экономике в целом, это ставит под вопрос начало фазы полноценного роста. Все разговоры об этом были скорее попыткой выдать желаемое за действительное.

⁵ Официальная статистическая методология определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне. Утверждена приказом Росстата от 25.11.2016 № 746 (http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/met-inv-fed.pdf)

Таблица 2.1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в январе-сентябре 2017 г. относительно того же периода прошлого года

Наименование	Рост инвестиций, в %	Сумма, млрд руб.	Доля в совокупном объеме инвестиций, %	Вклад в прирост инвестиций, п.п.	Склонность к инвестированию из прибыли (инвестиции/бал. прибыль*100), %
Всего	101,6	7230,5	100		97,9
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	102,6	247,5	3,4	0,09	106,9
Добыча полезных ископаемых	100,8	2023	28,0	0,22	107,0
Из неё: добыча сырой нефти и природного газа	99,1	1180,1	16,3	-0,15	101,3
Обрабатывающие производства	96,8	1193,8	16,5	-0,56	56,3
Производство пищевых продуктов (укр.)	95,5	137,1	1,9	-0,09	58,5
Производство одежды (укр.)	159,2	7,6	0,1	0,04	47,8
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	83	42,3	0,6	-0,12	940,0
Производство бумаги (укр.)	92,05	32,8	0,5	-0,04	47,1
Производство кокса и нефтепродуктов	110,4	262,2	3,6	0,34	47,1
Производство химических веществ (укр.)	109,8	243,5	3,4	0,34	85,8
Производство резиновых и пластмассовых изделий (укр.)	88,0	55,9	0,8	-0,11	79,1
Производство металлургическое (укр.)	88,4	217	3,0	-0,42	33,9
Производство электронных изделий (укр.)	107,7	43,4	0,6	0,05	43,4
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	115,9	35,1	0,5	0,06	127,2
Производство автотранспортных средств (укр.)	84,8	100,9	1,4	-0,26	148,8
Производство мебели (укр.)	114,4	4	0,1	0,01	111,1

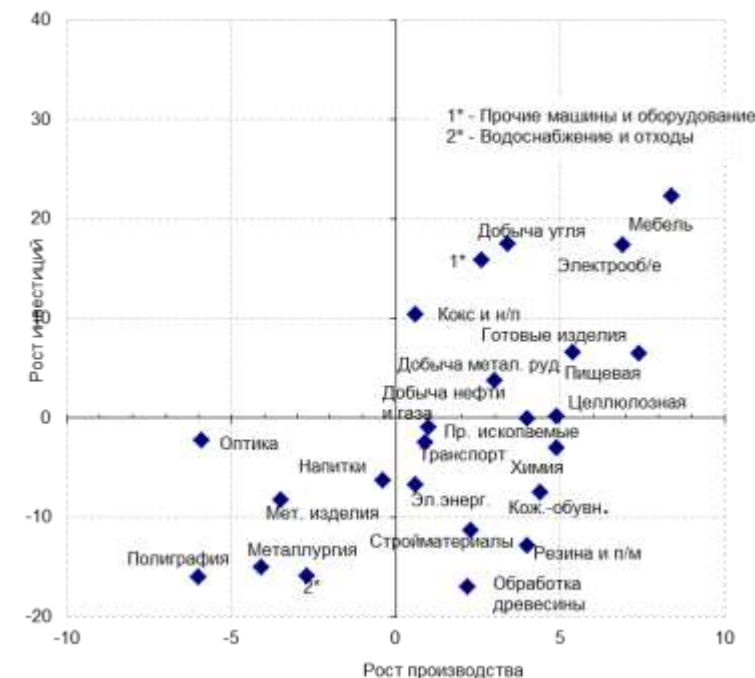
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	93,3	436,8	6,0	-0,44	105,2
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	84,1	66	0,9	-0,17	503,8
Строительство	93,9	171,2	2,4	-0,15	627,1
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	114,1	225,4	3,1	0,39	21,8
Транспортировка и хранение	110,4	1320,7	18,3	1,75	167,2
Ж/д транспорт (укр.)	124,0	155,4	2,1	0,43	108,7
Деятельность трубопроводного транспорта	126,5	458,5	6,3	1,33	169,3
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	92,2	531,8	7,4	-0,62	183,7
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	72,8	26,7	0,4	-0,14	251,9
Деятельность в области информации и связи	92,9	227,5	3,1	-0,25	84,7
Деятельность финансовая и страховая	149	149,4	2,1	0,69	84,9
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	97,2	471,9	6,5	-0,19	505,2
Деятельность профессиональная, научная и техническая	92,9	210,2	2,9	-0,23	82,3
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	94,4	33	0,5	-0,03	132,0
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	99,5	111,6	1,5	-0,01	858,5
Образование	104,0	106,1	1,5	0,06	3315,6
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	97,8	85,5	1,2	-0,03	483,1
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	129,6	120,9	1,7	0,38	-7556,3

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

В каких же видах экономической деятельности спад инвестиционной активности был в этом году наиболее заметным? Рассмотрим, в первую очередь, обрабатывающую промышленность, традиционно считающуюся слабым местом российской экономики. Наиболее существенный спад инвестиций здесь зафиксирован в автомобильной промышленности и деревообработке. Если первая испытывает нехватку частных инвестиций из-за ожидания низкого внутреннего спроса (а следовательно, низкой выручки), то вторая – экспорто-ориентированная отрасль (внутренний спрос на пиломатериалы в России не столь велик) и вполне могла пострадать от санкций – известно, что российские экспортёры потеряли свои позиции на европейском рынке. Следует отметить, что **спад инвестиционной активности затронул не только ряд отраслей обрабатывающей промышленности (см. табл. 2.1), но даже такую «сильную» отрасль, как добыча нефти и газа** – уменьшение инвестиций в январе-сентябре составило здесь -0,9%. Поводов для уменьшения инвестиций в добычу топливно-энергетического сырья немало: соглашение с ОПЕК о глобальном ограничении добычи нефти, ожидаемое падение (или остановка роста) цен на нефть, общая неопределённость на сырьевых рынках. Во многом активность топливно-энергетического комплекса поддерживается за счёт инвестиций, сделанных несколько лет назад.

Спад инвестирования отмечен также в производстве и распределении газа и электроэнергии, равно как и в водоснабжении и водоотведении. Недостаток бюджетных вложений в коммунальное хозяйство отмечается уже давно, а для частных инвесторов этот сектор, по-видимому, не представляет интереса. Спад отмечен в строительстве: уменьшение инвестиций составляет -6,1% к соответствующему периоду предыдущего года, и это несмотря на наличие таких строек, как Керченский мост и спортивные объекты. Наихудшее же состояние в плане инвестирования – у гостиниц и ресторанов. В условиях падения доходов населения спрос на услуги гостиниц и ресторанов падает особенно резко, что делает их убыточными (в силу наличия большого количества благ-заменителей – домашнего питания, проживания в частном секторе).

Рис. 2.2. Рост инвестиций в основной капитал (в январе-сентябре 2017 г.) и выпуска (в январе-ноябре 2017 г.) 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.

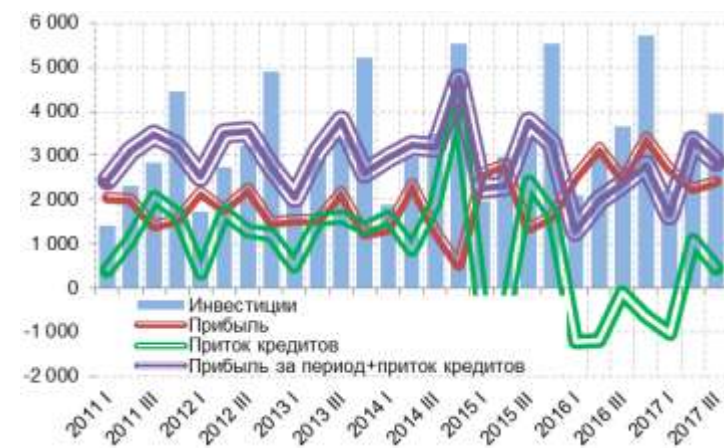
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Стоит отметить, что в некоторых отраслях инвестиции, напротив, наращивались. Особняком тут стоит индустрия развлечений и спорт. Чемпионат мира по футболу однозначно стимулирует приток инвестиций в данный вид деятельности (не следует забывать и об Олимпиаде, в которой российские спортсмены всё же будут участвовать, хоть и не под флагами РФ). Традиционно высокие показатели по инвестициям у железнодорожного и трубопроводного транспорта. Вложения в первый связаны с реформированием РЖД, в особенности с определёнными преобразованиями в сфере пассажирских перевозок (либерализация отрасли стимулирует вложения в покупку новых вагонов). Во второй же – с продолжением реализации проектов по прокладке новых трубопроводов. Очень высокий прирост инвестиций (49%) – в финансовой деятельности. Страхование – довольно привлекательная отрасль в кризисный период.

Следует отметить, что некоторые виды обрабатывающей промышленности также испытали рост инвестиций, в первую очередь это производство одежды, текстиля и изделий из кожи. Рынок текстиля – один из наиболее быстро восстанавливающихся рынков после спада 2014–2015 г. – характеризуется высоким внутренним спросом. Рост отмечен и в производстве кокса и нефтепродуктов, химических веществ и лекарств, электронных изделий, машин и оборудования, мебели.

В целом **на инвестиционном рынке можно выделить ряд тяжелых диспропорций**. Перекос в сторону добывающих и инфраструктурных секторов наглядно проявляется, в частности, в том, что объемы инвестиций в добычу полезных ископаемых или в транспортировку и хранение (если взять ее вместе с обеспечением электрической энергией, газом и паром, водоснабжением и утилизацией отходов) примерно в два раза превышают инвестиции во всю обрабатывающую промышленность. Признаков структурной перестройки экономики не наблюдается, то есть рост инвестиционной активности в секторах очень тесно увязан с текущим ростом выпуска (индуцирован ростом – правый верхний квадрант на рис. 2.2), а т.н. «автономных» инвестиций (вне увязки с

Рис. 2.3. Объем инвестиций в основной капитал, балансовой прибыли и прироста кредитов в российской экономике (поквартально), в номинальном выражении, млрд руб.



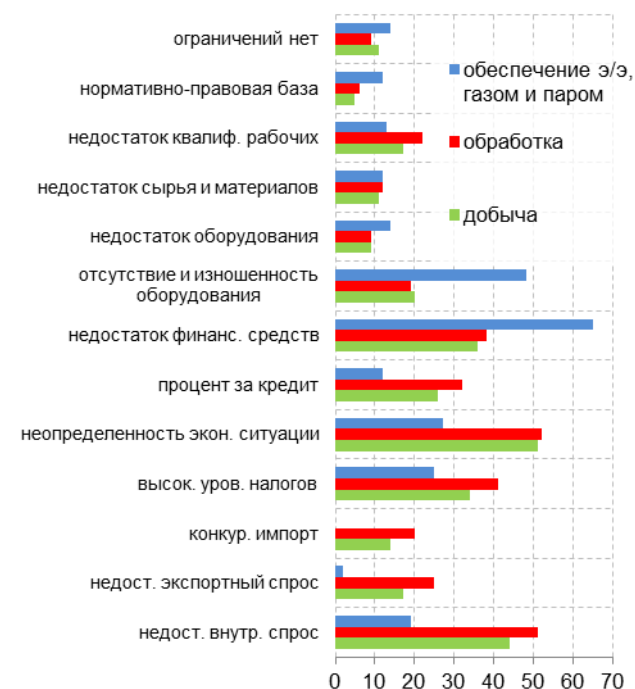
Источник: Росстат, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

текущим ростом), инвестиций на перспективу почти нет (левый верхний квадрант на рис. 2.2). При этом ряд секторов находится в производственно-инвестиционном кризисе (металлургия, полиграфия, оптика): у них наблюдается сокращение и выпуска, и инвестиций (левый нижний квадрант на рис. 2.2).

В российских условиях перспективы роста инвестиций в значительной мере определяются возможностями по их самофинансированию – в целом по экономике показатель склонности к инвестированию из прибыли (соотношения объема инвестиций и прибыли) равен 100% (табл. 2.1). При этом у обрабатывающей промышленности этот показатель сейчас находится на уровне 56%, это значит, что для нее очень важны внешние источники долгосрочного финансирования. Во втором и третьем квартале 2017 г. можно отметить признаки активизации процессов кредитования: приток кредитов в реальный сектор стал положительным после пяти кварталов снижения (рис. 2.3). Однако этот рост неустойчив: если во втором квартале приток кредитов составил 1082 млрд руб., то в третьем уже лишь 443 млрд руб. (рис. 2.3). На фоне слабой динамики балансовой прибыли во втором и третьем кварталах, когда она относительно того же периода прошлого года сократилась на 28 и 2,5% соответственно, перспективы значимого роста инвестиционной активности, с точки зрения их финансового обеспечения, совсем не просматриваются.

В условиях тесной увязки роста выпуска и инвестиций, о чем говорилось выше, перспективы увеличения инвестиционного спроса связаны с перспективами роста выпуска вообще (на базе имеющихся незагруженных производственных мощностей), а значит, и с факторами, ограничивающими этот рост. По данным Росстата, в ноябре 2017 г. **к факторам, в максимальной степени ограничивающим рост для добывающей и обрабатывающей промышленности, по-прежнему относились фактор неопределенности экономической ситуации (что делает высокорисковым или даже непросчитываемым, с точки зрения риска, множество длинных инвестиционных проектов) и недостатка внутреннего спроса.** Для электроэнергетики и прочих инфраструктурных секторов

Рис. 2.4. Основные факторы, ограничивающие экономический рост в основных секторах промышленности в ноябре 2017 г., доля опрошенных респондентов, указавших на фактор, (с коррекцией на изменение панели с января 2017 г.), в %



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

– это фактор отсутствия и изношенности оборудования (вспомним коллизии с турбинами Сименса) и недостаток финансовых средств (рис. 2.4). При этом, если внести в данные опросов Росстата коррекции, связанные с изменением опросной панели в январе 2017 г. (что далеко не всегда делается), то можно отметить, что в текущем году значимость ограничений роста уменьшилась фронтально лишь для добывающей промышленности, а ухудшилась столь же широким фронтом для обрабатывающей промышленности, электроэнергетики и прочих инфраструктурных секторов (рис. 2.5). Учитывая низкие прогнозы роста по добывающей промышленности, такая ситуация говорит о неготовности российской экономики к выходу из состояния стагнации и даже ставит вопрос о вероятной новой рецессии. Пока о ее наступлении говорить рано, но текущий мониторинг, безусловно, требует сейчас повышенного внимания.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

Реальный сектор

3. Прибыль экономики в январе-сентябре 2017 г.: парадоксы динамики

В январе-сентябре 2017 г. по сравнению с тем же периодом прошлого года: при опережающем росте издержек производства и реализации относительно выручки выросла прибыль от продаж; при снижении прибыли прибыльных организаций увеличилось поступление налога на прибыль; в строительстве улучшавшаяся по итогам восьми месяцев динамика прибыли в сентябре обвалилась; в машиностроении, напротив, сентябрь способствовал более чем двукратному ускорению роста прибыли. Лежат ли в основе столь странной, на первый взгляд, динамики только статистические («бумажные») причины или есть иные факторы?

Рис. 2.5. Динамики интенсивности основных факторов, ограничивающих экономический рост в основных секторах промышленности в ноябре 2017 г. относительно ноября 2016 г., разница долей опрошенных респондентов, указавших на фактор (с коррекцией на изменение панели с января 2017 г.), в %



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