

Реальный сектор

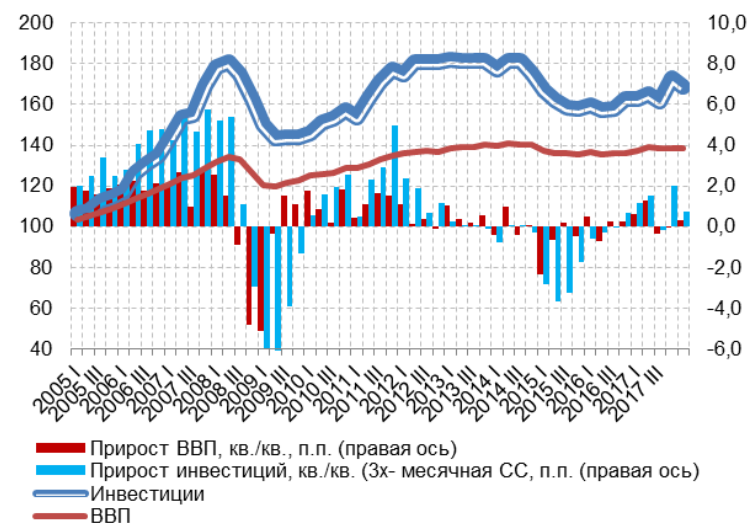
3. Инвестиции: о спорт, ты... что?

Любое крупное спортивное мероприятие влияет на ход инвестиционного процесса в стране. В его преддверии растут вложения в строительство, транспорт, гостиничный бизнес... Очевидно, что ЧМ-2018 не стал исключением. Рассмотрим, с акцентом на ЧМ, инвестиции в различные сектора в первом квартале 2018 г., а также скажем несколько слов об экономике спорта в целом.

Замедление инвестиционной активности в начале 2018 года: надолго ли?

По данным Росстата, в январе-марте 2018 г. прирост инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний и с учетом неформальной деятельности составил 3,6% относительно того же периода прошлого года (после падения на 0,2% в 2016 г. и роста на 4,4% в 2017 г., в том числе в четвертом квартале – на 6,4%). В целом и эта статистика Росстата, и наши оценки поквартальной инвестиционной динамики со снятой сезонностью говорят о замедлении роста инвестиционной активности в начале 2018 г. (рис. 3.1). Это стало следствием ряда чисто конъюнктурных факторов (например, окончания периода подготовки к чемпионату мира по футболу и завершения ряда проектов в Крыму), являвшихся двигателями парадоксального инвестиционного оживления в прошлом году (тогда прирост инвестиций почти в три раза превысил прирост ВВП, что нетипично для российской экономики). При этом в 2017 г. прирост инвестиций в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений составил 34% г/г, обеспечив около 0,6 п.п. общего прироста инвестиций, а в первом квартале 2018 г. в этом секторе наблюдался спад на 15,7% (табл. 3.1). Из суммарных капитальных вложений на подготовку к чемпионату мира по футболу (далее ЧМ-2018) в размере около 678 млрд руб., на 2018 г. приходится лишь 44 млрд руб. Кроме

Рис. 3.1. Объемы и прирост ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2005–2018 гг., 2004 г. в среднем = 100%, сезонность устранена



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

того, наши расчеты на основе регрессионной модели инвестиций³ в числе наиболее значимых для прироста инвестиций факторов выявляют как сам по себе экономический рост (прокси для показателя загрузки производственных мощностей), так и влияние предыдущих периодов в объемах инвестиций. В частности, лаги 1-го порядка, как было обнаружено, оказывают статистически значимое влияние на показатели наблюдаемого года.

Заметим, что в первом квартале 2018 г. досчет Росстатом объемов инвестиций по сравнению с прямой отчетностью компаний крупного и среднего бизнеса до полного круга компаний (с учетом малого бизнеса и ненаблюдаемой прямыми статистическими методами инвестиционной активности) очень велик. При снижении первых на 1,3% (табл. 3.1) и росте вторых на 3,6%, темпы прироста ненаблюдаемой напрямую инвестиционной активности составили, по нашим оценкам, более 20% (при том, что инвестиционные вложения в малый бизнес и ненаблюдаемые прямыми статистическими методами составили около 20,8% всех инвестиций). Поэтому в ходе дальнейших уточнений темпы прироста инвестиций в первом квартале по полному кругу компаний могут быть понижены. Это подтверждает **нашу оценку инвестиционного всплеска 2017 г. как достаточно хрупкого в связи с высоким уровнем неопределенности и рисков и высокой сегментацией кредитного рынка**⁴. Так можно сказать даже несмотря на то, что объемы балансовой прибыли экономики в январе-апреле 2018 г. выросли относительно того же периода прошлого года на 10% в номинальном выражении, а наращивание поддержки инвестиционного процесса со стороны банков продолжается (чистый приток кредитов реальному сектору в январе-апреле 2018 г. вырос до более чем 1600 млрд руб. против примерно 800 млрд руб. в четвертом квартале 2017 г.).

³ Нами была построена эконометрическая регрессионная модель, где в качестве зависимой переменной выступил рост инвестиций, в качестве регрессоров – рост ВВП (как замещающая переменная для роста загрузки мощностей), цены на нефть, прибыль относительно ВВП и потребительская инфляция (лагированная).

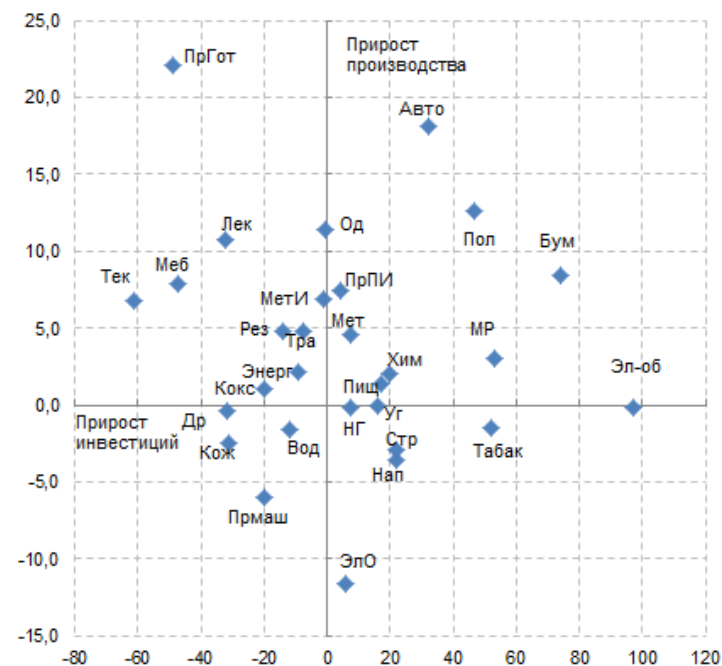
⁴ См. Комментарии о государстве и бизнесе, 2017, №№ 146, 150.

Сырьевой крен сохраняется

Если ориентироваться на прямую отчетность крупных и средних компаний по динамике инвестиций, можно отметить, что многие виды деятельности вносят отрицательный вклад в прирост; в отношении некоторых из них можно говорить об эффекте высокой базы в 2017 г. В первую очередь, это спорт и индустрия развлечений. Спад инвестиций в них можно объяснить тем, что основные мероприятия по подготовке к чемпионату мира уже проведены. Также в минусе строительство: многие объекты инфраструктуры были завершены к 2018 г. Что касается транспорта, железнодорожный транспорт оказался в плюсе (рост год к году на 32,4%), а вот трубопроводный транспорт – некогда одно из основных направлений инвестирования – сейчас переживает инвестиционный кризис: объемы инвестиций в первом квартале здесь снизились на 18,3% г/г (табл. 3.1). При этом инвестиции в собственно добычу нефти и газа выросли на 7,7% г/г и внесли наибольший положительный вклад в совокупный прирост первого квартала (1,5 п.п.); здесь инвестиционный процесс был подстегнут ростом цен на нефть, вызванным сокращением добычи (табл. 3.1). Следует отметить, что очень неплохие темпы прироста инвестиций (21%) наблюдаются в административной деятельности, включающей в себя, в том числе, организацию туризма (прирост на 8,1%). Туристический бум всегда сопутствует крупным спортивным мероприятиям.

Скажем несколько слов и о промышленности. Если на диаграмме рассеяния отложить прирост инвестиций в первом квартале 2018 г. к соответствующему периоду прошлого года по горизонтальной оси, а прирост производства – по вертикальной (рис. 3.2), в первый квадрант (справа вверху) попадут отрасли, в которых рост инвестиций сопровождается ростом производства. Во втором квадранте (слева вверху) рост выпуска идет на фоне снижения инвестиций (это либо производства со сложившимся запасом неиспользуемых производственных мощностей, не требующие пока больших вложений, либо недоинвестированные отрасли с большим потенциалом). В третьем квадранте (слева внизу) – непривлекательные для инвесторов отрасли, уходящие в минус без притока

Рис. 3.2. Рост инвестиций в основной капитал и выпуска в первом квартале 2018 г. в секторах промышленности, в % г/г



Условные обозначения. Авто – автомобили, Др – древесина, Меб – мебель, Лек – лекарства, ПрГот – прочие готовые изделия, Тек – текстиль, ПрП – прочие полезные ископаемые, Стр – стройматериалы, Кож – изделия из кожи, Рез – резиновые изделия, Хим – химические вещества, Энерг – электроэнергетика, Вод – водоснабжение, МетИ – металлические изделия, Прмаш – прочие машины и оборудование, Эл-об – электрооборудование, Уг – уголь, Бум – бумага, Од – одежда, НГ – нефть и газ, Кокс – кокс и нефтепродукты, Пищ – пищевые продукты, Нап – напитки, Мет – металлургия, ЭлО – электроника и оптика, МРд – металлические руды, Пол – полиграфия, Тра – транспорт, Табак – табачные изделия

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

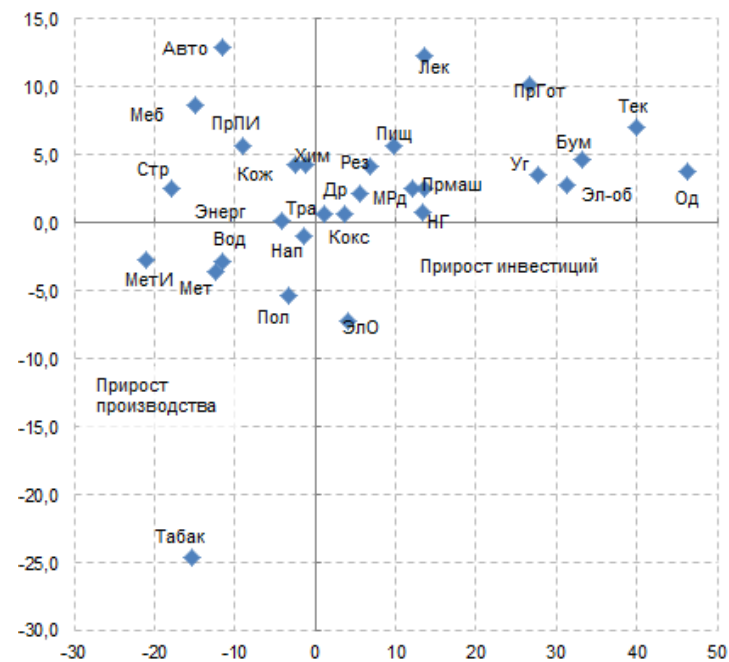
инвестиций. В четвёртом квадранте (справа внизу) – либо перспективные отрасли, находящиеся на стадии перестройки (инвестиции растут, несмотря на снижение выпуска), либо отрасли, в принципе неспособные давать большой рост.

По сравнению с 2017 г. распределение ВЭД стало несколько более равномерным (рис. 3.3). Сразу несколько отраслей попали в третий квадрант: обработка древесины, водоснабжение и водоотведение, производство прочих машин и оборудования и производство изделий из кожи и меха. Верхнюю границу (первый квадрант) образуют полиграфия, производство бумаги и автотранспортных средств (первые два ВЭД – в силу капиталоемкости, третий – в силу господдержки). Добывающие отрасли расположились либо на границе первого и четвертого квадрантов (нефтегазовая отрасль и добыча угля), либо в первом квадранте (металлические руды, добыча прочих полезных ископаемых). Это говорит о сохранении гипертрофии добывающего сектора при недоинвестировании обрабатывающих отраслей производственного сектора.

Таблица 3.1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 1 кв. 2018 г. относительно того же периода прошлого года

Наименование	Рост в %	Сумма в миллиардах рублей	Доля в совокупном объеме, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию из прибыли (инвестиции/балансовая прибыль *100), %
Всего	98,7	1822,8	100,0		72,0
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	102,5	55,0	3,0	0,1	84,9
Добыча полезных ископаемых	96,4	541,9	29,7	-1,1	64,4
Из неё: добыча сырой нефти и природного газа	107,7	362,5	19,9	1,5	60,9
Обрабатывающие производства	103,1	336,9	18,6	0,6	53,1

Рис. 3.3. Рост инвестиций в основной капитал и выпуска в 2017 г. в секторах промышленности, % г/г (справочно)



Условные обозначения. Авто – автомобили, Др – древесина, Меб – мебель, Лек – лекарства, ПрГот – прочие готовые изделия, Тек – текстиль, ПрПИ – прочие полезные ископаемые, Стр – строительные материалы, Кож – изделия из кожи, Рез – резиновые изделия, Хим – химические вещества, Энерг – электроэнергетика, Вод – водоснабжение, МетИ – металлические изделия, Прмаш – прочие машины и оборудование, Эл-об – электрооборудование, Уг – уголь, Бум – бумага, Од – одежда, НГ – нефть и газ, Кокс – кокс и нефтепродукты, Пищ – пищевые продукты, Нап – напитки, Мет – металлургия, ЭлО – электроника и оптика, МРД – металлические руды, Пол – полиграфия, Тра – транспорт, Табак – табачные изделия

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

Производство пищевых продуктов (укр.)	130,3	36,3	2,0	0,6	65,8
Производство одежды (укр.)	69,1	1,1	0,1	0,0	33,3
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	68,2	11,8	0,6	-0,2	380,6
Производство бумаги (укр.)	160,3	13,7	0,8	0,5	39,0
Производство кокса и нефтепродуктов	79,9	59,3	3,3	-0,7	56,4
Производство химических веществ (укр.)	93,6	78,4	4,3	-0,3	79,9
Производство резиновых и пластмассовых изделий (укр.)	104,2	16,4	0,9	0,0	139,0
Производство металлургическое (укр.)	103,2	64,1	3,5	0,1	23,5
Производство электронных изделий (укр.)	151,4	14,8	0,8	0,4	73,3
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	80,0	6,6	0,4	-0,1	366,7
Производство автотранспортных средств (укр.)	112,2	32,9	1,8	0,2	140,0
Производство мебели (укр.)	52,0	0,8	0,1	0,0	80,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	91,1	100,0	5,5	-0,5	36,5
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	88,2	12,5	0,7	-0,1	235,8
Строительство	94,3	35,8	2,0	-0,1	8950,0
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	102,0	66,7	3,7	0,1	16,0
Транспортировка и хранение	90,4	276,5	15,1	-1,4	253,2
Ж/д транспорт (укр.)	132,4	28,3	1,5	0,5	106,0
Деятельность трубопроводного транспорта	81,7	103,1	5,7	-1,0	303,2

Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	89,9	98,9	5,4	-0,5	118,0
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	87,0	8,3	0,5	-0,1	-922,2
Деятельность в области информации и связи	104,4	66,9	3,7	0,2	82,9
Деятельность финансовая и страховая	115,6	39,3	2,1	0,3	48,6
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	101,2	121,7	6,7	0,1	695,4
Деятельность профессиональная, научная и техническая	92,7	63,7	3,5	-0,3	2359,3
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	121,0	13,1	0,7	0,1	256,9
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	95,4	16,5	0,9	0,0	3300,0
Образование	107,5	18,1	1,0	0,1	1392,3
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	141,9	23,0	1,3	0,5	1150,0
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	84,3	23,6	1,3	-0,2	-561,9

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

Инвестиции для ЧМ-2018 и экономический рост

Поможет ли ЧМ-2018 выполнению амбициозных задач, сформулированных в Указе Президента России от 7 мая 2018 г. «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (далее Указ), где, в частности, **перед Правительством России поставлена цель вхождения Российской Федерации в число пяти крупнейших экономик мира при темпах роста выше среднемировых и сохранении макроэкономической стабильности, а также целый комплекс целей социальной направленности?**

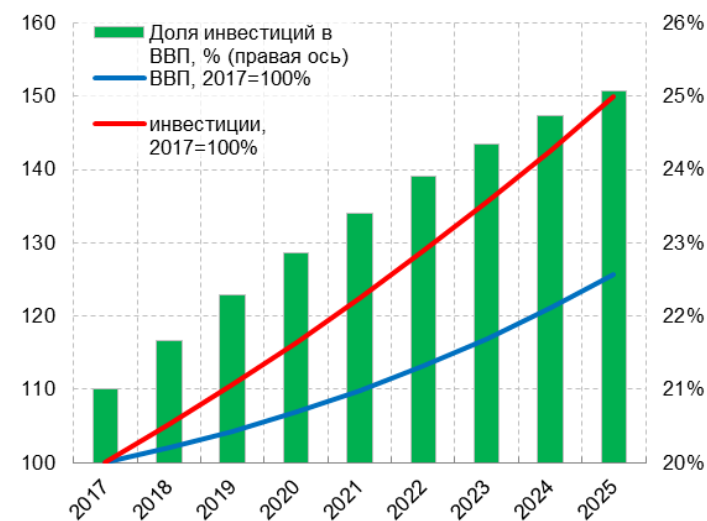
Достижение этой цели, в плане ускорения экономического роста и улучшения жизни россиян, предполагается осуществлять на основе стимулирования внутреннего спроса (в том числе, путем роста доходов населения), технологического развития (с приоритетом цифровых решений) и резкого увеличения объемов несырьевого экспорта (обрабатывающей промышленности, услуг в сфере здравоохранения и образования).

Инвестиции – это, скорее, следствие экономического роста, и навязывать предприятиям (тем же госкомпаниям) задачи по увеличению долгосрочных вложений контрпродуктивно и не имеет никакой экономической логики, так как чревато тяжелыми финансовыми потерями и заморозкой всякого рода долгостроев (как это было в СССР). Тем не менее органичный (а не навязанный директивно) рост инвестиций вносит определенный вклад в повышение совокупного спроса (низкий уровень которого, наряду с неопределенностью экономической ситуации, является, судя по опросам предприятий Росстатом, ключевым ограничением экономического роста в данный момент времени), стимулирует текущий рост ВВП (в пределах 0,2 п.п. ВВП на 1% прироста инвестиций) и делает рост более кризисоустойчивым.

При этом важно отметить, что **для выхода к 2025 г. на темпы роста выше среднемировых (положим, это 3,8% прироста ВВП в 2025 г.) каждый год необходимо ускорение экономического роста в России примерно на 0,257 п.п.** (если исходить из 2% прироста ВВП в 2018 г.). Тогда к 2025 г. ВВП России вырастет в реальном выражении на 25,1%, а инвестиции при росте ежегодно на 5,2% достигнут 25% ВВП (рис. 3.4). При этом, на наш взгляд, сам по себе ЧМ-2018 может помочь выполнению этих задач, но лишь опосредованно, прежде всего, как важный элемент комплексной программы по расширению экспорта.

Уместно будет упомянуть, как в целом формируются издержки и финансовый результат спортивных мероприятий. Затраты на чемпионаты мира по футболу или Олимпийские игры включают в себя, в первую очередь, расходы на

Рис. 3.4. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в соответствии с Указом Президента России



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

инфраструктуру для размещения спортсменов, туристов и официальных лиц. Гостиницы и спортивные объекты должны быть в транспортной доступности, что означает расходы на транспорт и транспортную инфраструктуру. Имеют место вложения собственно в строительство и ремонт стадионов – так как существующие до начала подготовки к чемпионату, как правило, не отвечают требованиям ФИФА. Отметим, что **расходы на международные соревнования, как правило, всегда превышают первоначальные бюджеты, в частности, для Олимпиад, с медианным коэффициентом в размере 1,5⁵.**

В 2013 г. планировалось, что расходы на ЧМ-2018 в России составят около 600 млрд руб. Более половины этой суммы выделялось из федерального бюджета, около 15% – из региональных, а остальную сумму должны были внести инвесторы (главным образом, в коммерческие объекты инфраструктуры). В программу по подготовке инфраструктуры было внесено 292 объекта, среди них 12 стадионов, 113 тренировочных площадок, 62 гостиницы, 11 аэропортов и прочее. В настоящий момент, как и следовало ожидать, бюджет чемпионата пересмотрен в большую сторону и составляет не менее 638 млрд руб. инвестиций и операционных расходов. При этом собственно **инвестиции (то есть затраты на общегражданскую и спортивную инфраструктуру) в ходе подготовки к нему, по**

⁵ С 1968 по 2012 гг. каждые Олимпийские Игры, в конечном итоге, стоили заметно больше, чем первоначально предполагалось. Медианная цифра – 150% по сравнению с первоначальным бюджетом, при этом в Монреале в 1976 г. и в Сараево в 1984 г. превышение первоначальных оценок было более чем в десять раз. Организаторы Олимпиады 2012 г. в Лондоне первоначально выиграли заявку в 2005 г. с бюджетом в размере £2,4 млрд, который был пересмотрен в сторону повышения в течение двух лет до £9,3 млрд. Затем, когда фактические расходы составили около 8,8 миллиардов, организаторы почему-то говорили, что они уложились в бюджет. (R. A. Baade, V. A. Matheson. Going for the Gold: The Economics of the Olympics // Journal of Economic Perspectives. Spring 2016. Volume 30. Number 2. Pages 201–218.)

Истинная окончательная стоимость зимних Олимпийских игр в Нагано вряд ли когда-то будет известна, потому что, по сообщениям СМИ, организационный комитет приказал сжечь часть финансовых отчетов (M. Jordan, and Kevin Sullivan. Nagano Burned Documents Tracing '98 Olympics Bid // Washington Post. 1999. January 21. URL: <http://www.washingtonpost.com/wp-srv/digest/daily/jan99/nagano21.htm?noredirect=on>).

нашей оценке, составили примерно 12,5 млрд долл. (в пересчете по среднегодовому курсу рубля к доллару в 2013–2017 гг.), или около 0,7% от ВВП России 2017 г. и около 1,25% всех инвестиций в экономику России за период 2013–2017 гг. Эти инвестиции несколько меньше вложений в капитальное строительство и Газпрома, и Роснефти в одном только 2017 г.

Что касается доходов от чемпионата и его влияния на экономику России в целом, то это тема отдельного разговора, но уже сейчас отметим, что кратковременные выгоды будут связаны, прежде всего, с туристическим бумом, а долгосрочные – с улучшением спортивной и туристической инфраструктуры (стадионы, гостиницы). Заметим, что почти всегда ожидания непосредственного (прямого) долгосрочного эффекта не оправдываются. Например, после Белой олимпиады 1994 г. в Лиллехаммере порядка 40% городских отелей обанкротилось. Правда, при этом можно ожидать главного нематериального долгосрочного эффекта, связанного со спортивными мероприятиями, – всплеска энтузиазма и патриотизма. В ходе Лондонской Олимпиады 2012 г. такой эффект оценили (в частности, на основе превышения спекулятивной цены билетов над официальной и росте курса акций) в размере до 3,4 млрд долл., что составило около 30% от совокупных затрат на хостинг Игр. **Для России, на наш взгляд, особенно важен рост экспорта (как ключевого – в условиях стагнирующего внутреннего спроса – направления увеличения совокупного спроса и ускорения экономического роста). Увеличения же экспорта можно достичь на базе повышения в ходе ЧМ-2018 узнаваемости бренда «Сделано в России», на основе беспрецедентных по силе эмоций и охвата аудитории во всех странах мира для рекламы. На это, на наш взгляд, должны быть направлены максимальные усилия.**

Валерий Миронов, Людмила Коновалова, Алексей Кузнецов