



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

199

28 марта 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

## Реальный сектор

### *Инвестиции, итоги 2018 года: новые сюрпризы и новые надежды*

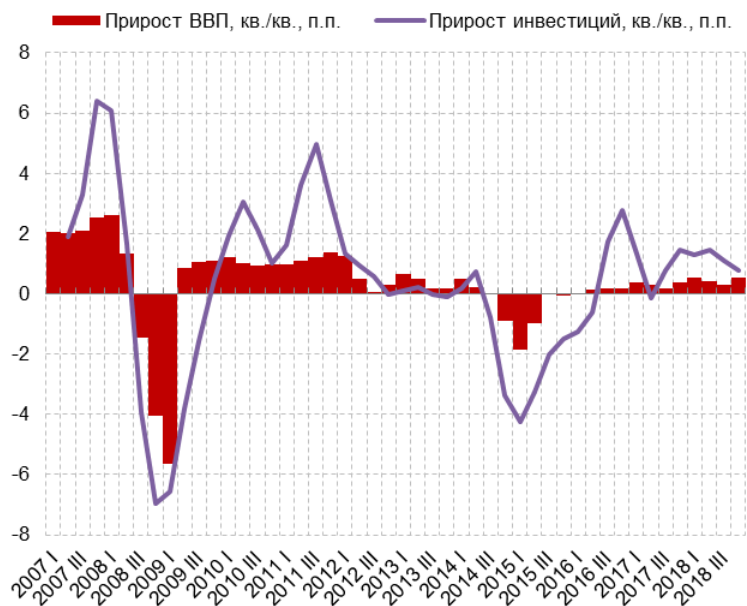
*По итогам 2018 г. рост инвестиций в основной капитал по прямой отчетности крупных и средних компаний составил 2,2% по отношению к 2017 г. Рост инвестиций в добывающую промышленность сдерживался соглашением о сокращении добычи нефти в рамках ОПЕК+, а вот обрабатывающая промышленность внесла положительный вклад, который, правда, оставляет желать лучшего. Лидеры и аутсайдеры по объемам инвестиций остались, в целом, прежними, однако по итогам года структура роста инвестиций изменилась по сравнению с первой половиной 2018 г. При этом склонность к инвестированию – и в добывающей, и в обрабатывающей промышленности – в 2018 г. заметно снизилась по сравнению с 2017 г., что говорит о важности для усиления инвестиционной активности не только финансовых, но и регуляторных факторов.*

**В 2018 г. прирост инвестиций в основной капитал по отчетности крупных и средних компаний составил 2,2%, а их общий объем оценивается Росстатом в 13 207,7 млрд руб. (табл. 1). При этом данные Росстата с дооценкой на малый бизнес и объем инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами, составляют, соответственно, 4,3% прироста и 17 595 млрд руб. Из этого следует, что дооцениваемый сектор, охватывающий 25% совокупных инвестиций, рос, по оценкам Росстата, темпами примерно в пять раз выше, чем сегмент крупного и среднего бизнеса. Учитывая, что такого рода дооценки носят предварительный характер и могут быть уточнены статистическим ведомством позднее, рассмотрим подробнее более стабильные данные по крупному и среднему бизнесу.**

Первое, на что следует обратить внимание, – это то, что прирост инвестиций со снятой сезонностью, по оценкам НИУ ВШЭ, в конце года явно замедлился, несмотря на ускорение роста ВВП (рис. 1). Такая разнонаправленная динамика может говорить о том, что **ускорение роста ВВП имеет неустойчивый характер, так как замедление инвестиционной активности может сигнализировать о том, что компании не ожидают роста спроса и увеличения загрузки мощностей.**

Говоря о структуре капиталовложений, надо отметить крайне низкий в прошедшем году рост инвестиций в добычу полезных ископаемых (0,3%); в добыче нефти и природного газа и вовсе наблюдался спад (-2,3%). Следует отметить, что соглашение в рамках ОПЕК+ положительно повлияло на российскую экономику (а также на экономику ряда других стран-экспортёров нефти), вызвав рост цен на нефть – несмотря на ужесточение санкций, в России можно было наблюдать относительно низкую и стабильную инфляцию и прирост ВВП на уровне 2,3%. При этом **общий объём инвестиций в добычу нефти и газа, составляющий около 14% инвестиций в экономику в целом, по-прежнему остаётся сопоставимым с объёмом инвестиций во всю обрабатывающую промышленность.**

**Рис. 1. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2007–2018 гг., прирост к предыдущему кварталу, п.п., сезонность устранена**



Источник: Росстат, расчеты НИУ ВШЭ (Отдел анализа отраслей реального сектора и внешней торговли Института «Центр развития» под руководством Э.Ф. Баранова при участии из заведующего Лабораторией исследования проблем инфляции и экономического роста В.А. Бессонова).

**Таблица 1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2018 г. относительно 2017 г.**

	Инвестиции, млрд руб.	Доля в совокупном объеме, %	Прирост, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию (отношение инвестиций к балансовой прибыли), %
<b>Всего</b>	13207,7	100,0	2,2		95,7
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	474,8	3,6	4,6	0,17	135,7
Добыча полезных ископаемых	3071,0	23,3	0,3	0,07	63,8
Добыча сырой нефти и природного газа	1795,4	13,6	-2,3	-0,33	48,4
Обрабатывающие производства	2203,5	16,7	3,6	0,59	64,6
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	76,3	0,6	36,3	0,15	101,9
Производство автотранспортных средств*	250,9	1,9	30,7	0,46	164,1
Производство одежды**	11,3	0,1	20,5	0,03	66,9
Производство резиновых и пластмассовых изделий	43,3	0,3	18,5	0,06	94,5
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	98,1	0,7	15,7	0,09	68,6
Химия, фармацевтика	506,8	3,9	9,8	0,35	147,3

Производство пищевых продуктов***	249,2	1,9	9,7	0,18	70,4
Производство мебели****	9,0	0,1	5,5	0,00	80,4
Производство бумаги, полиграфия	85,8	0,6	1,9	0,01	56,7
Производство металлургическое	277,6	2,1	-0,1	0,00	26,6
Электроника, электротехника	82,6	0,6	-6,0	-0,04	53,1
Производство кокса и нефтепродуктов	393,8	3,0	-11,4	-0,40	42,5
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	50,7	0,4	-14,5	-0,06	-86,8
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	50,7	0,4	-21,1	-0,11	359,6
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	938,7	7,1	3,0	0,22	153,5
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	130,5	1,0	2,2	0,02	309,2
Строительство	331,1	2,5	20,1	0,44	247,8
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	391,0	2,9	3,2	0,09	17,2
транспортировка и хранение	2518,2	19,1	5,2	0,95	283,8
Ж/д транспорт*****	312,6	2,3	38,2	0,72	209,9
Деятельность трубопроводного транспорта	750,8	5,7	0,2	0,01	331,5
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	1083,2	8,2	4,6	0,36	240,3
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	58,9	0,4	19,2	0,08	321,9
Деятельность в области информации и связи	522,8	4,0	18,7	0,65	145,8
Деятельность финансовая и страховая	258,2	2,0	2,5	0,05	151,4
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	817,2	6,2	-8,3	-0,60	360,2
Деятельность профессиональная, научная и техническая	453,7	3,4	-2,4	-0,07	127,7
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	111,7	0,9	48,2	0,29	131,4
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	254,4	1,9	-5,0	-0,12	1272,0
Образование	270,5	2,0	12,5	0,23	5755,3
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	203,3	1,5	14,0	0,20	796,9
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	188,1	1,4	-19,8	-0,38	2411,5

Примечание. Укрупнённые позиции:

\* производство автотранспортных средств (также включено производство прочих транспортных средств и оборудования);

\*\* производство одежды (также текстильных изделий, кожи и изделий из кожи);

\*\*\* производство пищевых продуктов (также напитков и табака);

\*\*\*\* производство мебели (также прочих готовых изделий);

\*\*\*\*\* ж/д транспорт (пассажирские и грузовые перевозки).

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

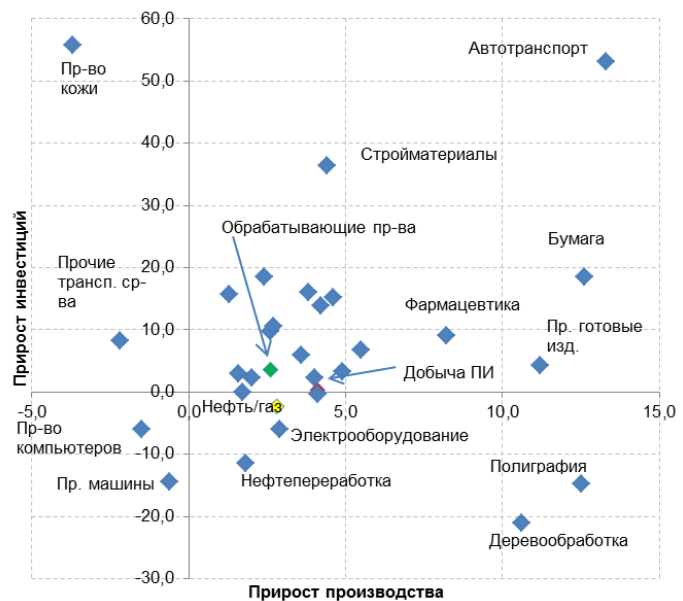
При этом в целом обрабатывающая промышленность показала неплохой результат в 2018 г. – рост инвестиций здесь составил 3,6%. Однако здесь есть свои негативные сюрпризы. Так, в аутсайдерах, переживающих инвестиционный спад, по-прежнему числятся не только нефтепереработка, но и производство машин и оборудования, не включённых в другие группировки (турбины, насосы, подшипники, станки, сельскохозяйственная и строительная техника и др.), и обработка древесины. Также в минус ушли укрупнённая группировка «электроника и электротехника» (здесь видим спад как инвестиций, так и производства) и металлургическое производство.

Существенно ухудшились позиции у укрупнённой позиции «производство бумаги, полиграфия» (за счёт полиграфии – об этом см. ниже; собственно производство бумажных изделий по-прежнему привлекает немало инвестиций, и имеются проекты по строительству новых предприятий, например, в Иркутской и Свердловской областях, Хабаровском крае, Татарстане).

В то же время автопром и производство стройматериалов, где прирост инвестиций составил 53 и 36% соответственно, удерживают высокие позиции. Кроме того, по итогам 2018 г. в числе лидеров по инвестиционной активности оказалось и производство одежды (а также текстильных изделий и изделий из кожи); основной рост этой укрупнённой позиции дали инвестиции в кожевенное производство, при том, что сама отрасль относится к числу тех, где дополнительные инвестиции не стимулируют рост производства. Таких отраслей (где рост инвестиций сопровождается спадом выпуска) по итогам 2018 г. всего две (вторая – производство прочих транспортных средств).

**Большинство отраслей всё-таки наращивает и производство, и инвестиции** (рис. 2), при этом ряд ключевых для экономики России секторов (добыча нефти и газа, а также нефтепереработка, производство электрооборудования, полиграфия и деревообработка) характеризуются ростом выпуска даже при спаде инвестиций. О причинах этого уже говорилось: недоинвестирование этих отраслей связано с соглашением о сокращении добычи нефти и, скорее всего, является временным, а рост самого производства относительно мал. Что более важно, **многие сектора растут, используя инвестиционные заделы прошлых лет. Это говорит о том, что наращивание инвестиций в текущих условиях не является единственным направлением для ускорения роста экономики. Нельзя забывать и о разнообразных неинвестиционных факторах и барьерах роста, к которым относится, в частности, стабильно высокая степень неопределённости экономической ситуации.**

Рис. 2. Прирост инвестиций и выпуска в секторах промышленности, 2018 г. относительно 2017 г.



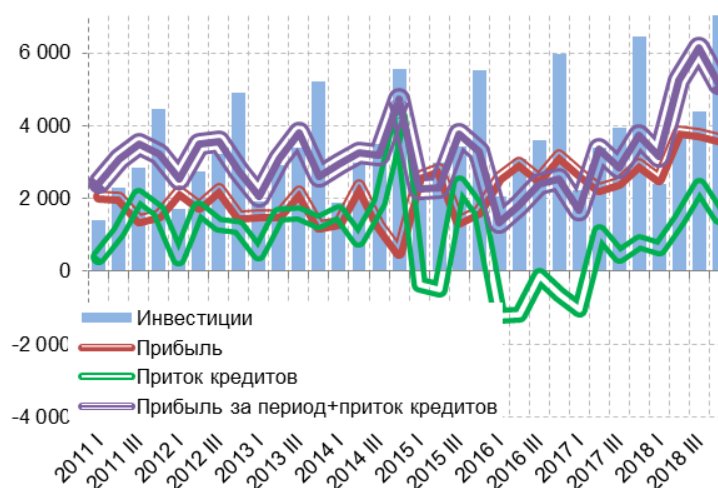
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом даже в условиях чрезвычайно благоприятного для роста прибыли 2018 года склонность к ее инвестированию снизилась. В 2018 г. на фоне роста цен на нефть курс рубля не только не усилился, как это обычно бывает, но – на фоне санкционной угрозы – даже ослаб. В совокупности эти два фактора привели к росту прибыли в экономике на 34%, или почти на 3,5 трлн руб. При этом объем инвестиций в основной капитал вырос за этот же период лишь на 1,6 трлн руб. Как говорится: можно подвести коня к воде, но нельзя заставить его пить.

Склонность к инвестированию со знаком «минус» (отрицательный финансовый результат при положительных инвестициях) вновь наблюдаем в производстве машин и оборудования, не включённых в другие группировки, то есть в широком круге гражданских машиностроительных производств. Возможно, это связано с привлечением кредитов, в том числе через программы господдержки. А вот в добывающей и обрабатывающей промышленности склонность к инвестированию из балансовой прибыли по итогам 2018 г. почти одинаковая и составляет немногим более 60%, что говорит, помимо прочего, о сдержанном интересе компаний к новым долгосрочным вложениям.

Говоря о склонности к инвестированию по экономике в целом, имеет смысл рассмотреть не только соотношение «инвестиции/балансовая прибыль», но и «инвестиции/кэш-флоу». Под кэш-флоу в данном случае понимается совокупный приток прибыли и прироста накопленной массы кредитов в экономику и в тот или иной сектор. И прибыль, и кэш-флоу в 2018 г. росли, притом объём кредитных средств рос рекордно высокими темпами (табл. 2 и рис. 3). Рост кредитования обычно положительно характеризует экономическую ситуацию, означая готовность фирм к расширению и наращиванию объёмов производства с расчётом на возврат долга. Однако **склонность к инвестированию из кэш-флоу в 2018 г. была на уровне 89% против 140% в 2017 г.** Склонность к инвестированию из балансовой прибыли находилась на минимальном значении за период 2012–2018 гг. (табл. 2). Напрашивается вывод о том, что **увеличение прибыли и кредитования пока не привело к достижению наиболее актуальной сейчас цели экономической политики – ускорению очень медленно движущейся вперед экономики.**

**Рис. 3. Объем инвестиций в основной капитал, балансовой прибыли и прироста кредитов небанковскому сектору в российской экономике, за текущий квартал, в номинальном выражении, млрд руб.**



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

**Таблица. 2. Объемы инвестиций в основной капитал по экономике в целом, некоторые внутренние источники их финансирования и показатели склонности к инвестированию, в текущих ценах, млрд руб. (если не указано иное)**

Год/показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Сумма прироста объема выданных кредитов небанковскому сектору и балансовой прибыли экономики за год (кэш-флоу)	12 330	11 529	14 128	11 625	8 137	11 622	19 681
То же, изменение к предыдущему году	85	-801	2 599	-2 503	-3 488	3 484	8 060
Кредиты реальному сектору (рублевые и валютные) на конец года (к.г.)	28 239	33 272	41 899	45 121	41 973	43 274	49 158
Прирост объема выданных кредитов (рублевых и валютных) реальному сектору на к. г., за год	4 605	5 034	8 627	3 221	-3 148	1 301	5 884
Балансовая прибыль экономики за год	7 725	6 495	5 501	8 404	11 285	10 321	13 797
То же, изменение к предыдущему году	704	-1 230	-994	2 903	2 881	-965	3 477
Инвестиции в основной капитал за год	12 586	13 450	13 903	13 897	14 749	16 027	17 595
То же, изменение к предыдущему году	1 550	864	452	-5	852	1 278	1 568
Склонность к инвестированию из кэш-флоу (в широком смысле слова)	102,1	116,7	98,4	119,5	181,3	137,9	89,4
Склонность к инвестированию из балансовой прибыли (в узком смысле слова)	162,9	207,1	252,7	165,4	130,7	155,3	127,5

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

*Валерий Миронов, Алексей Кузнецов*

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Степан Смирнов  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году