



Комментарии о Государстве и Бизнесе

165

25 октября 2018

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

Реальный сектор

Нужны ли инвестиции сырьевой модели экономического роста?

Для достижения инвестициями уровня в 25% от ВВП к 2025 г., их рост должен составлять около 5,6% в год. Наши расчёты показывают, что в существующей экономической модели динамика инвестиций скорее следует за ростом ВВП, чем наоборот. Попытки ускорения инвестиций за счет финансового стимулирования или административных мер могут оказаться неэффективными. Улучшение ожиданий частных инвесторов и опережающий рост инвестиций возможны лишь в случае реального сокращения административной и силовой нагрузки на бизнес в сочетании с более активной поддержкой несырьевого экспорта.

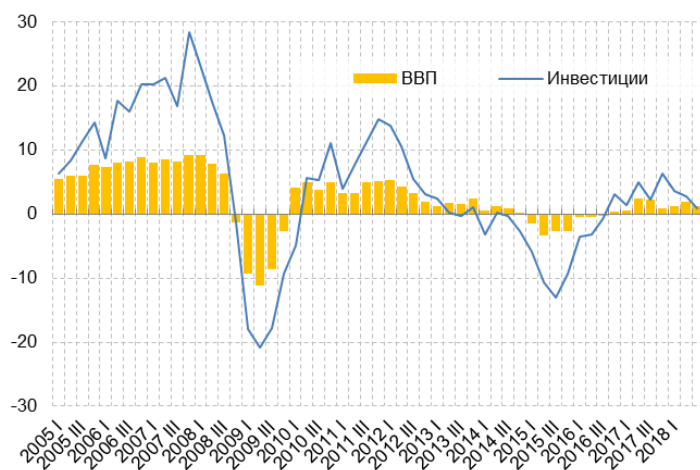
В планах по ускорению экономического роста правительство России особое место отводит ускорению роста инвестиций в основной капитал. В базовом сценарии нового среднесрочного прогноза Минэкономразвития¹ предполагается, что за 2018–2024 гг. они должны вырасти на 47%, значительно опережая прирост ВВП (19,5%), за счет чего их доля в ВВП к 2025 г. превысит 25%. Из этого следует, что среднегодовой прирост инвестиций за этот период должен составить 5,6% при среднегодовых темпах прироста ВВП 2,6% (рис. 1). Задача выглядит весьма амбициозной, учитывая, что последний период, когда наблюдались такие и более высокие темпы, была трехлетка 2010–2012 гг. (рис. 1), в 2013–2016 гг. они падали почти на 3% в среднем за год. В 2017 г. наконец имел место рост на 4,4%, а вот первое полугодие 2018 г. ознаменовалось замедлением инвестиционной динамики: прирост инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний, включая ненаблюдаемые прямыми статистическими методами, составил 3,2% год к году, в то время как по прямой отчетности средних и крупных компаний инвестиции упали на 1%. По нашим оценкам, это означает, что в ненаблюдаемом напрямую сегменте, составляющем около 23% суммарных инвестиций, они росли больше, чем на 17% год к году, что выглядит чересчур оптимистично.

¹ <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/201801101>

Ведущую роль в замедлении роста инвестиций российских компаний, судя по опросам Росстата, играют стагнирующий спрос на внутреннем рынке и неопределенность экономической ситуации, включая, на наш взгляд, опасения, связанные с возможным расширением санкций против России, ведущих к ослаблению рубля и, в конечном счете, к удорожанию импортного оборудования. Поскольку, как мы уже ранее писали, инвестиции в частном секторе в России в значительной мере определяются уровнем загрузки производственных мощностей, то есть фактически идут параллельно или даже следуют за экономическим ростом², и в

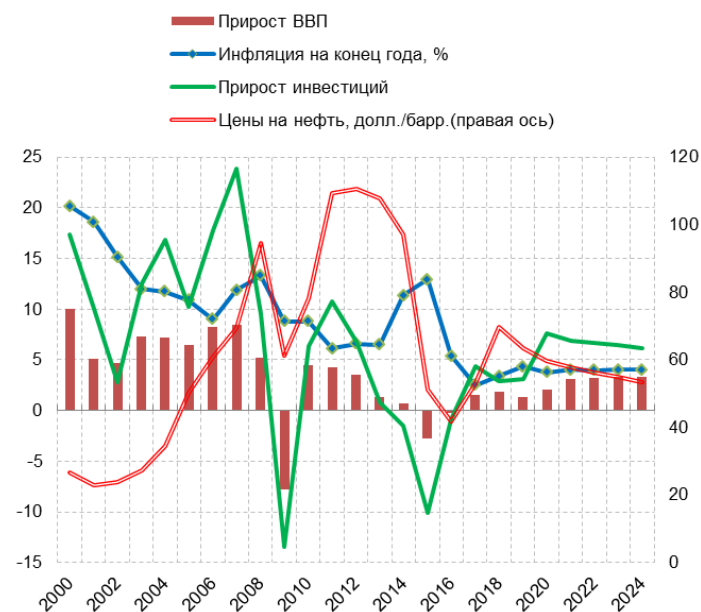
третьем квартале рост ВВП замедлился до 1,3% год к году³ (против 1,9% – во втором), рост инвестиций в третьем квартале, судя по опережающим индикаторам инвестиционной активности, также замедлился – по нашей оценке, до 1% против 2,8% в предшествующем квартале (рис. 2).

Рис. 2. Квартальная динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2005–2018 гг., прирост год к году, %



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

Рис. 1. Годовая динамика (и прогноз) основных макропоказателей за период 2000–2024 гг., прирост год к году, в % (если не указано иное)



Источник: Минэкономразвития.

Итак, экономический рост как важнейший фактор, влияющий на скорость наращивания инвестиций, замедляется. При этом источники самофинансирования инвестиций (прибыль и приток кредитов в экономику) на фоне роста нефтяных цен и девальвации рубля увеличиваются. Объем накопленных кредитов реальным сектором на конец третьего квартала 2018 г. был на 12% выше, чем в тот же момент 2017 г., а балансовая прибыль

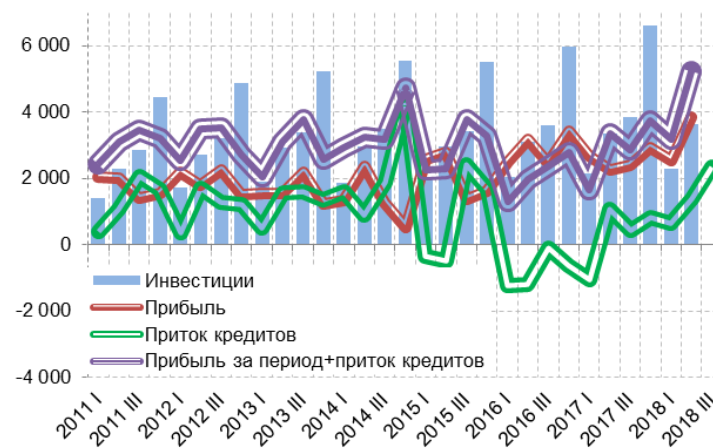
² Инвестиции и экономический рост – что первично? // Комментарии о государстве и бизнесе. № 150. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share//direct/217532174>

³ URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/200155e6-1852-43f9-844a-175d57465910/181017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=200155e6-1852-43f9-844a-175d57465910>

экономики увеличилась в январе-июле 2018 г. на 35% относительно того же периода прошлого года, или почти на 2 трлн руб. (рис. 3), что составляет 43% от всего объема инвестиций в основной капитал в первой половине 2018 г. (табл. 1).

Почему же компании не инвестируют прирост имеющейся в их распоряжении ликвидности? Почему произошло снижение склонности к инвестированию из прибыли (соотношение объема инвестиций и прибыли по номиналу) в первом полугодии текущего года по сравнению с 2018 г. по экономике в целом до 72% (против 128%), в добыче полезных ископаемых – до 54% (против 127%), а в обрабатывающей промышленности – до 46% (против 71%)? Каковы перспективы достижения тех уровней инвестиционной активности, которые заложены в планы правительства?

Рис. 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.

Таблица. 1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учёта неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в первом полугодии 2018 г. относительно того же периода 2017 г.

	Инвестиции, млрд руб.	Доля в совокупном объёме, %	Прирост, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию (отношение инвестиций к балансовой прибыли), %
Всего	4608,9	100,0	-1,0		72,3
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	177,9	3,2	21,3	0,68	129,8
Добыча полезных ископаемых	1185,7	28,8	-9,2	-2,65	54,4
Добыча сырой нефти и природного газа	785,1	17,2	1,0	0,17	46,2
Обрабатывающие производства	842,6	16,7	7,4	1,24	46,0
Производство пищевых продуктов (укр.)	95,9	1,8	16,0	0,29	61,3
Производство одежды (укр.)	3,3	0,1	9,6	0,01	40,2
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	18,7	0,6	-31,0	-0,19	1038,9
Производство бумаги, полиграфия	36,4	0,4	42,3	0,17	52,2
Производство кокса и нефтепродуктов	148,7	3,5	-14,2	-0,50	23,5
Химия, фармацевтика	187,6	3,5	-1,7	-0,06	120,8
Производство резиновых и пластмассовых изделий	15,6	0,3	-17,0	-0,05	73,2
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	26,9	0,5	26,1	0,13	113,0
Производство металлургическое (укр.)	153,2	3,3	5,8	0,19	26,3
Электротехника, электроника	33,3	0,6	26,1	0,16	57,0

	Инвестиции, млрд руб.	Доля в совокупном объёме, %	Прирост, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию (отношение инвестиций к балансовой прибыли), %
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	16,6	0,4	-18,0	-0,07	221,3
Производство автотранспортных средств (укр.)	96,2	1,4	48,2	0,67	93,4
Производство мебели (укр.)	2,7	0,1	-9,3	-0,01	192,9
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	266,7	5,8	-7,3	-0,42	67,3
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	40,7	1,0	-9,0	-0,09	259,2
Строительство	105,1	2,3	9,3	0,21	345,7
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	147,0	2,9	7,4	0,21	15,3
Транспортировка и хранение	839,9	17,7	-0,1	-0,02	235,4
Ж/д транспорт (укр)	93,4	2,4	-7,6	-0,18	120,2
Деятельность трубопроводного транспорта	285,7	6,4	-3,4	-0,22	310,5
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	338,2	6,4	2,5	0,16	188,5
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	20,8	0,4	-5,0	-0,02	203,9
Деятельность в области информации и связи	162,4	3,2	8,9	0,28	88,2
Деятельность финансовая и страховая	91,7	2,1	12,0	0,25	92,2
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	313,4	6,6	-12,9	-0,85	1084,4
Деятельность профессиональная, научная и техническая	139,2	3,3	-6,8	-0,22	145,9
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	32,7	0,6	19,1	0,11	94,0
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	60,7	1,8	-10,4	-0,19	705,8
Образование	61,7	1,2	12,2	0,15	3085,0
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	59,4	1,1	30,6	0,34	802,7
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	57,3	1,3	-19,0	-0,25	-830,4

Примечание. Укрупнённые позиции («укр»): производство пищевых продуктов (также напитков и табака), производство одежды (также текстильных изделий, кожи и изделий из кожи), производство металлургическое (также готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования), производство автотранспортных средств (также производство прочих транспортных средств и оборудования), производство мебели (также прочих готовых изделий), ж/д транспорт (пассажирские и грузовые перевозки).

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития».

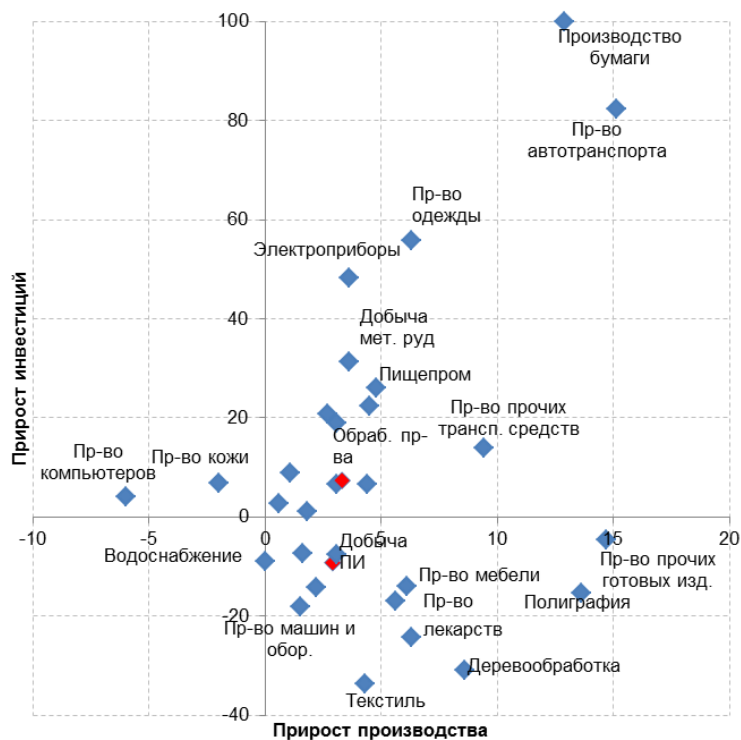
Рассмотрим ситуацию с инвестициями и ростом выпуска подробнее. Первое, что обращает на себя внимание, – это серьёзный спад инвестиций в добывающую промышленность (-9,2%). Спад практически не затронул нефтегазовую отрасль (инвестиции в которую характеризуются стабильно низким приростом), но был ощутим для добычи прочих полезных ископаемых (угля, железорудных и свинцовых концентратов, камня, песка, глины, гипса). Традиционно спадом инвестиций отметились обладающие низкой инвестиционной привлекательностью в силу госрегулирования цен водоснабжение и обеспечение электроэнергией, газом и паром. Очень сильный спад наблюдается в одной из наиболее убыточных отраслей – индустрии развлечений и спорта (-19%). Спад наблюдается и в ряде отраслей, связанных с транспортировкой, в частности, в железнодорожных перевозках и трубопроводном транспорте. В первом случае могло сказаться снижение инвестиционного ажиотажа вследствие отсутствия желаемой отдачи, во втором – резкое сокращение

инвестиционной активности у «Газпрома», последовавшее за запуском трёх трубопроводов.

Обрабатывающая промышленность, напротив, может похвастаться ростом инвестиций на 7,4%, но склонность к инвестированию из прибыли здесь такая же низкая, как и в добывающем секторе. Лидер по инвестициям – автомобильная промышленность – остался неизменным. Автопром – одна из наиболее привлекательных для инвестирования отраслей в России в силу своей прибыльности и широкого потребительского интереса к конечному продукту. Также очень высок был рост инвестиций в капиталоемкую целлюлозно-бумажную промышленность, производство электроприборов, стройматериалов и в быстро окупающееся производство пищевых продуктов (а также напитков и табака). Есть здесь, разумеется, и свои аутсайдеры. Так, в глубоком минусе оказалась деревообрабатывающая промышленность. Здесь, скорее всего, сказался эффект высокой базы: в первом полугодии 2017 г. рост инвестиций в данную отрасль был, напротив, высок вследствие временного моратория на экспорт леса-кругляка. Стоит также отметить спад инвестиций в производство кокса и нефтепродуктов – отрасль, тесно связанную с нефтедобычей. Возможно, сказывается то, что реинвестирование сверхприбылей в строительство новых НПЗ (в частности, с глубокой переработкой нефти) сами нефтяники считают нерациональным. В целом же инвестиции в обрабатывающую промышленность остаются небольшими по сравнению с инвестициями в «добычу»: в первом полугодии во всю обрабатывающую промышленность инвестировано 842,6 млрд руб., а в одну только добычу нефти и газа – 785,1 млрд руб. Экономика не только сохраняет сырьевой крен, но и не демонстрирует признаков его уменьшения в ближайшие годы.

Отметим также, что фактически ни одна отрасль сейчас не находится в инвестиционно-производственном кризисе (рис. 4), то есть нет отраслей, переживающих одновременно спад производства и инвестиций. При этом всего две отрасли – производство компьютеров и изделий из кожи – делают инвестиции на перспективу, перестраивая производство, то есть увеличивают инвестиции, несмотря на снижение текущих объемов выпуска. В большинстве же отраслей либо рост инвестиций тесно связан с ростом выпуска, либо имеет место спад инвестиций при наращивании производства (рис. 4). Таких секторов примерно одинаковое

Рис. 4. Прирост инвестиций (первое полугодие 2018 г.) и выпуска (январь-сентябрь 2018 г.) в секторах промышленности, год к году, в %



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития».

количество. Это означает, что **для значительной части экономики, в том числе экспортоориентированной, инвестиции не являются значимым фактором увеличения выпуска** – у них есть незагруженные мощности и они нуждаются в иных мерах поддержки, чем инвестиционная накачка. При этом **именно экспорт товаров и услуг, увеличившись, по данным Росстата, на фоне ослабления рубля на 7,1% в реальном выражении в первой половине года, наряду с потребительским спросом, является основной движущей силой оживления промышленности**, где за январь-сентябрь выпуск увеличился на 3,3% год к году, что, в свою очередь, значительно опережает прирост ВВП за этот же период (1,6%).

Отметим, что промышленный рост (как и рост ВВП) тоже замедляется: в сентябре он, по оценке Минэкономразвития, составил 2,1% год к году (против 2,7 и 3,9% в июле и августе соответственно). В октябре, скорее всего, рост, в соответствии с данными нашей эконометрической модели, также будет около 2% или чуть ниже. Это означает, что и **замедление роста ВВП в третьем квартале** нельзя списывать лишь на фактор сильного падения сельского хозяйства в силу высокой базы прошлого урожайного года, и что оно, **видимо, имеет своей основой сбой в функционировании действующей модели экономического роста**, в которой инвестиции тесно увязаны с наращиванием экспорта и ВВП. Как показывает мировой опыт, развитие экспортоориентированной модели роста предполагает не только (и не столько) наращивание централизованно регулируемых инвестиций⁴ (чреватое в существующих сейчас в России условиях потерями от неправильной оценки перспектив в условиях геополитической неопределенности и неясности пока географической направленности роста российского экспорта), сколько выявление и поддержку секторов и подсекторов, обеспечивающих при выходе на внешние рынки т. н. безусловную конвергенцию (*unconditional convergence*⁵), то есть более быстрый, чем у конкурентов, рост производительности труда и выпуска и сокращение отставания от лидеров за счет активного встраивания сравнительно небольшого количества определенных секторов в глобальные платформы и цепочки создания стоимости (либо на основе построения собственных цепочек и платформ такого рода на объемном и разнообразном внешнем рынке). При этом **уровень валютного курса и прочие макроусловия крайне важны, но не менее важную роль играет структурная политика и политика стимулирования экспорта на мезо- и микроуровне**, чему в предусмотренных правительством мерах ускорения роста уделяется, на наш взгляд, все же недостаточно внимания.

Несмотря на наличие в тексте нового среднесрочного прогноза Минэкономразвития объемного приложения с весьма детальным описанием ситуации во всех основных укрупненных секторах экономики остается неясным вопрос о том, какие сектора в специфической российской ситуации могут взять на себя роль драйверов экономического роста (*growth escalators* или *engines of growth*⁶, как их обычно называют), выходя и закрепляясь на внешних рынках, какие экспортирующие подсектора и товарные группы нуждаются в систематической интерактивно корректируемой поддержке на основе создания современных систем диагностики конкурентоспособности экспорта, как снизить обычно чрезвычайно «высокую смертность» экспортирующих предприятий по сравнению с секторами импортозамещения и т.д.

⁴ Benjamin F. Jones, Benjamin A. Olken. The anatomy of start-stop growth // NBER Working Paper. 2005. № 11528.

⁵ Rodrik, D. Unconditional convergence in manufacturing // The Quarterly Journal of Economics. 2013. № 128 (1). P. 165–204.

⁶ Szirmai, A. and Verspagen B. Manufacturing and economic growth in developing countries, 1950–2005 // Structural Change and Economic Dynamics. 2015. № 34. P. 46–59.

Экспортирующие предприятия как драйверы роста имеют массу преимуществ по сравнению с предприятиями, замкнутыми на внутренний рынок. Во-первых, они мгновенно избавляются от слабого роста внутреннего спроса, во-вторых, попадают в конкурентную среду, что позволяет быстро «нарастить мускулы», в-третьих, получают стабильные валютные активы, что повышает их способность к самофинансированию органических инвестиций в развитие. При этом в условиях традиционного для российской экономики превышения сбережений над инвестициями важнейшую роль в усилении инвестиционной активности играет улучшение внутрироссийского инвестиционного климата, включая: снижение административно-силовой и коррупционной нагрузки на бизнес; укоренение институтов цивилизованного рынка; либерализацию правил регулирования инвестиционной деятельности (включая строительство); совершенствование деятельности финансово-банковской системы с целью улучшения финансирования средне- и долгосрочных инвестиционных проектов; снижение уровня рисков, связанных с частым изменением системы сбора налогов и неналоговых платежей; наконец, общее снижение уровня неопределенности экономической политики, что крайне затрудняет инвестиционное планирование.

С учетом изложенного вернемся к заложенному в базовый сценарий нового среднесрочного прогноза правительства темпу роста инвестиций около 6% в год. Сразу бросается в глаза то, что в 2020 г. в прогноз заложен резкий – более чем двукратный (по сравнению с предшествующими тремя годами) – скачок в темпах прироста инвестиций до 7,6% год к году на фоне весьма слабых темпов роста ВВП в предыдущие годы (не более 2%) (рис. 1). При этом, если имеются в виду частные инвестиции, это выглядит проблематично в условиях их высокой ретроспективной зависимости от темпов роста выпуска (загрузки мощностей) в предшествующие годы, которые ожидаются достаточно низкими, а также в запаздывании мер по улучшению инвестиционного климата, снижению регуляторной и административно-силовой нагрузки на предпринимательство. А если предполагается форсированное (фактически скачкообразное) увеличение государственного инвестиционного спроса, высока вероятность неэффективности в условиях значительной неопределенности. Бурный рост инвестиций на фоне слабого роста экономики может означать открытие новых финансово емких объектов, в то время как ресурсов на проведение гораздо менее капиталоемкой модернизации существующих мощностей, имеющей целью выход на растущие экспортные рынки, ускорение роста с последующим естественным инвестиционным откликом может не хватить. Так что вопросы относительно того, как произвести более точную настройку мер экономической политики с учетом структурной гетерогенности реального сектора для оживления, ускорения и придания поступательной стабильности российской экономике, как, в частности, полностью учесть негативный опыт китайской «инвестиционной накачки», на наш взгляд, все-таки пока остаются.

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
Ксения Чекина
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, <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 2018 году