

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	4528,79	↑1,1%	S&P Global Infrastructure	2694,7	↑0,3%	S&P Green Bond Index	154,88	↓0,1%
MSCI EM	1285,39	↑1,0%	S&P EM Infrastructure	1761,4	↑3,9%			
MSCI Russia	793,71	↓0,02%	S&P Asia Infrastructure Index	1740,99	↑1,8%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (30 августа 2021 года). Данные о динамике индекса за период с 16 по 30 августа 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

Алексей Жундриков  
zhundrikov@infraone.ru

## Weekly #15 2021

# Инвестиции в инфраструктуру: как менялись вложения в строительство в первой половине 2021-го?

*В первом полугодии 2021 года объемы строительства в российских регионах, а также бюджетные вложения в инфраструктуру заметно обгоняли показатели предыдущих лет. Но далеко не во всех субъектах федерации строительство находилось на подъеме и не всем инфраструктурным направлениям удалось получить дополнительные средства.*

*Какие регионы укрепили положение своей строительной отрасли в пандемию? Удалось ли сократить разрыв по объемам вложений между субъектами федерации? В какие инфраструктурные сферы в первой половине 2021-го государство вкладывало наиболее активно, а к каким «потеряло интерес»?*

- По данным Росстата, объем строительных работ во всех российских регионах в первой половине 2021 года составил 4,05 трлн руб. Это на 10,7% больше, чем за аналогичный период 2020-го, и на 15% больше, чем в первом полугодии «допандемического» 2019-го. Основной рост, по нашей оценке, стимулировали более активные вложения в инфраструктуру и жилищное строительство.
- Несмотря на увеличение общего объема вложений в строительство, различия по ним между регионами в кризис заметно усилились. Так, в первой половине 2020-го объем строительных работ в самом активном регионе — Москве — в 213 раз превышал показатель наименее активного — Чукотки. А в первом полугодии 2021-го это отношение — уже между Москвой и Калмыкией — выросло до 555 раз. Доля столицы в объеме строительных работ страны за год выросла на 2,5 п. п., до 13,4%. Это означает, что все остальные регионы строят и «отходят» от кризиса медленнее столицы.

- Расходы на инфраструктуру со стороны федерального и региональных бюджетов в первом полугодии 2021-го росли более быстрыми темпами, чем вложения в строительство. По нашим расчетам на основе данных Казначейства, в первом случае рост составил 23% (почти до 806 млрд руб.) против 11%-го – в строительстве.
- Федеральные расходы в первой половине 2021-го увеличились на 41,5%, до 199 млрд руб. Сильнее всего выросли траты на автодороги (на 12,7 млрд руб., до 89,7 млрд руб.) и остальной транспорт (на 5 млрд руб., или до 14,5 млрд руб.). Почти вдвое увеличились расходы федерации на здравоохранение (до 17,5 млрд руб.) и ЖКХ (до 9,8 млрд руб.) – сферы, которые в основном финансируются на региональном уровне. При этом почти на 40% снизились федеральные затраты на культуру (до 4,4 млрд руб.).
- Региональные расходы на инфраструктуру в первом полугодии 2021-го выросли более чем на 18%, почти до 514 млрд руб. Наиболее существенно увеличились вложения в автодорожную сферу (на 44%, до 218,5 млрд руб.), ЖКХ (почти на 20%, до 84,6 млрд руб.) и здравоохранение (на 23%, до 45,4 млрд руб.). После пиковых вложений 2020-го регионы снизили бюджетные расходы на образование (на 11,4%, до 79,7 млрд руб.), культуру (на 28%, до 8,6 млрд руб.) и спорт (на 8%, до почти 22 млрд руб.). Мы связываем это с большим вниманием властей к развитию критически важной публичной инфраструктуры и снижением интереса к менее актуальным в кризис видам социальной инфраструктуры.
- В случае если ритмы финансирования инфраструктуры останутся прежними, мы полагаем, что в нее со стороны государства по итогам 2021 года может попасть около 2,4–2,5 трлн руб. Это больше, чем закладывалось в бюджете изначально, но даже этих средств не будет достаточно для устойчивого развития отрасли. Дисбаланс между регионами также не будет исправлен: доля инфраструктурных вложений государства хоть и медленно, но растет – до почти 20% от общих вложений в строительство. Однако в большинстве регионов пока не превышает 10%.

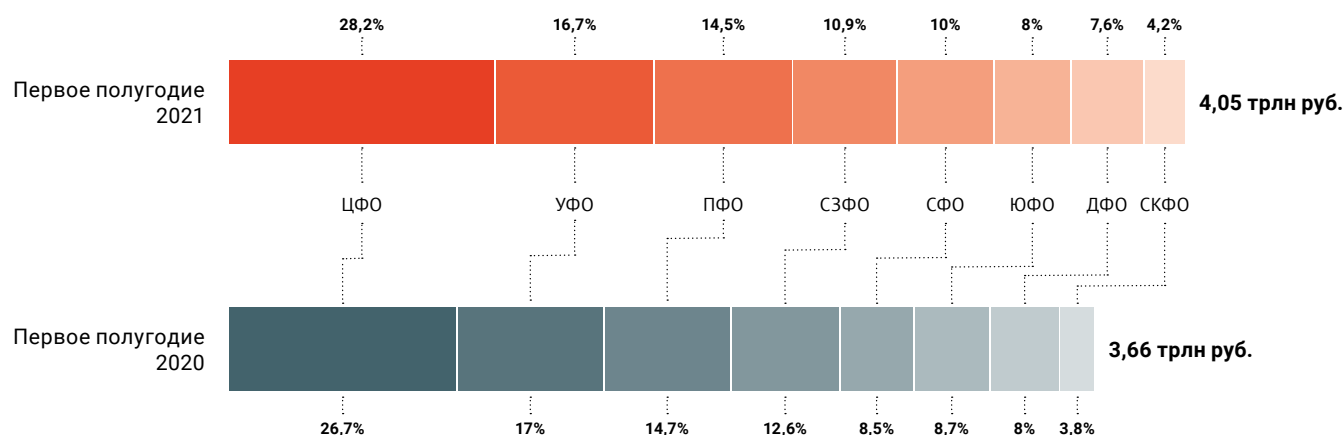
**Строительство: рост вопреки кризису.** По данным Росстата, в первом полугодии 2021 года объем строительных работ, выполненных во всех российских регионах, составил 4,05 трлн руб., или на 10,7% больше, чем за аналогичный период 2020-го (3,66 трлн руб.).

Так как даже в пандемию этот показатель не снижался, результат шести месяцев 2021 года почти на 15% превысил итоги первого полугодия 2019-го (3,53 трлн руб.) и стал рекордным за последние несколько лет.

Мы полагаем, что это связано с ростом капитальных расходов со стороны государства на инфраструктуру, а также позитивной динамикой в сфере жилищного строительства, которая была простимулирована льготной ипотекой и исторически низкими ставками по кредитам в этой сфере.

Наибольший прирост по сравнению с первым полугодием 2020-го наблюдался у Сибирского и Северо-Кавказского федеральных округов: на 30,5% (объем работ достиг 406,5 млрд руб.) и на 21% (169,6 млрд руб.). Причем динамика в них была возрастающей и по отношению к первой половине 2019 года. У остальных округов рост находился в диапазоне

**Рисунок 1. Распределение строительных работ в первом полугодии 2020 и 2021 годов по федеральным округам**



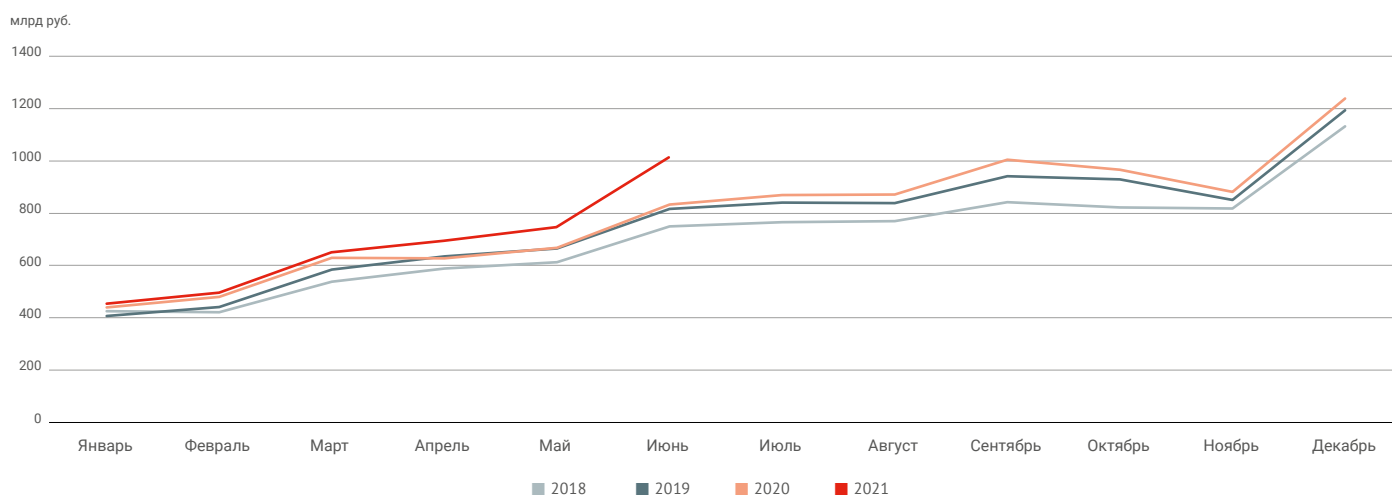
Источник: данные Росстата, анализ и расчеты InfraOne Research

от 1,7% до 17% (см. рисунок 1). Единственным федеральным округом, в котором объем строительства сократился, оказался Северо-Западный, где снижение к первым шести месяцам 2020-го составило 4% (до 440,9 млрд руб.).

Лидером по абсолютному приросту объема строительных работ в январе-июне 2021 года стал Центральный федеральный округ. В его проекты поступило на 164 млрд руб. больше (или на 16,8%), чем год назад, а объем работ за полугодие впервые превысил триллион рублей (1,14 трлн руб.).

В свою очередь, среди регионов самое значительное увеличение объема строительных работ в первом полугодии 2021-го было у Севастополя и Иркутской области: в 3,5 и 3 раза, до 12,8 млрд руб. и 115,8 млрд руб. соответственно. Частично рост объясним тем, что в первой половине 2020 года объем строительства в этих двух субъектах заметно просел. Например, в Севастополе он снизился с 7 млрд руб. до 3,7 млрд руб., а в Иркутской области – с 67,8 млрд руб. до 37,6 млрд руб. Так что на кратном росте строительства сказались «отскок» от минимума и реализация отложенных в начале пандемии проектов.

**Рисунок 2. Динамика объема строительных работ в 2018–2021 годах**



Источник: данные Росстата, расчеты InfraOne Research

Иркутской области такой рост позволил попасть на 8-е место в топ-10 регионов по объемам строительства, а доля региона на российском рынке строительства достигла 3% (см. таблицу 1). До пандемии – по итогам 2019-го – она составляла лишь 1,7%.

Самое существенное сокращение объемов строительства – более чем вдвое – произошло в Республике Алтай (с 3,6 млрд руб. до 1,4 млрд руб.) и Калмыкии (с 2,3 млрд руб. до 0,98 млрд руб.). Для последней республики характерна сильная неритмичность поступления денег в отрасль в течение года: например, до пандемии в первой половине 2019 года было выполнено лишь 27% годового объема работ. Для сравнения, в среднем по стране это значение составляло 38,7%. В Республике Алтай падение показателей вызвано снижением объема строительства жилья в сельской местности.

У десяти регионов с наибольшим объемом рынка строительных работ динамика изменения относительно соответствующего периода предыдущего года была разнонаправленной, но преимущественно позитивной (см. таблицу 1).

Так, в трех субъектах федерации активность строителей уменьшилась по сравнению с предыдущим годом, а в семи – увеличилась. Максимальное падение случилось у Ханты-Мансийского автономного округа (на 9,3%), а самый большой рост – у упомянутой выше Иркутской области (почти на 208%). Последнее было связано с активным созданием жилищного фонда, а также реализацией планов по строительству большого количества социально значимых объектов.

В целом регионы из топ-10 в первом полугодии 2021 года сделали почти половину всех строительных работ в стране. За год их положение укрепилось: на 1,1 п. п., до 48,8%.

**Таблица 1. Топ-10 регионов по объемам строительства в первой половине 2021 года**

Место	Регион	Объем строительства в январе – июне 2021 года, млрд руб.	Изменение к январю – июню 2020 года (в сопоставимых ценах)	Доля региона в объеме строительства всей страны в 2021 году
1	Москва	544,2	+37%	13,4%
2	Ямало-Ненецкий автономный округ	294,6	+27,5%	7,3%
3	Московская область	229,5	+6,1%	5,7%
4	Санкт-Петербург	185,1	-8%	4,6%
5	Ханты-Мансийский автономный округ	160,9	-9,3%	4%
6	Татарстан	127,4	+7,9%	3,2%
7	Краснодарский край	123,7	-4,9%	3%
8	Иркутская область	115,8	+207,7%	2,9%
9	Амурская область	97,1	+7,6%	2,4%
10	Свердловская область	96	+7,4%	2,4%
<b>Итого по топ-10</b>		<b>1974,2</b>	<b>+16,9%</b>	<b>48,8%</b>

Источник: данные Росстата, анализ и расчеты InfraOne Research

*На столицу также пришлось почти 38% дополнительных средств, поступивших в строительство за первые шесть месяцев 2021-го, по сравнению с аналогичным периодом 2020-го, или почти 146,9 млрд руб. из 390,8 млрд руб.*

**Строительство усиливает разрыв.** Наибольший объем средств за первую половину 2021 года поступил в строительную отрасль Москвы: 544,2 млрд руб., что на 37% больше, чем в январе-июне 2020 года и на 39% — чем в первом полугодии 2019-го. Всплеск финансирования, на наш взгляд, также связан с активным жилищным строительством и реализацией сразу нескольких крупных инфраструктурных проектов (строительством Большой кольцевой линии метро, Московских центральных диаметров, участков Северо-Восточной хорды и т.д.). Причем доля столицы в общем объеме работ выросла до 13,4%, в то время как в первой половине 2020-го она составляла 10,9%.

Мы считаем увеличение этой доли (до пандемии она составляла 10,4–10,8%) негативным сигналом для отрасли по стране в целом, поскольку оно усиливает и без того серьезный «разрыв» в развитии между Москвой и остальными регионами.

Минимальный объем строительных работ выполнили в первой половине 2021 года в Калмыкии (0,98 млрд руб.), и он оказался в 1,9 раза меньше, чем у «антилидера» первой половины 2020 года — Чукотского автономного округа (почти 1,9 млрд руб.). Если на середину прошлого года объем строительства в самом активном регионе был в 213 раз больше, чем в наименее активном, то к середине 2021-го это соотношение выросло до 555 раз.

Такой дисбаланс чаще всего ведет не только к отставанию в развитии инфраструктуры и в запуске крупных инвестиционных проектов, но и более медленному возвращению экономики регионов к докризисным показателям.

**Инфраструктурные затраты растут.** Несмотря на кризис власти продолжили увеличивать расходы на инфраструктуру, и это происходит более быстрыми темпами, чем вложения в строительную отрасль со стороны всех участников профильного рынка.

По нашим расчетам на основе данных Казначейства, совокупные расходы федерального и региональных бюджетов на инфраструктуру в январе-июне 2021 года на 23,2% превысили вложения за аналогичный период прошлого года и составили 805,9 млрд руб.

*Здесь и далее приводятся данные о расходах федерального и региональных бюджетов по инфраструктурным кодам, непосредственно относящимся к капитальным затратам на создание или ремонт отраслевых объектов.*

Примечательно, что относительно допандемических расходов (то есть первого полугодия 2019-го) рост составил 72%. Но тогда финансирование было более медленным из-за того, что появился комплексный план и другие национальные проекты и вложения в них в это время только начали «набирать обороты».

Наиболее сильно в относительном выражении в первом полугодии 2021-го выросли инфраструктурные расходы федерального бюджета: почти на 41,5%, до 199 млрд руб.

Согласно данным Казначейства, среди федеральных расходов на инфраструктуру наибольшую «прибавку» в первом полугодии получили автодороги (вложения по отношению к аналогичному периоду 2020-го выросли на 12,7 млрд руб., до 89,7 млрд руб.) и остальной транспорт (на 5 млрд руб. больше, или 14,5 млрд руб.).

Общие суммарные дополнительные расходы в рамках раздела «Национальная экономика», направленные на капитальное строительство, возросли на 36 млрд руб. Инфраструктурные расходы федерации на здравоохранение увеличились на 8,6 млрд руб., составив 17,5 млрд руб.

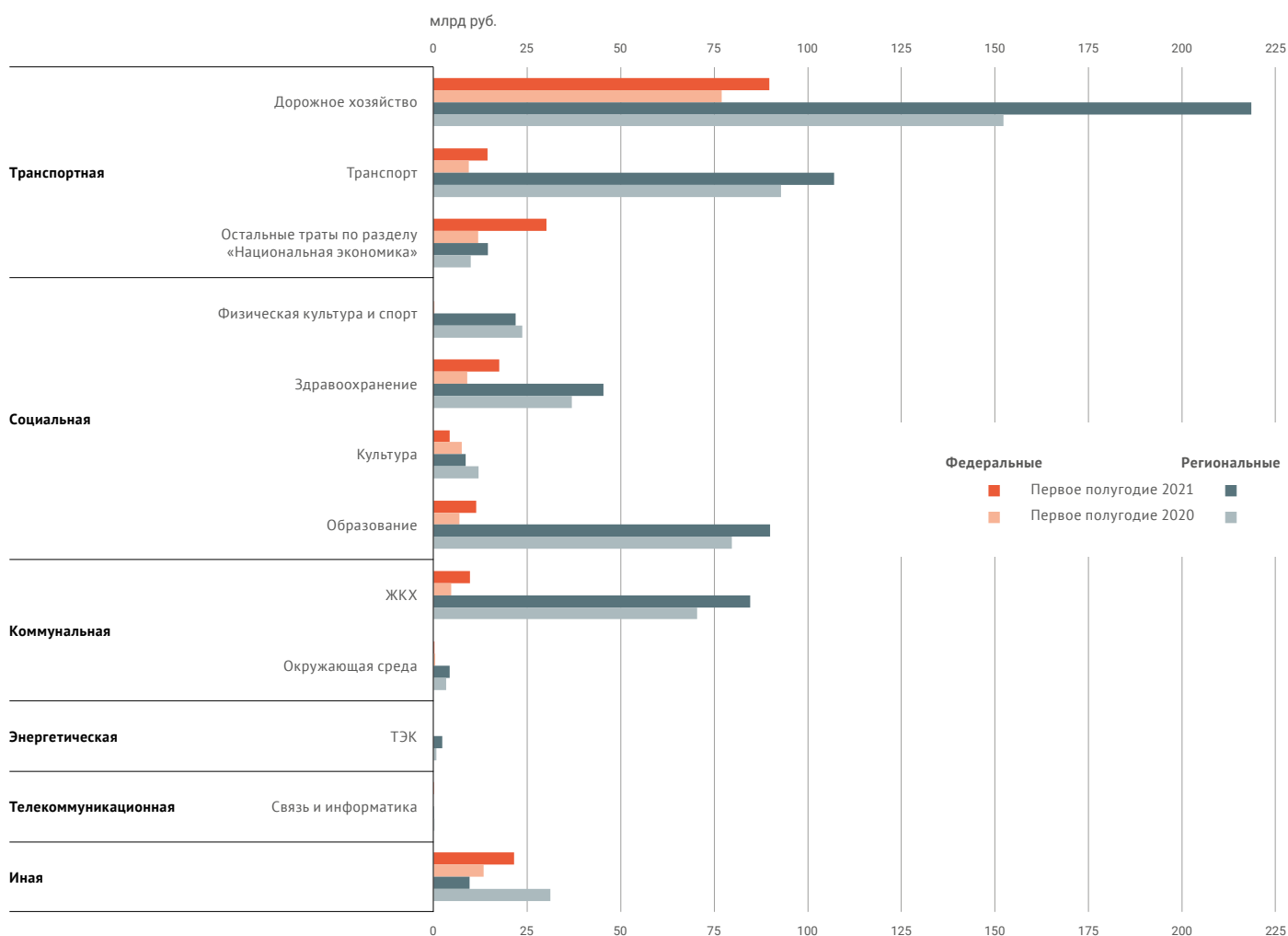
На ЖКХ было направлено на 5 млрд руб. больше, чем в первом полугодии 2020-го (9,8 млрд руб.). На 2,1 млрд руб. больше пришло в объекты высшего образования (7,7 млрд руб.). При этом федеральные затраты на культуру сократились на 3,3 млрд руб., до 4,4 млрд руб.

Общие вложения региональных бюджетов в отрасль в первом полугодии увеличились на 18,2%, до 513,7 млрд руб., или на 93 млрд руб. по отношению к аналогичному периоду 2020 года.

Наибольший рост расходов произошел по направлению автодорожного хозяйства (на 44%, до 218,5 млрд руб.), также возросли расходы региональных бюджетов на остальной транспорт (на 15%, до 107 млрд руб.). Продолжили расти расходы на ЖКХ (почти на 20%, до 84,6 млрд руб.) и здравоохранение (на 23%, до 45,4 млрд руб.).

**Рисунок 3. Расходы консолидированного бюджета России на инфраструктуру в первом полугодии 2020 и 2021 годов по разделам бюджета**

При оценке инвестиций не учитывались расходы на оборонный сектор и взносы в уставные капиталы госкомпаний.



Источник: данные единого портала бюджетной системы, Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research

В то же время после рекордных вложений наметился тренд на снижение региональных трат в ряд направлений социальной инфраструктуры: например, на 11,4% снизился объем средств, поступивших в образование (до 79,7 млрд руб.), на 28% — в культуру (до 8,6 млрд руб.) и почти на 8% — в спорт (до 21,9 млрд руб.).

Продолжающийся в 2021-м рост инфраструктурных расходов государства связан, с одной стороны, с вложениями в критическую инфраструктуру (наиболее необходимую для функционирования и развития экономики в сложных условиях), а с другой — с попыткой государства придать импульс экономической активности за счет строительства и реконструкции объектов, являющихся ключевыми для промышленных цепочек поставок.

Такая политика ведет к тому, что основной акцент отраслевых расходов федерации делается на транспортную инфраструктуру, а на уровне регионов — в основном на сферы, обеспечивающие жизнедеятельность населенных пунктов (местные дороги, коммунальные системы, объекты здравоохранения и т. п.).

Но постепенно при улучшении экономической ситуации актуальным станет вопрос о развитии и остальной инфраструктуры. В этом государству могли бы помочь частные инвесторы и инструменты государственно-частного партнерства, применение которых «разгрузило» бы обязанности центра и регионов по развитию приоритетных отраслей. Однако пока власти с помощью закона о федеральном бюджете обозначают лишь свои краткосрочные планы, которые к тому же могут быть пересмотрены уже на следующий год.

Документы на более длительную перспективу — свыше двух-трех лет — связанные в том числе с переупаковкой мероприятий майского указа, к сожалению, все еще не приняты и не опубликованы. Это сдерживает и активность бизнеса по участию в таких проектах: его представители ждут сигналов о том, какие проекты государство готово развивать «вдолгую», а не поддерживать ситуативно.

Если ритмы финансирования отрасли останутся неизменными по отношению к предыдущим годам, то мы полагаем, что всего в инфраструктуру со стороны государства в 2021 году поступит около 2,4–2,5 трлн руб. Это заметно больше, чем предусматривалось бюджетом изначально и чем мы ожидали в самом начале года (тогда предполагалось падение).

### **Контрактам разрешили пересматривать цены?**

*Не сильно улучшит ситуацию в отрасли, на наш взгляд, принятое в августе постановление правительства, которое среди прочего позволяет изменять цены госконтрактов на строительство, реконструкцию, капитальный ремонт и снос объектов.*

*Изменения могут быть внесены при условии, что срок исполнения контракта не увеличат, а повышение его цены составит не более 30%. При стоимости контракта свыше 100 млн руб. изменения возможны только после проверки достоверности определения сметной стоимости, которую будут проводить в сокращенные сроки (до 14 дней).*

*Мы полагаем, что пока это не сильный стимул для строителей, поскольку нет гарантии, что желающим воспользоваться такой возможностью пересмотрят цены контрактов оперативно, а не в течение следующих кварталов или даже лет.*

**Строительство и бюджетные расходы на инфраструктуру.** Расходы федерального и региональных бюджетов на инфраструктуру в первом полугодии 2021-го составили 19,9% от общего объема строительных работ в России. В первом полугодии 2020-го это значение составляло 18,5%.

Остальной объем средств может поступать на строительный рынок со стороны частных инвесторов (например, крупных промышленных холдингов, естественных монополий и т. д.), а также относиться к жилищному строительству.

Мы полагаем, что это можно считать позитивным сигналом для экономики, поскольку больший приток средств идет не только в крупные промышленные проекты, но и на нужды остальных потребителей.

Регионами-рекордсменами по доле инфраструктурных трат в общем объеме строительства являются Камчатский край (74,8%), Карачаево-Черкесия (50,3%) и Севастополь (50,2%) (см. таблицу 2). Это связано с их географической обособленностью, сложным рельефом и более низким уровнем развития транспортной и энергетической инфраструктуры. В случае Севастополя более высокие вложения в инфраструктуру обусловлены среди прочего и политическими решениями.

Еще 12 регионов вкладывают в отрасль от 30% до 50% — но лишь в случае Москвы и Самарской области можно говорить о том, что эти траты соответствуют их основным потребностям.

Больше половины регионов (46 шт.) тратят на инфраструктуру критически мало — менее 10% — и в большинстве случаев это не связано с высоким уровнем ее развития в субъекте, а также сильной экономикой последнего.

Поэтому мы полагаем, что в ближайшее время доля инфраструктурных вложений в строительную отрасль со стороны государства должна увеличиваться за счет этих, пока отстающих субъектов.

**Таблица 2. Как соотносятся бюджетные расходы регионов на инфраструктуру и их объемы строительства**

На 1 июля 2021 года. Регионы расположены в порядке уменьшения соотношения.

Регионы	Диапазон доли государственных расходов на капитальные затраты от объема строительного рынка региона	Количество регионов в диапазоне
Камчатский край, Карачаево-Черкесия, Севастополь	50–75%	3
Чукотский автономный округ, Москва, Тува, Бурятия, Калмыкия, Сахалинская область, Республика Алтай, Адыгея, Северная Осетия, Крым, Самарская область, Ненецкий автономный округ	30–50%	12
Чечня, Якутия, Новосибирская, Архангельская области, Карелия, Марий Эл, Магаданская, Калининградская области, Ингушетия, Ульяновская область, Мордовия, Свердловская, Тюменская области, Татарстан, Саратовская область, Санкт-Петербург, Курганская область, Кабардино-Балкария, Тамбовская область, Удмуртия, Кемеровская, Новгородская, Брянская и Псковская области	10–30%	24
Рязанская область, Алтайский край, Костромская, Ростовская, Волгоградская области, Пермский край, Чувашия, Приморский край, Ленинградская, Нижегородская, Пензенская области, Коми, Воронежская область, Краснодарский край, Владимирская область, Красноярский край, Смоленская, Ивановская, Московская, Калужская области, Хакасия, Вологодская, Тверская области, Башкирия, Ярославская, Томская, Кировская, Челябинская, Амурская области, Забайкальский край, Белгородская область, Дагестан, Иркутская, Липецкая области, Ставропольский край, Астраханская область, Хабаровский край, Оренбургская, Тульская, Орловская области, Ханты-Мансийский автономный округ, Омская, Курская области, Еврейская автономная область, Ямало-Ненецкий автономный округ, Мурманская область	менее 10%	46

Источник: данные Росстата, Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research



## ОГОВОРКА

Обзор подготовлен InfraOne Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraOne, и публикуется в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о наиболее актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций.

Приведенные выводы, экспертные оценки и прогнозы, если не указано иное, отражают позицию аналитиков InfraOne Research, а не профильных подразделений компании, не претендуют на полноту анализа той или иной отрасли, проекта или финансового инструмента и актуальны по состоянию на дату публикации.

Авторы не несут ответственность за точность и актуальность данных, оценок и прогнозов. Обзор не может служить основанием для принятия каких-либо инвестиционных решений, не является рекламой или офертой, а публикуется исключительно в информационных целях.

## ОБ INFRAONE

Инвестиционная компания InfraOne («Первая инфраструктурная компания») специализируется на прямых инвестициях в инфраструктуру. Компания в своих интересах или интересах третьих лиц осуществляет организацию проектов и сделок, управление ими, финансирование проектов, а также предоставляет сервис инвестиционного консультирования, аналитической поддержки и продвижения проектов.

В первую очередь, интерес для InfraOne представляют инвестиции в проекты, структурированные через ГЧП, концессии, проектное финансирование. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

## ОБ INFRAONE RESEARCH

InfraOne Research – исследовательская группа инвестиционной компании InfraOne. Группа автономно анализирует все значимые инвестиционные планы, проекты и события в различных отраслях инфраструктуры. При этом в аналитике приводится только общедоступная информация по этим проектам.

Материалы InfraOne Research распространяются на ключевых деловых форумах страны – Петербургском международном экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Российской неделе ГЧП» и других.

**Подписаться на аналитические отчеты InfraOne Research можно на сайте [infraone.ru](http://infraone.ru)**

# InfraOne

[infraone.ru](http://infraone.ru)

119049, Россия, Москва,  
ул. Коровий Вал, 5, БЦ «Оазис»  
тел.: +7 495 231 32 18  
[research@infraone.ru](mailto:research@infraone.ru)