



## Полоса неопределенности

Еще до обострения ситуации на Кавказе российская экономика вступила в полосу неопределенности. На ровном, казалось бы, месте – при стоимости нефти более 100 долл./барр. – темп роста промышленности упал с 6–6,5 до 3–4%, инвестиций – с более чем 20 до 10%, замедлился и рост строительства. Судя по результатам августовских опросов, в прошедшем месяце ситуация в промышленности еще более ухудшилась. Индустрию подкосил рост затрат: дорожают сырье, товары естественных монополий, оплата труда растет в 1,5–2 раза медленнее производительности. Кроме того, уже много лет дорожает рубль, а в последние годы увеличились и налоговые затраты компаний: минимизировать причитающиеся государству платежи стало опасным. На фоне конкуренции с импортом предприятия не имеют возможности полностью переложить рост затрат на потребителя (с. 4).

В последние месяцы давление на рентабельность усилилось – правительство решило ограничить промышленникам возможность перекладывать издержки на покупателя. Первыми под ценовое госрегулирование подпали уголь, минеральные удобрения, авиакеросин, продовольствие. Список открыт и явно будет продолжен; целые сектора ускоренно переходят к долгосрочным контрактам с заложенной в них формулой повышения цен. Разумеется, нет ничего плохого в том, чтобы знать рост издержек заранее, – это позволяет планировать инвестиции. Но резкий переход к долгосрочным контрактам может обернуться и тем, что чиновники будут регулировать рентабельность разных переделов и секторов экономики в условиях, когда мировые цены производителей "скачут", а тарифы на базовые товары внутри страны ускоренно повышаются. То есть: мало того что условия развития отдельных отраслей будут оторваны от мировой динамики промышленных цен, – некоторые отрасли могут оказаться в «ножницах», когда увеличение их собственных отпускных цен будет жестко ограничено, а издержки будут расти, как на свободном рынке, либо усиленно повышаться правительством (газ).

Привыкать к «полувоенным» условиям экономика начала еще летом. Из-за политической напряженности на Кавказе может сократиться приток инвестиций и кредитов. И он уже сократился – из-за финансового кризиса в США и Европе. Вероятно, снижение притока денег из-за границы вычло 5 процентных пунктов из прироста инвестиций (см. с. 6 и Комментарии). Финансовые же рынки война отбросила на два-три года назад – индекс РТС потерял треть от своего значения; доходность гособлигаций выросла до 7,6% (уровень 2005 г.); корпоративных бумаг – вышла в двузначную область (с. 24); к уровню 2006–2007 гг. стремится падающий к доллару курс рубля (ср. 12). На фондовый рынок вернулась старая знакомая – премия за политический риск; ее значение также оказалось соответствующим уровню трехлетней, и более ранней, давности. И по мере развития событий на Кавказе, если они приведут к политической изоляции России, эта премия еще более вырастет, невзирая на прекрасные фундаментальные показатели отечественной экономики.

Как это часто бывает, все внешние конъюнктурные условия ухудшаются одновременно. Из-за проблем в США и, похоже, начинающейся рецессии в Европе дешевеет нефть, стремясь к отметке 100 долл./барр. (в первые дни сентября она стоила уже на 25% ниже своего июльского пика). Подешевели алюминий, медь, никель, продовольственное сырье. Дольше держались черные металлы, но к концу августа тенденция снижения цен докатилась и до них. Заметно подешевело все сырье – индекс Reuters-Jefferies CRB (отражающий цену широкого класса сырьевых товаров) на начало сентября упал с максимума в июле на 18% – до минимального уровня за последние полгода. Уже



осенью, когда снижение цен на нефть отразится на величине ее экспортных пошлин, могут сократиться и бюджетные доходы (с. 20).

Единственное позитивное следствие этого разворота мировых рынков – снижение инфляции. Уже упал с максимальных за десятилетие уровней индекс потребительских цен в Китае, других странах Азии, в европейских странах. Замедлению инфляции в России поможет еще и сокращение притока капитала, которое позволит Центробанку замедлить рост денежной массы. А если упадет инфляция, это подтолкнет динамику "просевших" реальных доходов населения, уменьшится давление на рентабельность промышленности, и экономический рост оживится. Если при этом подешевевшее сырье подтолкнет еще и экономики США и Европы, колесо снова покатится вспять: спрос на сырье вырастет и начнется новый виток его удорожания. Однако пока мировая тенденция к замедлению роста цен на России не отразилась – за август цены выросли на 0,4%.

Нельзя, впрочем, не упомянуть другого сценария – автаркического. Заимствования на рынках капитала российским заемщикам может перекрыть не глобальный финансовый кризис (чего боялись год назад), а дальнейшее нарастание политической конфронтации с Западом и, как следствие, увеличение политической премии при покупке российских активов. Если рост премии при дальнейшей эскалации конфликта сделает заимствования невозможными, у денежных властей не останется иного выхода, как переориентировать использование международных резервов и резервов бюджета на замещение притока капитала. Примерно так финансируют масштабные инвестиционные проекты страны, расположенные на "оси зла" и записанные Соединенными Штатами во враги юных демократических режимов.

*Центр развития*