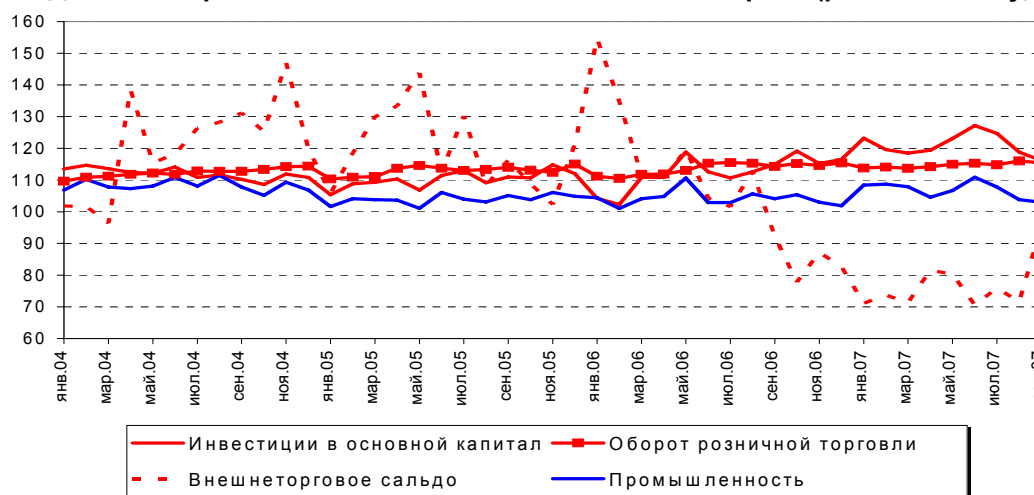




### О СИТУАЦИИ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ: СРЕДНЕСРОЧНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

Ускорение роста промышленности и ВВП в первой половине 2007 г., когда внешнеторговое сальдо снижалось (см. рис. 1), было вызвано увеличением других ключевых элементов конечного спроса. Это проявилось в усилении потребительского бума и в устойчивом росте оборота розничной торговли, который за январь-сентябрь 2007 г. составил 14,8% (г/г) против 13,9% в 2006 г., а также в давно назревавшем ускорении роста инвестиций: за январь-сентябрь 2007 г. они выросли на 21,2% против 13,7% в 2006 г. Правда, в текущем году в составе инвестиций увеличилась доля нового строительства вместе с сокращением вложений в машины и оборудование<sup>12</sup>. Это, с одной стороны, могло говорить о начале достаточно глубокой реструктуризации производства, а с другой стороны, о незначительных затратах при замораживании инвестиционного процесса в случае негативного влияния каких-либо внешних факторов. Однако на фоне роста инвестиций в июне-июле в среднем на 25% (г/г) думать о плохом не хотелось.

**Рис. 1. Динамика промышленности в целом и конечного спроса (рост год к году, в %)**



Источники: Росстат, Центр развития.

И вдруг в августе-сентябре динамика секторов промышленности, ориентированных на потребительский спрос, вернулась на уровень годичной давности, а ориентированных на инвестиционный спрос - замедлилась в два раза. Возникает ощущение, что от двукратного увеличения темпов роста промышленности в январе-июле по сравнению с прошлым годом - до 7,7% (г/г) - не осталось и следа. При этом и среднесрочные перспективы промышленности, на фоне удорожания ликвидности на мировых рынках и «разгона» инфляции внутри страны, стали вызывать еще большие, чем ранее, опасения.

<sup>12</sup> См. таблицу в разделе «Инвестиции в основной капитал» данного обозрения.


**Таблица 1. Динамика российской обрабатывающей промышленности (год к году, в %)**

|                                       | Январь-сентябрь<br>2007 г. | Сентябрь 2007 г.<br>/сентябрь 2006 г. | 2006 г. |
|---------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|---------|
| Прирост обрабатывающей промышленности | 10,0                       | 4,0                                   | 4,4     |
| в том числе:                          |                            |                                       |         |
| Отрасли потребительского спроса       | 11,9                       | 8,0                                   | 8,7     |
| Отрасли инвестиционного спроса        | 13,0                       | 3,5                                   | 7,0     |
| Отрасли промежуточного спроса         | 7,7                        | 1,0                                   | 1,5     |

Источники: Росстат. расчеты: Центра развития.

### О перспективах экспорта

Все последние годы Россия по интенсивности инвестиционных процессов заметно отставала от своих конкурентов и на Западе, и на Востоке (см. табл. 2), в том числе в экспортно ориентированных секторах, где инвестиционные процессы с начала 90-х годов прошлого века тормозились перманентными организационными преобразованиями и сменой собственников. В связи с этим усиление вероятности рецессии в США и замедления в связи с этим роста мировой экономики (что может вызвать стагнацию мировой торговли) сделало еще менее обоснованными надежды на быстрое увеличение российского экспорта и оттягивание момента обнуления внешнеторгового сальдо.

**Таблица 2. Доля валового накопления и сбережений в странах мира в 2000-2005 гг. (в среднем за год)**

|                    | Валовое<br>внутреннее<br>накопление, %<br>ВВП | Валовые<br>внутренние<br>сбережения, %<br>ВВП | Разница<br>сбережений и<br>инвестиций, %<br>ВВП |
|--------------------|---|---|---|
| Китай*             | 26,2  | 33,6  | 7,4   |
| ЕС-6 (вст. 2004)** | 21,1  | 19,8  | -1,3  |
| Индия*             | 20,6  | 12,4  | -8,2  |
| Венесуэла          | 18,8  | 30,2  | 11,4  |
| ЕС-15              | 17,9  | 21,3  | 3,4   |
| Бразилия           | 16,3  | 19,5  | 3,1   |
| Россия             | 15,5  | 29,4  | 13,9  |
| ЮАР                | 13,5  | 15,7  | 2,2   |

\* За 2000-2004 гг.

\*\*Чехия, Эстония, Венгрия, Польша, Словакия, Словения.

Источники: база данных MD, Центр развития.

Это связано с предстоящим вводом новых мощностей в странах, конкурирующих с Россией на рынках сырья и продукции низких переделов (нефтехимии, базовой химии, черной и цветной металлургии, лесопромышленного комплекса), а также с внедрением ресурсосберегающих технологий в странах-потребителях сырья. Уже к 2010 г. должны выйти на проектные мощности новые нефтеперерабатывающие предприятия стран Персидского залива, на создание которых в последние годы направлялось более половины совокупных инвестиций стран региона. Кратно превышает темпы прироста ВВП черная металлургия Китая и Индии, резко усиливается конкуренция на мировом рынке минеральных удобрений.



Из-за недоинвестирования никак не выйдет на путь ускоренного роста и российский лесопромышленный комплекс. Располагая почти четвертью мировых запасов леса, РФ контролирует лишь 2-3% мирового рынка лесобумажной продукции. Сегодня развитие российского ЛПК характеризуется чрезвычайно низкой эффективностью производства и экспорта по сравнению с ведущими мировыми производителями лесобумажной продукции<sup>13</sup>. Важнейшим фактором, сдерживающим темпы роста лесозаготовок, является устаревшая и неразвитая инфраструктура, в частности низкое качество и недостаточная протяженность лесовозных дорог в основных лесодобывающих регионах.

### *Инвестиции в основной капитал – вчера, сегодня, завтра*

При переходе ипотечного кризиса в США в американскую рецессию и в связанное с этим замедление роста мировой экономики российское внешнеторговое сальдо из-за усиления конкуренции на сжимающихся рынках будет сокращаться еще быстрее, чем раньше. При этом инвестиции также подвергнутся негативному воздействию, что скажется на динамике отраслей экономики, ориентированных на рост внутреннего спроса, т.е. на обрабатывающей промышленности. И дело не только в угрозе наплыва дешевых импортных товаров из азиатских стран в случае сокращения спроса на них в США – даже на фоне и без того растущей доли импорта в покрытии прироста внутреннего спроса на промышленную продукцию в России (65-70% в 2006 г. при 30-40% в 2003-2004 гг.). Пока до этого не дошло, но уже зафиксировано торможение притока иностранных инвестиций, что вместе с удорожанием внутренних и внешних кредитов снижает темпы роста инвестиций.

Данные Росстата о доле иностранных вложений в финансирование инвестиций в основной капитал отсутствуют, но если ориентироваться на данные Статкомитета СНГ за прошлые годы, то можно сделать вывод о том, что не менее половины валового притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) идет непосредственно на инвестирование. Это значит, что примерно 20% прироста внутренних инвестиций в России в первой половине 2007 г. было профинансировано за счет увеличения притока ПИИ. Кроме того, по данным Росстата, более 10% инвестиций финансируется сейчас за счет банковских кредитов и около 7% - за счет займов других организаций, что в определенной мере можно отнести к внешним займам (прочие иностранные инвестиции). Таким образом, около 30-35% прироста инвестиций, или около 7 п.п. их совокупного прироста, сейчас финансируется из источников, которые подвергаются воздействию кризисных явлений на мировых рынках. В зависимости от темпа замедления прироста этих источников будет замедляться и рост инвестиций, а нижняя граница их прироста составит, при прочих равных, около 14% (г/г) – в сентябре прирост инвестиций упал до 16%/г.

При этом, если исходить из того, что влияние торможения динамики инвестиций (как элемента конечного спроса) на рост ВВП носит только прямой характер и что доля инвестиций в приросте ВВП в текущем году составляла около трети, то замедление их прироста на треть от потенциала выльется в

<sup>13</sup> Так, расчетная лесосека используется менее чем на четверть, доля глубокой переработки древесины не превышает 35%, на экспорт поставляется половина производимого в стране круглого леса, почти 80% целлюлозы. Доход от экспорта продукции ЛПК в расчете на 1 куб. м древесного сырья составляет всего 45 долл. – в 3-5 раз ниже, чем в Швеции, Канаде, Финляндии.



следующем году, в худшем случае, в 0,7 п.п. ВВП. Причем косвенное влияние также следует брать во внимание, но уже выходя за пределы 2008 г. В любом случае падение инвестиционной активности делает проблематичным удержание в ближайшие годы темпов роста валового накопления на уровне 18-20% в год, что позволило бы довести долю инвестиций в ВВП с нынешних 22% (2006 г.) до 30% ВВП через четыре-пять лет. Если бы это удалось, то Россия уже в 2011-2012 гг., догнав и обогнав конкурентов, в целом сблизилась бы норму инвестирования с уровнем сбережений и достигла бы, таким образом, своеобразной точки равновесия, позволяющей ускоренно модернизировать экономику без значительной зависимости от объемов иностранного капитала, приток которого весьма волатилен.

Между тем в недостаток инвестиций уперлось не только развитие строительной отрасли и промышленности стройматериалов<sup>14</sup>, но и целого ряда других секторов обрабатывающей промышленности. Уже в благополучном первом полугодии 2007 г. при общем инвестиционном ускорении объем инвестиций по сравнению с прошлым годом сократился в таких ключевых секторах, как металлургия, нефтепереработка, производство машин и оборудования, химия. При этом если в металлургии и, частично, в нефтепереработке сокращение инвестиций внутри России происходило на фоне роста инвестиционной активности за рубежом и не было связано с недостатком прибыли, то в последних двух секторах причиной подобной тенденции являлся недостаток собственных средств для развития в условиях низкой кредитной поддержки со стороны финансовых институтов.

Отраслевые стратегии говорят о необходимости двух-трехкратного увеличения в период с 2006 г. по 2011 г. объема инвестиций в машиностроение, однако последние события еще более осложняют решение таких проблем, как усиление конкуренции с импортом. Угроза вытеснения России Индией и Китаем со «старых» экспортных рынков трудоемкой продукции (энергетическое машиностроение и транспортное оборудование) за счет более низких издержек на оплату труда при растущей квалификации, а развитыми странами - с рынков капиталоемкой продукции (куда также вторгаются азиаты) становится вполне реальной.

Помимо машиностроения другим «слабым звеном» является химическая промышленность. Проблемы в данной отрасли, с одной стороны, как и в машиностроении, связаны с необходимостью выстраивания длинных кооперационных цепочек, а с другой стороны, объясняются ее зависимостью от динамики растущих цен на энергоносители и от изношенности оборудования в условиях недоинвестирования. В числе ограничений - и нестабильность поставок предприятиям отрасли углеводородного сырья, на базе которого производится до 80% продукции химической и нефтехимической отрасли. Это единственный случай, когда снижение мирового спроса может частично помочь российской промышленности. Однако даже при стабильном внешнем спросе на энергоносители возможности увеличения таких поставок зависят не столько от усилий субъектов химической и нефтехимической отрасли, сколько от эффективности усилий в других отраслях по сокращению сжигания добываемого попутного газа в факелах, наращиванию объема попутного газа, подвергаемого глубокой переработке, увеличению

<sup>14</sup> Подробнее см. раздел «Инвестиции в основной капитал» данного обозрения.



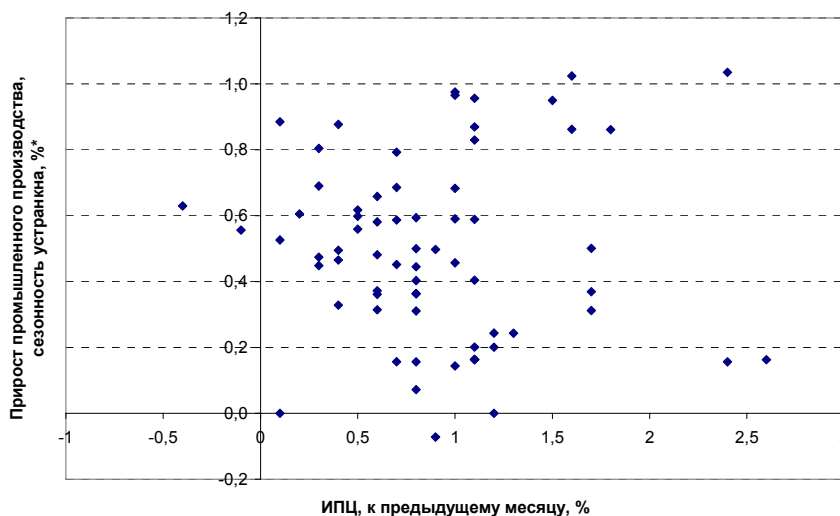
глубины переработки нефти на нефтеперерабатывающих заводах и по извлечению этановой фракции из естественных газов.

### *Инфляция – яд или, может быть, лекарство?*

Торможение динамики инвестиций под воздействием удорожания внешних кредитов в большей степени затрагивает высокорентабельные отрасли, ориентированные на промежуточный спрос. Другая неожиданная «напасть» этого года - ускорение продовольственной инфляции, которая «вернулась» из 2005 г., - затрагивает другие сектора обрабатывающей промышленности. например пищевую отрасль или машиностроение. Здесь уровень рентабельности, хотя и рос, но не достигал 10% и все последние годы ограничивал доступ к кредитным средствам внутри страны.

Причиной «кредитного голода» явилась значительно более высокая инфляция в России, чем в большинстве развивающихся стран, где она находится в среднем на уровне 4-6% в годовом выражении. Сейчас отставание рентабельности в этих секторах от ставки по кредитам еще более увеличится. При этом негативное влияние усиления инфляции на ставку процента по кредитам усугубляется резким ростом денежных остатков на руках у населения, наблюдающимся в последние месяцы: в августе они выросли до 300 млрд. руб., т.е. в 6 раз по сравнению с маем. И их возврат на рынок или в банковские депозиты в ближайшее время возможен лишь в частичном объеме, так как выход остатков на новый уровень – естественное следствие повышения цен.

**Рис. 2. Соотношение роста выпуска в промышленности и инфляции (февраль 2002 - сентябрь 2007 гг.<sup>15</sup>**



Источники: Росстат, ЦЭК, Центр развития.

В совокупности эти два последствия ускорения инфляции снижают совокупный спрос. Однако в краткосрочном плане это снижение может быть в определенной степени компенсировано за счет

<sup>15</sup> На рисунке изображен своего рода аналог «кривой Филипса», где вместо данных об уровне безработицы (или о темпах роста номинальной зарплаты) использованы данные о динамике выпуска в силу большей достоверности последних в российских условиях.



планируемого смягчения бюджетной политики – увеличения пенсий и других расходов бюджета в конце текущего года, которое выглядит очень вероятным, несмотря даже на ухудшение в августе-сентябре прибыли в реальном выражении и сокращение налоговых поступлений в бюджет относительно ВВП по сравнению с прошлым годом (причем не только по налогу на прибыль)<sup>16</sup>.

В то же время, говоря о последствиях влияния инфляции на экономический рост как об итоге взаимодействия спроса и предложения, следует учитывать, что до определенных пределов в краткосрочном плане ускорение инфляции может стимулировать выпуск. И опыт России последних лет, где высокие темпы экономического роста наблюдались при разной ценовой динамике, подтверждает это (см. рис. 2). Вероятно, что такого рода инфляционного стимулирования выпуска можно ожидать и сейчас, так как, судя по опросам, ценовые ожидания, которые вообще в России очень инерционны и привязаны к текущим темпам инфляции, пока находятся на исторически низких уровнях, и именно при таких условиях неожиданная инфляция может стимулировать выпуск.

В результате взаимодействия обозначенных выше факторов в четвертом квартале 2007 г. темпы роста промышленности могут увеличиться по сравнению с августом–сентябрем, и если в обрабатывающей промышленности они повысятся до 7% (г/г) против 4% в сентябре, а добыча и электроэнергетика будет увеличиваться на уровне 2 и 4% соответственно, то по итогам 2007 г. промышленность вырастет на 6,5% (но не на 7,5-8%, как мы ожидали до начала кризиса). Из-за торможения роста инвестиций в текущем году, когда закладывается фундамент для роста будущего года, прогноз увеличения темпов выпуска в промышленности на 2008 г. составляет 6%.

Аналогично, замедлится и динамика ВВП (ориентировочно с 7,5% в 2007 г. до 6,7-6,9% в 2008 г.). Таким образом, в краткосрочном плане ускорение инфляции ограничит спрос, но может при определенных обстоятельствах стимулировать предложение. В долгосрочном же плане влияние неожиданного ускорения инфляции на выпуск будет нейтральным при сохранении в целом отрицательного влияния на спрос, что и вызовет замедление роста российской экономики по сравнению с потенциально возможными, хотя его прогнозный уровень пока сохраняется на завидном для большинства стран уровне. При этом шоки 2007 года – удорожание внешней ликвидности и инфляция, негативные последствия от каждого из которых были бы гораздо сильнее, если бы они, по счастливой случайности, в определенной мере не нейтрализовали бы друг друга, – подчеркивают большие внешние риски, которым подвержена слабо диверсифицированная экономика России.

*Валерий Миронов*

<sup>16</sup> Подробнее см. раздел «Государственный бюджет» данного обозрения.