

физических объемов потребительского импорта всего на 2–3%. Учитывая то, что рынок розничных товаров в России является довольно конкурентным, оставшиеся 3–4% могут быть компенсированы за счет снижения маржи импортеров и продавцов.

В наибольшей степени от ослабления рубля пострадают российские туристы, объем расходов которых за рубежом резко вырос за последние три года и сейчас составляет около 4% от совокупных доходов населения.

В ситуации, когда волатильность курса рубля повысилась, задача хеджирования валютных рисков становится для населения более насущной. В этой связи доля сбережений в валютных депозитах и наличной валюте, которая в 2011–2013 гг. стабилизировалась на уровне 14%, в 2014 г. может увеличиться до 17–18%<sup>7</sup>.

*Наталья Акиндинова*

## **Реальный сектор**

### ***5. Рубль и реальный сектор экономики: плюсы и минусы ослабления национальной валюты***

---

*Серьезное ослабление рубля окажет противоречивое воздействие на реальный сектор российской экономики. Стимулирующее воздействие на динамику производства – проблематично, а успех возможных попыток правительства предотвратить всплеск «импортной инфляции» – не гарантирован.*

В оценке последствий ослабления рубля для секторов российской экономики мы будем исходить из значений в 10 и 16%, что соответствует двум сценариям развития событий на валютном рынке – сценарию умеренной и более сильной девальвации.

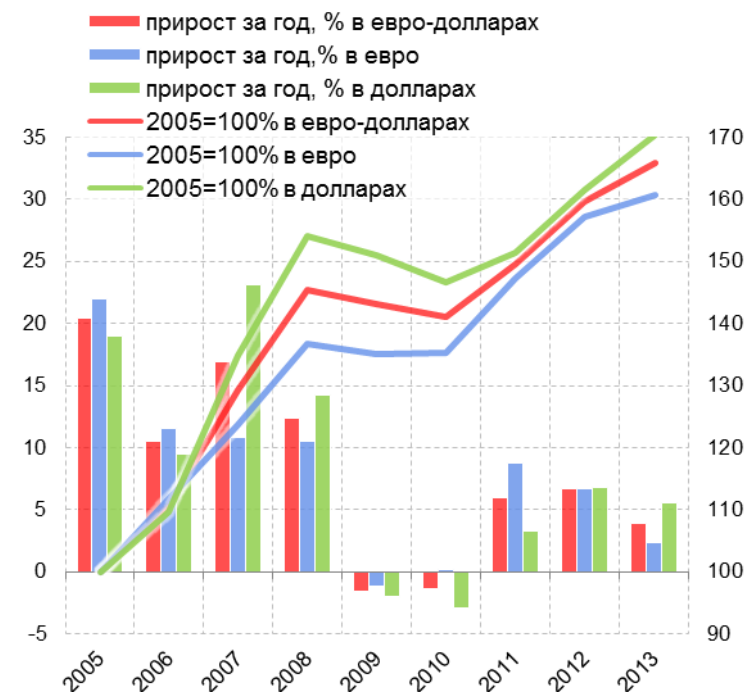
---

<sup>7</sup> В период кризиса 2008–2009 гг. эта доля достигала 25–30%.

Еще в конце 2013 г. на представительной конференции экспертов МВФ и академических экономистов «Crises: Yesterday and Today»<sup>8</sup> главный экономист МВФ О. Бланшар, подводя итоги дискуссий, специально остановился на плюсах и минусах девальваций валют для развивающихся стран, отметив, что это – наилучший способ борьбы с волатильностью потоков капитала, которая (волатильность) может усилиться в связи с планами США по свертыванию поддержки экономики за счет мер количественного смягчения. Теоретически, если инвесторы при росте процентных ставок в США забирают деньги из развивающейся страны, то это приводит к ослаблению обменного курса ее валюты, но одновременно, как правило, к росту экспорта и производства в целом. Если при этом удастся преодолеть такие негативные последствия ослабления валюты как утяжеление выплат по внешним долгам, возможный рост инфляции и общей неопределенности, связанной с неожиданным и значительным изменением условий экономической деятельности, то, в принципе, рост производства должен сглаживать падение доходов населения и предприятий и оживить экономику. Будет ли такая логика работать в России? Поможет ли девальвация оживить стагнирующее производство?

Отвечая на эти вопросы, важно иметь в виду как направленность, так и меру влияния ослабления рубля на конкурентоспособность российских производителей. Направленность влияния девальвации на производство определяется соотношением эффекта от снижения стоимости внутренних издержек в валютном выражении и их роста на импортные комплектующие – об этом подробнее поговорим ниже. Кроме того, девальвация в принципе может затормозить рост удельных трудовых издержек в обрабатывающей промышленности, которые после снижения в 2009–2010 гг. в последние три года

Рис. 5.1. Динамика ULC в валютном выражении в российской обрабатывающей промышленности в 2005–2013 гг. (прирост – левая ось)



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

<sup>8</sup> <http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2013/arc/index.htm>

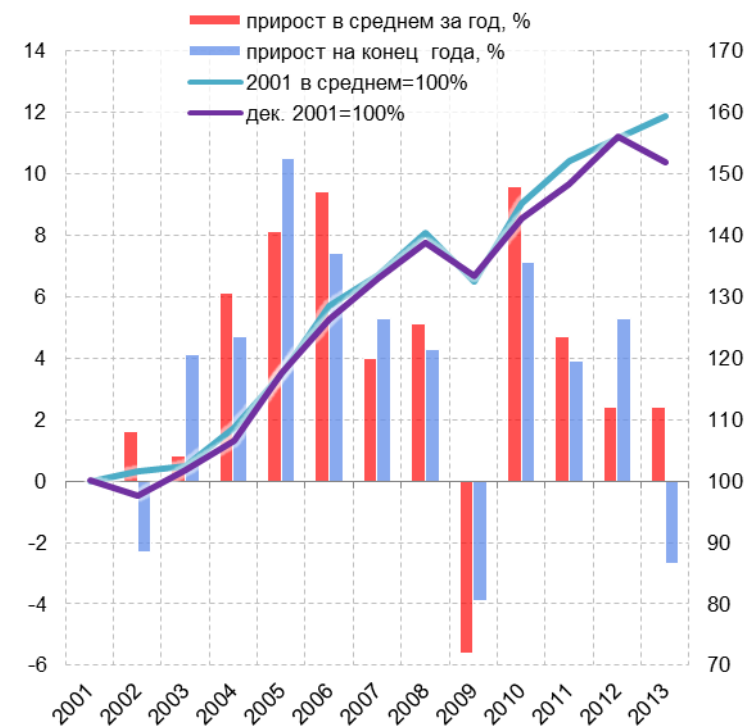
снова росли (в 2013 г. – на 4% в валютном выражении<sup>9</sup>, см. рис. 5.1) , хотя и замедляющимися темпами.

Что касается меры влияния, то, с одной стороны, хотя за январь реальный эффективный курс рубля снизился сразу на 1% к декабрю и на 5,5% к январю 2013 г., это произошло после его многолетнего укрепления. По сравнению с 2001 г. российский рубль укрепился почти на 160% в 2013 г. (в среднегодовом выражении, см. рис. 5.2). В период 2010–2013 гг. Россия относилась к числу стран, где реальный эффективный курс заметно укреплялся – на 4,8% за период, большее укрепление в этот период было лишь у 12 стран из 66 стран в базе данных Банка международных расчетов (см. рис. 5.3). При этом укрепление реального курса рубля происходило на фоне его номинального ослабления на 8,8% в номинальном эффективном выражении (относительно биржевых курсов торговых партнеров, см. рис. 5.3), что явилось следствием высокой инфляции в России.

Количественная оценка влияния ослабления рубля на динамику выпуска определяется, с одной стороны, ростом ценовой конкурентоспособности российских товаров, прежде всего на экспортном рынке, связанном с ростом рентабельности экспорта в секторах обрабатывающей промышленности (в случае преобладания эффекта снижения внутренних издержек в валютном выражении над эффектом их роста по импортному сырью и комплектующим), и с другой, возможностью фактического увеличения выпуска, определяемой наличием резервов конкурентоспособных производственных мощностей и рабочей силы. Говорить о положительном влиянии девальвации на импортозамещение проблематично в силу того, что относительное удорожание импорта может сопровождаться усилением инфляции и снижением покупательной способности населения и предприятий, что в той или иной степени нивелирует положительный эффект от роста ценовой конкурентоспособности российских товаров на внутреннем рынке.

<sup>9</sup> Оценка дана при расчете роста заработной платы в обрабатывающей промышленности в валютном выражении в корзине евро-доллар, 50/50.

**Рис. 5.2. Динамика реального эффективного курса рубля по данным Банка России в 2001–2013гг. (прирост – левая шкала)**



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

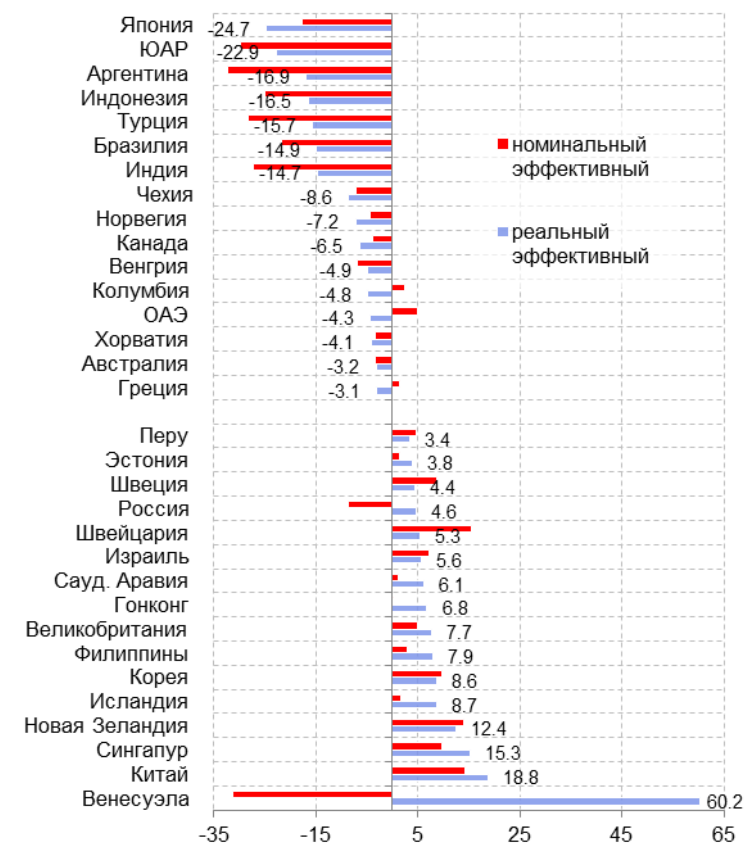
Наши расчеты баланса влияния ослабления рубля на цены российских товаров на основе данных за январь-сентябрь 2013 г. показывают, что влияние девальвации на рентабельность весьма велико: при 10%-ном ослаблении рубля рентабельность экспорта в среднем по обрабатывающей промышленности возрастает почти в 2 раза (с 8,8 до 16,4%), а при 16%-ном ослаблении – почти в 2,5 раза, до 21%. При этом ряд секторов (производство паровых котлов, приборов, медицинского и фотооборудования, спортивных товаров, обуви и др.) с совокупной долей в валовом выпуске экономики более 5,5%, из убыточных становятся при гипотетическом экспорте прибыльными. Однако в ряде крупных секторов – в автопроме, в производстве машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства – влияние девальвации на рентабельность экспорта будет близко к нейтральному, а для некоторых секторов (например, для производителей бытовых приборов, табачных изделий, химических средств защиты растений, мотоциклов и велосипедов и некоторых других) ее влияние на рентабельность негативно в силу преобладания эффекта удорожания импортного сырья и комплектующих над снижением издержек в валютном выражении (см. Приложение 1).

Достоверно оценить наличие у российской экономики возможностей наращивания несырьевого экспорта с точки зрения наличия конкурентоспособных мощностей сегодня не представляется возможным. Но, с одной стороны, имеющиеся оценки загрузки действующих производственных мощностей (79%)<sup>10</sup> и рабочей силы близки к историческим максимумам; с другой, стагнация инвестиций явно не служит хорошей основой для наращивания объемов производства.

Одним словом, девальвация рубля создает экономические (прежде всего финансовые) стимулы для наращивания экспорта и, возможно, некоторого импортозамещения, но вот имеется ли у российской экономики необходимый для этого потенциал?

<sup>10</sup> По данным Российского экономического барометра (РЭБ) за ноябрь 2013 г. Данные имеются за период с 1991 г.

Рис. 5.3. Рейтинг стран по динамике эффективного (номинального и реального) курса национальных валют по данным Bank for International Settlements (BIS) в январе 2010 – декабре 2013гг. (прирост, %)



Источник: BIS, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рассчитывать под влиянием произошедшего ослабления рубля на значительное ускорение роста ВВП<sup>11</sup> сейчас не приходится, даже несмотря на некоторые признаки появления тренда к улучшению промышленной конъюнктуры, которые, если ориентироваться на опросы Росстата (включая январские оценки), появились еще до девальвации. Опросы говорят о формировании в российской промышленности слабой тенденции к снижению инфляционных ожиданий, росту недостатка запасов (что может стимулировать выпуск вне зависимости от динамики спроса) и некоторому росту спроса и выпуска (см. рис. 5.4.). Однако данные опросов других организаций зачастую прямо противоположны, что заставляет относиться к оценке перспектив быстрого оживления экономики с крайней осторожностью. При этом более слабый рубль, не простимулировав (в силу недостатка свободных мощностей и рабочей силы) выпуск, одновременно может подорвать формирующийся тренд к снижению инфляционных ожиданий.

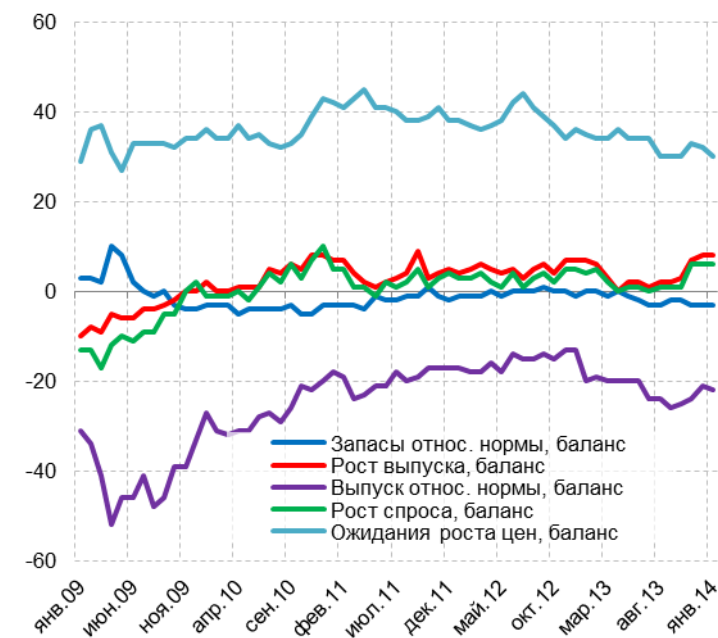
Последнее, во-первых, говорит о том, что сейчас важно, чтобы Банк России проявил твердость в отстаивании своей нацеленности на снижение инфляции и убедил импортеров, что в случае роста цен он сделает для их снижения все возможное. Такая решимость регулятора, как показывает мировой опыт, может удержать импортеров и производителей импортных товаров от искушения полностью включить девальвацию в цену<sup>12</sup>.

Кроме того, стабилизация инфляции – это, конечно же, важная цель экономической политики, и именно в этом (то есть в стабилизации), главным образом, и состоит задача таргетирования инфляции. Но при этом снижение инфляции до таргетируемого уровня – это, как говорит опыт многих уже таргетирующих инфляцию стран, процесс, предшествующий собственно таргетированию, и в большей части стран он не был связан с отпуском валютного

<sup>11</sup> Как это было, например, в 1997–2000 гг., когда на фоне резкой девальвации темпы роста ВВП выросли с 1,4% в 1997 г. до 10% в 2000 г.

<sup>12</sup> Как об этом же говорил О. Бланшар на вышеупомянутой конференции, необходим рост доверия к кредитно-денежной политике и таргетированию инфляции, за счет чего ожидания уровня инфляции становятся более точными, что снижает эффект влияния изменения обменного курса на инфляцию.

Рис. 5.4. Динамика показателей конъюнктурных опросов Росстата, использованы материалы ИСИЭЗ НИУ ВШЭ\*



\*Баланс оценок=разница долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост или снижение показателя в данном месяце;
2. ожидающих роста или снижения показателя в течение ближайших трех месяцев;
3. утверждающих, что показатель находится выше или ниже нормы.

Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

курса в свободное плавание<sup>13</sup>. В связи с этим при обсуждении проблем валютного рынка в контексте развивающихся стран на вышеупомянутой недавней конференции много внимания было уделено проблемам совместного использования политики процентных ставок, валютных интервенций, мер макропруденциального надзора и контроля за потоками капитала. При этом отмечалось, что вопрос выбора правильного сочетания этих четырех основных инструментов экономической политики при управляемом плавании курса национальных валют остается актуальным и зависит от особенностей той или иной экономики. В общем, учитывая и вектор международных дискуссий, и ситуацию в ресурсоориентированной экономике России, нестабильность на валютном рынке начала 2014 г. дала новые поводы для размышлений.

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*

## **Реальный сектор**

### ***6. Рентабельность обрабатывающей промышленности-2014: точки уязвимости***

*При прогнозируемом падении курса рубля в 2014 году ряд отраслей машиностроения и текстильное производство могут оказаться на грани убыточности, а рентабельность обрабатывающего сектора в целом может снизиться на 15%.*

Курс рубля оказывает прямое влияние на рентабельность продукции, определяя рублевую стоимость импортного сырья, материалов, покупных комплектующих и полуфабрикатов (далее – импортных материалов). В отраслях, имеющих высокую технологическую зависимость от импорта, сильное ослабление рубля может привести к критическому снижению уровня рентабельности вплоть до убыточности.

---

<sup>13</sup> См. об этом, например: Центр исследований деятельности центральных банков. Руководство № 29, Практика инфляционного таргетирования, с.7, 2012, Джилл Хэммонд (Банк Англии).