

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).

Наиболее уязвимы в этом смысле оказываются отрасли обрабатывающей промышленности, где в целом удельный вес расходов на импортные материалы в суммарных затратах на производство и реализацию продукции вырос с 5,2% в 2005 г. до 9,4% в 2011 г. (в 2012 г. наблюдалось небольшое снижение). О стремительном нарастании зависимости от импорта говорит хотя бы тот факт, что в 2005 г. из примерно 700 обрабатывающих отраслей только в четырех доля расходов на импортные материалы превышала 50% от объёма производственных затрат, а в 2011–2012 гг. таких отраслей насчитывалось уже 18–20.<sup>14</sup> И в их числе: производство аппаратуры для приёма, записи и воспроизведения звука и изображения, мотоциклов и велосипедов, наконец, легковых автомобилей, а не табачные изделия, искусственный мех и какао, как было 6–7 лет назад.

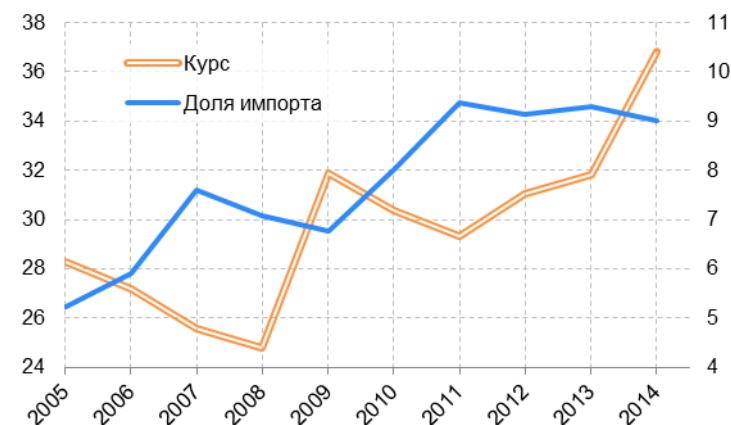
Но не только технологическая зависимость от импорта создаёт угрозу убыточности при падении курса рубля: этому способствует и низкая отраслевая рентабельность при средней и даже ниже средней зависимости выпуска от импортных материалов. А уровень рентабельности продукции в переработке снижался с 14–15% в 2005–2007 гг. до 9–10% в 2010–2012 гг., а в 2013 г. был ещё ниже.

В 2007–2008 гг. в «Центре развития» был проведен анализ чувствительности отраслей промышленности к изменению номинального валютного курса и разработана методология получения количественных оценок влияния курса на рентабельность промышленной продукции, в том числе были рассчитаны отраслевые валютные курсы, при которых достигается безубыточность производства, и отраслевые показатели эластичности рентабельности продукции по валютному курсу.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Использовались данные формы 5-з Росстата «Сведения о затратах на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг)» за 2005–2012 годы.

<sup>15</sup> Подробнее о методологии и результатах расчётов см., например, Смирнов С.В., Балашова Е.Е., Посвянская Л.П. «Курсовая политика как фактор изменения структуры российской экономики», журнал «Вопросы экономики», №1, 2010.

**Рис. 6.1. Номинальный курс рубля (руб. за долл. США) и доля расходов на импортные материалы в затратах на производство обрабатывающего сектора (%), 2013–2014 гг. – оценка ЦР НИУ ВШЭ**



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

Для российской экономики в целом характерна невысокая доля расходов на импортные материалы в составе издержек производства: в 2011–2012 гг. она составляла 4,5%, ещё более низкие значения зафиксированы в добывающем и энергетическом секторах промышленности – 0,62 и 0,25% соответственно. Поэтому в анализе и расчётах мы ограничились рассмотрением только обрабатывающих производств.

В таблице 6.1 приведены результаты аналогичных расчётов по укрупнённым обрабатывающим отраслям (по двузначному коду ОКВЭД) на основе данных за 2012 год.<sup>16</sup> В столбцах таблицы показаны:

1. доля расходов на импортные материалы в затратах на производство и реализацию продукции (в %),
2. фактическая рентабельность продукции<sup>17</sup>,
3. значение коэффициента, показывающего соотношение курса, обеспечивающего безубыточность (рассчитанного через фактическую рентабельность и долю расходов на импортные материалы), и фактического среднегодового курса,
4. величина курса, при котором достигается безубыточность производства (руб./долл.),
5. значение эластичности рентабельности по валютному курсу (в %).

Расчёт курса безубыточности проводился в предположении, что при падении курса рубля вся прибыль отрасли пойдёт на компенсацию удорожания импортных материалов при неизменности цен и объёмов выпуска, а также стоимости других затрат, не связанных с покупкой импортных материалов, и неизменной стоимости импортных материалов в долларах. Таким образом, влияние изменений в валютном курсе на рентабельность продукции осуществлялось исключительно

<sup>16</sup> Данные формы 5-з за 2013 год будут опубликованы не ранее четвёртого квартала 2014 г.

<sup>17</sup> Рассчитана как отношение сальдированной прибыли от продажи продукции к выпуску по основному виду деятельности в процентах.

через рост рублёвой стоимости импортных материалов при падении курса рубля. Влияние других факторов (импортозамещение, технологические сдвиги) в расчётах не учитывалось.

**Таблица 6.1. Расчет влияния валютного курса на рентабельность продукции обрабатывающих производств (по данным формы 5-з за 2012 год)**

	Доля импорта	Рентабельность	Коэффициент	Курс нулевой рентабельности	Эластичность
	1	2	3	4	5
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>2,21</b>	<b>68,8</b>	<b>0,82</b>
из них:					
Производство пищевых продуктов	10,8	9,4	1,95	60,6	1,05
Текстильное и швейное производство	12,7	6,6	1,55	48,2	1,81
в т.ч. текстильное производство	13,6	2,1	1,16	36,0	6,28
Производство кожи и обуви	10,2	10,8	2,19	68,0	0,84
Деревообработка	4,3	4,6	2,12	65,8	0,89
Целлюлозно-бумажная и полиграфическая	9,6	7,2	1,81	56,1	1,24
Производство кокса и нефтепродуктов	0,2	14,8	76,21	2365,9	0,01
Химическое производство	8,5	17,3	3,45	107,2	0,41
Производство резиновых и пластмассовых изделий	17,9	6,4	1,38	42,8	2,64
Производство стройматериалов	6,0	8,1	2,47	76,8	0,68
Металлургическое производство	5,1	10,2	3,21	99,6	0,45
Производство машин и оборудования	15,3	4,6	1,32	40,9	3,14
Производство электрического и электронного оборудования	14,7	7,7	1,57	48,7	1,76
в т.ч. производство электронных компонентов, теле- и радиоаппаратуры	33,9	7,4	1,24	38,4	4,21
Производство транспортных средств и оборудования	28,3	4,0	1,15	35,7	6,71
в т.ч. производство автомобилей	44,4	5,6	1,13	35,2	7,53
из него производство легковых автомобилей	59,1	6,5	1,12	34,7	8,54
в т.ч. производство судов, летательных аппаратов и прочих транспортных средств	4,7	1,7	1,37	42,6	2,68

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

Курс безубыточности, рассчитанный для обрабатывающей промышленности в целом, составил в 2012 г. без малого 70 руб./долл., а эластичность рентабельности продукции по курсу – 0,8. Это означает, что при падении курса рубля с 31 руб. за долл. США в 2012 г. до 37 руб. за долл. США в 2014 г. уровень рентабельности в секторе понизится примерно на 15%, только за счёт удорожания импортных материалов в затратах (при прочих неизменных условиях). На первый взгляд запас прочности у промышленности имеется, однако, если посмотреть повнимательнее...

Для рентабельных отраслей значение коэффициента, показывающего соотношение расчетного и фактического курсов всегда больше 1, для убыточных, соответственно, меньше 1. Так, значение коэффициента 1,1 означает, что безубыточность достигается при 10%-ном снижении курса, при большем снижении курса отрасль окажется убыточной. Так в 2014 г. в зону риска убыточности попадают отрасли, для которых значение коэффициента меньше 1,2. А это – производство транспортных средств и оборудования, в том числе производство автомобилей и текстильное производство. Из неприведённых в таблице отраслей (по 3–5-значному коду ОКВЭД) порядка 40 производств, в числе которых: производство мотоциклов и мопедов; телевизионных приёмников, аппаратуры для приёма, записи и воспроизведения звука и изображения; машин и оборудования для сельского хозяйства; пищевых ферментов; олова.

Но не могут себя чувствовать вполне уверенно и отрасли с коэффициентом до 1,4 и курсом безубыточности до 43 руб./долл. Если этот курс и выглядит чрезмерным, то, во всяком случае, не одиозным. И тогда «под удар» попадают: производство машин и оборудования; резиновых и пластмассовых изделий; производство электронных компонентов, теле- и радиоаппаратуры; производство судов, летательных аппаратов и прочих транспортных средств. (Для последней отрасли характерна невысокая доля затрат на импортные материалы, но чрезвычайно низкая рентабельность, а это означает, что даже незначительное ослабление рубля может привести отрасль к убыткам.)

Высоко защищёнными от риска убыточности являются металлургия, химия, производство строительных материалов и нефтепереработка.

Таким образом, мы лишний раз находим подтверждение тому, что девальвация рубля неизбежно влечёт за собой вымывание производств с наиболее высокой глубиной переработки, делая структуру российской промышленности всё более примитивной.

*Елена Балашова*

## Банковская система

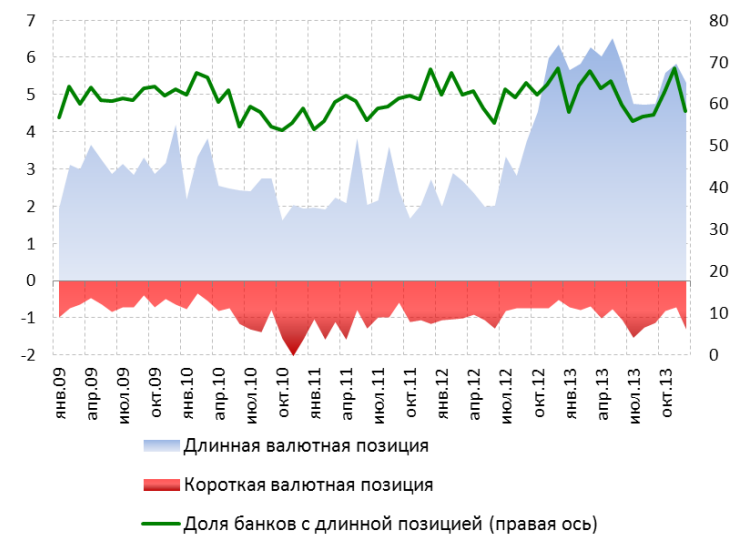
### 7. При полном непротивлении сторон

*Говоря о девальвации рубля и банковской системе, неизбежно приходится отвечать на вопрос «кому это выгодно?». Попробуем посмотреть на эту проблему сквозь призму банковских балансов.*

Начнём, естественно, с отчетности самих банков. Если опираться на данные, публикуемые Банком России относительно открытой валютной позиции (ОВП) коммерческих банков, то можно констатировать, что российская банковская система, в целом, оказывается в выигрышном положении от ослабления национальной валюты.

На рис. 7.1 показана динамика как короткой, так и длинной открытой валютной позиции российских банков. По состоянию на 1 декабря 2013 г. (более поздние данные не доступны) 507 кредитных организаций активы в иностранных валютах превышали пассивы (включая внебалансовые счета) на общую сумму 5,3 млрд. долл. В то же время у 362 банков, напротив, активы в иностранных валютах оказались ниже, нежели пассивы в совокупности на 1,3 млрд. долл. Наша оценка международной инвестиционной позиции банков (см. комментарий по валютному курсу), тесно связанной с ОВП, показывает, что за декабрь

**Рис. 7.1. Динамика открытой валютной позиции российских банков, млрд. долл.**



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