

Реальный сектор

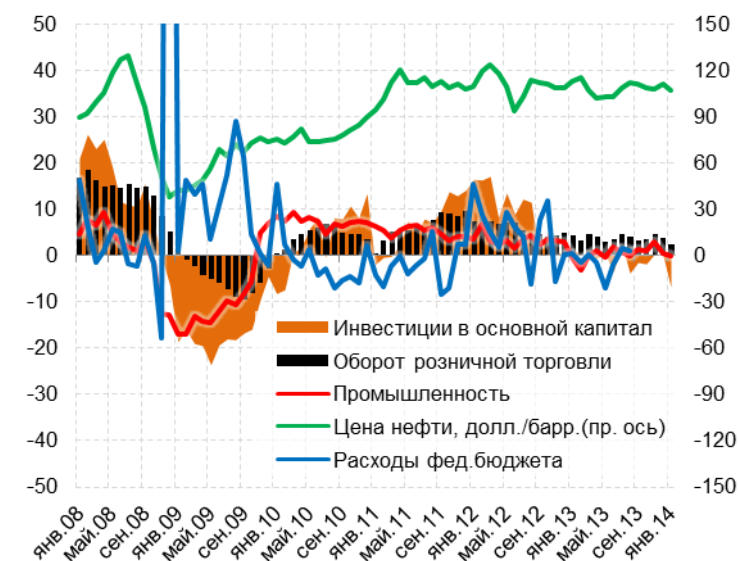
3. Промышленность на распутье

В январе 2014 г. объем промышленного производства сократился на 0,2% по отношению к тому же периоду прошлого года после прироста на 0,4% в декабре (рис. 3.1). Резкое падение инвестиций (на 7%) на фоне ухудшения в январе ситуации в отраслях, работающих на инвестиционный спрос (производство машин и оборудования, стройматериалов), а также в производстве транспортных средств, удовлетворяющем долгосрочные потребности домашних хозяйств (рис. 3.2), позволяет высказывать предположение о быстром скатывании российской экономики из стагнации в рецессию. Последнее следует из того факта, что, как правило, в последние годы рецессии в странах ОЭСР наблюдались, когда одновременно падал и инвестиционный спрос, и потребление домашних хозяйств². В этой связи, Россия не является исключением: январское падение инвестиций может закрепить негативные тенденции динамики инвестиций прошлого года, что подтверждается замедлением темпов роста инвестиционного импорта (рис. 3.3), а снижение потребления домохозяйств в январе, которое явилось результатом резкого торможения роста заработных плат и реальных доходов населения, может окончательно подорвать все внутренние механизмы роста российской экономики.

Впрочем, окончательный вывод о скатывании и промышленности, и экономики в целом в рецессию делать пока рано. Так, например, в январе-феврале, мае и августе прошлого года объем промышленного производства тоже сокращался по отношению к тому же периоду прошлого года – в феврале 2013 г., по уточненным данным Росстата, даже на 3,1%, однако в целом за прошлый год промышленность все-таки подросла на 0,3%.

² См. «Грозная рецессия и как с ней бороться». Вопросы экономики. 2014. № 1.

Рис. 3.1. Динамика выпуска промышленности, цен на нефть (прирост год к году, в %) и цен на нефть (долл./барр.)



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

В то же время хорошо известно, что обесценение национальной валюты в развивающихся странах в краткосрочном периоде чаще приводит к спаду выпуска, чем к оживлению³. Это происходит, как правило, из-за того, что положительный отклик экспорта на девальвацию происходит с задержкой (нужно наладить производство конкурентоспособной продукции, перестроить производство), а негативные последствия для внутреннего рынка – сжатие внутреннего потребления на фоне растущей инфляции и утяжеления выплат по валютным долгам – происходят немедленно.

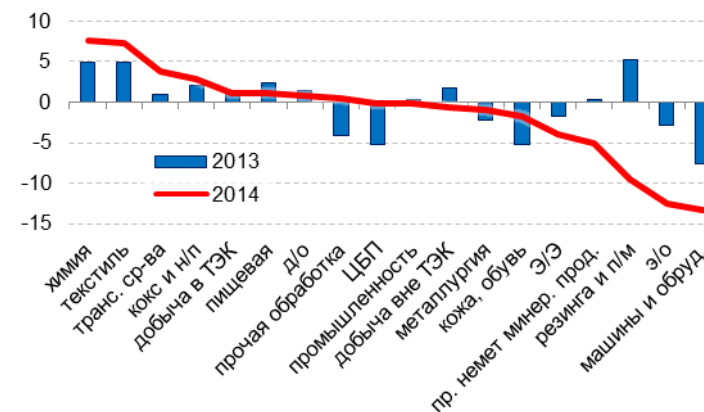
Для российской экономики наиболее важен первый фактор, так как внешняя корпоративная задолженность приходится, по большей части, на сырьевых экспортеров, которые выигрывают от ослабления рубля за счет увеличения рублевого эквивалента экспортных поступлений.

Что касается импортозамещения, то импорт на внутреннем рынке, конечно, может подорожать, однако внутренний спрос также может сократиться в силу возможного ускорения инфляции, что при низкой эластичности импорта по цене (в силу его комплементарного, то есть дополняющего, характера) сожмет спрос на продукцию российских производителей. При этом, по приводимым в литературе оценкам, т.н. «эффект переноса девальвации в инфляцию», составляющий для России около 0,08 пункта на 1% девальвации в краткосрочном плане и около 0,14 в среднесрочном, позволяет ожидать заметного ускорения инфляции даже при закреплении курса на нынешних рубежах, тем более при его дальнейшем падении.

Как отреагирует российская промышленность на девальвацию сегодня, увеличится ли угроза быстрого входа в стагнацию – остается только гадать, поэтому мы воздержимся от краткосрочных прогнозов. Тем не менее можно сказать, что сырьевой экспорт по курсу неэластичен, а что касается несырьевого экспорта, то его положительный отклик на девальвацию в форме наращивания физических

³ См., например: Frankel J. Contractionary Currency Crashes in Developing Countries: NBER Working Paper 11508, 2005.

Рис. 3.2. Динамика выпуска в секторах промышленности в 2013 г. и в январе 2014 г. (рост год к году), в %



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

Рис. 3.3. Динамика инвестиционного импорта (рост год к году в валютном выражении), в %



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

объемов вывозимой продукции был бы возможен на фоне роста инвестиций, однако этого не наблюдается, а меры поддержки несырьевого экспорта, только что обсужденные на заседании Правительства России, вряд ли могут дать немедленную отдачу.

При этом нам видится «на горизонте» еще одна серьезная проблема, которая может сыграть на понижение. В условиях перманентной девальвации национальной валюты банки, теоретически, должны устанавливать разрыв в процентных ставках между рублевыми и валютными вкладами примерно на уровне темпа девальвации. Банки, которые будут нуждаться в рублевых пассивах, должны этот разрыв увеличивать, а банки, нуждающиеся в валюте, – уменьшать. При 15%-ной девальвации рубля и ставках по валютным депозитам на уровне 2–3% это должно привести к тому, что ставки по рублевым депозитам (для обеспечения нейтрального отношения населения) должны выйти на 17–18%-ный уровень. Добавьте к этому банковскую маржу и после этого спросите себя, какие сектора экономики согласятся брать рублевые кредиты под 22–25%?

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

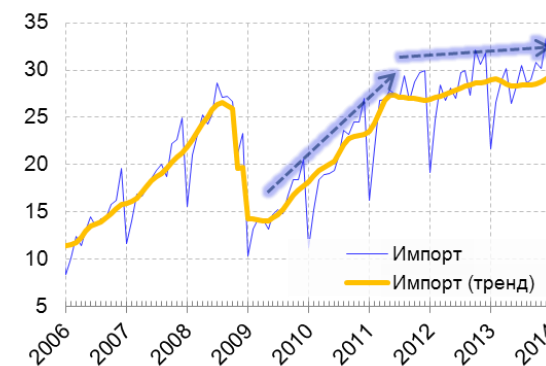
Платежный баланс

4. Рост импорта и оттока капитала придавили рубль

В январе 2014 г. импорт продемонстрировал рост, несмотря на девальвацию, которая еще больше ускорила бегство капитала из России.

Девальвация рубля – естественный механизм выравнивания спроса и предложения на внутреннем валютном рынке. Мы ожидаем, что девальвация рубля, как минимум, должна привести к снижению стоимостных объемов товарного импорта. Однако данные за январь не позволяют нам говорить о начале этой тенденции.

Рис. 4.1. Стоимость импорта товаров, млрд. долл.



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