

А вот с первого квартала нового 2015 года при сохранении действующих санкций и ценах на нефть на уровне 85 долл./барр. российская экономика рискует испытать погружение в настоящую рецессию. Девальвация 2014 года повысит стоимость товаров и услуг для потребителей и предприятий. Трудности с рефинансированием внешнего долга, ухудшение финансового состояния предприятий и пессимистические ожидания усилят спад инвестиций. Медленный рост номинальных зарплат, обусловленный общеэкономическим спадом, даже при постепенном снижении инфляции приведёт к сокращению реальных доходов населения. Падение ВВП в этом случае может длиться не один год и достигать 1–2% в год.

Николай Кондрашов

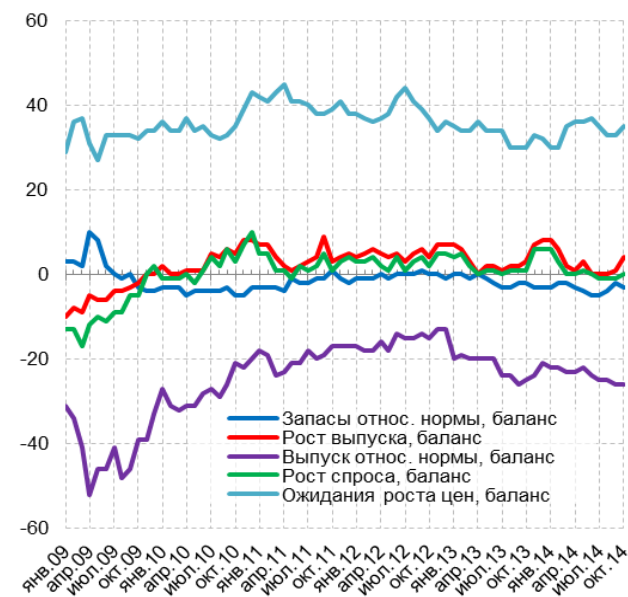
Реальный сектор

4. Курс рубля и реальный сектор экономики

Произошедшая в 2014 году девальвация рубля оказывает противоречивое воздействие на ситуацию в реальном секторе экономики. С одной стороны, снижаются издержки в валютном выражении и дорожает импорт, с другой – в рублевом выражении дорожают выплаты по внешним долгам, растет инфляция, усиливается неопределенность, в том числе за счет сохранения предпосылок для дальнейшего снижения цен на нефть.

Падение цен на нефть, которые по итогам первой половины ноября были почти на четверть ниже значений годичной давности, являются одним из важнейших факторов обесценивания бивалютной корзины, стоимость которой на конец прошлой недели составила более 53 рублей – при том что в январе текущего года она стоила всего 41 рубль. Как такой валютный шок скажется на реальном секторе и российской экономике в целом? Станет ли он живительным стимулом для

Рис. 4.1. 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.

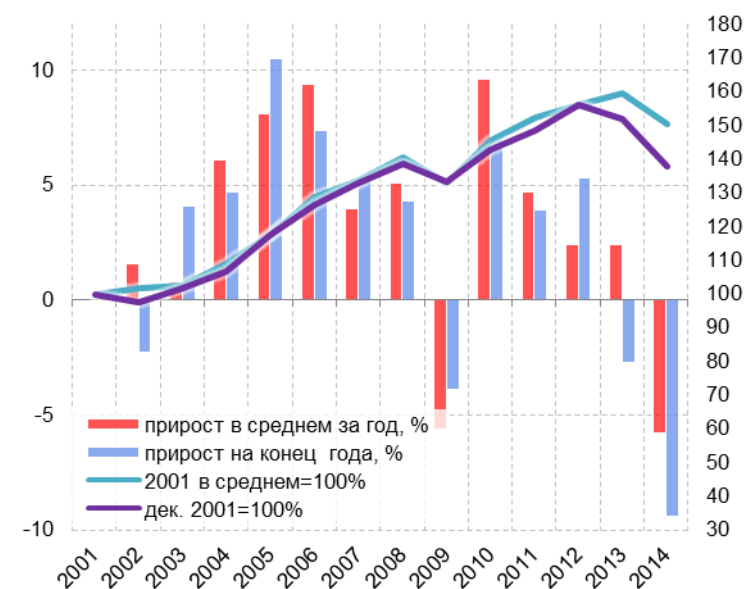
производства или началом череды валютных кризисов в рамках формирования девальвационно-инфляционной спирали?

Наши расчеты, проведенные в начале года⁵, показали, что даже при 16%-ном ослаблении рубля рентабельность экспорта обрабатывающей промышленности в целом вырастает почти в 2,5 раза – до 21%. При фактической же девальвации, исчисленной по номинальной стоимости бивалютной корзины и составившей в ноябре почти 40% по отношению к ноябрю прошлого года, стимулов должно быть еще больше. Вместе с тем выплаты по внешним долгам возросли более чем на 1 трлн. руб. (примерно 1/7 прогнозируемой годовой прибыли экономики), исходя из погашения 100 млрд. долл. долгов компаниями и банками в течение года. Под влиянием девальвации непременно вырастут цены. Очевидно, что рост долгового бремени, рост инфляции и общей неопределенности оказывают негативное влияние на производство. Создаст ли в итоге девальвация стимулы для роста российской экономики? Есть ли вообще у российской экономики потенциал для наращивания несырьевого экспорта и импортозамещения? Ответ на эти вопросы зависит как от наличия свободных производственных мощностей, на которых можно было бы быстро увеличить выпуск конкурентоспособной продукции, так и от размеров самой девальвации и перспектив ее развития во времени.

Ответить на вопрос относительно влияния девальвации на реальный сектор, исходя из наличия конкурентоспособных мощностей, достаточно сложно. С одной стороны, по оценкам Российского экономического барометра (РЭБ), загрузка действующих производственных мощностей сейчас составляет 78%, а рабочей силы – 88%, что ниже исторических максимумов, достигнутых в 2012 – первой половине 2013 гг., примерно на 3 п.п. С другой стороны, падение инвестиций в основной капитал (на 0,2 и 2,5% в последние два года) не может служить надежной базой для наращивания объемов производства.

⁵ См. «Комментарии о государстве и бизнесе» №63.

Рис. 4.2. Динамика реального эффективного курса рубля по данным Банка России в 2001–2014 гг. (прирост – левая шкала)



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

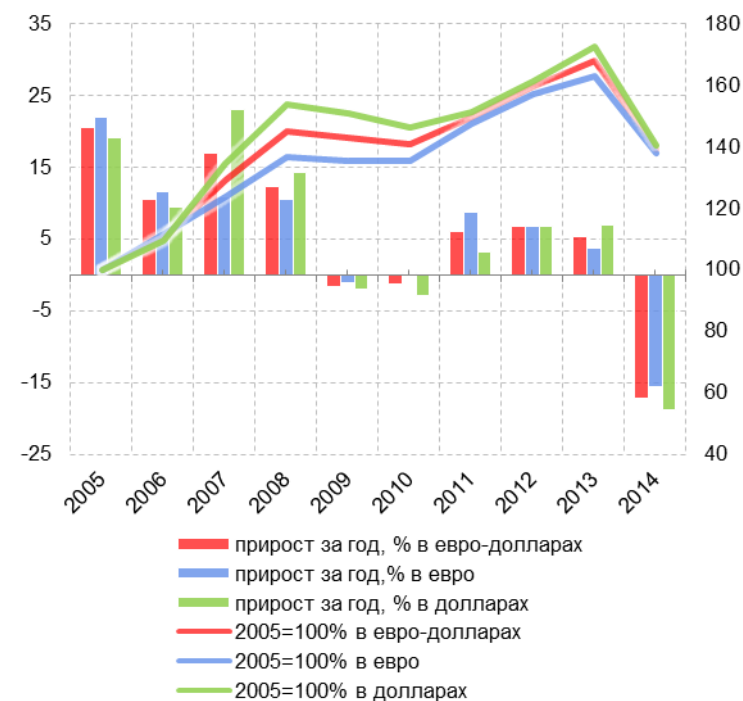
Опросы Росстата, обработанные ИСИЭЗ НИУ ВШЭ (рис. 4.1), также противоречивы. С одной стороны, они говорят о сломе в последние месяцы сформировавшейся ранее слабой тенденции к снижению инфляционных ожиданий и о снижении спроса, а с другой стороны – о том, что уровень запасов и выпуска предприятия оценивают как недостаточные относительно нормы, что можно трактовать как индикатор возможностей увеличения выпуска при стагнирующем спросе и наличия свободных мощностей.

Говоря о перспективах дальнейшего движения курса рубля, можно отметить, что хотя снижение реального эффективного курса рубля в этом году может приблизиться к 10%, это «отыграет» лишь примерно пятую часть удорожания российских товаров относительно товаров стран-конкурентов в 2000-е годы (рис. 4.2). При этом удельные трудовые издержки у российской обрабатывающей промышленности в этом году обрушились за счет резкого замедления роста заработной платы и падения курса сильнее – более чем на 15% (рис. 4.3). Это позволяет смотреть на перспективы действенности девальвационного допинга несколько более оптимистично. При этом в текущей версии нашего прогноза, при сохранении цен на нефть в 2015 г. на уровне 85 долл./барр. и оттоке в размере 100 млрд. долл., а также при рефинансировании выплат по валютным долгам на уровне 50%, курс рубля может к концу следующего года даже несколько укрепиться.

Правда, текущее значение цен на нефть, определяемое их долгосрочным трендом, по нашим оценкам, сейчас находится на уровне 60–70 долл./барр. (рис. 4.4), что заставляет (по крайней мере, на время) забыть даже об умеренно-оптимистических сценариях и готовиться к очень трудным временам: цена на нефть может и дальше падать, вызывая снижение курса и рост инфляции, а борьба с последней в форме повышения Банком России процентных ставок негативно скажется на экономическом росте.

В связи с этим возникает потребность в более гибкой бюджетной политике. Она, в момент повышения Банком России процентной ставки для борьбы с инфляцией,

Рис. 4.3. Динамика ULC в валютном выражении в российской обрабатывающей промышленности в 2005–2014 гг. (прирост – левая ось)



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

стимулируемой падением курса рубля и ростом цен на импортные товары, могла бы поддержать реальный сектор, негативное влияние на который оказывает падение нефтяных цен, служащее, в свою очередь, одной из причин снижения курса нацвалюты. Однако возможность такой бюджетной поддержки обрабатывающей промышленности сохраняется лишь при наличии бюджетных страховых фондов, на которые активно претендуют крупнейшие российские сырьевые компании, пострадавшие от санкций.

Если же девальвация будет сопровождаться рецессией в реальном секторе, то возможно возникновение настоящего финансового и валютного кризиса со всеми его неблагоприятными последствиями. И тогда от режима почти свободного курса («грязного плавания»), который анонсировал Банк России, придется отказаться, и ему вновь придется заняться проблемами совместного использования политики процентных ставок, валютных интервенций, мер макропруденциального надзора и контроля за потоками капитала – то есть тасованием стандартной колоды мер, используемых при управляемом плавании курса в развивающихся странах. Такого возврата назад очень хотелось бы избежать.

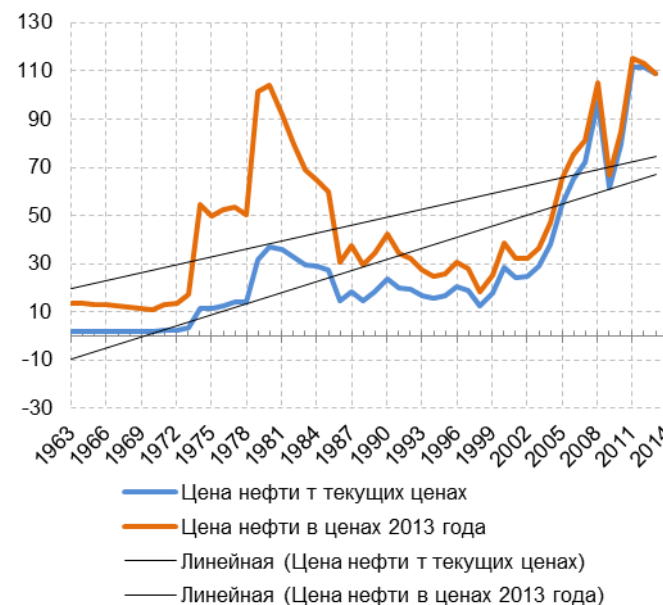
Валерий Миронов, Алексей Немчик

Платежный баланс

5. Почём западные санкции?

Банк России расширил сценарии среднесрочного прогноза макроэкономического развития России. Теперь, в зависимости от нефтяных цен и длительности западных санкций (рассматриваются шесть сценариев, включая стрессовый), темпы изменения российской экономики прогнозируются от минус 4% до плюс 2,6% в год. Обилие сценариев позволяет оценить влияние санкций: в среднем почти 60 млрд. долл. в год в виде дополнительного оттока капитала.

Рис. 4.4. Цена нефти в текущих и постоянных ценах в 1963–2013 гг. и ее долгосрочный тренд



Источник: PB statistical review of world energy 2014, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.