

## Реальный сектор

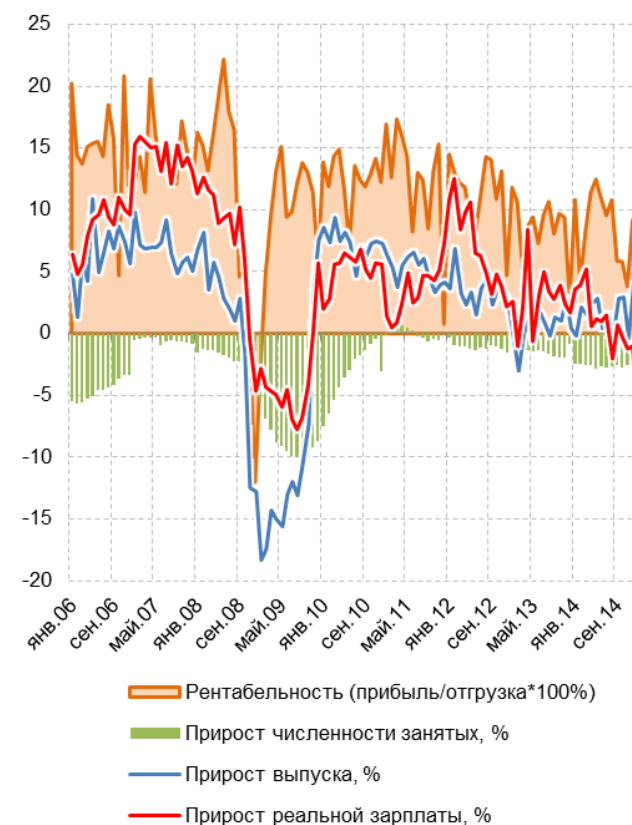
### 3. Реальный сектор в первом квартале: ожидания оправдываются, перспектива неопределенна

*В первом квартале 2015 года, на фоне произошедшей девальвации рубля и несмотря на снижение выпуска в большинстве секторов реального сектора, наметился рост прибыли и рентабельности. Но вот приведет ли это улучшение финансового состояния к росту кредитования и инвестиций? Или, наоборот, усилит отток капитала? Это будет зависеть от усилий властей по улучшению условий ведения бизнеса в России.*

Данные Росстата о состоянии экономики в первом квартале 2015 г. говорят о тотальном ухудшении ситуации в основных секторах реального сектора экономики с точки зрения динамики выпуска. В промышленности выпуск сократился на 0,4% по отношению к тому же периоду прошлого года (рис. 3.1), в строительстве – на 4,7%, грузооборот транспорта уменьшился на 1,7%. Лишь сельское хозяйство увеличило выпуск на 3,5%, что не смогло нивелировать снижение выпуска в целом по экономике. **Нынешняя рецессия, которая формально станет фактом после негативного второго квартала, в чем-то похожа на кризис 1998 года, когда первыми на ухудшение конъюнктуры отреагировали инвестиции и строительство, а не промышленность, которая держалась до последнего.** Так и сейчас: инвестиционно-ориентированные сектора экономики начали снижать активность задолго до падения цен на нефть и финансовых санкций, а промышленность, которая в ходе кризиса 2008–2009 гг. первой вошла в рецессию, сейчас отреагировала на ухудшение конъюнктуры с опозданием.

**По итогам первого квартала снижение выпуска произошло в восьми укрупненных секторах промышленности, среди которых наибольшие темпы падения (от минус 13,5 до минус 19%) пришлось на автомобильную, целлюлозно-бумажную и полиграфическую промышленность, производителей обуви и одежды. В совокупности на эти сектора приходится лишь четверть производимой**

Рис. 3.1. Динамика индикаторов состояния промышленности, прирост год к году, в %



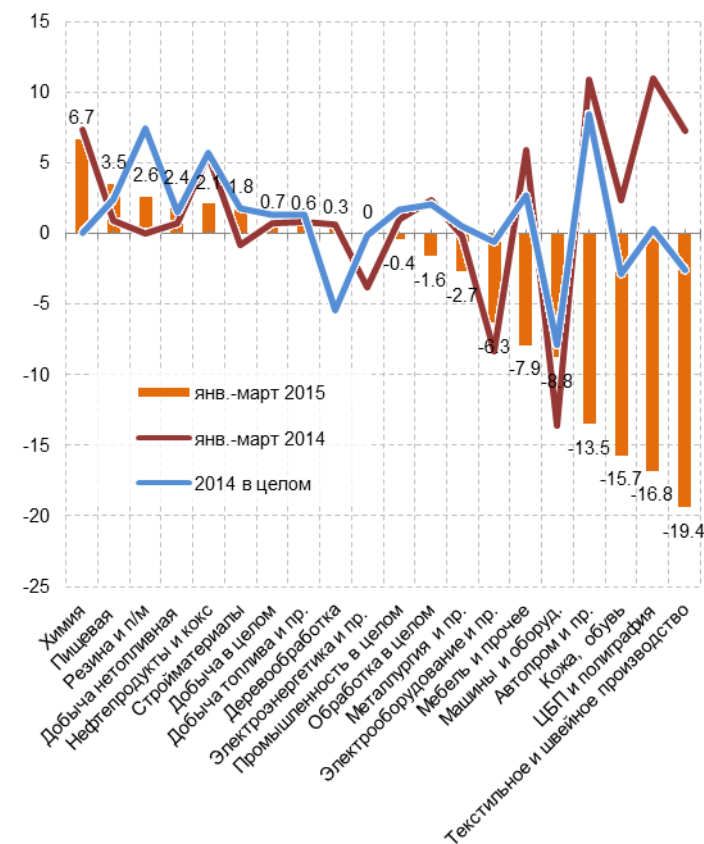
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

в промышленности добавленной стоимости (рис. 3.2), однако высокие абсолютные темпы падения обусловили снижение выпуска в промышленности в целом. Наибольшими темпами упало производство легковых и грузовых автомобилей (на 19,7 и 23,3% соответственно), а также офисного оборудования и прочего оборудования общего назначения (рис. 3.3).

В восьми других укрупненных секторах объемы производства выросли. В том числе, на 6,7% увеличилось производство в химической промышленности, на 3,5% – в пищевой, примерно на 2–2,5% – в производстве стройматериалов, нефтепродуктов, резины и пластмасс, руд и других нетопливо-энергетических полезных ископаемых. Производители электрооборудования и неэлектрических машин и оборудования снизили выпуск на 6,3 и 8,8%, а производители прочих секторов обработки, куда входят и мебельщики – почти на 8%.

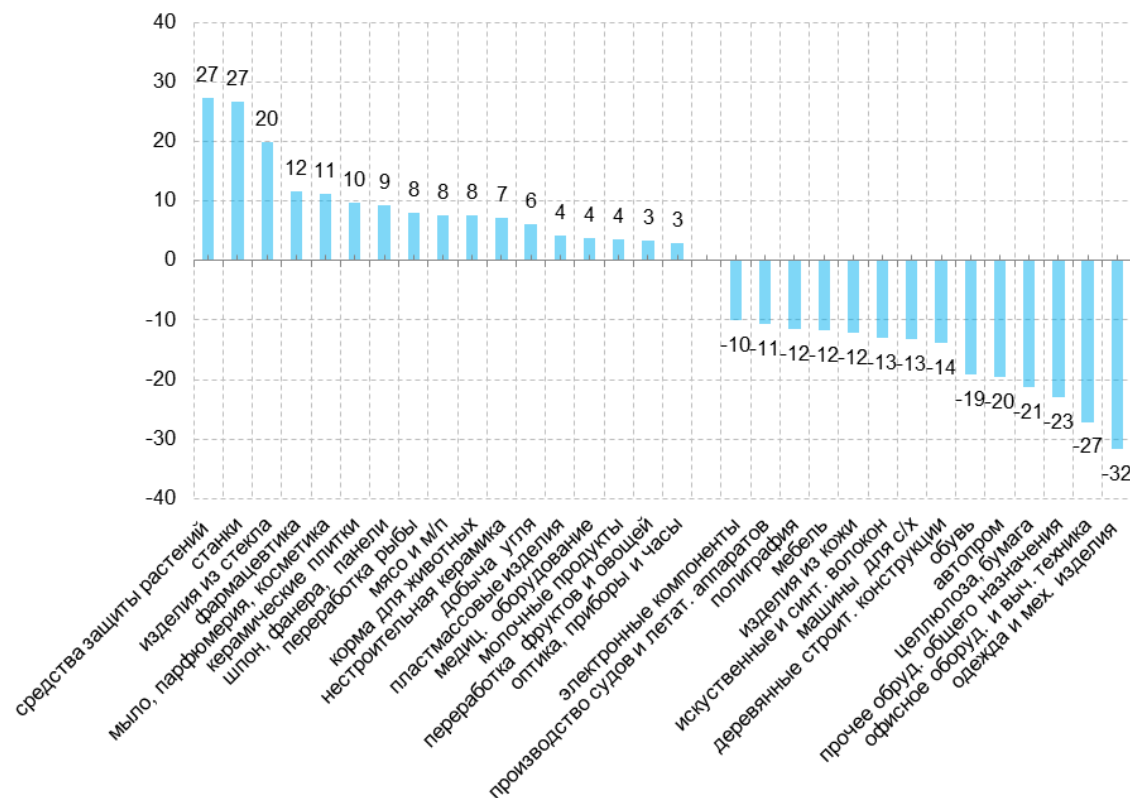
Очевидно, что о **тотальном успехе импортозамещения на внутреннем рынке (не говоря уже о несырьевом экспорте)** пока говорить не приходится. Хотя его **примеры, несомненно, есть в составе пищевой промышленности, производстве химических продуктов, резины и пластмасс, а также, возможно, стройматериалов.** Данные Росстата о динамике производства на уровне подотраслей показывают, что «зеленые ростки» импортозамещения можно искать среди производителей химических средств защиты растений (пестицидов), лекарств, станков, стекла и изделий из стекла, мыла; моющих, чистящих и полирующих средств, парфюмерных и косметических средств, которые нарастили выпуск темпами в интервале от 27 до 11% соответственно (рис. 3.3). Темпами от 7 до 11% увеличили выпуск производители керамических плиток и плит, шпона, фанеры, плит, панелей, переработанных и консервированных рыбо- и морепродуктов, мяса и мясопродуктов, готовых кормов для животных, бытовых керамических изделий.

**Рис. 3.2. Динамика выпуска укрупненных секторов промышленности, прирост год к году, ранжировано по 2015 г., в %**



Источник: CEIC Data

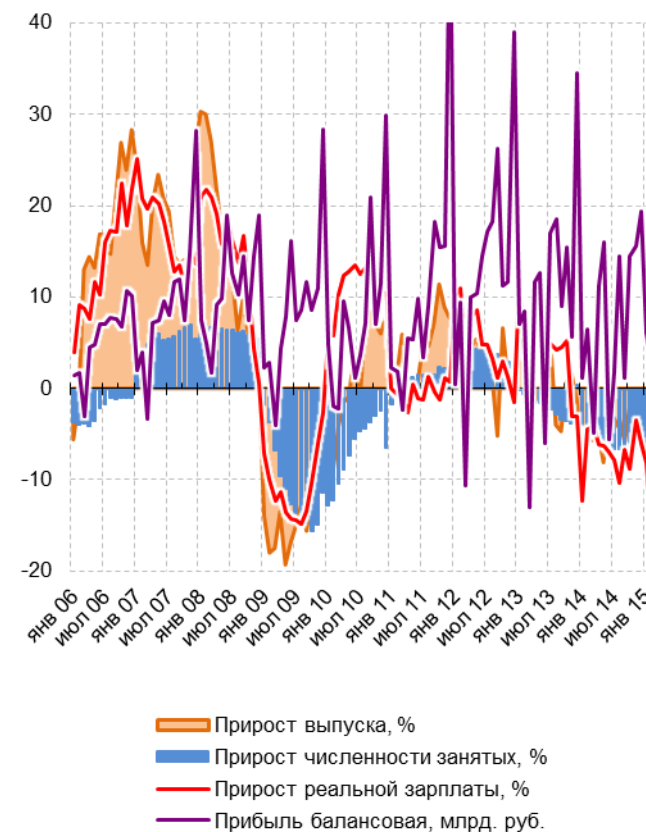
Рис. 3.3. Динамика выпуска подсекторов промышленности в первом квартале 2015 г., прирост год к году больше по модулю плюс 3% и минус 10%



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

Начало инвестиционного кризиса раньше производственного может говорить о том, что среди основных факторов нынешней рецессии находится не только традиционная для стран с быстро укреплявшимся перед кризисом курсом валюты потеря ценовой конкурентоспособности торгуемых секторов экономики за счёт опережающего роста издержек и цен, но и проблема финансирования

Рис. 3.4. Динамика индикаторов состояния строительства, прирост год к году, в %



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

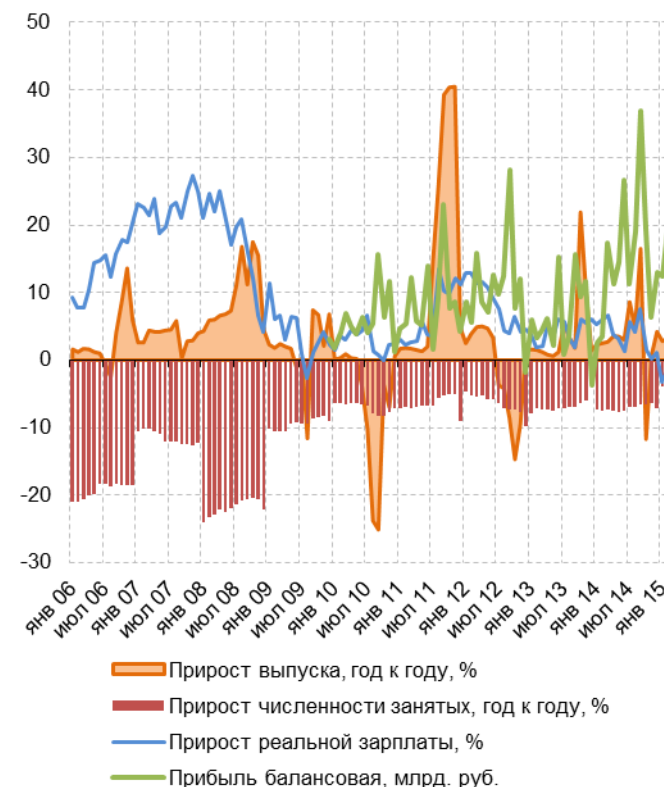
инвестиций, инноваций и в целом модернизации экономики. Несмотря на двойное кольцо проблем – структурных и конъюнктурных, ситуация не выглядит безысходной, хотя с учётом плохого инвестклимата и качества институтов усилий для ее улучшения требуется очень много.

Как показывают исследования, **ослабление завышенного курса национальной валюты в развивающихся экономиках в конечном счёте приводит к ускорению экономического роста не столько за счёт быстрого наращивания экспорта и сокращения импорта, сколько за счёт роста сбережений, депозитов в национальной банковской системе и инвестиций (за счёт перераспределения доходов в сторону агентов с большей склонностью к сбережениям)**<sup>9</sup>. При этом **крайне важно, чтобы из-за внутренних проблем страны (опять инвестклимат и прочее) выросшие сбережения не ушли в отток капитала и иностранные активы.**

Судя по данным начала года, описанный в исследованиях благоприятный сценарий выхода из ситуации переоцененного курса национальной валюты – с финансовыми плюсами для реального сектора и экономики в целом – в России оправдывается пока только наполовину. С одной стороны, уже в начале года – на фоне начала повсеместного снижения реальной заработной платы и продолжающегося снижения численности занятых – в промышленности, строительстве, сельском хозяйстве наметился некоторый рост прибыли и рентабельности выпуска (рис. 3.1, 3.4 и 3.5). С другой – продолжается достаточно интенсивный отток капитала.

С учетом предварительных данных Росстата о финансовом состоянии экономики, **в промышленности в феврале 2015 г. рентабельность отгрузки выросла, по нашим оценкам, до 17,4% против 4,1% в феврале 2014 г.** (рис. 3.1), а объем

**Рис. 3.5. Динамика индикаторов состояния сельского хозяйства, прирост год к году, в %**



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

<sup>9</sup> См.: P. A. Gluzmann, E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger. Exchange rate undervaluation and economic growth: Diaz Alejandro (1965) revisited // Economics Letters, journal homepage: [www.elsevier.com/locate/econlet](http://www.elsevier.com/locate/econlet). Available online 27 July 2012. Policy Research Working Paper 4387.

E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger. Fear of Appreciation. // The World Bank Latin America and the Caribbean Region Office of the Chief Economist. WPS4387, November 2007.

сальдированного финансового результата января-февраля в номинальном выражении был на 28% выше его размера в соответствующем периоде прошлого года. В строительстве балансовая прибыль в тот же период выросла на 18% (рис. 3.4), а в сельском хозяйстве, как указывает Росстат, балансовая прибыль за первые два месяца текущего года составила 31,4 млрд. руб. против 5,9 млрд. руб. в том же периоде прошлого года (рис. 3.5).

По нашему мнению, некоторое улучшение финансового состояния экономики (не затронувшее пока, правда, обрабатывающую промышленность) может быть связано и с сокращением импорта, и с переоценкой валютных поступлений, и с экономией на оплате труда. Нельзя не отметить, что, например, в промышленности в первые два месяца текущего года рост зарплат в номинальном выражении отстал от роста отгрузки примерно на 1 п.п., что хотя и привело к снижению реальной зарплаты примерно на 6%, но снизило удельные трудовые издержки.

Однако приведет ли улучшение финансового состояния реального сектора и экономики в целом (если оно станет устойчивым трендом) к росту кредитования и инвестиций, а не к оттоку капитала, будет зависеть от усилий властей по улучшению условий ведения бизнеса в России и снижению бюрократического давления на него.

*Валерий Миронов, Алексей Немчик*

## Платёжный баланс

### 4. Импорт ещё не достиг дна?

*В марте 2015 г. стоимость импорта товаров превысила 18 млрд. долл., увеличившись почти на 3% месяц к месяцу (с устранённой сезонностью) после непрерывного снижения на протяжении предыдущих пяти месяцев (рис. 4.1). Однако есть основания предполагать, что снижение импорта продолжится.*

Рис. 4.1. Динамика импорта товаров



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