

часть падения обрабатывающих производств в апреле (рис. 2.6). При этом сокращение выпуска по сравнению с мартом наблюдалось во всех основных подотраслях, кроме производства нефтепродуктов и электрооборудования.

Мы допускаем, что могло произойти совмещение нескольких негативных факторов. Во-первых, продолжается сокращение спроса – как потребительского, так и инвестиционного. Во-вторых, с марта началось активное укрепление рубля, лишаящее многие подотрасли появившегося после девальвации важного конкурентного преимущества. Эти факторы могли привести к переоценке предприятиями будущего спроса на свою продукцию и к сбросу излишних запасов.

**Подводя итоги**, отметим, что углубление инвестиционного спада и резкое падение промышленного производства в апреле, с одной стороны, стали результатом адаптации предприятий к кризису, а с другой – способствуют развитию кризисных явлений. В связи с этим мы по-прежнему не видим должных оснований для утверждения о скором прохождении дна нынешнего кризиса с последующим переходом к экономическому росту.

*Николай Кондрашов*

## **Реальный сектор**

### ***3. Ситуация в реальном секторе на фоне типичных последствий девальваций в мире за последние 20 лет***

*За первые четыре месяца года промышленное производство упало примерно на 4% к декабрю 2014 г. (со снятой сезонностью). При этом замедления (как и увеличения) темпов падения, по нашим оценкам, пока нет. Обычного для развивающихся экономик последевальвационного быстрого роста экспорта пока тоже не наблюдается. Правда, судя по данным Росстата, в промышленности растет прибыль, что дает надежду на возобновление роста инвестиций, хотя неопределенность гео-экономической ситуации по-прежнему является сдерживающим фактором.*

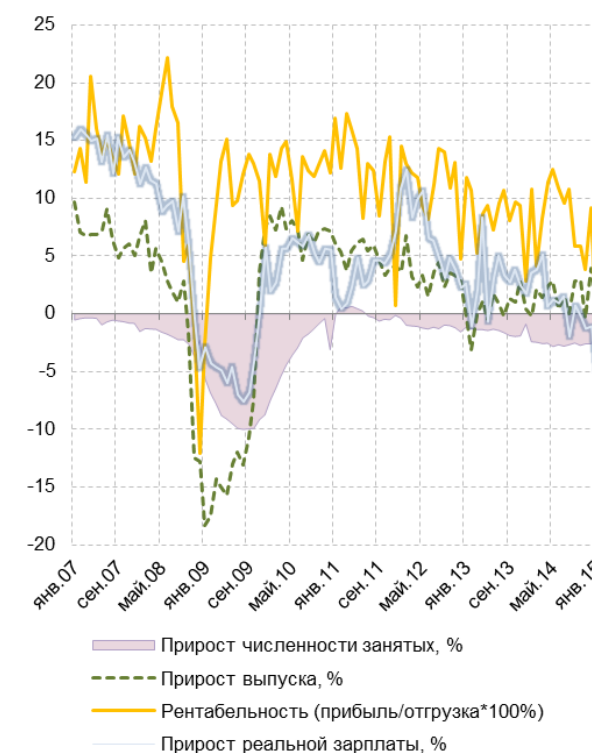
Апрельское ускорение спада российской экономики (с учетом данных относительно того же периода прошлого года) не могло обойти стороной и реальный сектор. В частности, в промышленности объем выпуска сократился на 4,5% год к году против падения лишь на 0,4% за весь первый квартал (рис. 3.1). При этом **отраслевая структура роста в промышленности в апреле сильно изменилась**: так, с положительных значений в большой минус ушел выпуск в производстве резины и пластмасс (-10% год к году) и на предприятиях деревообработки (-5%). Резко ускорилось падение в металлургии (-10%), производстве машин и оборудования (-15%) и производстве транспортных средств (-24%) (рис. 3.2).

Было ли ускорение спада в апреле реальным или оно скорее объясняется относительно высокой базой апреля 2014 г., могут сказать данные со снятой сезонностью и календарным фактором. Некоторые из этих оценок показывают, что хотя **ускорения падения в апреле не было, но оно было стабильно высоким все первые месяцы года**: немногим менее 1% в месяц со снятой сезонностью и в целом к декабрю промышленность сократила выпуск на 3,7–4%<sup>6</sup>, что гораздо больше убаюкивающих минус 1,5% за январь-апрель год к году по данным Росстата. Оценки с устраненной сезонностью более информативны, так как учитывают эффект базы, хотя и к ним надо относиться с известной осторожностью в силу отсутствия достоверных данных для устранения календарного фактора.

При этом **нынешний кризис с точки зрения поведения предприятий сильно отличается от кризиса 2008–2009 гг.** Тогда снижение численности занятых (числа замещенных рабочих мест) в промышленности на пике падения достигало почти 10% год к году, сейчас оно пока не превышает 2% (рис. 3.1). Можно ли в связи с этим говорить о ренессансе патернализма в российской экономике или просто произошел возврат к обычной для многих стран ситуации, когда в ходе рецессии занятых сокращают в последнюю очередь, – покажет время.

<sup>6</sup> Первая цифра следует из данных Э.Ф. Баранова (Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ): [http://www.hse.ru/data/2015/05/25/1096971675/iipp\\_15-04.pdf](http://www.hse.ru/data/2015/05/25/1096971675/iipp_15-04.pdf); вторая – из данных Росстата о динамике выпуска в промышленности с устраненной сезонностью и календарным фактором за январь - апрель 2015 г.

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



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

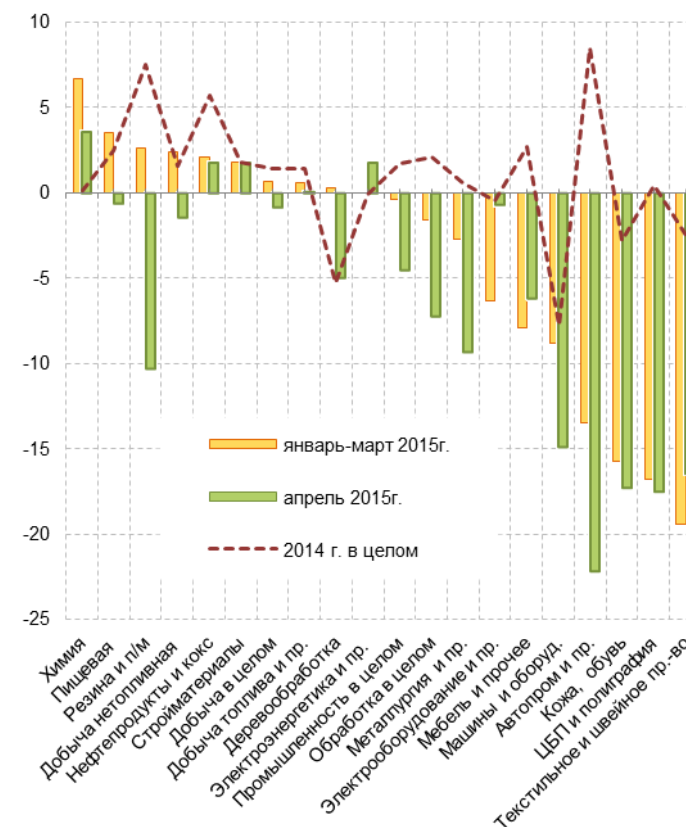
Параллельно – в дополнение к девальвации национальной валюты – намечается так называемая «внутренняя девальвация», то есть сокращение трудовых издержек, но не за счет сокращения численности, а за счет торможения роста заработной платы и ее отставания от роста выпуска в текущих ценах. Так, в промышленности в марте текущего года темпы прироста номинальной заработной платы в рублевом выражении снизились относительно того же периода прошлого года до плюс 4,7% (против примерно 8,5% в предшествующие два месяца). С учетом все еще высокой инфляции темпы падения заработной платы в реальном выражении по промышленности в целом в марте 2015 г. составили около 9,6% против 5,5% в январе и 7% в феврале. Таким образом, в марте были превзойдены максимальные темпы падения реальной заработной платы в кризисном 2009 г., когда в августе они составляли минус 7,8% (рис. 3.1).

Как будет развиваться ситуация дальше? Будет ли падение в промышленности и в экономике в целом усиливаться? Или стимулирующий эффект девальвации скоро возобладает? **К явным позитивным сигналам можно отнести** свежие данные Росстата о трехкратном – относительно того же периода прошлого года – росте балансовой прибыли в промышленности в номинальном выражении в марте 2015 г. – с примерно 320 до 1 020 млрд руб. Это, по нашим расчетам, привело к **увеличению в марте рентабельности отгрузки до 17,3%, что примерно в два раза выше среднемесячного уровня 2014 г.** (рис. 3.1).

В поисках ответа на вопрос о перспективах развития ситуации в российской экономике после валютного шока **проанализируем мировой опыт влияния девальваций<sup>7</sup>, произошедших в 1994–2014 гг. в основных развитых и развивающихся экономиках мира (включая Россию), на экономический рост и структуру ВВП.** Проведенные нами предварительные расчеты на квартальных рядах макропоказателей со снятой сезонностью 81 страны за последние 20 лет показывают, что в развивающихся и развитых экономиках последствия

<sup>7</sup> Под девальвацией мы считаем падение номинального эффективного курса национальной валюты более чем на 10% за квартал.

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



Источник: CEIC Data.

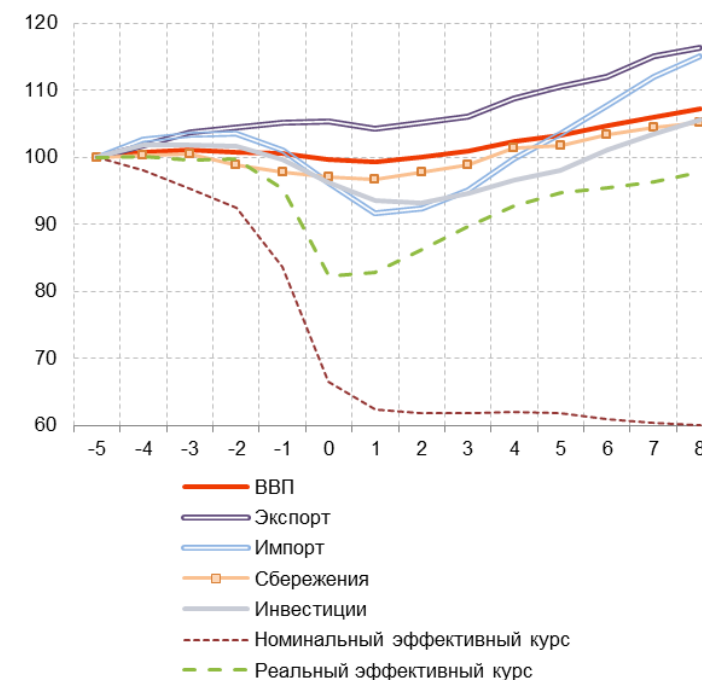
девальваций, хотя в целом позитивны, однако структурно весьма сильно различаются. Падение или стагнация ВВП в развивающихся экономиках длится в среднем три квартала, включая квартал, когда произошло падение курса национальной валюты (квартал 0 на рис. 3.3), а в развитых странах не наблюдается вовсе. При этом в первой группе стран к концу восьмого квартала после девальвации объем ВВП превосходит предкризисный уровень в среднем более чем на 7%, а в развитых – более чем на 5%.

Реальный эффективный курс национальной валюты в развивающихся странах достигает предкризисного уровня в среднем через два года после падения (это связано с высокой относительной инфляцией, так как номинальный эффективный курс остается стабильно низким, рис.3.3), тогда как в развитых экономиках к концу второго года реальный эффективный курс отыгрывает лишь примерно половину кризисного падения (рис.3.4).

**Говоря о факторах роста ВВП после девальваций в развивающихся странах (к ним можно отнести и Россию), следует отметить, что это, прежде всего, рост экспорта** (а не чистого экспорта, то есть экспорта за вычетом импорта, как обычно считается). Экспорт в среднем вырастает к концу второго года на 16% к докризисному уровню, а импорт после первоначального сильного падения превосходит докризисный уровень немногим меньше. Очевидно, что наращивание экспорта за счет участия в глобальных цепочках стоимости требует участия в международном разделении труда и закупок импортных комплектующих, что, впрочем, легче сделать при восстановлении докризисных курсовых соотношений. В развитых экономиках восстановления импорта при отсутствии восстановления курса не наблюдается, и классический фактор роста именно чистого экспорта (а не только экспорта) после девальвации, видимо, значим для роста ВВП.

**Второй важнейший фактор роста ВВП после девальваций для развивающихся экономик – это, как показывают наши расчеты, рост сбережений и инвестиций** (рис. 3.3). Очевидно, что рост прибыли у фирм, полученный за счет наращивания

**Рис. 3.3. Стилизованные факты 58 девальваций и макропоказателей в реальном выражении в развивающихся странах в 1994–2014 гг., пятый квартал до девальвации =100%, со снятой сезонностью**



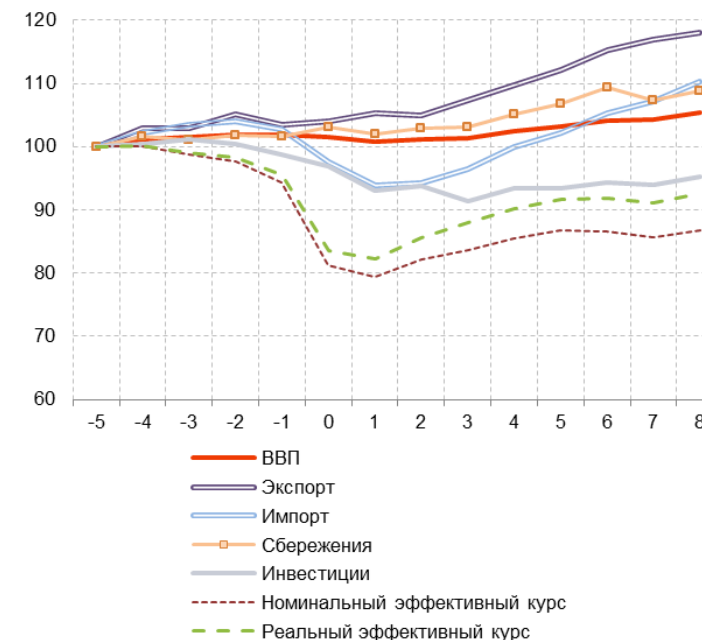
Источник: BIS, ОЭСР, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

ставшего более конкурентоспособным с точки зрения цены экспорта, а также за счет импортозамещения в течение нескольких кварталов, приводит к росту депозитов в национальной банковской системе (если удастся избежать оттока капитала за счет хорошего инвестклимата), кредитования и инвестиций. Сбережения проседают не сильно и начинают быстро прирастать (что в форме роста прибыли мы видим сейчас и в России), а вот инвестиции падают почти также интенсивно, как импорт, и начинают расти лишь примерно через три квартала после девальвации. Предкризисного уровня они достигают через полтора года, а к концу второго года превышают предкризисный уровень примерно на 6%. Этого, кстати, не происходит в развитых экономиках, где рост сбережений не выливается в рост внутренних инвестиций, которые к концу второго года остаются значительно ниже докризисного уровня. Для развитых экономик основной краткосрочный «бонус» от девальваций связан с ростом экспорта.

Конечно, сценарии развития ситуации в России (как и в любой стране) имеют свою специфику, однако определенные общие тенденции для всех успешно преодолевающих валютный шок развивающихся экономик, которые описаны выше, все-таки, видимо, есть. И здесь настораживает тот факт, что **рост экспорта в физическом выражении в развивающихся экономиках в среднем начинается уже со второго квартала после девальвации (рис. 3.3), а в России пока подобного явления не наблюдается.** Так, проанализированные нами данные ФТС о динамике экспорта по основным товарным позициям в физическом выражении (чтобы исключить влияние фактора цен<sup>8</sup>) за первый квартал показывают, что число растущих (по отношению к тому же периоду прошлого года) экспортных позиций сейчас даже несколько меньше, чем в «додевальвационном» первом квартале 2014 г. (рис. 3.5).

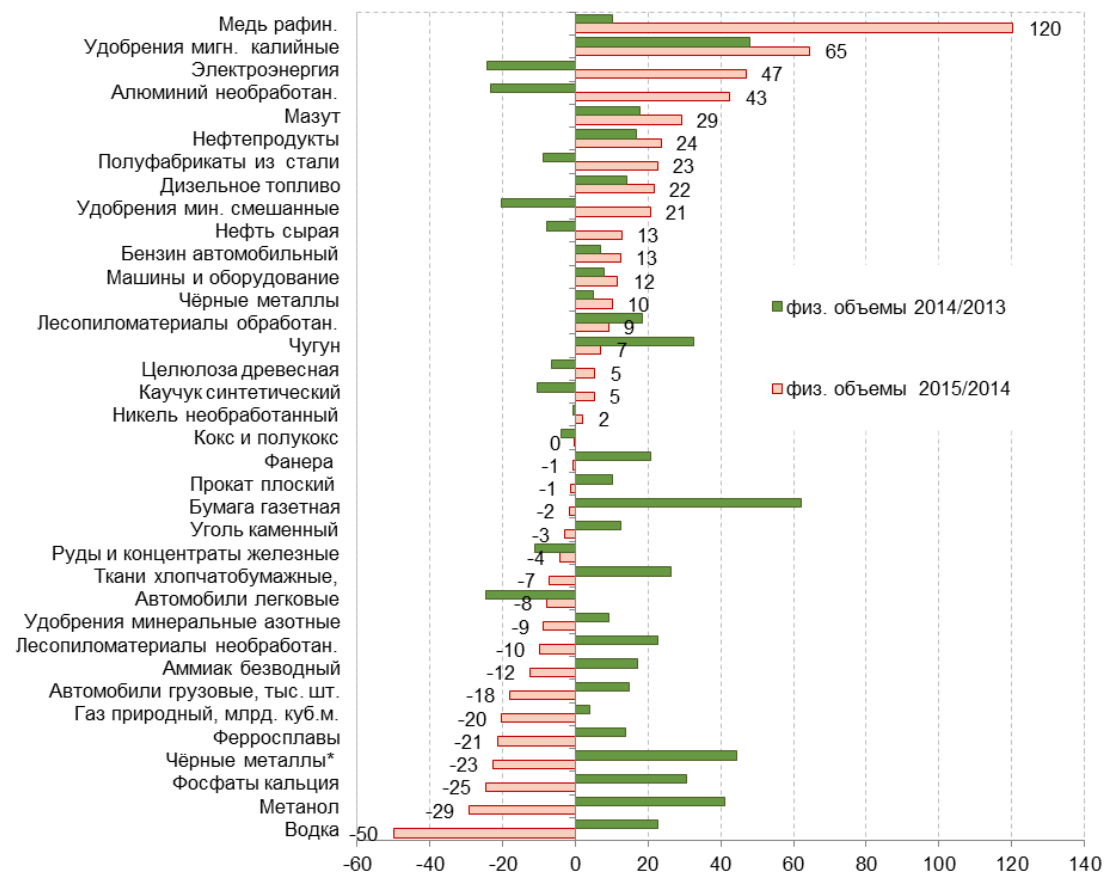
<sup>8</sup> Сырьевые рынки взаимосвязаны, и вслед за нефтяными ценами меняются (с разными лагами) цены и на другие сырьевые товары.

**Рис. 3.4. Стилизованные факты 23 девальваций и макропоказателей в реальном выражении в развитых странах в 1994–2014 гг., пятый квартал до девальвации =100%, со снятой сезонностью**



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

**Рис. 3.5. Динамика экспорта товаров в физическом выражении, прирост год к году в первом квартале, ранжировано по 2015 г., в %**



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

При этом половина растущих в этом году позиций росла и в первом квартале прошлого года (в частности, медь рафинированная, калийные удобрения и нефтепродукты), а среди «новичков» роста отмечаются в основном производители необработанного сырья (в частности, алюминия и никеля необработанного, нефти

сырой), а также поставщики смешанных минеральных удобрений и полуфабрикатов из стали. Хотя умеренный рост поставок машин и оборудования продолжился, однако экспорт грузовых и легковых автомобилей из России сократился в первом квартале на 18 и 8% соответственно. Больше упал лишь экспорт нашей водки – наполовину.

В связи со слабым пока положительным откликом несырьевого экспорта на девальвацию рубля, **не до конца ясна устойчивость источников роста балансовой прибыли промышленности и экономики в целом в первом квартале.** Сохраняется вероятность либо пересмотра в будущем этих данных Росстатом в сторону понижения, либо снижения роста прибыли в том случае, если источники этого роста носят временный характер, как например, более равномерное, чем раньше, распределенные внутри года платежей компаниям из государственного бюджета.

*Валерий Миронов,  
Вадим Канюфьев  
(PhD student. Пенсильванский университет, США)*

## Платёжный баланс

### ***4. Краткосрочная перспектива: снижение профицита СТО в отсутствие роста нефтяных цен до конца года***

*На прошлой неделе МЭР опубликовал сценарные условия и основные параметры прогноза социально-экономического развития на среднесрочную перспективу. Мы решили оценить динамику платёжного баланса до конца года, опираясь на официальный прогноз, и реалистичность этого прогноза на 2015 год, учитывая значительную часть пройденного пути.*