

Комментарии

Реальный сектор

1. Кризис в секторальном разрезе: выигравшие и проигравшие

Произошедшая в 2014–2015 гг. на фоне падения нефтяных цен и введения финансовых санкций шоковая девальвация российского рубля затрагивает почти всех экономических агентов: одни от нее выигрывают, другие – проигрывают. Чтобы экономика получила суммарный выигрыш, необходима адекватная экономическая политика, защищающая от инфляции и нацеленная на стимулирование предложения и инвестиционного спроса.

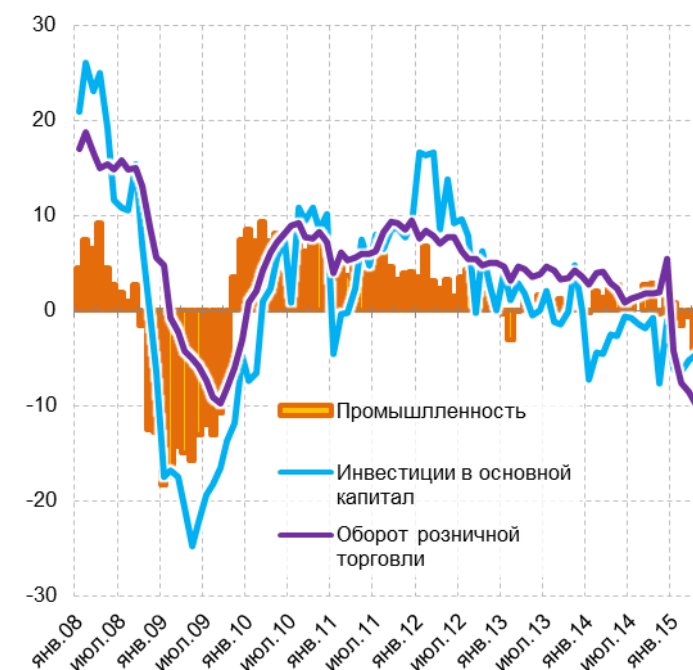
Девальвация оказывает противоречивое воздействие на ситуацию в российской экономике с точки зрения не только субъектов, но и отдельных рынков и секторов. С одной стороны, при девальвации обостряются финансовые проблемы: в частности, в рублевом выражении дорожают выплаты по внешним долгам и на фоне удорожания импортных товаров растет инфляция. Всего в июле-августе 2015 г. российским компаниям и организациям предстоит погасить валютных долгов на сумму около 77 млрд долл. (основные выплаты и проценты) с двумя пиками выплат: в сентябре – более 16 млрд долл. и в декабре – около 24 млрд долл. Даже если предположить, что во втором-четвертом кварталах текущего года балансовая прибыль экономики сохранится на уровне первого квартала, когда ее было получено более 2 500 млрд руб., то при среднегодовом курсе в 50 руб./долл. внешние выплаты составят около трети суммарной годовой прибыли. Конечно, частично выплаты, даже несмотря на продление финансовых санкций, удастся перекредитовать (процентов на 30), частично выплаты по ним придутся на дочерние структуры российских компаний, то есть это выплаты самим себе

(процентов на 20), но и при этих условиях на выплаты по долгам может уйти 30–37 млрд долл. текущей или накопленной прибыли экономики, что является чистым вычетом из инвестиционного ресурса экономики.

С другой стороны – в торгуемом сегменте экономики снижаются относительные издержки в валютном выражении, что должно вести к росту ценовой конкурентоспособности отечественных товаров на внешнем и внутреннем рынках. При отсутствии в данный момент у большинства стран–торговых партнеров России отрицательного разрыва выпуска, девальвацию рубля можно рассматривать как своего рода легальный канал перераспределения спроса в свою пользу и в то же время как весьма рискованное мероприятие. Девальвация рубля может стать фактором поддержания роста за счет увеличения вклада чистого экспорта, однако мировой опыт говорит о том, что при невыполнении ряда условий на микро- и макроуровнях этого может и не произойти. Тогда девальвация будет иметь в лучшем случае ограничительный, в худшем – депрессивно-разрушительный характер.

На макроуровне для успеха важно придерживаться таких принципов экономической политики, которые позволяют удерживать инфляцию на низких уровнях, то есть делают реальную девальвацию устойчивой. Последнее особенно актуально, если девальвация происходит при нахождении экономики на уровне полной загрузки факторов производства. Этот принцип предполагает превышение приростом выпуска прироста суммарных внутренних расходов (потребления домохозяйств, инвестиций и госрасходов – т.н. абсорбции). Это позволяет удержать инфляцию на стабильном уровне и в конечном счете улучшить торговый баланс и увеличить снизившийся приток валюты за счет роста экспорта и импортозамещения (по мере оживления внутреннего спроса на фоне торможения инфляции). Как видно из рис. 1.1, в российской экономике и расходы домохозяйств, и инвестиции падают: инвестиции в январе-мае 2015 г. упали на 4,8%, розничный товарооборот – на 7,7%, однако выпуск при этом не вырос, а тоже упал, что делает ситуацию крайне неудовлетворительной и повышает риск

Рис. 1.1. Динамика выпуска и внутреннего спроса, прирост год к году, в %



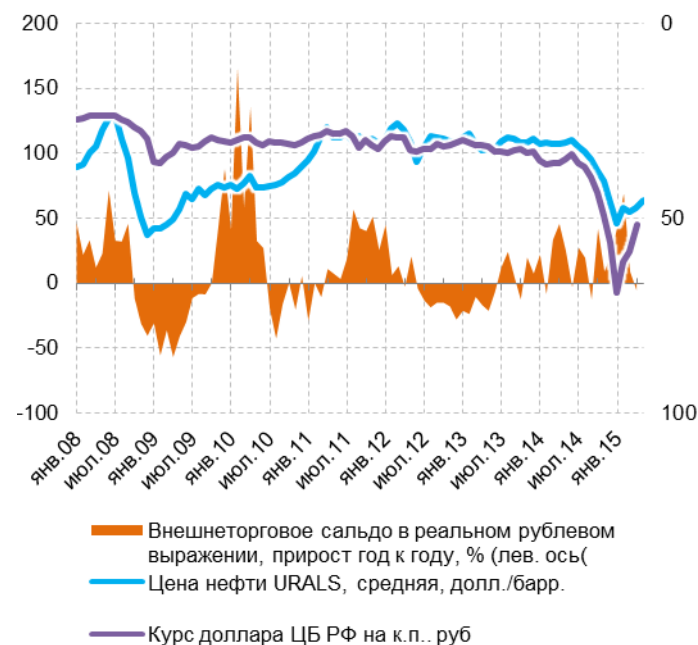
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

перехода от рецессии к депрессии. При этом надо учитывать наличие в российской экономике признаков не только структурного, но и циклического спада, что проявляется в наличии некоторого количества незагруженных факторов производства¹. В этом случае для стабилизации инфляции рост выпуска и внутренних расходов могут идти одинаковым темпами, но пока у экономики на это не хватает ресурсов и позитивных ожиданий. В январе-мае выпуск в промышленности сократился на 2,3%, в экономике в целом – на 2,4%, ожидания на быстрое позитивное влияние девальвации на промышленность не оправдываются – производство существенно выросло лишь в химической промышленности (на 6,3%), а также в пищевой, добывающей и в производстве нефтепродуктов, но гораздо менее заметно (табл. 1.1).

Быстрый возврат в марте-мае курса рубля в реальном выражении к докризисному уровню (рис. 1.2) ставит под вопрос перспективы оживления в несырьевом секторе экономики, где в первом квартале текущего года, несмотря на снижение выпуска, наметился рост инвестиций (табл. 1.1). Инвестиции крупных и средних компаний выросли в деревообработке, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, в целлюлозно-бумажном производстве, в машиностроении (кроме автопрома), а также в производстве кожаных изделий и обуви. Тем не менее рост инвестиций в ряде секторов промышленности, а также в промышленности в целом на 5,6% относительно того же периода прошлого года недостаточен для того, чтобы воспрепятствовать распространению и углублению кризиса, который в целом набирает обороты. В целом по экономике инвестиции падают по итогам января-мая на 4,8% (табл. 1.1).

¹ В частности, при уровне безработицы на уровне около 6% уровень полной занятости для российской экономики может, по имеющимся оценкам, находиться ближе к 5%. Также мы уже писали ранее о загрузке мощностей в промышленности, по нашим расчетам на основе данных Росстата, на уровне не менее чем на 5% ниже потенциального.

Рис. 1.2. Динамика цены нефти, внешнеторгового сальдо экономики и номинального валютного курса рубля



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

**Таблица 1.1. Динамика экономики и ее промышленных секторов в январе-мае 2015 г.
(прирост к тому же периоду предыдущего года), в %**

	Выпуск	Производит. труда	Инвест.	Заработн. плата (руб.)	ULC в валюте
Экономика в целом (по полному кругу и с учетом неформальной деятельности)	-2.4	-1.5	-4.8	-8.8	-31.2
Промышленность в целом (по крупным и средним компаниям)	-2.3	1.3	5.6	-8.7	-36.3
химическое производство	6.3	6.5	18.4	-6.3	-37.9
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	1.7	3.7	-6.2	-8.0	-37.3
производство кокса, нефтепродуктов	1.3	-2.1	-14.8	-12.4	-37.1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	0.8	6.2	13.8	-7.5	-38.4
Добыча полезных ископаемых	0.2	-0.1	14.8	-9.0	-35.8
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	0.1	-2.3	14.6	-10.0	-35.2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0	0.5	-8	-7.3	-34.8
обработка древесины и производство изделий из дерева	-2.2	3.9	26	-3.4	-34.2
производство резиновых и пластмассовых изделий	-2.6	8.0	14.5	-5.0	-37.4
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-3.7	7.7	-22.9	-8.1	-39.4
Обрабатывающие производства	-4.1	0.9	-1.9	-6.3	-34.4
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-5.7	1.7	-15.4	-7.0	-35.1
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-6.4	-8.1	85.3	-3.9	-26.1
производство машин и оборудования	-13.2	-0.8	16.8	-7.8	-34.3
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-15.9	-10.4	290	-4.2	-24.4
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-15.9	-13.0	46.9	-10.0	-26.1
производство транспортных средств и оборудования	-16.1	-10.5	-5.4	-6.8	-26.2
текстильное и швейное производство	-19.2	-14.8	-23.8	-5.3	-21.3

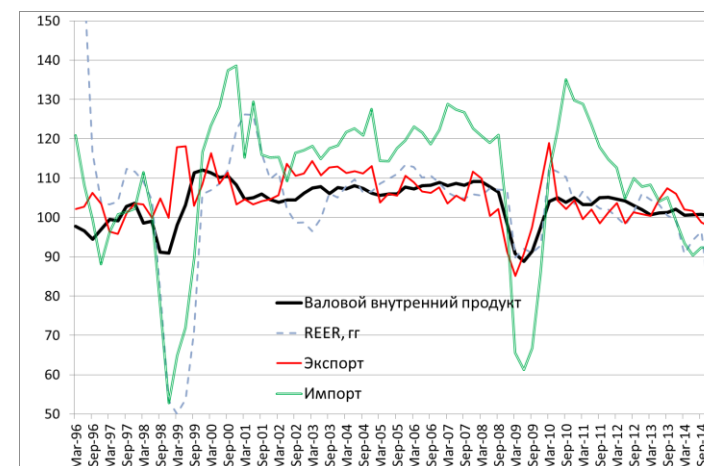
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исходя из описанного выше условия успешной девальвации, состоящего для сегодняшней российской экономики в том, чтобы рост внутренних расходов не опережал значительно рост выпуска в целом, важно, чтобы рост инвестиций сочетался с умеренным ростом доходов и расходов домохозяйств, обеспеченным повышением производительности труда. Пока такое условие в целом соблюдается – на фоне падения реальной заработной платы в рублевом выражении в первые месяцы текущего года в промышленности в целом на 8,7%, удельные трудовые издержки в валютном выражении упали по промышленности в целом более чем на 36%, при этом даже в отстающих секторах они снизились примерно на четверть. Экономия на издержках является важным фактором увеличения чистого экспорта, который пока вырос в реальном рублевом выражении в основном за счет резкого снижения импорта (рис. 1.2 и 1.3).

В стандартном случае (при относительно стабильных условиях внешней торговли) девальвация считается эффективной, то есть улучшающей торговое сальдо, если эластичность экспорта и импорта по цене по модулю больше единицы. В сегодняшнем российском случае влияние девальвации на торговое сальдо в рублевом выражении определяется, прежде всего, условиями торговли (фактически ценой на нефть), которые ухудшились почти в два раза и заведомо перебивают гипотетическое положительное влияние роста физических объемов экспорта, а также сокращения импорта. Однако эти две составные части чистого экспорта все же влияют на рост ВВП посредством изменения их физических объемов, а степень и скорость этого влияния определяются, с одной стороны, эластичностью их по цене, а с другой, наличием т.н. «J-curve», то есть отсрочкой начала роста экспорта в связи с необходимостью адаптации производителей к новым условиям и новым рынкам, если речь идет об экспортной экспансии на основе девальвационного ценового стимула.

Для расчета ценовой эластичности экспорта и импорта России мы использовали квартальные данные ОЭСР по национальным счетам со снятой сезонностью за период 1995–2014 гг., а также данные Банка международных расчетов (BIS) по

Рис. 1.3. Динамика ВВП, реального эффективного курса российского рубля, физических объемов экспорта и импорта, поквартально, рост год к году, в % (в I кв. 1996 – I кв. 2015 гг.)



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

динамике номинального и реального эффективного курса национальной валюты². Результаты расчетов показали, что хотя сумма эластичностей по модулю невелика по сравнению с другими (несырьевыми) странами и не превышает 0,7, однако в целом влияние физических объемов чистого экспорта на рост ВВП будет положительным. При девальвации с учетом реального эффективного курса рубля в среднем за год на текущем уровне (около 20% за январь–май 2015 г. относительно того же периода прошлого года) его можно оценить примерно в 3,5 п.п. ВВП в годовом выражении.

Радует тот факт, что, по предварительным данным Федеральной таможенной службы³, в первом квартале текущего года экспорт в физическом выражении (но не по стоимости, конечно) вырос более чем на 7% год к году, что значительно лучше ожиданий и говорит о достаточно быстрой реакции экспорта на девальвацию, что, впрочем, наблюдалось и в ходе валютных кризисов 1998 г. и 2008–2009 гг. (рис. 1.3).

Важно подкрепить положительный вклад со стороны чистого экспорта, положительный импульс которого обычно быстро выдыхается (рис. 1.3), ростом инвестиций, начавших падать уже в предкризисный период, что делает их «реанимацию» весьма трудной задачей. Восстановление же личных доходов быстрым не будет и по идее должно следовать за улучшением экономической конъюнктуры и структурной перестройкой производства. По крайней мере, ранее в российской экономике скорее именно ВВП вел личное потребление, а не наоборот (при внешне похожей траектории этих показателей), хотя вопрос остается дискуссионным.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

² Тестирование данных по России в абсолютных уровнях показало, что их статистические характеристики таковы, что расчеты эластичности необходимо производить в нормированных первых разностях, то есть в темпах прироста к предыдущему кварталу.

³ Данные ФТС опубликованы Минэкономразвития в мониторинге развития российской экономики за январь–апрель 2015 г.