

Реальный сектор

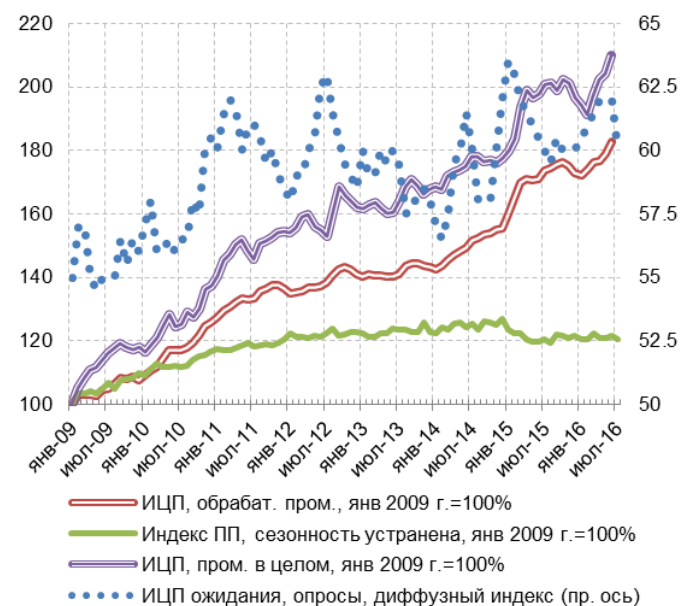
2. Между алчностью, страхом и надеждой на будущее: куда ведет российскую экономику невидимая рука рынка?

Слабая динамика обрабатывающей промышленности, прирост выпуска которой в июле 2016 г. снова ушел в минус, ведет к деиндустриализации сжавшейся в ходе рецессии российской экономики. Она пока не смогла приспособиться к снижению цен на нефть и страдает от неустойчивости и высокой волатильности стоимости денег, сырья и выпускаемой продукции. Бороться с волатильностью цен и общей неопределенностью экономической ситуации, крайне затрудняющими управление производством и бизнесом, необходимо на основе мирового опыта стран, переживавших такого рода процессы в условиях рыночной экономики, а не на основе новых попыток ее огосударствления.

Самый оперативный и достоверный индикатор состояния экономики в целом – выпуск промышленности – в июле относительно того же периода прошлого года впервые за четыре месяца сократился на 0,3%. Несмотря на то что в июле 2016 г. было на два рабочих дня меньше, чем годом ранее, **устранение сезонности показало снижение объемов промпроизводства в июле на 1% к июню, по нашим расчетам (рис. 2.1 и табл. 2.1). Росстат указал на снижение выпуска в промышленности при устранении календарного и сезонного фактора на 0,9%.**

Несмотря на постоянные флуктуации, объем выпуска промышленности сейчас (в июле 2016 г.) находится ниже предкризисного уровня (декабрь 2014 г.) на 5,2% по данным с устраненной сезонностью (табл. 2.1). При этом лишь в пищевой и химической промышленности, производящих немногим более 13% продукции промышленности, объемы выпуска в июле 2016 г. превысили докризисный уровень (на 5,8 и 2,7%), а остальные сектора заметно сократили выпуск (за

Рис. 2.1. Динамика выпуска и цен производителей в российской промышленности в январе 2009 – июле 2016 г.



Источники: ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

исключением добычи полезных ископаемых и производства и распределения электроэнергии, газа и воды, где сокращение совсем невелико). При этом в металлургии, производстве транспортных средств, электрооборудования и стройматериалов снижение выпуска составляет 14–17,5%, а в прочих производствах (включая мебельную промышленность) – 25,7% (табл. 2.1). На эти пять секторов-аутсайдеров приходится более 20% выпуска промышленности в целом.

Таблица 2.1. Динамика секторов промышленности (прирост к предыдущему месяцу, если не указано иное, сезонность устранена), отсортировано по предпоследнему столбцу, в %

	2016 г.						В среднем за последние 3 месяца	Июль 2016 г. к декабрю 2014 г.	Доля в суммарной добавленной стоимости промышленности, %
	Янв	Фев	Мар	Май	Июнь	Июль			
Промышленное производство	-1,0	0,2	1,3	-0,2	0,7	-1,0	-0,2	-5,2	100,0
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	2,9	0,1	0,2	1,0	0,6	-1,0	0,2	5,8	9,0
Химическое производство	2,6	2,4	-0,7	-0,2	-0,7	-3,0	-1,3	2,7	4,2
Добыча полезных ископаемых	-0,9	1,1	1,8	-0,2	0,3	0,5	0,2	-0,1	34,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	8,3	-5,8	2,1	2,4	0,4	-0,4	0,8	-0,4	10,6
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-0,6	-0,6	2,7	3,9	-3	0,7	0,5	-1,2	1,8
Текстильное и швейное производство	2,8	-1	4,6	1,5	1,9	-3,4	0	-2	0,6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	-0,9	1,6	-1,1	2	0,4	-1,4	0,3	-2,6	1,2
Производство машин и оборудования	1,6	-4,7	16,8	-17,6	29,1	6,7	6,1	-3,4	3,8

Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	1,8	3,8	1,4	8,1	-7,4	-5,4	-1,6	-4	0,1
Производство кокса, нефтепродуктов	-5	-0,3	-5,4	-4,1	1,9	0,3	-0,6	-4,5	9,5
Обработка древесины и производство изделий из дерева	-2,1	3,7	-2,7	2,1	1,5	-4,4	-0,3	-6,3	1,1
Обрабатывающие производства в целом	-2,6	0,7	0,9	-0,8	1	-2,2	-0,6	-9,1	54,9
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	3,7	0,3	2	1,4	-0,4	-5,5	-1,5	-14,2	9,6
Производство транспортных средств и оборудования (автопром)	-3,3	2,9	4,8	8,7	-33,8	22,9	-0,8	-15,3	3,7
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-3,2	-0,9	-1,1	1,5	-0,5	-0,7	0,1	-15,9	3,4
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов (стройматериалы)	-5,6	-0,2	-0,2	2	5,6	-5,1	0,8	-17,5	2,2
Прочие производства (мебель и пр.)	-10,1	1,3	12,9	2	3,7	16,6	-3,7	-25,7	1,3

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

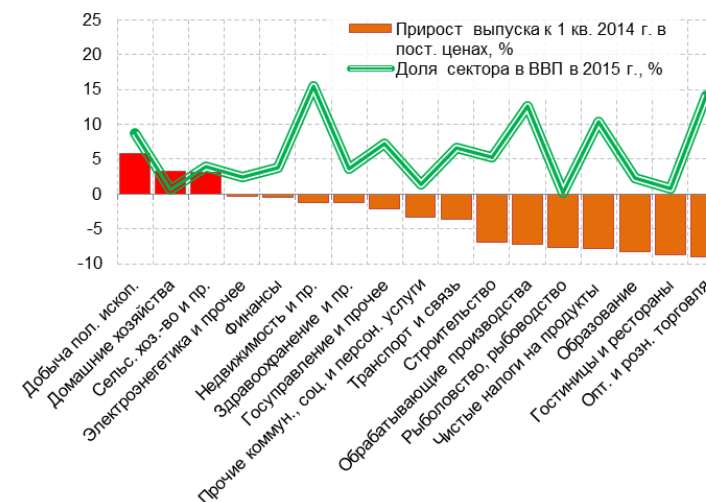
Слабый отклик большинства секторов обрабатывающей промышленности на девальвационный ценовой стимул проявился в заметном изменении в последние два года структуры сжимающейся российской экономики в сторону ее деиндустриализации и усиления зависимости от мировых цен на сырье. В составе ВВП относительно предкризисного уровня объемы выпуска в реальном выражении выросли лишь в добыче полезных ископаемых, в секторе домашних хозяйств² и в сельском хозяйстве. Остальные 14 основных секторов экономики в

² В данном случае речь идет не о совокупных доходах домашних хозяйств, а об их участии в производстве товаров и услуг в определенных рамках. С точки зрения производства в сектор домашних хозяйств входят индивидуальные предприниматели и др. физические лица, осуществляющие производственную деятельность в границах производства, принятых в СНС.

той или иной степени сократили выпуск. В наибольшей степени объемы выпуска сократились в обрабатывающей промышленности в целом, а также в основных неторгуемых секторах – строительстве, в отрасли гостиниц и ресторанов, в оптовой и розничной торговле. Доступные сейчас данные о произведенном ВВП по видам экономической деятельности показывают, что в первом квартале текущего года относительно того же периода 2014 г. объемы выпуска в трех растущих секторах увеличились на 5,8, 3,2 и 3,2% соответственно (рис. 2.2), а у семи наиболее пострадавших секторов объемы выпуска в реальном выражении упали на 6,9–9%. Учитывая, что доля в производстве ВВП у добычи, обрабатывающей промышленности и торговли наибольшая и что обработка и торговля в глубоком минусе (рис. 2.2), сокращение ВВП в целом за указанный период почти на 4% неудивительно. Впрочем, дело не в этих цифрах, а в том, что на фоне двукратного падения цен на нефть перегретый в период сырьевого эльдорадо сектор услуг (неторгуемых товаров) в обозримом периоде не восстановит докризисные объемы выпуска, и значит, вся надежда на торгуемые сектора, продукцию которых можно экспортировать или использовать для замещения импорта, то есть, прежде всего, на обрабатывающую промышленность, которая может стать локомотивом роста. Что может говорить о перспективах ее перехода к росту? Что способствует и препятствует такому переходу?

Отраслевой профиль роста цен производителей в первой половине 2016 г., казалось бы, говорит о возможностях ускоренного роста выпуска в обозримой перспективе в тех секторах промышленности, где относительные цены растут и которые этим могут в принципе привлечь инвестиции и дополнительные факторы производства, как собственно и происходит в рыночной экономике. К этим секторам в январе-июне 2016 г. можно отнести металлургию, целлюлозно-бумажную и кожевенно-обувную промышленность, добычу полезных ископаемых (прежде всего, в ее нетопливном сегменте). В этих секторах к июню текущего года рост цен производителей заметно опережал средний для промышленности показатель, который зафиксировал рост цен в июне 2016 г. к декабрю 2015 г. на

Рис. 2.2. Рейтинг секторов экономики по динамике произведенного ВВП в первом квартале 2016 г. относительно первого квартала 2014 г.



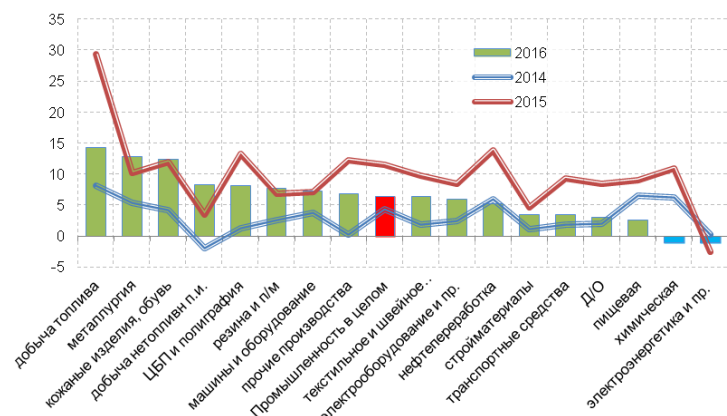
Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

6,4%. При этом в добыче в целом прирост составил около 14%, в металлургии – почти 13% (рис. 2.3). Интересно, что рост относительных цен в пищевой и химической промышленности в первой половине 2014 г. в конечном счете правильно просигнализировал об опережающем росте физических объемов выпуска в этих секторах в 2015 г.

Тем не менее, в целом на фоне снижения объемов инвестиций и вялой динамики фондовых индексов (об этом написано ниже) **явного сигнала об улучшении экономической конъюнктуры в промышленности (а значит и в экономике в целом) не наблюдается**. Это можно утверждать даже несмотря на то, что в последние месяцы в промышленности наблюдается т.н. «ценовой сюрприз», когда рост цен производителей происходит на фоне снижения инфляционных ожиданий в промышленности³ (рис. 2.1). Такая ситуация, в принципе, в ряде случаев может способствовать краткосрочному всплеску выпуска из-за того, что производители могут воспринимать рост цен на свою продукцию как признак общего роста спроса. То есть в теории ценовой сюрприз может трансформироваться в т.н. ценовую иллюзию и временное улучшение экономической конъюнктуры. Однако наши предварительные расчеты пока не выявили наличия такого эффекта в российской промышленности в период после 2009 г. Впрочем, это и неудивительно, так как общий инфляционный фон в промышленности в целом в этот период был очень высок. С января 2009 г. по июнь 2016 г. цены производителей в промышленности в целом выросли в 2,1 раза, а в обрабатывающей промышленности – более чем в 1,9 раза (рис. 2.1). На фоне столь высокой инфляции промышленники, скорее всего, воспринимают любой рост цен как общеэкономическое явление и не увеличивают выпуск в ответ на него, по крайней мере, в краткосрочном периоде.

³ Говоря о снижении инфляционных ожиданий, мы имеем в виду динамику рассчитываемого нами диффузного индекса ожидания роста цен на производимую продукцию (рис. 2.1) по данным ежемесячных опросов Росстата, обрабатываемых ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Рис. 2.3. Ранжирование секторов промышленности по приросту цен производителей промышленной продукции в январе-июне к декабрю предшествующего года



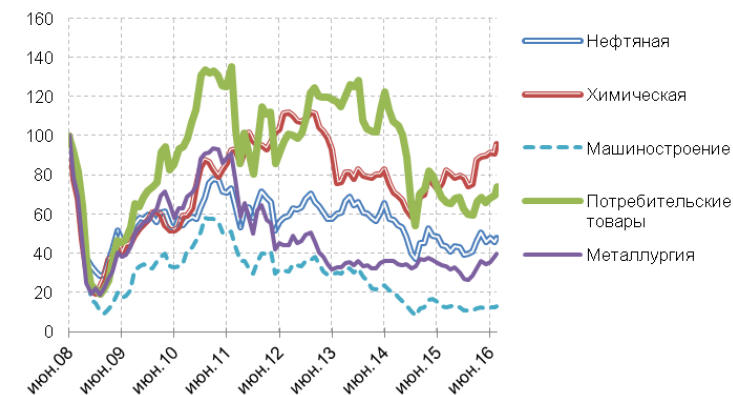
Примечание. ЦБП – целлюлозно-бумажная промышленность. Д/О – деревообработка.

Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При оценке перспектив динамики экономической конъюнктуры нельзя не обратить внимание на слабую динамику отраслевых фондовых индексов Московской Биржи. В отличие от ситуации середины 2009 г., когда цены акций и предприятий реального сектора, а также инфраструктурных секторов начали дружно расти, сигнализируя об улучшении экономической конъюнктуры (рис. 2.4 и 2.5), сейчас ситуация на фондовом рынке далека от радужной. Среди отраслевых индексов промышленности можно говорить об относительно устойчивом росте цен акций лишь предприятий химической промышленности, которые с июня 2015 г. выросли примерно на треть, заметно приблизившись к максимальному уровню периода после кризиса 2008–2009 гг. (рис.2.4).

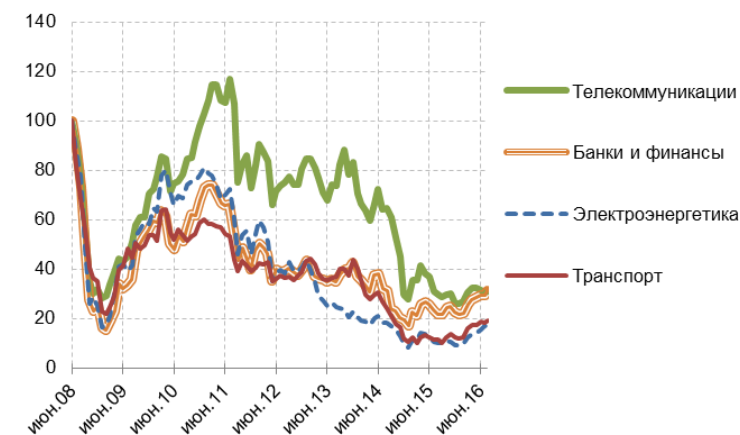
В последние месяцы наблюдается положительная динамика цен акций предприятий потребительского комплекса, цены которых относительно февраля 2016 г. выросли примерно на четверть, и металлургии, цены на которые относительно января 2016 г. увеличились на 50% (рис. 2.4). Однако акции этих двух секторов пока лишь немного оправились от глубокого падения, начавшегося еще до снижения нефтяных цен в 2014 г. и до последовавшей далее девальвации рубля (рис. 2.4). Что касается акций инфраструктурных секторов, то хотя три из четырех отраслевых фондовых индексов заметно растут относительно середины прошлого года (кроме акций электроэнергетики; рис. 2.4), это вряд ли сигнализирует об общем улучшении экономической конъюнктуры. Во-первых, все это акции из т.н. «защитных» секторов, которые слабее реагируют на общую ситуацию в экономике; а во-вторых, цены на них также лишь немного восстановились после глубокого падения, начавшегося еще в 2011 г. (рис. 2.5). В целом, агрегатный фондовый индекс Московской Биржи в долларовом выражении (индекс RTS) – более показательный для оценки настроений инвесторов, чем аналогичный рублевый индекс (MICEX) – также не увеличивается с начала 2015 г., говоря скорее о стагнации экономики, чем о ее росте или падении (рис. 2.6).

Рис. 2.4. Динамика отраслевых промышленных фондовых индексов Московской Биржи за июнь 2008 – 17 августа 2016 гг. (июнь 2008 г.=100%, в долларах)



Источник: Московская Биржа.

Рис. 2.5. Динамика отраслевых инфраструктурных фондовых индексов Московской Биржи за июнь 2008 – 17 августа 2016 гг. (июнь 2008 г.=100%, в долларах)



Источник: Московская Биржа.

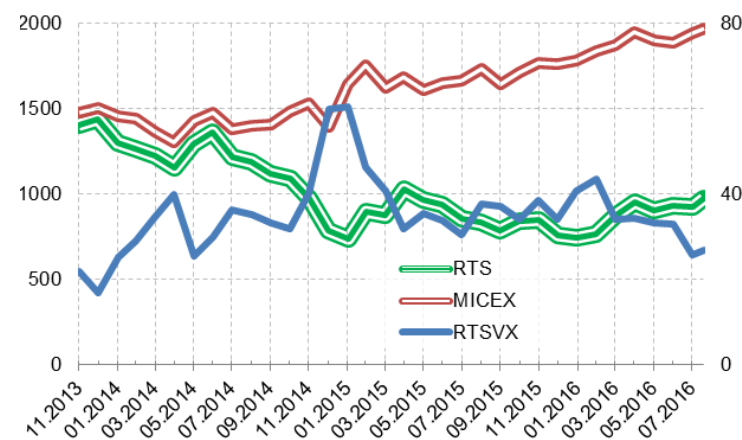
Одним из препятствий к возобновлению экономического роста в чрезвычайно сильно зависящей от сырьевых цен российской экономике является фактор волатильности и неопределенности. Как показано в экономической литературе на основе эконометрических расчетов, **сам по себе прямой эффект ресурсного изобилия не только не препятствует экономическому росту, а способствует ему, а вот косвенный эффект, проявляющийся в высокой волатильности (то есть изменчивости) цен на сырье и основных экономических индикаторов, как правило, перевешивает положительный эффект обладания природными ресурсами**⁴. При этом волатильность тем выше, чем хуже развиты в стране финансовые рынки. Это новое понимание феномена т.н. ресурсного проклятия набирает популярность. Если согласиться с такой трактовкой этого понятия, то можно сказать, что устранение чрезмерной волатильности является сейчас одним из важных направлений работы по восстановлению экономического роста в российской экономике.

При этом наличие волатильности и связанной с ней ситуации неопределенности можно определить лишь по комплексу показателей, а не по одному из них. Интересно, что сам по себе, например, российский индекс волатильности Московской Биржи (RTSVX) – один из двух основных индексов волатильности в России (которые в мире также образно называют «индексами страха» инвесторов⁵), – хотя и снижается с начала 2016 г. (рис. 2.6), однако находится на уровне около 30 пунктов, что говорит о возможности изменения фондового индекса на $\pm 30\%$ в течение года, а это примерно в три раза выше текущего значения аналогичного индекса для США. При этом, как отмечается в исследованиях международных организаций, ситуация наличия высокой неопределенности в экономике (в частности, полной неопределенности) может

⁴ См., в частности: van der Ploeg, Frederick, and Steven Poelhekke. 2009. “Volatility and the Natural Resource Curse.” *Oxford Economic Papers* 61(4): 727–60.

⁵ Второй российский индекс волатильности – RVI – имеет схожую с RTSVX размерность и динамику. Поэтому мы его не изображаем на рис. 2.6.

Рис. 2.6. Динамика абсолютных значений фондовых индексов Московской Биржи и российского индекса волатильности RTSVX (правая ось) за ноябрь 2013 – 18 августа 2016 г.



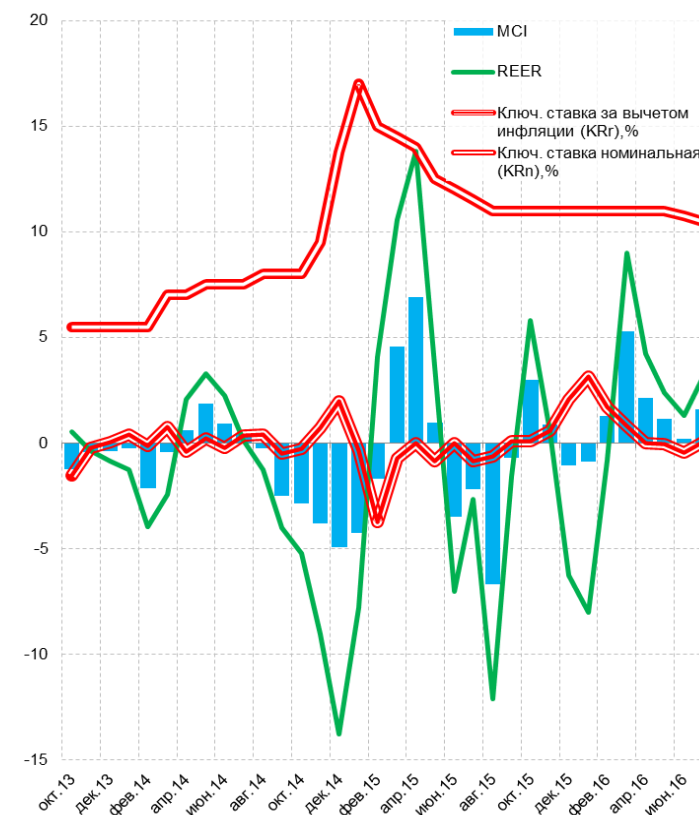
Источник: Московская Биржа.

наблюдаться даже при снижении традиционных индексов волатильности⁶.

О том, что фактор неопределенности экономической ситуации является важнейшим препятствием для экономического роста, говорят многие признаки. Это и опросы производителей, проводимые Росстатом и другими организациями, и отсутствие официального неустаревшего долгосрочного прогноза развития российской экономики, и переход к однолетнему бюджетному планированию, и динамика основных макроэкономических индикаторов, комплексно характеризующих ценовую конъюнктуру, то есть динамику реальной стоимости ресурсов для производителей. Последнее, в частности показывает рассчитываемый нами и используемый Центральными Банками многих стран т.н. Индекс денежной конъюнктуры. Индекс рассчитывается в разных модификациях, и мы, используя одну из них, агрегируем в нем и динамику ключевой ставки Банка России в реальном выражении (за вычетом текущей инфляции), характеризующей стоимость денег и кредитов, и динамику реального эффективного курса российского рубля (рис. 2.7), характеризующего динамику цен на российскую продукцию относительно зарубежных конкурентов. Использование такого индекса позволяет уйти от односторонних подходов, акцентирующих внимание только на ключевой ставке или на реальном валютном курсе. Это особенно важно для сырьевых экономик, динамика курса национальных валют которых напрямую зависит от динамики чрезвычайно изменчивых цен на сырье.

Как видно из рис. 2.7, произошедший в начале текущего года на фоне замедления инфляции и стабильной ключевой ставки резкий рост последней в реальном выражении говорит об ужесточении денежной политики. Он носил однократный характер и в дальнейшем не повторялся. Более того, недавно ставка немного снизилась. Однако при этом с марта текущего года постоянно укрепляется рубль в реальном выражении. Темпы этого укрепления относительно предыдущего месяца составляют от 9% в марте до 1,3% и 3,1% в июне и июле соответственно (рис. 2.7). **Хотя укрепление рубля удешевляет стоимость иностранного**

Рис. 2.7. Динамика Индекса денежной конъюнктуры в российской экономике, прирост к предыдущему месяцу, п.п. (если не указано иное)



Примечание. Индекс денежной конъюнктуры (Monetary Conjuncture Index, или MCI) рассчитан как сумма изменения к предыдущему месяцу ключевой ставки Банка России за вычетом потребительской инфляции в годовом выражении (KRr) и прироста к предыдущему месяцу реального эффективного курса рубля (REER) с коэффициентом 0.5 (по данным Банка международных расчетов – BIS).
Источники: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

⁶ Такую точку зрения в октябре 2012 г. высказывал, в частности, О. Бланшар в одном из регулярных обзоров IMF.

оборудования, сырья и комплектующих, однако это одновременно ухудшает ценовую конкурентоспособность российских производителей относительно конкурентов и в принципе считается, что последнее перевешивает. В соответствии с таким пониманием влияния реального курса на конкурентоспособность производителей можно считать, что денежная конъюнктура для российских производителей с начала года ухудшается, так как Индекс денежной конъюнктуры из месяца в месяц, начиная с февраля, растет (синие столбцы на рис. 2.7).

Но основная проблема, учитывая противоречивое воздействие укрепления курса на конкурентоспособность, даже не в этом. Дело в чрезвычайно высокой волатильности динамики индекса денежной конъюнктуры (MCI), когда периоды роста и падения индекса сменяют друг друга с пугающей частотой и при этом имеют разную продолжительность, что делает их трудно предсказуемыми (рис. 2.7). Неудивительно, что при этом и российский индекс волатильности Московской Биржи (RTSVX), то есть индекс страха, столь высок.

Возникает закономерный вопрос – как бороться с такой высокой волатильностью ключевых ценовых индикаторов российской экономики, которая несомненно затрудняет выработку стратегических планов для компаний реального сектора, да и финансового тоже? В академических работах, исследующих волатильность в сырьевой экономике, вопрос пока только ставится, и развернутого ответа на него, насколько нам известно, еще не получено. На наш взгляд, здесь можно исходить из того, что волатильность – это частный момент ситуации экономической неопределенности. При этом в работах, посвященных теории и практике стратегического управления на уровне компаний и органов государственного управления, выделяется четыре уровня такого состояния экономики, в том числе четвертый уровень – полная неопределенность. Она возникает в результате крупных технологических и макроэкономических сдвигов или перемен в законодательстве, и при ее наступлении ни один участник рынка не знает, какой

должна быть оптимальная стратегия⁷. Именно такова, по нашему мнению, сейчас ситуация в российской экономике. Нужно иметь в виду, что полная неопределенность рано или поздно трансформируется в более легкую ситуацию. Но чтобы это произошло быстрее и чтобы в нынешних российских условиях это не вылилось в новое огосударствление экономики (которое тоже является средством устранения неопределенности, правда, совершенно неэффективным), необходимо учитывать мировой опыт борьбы с этой грозной экономической болезнью.

Эта тема обширна и требует глубокого изучения. Но уже сейчас можно отметить, что **правительства попавших в ситуацию неопределенности стран, как правило, стремятся «упорядочить хаос»⁸** и как можно скорее дать участникам рынка общее представление о будущем, чтобы они могли построить стратегию если не на основе строгих количественных оценок, то хотя бы на уровне гипотез и большого количества качественно (а не количественно) описанных сценариев. При этом участников рынка необходимо постоянно подпитывать новой информацией о состоянии экономики, о ее новых возможностях и о высокой потенциальной прибыльности проектов. Ведь ситуации высокого риска характеризуются, как правило, и более высокой прибылью. Правительства находящиеся в условиях трудной новой реальности стран часто привлекают инвесторов налоговыми льготами и пытаются любыми путями не допустить снижения уровня доверия к ним.

Таковыми **правительствами используются меры, приносящие выгоду в случае реализации любого сценария⁹**. К таким беспроигрышным шагам относится поддержка процессов конкуренции, борьба с монополиями и сокращение издержек, стимулирование накопления новых знаний и навыков путем вложений в образование и здравоохранение, помощь бизнесу в выходе на новые рынки.

⁷ См. об этом, например: Х.Кортни, Д. Керкленд и П.Вигери. Стратегия в условиях неопределенности // The McKinsey Quarterly. 2000. №3.

⁸ Там же.

⁹ Там же.

Используются и механизмы опционов таких экономических инструментов управления, которые позволяют максимизировать прибыли при благоприятном развитии ситуации и минимизировать убытки – при неблагоприятном. Это и реальные опционы, то есть минимальные поддерживающие инвестиции в разные сектора реального сектора экономики, чтобы остаться в игре при любом развитии ситуации. Это и традиционные финансовые опционы, которые на нефтяном рынке уже много лет использует правительство такой нефтедобывающей страны, как Мексика. Покупая т.н. опционы «пут», Мексика гарантирует для госсектора минимальную цену продажи добываемой нефти и страхуется от ее снижения¹⁰. В прошлом году это принесло Мексике более 6 млрд долл. прибыли, в этом году должно принести около 2 млрд. Не очень много, но показателен сам факт новаторского и гибкого подхода сырьевой страны к хеджированию макроэкономических рисков. У нас же зачастую в экономике наиболее популярны экстремальные идеологизированные подходы, предполагающие колебания пристрастий от нерегулируемого рынка к госплану. Такие метания еще больше усиливают имманентно присущую сырьевой российской экономике волатильность и неопределенность. Хорошо бы, наконец, изменить такой стиль существования.

Валерий Миронов

¹⁰ <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/08/03/651636-meksika-milliardi-dollarov-hedzhirovaniyu-neft>