НИУ ВШЭ Центр развития

«СОСТОЯНИЕ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА: КОГДА НАЧНЕТСЯ РОСТ?»

ПРЕЗЕНТАЦИЯ ДЛЯ ДИСПУТ-КЛУБА АНЦЭА

В.В.Миронов- Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, зам. директора

20 октября , 2016

Содержание

1. Текущее состояние промышленности и реального сектора в целом- есть ли «зеленые ростки» на фоне рецессии?
2. Инвестиционная активность как фактор диверсификации экспорта и частичного замещения импорта
3. Когда может сформироваться новый механизм роста/развития, и каковы его основные элементы?
4. Какова должна быть политика государства по стимулированию перехода к росту?

1.Текущее состояние промышленности и реального сектора в целом- есть ли «зеленые ростки» на фоне рецессии?

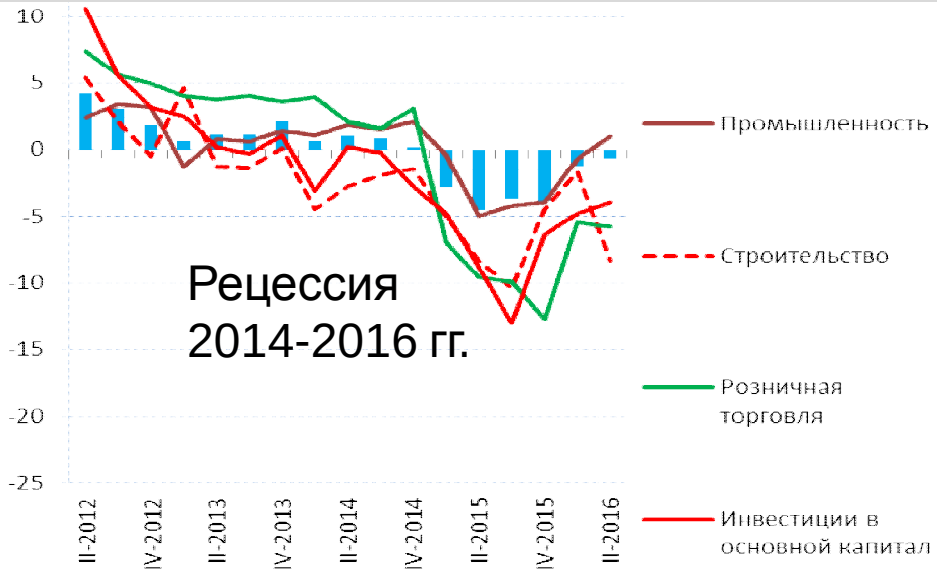
2. Инвестиционная активность как фактор диверсификации экспорта и частичного замещения импорта

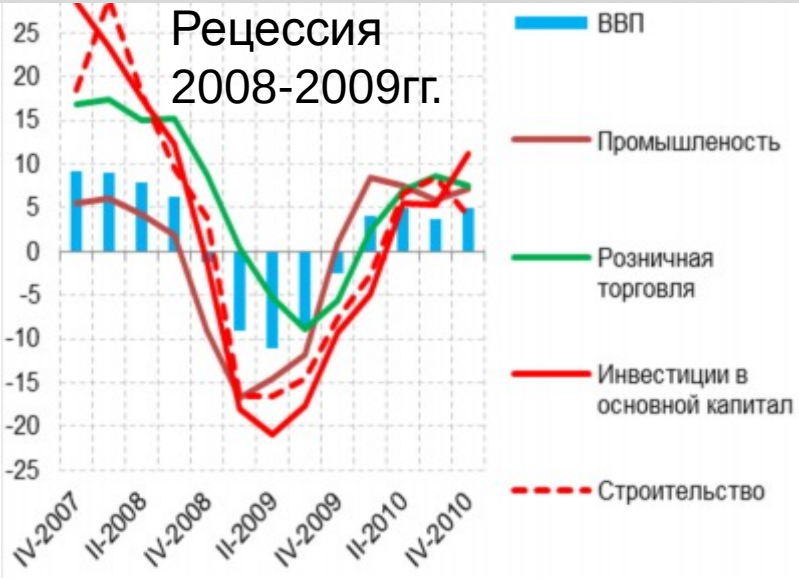
3. Когда может сформироваться новый механизм роста/развития, и каковы его основные элементы?

4. Какова должна быть политика государства по стимулированию перехода к росту?

Промышленность – ключевое звено выхода из рецессии на фоне девальвации, после которой должен начинаться рост выпуска неторгуемых товаров, а сектор услуг сжиматься

Промышленность в ходе трех рецессий (прирост год к году, %)(1)

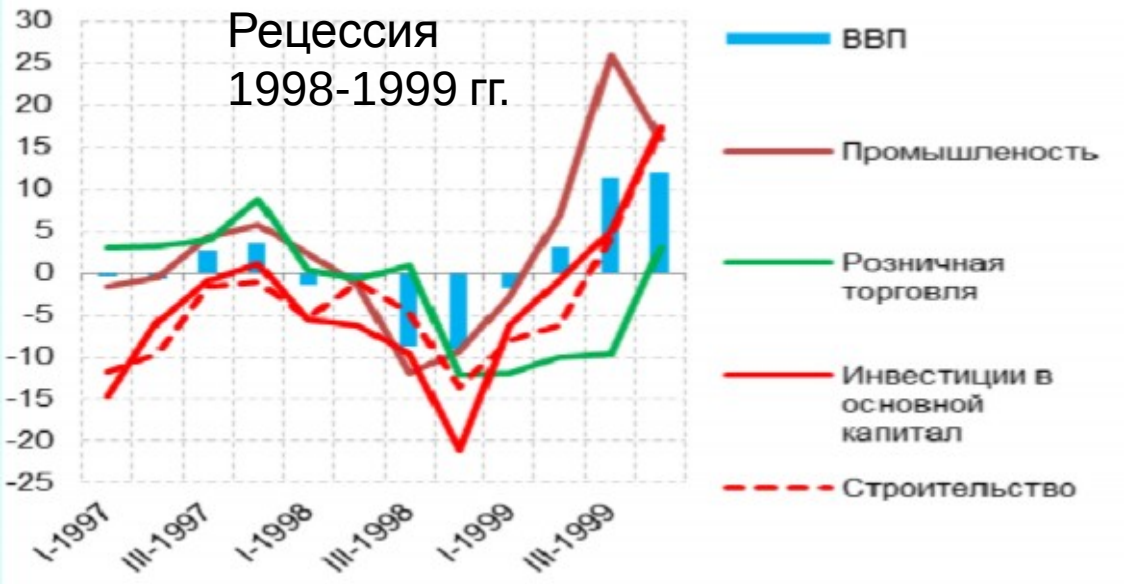




- **<u>В предшествующие два кризисных периода падение экономики продолжалось ровно пять кварталов</u>**, а затем начинался рост ВВП. При этом промышленность была драйвером восстановления.
- В ходе кризиса 2008–2009 гг. промышленность опередила ВВП, увеличив выпуск в годовом выражении за один квартал до начала роста экономики в целом, а далее она демонстрировала темпы прироста до двух раз превосходившие темпы прироста экономики в целом. При этом в ходе предыдущего кризиса строительство запаздывало, а вот рост торговли шел синхронно с промышленностью и ВВП, что было связано с щедрым использованием бюджетных средств для поддержки доходов населения.

Динамика промышленности – ключевой «опережающий индикатор» выхода экономики из постдевальвационной рецессии

Промышленность в ходе трех рецессий (прирост год к году, %) (2)



- В 1999 г. промышленность, хотя и начала расти синхронно с ВВП, но темпами в два раза более высокими, чем экономика в целом.
- При этом в 1999 г. промышленность вытягивала экономику практически в одиночку, так как строительство и торговля продолжали падать, когда экономика и промышленность уже бурно росли.
- Во **втором квартале 2016 г. (шестой квартал кризиса)** промышленность растет, а **ВВП,** строительство и торговля падают. Хватит ли сил у промышленности сейчас, чтобы, как и в 1999 г., стать локомотивом роста экномики?

ИЗ-ЗА ГОЛЛАНДСКОЙ БОЛЕЗНИ КУМУЛЯТИВНОЕ ПАДЕНИЕ МОЖЕТ СОСТАВИТЬ ДО 9% ВВП

- Как было показано в модельных расчетах, в частности, в работе Б. Алджиери (Algieri, 2011, The dutch disease: evidences from Russia. Economic Change and Restructuring 44, pp. 243–277.) рост цен на нефть на 10% стимулирует рост российского ВВП примерно на 1,75 п.п. При этом положительное влияние прироста нефтяных цен на ВВП за счет роста спроса перевешивает негативное влияние прироста нефтяных цен на экономику посредством роста реального валютного курса рубля и снижения конкурентоспособности обрабатывающей промышленности.

- Если предположить симметричность макропоказателей к ценам на нефть, то кумулятивное снижение ВВП может составить 8.5-9% ВВП вне зависимости от влияния фактора запасов, который объяснял примерно ¾ падения российского ВВП в кризисном 2009г. на 7.8%.

- Есть угроза того, что экономика может находиться в рецессии не менее двух - трех лет (чтобы полностью выбрать «9%-ю квоту» падения)

- Также возможна траектория выхода из текущей рецессии по типу «W»

НЕСМОТРЯ НА СПОРАДИЧЕСКИЕ ВСПЛЕСКИ, СТАГНАЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Реальный сектор, прирост м/м, сезонность устранена, % (расчеты- Ин-та «Центр развития», ВШЭ)

	2016 г.							6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен		
Сельское хозяйство	1,9	0,1	0,2	-0,1	1,2	1,9	-2,0	3,3	рост
Промышленное производство (Росстат)	-0,5	-0,2	-0,1	0,5	-0,9	0,5	-0,3	0,4	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	1,4	-1,0	-0,3	0,7	-1,0	0,6	0,2	0,4	стагнация
Добыча полезных ископаемых	1,9	-2,6	-0,3	0,5	0,6	0,4	0,9	1,8	слабый рост
Обрабатывающие производства	0,9	0,0	-0,8	1,0	-2,2	0,8	-0,1	-0,1	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,4	-0,4	2,2	0,2	-0,6	0,3	-0,4	0,4	стагнация
Строительство	-0,2	-5,3	-5,7	2,0	2,5	1,6	-0,6	-5,6	сильное падение
Грузооборот	-0,2	-0,3	-0,7	1,8	1,8	0,6	1,2	2,0	слабый рост
Оптовая торговля	2,3	-3,3	-1,1	-0,4	-2,9	3,9	н/д	2,8	слабый рост
Розничная торговля	0,2	-0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,1	0,2	-5,3	сильное падение
Базовые отрасли	1,1	-1,4	-0,9	0,5	-0,4	1,3	-0,1	-0,2	стагнация

- **Августовская эйфория прошла. По состоянию на сентябрь в целом по базовым отраслям продолжается стагнация. Рост – в основном слабый - идет в 4 секторах. Падение в 2 (розница и строительство), но сильное.**
- **Непрерывный рост в течение четырех месяцев идет в добыче и на транспорте. Также растет сельское хозяйство, хотя и не столь устойчиво.**

В СОСТАВЕ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА В ПОСЛЕДНИЕ 6 МЕСЯЦЕВ УСТОЙЧИВО РАСТЕТ ЛИШЬ ДОБЫЧА И СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

Реальный сектор, прирост год к году, %

	2016 г.							Среднее за 6 месяцев
	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	
Сельское хозяйство	2,7	2,7	2,6	2,1	4,7	5,9	1,7	3,3
Промышленное производство	-0,5	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7	-0,8	0,4
Добыча полезных ископаемых	4,2	1,7	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1	1,8
Обрабатывающие производства	-2,8	0,6	0,3	1,6	-1,5	0,1	-1,6	-0,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,8	-4,0	2,1	2,0	0,8	1,3	1,4	0,4
Строительство	-1,4	-5,9	-9,0	-9,7	-3,5	-2,0	-4,2	-5,6
Грузооборот	-0,2	0,7	0,7	1,9	1,5	3,0	4,1	2,0
Оптовая торговля	6,0	4,2	4,9	1,7	-1,7	1,8	н/д	2,8
Розничная торговля	-6,2	-5,1	-6,4	-6,2	-5,2	-5,1	-3,6	-5,3
Базовые отрасли	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,8	-0,2	-0,2

- **Грузооборот, характеризующий состояние транспортной отрасли, практически не пострадал в ходе кризиса. Однако, его динамика тесно увязана с добычей газа и угля, а их динамика традиционно очень волатильна.**
- **Сельское хозяйство действительно радует.**

ОТНОСИТЕЛЬНО 2013 Г. В СОСТАВЕ ПРОМЫШЛЕННОСТИ УСТОЙЧИВО РАСТЕТ ЛИШЬ ДОБЫЧА И ОТДЕЛЬНЫЕ СЕКТОРА ОБРАБОТКИ

ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА (100 = **ДЕК**. 2010 **Г**., **СЕЗОННОСТЬ УСТРАНЕНА** - **РАСЧЕТЫ** «**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ**» **ВШЭ**)

- В 2016 г. промышленность сдала по сравнению с концом 2015 г. и вошла в стагнацию.
- Уровень добычи в августе на 4,5% превышает средний уровень докризисного 2013 г., что можно рассматривать как продолжение докризисного тренда на наращивание добычи темпом около 1% в год.
- Обработка неоднородна. В целом она упала во время острой фазы кризиса примерно на 5,5%, затем немного подросла и стагнирует.

Промышленность в 2016 г.- лидеры и аутсайдеры

Индикаторы состояния промышленности, прирост год к году, %

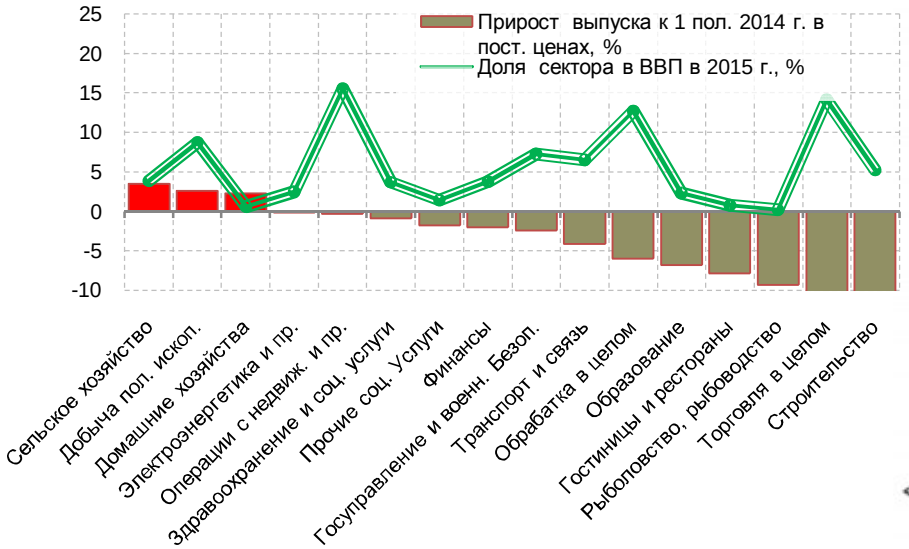
	Выпуск в реал. выражении	Числен-ность занятых	Производи-тельность труда	Заработная плата в рублях		Доля в добав-ленной стоимости промыш-ленности, %
				ном.	реал.	
	янв.-сентябрь	июль	янв.-июль в среднем за месяц	янв.-июль в среднем за месяц		
Лидеры:						
кож. изделия, обувь	6.4	-2.2	5.7	7.6	-1.0	0.1
пр-во резины и п/м	5.8	-1.1	7.2	9.8	0.9	1.2
химическое производство	4.6	2.6	2.4	12.2	3.2	4.2
…						
Добыча полезных ископаемых в целом	**2.4**	**-0.3**	**2.6**	**10.0**	**1.1**	**34.5**
Промышленность в целом	**0.4**	**-2.6**	**3.0**	**8.7**	**-0.1**	**100.0**
Электроэнергетика и пр.	**0.7**	**-3.9**	**4.8**	**7.7**	**-1.0**	**10.6**
Обрабатывающие пр-ва в целом	**-0.9**	**-2.6**	**1.7**	**8.2**	**-0.5**	**54.9**
…						
Аутсайдеры:						
производство транспортных средств	-4,5	-3.6	-0.7	8.7	0.0	3.7
прочие производства	-7.7	-2.3	-4.0	7.3	-1.3	1.3
стройматерарилы и пр.	-7.9	-10.6	0.9	2.6	-5.7	2.2

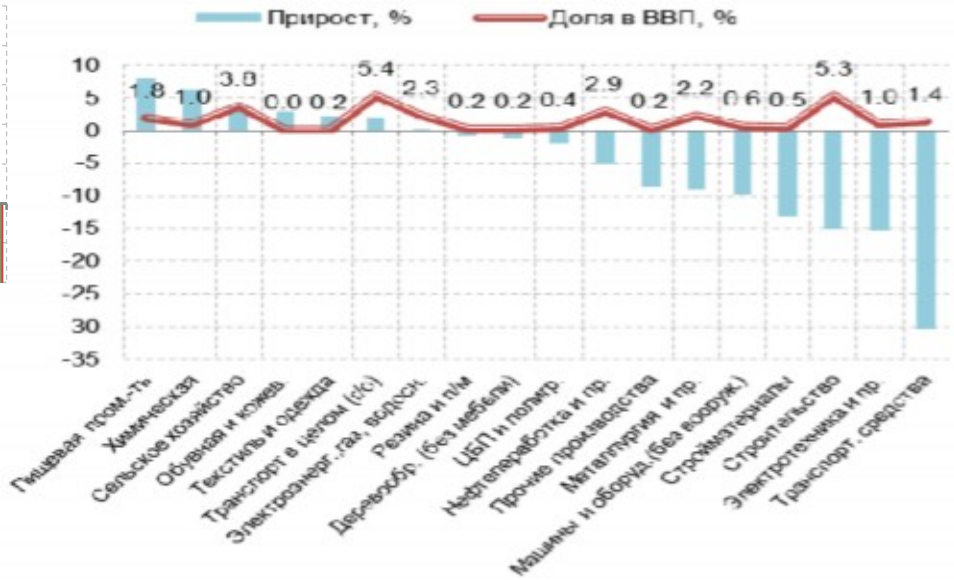
- Сектор растущих отраслей промышленности охватывает предприятия, производящие около двух третей совокупной продукции промышленности. Однако спрос на их продукцию нестабилен, так как это добыча и лишь некоторые из обрабатывающих секторов (химия, резина и п/м, обувная).

- Предприятия промышленности – в отличие от прошлого кризиса – в целом не проводят масштабных сокращений численности занятых.
- Продолжение прироста заработной платы на фоне торможения инфляции приведет к снижению высоких (в 2015 г.) темпов роста прибыли.

Несмотря на девальвацию, происходит усиление крена экономики в ходе кризиса в сторону добывающих секторов

Рейтинг секторов экономики по динамике произведенного ВВП в 1 пол. 2016 г. к 1 кв. 2014 г. (слева) и по динамике выпуска в июне 2016 г. к декабрю 2014 г. (сезонность устранена)

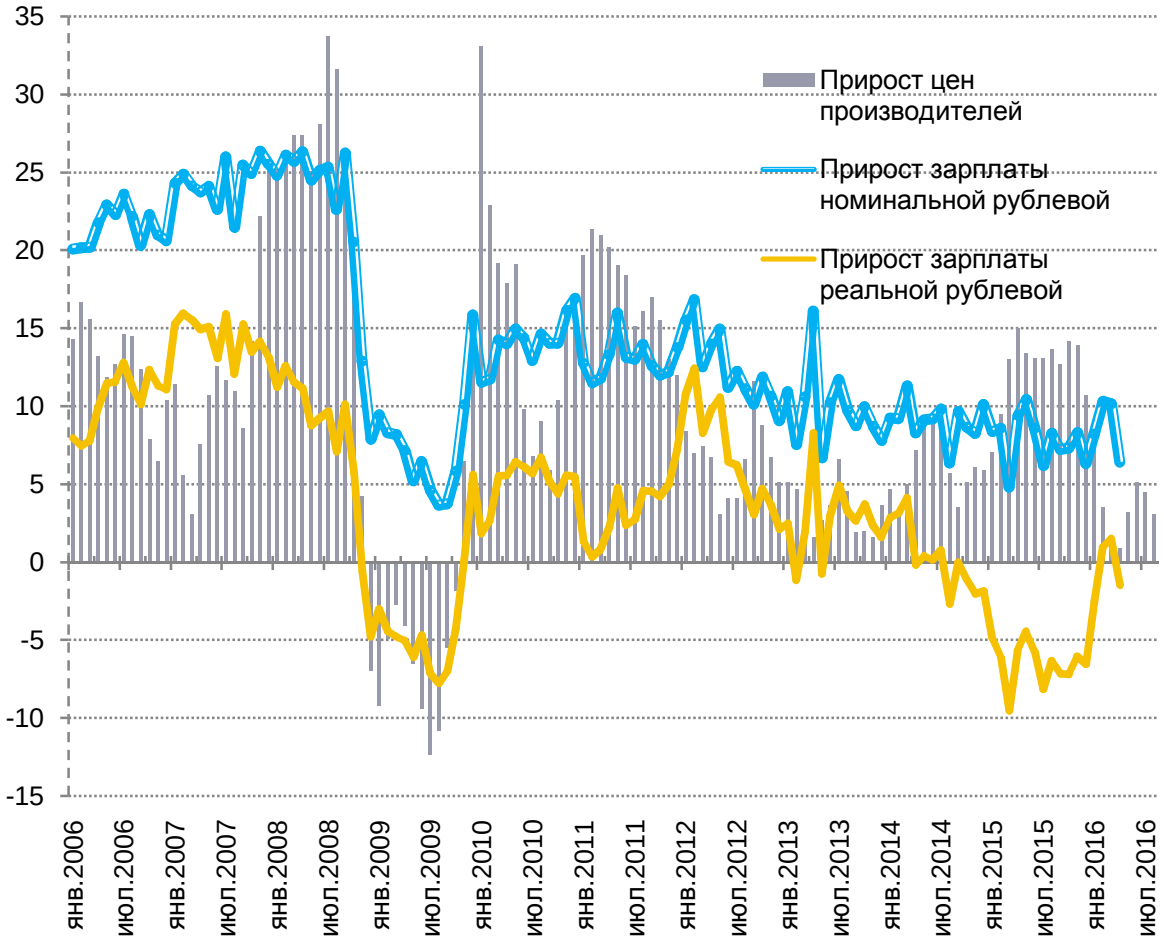




- Слабый отклик большинства секторов обрабатывающей промышленности на девальвационный ценовой стимул проявился в заметном изменении в последние два года структуры сжимающейся российской экономики в сторону ее деиндустриализации и «десервизации».
- Число упавших в ходе рецессии секторов сейчас в два раза превышает число выросших. При этом размеры сокращения выпуска в отраслях инвестиционного блока доходят до 30%. Помимо указанных выше растет пищевая промышленность.

В условиях жесткого рынка труда снижение инфляции негативно влияет на рентабельность и инвестиции

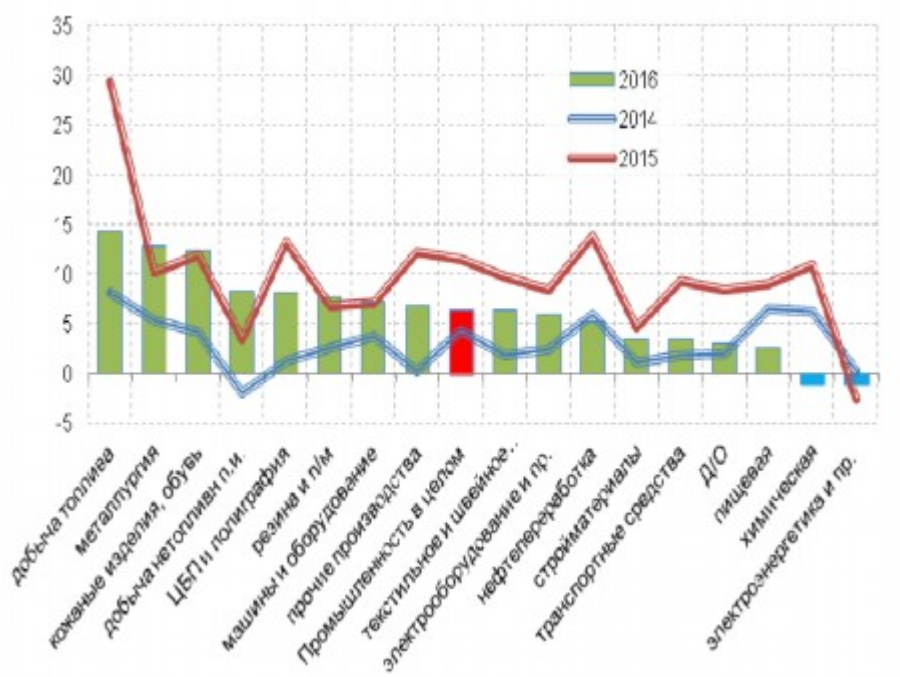
Индикаторы рынка труда в промышленности России, прирост год к году, янв. 2006-июль 2016 гг., %

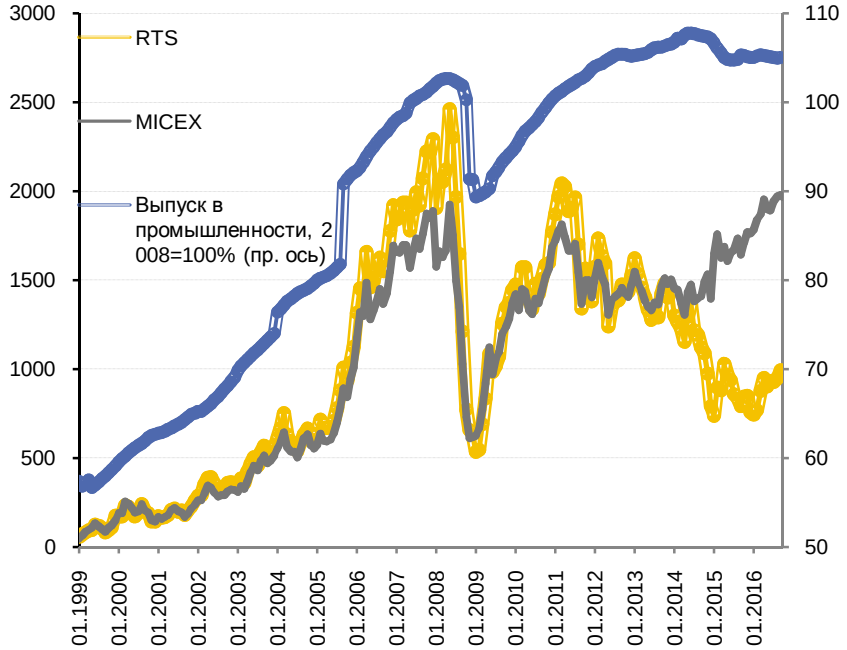


- В текущем году темп роста цен производителей в годовом измерении замедлился более чем в два раза по сравнению с прошлым годом, что на фоне слабого спроса и стабильно высокого роста зарплат негативно сказывается на получаемой выручке от продаж и прибыльности.
- Проблема снижения прибылей может постепенно обостряться, хотя какое-то время можно тратить накопления прошлого года, когда балансовая прибыль промышленности выросла почти на 35%, или на 1290 млрд рублей. Этот факт важен для оценки динамики инвестиций.

Куда ведет российскую промышленность невидимая рука рынка?

Прирост цен производителей пром. продукции в январе-июне к декабрю, % (слева) и динамика российских фондовых индексов (на к.п.) в янв. 1999 -19 окт. 2016 на фоне динамики промышленности, сез. устранена, янв. 1999 – сент. 2016 гг.

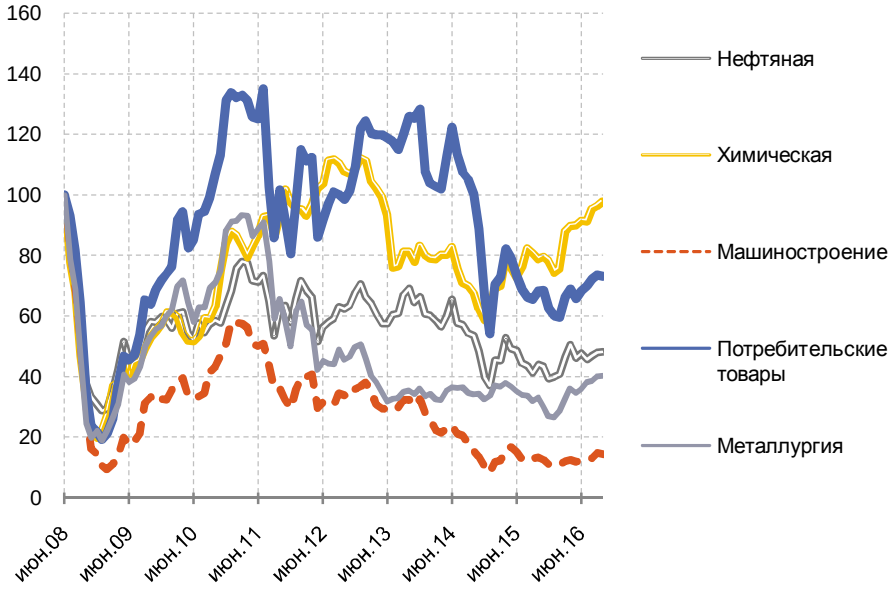


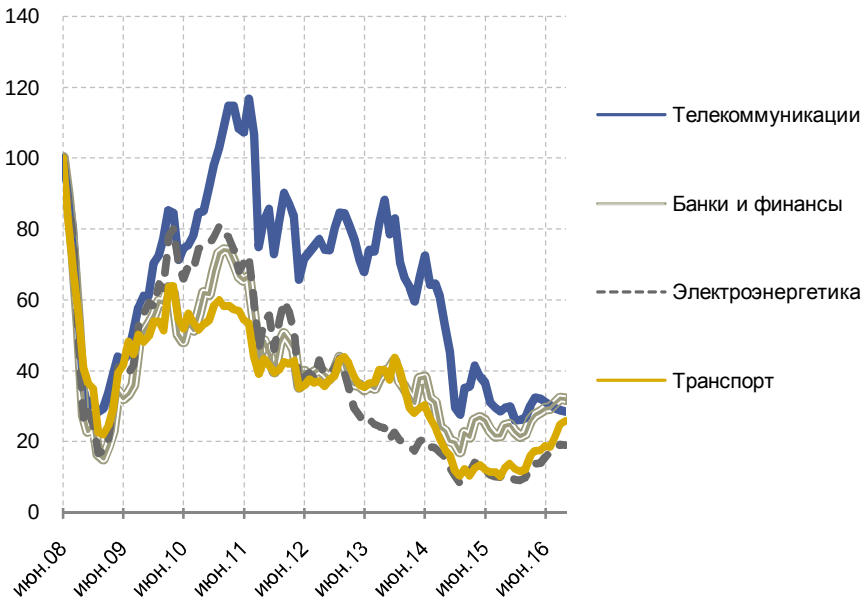


- Отраслевой профиль роста цен производителей в первой половине 2016 г. говорит о возможностях ускоренного роста выпуска в обозримой перспективе в тех секторах промышленности, где относительные цены растут (такого рода сигналы сработали в 2014- 2015 гг.). Это помимо добычи и обувной металлургия и ЦБП и полиграфия.
- Несмотря на рост рублевого индекса Московской Биржи (MICEX), превысившего 7 сентября исторический максимум, долларовый индекс (RTS) в целом не растет, а уже давно находится в боковом тренде, что также не предвещает быстрого выхода из рецессии.

Фондовые индексы не указывают на прекращение рецессии

Динамика отраслевых промышленных и инфраструктурных фондовых индексов МБ (в долларах) за июнь 2008 – 19 **октября** 2016 **гг**. -**июнь** 2008 **г**.=100%

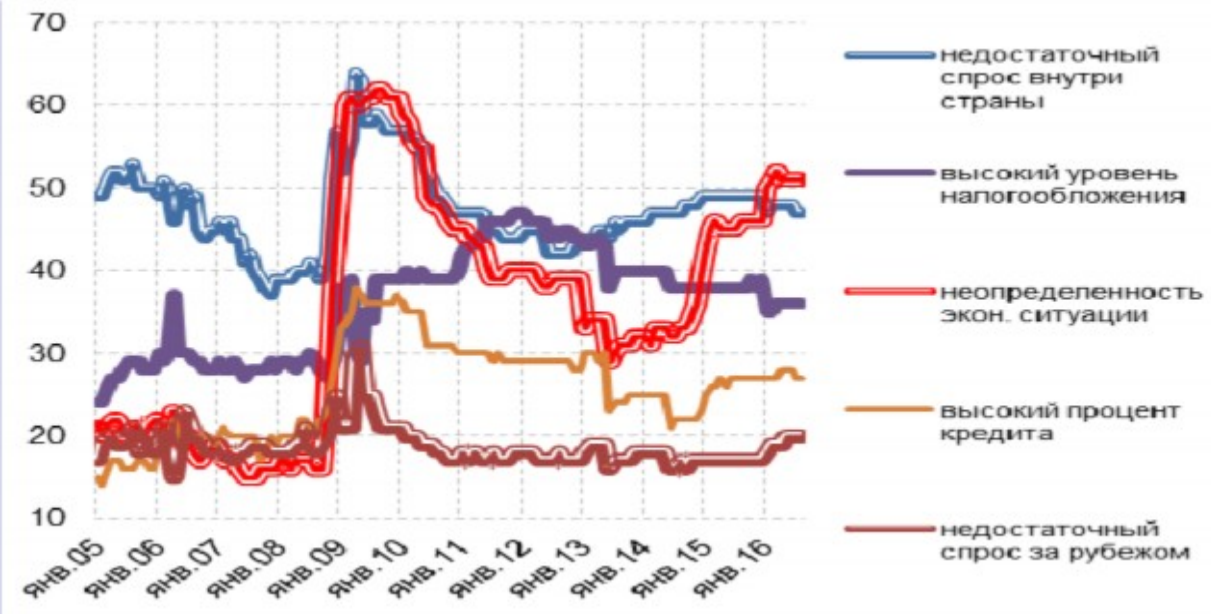




- При оценке перспектив роста реального сектора нельзя не обратить внимание на слабую динамику отраслевых фондовых индексов Московской Биржи (особенно в сравнении с 2009 г.).
- Среди отраслевых индексов промышленности можно говорить об относительно устойчивом росте цен акций лишь предприятий химической промышленности. В 2009г. рост отраслевых индексов был дружным, что предвещало рост промышленности

Волатильность и неопределенность как факторы торможения роста промышленности в экономике сырьевого типа

Динамика основных факторов, ограничивающих экономический рост (доля опрошенных промышленников, указавших на фактор, %)

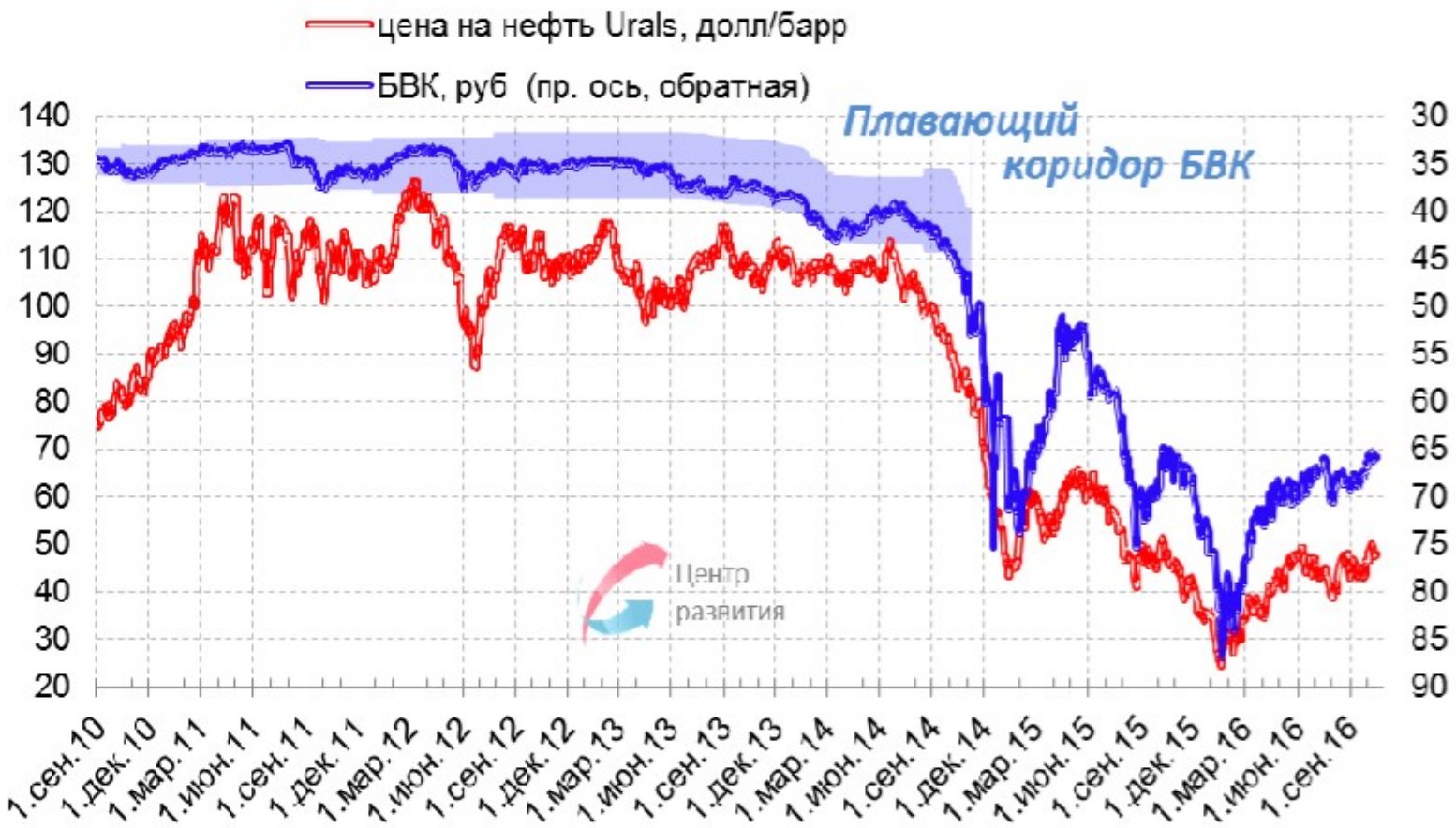


- Неопределенность экономической ситуации стала основным фактором, ограничивающим экономический рост

- Составная часть неопределенности – это волатильность, связанная в числе прочего с вынужденным переходом Банка России к плавающему курсу и таргетированию инфляции. Для сырьевой экономики – это серьезная проблема

- Как показано в экономической (van der Ploeg, Frederick, and Steven Poelhekke. 2009. “Volatility and the Natural Resource Curse.” Oxford Economic Papers 61(4)), сам по себе прямой эффект ресурсного изобилия не только не препятствует экономическому росту, а способствует ему, а вот косвенный эффект, проявляющийся в высокой волатильности основных экономических индикаторов, как правило, перевешивает положительный эффект обладания природными ресурсами.

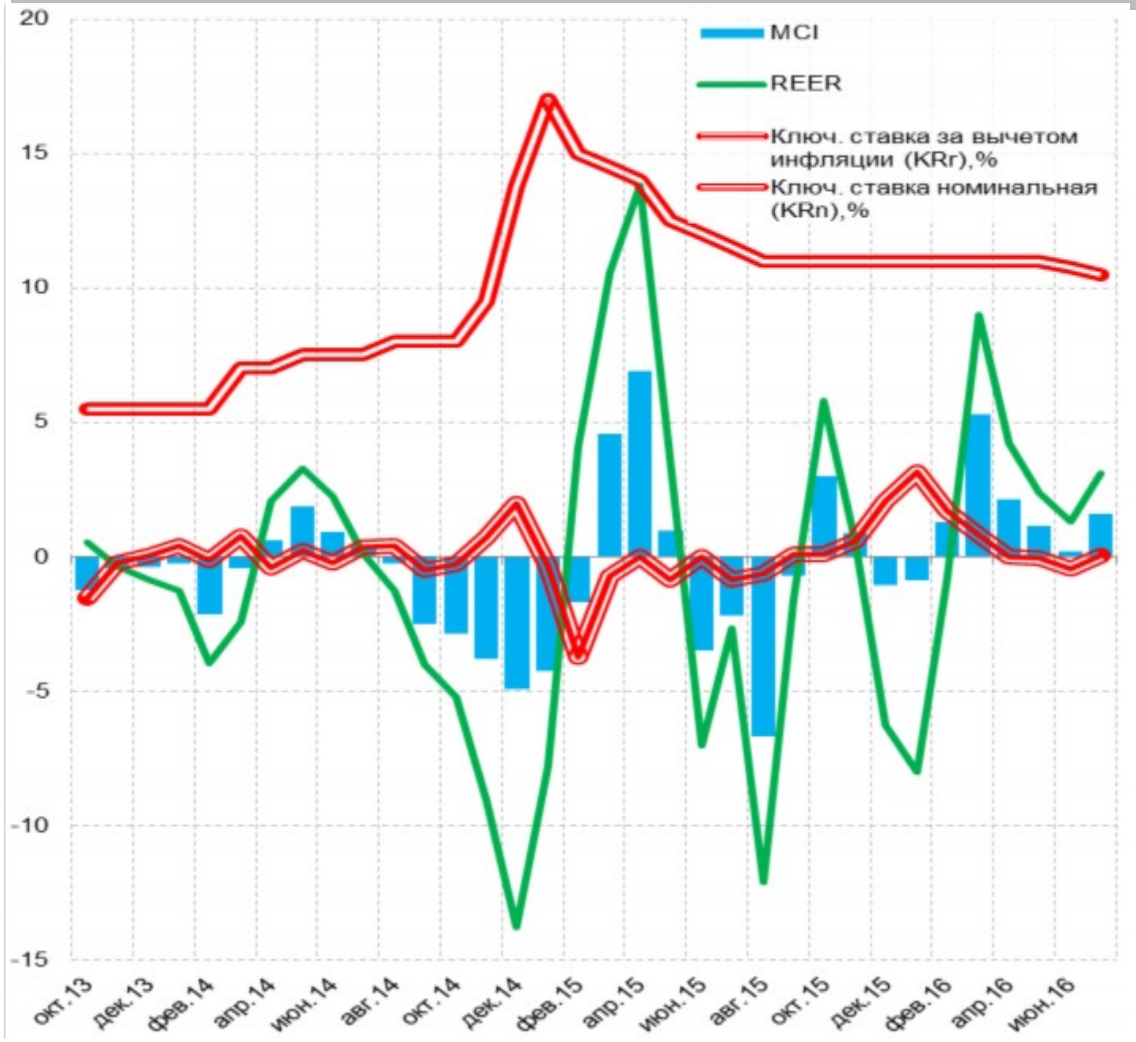
ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ И КУРСА РУБЛЯ ЧРЕЗВЫЧАЙНО ВОЛАТИЛЬНА



- Проблему сглаживания конъюнктуры денежного рынка предстоит тем или иным образом решать. В краткосрочном периоде столь высокая нестабильность денежной конъюнктуры может оказывать негативное воздействие на текущие темпы роста, а в долгосрочном периоде, как указывается в экономической литературе,– на диверсификацию экспорта

Волатильность и неопределенность – важные факторы торможения роста промышленности в экономике сырьевого типа

Динамика Market Conjuncture Index (MCI), **прирост к предыдущему месяцу**, **п.п**. (**если не указано иное**)

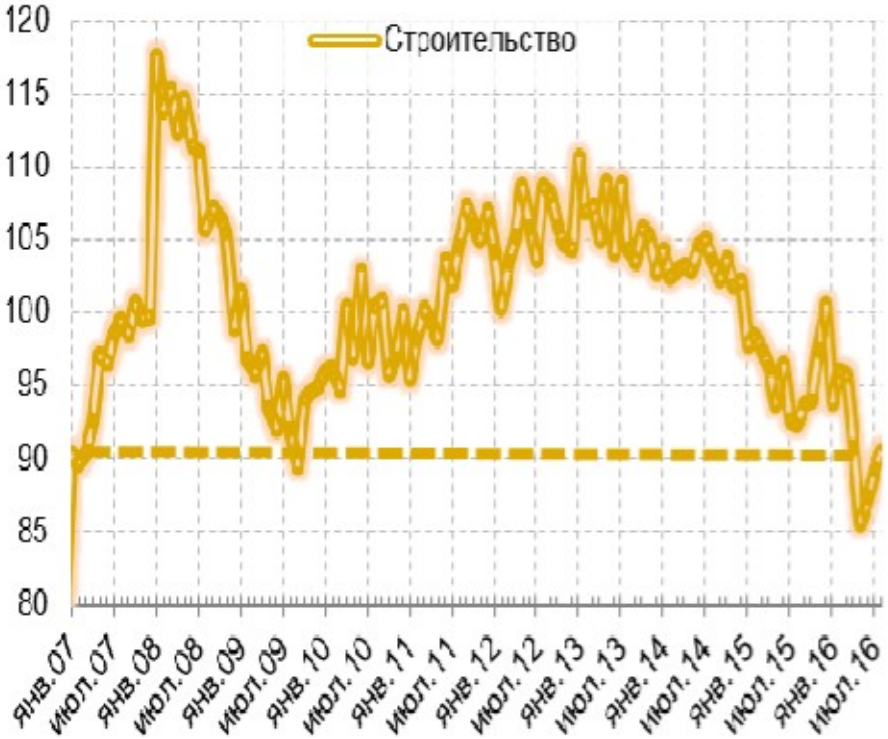


Произошедший в начале текущего года на фоне замедления инфляции и стабильной ключевой ставки резкий рост последней в реальном выражении носил однократный характер и в дальнейшем не повторялся.. Однако при этом с марта текущего года постоянно укрепляется рубль в реальном выражении. Поэтому Индекс денежной конъюнктуры из месяца в месяц, начиная с февраля 2016 г., растет.

При этом периоды роста и падения индекса имеют разную продолжительность, что делает их трудно предсказуемыми.

ЭКСПОРТНЫЙ РЫНОК ВАЖНЕЕ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ, Т. К. НА НЕМ НЕТ РЕЦЕССИИ

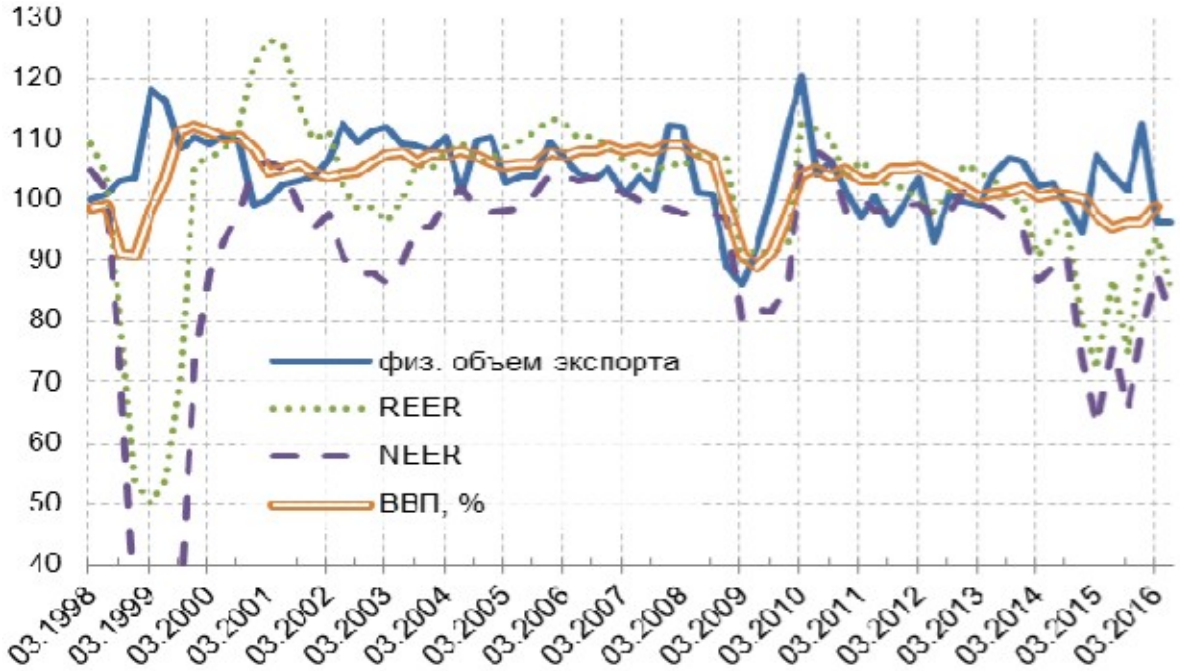
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (100 = 2010 Г., СЕЗОННОСТЬ УСТРАНЕНА)



- Внутренний частный спрос как взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства падает. На фоне слабости госбюджета и инвестиционного спроса в целом вывести экономику из рецессии может внешний спрос.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ЭКСПОРТА ПОСЛЕ ПЕРВОНАЧАЛЬНОГО ВСПЛЕСКА ЗАТУХАЮТ

ДИНАМИКА ВВП, ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА И ЭФФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА РУБЛЯ (НОМИНАЛЬНОГО.И РЕАЛЬНОГО), ПОКВАРТАЛЬНЫЙ ПРИРОСТ ГОД К ГОДУ, 1 **КВ**. 1998 - 2**КВ**. 2016**ГГ**., %



- **При слабом внутреннем спросе фактором восстановления роста промышленности мог бы стать рост экспорта**, поэтому важно понять, что с ним происходит.
- Хотя темпы прироста физических объемов экспорта в 2015 г. по данным ФТС составили более 7% год к году , однако при использовании данных со снятой сезонностью можно диагностировать его стагнацию.

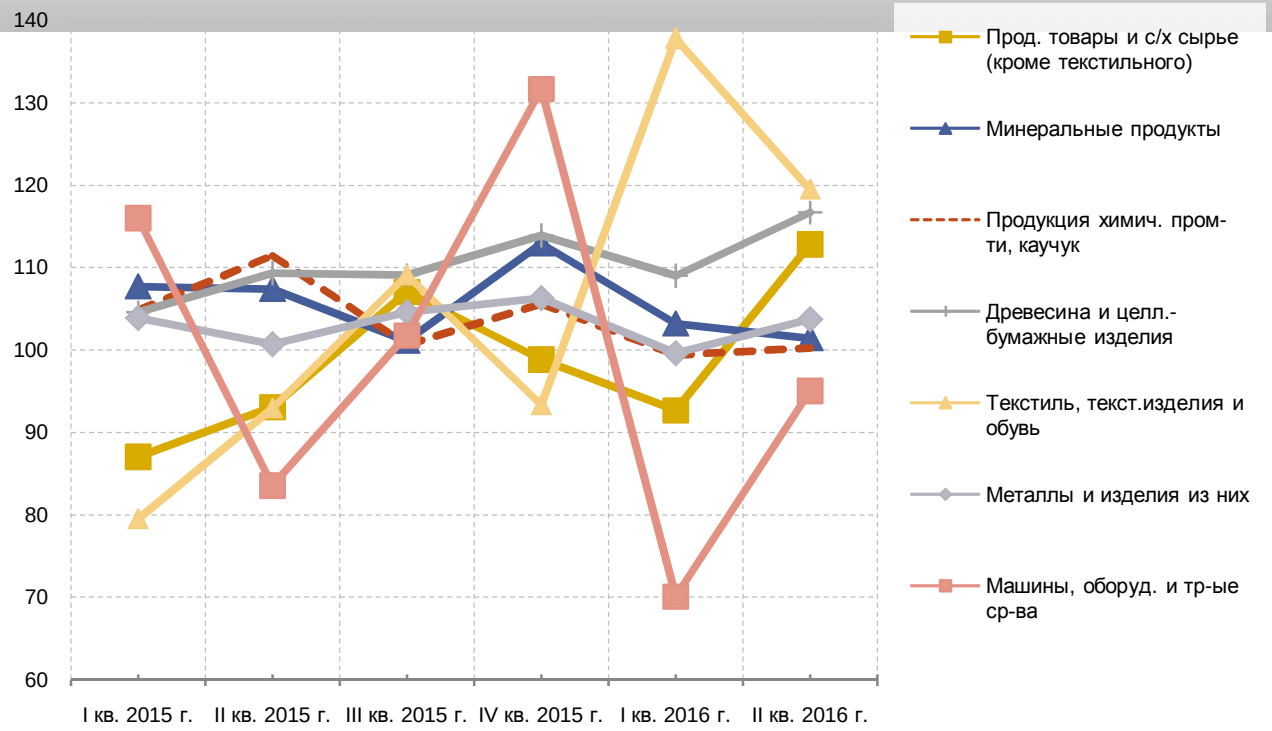
В РОССИИ СЕЙЧАС НЕ НАБЛЮДАЕТСЯ ТИПИЧНОГО ПОСТДЕВАЛЬВАЦИОННОГО РОСТА ФИЗОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА, КОТОРЫЙ В ХОДЕ ПРЕЖНИХ РЕЦЕССИЙ В ТОЙ ИЛИ ИНОЙ МЕРЕ НАБЛЮДАЛСЯ

СТИЛИЗОВАННЫЕ ФАКТЫ 81 **ДЕВАЛЬВАЦИИ В ОЭСР И БРИКС В** 1994-2014 **ГГ**. (**КВАРТАЛ** 0 **ПО ОСИ Х – ДЕВАЛЬВАЦИЯ**). **ПОКАЗАН ПРИРОСТ ФИЗ**. **ОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА ДО И ПОСЛЕ ДЕВАЛЬВАЦИИ**, **КВ./КВ**. **СО СНЯТОЙ СЕЗОННОСТЬЮ**, %.

- Наши расчеты показывают, что физические объемы экспорта после девальвации начинают расти (со снятой сезонностью) в развитых странах в среднем уже в первом постдевальвационном квартале, а в развивающихся странах – во втором.
- В России в первом квартале текущего года- пятом после девальвации- физические объемы товарного экспорта упали на 3,6% год к году (по данным ФТС), или более чем на 2% со снятой сезонностью к предыдущему кварталу. Рост во втором квартале не превысил 1,5% год к году.

ДИВЕРСИФИКАЦИИ ЭКСПОРТА НЕ ПРОИСХОДИТ. СКОРЕЕ НАБЛЮДАЕТСЯ ОБРАТНЫЙ ПРОЦЕСС

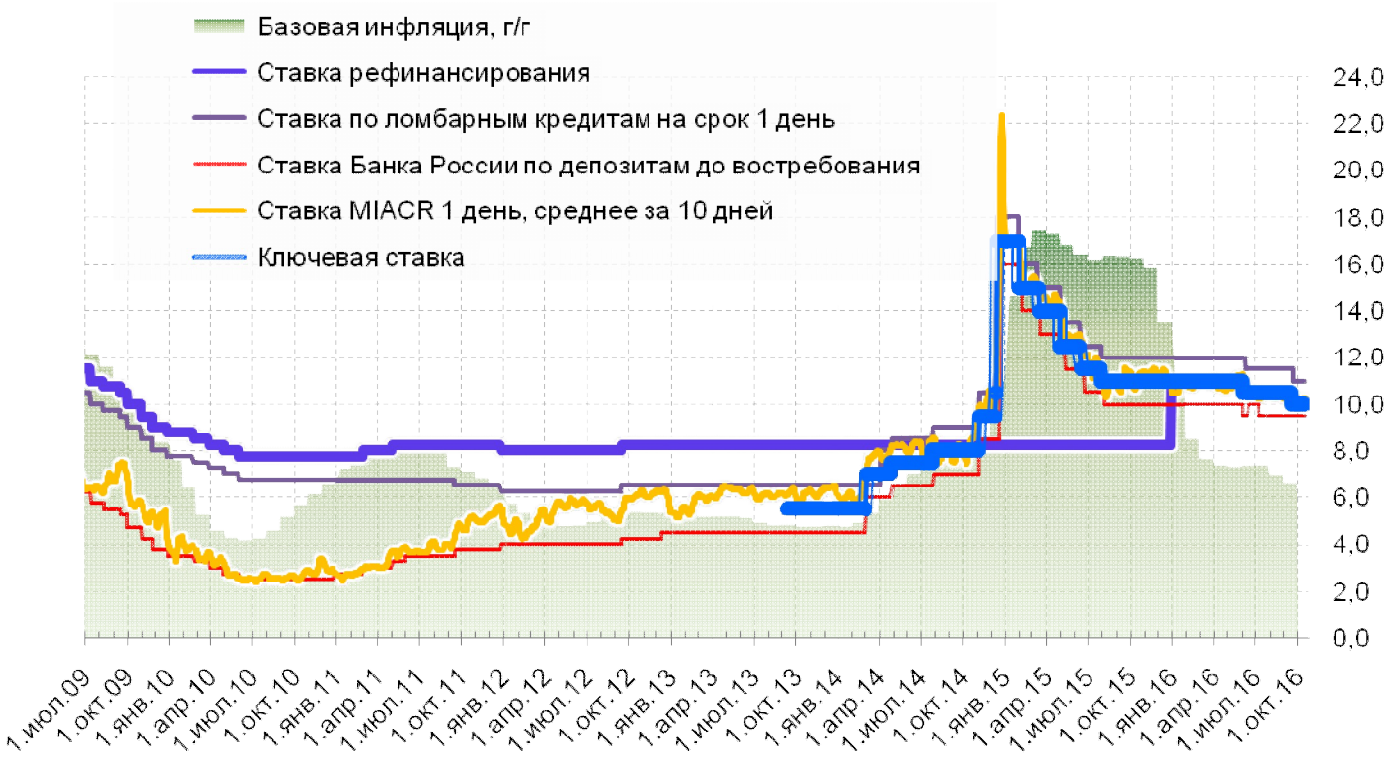
ДИНАМИКА ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА ПО ТОВАРНЫМ ГРУППАМ, ПРИРОСТ ГОД К ГОДУ, %



- **Экспорт по-прежнему преимущественно сырьевой. Среди лидеров прироста физ. объемов товарного экспорта в 2016 г. в выборке важнейших товаров, по данным ФТС, помимо пшеницы, удобрений (кроме калийных) и водки в основном сырьевые товары и полуфабрикаты**
  (газ, нефть, уголь, метанол, никель, лесоматериалы). Экспорт машин и оборудования и автомобилей заметно сокращается

СНИЖЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ СТАВИТ НОВЫЕ ВЫЗОВЫ ПЕРЕД РЕАЛЬНЫМ СЕКТОРОМ И ЦБ

Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %



- С марта по декабрь 2015 г., то есть ровно девять месяцев, ключевая ставка (КС) в реальном выражении, в принципе, не дестимулировала экономический рост , так как в реальном выражении была отрицательной
- Замедление инфляции уводит КС в реальном выражении в плюс, что будет в той или иной мере сдерживать рост выпуска

ВЫВОДЫ ПО П.1 ПЛАНА

Позитивные сигналы:

- Рост СОИ (сводного опережающего инднекса Ин-та «Центр развития ВШЭ)
- Наличие растущих секторов (рецессия не тотальная)

Негативные сигналы:

- Торможение экспорта
- Рост фактора неопределенности
- Неустойчивость индекса денежной конъюнктуры
- Переход по мере снижения инфляции КС в реальном выражении из отрицательной в положительную область
- Высокие девальвационные ожидания
- Слабая динамика фондовых индексов

Вывод: Рост промышленности пока неустойчив и недостаточен для выхода экономики из рецессии. После отскока вверх возможна вторая волна кризиса.

1.Текущее состояние промышленности и реального сектора в целом- есть ли «зеленые ростки» на фоне рецессии?

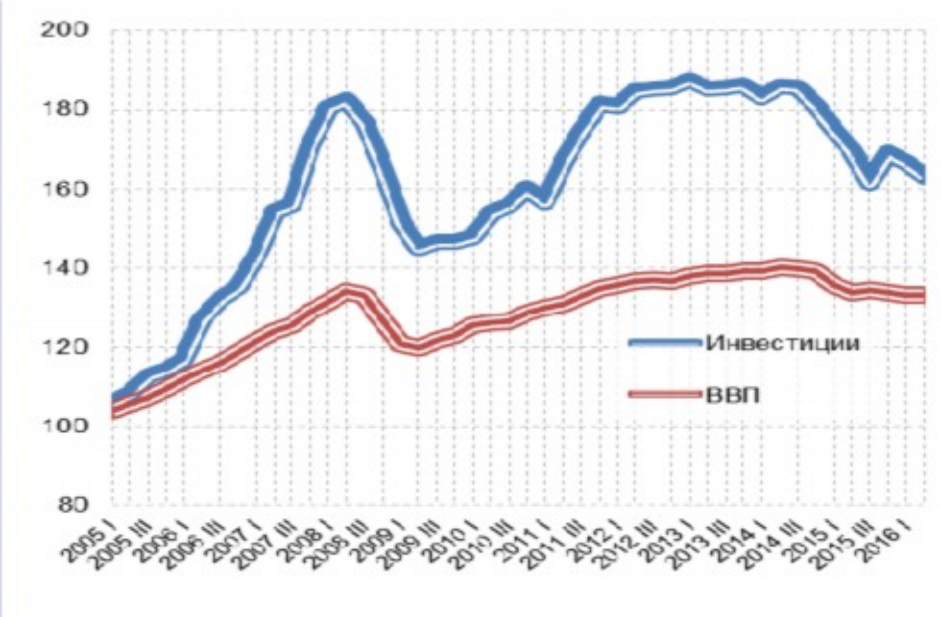
2. Инвестиционная активность как фактор диверсификации экспорта и частичного замещения импорта

3. Когда может сформироваться новый механизм роста/развития, и каковы его основные элементы?

4. Какова должна быть политика государства по стимулированию перехода к росту?

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВСПЛЕСК КОНЦА 2015 Г. ЗАТУХАЕТ

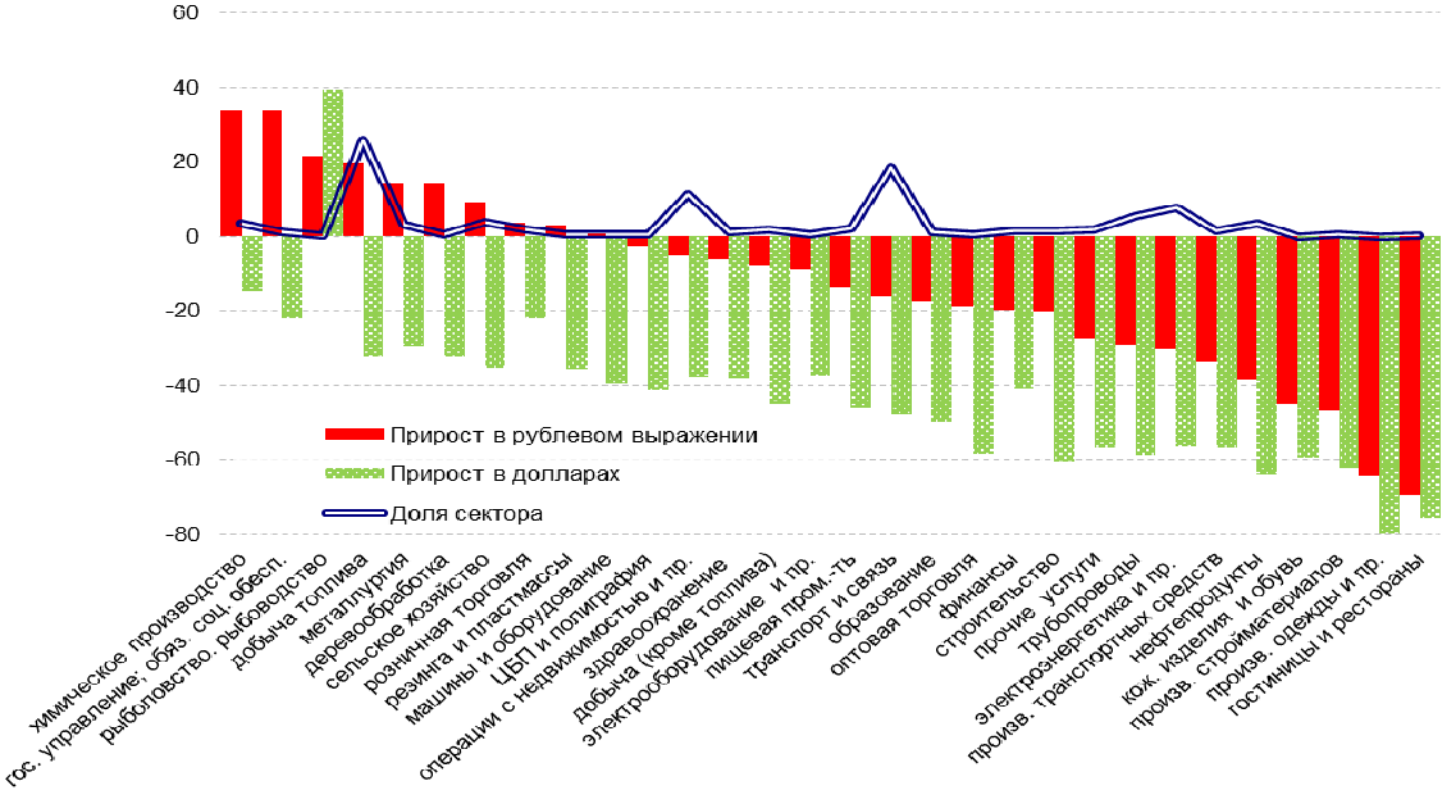
ДИНАМИКА ВВП И ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ, 2004 Г. В СРЕДНЕМ =100%, СЕЗОННОСТЬ УСТРАНЕНА



- **Начиная с первого квартала 2014 г., инвестиции в основной капитал в российской экономике почти непрерывно снижаются как в годовом измерении, так и со снятой сезонностью**.
- Хотя в четвертом квартале 2015 г. наблюдалось оживление инвестиционной активности, в начале 2016 г. они возобновили снижение.
- **В первом полугодии 2016 г. объемы инвестиций относительно того же периода прошлого года в той или иной степени выросли в 16 секторах экономики из 30**. Однако падение у аутсайдеров было глубже. В целом это привело к снижению объема инвестиций в экономике в первом полугодии 2016 г. относительно того же периода 2015 г. на 1% по крупным и средним компаниям и на 4,3% по полному кругу компаний. Проблема МСБ.

«ЗЕЛЕНЫЕ РОСТКИ» И «СУХАЯ ТРАВА» НА ИНВЕСТИЦИОННОМ ПОЛЕ- ПОКА РОСТКОВ МЕНЬШЕ, НО ОНИ ЕСТЬ

РЕЙТИНГ СЕКТОРОВ ПО ПРИРОСТУ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2016 **Г. К ПЕРВОМУ ПОЛУГОДИЮ** 2014 **Г. В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ И ДОЛЯ СЕКТОРА В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ИНВЕСТИЦИЙ В** 2016 **Г.**, %



- По сравнению с предкризисным первым полугодием 2014 г. в первом полугодии текущего года спад инвестиций наблюдался в 20 секторах, рост же – в 10. Наивысшие темпы роста в реальном рублевом выражении зафиксированы (в порядке убывания) в химической промышленности, в госуправлении и обеспечении военной безопасности, в рыболовстве и рыбоводстве, в добыче топлива, металлургии и в деревообработке. А вот в валютном выражении инвестиции сократились во всех секторах, за исключением рыболовства и рыбоводства. <u>Падают инвестиции в капиталосоздающие сектора.</u>

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА МОЖЕТ ПОПАСТЬ В СВОЕГО РОДА «ИНВЕСТИЦИОННУЮ ЛОВУШКУ»

ПРИРОСТ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В 1 **ПОЛУГОДИИ И ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В ЯНВАРЕ-ИЮЛЕ** 2016 **Г.**, **ГОД К ГОДУ**, %

- Ряд секторов промышленности увеличил в первом полугодии и объемы выпуска, и инвестиции в основной капитал. К ним относятся предприятия топливной, целлюлозно-бумажной, деревообрабатывающей и химической промышленности (правый верхний квадрант). Однако, **на фоне падения инвестиций в капиталосоздающие сектора, ситуация говорит об угрозе попадания российской экономики в своего рода «инвестиционную ловушку», которая может не позволить трансформировать последствия девальвации рубля в общий рост конкурентоспособности национальной экономики.**

1.Текущее состояние промышленности и реального сектора в целом- есть ли «зеленые ростки» на фоне рецессии?

2. Инвестиционная активность как фактор диверсификации экспорта и частичного замещения импорта

3. Когда может сформироваться новый механизм роста/развития, и каковы его основные элементы?

4. Какова должна быть политика государства по стимулированию перехода к росту?

ДВОЙНОЙ ШОК : ПРИТОК ВАЛЮТЫ УПАЛ ИЗ-ЗА ПАДЕНИЯ ЦЕН НА НЕФТЬ, А САНКЦИИ ПЕРЕКРЫЛИ ПРИТОК ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ. КАК РАЗРЕШАЛИСЬ ТАКОГО РОДА ПРОБЛЕМЫ В ПРОШЛОМ? – ОТВЕТ СМ. НА СЛЕД. СЛАЙДАХ

ДИНАМИКА ПРИТОКА ВАЛЮТЫ ЗА СЧЕТ РОССИЙСКОГО ТОВАРНОГО ЭКСПОРТА, МЛН ДОЛЛ.

- Если в 2015 г. приток валюты в российскую экономику из-за падения товарного экспорта сократился почти на 150 млрд долл. относительно 2014 г., до 341,5 млрд долл., то в этом году он сократился еще примерно на треть относительно того же периода прошлого года..
- Несырьевой экспорт крайне мал и его рост не может быстро компенсировать сокращение сырьевых валютных поступлений.
- **Важно создать действенную системы мер поддержки экспорта как одного из трех важнейших источников поступления валюты в страну (наряду с кредитами и прямыми инвестициями)**.

МИРОВОЙ ОПЫТ ВЛИЯНИЯ ДЕВАЛЬВАЦИЙ НА ИНВЕСТИЦИИ

- ***Модель успешных девальваций, а фактически и новая модель роста для российской экономики, как правило, связана с усилением притока ПИИ.*** Это естественно. Но Россия под санкциями и может рассчитывать лишь на рост внутренних инвестиций.

- Однако, эмпирические расчеты на годовых данных по 50 странам с 1970 по 2006 гг., проведенные в одной из недавних работ на основе сопоставления динамики внутренних инвестиций, реального курса, подушевого дохода и процентной ставки, показывали, что **и краткосрочные, и долгосрочные эффекты девальваций для внутренних инвестиций могут быть очень различны.**

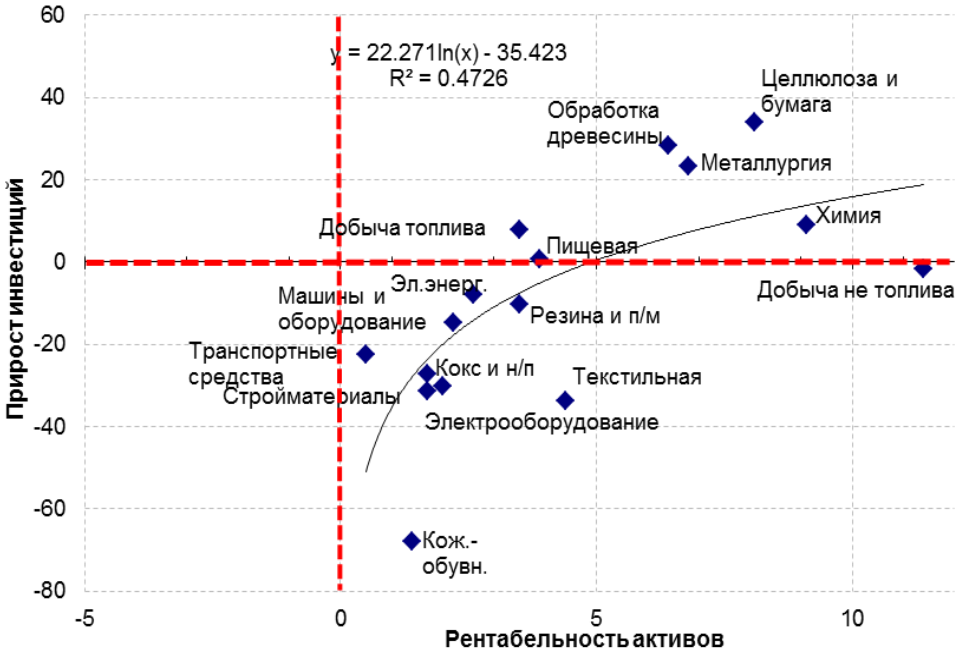
ИНВЕСТИЦИОННО-ОРИЕНТИРОВАННАЯ МОДЕЛЬ РОСТА ВОЗНИКАЕТ… ИЗ РОСТА

- В краткосрочном плане в 16 странах (в том числе в 3 нефте-ориентированных) девальвация стимулировала инвестиции в основной капитал, а в 24 (в том числе в 1 нефтяной) оказала на них депрессивное воздействие. В долгосрочном плане девальвации оказывали влияние на динамику инвестиций в 21 стране из 50, при этом в 10 странах (в том числе в 2 нефте-зависимых) эффект был негативным, а в 11 (из них тоже 2 нефте-ориентированных) – позитивным.
  (M.Bahmani-Oskooee & M.Hajilee, “On the relation between currency depreciation and domestic investment» // Journal of Post Keynesian Economics, Published online: 09 Dec 2014).

- Рост загрузки мощностей – важнейший фактор роста инвестиций. Возобновление роста будет способствовать и росту инвестиций. Но на практике все не так просто.

«ПОРОГ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ» ДЛЯ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ ПОКА ПРЕОДОЛЕВАЮТ ЛИШЬ ДВЕ ОТРАСЛИ

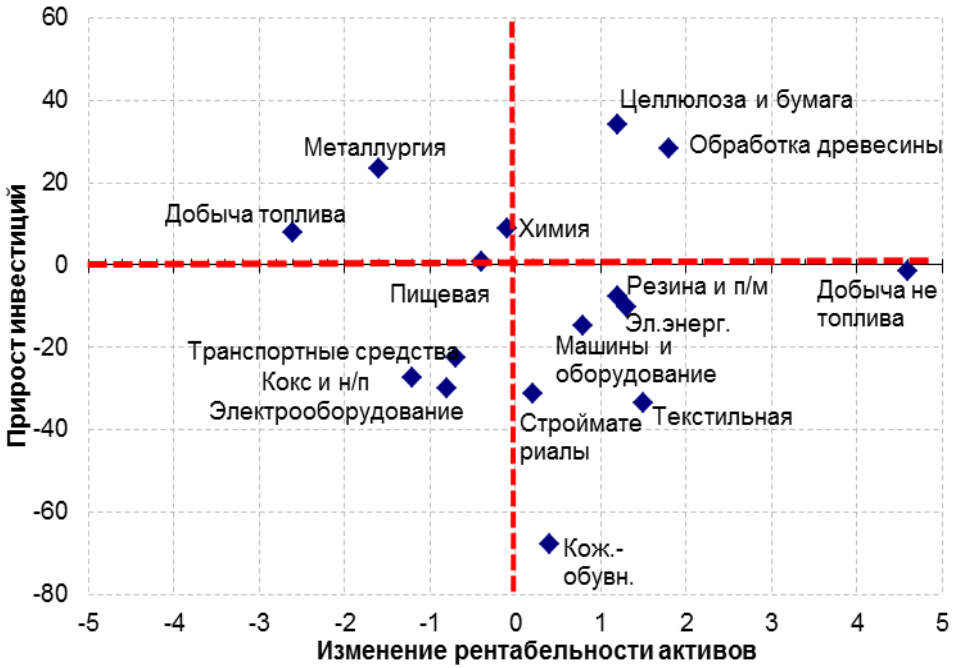
ПРИРОСТ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ГОД К ГОДУ И УРОВЕНЬ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ В ПРОМЫШЛЕННЫХ СЕКТОРАХ В 1 ПОЛУГОДИИ 2016 Г, %



- Факторами, влияющими на динамику инвестиций (помимо фактора общей неопределенности экономической ситуации), являются оказатели, характеризующие, с одной стороны, прибыльность инвестиционных проектов, а с другой стороны, обеспечение инвестиций финансовыми ресурсами.
- Говоря о первой группе финансовых факторов, можно отметить, что **пороговый уровень рентабельности активов, способствующий в нынешних условиях росту инвестиций, составляет примерно 5%**, и его превышение в первом полугодии текущего года зафиксировано лишь у предприятий металлургического и химико-лесного комплекса.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ НЕВЕЛИКА ДАЖЕ В ДОБЫЧЕ ИЗ-ЗА ВЫСОКОЙ КАПИТАЛОЕМКОСТИ ПРОИЗВОДСТВА

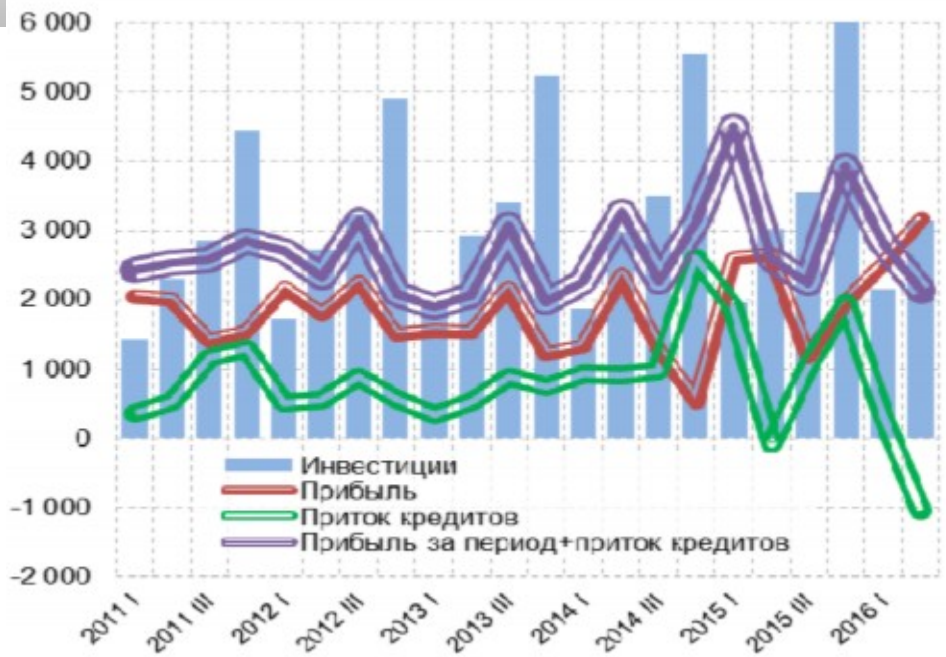
ПРИРОСТ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ГОД К ГОДУ И УРОВНЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ В ПРОМЫШЛЕННЫХ СЕКТОРАХ В 1 ПОЛУГОДИИ 2016 Г. , % И П.П.



Низкая рентабельность старых проектов в топливной промышленности не должна удивлять, так как нельзя забывать о чрезвычайно высокой капиталоемкости данного сектора. И топливная промышленность, и отрасли с более низкой рентабельностью активов для того, чтобы привлечь инвестиции, нуждаются в серьезной реструктуризации или модернизации, повышении уровня конкуренции, снижении удельных издержек. Заметные сдвиги в повышении уровня рентабельности активов в первом полугодии текущего года, судя по данным Росстата, наблюдались в шести секторах российской промышленности . Однако, рост инвестиций при этом был лишь у двух секторов.

СЛОЖИВШАЯСЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ МАЛОМОЩНА, НО И ОНА НАЧИНАЕТ ДАВАТЬ СБОИ

ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ, БАЛАНСОВОЙ ПРИБЫЛИ И ПРИРОСТА КРЕДИТОВ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ, ЗА ТЕКУЩИЙ КВАРТАЛ, В НОМИНАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ, МЛРД РУБ.



- **С начала 2006 г. и по текущий момент на уровне экономики в целом корреляция между квартальным объемом инвестиций в основной капитал и притоком денежных ресурсов наиболее велика для такого показателя как сумма квартального притока кредитов и полученной балансовой прибыли** .
- При этом в последние кварталы этот механизм финансирования инвестиций демонстрирует признаки сбоя в функционировании. Если прибыль экономики в целом имеет тенденцию к повышению, то кредитная активность, наоборот, снижается. Это серьезный вызов для восстановления экономического роста. Кто заместит банки и ПИИ в финансировании инвестиций?

ВЫВОДЫ ПО П. 3. ПЛАНА

1. Проблему финансирования инвестиций необходимо решать комплексно.

- В стратегическом плане необходимо и удешевление депозитной базы за счет снижения инфляции, и удлинение пассивов банков за счет выпуска длинных облигационных займов, и развитие накопительного пенсионного страхования.

2.

- В тактическом плане важно законодательное обеспечение возможности появления срочных депозитов

3.

- Важно развитие небанковского финансирования за счет повышения привлекательности операций на фондовом рынке, включая развитие системы индивидуальных инвестиционных счетов, которые на начало 2016 года, несмотря на серьезные налоговые льготы, открыли лишь немногим более 100 тысяч человек (сейчас более 140).

4.

- Чрезвычайно важно общее повышение финансовой грамотности населения и управленцев всех уровней, так как место России в международных рейтингах по этому показателю крайне низкое.

В целом российская промышленность и реальный сектор нуждаются в хорошей внешней среде, чтобы реализовать потенциал роста. Далеко не все зависит от самих предпринимателей и управляющих.

1.Текущее состояние промышленности и реального сектора в целом- есть ли «зеленые ростки» на фоне рецессии?

2. Инвестиционная активность как фактор диверсификации экспорта и частичного замещения импорта

3. Когда может сформироваться новый механизм роста/развития, и каковы его основные элементы?

4. Какова должна быть политика государства по стимулированию перехода к росту?

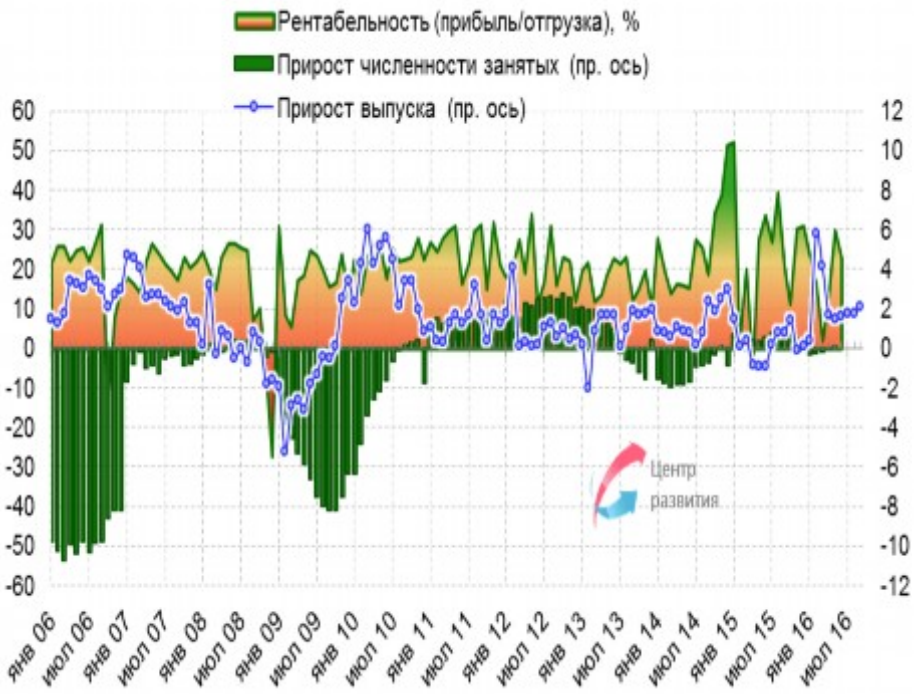
СТРАТЕГИЯ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ (КОНТУРЫ)- МИРОВОЙ ОПЫТ И РЕЦЕПТЫ КОМПАНИИ МАККИНЗИ

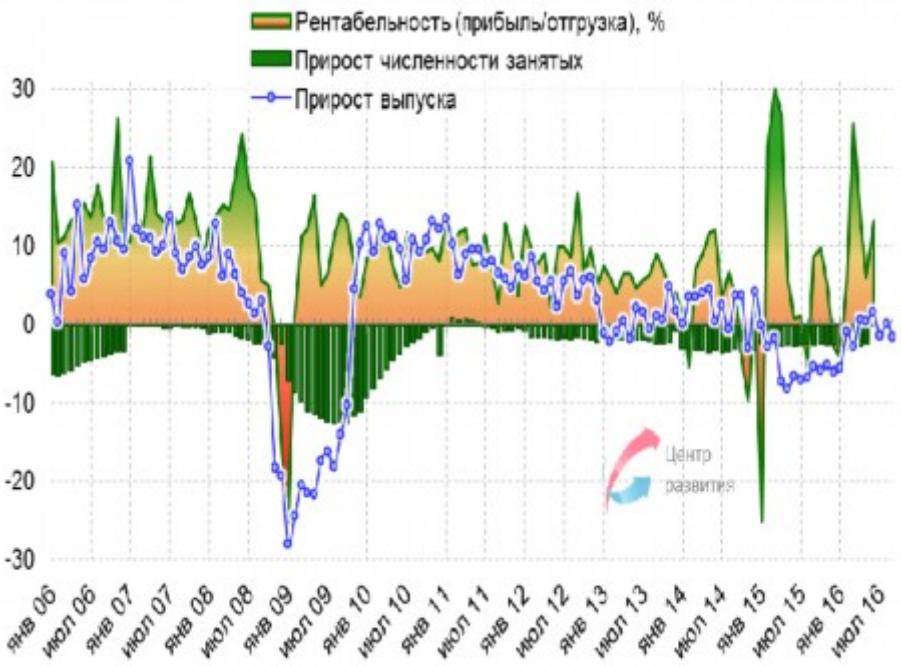
Важно бороться с волатильностью макроиндикаторов и с неопределенностью:

1.	2.	3.
• Для борьбы с неопределенностью **важно «упорядочить хаос»** и как можно скорее дать участникам рынка общее представление о будущем, чтобы они могли построить стратегии	• Важны меры, приносящие выгоду в случае реализации любого сценария. К таким **беспроигрышным шагам** относится поддержка процессов конкуренции, сокращение издержек, стимулирование накопления новых знаний и навыков путем вложений в образование и здравоохранение, помощь бизнесу в выходе на новые рынки	• Можно использовать **механизмы опционов** (реальных и финансовых), которые позволяют максимизировать прибыли при благоприятном развитии ситуации и минимизировать убытки – при неблагоприятном**. Опыт Мексики** в хеджировании госбюджета посредством опционов на продажу нефти.

Уровень рентабельности обработки требует снижения ставки по кредитам, которая зависит и от КС, и от ставки по депозитам (инфляции). Однако это увеличит спрос на валюту. Что делать?

ПОКАЗАТЕЛИ СОСТОЯНИЯ ДОБЫВАЮЩИХ (СЛЕВА) И ОБРАБАТЫВАЮЩИХ ОТРАСЛЕЙ (РОСТ К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА), В %





МОЖЕТ БЫТЬ ДЛЯ СНИЖЕНИЯ СПРОСА НА ВАЛЮТУ СРЕДИ НАСЕЛЕНИЯ ВЫПУСТИТЬ ДЛЯ НЕГО ИНДЕКСИРОВАННЫЕ НА ВАЛЮТНЫЙ КУРС ОБЛИГАЦИИ?

- Многие страны для расширения инвестирования в финансовые активы, номинированные в национальной валюте, внедряли инструменты, индексируемые по инфляции или в соответствии с ростом курса иностранной валюты (Израиль, Украина и др.). Это же сейчас в контексте наращивания денежного стимулирования реального сектора предлагают и в РФ (Столыпинский клуб)

- Одним из ключевых преимуществ продукта является привязка индексированных облигаций к курсу доллара США (евро) без фактической их покупки, что позволяет избежать не только ограничений на суммы валютообменных операций, но и налогов на покупку-продажу валюты.

ТАКОГО РОДА ОБЛИГАЦИИ ВЕСЬМА РИСКОВАННЫ (СМ., В ЧАСТНОСТИ, ОПЫТ УКРАИНЫ)

- При гибком обменном курсе средства для погашения индексируемых по валютному курсу облигаций могут резко возрасти вследствие балансовых эффектов и внешних потрясений. Эти факторы могут привести к быстрой потере качества активов в банковской системе и к эффекту домино на местных финансовых рынках

- Индексные гривневые облигации с привязкой к валютному курсу (валютные ОГВЗ) использовались в Украине с 2011 г.Рынок воспринял новый инструмент на "ура", при этом был доволен и украинский Минфин, так как он разместил валютные ОВГЗ без премии к евробондам. Однако 28 сентября 2016 г., Минфин Украины выплатил держателям индексных ОВГЗ суммарно 6,2 млрд грн
- (в том числе 85 млн грн купонного дохода).При этом первоначальная стоимость облигаций была лишь 1.9 млрд. грн, поскольку в момент размещения курс гривны к доллару составлял 7,9727 грн/$, а в момент погашения курс был более чем втрое выше – 25,8295 грн/$

- Впереди новые выплаты по украинским валютным ОГВЗ (по меньшей мере до 2023 г), которые будут зависеть от динамики валютного курса

КЛАССИЧЕСКАЯ ТРИЛЕММА ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕВРАЩАЕТСЯ В ДИЛЕММУ?

- В условиях наличия классической трилеммы денежно-кредитной политики, которая говорит о невозможности одновременно проводить независимую денежно-кредитную политику, иметь контролируемый валютный курс и свободу движения капитала, полноценно контролировать курс невозможно, так как для этого придется ограничивать свободу движения капитала

- Но есть и контраргументы, говорящие о том, что свобода движения капитала в условиях зависимости капитальных потоков от процентной политики ФРС США в чем-то превращает свободу для развивающихся экономик в несвободу, а классическую трилемму денежной политики в своего рода дилемму. В общем в этом направлении есть о чем подумать.

ОТ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ К ТАРГЕТИРОВАНИЮ ИНФЛЯЦИИ?! (1)

- И государственная политика (как фискальная, так и монетарная), и притоки частного капитала имеют тенденцию к большей процикличности в богатых ресурсами странах. При этом надо четко осознавать, что стандартное для несырьевых стран таргетировпаие ИПЦ в сырьевых экономиках эту процикличность еще более усиливает.

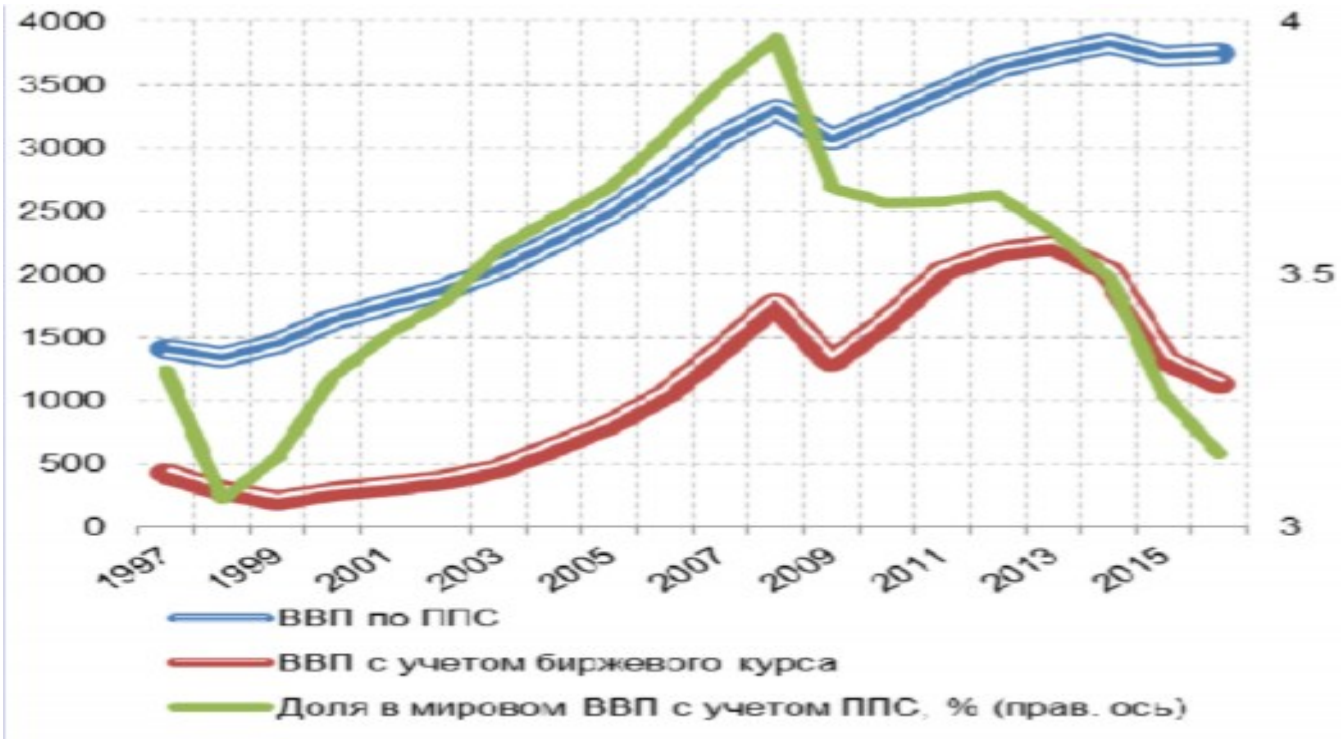
- Выходов два. Первый – можно сохранить ориентир на таргетирование Банком России индекса потребительских цен, а для элиминирования фактора процикличности при повышении процентной ставки использовать механизм обязательных бюджетных интервенций. Здесь можно учесть опыт Южной Африки.

ОТ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ К ТАРГЕТИРОВАНИЮ ИНФЛЯЦИИ?! (2)

- Второе- можно обсуждать замену таргетирования ИПЦ количественным регулированием другого ценового агрегата, не включающего в себя ценовую компоненту импортных товаров. Таким ценовым агрегатом может быть, например, индекс цен производителей (далее ИЦП), что, правда, потребует перестройки деятельности Росстата, так как ИЦП в отличие от ИПЦ рассчитывается не еженедельно, а лишь раз в месяц, что при его использовании недопустимо снизит оперативность мер денежно-кредитной политики.

ПРИ СОХРАНЕНИИ ИНЕРЦИИ 6-Е МЕСТО В МИРЕ ПО РАЗМЕРУ ЭКОНОМИКИ РОССИЯ МОЖЕТ НЕ УДЕРЖАТЬ. ПОМИМО МОДЕРНИЗАЦИИ МАКРОПОЛИТИКИ (О ЧЕМ ГОВОРИЛОСЬ В ЭТОМ РАЗДЕЛЕ ВЫШЕ) НУЖНЫ СТРУКТУРНЫЕ РЕФОРМЫ

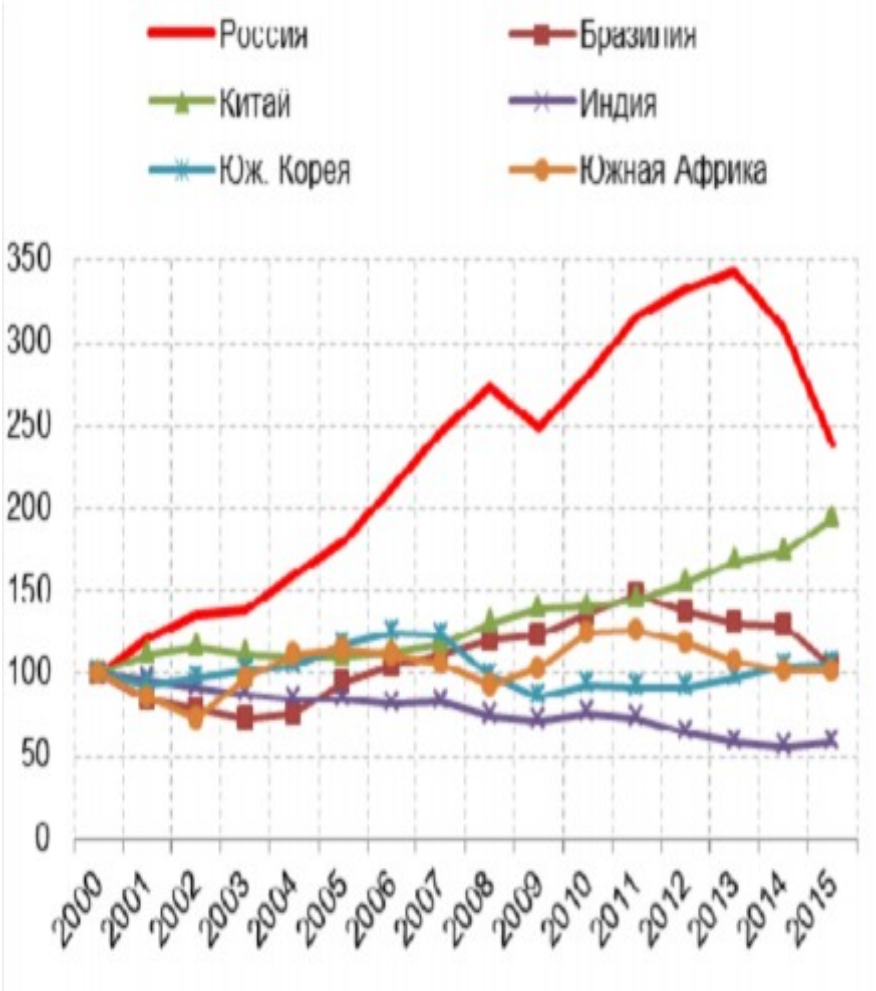
Размер экономики России (млрд.долл.) и ее доля в мире, %



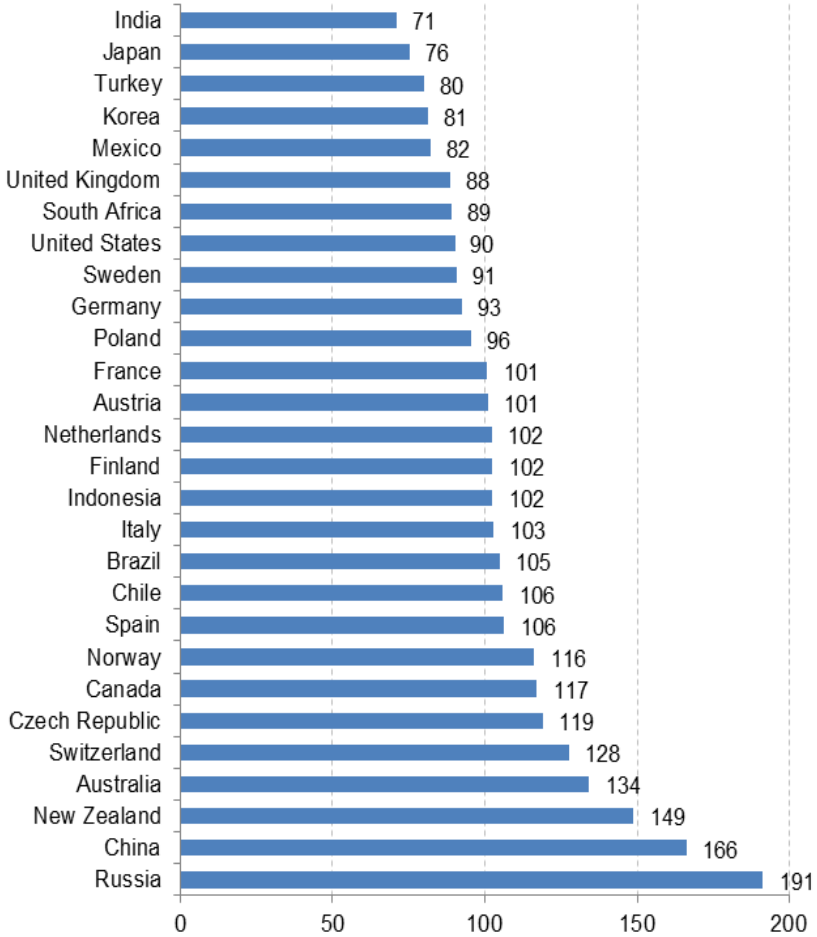
- Со среднегодовыми темпами прироста ВВП в реальном выражении в 2007-2014 гг. в 2,5% ВВП Россия находится среди стран со средними показателями.
- Доля России в мировой экономике по ВВП с учетом ППС сократилась с почти 4% в 2008 г. до 3,15%, по оценке МВФ, в 2016 г.

ДЕВАЛЬВАЦИЯ РУБЛЯ 2014-2016 ГГ. - НЕ ПАНАЦЕЯ. НУЖНА МОДЕРНИЗАЦИЯ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА МИРОВОГО ОПЫТА И ДОСТИЖЕНИЯ КОНСЕНСУСА ЭЛИТНЫХ ГРУПП

Динамика относительных удельных трудовых издержек (RULC), 2000=100%



РОСТ УСРЕДНЕННОГО (REER И RULC) ИНДИКАТОРА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ В 2015 Г. ОТНОСИТЕЛЬНО 2000Г., РАНЖИРОВАНО ПО УБЫВАНИЮ , В %.



ПРОГРАММА ДОЛГОСРОЧНОГО РОСТА: ЧТО ВАЖНО УЧЕСТЬ?

Для программы долгосрочного роста особый интерес для России представляет использование сопоставлений со странами, которые преодолели т.н. «ресурсной проклятие» и достигли, если можно так сказать, ресурсного благословения, а также других

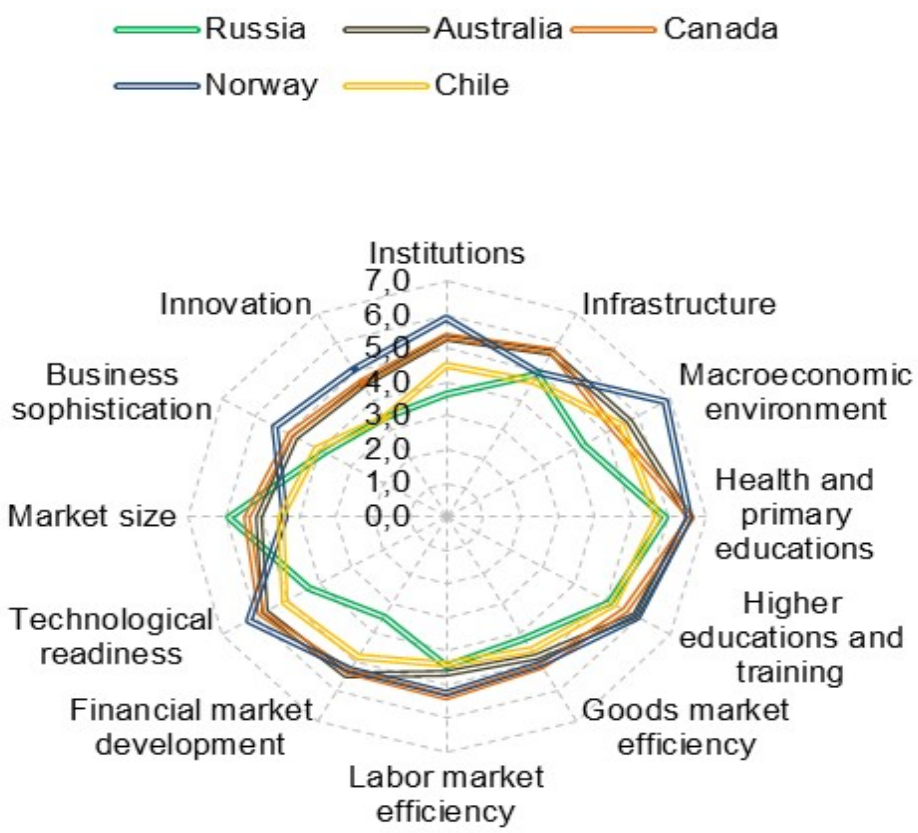
России имеет смысл искать оригинальную комбинацию факторов, способных увеличить конкурентоспособность российской экономики, а значит обеспечить устойчивый долгосрочный рост

Эта композиция будет учитывать как **опыт сырьевых экономик, сумевших диверсифицировать производство** (улучшение за счёт «нефтедолларов» ситуации с физическим и человеческим капиталом, как поступила Норвегия и некоторые ближневосточные **страны), так и опыт сырьевых экономик в рамках СНГ, а также крупных развивающихся стран с емким рынком**

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ РОССИИ, РАЗВИТЫХ СТРАН С ДОБЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТЬЮ, А ТАКЖЕ СЫРЬЕВЫХ СТРАН СНГ

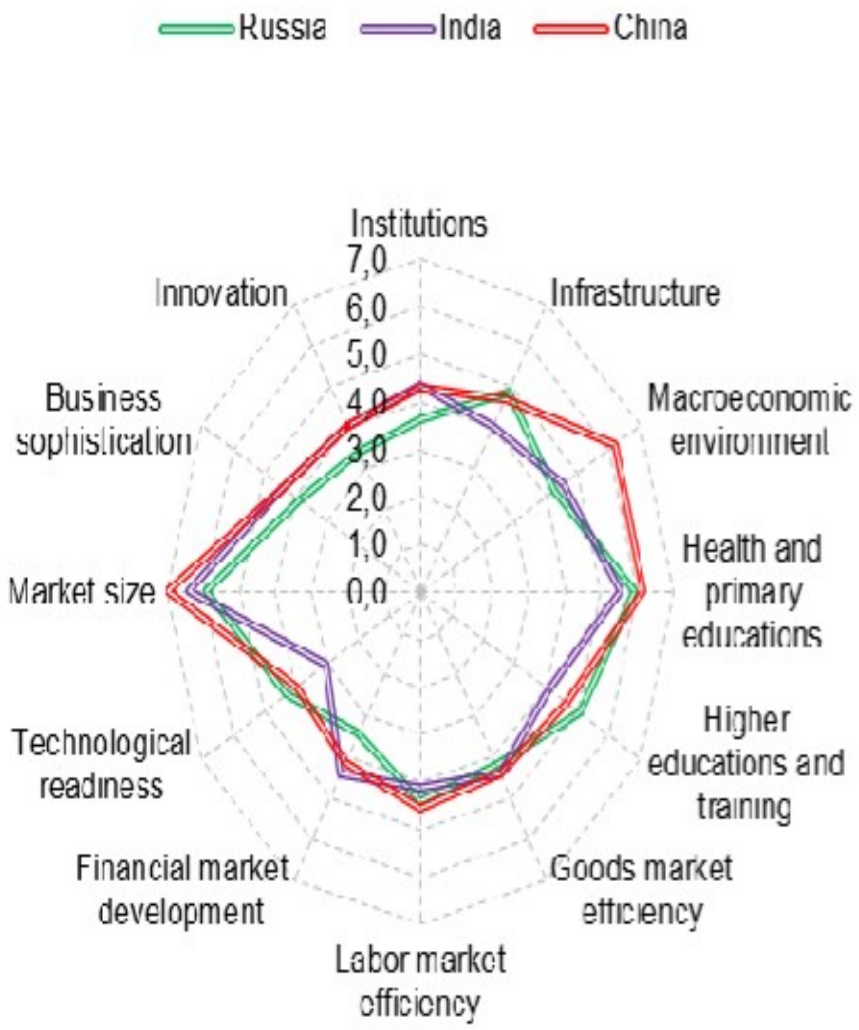
Показатель	Россия	Австралия	Канада	Норвегия	Чили	Азербайджан	Казахстан
ВВП по ППС на душу в 2015 г., долл. США (по данным МВФ)	25965	47644	45602	68591	23507	18030	25912
Баланс государственного бюджета, % от ВВП	-3,5	-2,8	-1,7	5,4	-2,3	-3,4	-5,3
Валовые национальные накопления, % от ВВП	23,4	22,2	20,5	37,6	20,4	26,6	24,2
Инфляция, среднегодовая, %	15,5	1,5	1,1	2,2	4,3	4,0	6,5
Государственный долг, % от ВВП	17,7	36,8	91,5	27,9	17,1	36,1	23,3
Экспорт, % от ВВП	29,5	19,3	31,2	37,4	30,4	35,0	29,8
Импорт, % от ВВП	21,2	21,4	34,3	31,3	31,8	33,2	24,1
Количество процедур, необходимых для открытия бизнеса	4,4	3,0	2,0	4,0	7,0	2,0	4,0
Количество дней, необходимых для открытия бизнеса	10,5	2,5	1,5	4,0	5,5	3,0	5,0
Торговые тарифы, % от государственного долга	5,8	2,1	2,8	3,0	3,2	7,7	5,8
Доля населения, использующего Интернет, %	73,4	84,6	88,5	96,8	64,3	77,0	72,9
Международные патенты, штук на млн чел.	8,1	76,2	90,1	140,7	7,5	0,5	1,4

ОЦЕНКА РАЗВИТОСТИ «ОСНОВАНИЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ» В РОССИИ, НОРВЕГИИ, АВСТРАЛИИ, КАНАДЕ И ЧИЛИ ПО ДАННЫМ ВЭФ, ОЦЕНКА ПО ШКАЛЕ ОТ 1 ДО 7



- Преимущество у России – только по размеру рынка; по развитости институтов, финансовых рынков, а также по внедрению инноваций она, напротив, уступает всем
- По количеству дней, необходимых для открытия бизнеса, Россия ставит «антирекорд».
- Не выдерживает Россия конкуренции с развитыми сырьевиками и по количеству международных патентов на душу населения
- Азербайджану и Казахстану Россия проигрывает по эффективности рынка труда

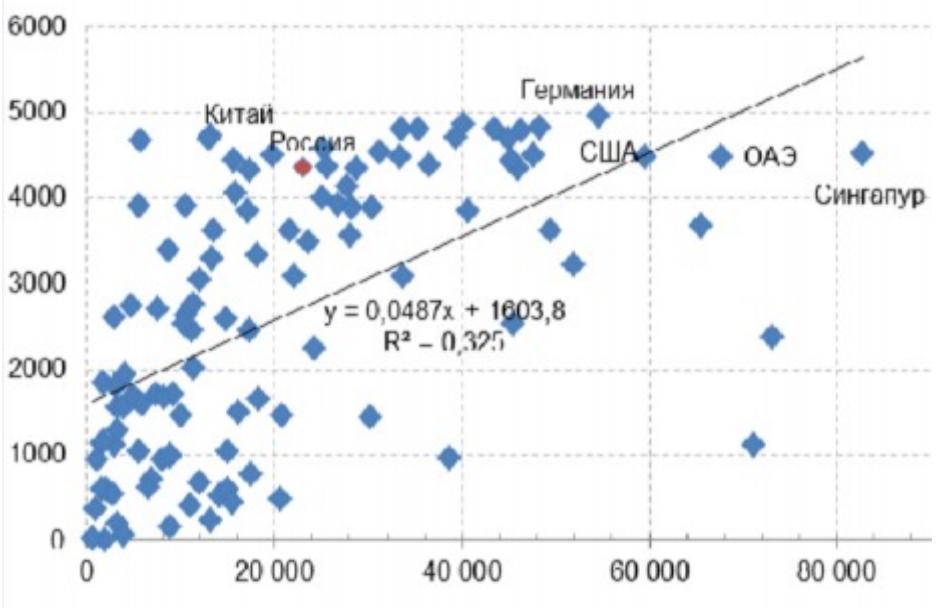
ОЦЕНКА РАЗВИТОСТИ «ОСНОВАНИЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ» В РОССИИ, КИТАЕ И ИНДИИ ПО ДАННЫМ ВЭФ, ОЦЕНКА ПО ШКАЛЕ ОТ 1 ДО 7

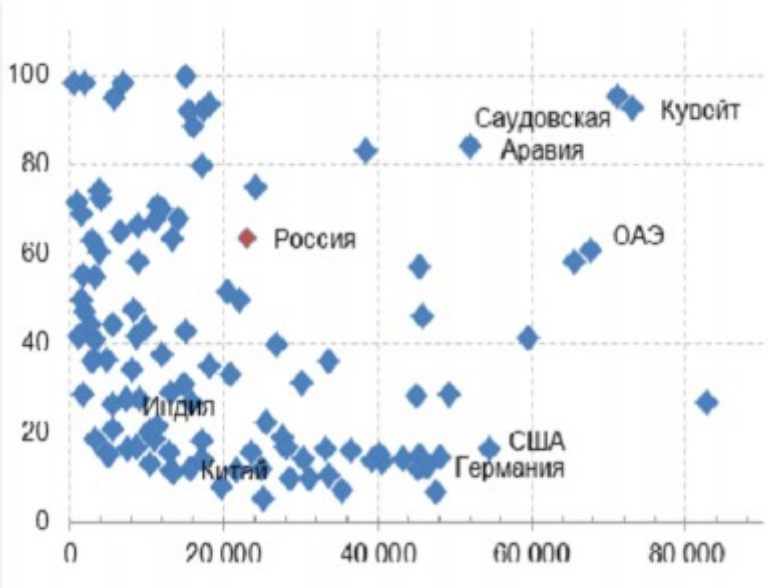


- Интересно сопоставление с Индией и Китаем – странами БРИКС.
- Китай сильно обгоняет Россию по рейтингу макроэкономической среды, но Россия выигрывает и у Китая, и у Индии по рейтингу высшего образования и квалифицированного труда, развитию инфраструктуры и технологий(?)
- Ориентируясь на историю этих стран (в частности Чили), а также Турции, следует учитывать их опыт в поиске модернизационного консенсуса, например, в форме применявшейся прямой увязки пенсий «силовиков» с результатами развития экономики за предшествующие десять или более лет.

У РОССИИ ЕСТЬ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ КЛАСТЕРОВ НЕСЫРЬЕВОГО ЭКСПОРТА

Соотношение стран по душевому ВВП (ППС) на д.н. в долл. США (ось x) и числу экспортируемых продуктов в 2014 г. (слева), а также доле трех крупнейших продуктов в суммарном экспорте в 2014 г. (%)





- Россия, с одной стороны, очевидно «петроэкономика», а с другой стороны, имеет такое же большое количество экспортируемых позиций, как у крупных несырьевых экономик.
- При огромном количестве экспортируемых товарных позиций большинство товаров российскими предприятиями пока экспортируется в мизерном количестве, а диверсификация товарного экспорта в целом, измеряемая долей трех крупнейших товарных позиций в совокупном экспорте (63,6% в 2014 г. по данным ITC), очень низка.

Поддержка экспорта

Возможные направления разработки системы мер поддержки промышленного экспорта включают в себя оживление инвестиционной активности для роста качества экспортируемой продукции, снятие препонов для развития в промышленности малого и среднего бизнеса и кластеров вокруг уже экспортируемых товаров (которых много).	Основой мер поддержки промышленного экспорта, как говорит мировой опыт, должен стать рост производительности, инно ваций и конкуренции.	Пока государственная поддержка сфокусирована не на небольших и более продуктивных компаниях, а на крупных и менее продуктивных. Кроме того, около 50% российских фирм, судя по проведенным еще до нынешней девальвации опросам, считали основной средой своего обитания внутренний, а не внешний рынок. Это гораздо больше, чем в других крупных экономиках

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!