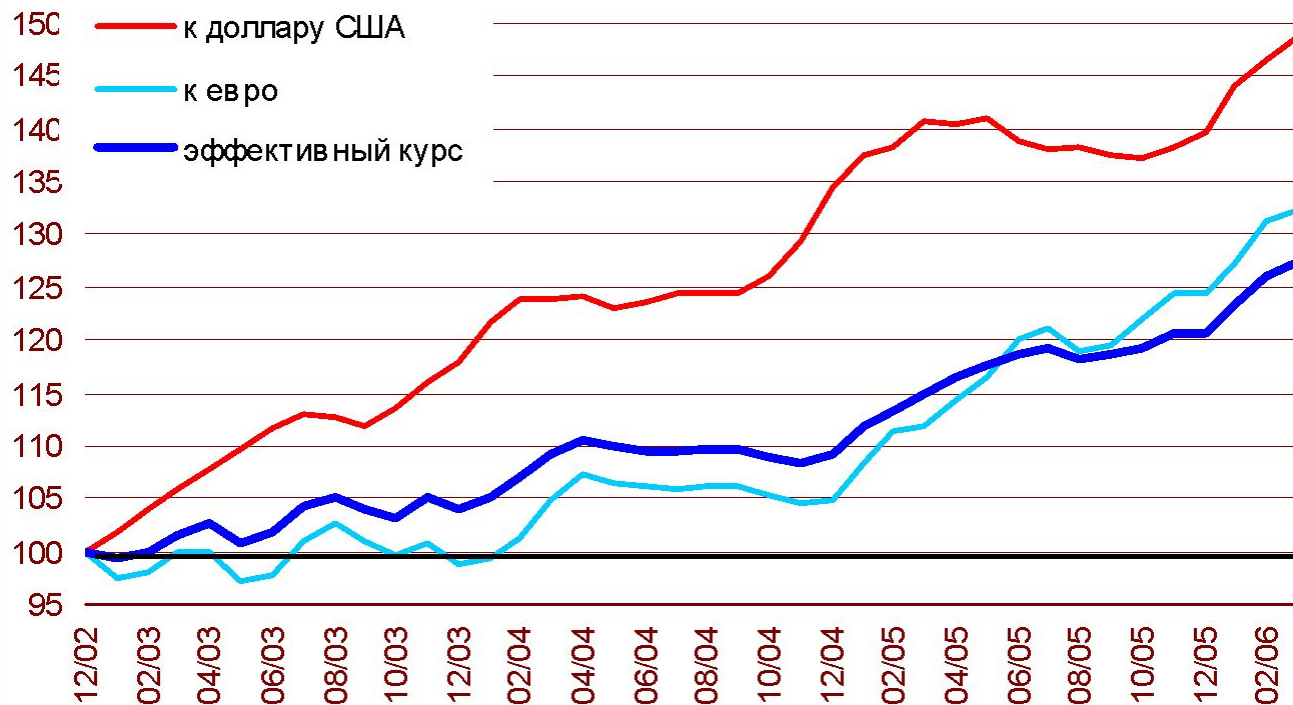


Риски политики сильного рубля

**ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**

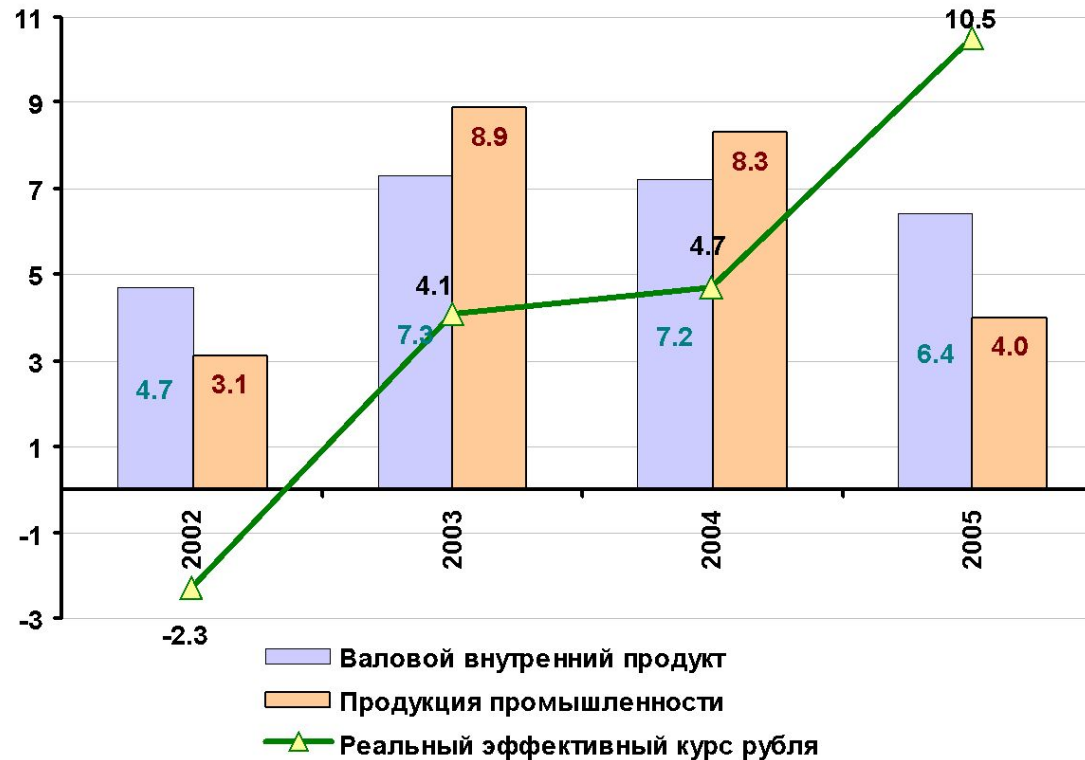
Реальный курс рубля (12.2002=100)



Интенсивное укрепление рубля продолжается уже три года.

Основная цель курсовой политики сильного рубля - сдерживание инфляции, использование курса в качестве «антиинфляционного якоря»

Динамика ВВП, промышленного производства и реального эффективного курса рубля (%)



Вплоть до 2005 года удавалось совместить укрепление рубля с высоким экономическим ростом. Существенное замедление промышленной динамики в 2005 году вновь актуализирует вопрос об обоснованности проводимой курсовой политики

Вопросы:

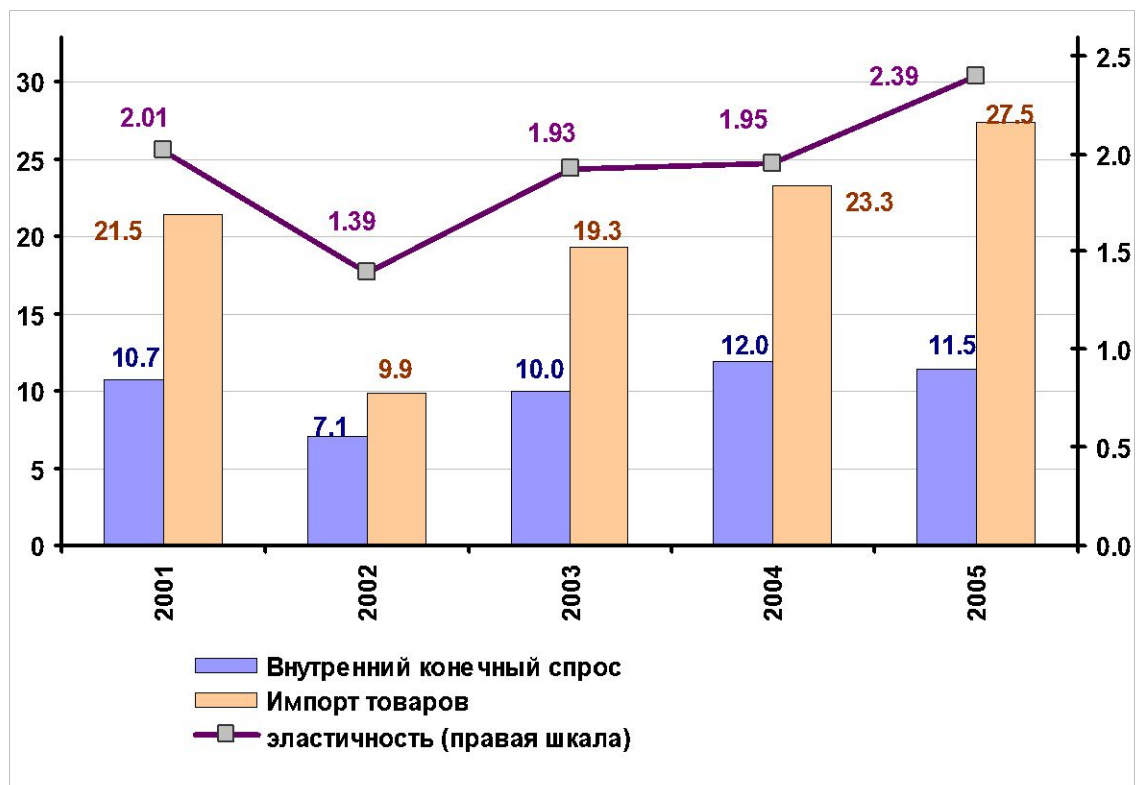
- 1. «Виновата» ли курсовая политика в замедлении экономического роста?**
- 2. Каковы допустимые пределы укрепления рубля, исходя из возможностей адаптации экономики?**
- 3. В случае перехода к политике более слабого рубля, как сохранить стимулы для модернизации производства, создававшиеся усилением рубля (возможные компенсаторы)?**

Факторы прироста ВВП в 2003-2005 годах (проц. пункты)

	2003	2004	2005
Валовой внутренний продукт	7.3	7.2	6.4
в том числе за счет:			
увеличение экспорта товаров	3.3	3.4	1.5
расширение предложения товаров на внутреннем рынке	2.9	2.8	2.0
внутренний спрос на товары	5.2	6.2	6.2
импорт товаров (-)	2.3	3.4	4.2
конечное потребление услуг	1.1	1.2	1.2
нетоварная форма потребления и накопления	0.3	1.1	0.9
чистый экспорт услуг, статистическая ошибка	-0.3	-1.3	0.8

Наряду с замедлением роста физических объемов экспорта интенсивный рост физического объема импорта товаров стал одним из ключевых факторов снижения экономической динамики

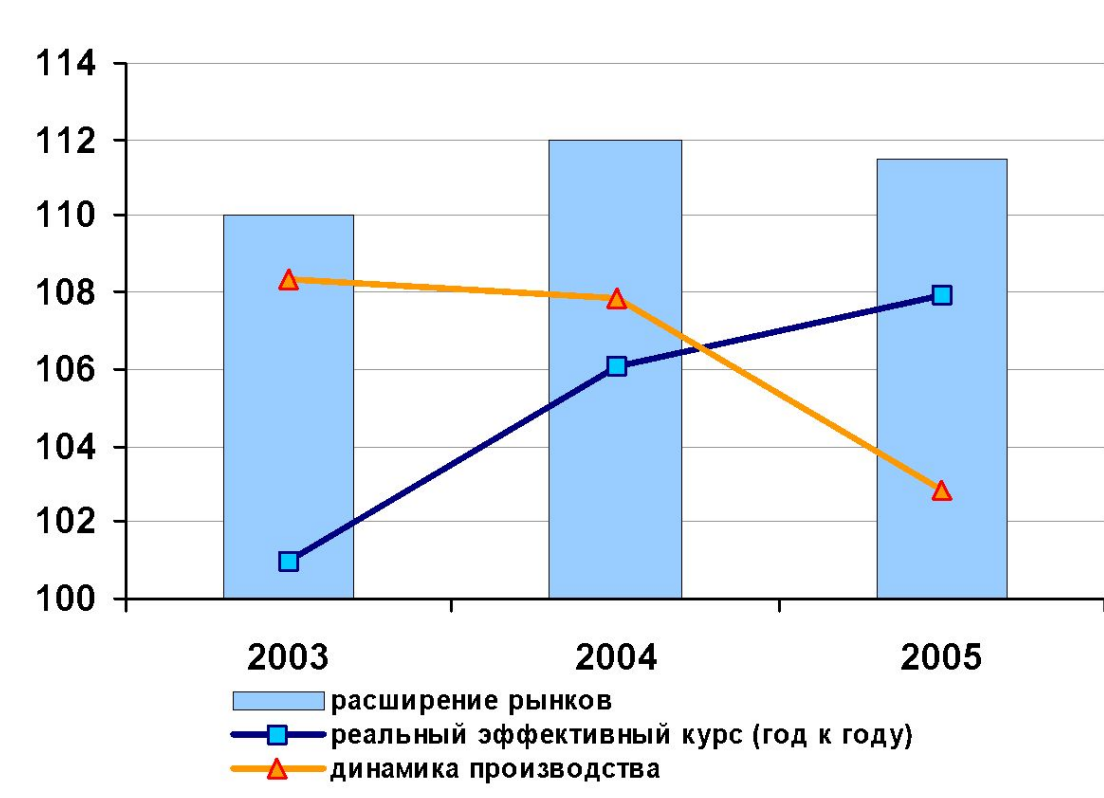
Динамика внутреннего конечного спроса и импорта товаров (темпы прироста, %)



Эластичность импорта от внутреннего конечного спроса повысилась до рекордного за последние пять лет уровня.

Таким образом, все большую часть выигрыша от расширения внутренних рынков получают не российские производители, а поставщики импорта

Динамика выпуска продукции, конкурирующей с импортом, внутреннего спроса на эту продукцию, укрепление рубля (темпы роста, %)



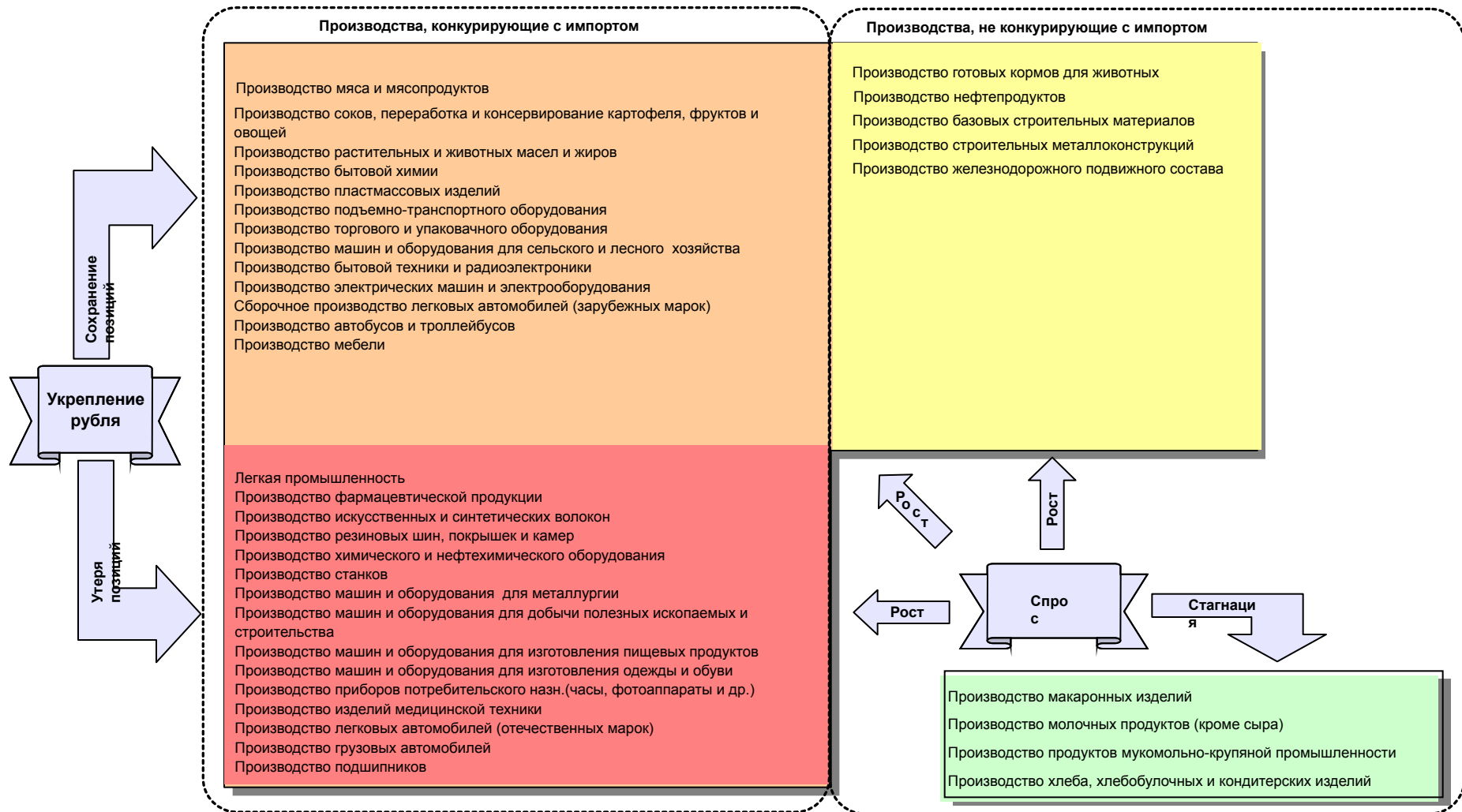
В результате, на фоне продолжающегося устойчивого расширения внутренних рынков чувствительные к импорту производства резко снизили темпы роста

Структура роста в обрабатывающих отраслях в 2005 году

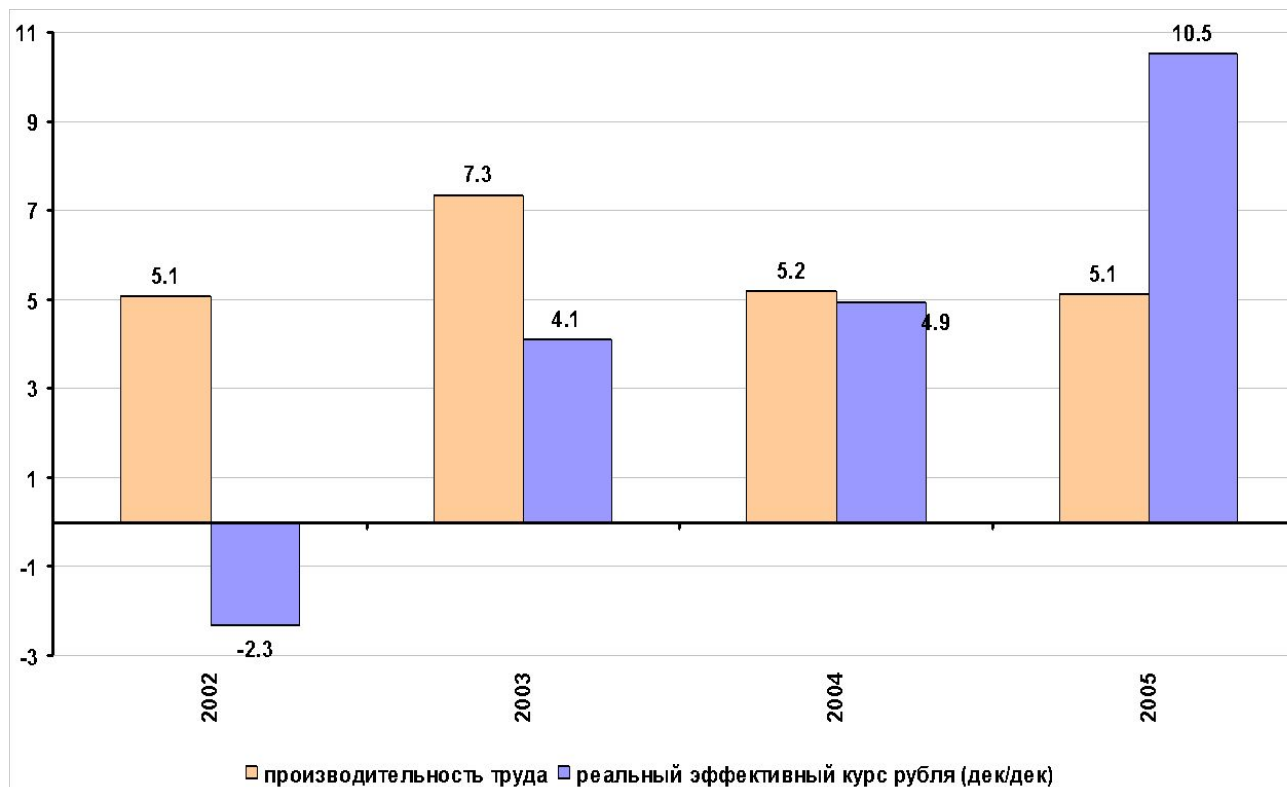
Рост сконцентрирован в сегментах, слабо реагирующих на укрепление рубля:

- 1. значительная часть производств, осуществивших модернизацию на основе импортного оборудования, а также ориентированных на импорт комплектующих и материалов;**
- 2. производства, ориентированные на государственный спрос (спрос государственных компаний) и выпускающие не конкурирующие с импортом товары**

Карта роста обрабатывающих внутренне-ориентированных производств



Реальный курс рубля и производительность труда (темпы прироста, %)



Основная причина заметного ослабления конкурентных позиций российских производителей в 2005 году – превышение темпов укрепления рубля над темпами роста производительности труда. Это превышение означает, что производители не успевают адаптироваться к усилению ценовой конкуренции с импортом за счет снижения удельных трудовых издержек.

Вывод:

- 1. Укрепление рубля внесло заметный вклад в снижение динамики производства**
- 2. Приемлемыми, позволяющим компаниям адаптироваться к усилению ценовой конкуренции, являются темпы укрепления рубля, не превышающие динамику производительности труда (5-6% в год)**

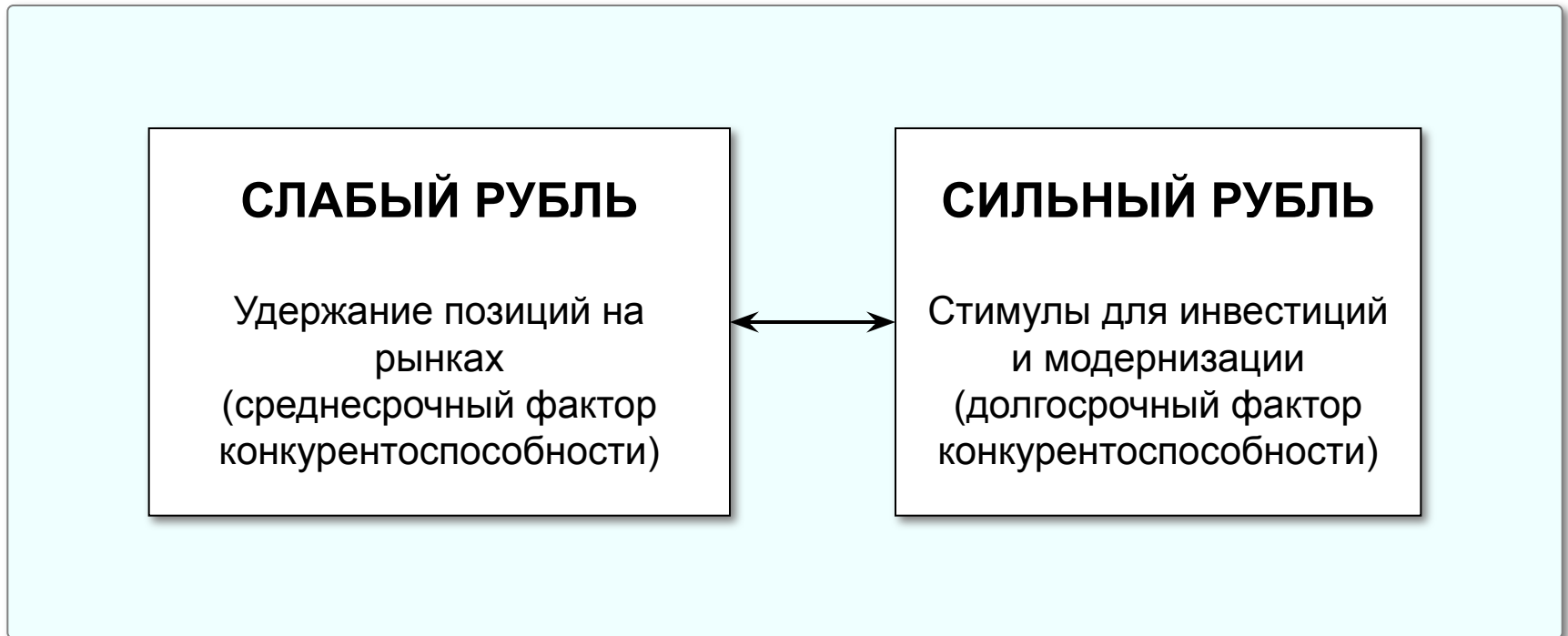
Дополнительный фактор:

Повышение реального курса рубля с темпами выше 5-6% за год может привести к нарушению сбалансированности платежного баланса в среднесрочной перспективе (уже к 2009 году).

Восстановление сбалансированности потребует девальвации рубля. Следствием этого станет скачок инфляции.

В результате, антиинфляционные цели политики сильного рубля не будут достигнуты

Дилемма курсовой политики (с точки зрения стимулирования экономического развития)

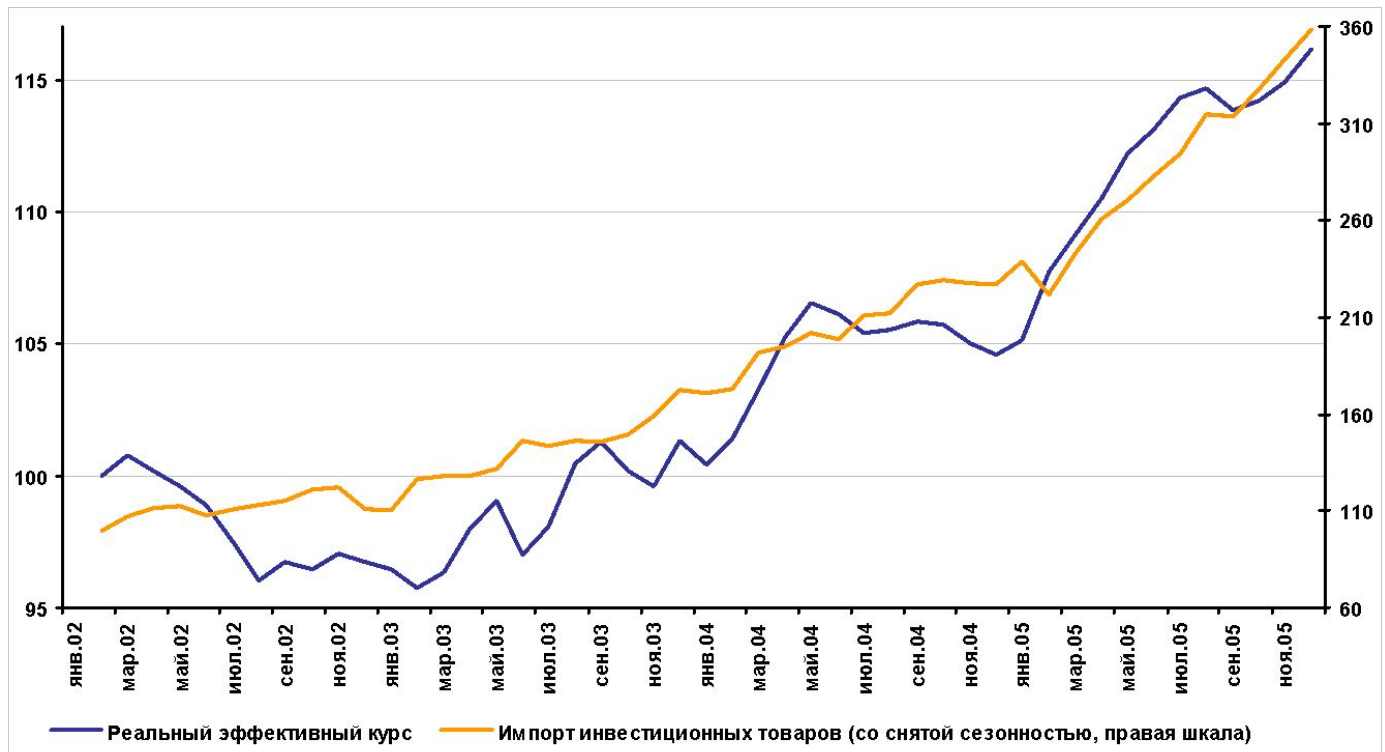


Реальный курс рубля и инвестиции в основной капитал (1/2002=100)

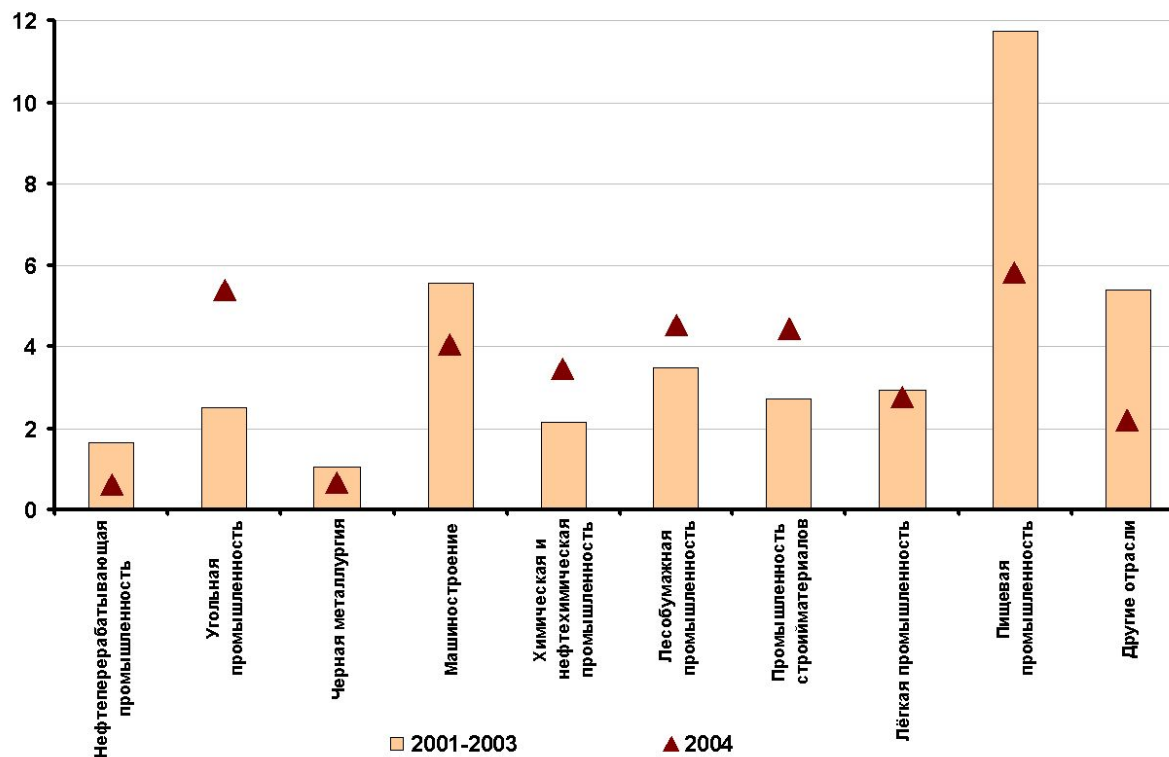


Рост реального курса рубля стимулирует инвестиционную активность, повышая доступность для компаний качественного импортного оборудования

Реальный курс рубля и инвестиционный импорт (1/2002=100)



Коэффициент ввода производственных мощностей в отраслях промышленности (% , при 100%-й загрузке мощностей)



В отраслях с низкими темпами обновления мощностей - химической и нефтехимической, нефтеперерабатывающей, машиностроении, легкой промышленности - высока зависимость инвестиций от импорта неконкурирующего (не имеющего отечественных аналогов) оборудования

Решение дилеммы курсовой политики

- **Снижение темпов укрепления рубля (обеспечение среднесрочной конкурентоспособности);**
- **Программы стимулирования импорта не имеющих российских аналогов оборудования и технологий (обеспечение долгосрочной конкурентоспособности).**

Возможные инструменты: поддержка лизинга оборудования, центров трансфера технологий