



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

НАШ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

**II квартал
2011**

Пресс-релиз

2012

Экономика растет. Именно такое ощущение возникает при просмотре сводок Росстата или отчетов Банка России. Темпы роста ВВП составляют порядка 4,1%, темпы роста промышленного производства – 5,2%, темпы кредитования экономики вплотную подбираются к отметке 20% годовых, даже инфляция подает признаки замедления, ожидается профицит государственного бюджета. Пускай не все празднично – рост непостоянен, случаются остановки – но рост есть...

Однако если посмотреть более пристально на все факты и свидетельства экономического роста, то, прямо как в Лунном заговоре¹, глаз начинает цепляться за множество зацепок, которые если и не опровергают текущие показатели развития, то ставят под сомнение основания для устойчивости процесса...

Одна из таких зацепок – динамика инвестиций, доля досчета в которых велика и составляет от 40 до 55% от объемов инвестиций, подтвержденных статистическими формами. Кстати, именно по причине внезапного уменьшения величины досчета объем инвестиций в первом квартале в рублевом выражении вырос всего на 8,9% (в реальном выражении упал на 0,8%), при том что объем «подтвержденных» инвестиций вырос на 19%. Однако в предыдущем году ситуация была с точностью до наоборот, поэтому оценить устойчивость тенденции достаточно сложно.

Темпы роста кредитования возросли до 20%. Но если вычесть из этой суммы величину капитализированных процентов и сделать поправку на динамику цен, то получается, что кредитование экономики в реальном выражении пока не растет. Однако до этого оно вовсе сокращалось.

Темпы инфляции резко снижаются, но это вызвано влиянием сезонных эффектов, а также является следствием предшествующего запредельного уровня цен на ряд продовольственных товаров. Однако цены на непродовольственные товары (за исключением бензина), которые в наименьшей степени подвержены воздействию сезонных и административных факторов, начинают возрастать темпом до 0,6% в месяц (7,5% в год). Это выше, чем плановые цифры, однако все-таки меньше, чем в прошлом году.

Текущие объемы импорта уже превысили докризисные, а его текущие темпы роста дают повод усомниться в том, что насыщение импортом уже вот-вот настанет. Текущая динамика импорта в сравнении с динамикой ВВП или промышленного производства наглядно показывает, что предпочтение потребителей и инвесторов после кризиса сдвигается в пользу импортных товаров и оборудования – то ли климат не тот, то ли место «проклятое», то ли и не было особого предпочтения отечественных товаров импортным вовсе – а докризисный бум производства был ни чем иным, как ошибкой маркетологов, так как весь прирост продукции оседал на складах.

Таких фактов множество... Но Росстат месяц за месяцем развенчивает эти сомнения, поэтому мы не удивимся, если по итогам года темпы роста составят более 4%, пускай большая часть из них и будет достигнута за счет изменения запасов. При этом логика подсказывает, что темпы роста ВВП при такой структуре роста *должны рано или поздно* замедлиться.

Текущая динамика цен на нефть делает чрезвычайно комфортным период проведения президентских выборов в стране в начале 2012 года. Сохранение цен на нефть на уровне 110-120 долл./барр. позволяет получать и достаточно высокие экспортные доходы – 555 млрд. долл. (400 млрд. долл. в 2010 году), что более чем вероятно при объявленном объеме расходов бюджета на 2012 год приведет к профициту (порядка 2% ВВП). Ресурсов банковской системы достаточно для

¹ Теория заговора, центральной идеей которой является утверждение о том, что во времена «лунной гонки» в ходе американской космической программы «Аполлон» (1969–1972) высадок людей на Луну не производилось: фотографии, киносъемки и другие документальные материалы всех 6 высадок были сфальсифицированы правительством США, а известные правительству СССР разоблачающие факты не были обнародованы... Также удивляет, что за истекшие 42 года не было произведено ни одной высадки на Луну с участием человека.

поддержания темпов роста кредитования на уровне 25% в год, что, конечно, ниже докризисных, но вполне достаточно для поддержания нормальных темпов роста экономики.

Однако во всей этой картине наблюдается один существенный риск. Он заключается в том, что темпы роста импорта товаров могут существенно превысить прогнозные значения, заложенные в бюджет и прогноз развития на 2012 год (352 млрд. долл.). Причем риск заключается не в том, что он может негативно отразиться на темпах роста ВВП – в конце концов ВВП это достаточно абстрактный для экономических агентов индикатор. Риск заключается во влиянии объемов импорта на валютный рынок, который никак не зависит от методологий подсчета того или иного показателя, поскольку характеризует вполне определенную рыночную силу.

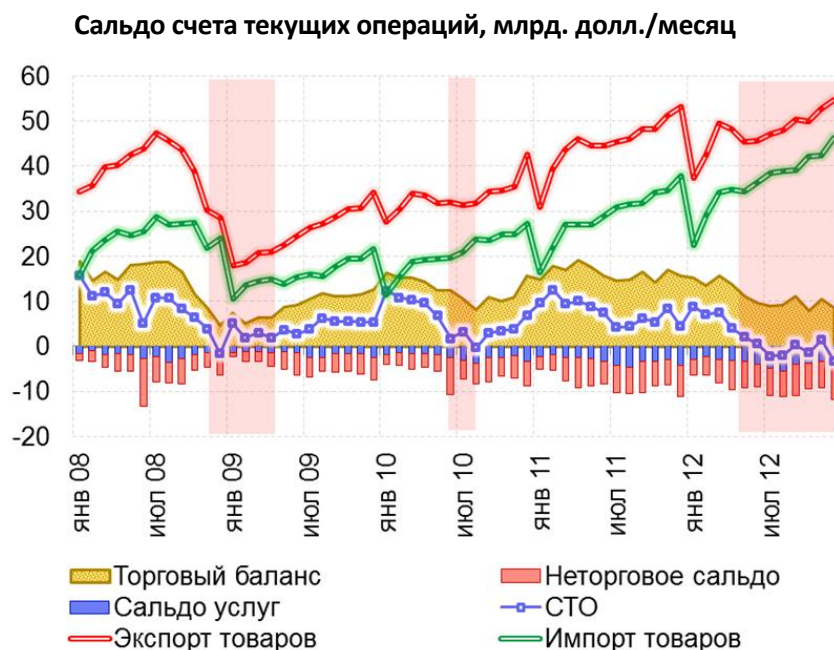
Основания для этого есть. При достаточно близком прогнозе остальных макропоказателей объем импорта по итогам 2011 года согласно МЭРТ должен составить 308,7 млрд. долл., что на 24,1% больше величины 2010 года (248,7 млрд. долл.). Однако согласно предварительным данным Банка России за первое полугодие объем импорта составил 147,8 млрд. долл. против 103,9 млрд. долл., что соответствует темпу 42,2% в год. Даже если зафиксировать объемы импорта на уровне июня, суммарный импорт за год составит не менее 329 млрд. долл. (+32%), а наиболее вероятное значение импорта – не менее 345 млрд. долл. (+38,7%). В 2011 году на фоне рекордных для России объемов экспорта, оцениваемых в 555 млрд. долл., это не несет в себе каких-либо серьезных девальвационных рисков, и даже допускает отток капитала при отсутствии каких-либо значимых последствий для рубля. Однако уже в 2012 году ситуация может измениться.

Высокие экспортные доходы и темпы кредитования могут поддержать бум потребления в 2012 году. Способствовать поддержанию роста импорта в 2012 году могут и инвестиции в отраслях, за которыми установлен жесткий контроль со стороны премьер-министра (нефтянка, энергетика, РЖД), а современное нефтеперерабатывающее, энергетическое и транспортное оборудование практически целиком производится за рубежом. Поэтому сохранение темпов роста импорта на уровне 25-30% годовых в следующем году более чем вероятно (и ожидаемо) в текущих условиях развития и при стремительном росте потребительских расходов населения.

Большой импорт может привести к опасности девальвации рубля гораздо раньше, чем предупреждает МЭР (то есть, раньше 2014 года). Согласно нашим расчетам, риск девальвации может возникнуть практически сразу после президентских выборов и стать задачей номер один для избранника.

Где проходит граница? Риск девальвации наступает, когда сальдо счета текущих операций снижается до уровня менее 1% ВВП в год (или 1,5 млрд. долл. в месяц в долларовом эквиваленте). При этом динамика капитала может либо усиливать, либо ослаблять тенденцию, но не противостоять ей. Принимая во внимание тот факт, что дефицит неторговых операций сальдо счета текущих операций составляет 5-7 млрд. долл., стабильность валютного рынка обеспечивается только в том случае, если торговое сальдо будет составлять 6,5-8,5 млрд. долл. в месяц.

Много это или мало? Оценка сальдо торгового баланса на июнь составляет 16 млрд. долл., поэтому запас определенно есть. С другой стороны, наращивание экспорта возможно только за счет цен. Импорт за июнь составляет 29-30 млрд. долл.: это означает, что 8 млрд. долл. запаса легко абсорбируются 30%-ным ростом импорта. Ухудшает ситуацию и недооценка сальдо экспорта и импорта услуг, которое по оценкам МЭР составит -27 млрд. долл. в текущем году и -32 млрд. долл. – в следующем (в 2010 году было -28 млрд. долл.). В то же время текущие показатели позволяют предположить, что сальдо услуг только по этому году составит порядка -35...-39 млрд. долл. (-3 млрд. долл. в месяц), а в 2012 году и того больше – порядка -50 млрд. долл. (-4 млрд. долл./месяц).



Источник: Банк России, расчеты Центра Развития

4

В результате, наши расчеты показывают, что уже в апреле-июне следующего года (а не в 2014 г., как говорит МЭР) Россия может перейти в область усиленного девальвационного давления. Насколько сильно оно будет, сказать сложно, поскольку глубину девальвации часто определяет не сальдо счета текущих операций, а результат противостояния валютных спекулянтов и Банка России. По нашим оценкам, если спекулятивной атаки не будет, дело может решиться мирной ползучей девальвацией темпами 10-15% в год (как это было в 2000-2002 гг.). А на практике?

Поэтому мы не исключаем ситуацию, что даже на фоне исключительно благополучного экономического фона – высоких цен на нефть, роста потребления, роста инвестиций, профицита бюджета – может наблюдаться девальвация национальной валюты. При этом может наступить и кратковременная остановка экономического роста. Однако отрицательных темпов роста ждать не стоит, поскольку импорт сам по себе является одним из главных источников роста ВВП в методологии Росстата. В частности, только в 2010 году его вклад в прирост ВВП составлял порядка 0,9 п.п.

И вот ведь что самое обидное: даже продолжение роста цен на нефть может лишь отсрочить эту проблему, но не искоренить эту угрозу навсегда. Угроза будет перманентна до тех пор, пока высокие экспортные доходы не начнут трансформироваться в повышение конкурентоспособности российской экономики – либо ценовой, либо институциональной.

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>
НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.