



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

# НОВЫЙ КГБ



*(Комментарии о Государстве и Бизнесе)*

**Адекватор**

**22 октября – 3 ноября 2011 г.**

**Комментарии**

*Мировой кризис.* Европа ведет мир к кризису

*Реальный сектор.* Октябрьские опросы предпринимателей: перелома не произошло

*Реальный сектор.* Строительство: ещё немного, ещё чуть-чуть...

*Платежный баланс.* Банк России стал пессимистом

*Циклические индикаторы.* Риски замедления экономики остаются высокими

*Монополии.* Post Scriptum: осенью не только листья падают...

**Экономика в «картинках»**

*Под редакцией С. В. Алексашенко*

# Адекватор

## Экономика консолидируется. Всё внимание – к мировым рынкам

Экономическая ситуация в России, говоря языком трейдеров, похоже, консолидируется. С одной стороны, заминка в росте, случившаяся во втором квартале, по всей видимости, оказалась недолговременной; более того, оживились внутренний спрос и инвестиции; резкое замедление роста импорта (то ли в результате девальвации, то ли случайно совпавшее с 10%-ной девальвацией рубля) несколько укрепило платёжный баланс, который начал было раскачиваться под напором оттока капитала; бюджет продолжает потихоньку накапливать сверхплановые доходы, откладывая их в «подушку безопасности», и уход бессменного путинского министра финансов пока никак не сказался на финансовой политике страны. С другой стороны, реальные доходы населения уже год как не растут, и пока ничто не предсказывает перелома в этой неприятной тенденции; зависимость бюджета и платёжного баланса от экспорта углеводородов продолжает усиливаться; опросы предпринимателей говорят о наличии умеренно оптимистических настроений, но одновременно намекают на формирование избыточных запасов в экономике.

Но консолидация, как известно, процесс временный: после неё следует либо рост, либо падение. Честно говоря, мы не понимаем, на чём сегодня можно построить надежды на ускорение экономического роста в нашей стране. Правда, мы не видим и никаких потенциальных внутренних триггеров для начала кризиса – застой он и есть застой. А значит, следует более внимательно следить за тем, что происходит в окружающем нас мире, поскольку пока российская экономика была крайне восприимчива к внешним шокам.

И здесь мы вынуждены отметить, что внешний фон не становится более благоприятным для российской экономики. ФРС США существенно понизила свой прогноз роста американской экономики на 2012 год (с 3,3–3,7% до 2,5–2,9%), одновременно заявив о том, что безработица не снизится до того уровня, который считается нормальным (5,2–6%) до конца прогнозного периода ФРС (до конца 2014 г.). Ужесточение бюджетной политики в Европе тоже сказывается на темпах роста, и вот уже консенсусный прогноз на 2012 год скатился до мизерных 0,3% против 1,1% всего полгода назад. Конечно, можно напомнить про декаплинг и успокаивать себя сохранением 9%-ного роста в Китае и 8%-ного в Индии в 2011–2012 гг., но почему-то кажется, что когда в развитых странах начнут чихать, кое-кто сможет подхватить воспаление лёгких.

Но, конечно, главной угрозой на сегодня для стабильности всей мировой экономики является финансовый кризис в Европе, который всего за два года прошел путь от локальных проблем Греции до полномасштабного долгового кризиса, охватившего уже 3-ю и 4-ю экономики еврозоны (Италия и Испания) и подбирающегося ко 2-й (Франция), вовлекшего в свою орбиту крупнейшие европейские банки, которые поддерживают сегодня свою устойчивость исключительно благодаря пониманию со стороны аудиторов и не очень жесткой позицией банковских регуляторов. Но такое не может продолжаться вечно: триггером для ускорения развития кризиса может выступить любой, не очень сильный импульс, например, со стороны рейтингового агентства, снижающего рейтинг на 2–3 позиции. Именно такое развитие событий всего три недели назад спровоцировало фактическое банкротство банка Dexia, занимающего место в конце четвертого десятка европейских банков, что потребовало от правительств Франции и Бельгии немедленного выделения 90 млрд. евро.

А ведь рейтинги в Европе снижаются регулярно. Одним словом, не забывайте следить за новостями...

*Сергей Алексашенко*

# Комментарии

## Мировой кризис

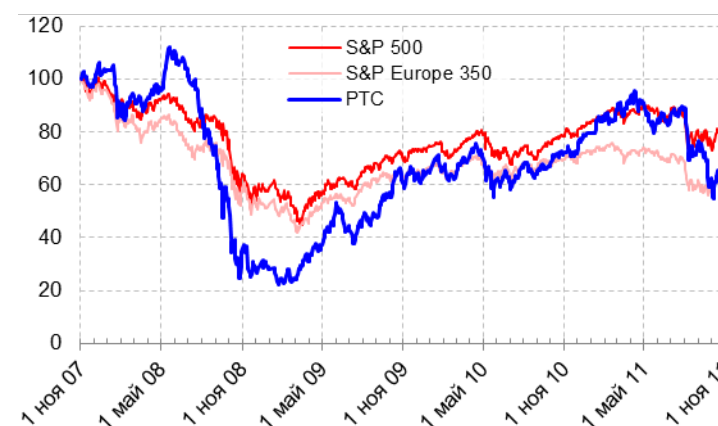
### Европа ведет мир к кризису

*В течение всего октября инвесторы старались концентрироваться на хороших новостях. Апофеозом стал двойной Евросаммит, после которого было объявлено о принятии третьего (!) за последние полтора года пакета помощи Греции. Однако уже в понедельник 31 октября премьер-министр Греции Г. Папандреу, объявив о необходимости референдума о поддержке плана ЕС, развернул рынки вниз.*

Фондовые рынки. К хорошим новостям, поддерживавшим рынки, следует отнести появившиеся в октябре данные американской статистики. Бюро экономического анализа США оценило рост ВВП США в третьем квартале текущего года в 2,5%, что существенно выше показателей первого и второго кварталов (соответственно 0,4 и 1,3%). На этом фоне даже существенное снижение прогноза роста американской экономики на 2011–2012 гг. со стороны ФРС не оказало воздействия на оптимизм инвесторов. Далее, во втором квартале сократился дефицит счета текущих операций платежного баланса США, а прибыли корпораций США во втором квартале выросли на 61,2 млрд. долл. (в первом квартале аналогичный показатель составлял 19 млрд. долл.). В результате за период с 3 по 28 октября фондовый индекс S&P 500 вырос на 17%, почти отыграв июльско-сентябрьские потери. За этот же период индекс S&P Europe вырос на 11%, рост индекса S&P для развивающихся стран составил 18%.

**В Греции всё есть: и дефолт, и вотум, и референдум.** На саммите ЕС, завершившемся 27 октября, было принято три решения:

Динамика фондовых индексов за 2007–2011 гг.



Источник: Cbonds, Bloomberg.

– Об увеличении Стабилизационного фонда стран еврозоны до 1 трлн. евро с нынешних 440 млрд. евро, при этом до сих пор непонятно, где страны еврозоны собираются взять дополнительные средства; Китай выдвинул требование признать его экономику рыночной; новый руководитель ЕЦБ Марио Драги сразу заявил, что не видит дополнительной роли ЕЦБ в разрешении кризиса; доходность облигаций EFSF (того самого стабфонда) заметно повысилась за последние три месяца, что говорит о снижении аппетита инвесторов к таким активам;

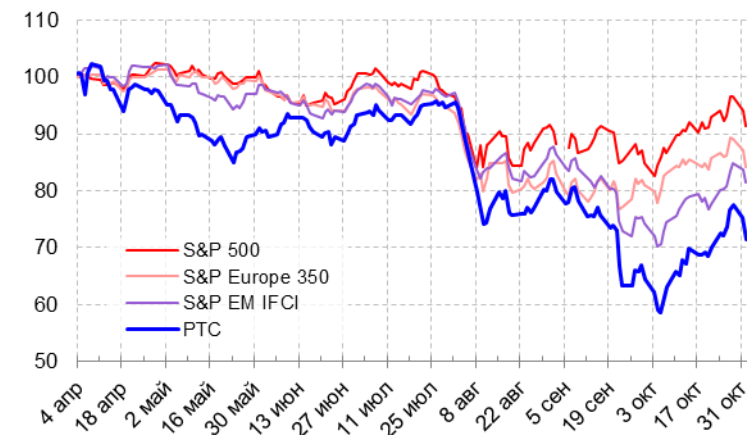
– О списании 50% греческого долга и предоставлении ей дополнительно до 100 млрд. евро финансовой поддержки, при этом детали соглашения с банками (сроки новых облигаций и размер купонных платежей) еще предстоит согласовать;

– О необходимости рекапитализации европейских банков (капитал крупнейших европейских банков должен увеличиться примерно на 108 млрд. евро), при этом всего три недели назад для спасения средненького по размерам банка Dexia понадобилось выделить 90 млрд. евро правительствами Франции и Бельгии.

Решения саммита ЕС вызвали волну энтузиазма на фондовых рынках, но неожиданное заявление греческого премьера Г. Папандреу о проведении референдума развернуло рынки: с 28 октября по 2 ноября индекс S&P снизился на 4%. Эти идеи, похоже, вывели из себя европейских политиков, которые весьма жёстко и прямо заявили, что: 1) Греции будет предоставлена помощь только по итогам референдума, 2) если на референдуме план помощи Греции не будет поддержан, страна будет исключена из еврозоны. Возможно, именно эти угрозы, с одной стороны, заставили греческое правительство отказаться от идеи референдума, и, с другой, позволили правительству Г. Папандреу привлечь на свою сторону ряд оппозиционных депутатов и получить очередной вотум доверия в парламенте (самому Папандреу, возможно, придется уйти в отставку). Казалось бы, можно спокойно вздохнуть?! Не сомневаемся, что рынки так и сделают, но...

Сегодня, помимо Греции, уже пошатнулось доверие к государственному долгу Италии, Испании, Португалии и Ирландии. Это отражается в доходности облигаций этих стран. Отметим, кстати, что в последние дни доходность итальянских

**Динамика фондовых индексов за апрель-октябрь 2011 г.**



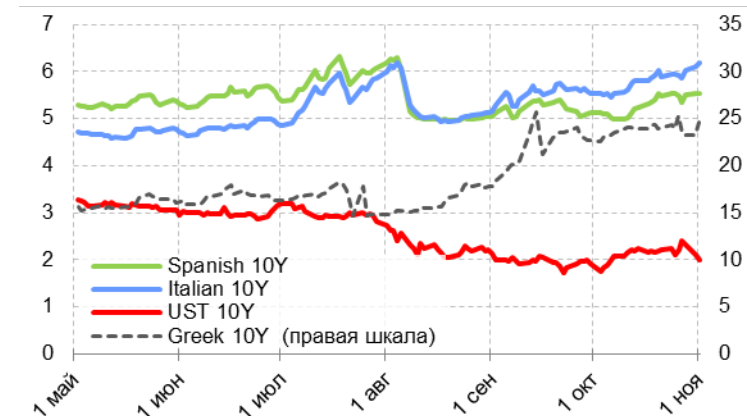
Источник: Cbonds, Bloomberg.

десятилетних государственных облигаций стремительно приближается к «точке невозврата», достигнув отметки в 6,4% (по мнению ряда аналитиков, эта точка уже пройдена). Государственный долг Италии к концу 2011 г. составит 1925 млрд. евро, Испании – 732 млрд. евро, Португалии – 181 млрд. евро, Ирландии – 172 млрд. евро. Вместе с греческим долгом это составит 3,4 трлн. евро, из которых более 25% (900 млрд. евро) нужно рефинансировать до конца 2012 г. А если к проблемным странам добавится Бельгия, то объем рефинансирования увеличится еще на 100 млрд. евро. Конечно, можно написать, что с середины 2012 года эти страны будут рефинансировать долг на рынке (как это было в первой греческой программе)... Кстати, потребности стран PIIGS в рефинансировании долга до конца 2012 г. превышают намечаемый объем Стабилизационного фонда еврозоны (1 трлн. евро). Означает ли это, что прошедший Евросаммит рассмотрел надвигающуюся угрозу в полном объеме и нашел действительно всеобъемлющее решение, или через три месяца состоится очередной «исторический» саммит?

Похоже, европейские лидеры уже устали от греческих проблем. Да и выборы неумолимо приближаются: в апреле следующего года – президентские выборы во Франции, осенью 2013 г. – парламентские выборы в Германии. А это означает, что всё большее внимание неизбежно будет уделяться внутренним проблемам. А Греция? Да бог с ней, в конце концов, никто не готов положить своё политическое будущее ради её спасения. Европроект спасти надо!

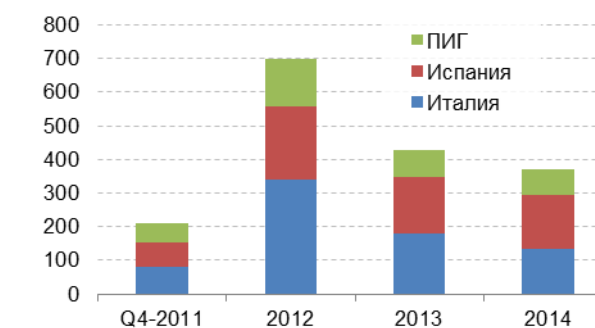
**Андрей Чернявский**

**Динамика доходностей казначейских облигаций США, Италии, Испании и Греции за май-октябрь 2011 г.**



Источник: Bloomberg.

**Рефинансирование госдолга в странах PIIGS**



Источник: Bloomberg.

## Реальный сектор

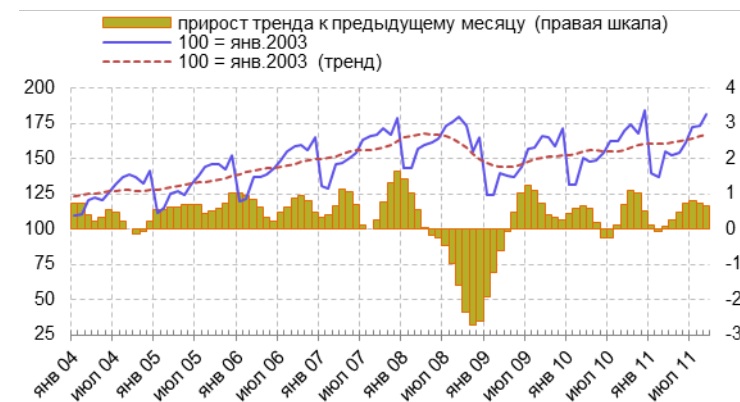
### Октябрьские опросы предпринимателей: перелома не произошло

*Октябрьские прогнозы предпринимателей в промышленности, весьма оптимистичные в отношении краткосрочной перспективы, поддержали хорошие данные Росстата за третий квартал 2011 г., которые показали рост потребительской и инвестиционной активности. Однако в октябрьских опросах есть и негативные сигналы, связанные с оценкой уровня запасов и финансовой ситуации, что может говорить о том, что улучшение экономической конъюнктуры в третьем квартале является временным явлением.*

Вышедшие полные сентябрьские данные Росстата по динамике базовых отраслей экономики (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, торговля) говорят о возможности очередного рывка российской экономики в третьем квартале после остановки во втором. Предвыборное ускорение налицо: в третьем квартале базовые отрасли выросли на 6,5% год к году против 3,9% в первом полугодии 2011 г., в т. ч. в сентябре – на 7,2% год к году, или на 0,7% к августу со снятой сезонностью (смотри рисунок справа).

Насколько устойчиво такое ускорение, сказать пока сложно. С одной стороны, нельзя забывать об эффекте низкой базы прошлого года (неурожай и засуха). С другой стороны, согласно данным Росстата, высокими темпами растут инвестиции и розничный товарооборот, то есть увеличивается внутренний спрос. Правда, эффект базы краткосрочен, а оживление потребительского спроса, как мы писали ранее, во многом вызвано ростом инфляционных и девальвационных ожиданий. А поскольку потребительский мини-бум случился на фоне стагнирующих доходов населения (профинансирован он был за счёт прироста

**Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности, в %**



Источник: Росстат, расчеты НИУ ВШЭ.

банковских кредитов), то в его долгосрочность тоже поверить пока трудно. Одним словом, поживём-увидим.

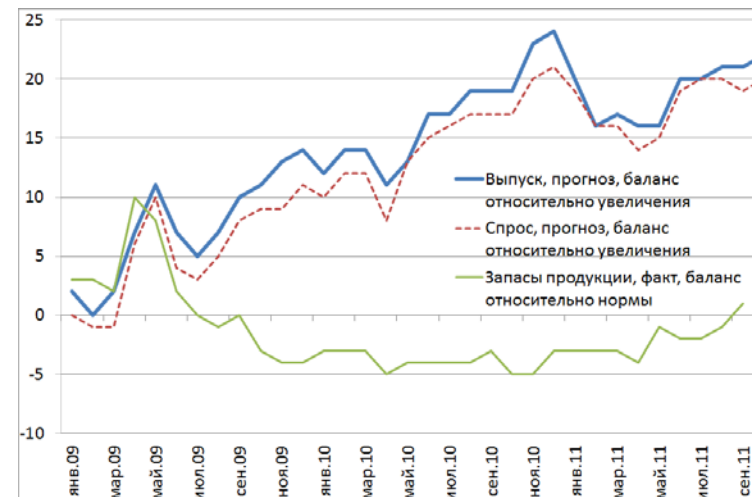
На этом фоне октябрьские опросы предпринимателей дают противоречивые сигналы. С одной стороны, они не подтверждают состоявшегося «рывка»: баланс (разница) опрошенных, говорящих о росте и сокращении выпуска, составил плюс 3 п.п., а спроса – плюс 1, что ниже среднегодового для 2011 г. уровня (4 и 2 п.п. соответственно). С другой стороны, ожидания предпринимателей относительно динамики этих показателей на ближайшие два-три месяца улучшились – как по сравнению с сентябрем, так и по сравнению со среднегодовым значением 2011 г. (до 20 и 22 п.п. соответственно). Последнее должно было бы однозначно уверить в сохранении благоприятной ситуации в российской экономике до конца года, если бы не «ложка дегтя», а именно то, что еще в сентябре уровень запасов готовой продукции, по оценке предпринимателей, впервые за долгий период вышел в область появления сверхнормативных запасов, что в принципе должно предвещать снижение производственной активности (см. рисунок справа).

Помимо прогнозных оценок динамики выпуска и спроса важно учесть общую оценку ситуации, которая традиционно коррелирует с оценкой финансового положения промышленности. Здесь можно отметить, что при сохранении стабильного позитивного прогноза (на уровне 22 п.п. балансовой оценки) оценка текущей ситуации с начала года неуклонно ухудшается: в октябре баланс удовлетворительных оценок составил уже минус 9 п.п. против минус 5 п.п. в начале года.

Учитывая неважные перспективы привлечения ресурсов с внешних рынков, можно ожидать дальнейшего ухудшения финансового состояния промышленности, что после иссякания краткосрочного всплеска инвестиционной и потребительской активности может ухудшить ситуацию в сфере производственной активности, то есть замедлить темпы роста базовых отраслей и экономики в целом.

Если динамика базовых отраслей в последние три месяца года удержится на сентябрьских темпах прироста в 0,7% со снятой сезонностью в месяц, то базовые

### Динамика экономической конъюнктуры в российской промышленности (опросы)



*Примечание.* Динамика выпуска и спроса дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на увеличение показателя в течение ближайших 3–4 месяцев, минус доля опрошенных в %, указывающих на ухудшение ситуации. Динамика запасов дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы выше нормы, минус доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы ниже нормы.

*Источник:* ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.



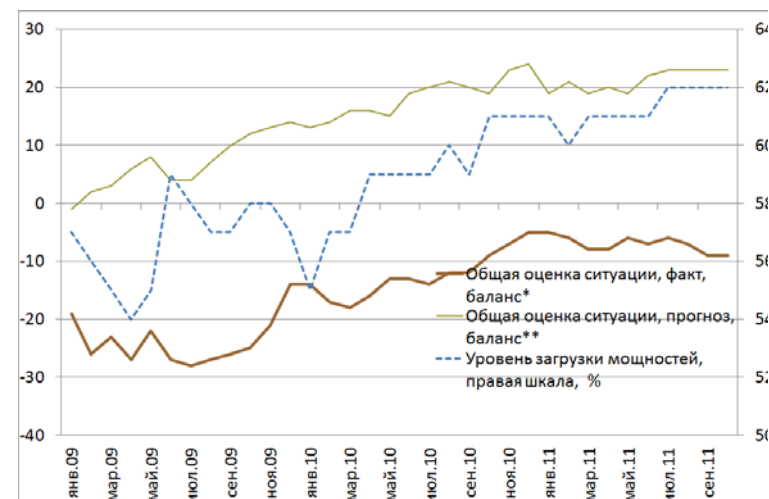
отрасли в целом за 2011 г. вырастут на 5,3%. Если же начнется стагнация, то годовой прирост базовых отраслей по итогам года останется на уровне достигнутых в сентябре 4,9%.

В первом, благоприятном, сценарии предкризисный максимум объема выпуска базовых отраслей, который зафиксирован в марте 2008 г., будет превзойден в октябре текущего года. Но даже в этом случае по итогам года в целом этот уровень будет превзойден всего на 1%, тогда как партнеры России по БРИКС его уже давно превзошли. По крайней мере, это информация к размышлению. Не правда ли?

Что касается экономики в целом, с которой динамика базовых отраслей хорошо коррелирует, то даже при сохранении нынешнего уровня цен на нефть, ее рост должен замедлиться. Уже в этом году при прогнозируемом нами росте ВВП на 4%, росте внутреннего спроса на 4,7% и росте внешнего спроса (экспорта) на 2,9%, внутренний спрос на отечественную продукцию в силу двузначного роста импорта сократится примерно на 0,5%. Это значит, что относительно высокие темпы роста ВВП будут связаны в основном с ростом запасов. В ближайшие же несколько лет при стагнации в мировой экономике наращивание запасов в российской экономике, фиксируемое статистикой, прекратится: зачем запасать готовую продукцию, если роста спроса не предвидится, и зачем запасать сырье, если инфляция снижается? Но это значит, что темпы роста ВВП на среднесрочном временном горизонте еще более замедлятся до уровня развитых стран при том, что Россия остается страной развивающейся и, следовательно, может расти быстрее.

**Валерий Миронов**

### Предпосылки инвестиционной активности (опросы предпринимателей)



*Примечание.* Оценка экономической ситуации дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на улучшение ситуации в текущем месяце (или на 3–4 месяца вперед), минус доля опрошенных в %, указывающих на ухудшение ситуации.

*Источник:* ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

## Реальный сектор

### Строительство: ещё немного, ещё чуть-чуть...

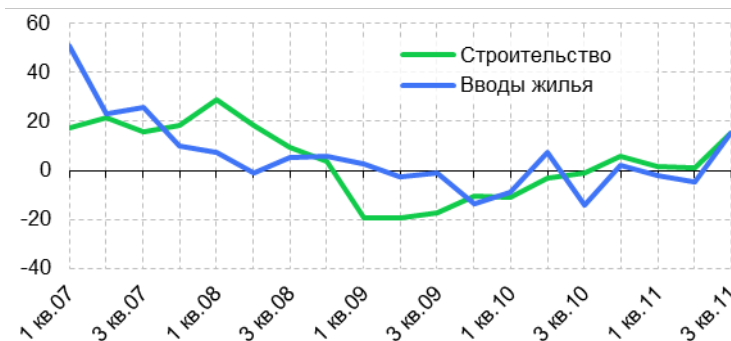
*В третьем квартале Росстат зафиксировал радующие глаз двузначные и рекордные за последние три года приросты как общего объёма строительных работ, так и ввода жилья – соответственно 15,5 и 15% к уровню прошлого года. Но одними темпами, как и обещаниями, сыт не будешь.*

Абсолютные уровни третьего квартала не дотянули до уровня соответствующего периода докризисного 2008 года: 5,5% по строительству в целом и 2,7% по вводу жилья.

Вот и начнём с самой важной, по мнению президента Д. Медведева, проблемы для большинства наших граждан – с жилья.<sup>1</sup> В третьем квартале 2011 года в России было введено более 13 млн. кв. м – на 2 млн. больше, чем во втором квартале (+15%), и почти на 4 млн. больше, чем в первом (+42%). До конца 2011 года (в четвёртом квартале) в России планируется ввести 29 млн. кв. м жилья (+85%), в Москве (+58%), а в Подмоскowie – удвоить вводы к уровню девяти месяцев текущего года. Казалось бы, предложение однозначно растёт, но вот спрос... Данные Росреестра по Москве не столь убедительны. В третьем квартале заключено 21017 сделок по купле-продаже московского жилья – больше, чем в том же периоде прошлого года, но всего на 4%, а прошлое лето, по мнению риэлторов, было провальным из-за аномальной жары и дыма. Динамика же сделок в последние месяцы падающая: июль – 7668, август – 6740, сентябрь – 6609. Похожая ситуация и по ипотечным сделкам: июль – 2412, сентябрь – 1921.

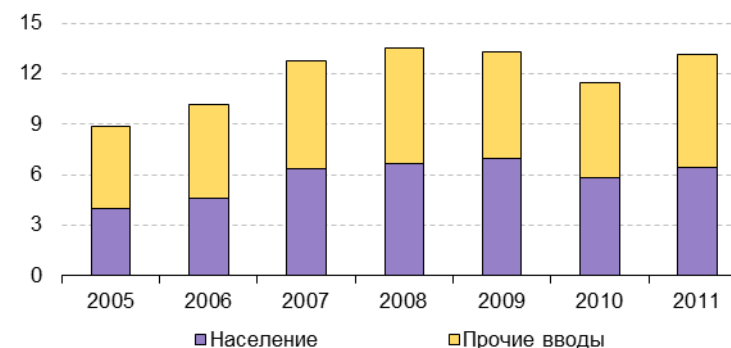
<sup>1</sup> «Большинство наших граждан называют жилищную проблему самой важной». Д. Медведев на встрече с активом «Единой России» в Алтайском крае 1 ноября 2011 г.

**Динамика объёмов строительных работ и ввода жилья (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года), в %**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

### Ввод жилых зданий в III квартале, млн. кв. м



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

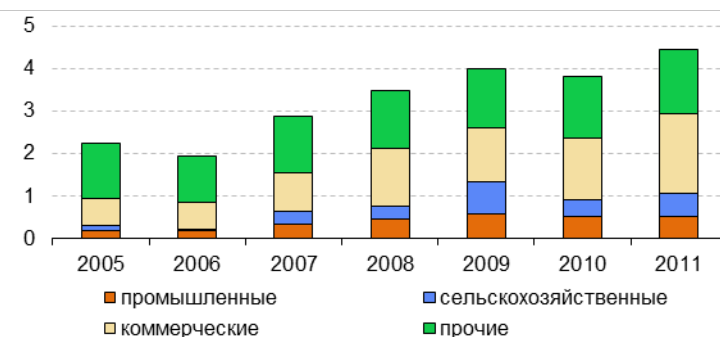
Динамика ввода нежилых зданий в третьем квартале была ещё лучше: +16% к уровню прошлого года. При этом был достигнут исторический квартальный максимум – как по общей площади введенных объектов (4,4 млн. кв. м), так и по отдельным видам зданий (коммерческим и учебным). Именно высокие темпы вводов зданий сформировали рекордную динамику строительства в целом.

Что касается «массовых» вводов производственных мощностей (в основном объектов инфраструктуры), то здесь третий квартал несколько отставал от показателей прошлого года по общей протяжённости введённых линий электропередачи, нефтепроводов, автомобильных дорог, по вводам современных средств связи. Прирост производственного строительства был обеспечен главным образом за счёт ввода отдельных уникальных объектов и давно не вводившихся крупных производственных мощностей. Так, в Челябинской области введён прокатный стан мощностью 2,1 млн. т, в Кемеровской области мощности по добыче угля увеличились на 3 млн. т, Красноярский край получил 65 наземных спутниковых станций (рекордный показатель), существенно выросли мощности строительного комплекса в Краснодарском крае.

Подводя итоги, следует признать: вроде бы дела в строительстве пошли на подъём, но пока речь идёт лишь о преодолении кризисного спада.

*Елена Балашова*

**Ввод нежилых зданий в III квартале, млн. кв. м**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

## Платежный баланс

### Банк России стал пессимистом

*В текущем году Центральный банк ожидает продолжения оттока частного капитала из России, который может достичь 70 млрд. долл.*

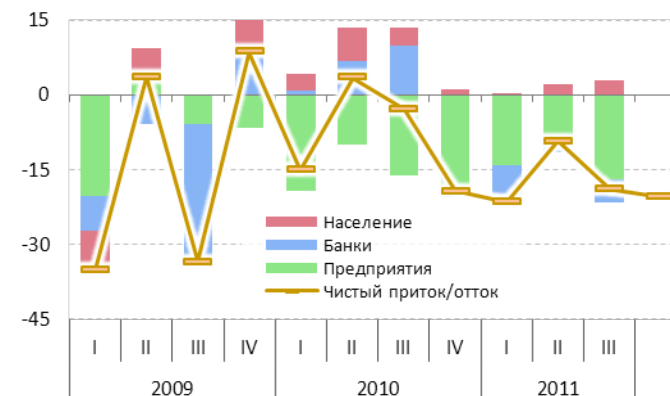
Банк России к началу ноября подготовил обновленный проект «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов» (ДКП)<sup>2</sup>, в котором прогноз чистого оттока капитала частного сектора в текущем году увеличен до 70 млрд. долл., а дефицита финансового счета – до 73,6 млрд. долл. Это в два раза больше прошлогоднего оттока и предыдущего прогноза Центробанка на этот год.

Возникает сразу несколько вопросов: почему Банк России пересмотрел прогноз оттока капитала; что заставило так сильно увеличить отток капитала и как это согласуется с нынешней валютной политикой Банка России? Попробуем ответить на эти «почему», «что» и «как».

Почему Банк России пересмотрел прогноз оттока капитала на текущий год – нам понятно. Действительно, еще месяц назад, когда была опубликована оценка платежного баланса за третий квартал, стало ясно, что российские компании и банки не в состоянии привлечь в страну иностранный капитал в прежних объемах (см. выпуск «Нового КГБ» № 6). Сохранение прежнего прогноза в 36 млрд. долл. означало бы приток капитала в конце года в объеме 16 млрд. долл. Примерно столько же приходило в Россию в среднем в предкризисный квартал (со второго квартала 2006 г. по второй квартал 2008 г.). Но сейчас явно не то время и в России, и в мире.

<sup>2</sup> [http://www.cbr.ru/today/publications\\_reports/on\\_2012\(2013-2014\).pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2012(2013-2014).pdf)

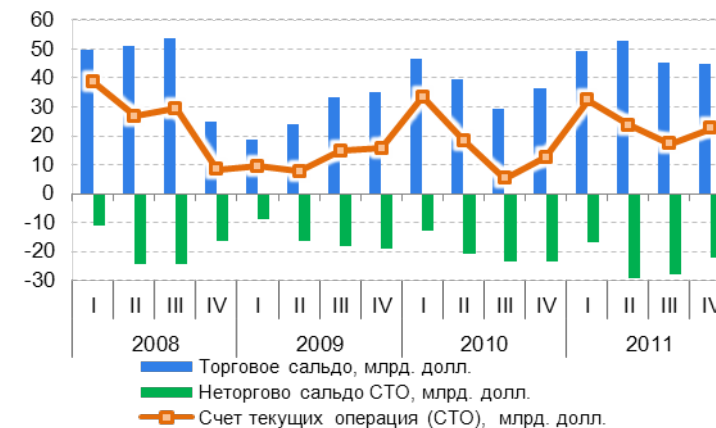
### Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Банка России (см. ДКП).

Источник: Банк России.

### Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. – оценка Банка России (см. ДКП).

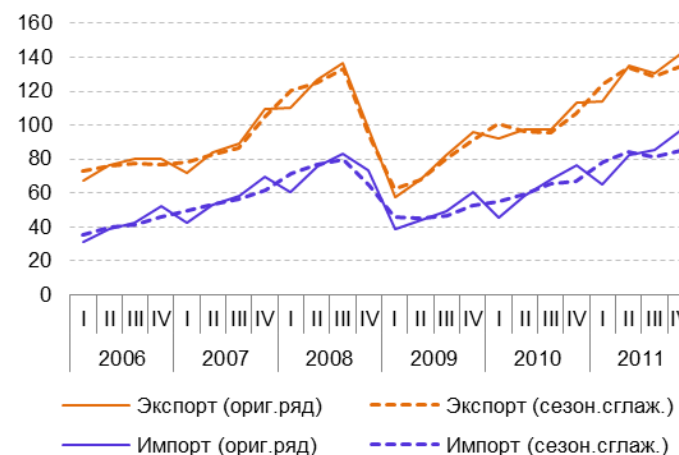
Источник: Банк России.

Учитывая консерватизм денежных властей в любой стране и особенно в России, прогноз продолжения оттока капитала вызывает крайнюю озабоченность. Банк России фактически ожидает, что чистый отток в четвертом квартале может возрасти, превысив 20 млрд. долл. (большой по объему отток наблюдался главным образом в период кризиса 2008–2009 гг.). Впрочем, ничего удивительного в этом прогнозе нет. Похоже, Банк России достаточно пессимистично смотрит на состояние мировых финансовых рынков и не надеется на то, что российским банкам и компаниям удастся в полном объеме рефинансировать подлежащие возврату 32 млрд. долл. (против 21 млрд. долл. в третьем квартале).

Скажется ли продолжающийся отток капитала на валютной политике Банка России? Для этого обратимся к прогнозу других статей платежного баланса.

Одновременно с оценкой роста оттока капитала Банк России ожидает увеличения профицита текущего счета в четвертом квартале до 23 млрд. долл. (96,3 млрд. долл. за год), что должно позволить ему нарастить резервы еще на 1,5 млрд. долл. На наш взгляд, Банк России переоценивает профицит счёта текущих операций и, возможно, объем оттока капитала. Во-первых, среднегодовой прогноз цены на российскую нефть 108 долл./барр. означает ее снижение в четвертом квартале примерно на 9 долл./барр. в ноябре и декабре, что должно потянуть за собой вниз стоимость всего российского экспорта. Но прогноз Банка России предполагает обратное: в четвертом квартале стоимость экспорта возрастает до 142 млрд. долл., или на 9% по сравнению с предыдущим периодом. Годовой прогноз стоимости импорта предполагает его рост до конца года (на 27% год к году и почти на 4% к предыдущему кварталу со снятой сезонностью). В отсутствие предварительных данных по импорту за октябрь данный прогноз мы пока оставляем без комментариев. Во-вторых, неторговый дефицит (сальдо счета текущих операций за исключением торгового баланса), согласно оценкам Банка России, в четвертом квартале уменьшается до 22 млрд. долл., что меньше, чем годом и кварталом ранее. Это весьма странно, учитывая постоянно растущий неторговый дефицит и сезонность этого показателя с ростом к концу года.

### Динамика внешней торговли, млрд. долл.



Примечание: IV кв. 2011 г. — оценка Банка России (см. ДКП) и расчеты Центра развития (при сезонном сглаживании использовалась мультипликативная сезонная декомпозиция методом X-12 в программе EViews).

Источник: Банк России.

На самом деле важен даже не прогноз сам по себе (слишком пессимистичный или оптимистичный) – все мы ошибаемся, и предсказать будущее невозможно, – важно знать, что может ожидать рубль. И здесь мы согласны с Банком России: поскольку он предполагает своё минимальное участие в валютных торгах, в случае продолжения политики плавающего валютного курса (в чём пока нет сомнений) это означает сохранение курса рубля примерно на текущем уровне до конца года.

*Сергей Пухов*

## Циклические индикаторы

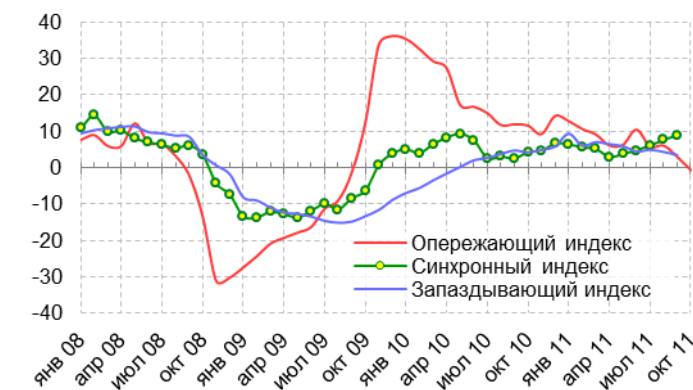
### Риски замедления экономики остаются высокими

В октябре 2011 г. прирост Сводного опережающего индекса (СОИ) впервые за два года (точнее, с сентября 2009 г.) оказался отрицательным и составил -0,6% год к году (против 3,0% месяц назад). В перспективе ближайших месяцев за этим вполне может последовать уменьшение темпов роста экономики.

Этот прогноз выглядит достаточно парадоксальным на фоне *роста* синхронного циклического индекса. Однако следует иметь в виду, что важнейшим фактором ускорения российской экономики в августе-сентябре был «эффект базы»: из-за засухи в 2010 г. сильно пострадали строительство и, особенно, сельское хозяйство, поэтому теперь их рост по отношению к тем же месяцам прошлого года измеряется двузначными числами.

Среди отдельных компонент СОИ наибольший положительный вклад принадлежит ценам на нефть, которые в целом пока остаются стабильными. Вместе с тем нельзя не отметить продолжающуюся «заминку» в динамике спроса

**Сводные циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**



Источник: Центр развития.

на отечественную продукцию. Увеличение (в сравнении с прошлым годом) доли промышленных предприятий с избыточными запасами готовой продукции тоже может указывать на начинающуюся стагнацию внутреннего спроса.

Сводный запаздывающий индекс (СЗИ) миновал свой пик еще в марте 2011 г. Это является лишним аргументом в пользу того, что российская экономика может вступить в фазу замедления темпов экономического роста.

*Сергей Смирнов*

## Монополии

### Post Scriptum: осенью не только листья падают...

*Количество писем, дошедших до Москвы в короткие сроки, заметно снизилось*

В октябре средний срок доставки писем увеличился на сутки и 8 часов по сравнению с августом, а доля писем, находящихся в пути менее недели, осталась значительно ниже таковой в сентябре – 55,8%. Самым быстрым оказалось письмо из Рязани: оно дошло за двое суток без одного часа. Напомним, что в августе и сентябре самыми быстрыми оказывались письма также из Рязанской области. Примечательно, что и самое долгое октябрьское письмо следовало почти тем же маршрутом, что и самое долгое в сентябре: оно пришло из г. Борисоглебск Воронежской области и дошло за 50 суток и 6 часов.

Следует отметить неплохие показатели для писем из Санкт-Петербурга: минимальный, да и максимальный сроки доставки оттуда – ниже данных показателей для писем «из Москвы в Москву».

**Сроки доставки писем в Москву,  
% от объема выборки**

| Сроки доставки           | Нояб. 2010 | Дек. 2010  | Янв. 2011  | Фев. 2011  | Март 2011  | Апр. 2011  | Май 2011   | Июнь 2011  | Июль 2011  | Авг. 2011  | Сент. 2011 | Окт. 2011  |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1–7 дней                 | 14,0       | 9,2        | 14,2       | 23,4       | 13,3       | 34,4       | 61,8       | 67,6       | 81,1       | 72,5       | 72,7       | 55,8       |
| 8–14 дней                | 69,5       | 78,3       | 66,9       | 65,5       | 75,9       | 62,9       | 33,1       | 30,4       | 18,6       | 26,5       | 26,3       | 39,0       |
| 15–21 дней               | 15,3       | 11,6       | 10,0       | 8,5        | 9,8        | 2,2        | 4,9        | 2,0        | 0,4        | 0,7        | 0,7        | 4,8        |
| 22–28 дней               | 0,9        | 0,7        | 7,9        | 2,4        | 0,2        | 0,0        | 0,2        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,2        |
| Более 28 дней            | 0,3        | 0,2        | 1,1        | 0,2        | 0,8        | 0,5        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,2        | 0,2        | 0,3        |
| <b>ВСЕГО</b>             | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |
| Средний срок, сутки-часы | 11–19      | 12–03      | 12–03      | 10–22      | 11–21      | 9–10       | 8–01       | 7–17       | 6–10       | 6–23       | 7–08       | 8–15       |

*Примечание.* Сумма долей, указанных в столбцах, может быть не равна 100% из-за округления.

*Источник:* расчеты Центра развития.

Говоря об отрицательных сторонах работы Почты России, отметим, что значительная доля писем пришла не в пункт назначения непосредственно, а побывала перед этим в двух, а то и в трех почтовых отделениях. Это похоже на ситуацию прошлой осенью, хотя «быстрые» письма пока удерживают лидерство, впрочем, уже не столь существенное, как в летние месяцы и в сентябре.

В следующем месяце, в ноябре, нашему анализу деятельности Почты России исполняется ровно год, что открывает возможности для новых видов исследований и сопоставлений в данной области.

**Алексей Кузнецов**

**Сроки доставки писем в Москву в октябре 2011 г.  
(по выборке Института Гайдара)**

|                                                   | В целом по России | Из Москвы | Из Санкт-Петербурга |
|---------------------------------------------------|-------------------|-----------|---------------------|
| Контрольные сроки доставки*                       | -                 | 2         | 6                   |
| Число писем, шт.                                  | 608               | 9         | 22                  |
| <b>Фактические сроки доставки (сутки – часы):</b> |                   |           |                     |
| – средний                                         | 8–15              | 8–0       | 8–19                |
| – минимальный                                     | 1–23              | 2–20      | 2–4                 |
| – максимальный                                    | 50–6              | 14–6      | 12–8                |

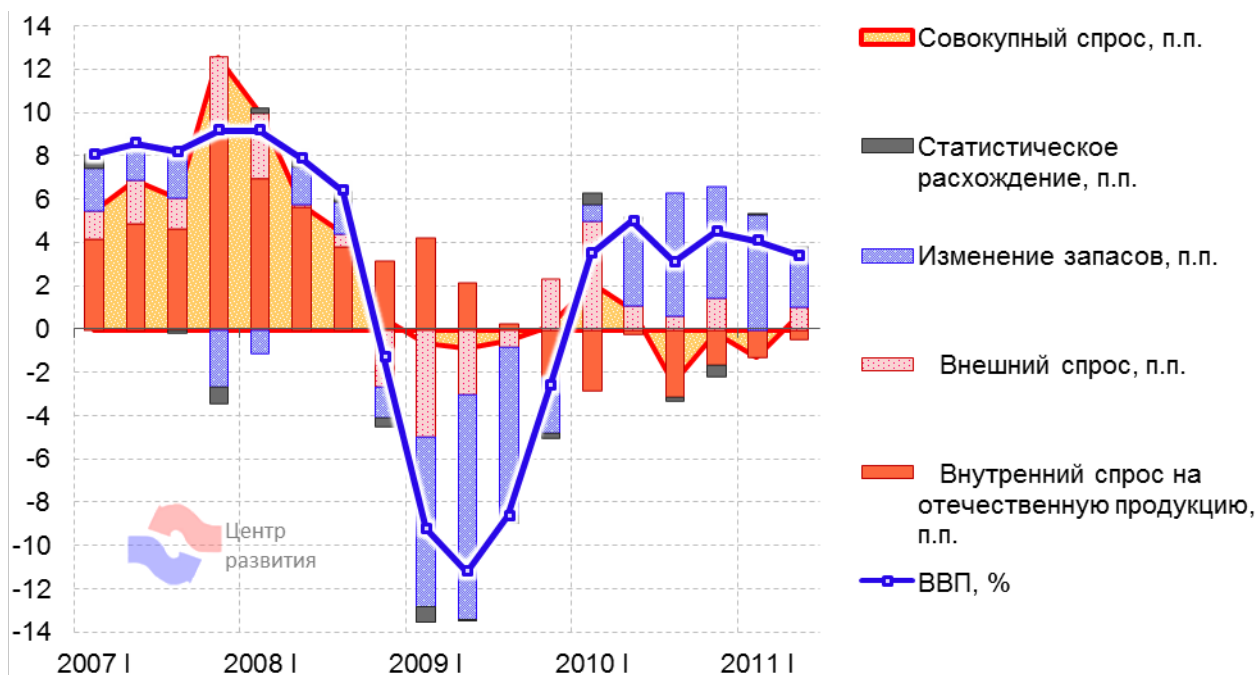
\* С учетом норматива пересылки на внутригородской территории городов федерального значения (2 дня). Установлены постановлением Правительства РФ от 24 марта 2006 г. № 160.

*Источник:* Центр развития и Институт Гайдара..

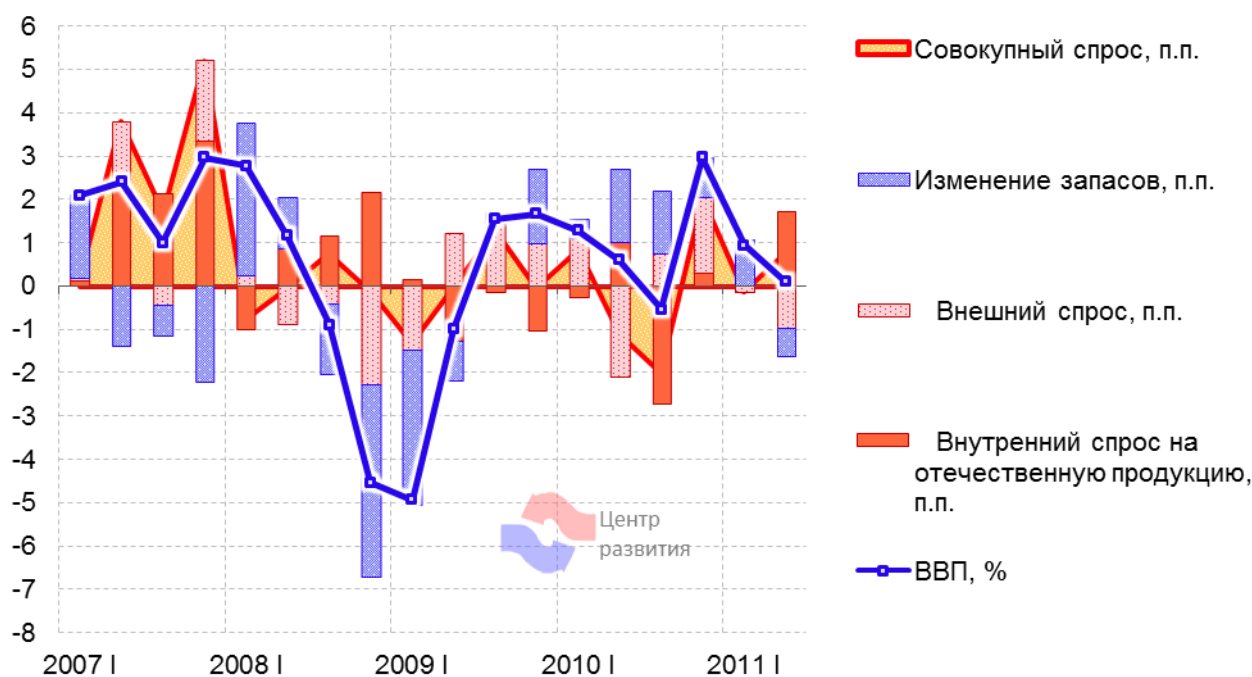


## Экономика в «картинках»

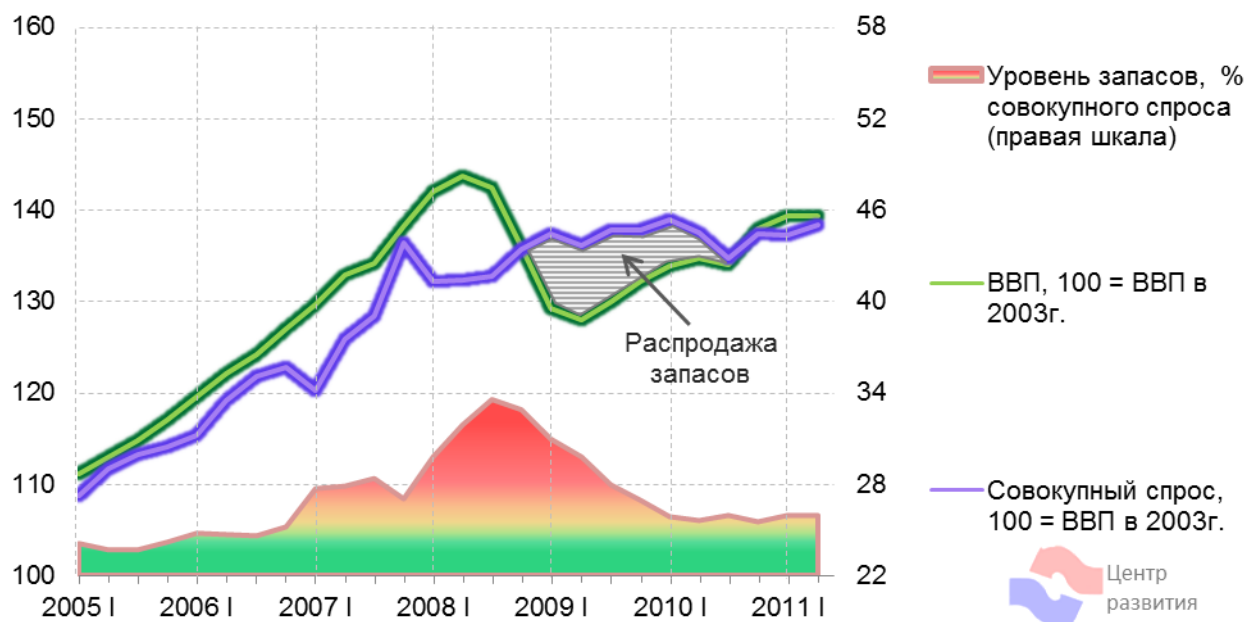
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

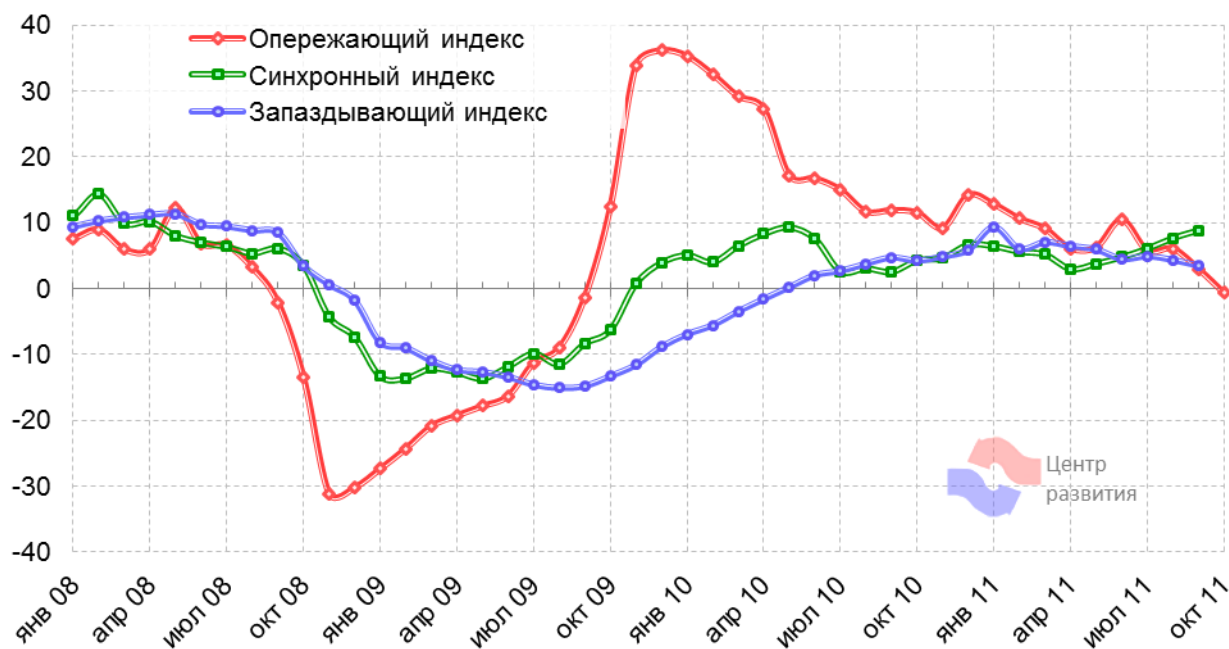


### Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %

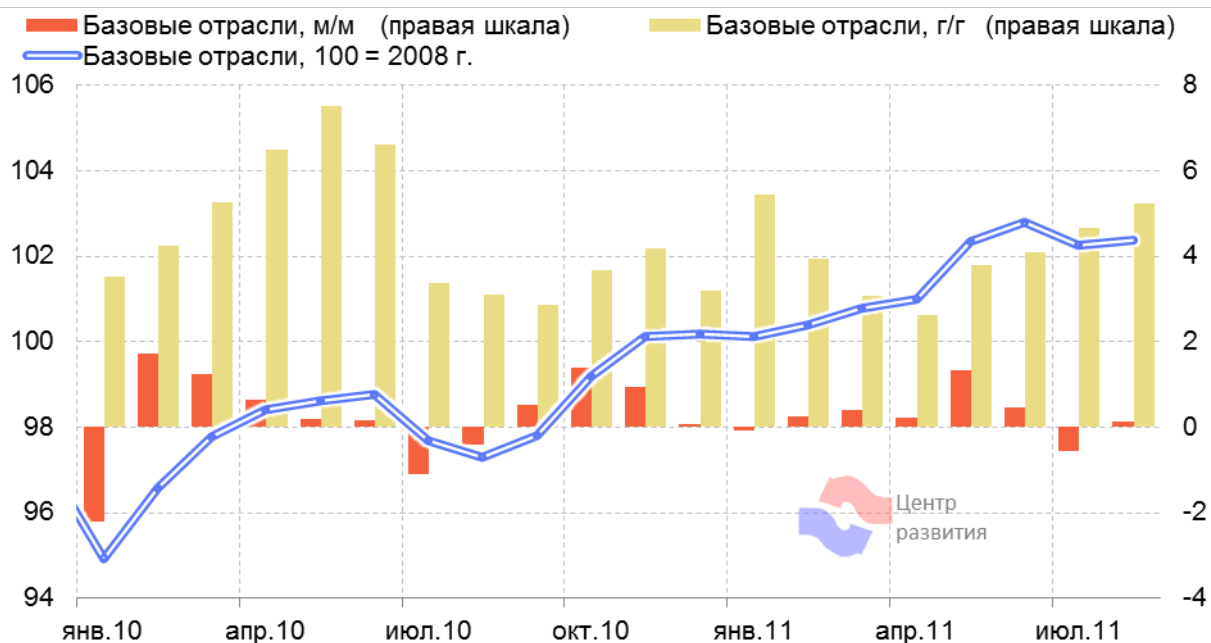


### Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

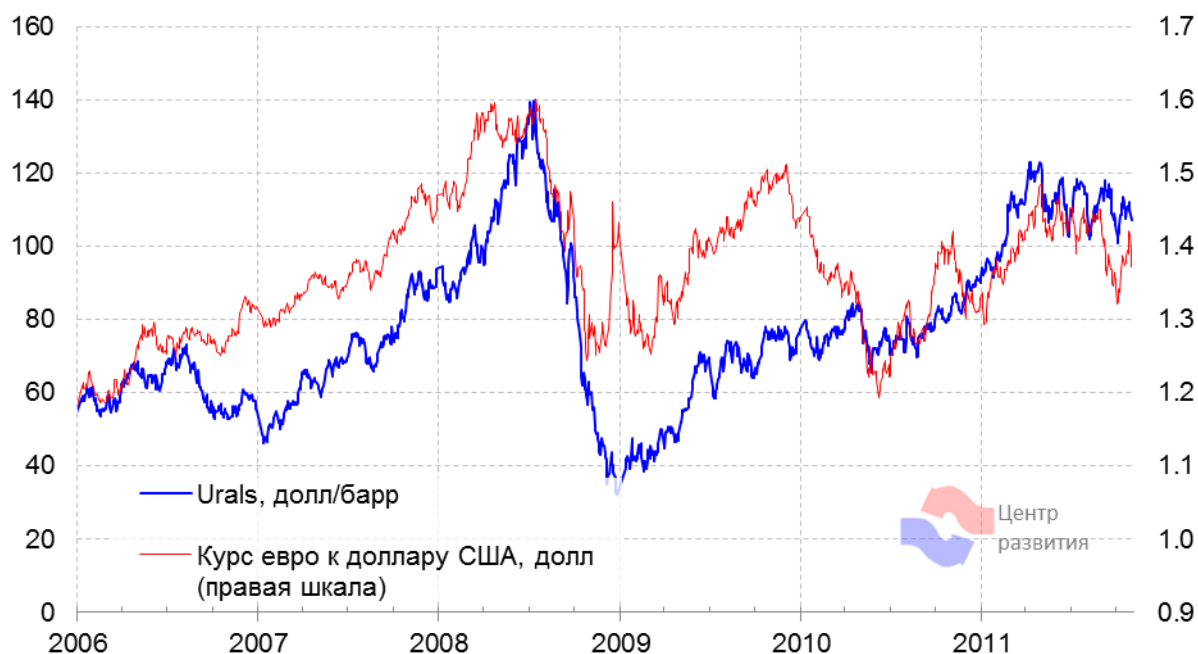


### Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %



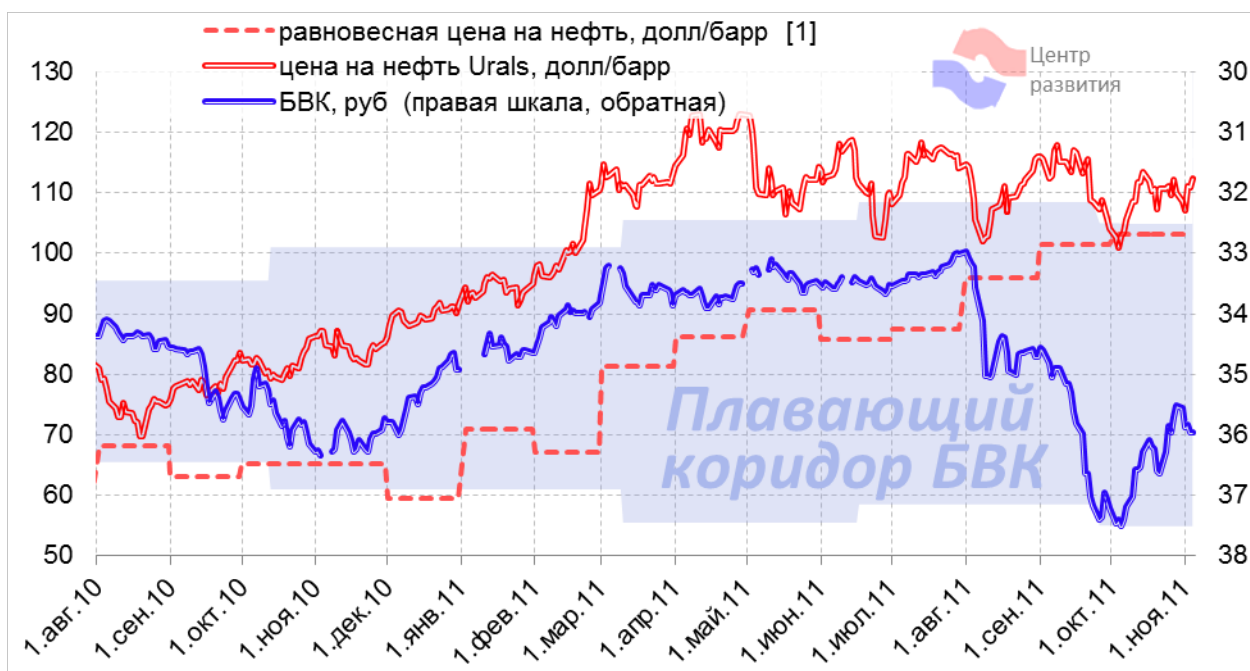
### Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

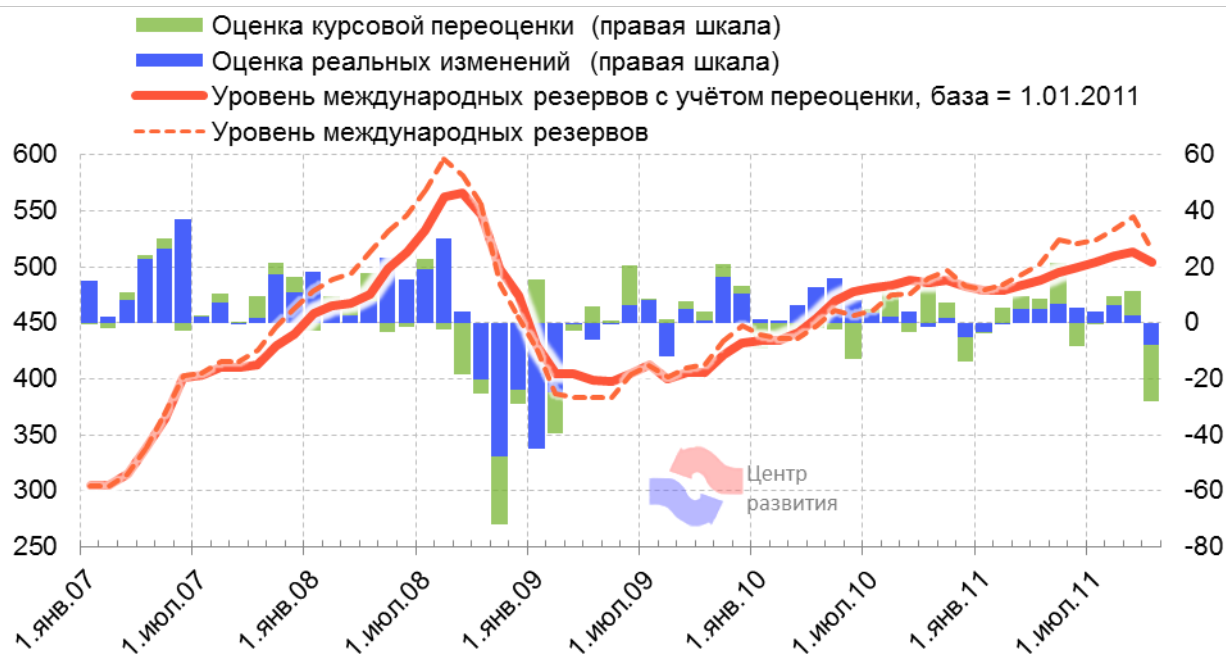


## Динамика цен на нефть и курса рубля

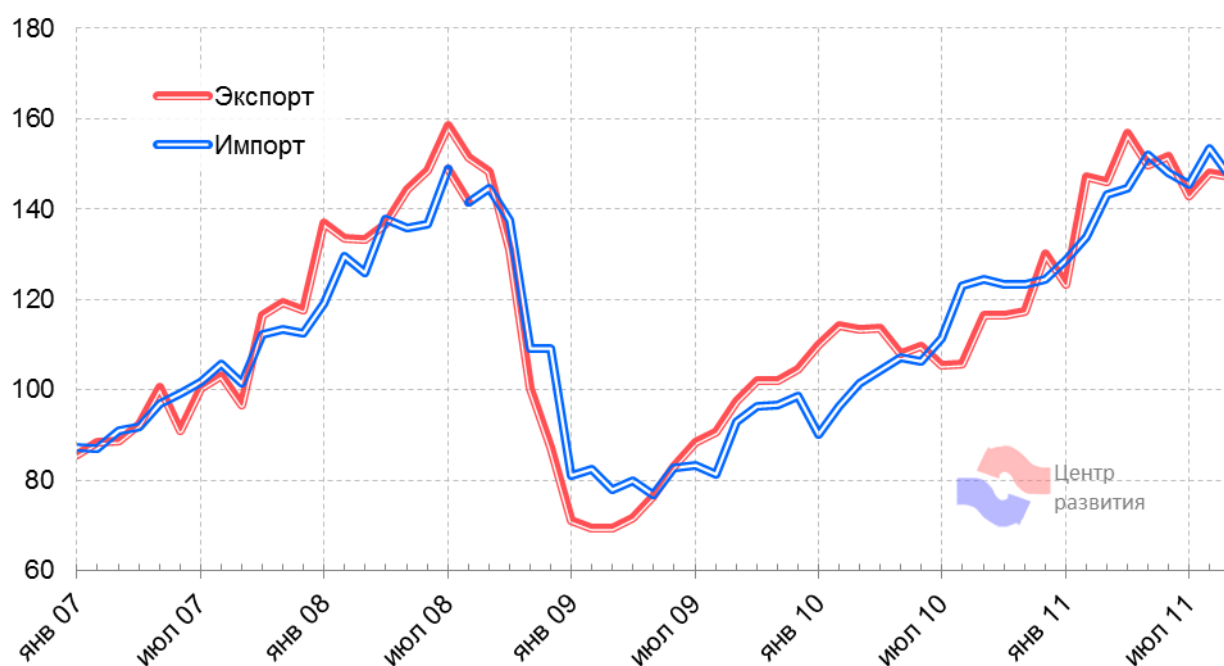
NEW



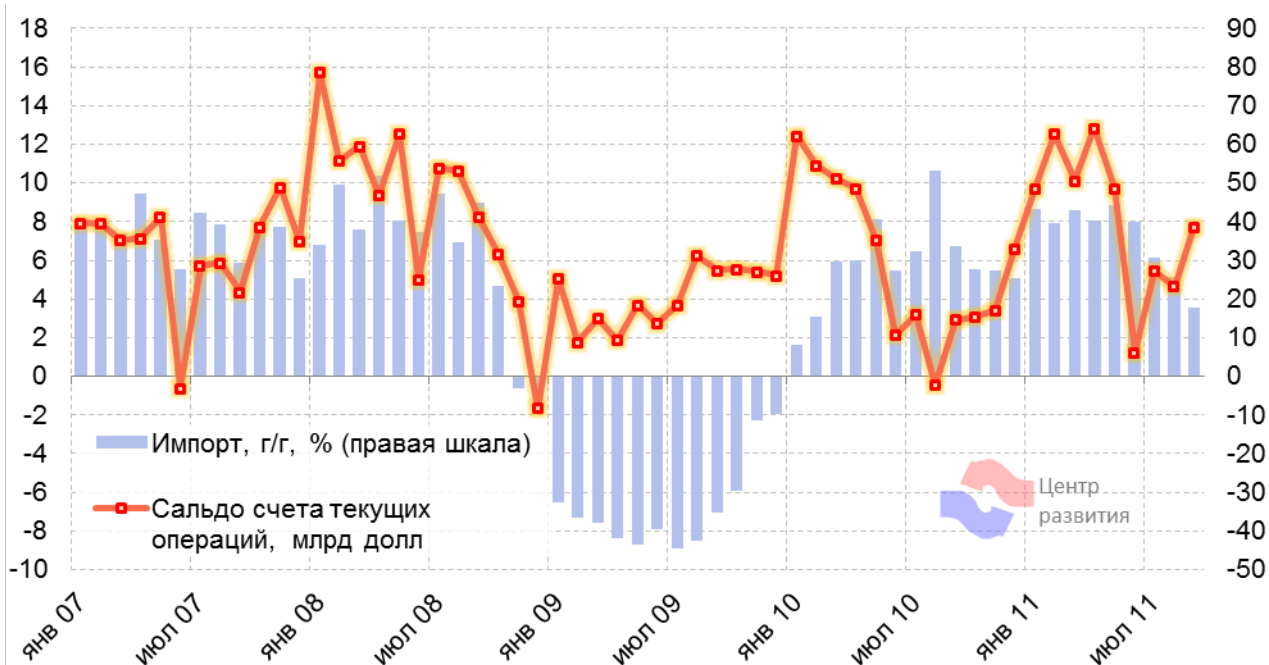
## Динамика международных резервов, млрд. долл.



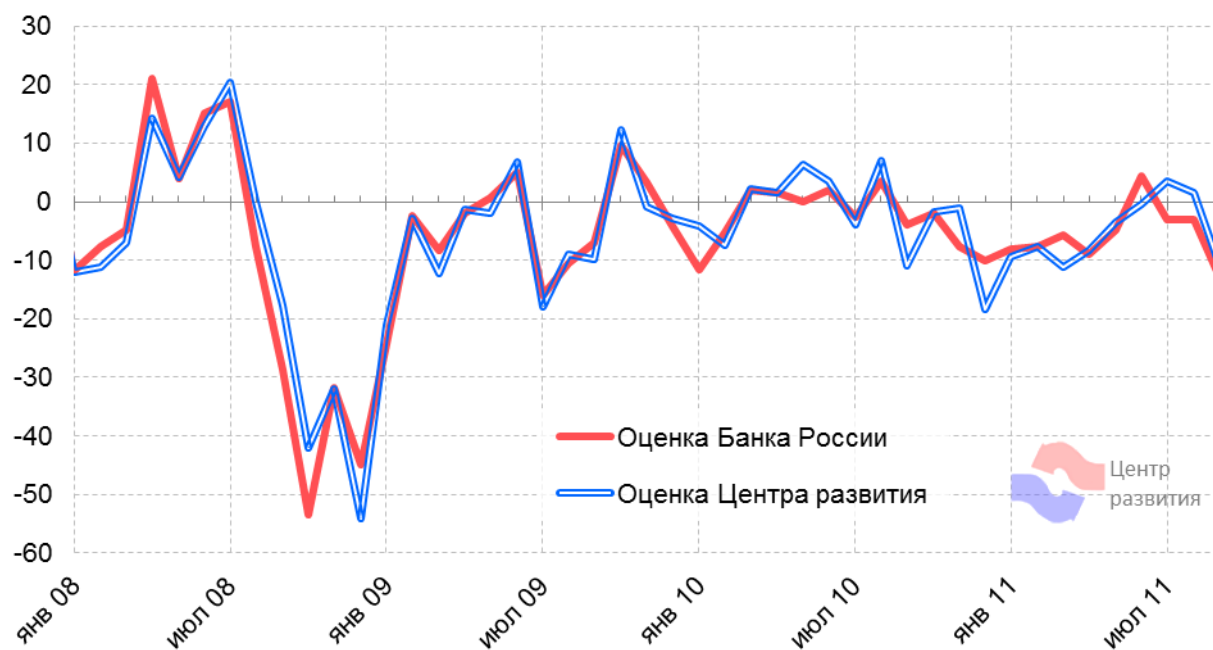
## Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в %



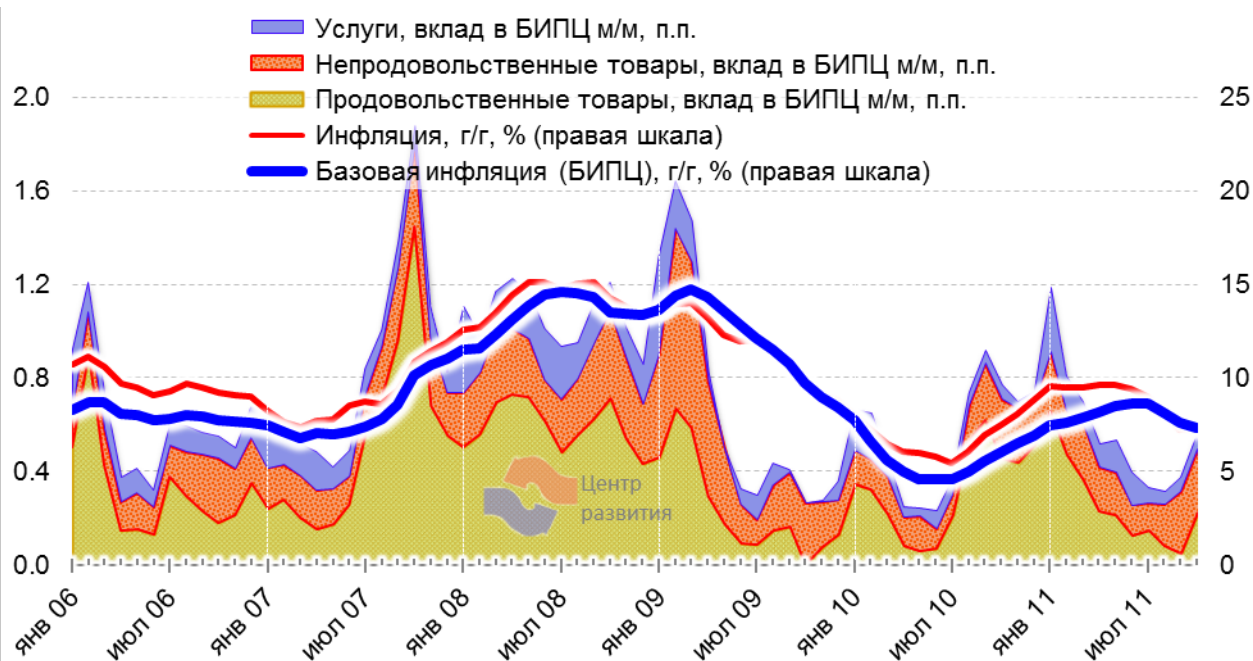
## Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров



## Чистый приток капитала, млрд. долл.

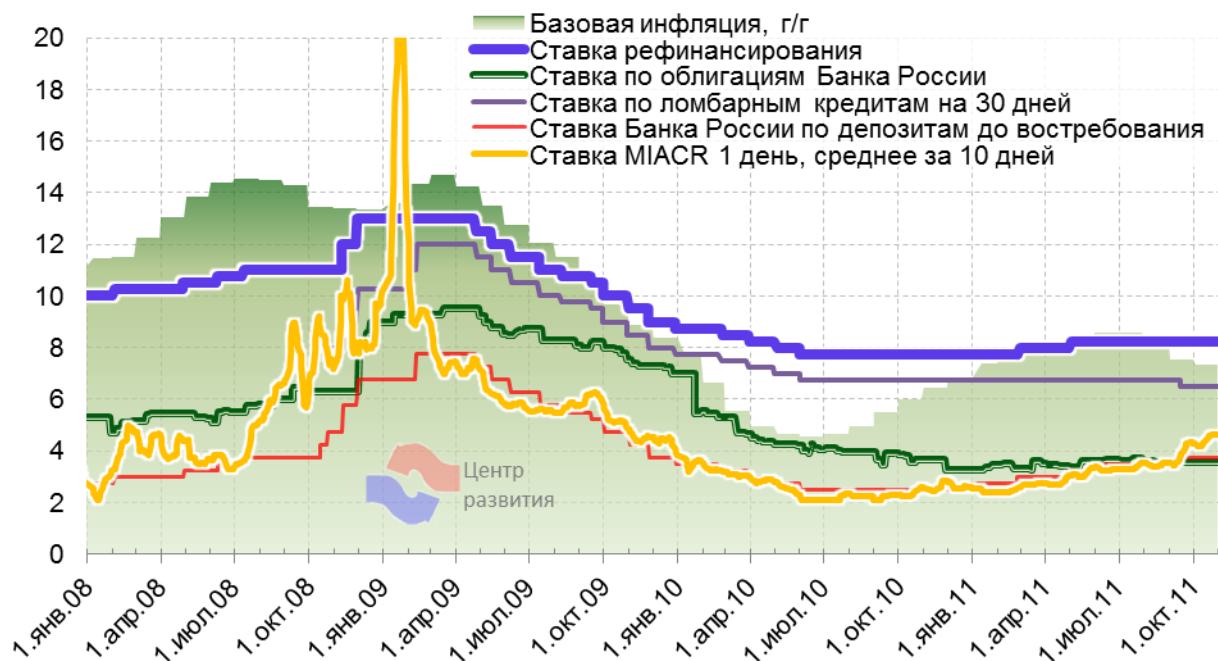
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент <sup>[2]</sup>

NEW

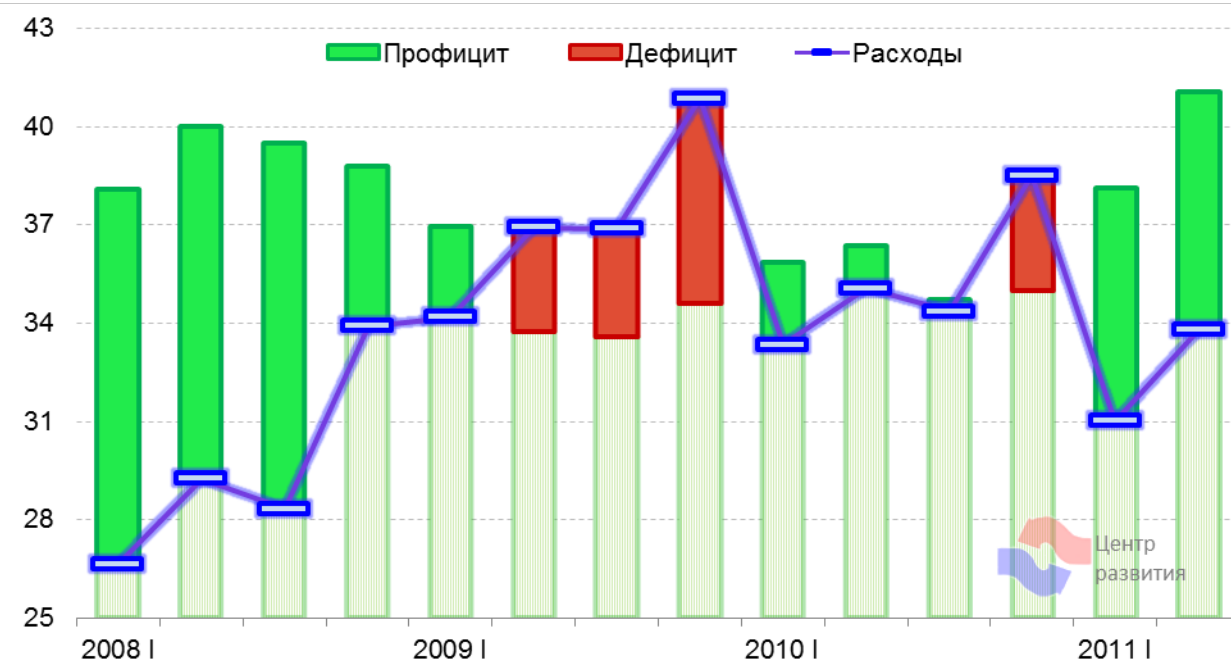


### Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



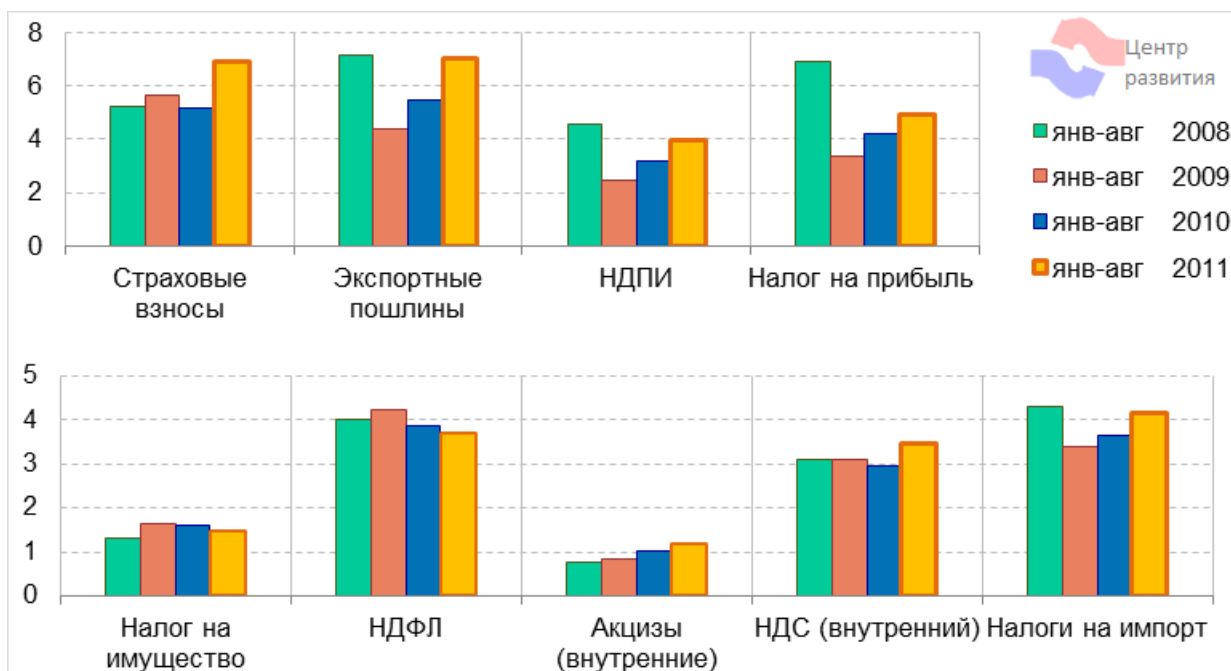
### Исполнение консолидированного бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП





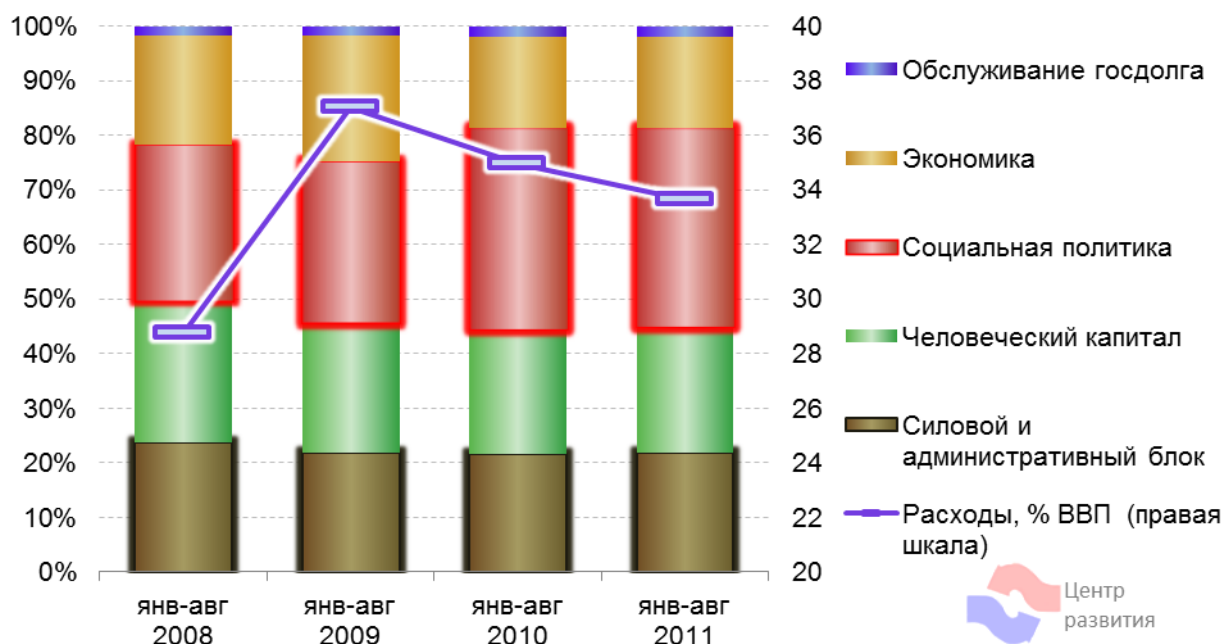
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[3]</sup>

NEW



## Структура расходов консолидированного бюджета, в %

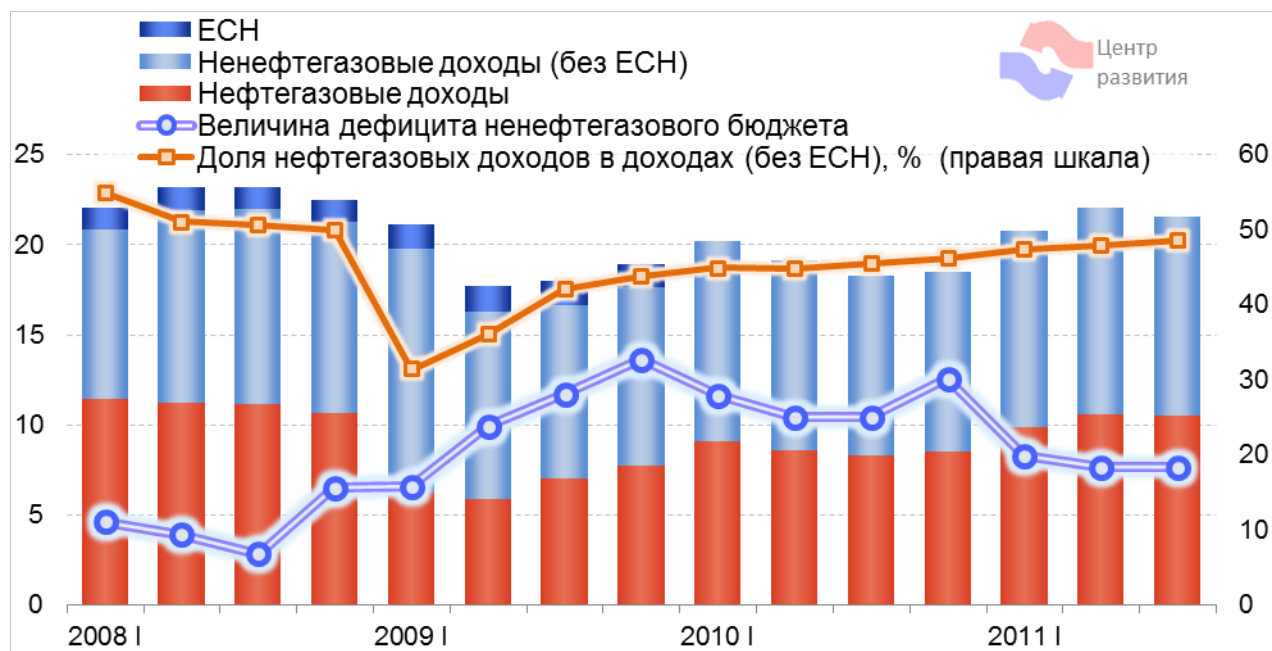
NEW



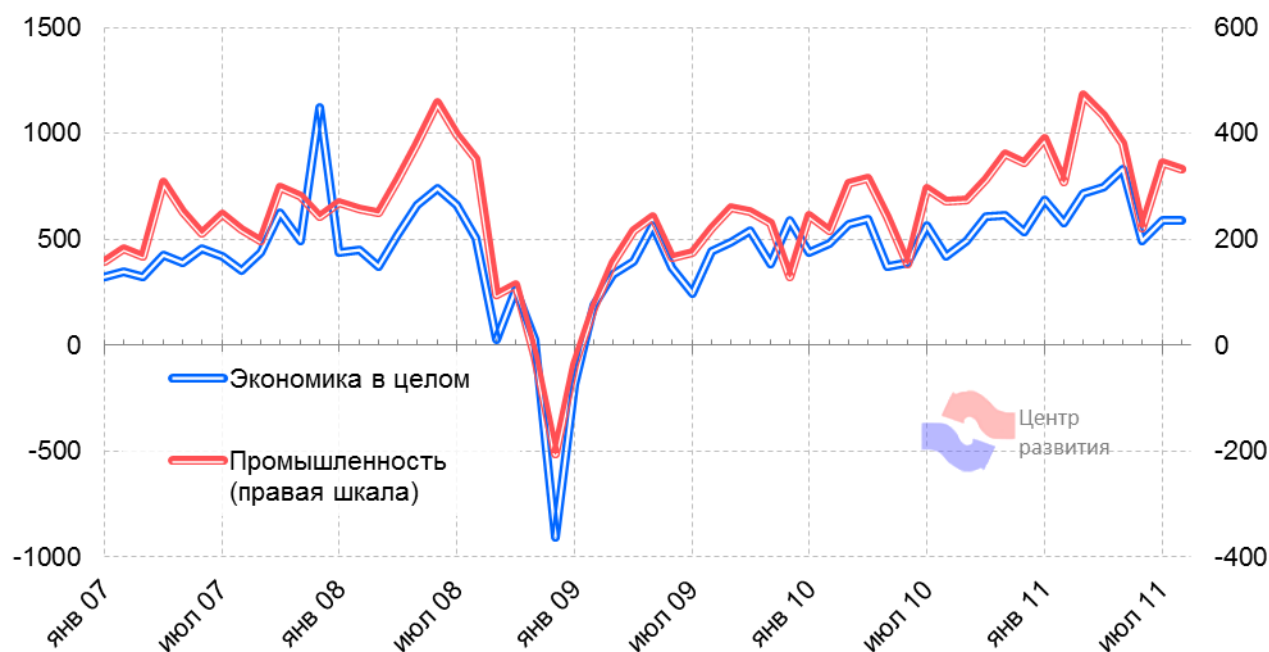


# Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита нефтегазового федерального бюджета, в % ВВП <sup>[4]</sup>

NEW

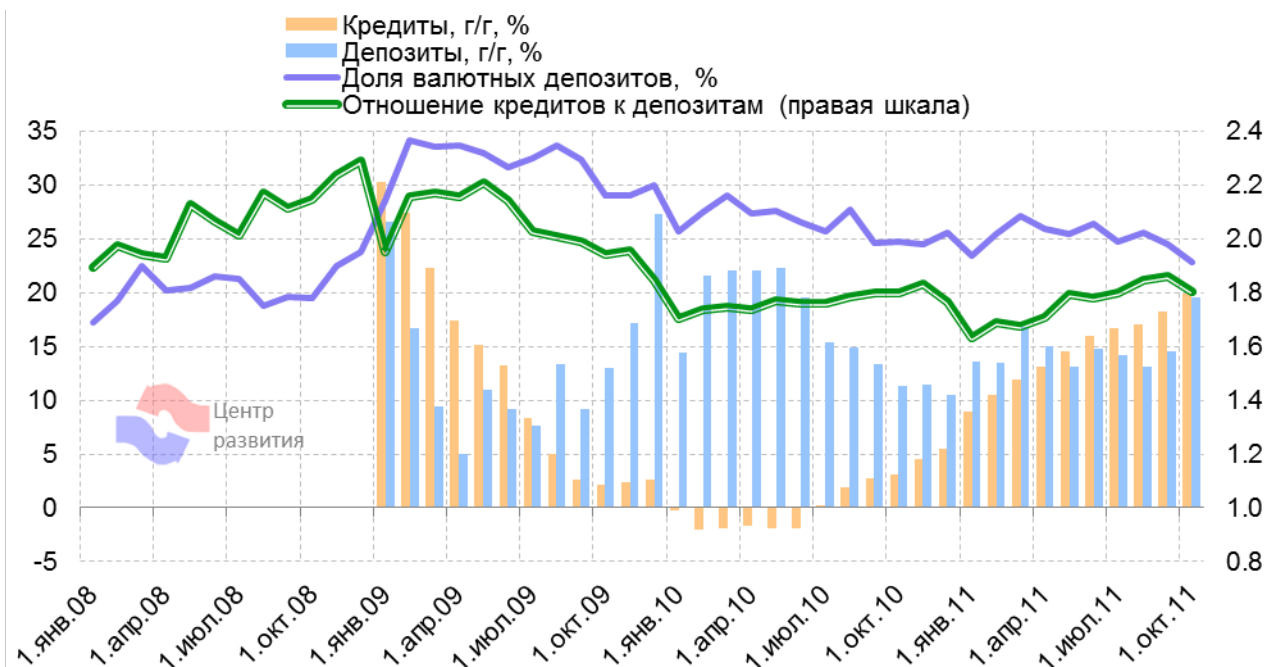


## Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.



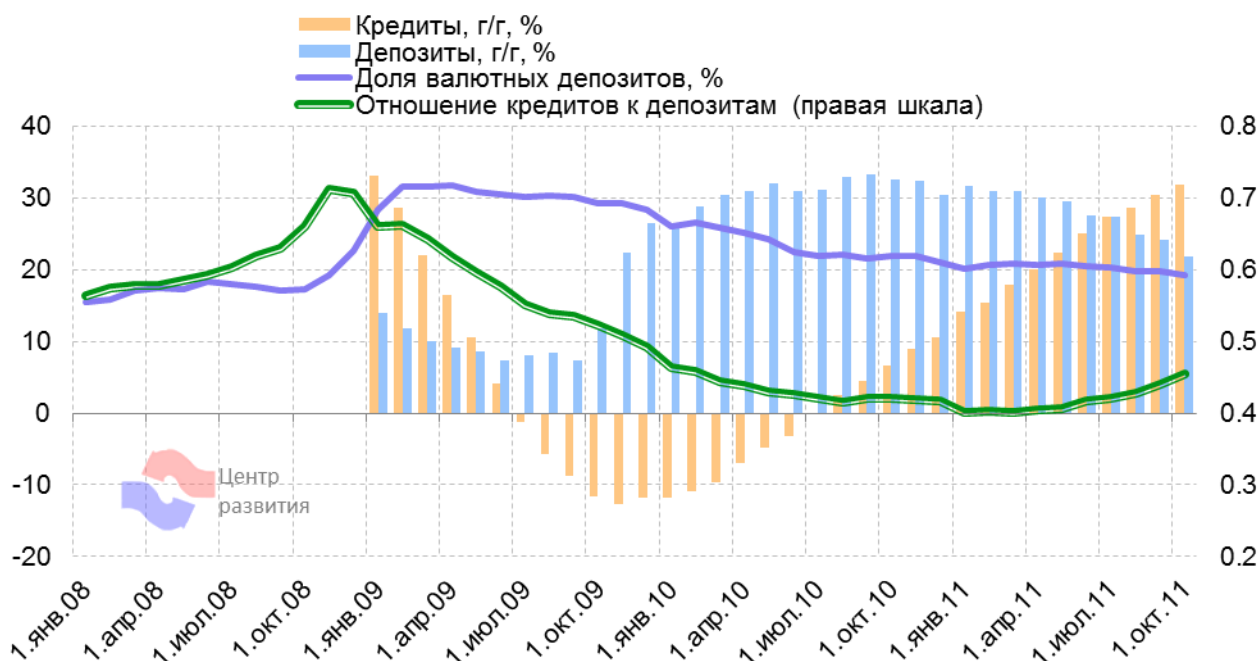
# Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка, накопленным итогом)

NEW



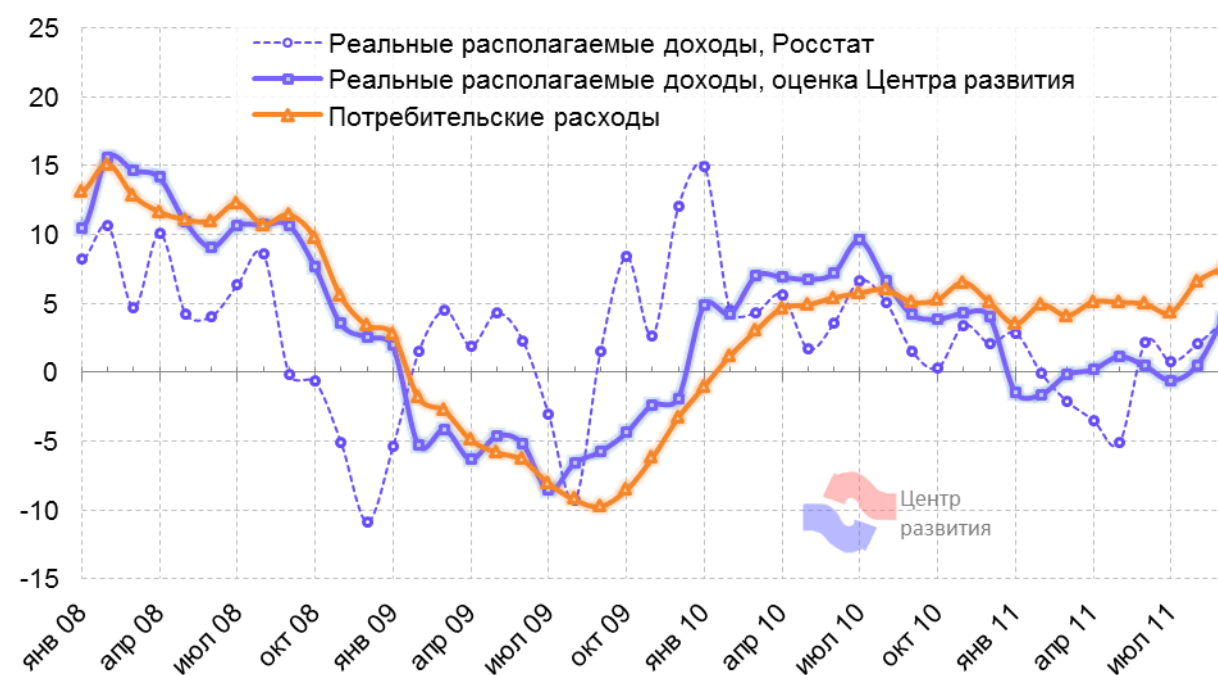
### Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка, накопленным итогом)

NEW



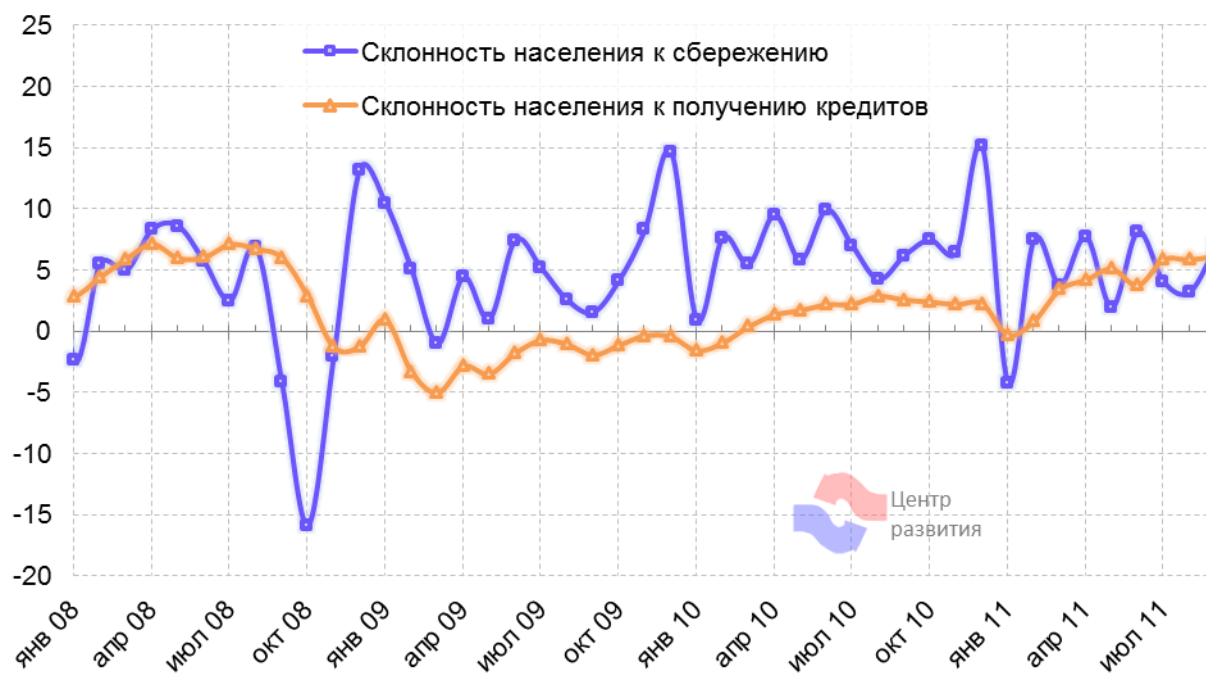
### Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

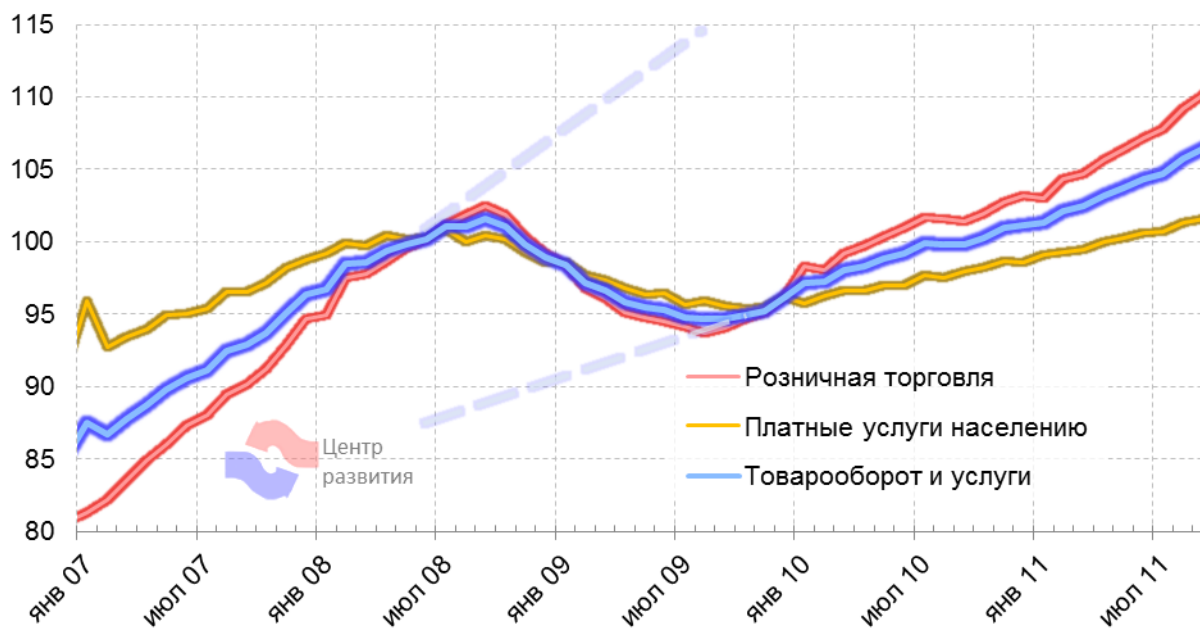


### Склонность населения к сбережению и к получению кредитов, в % дохода

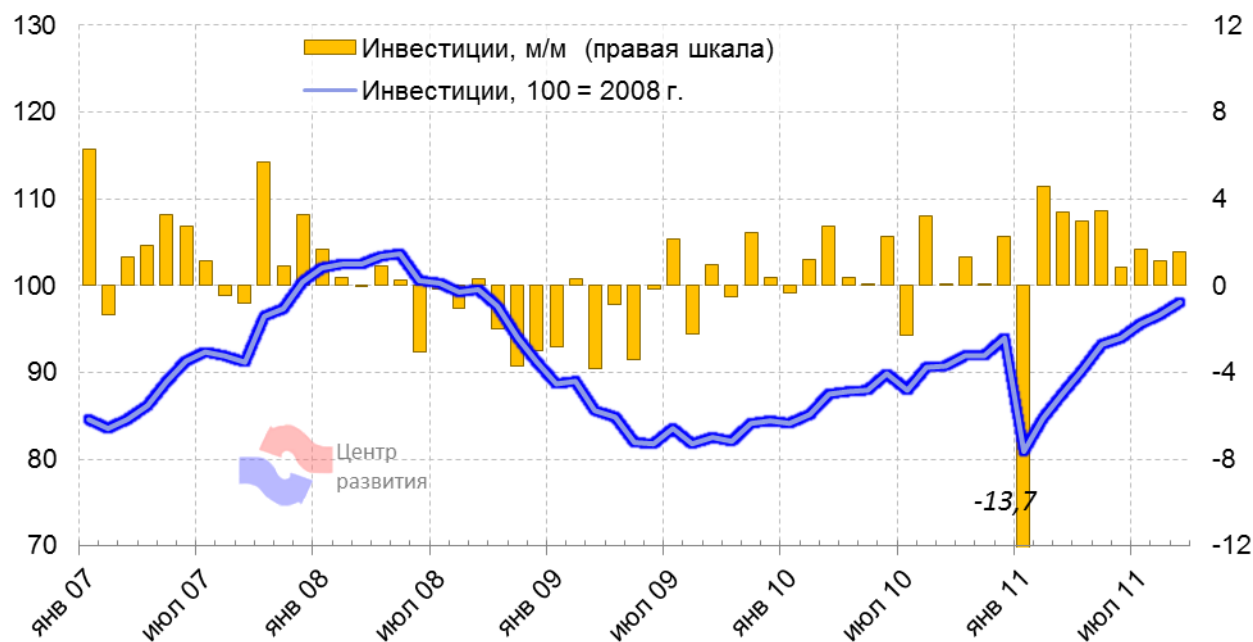
NEW



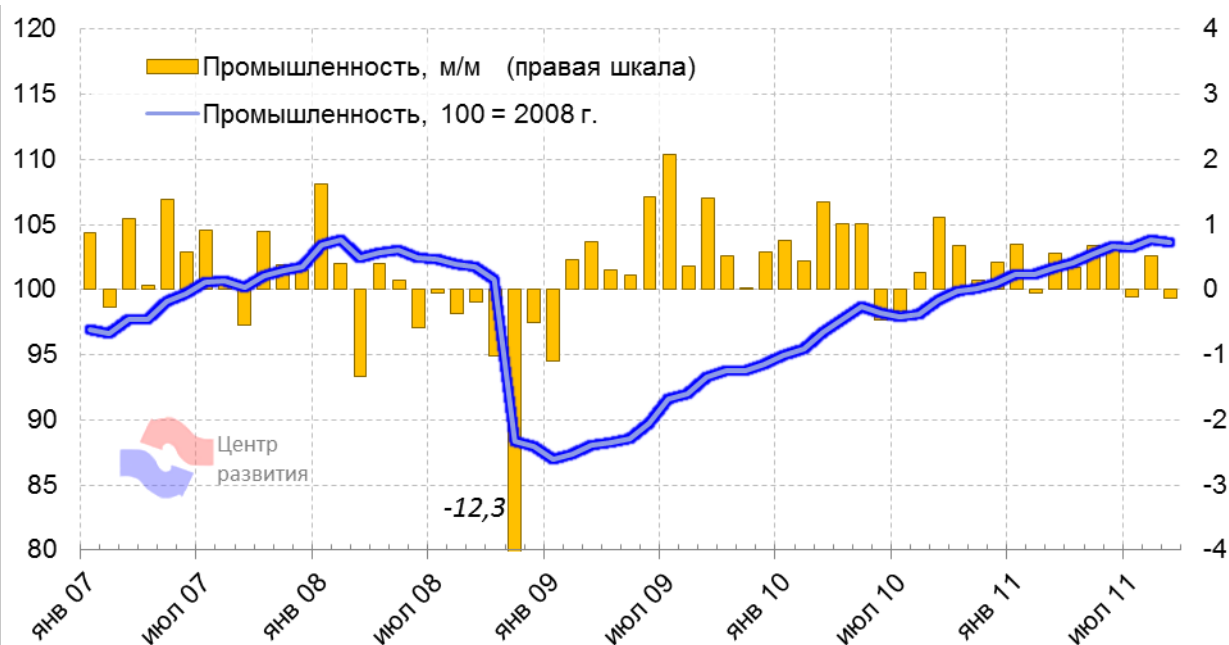
### Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



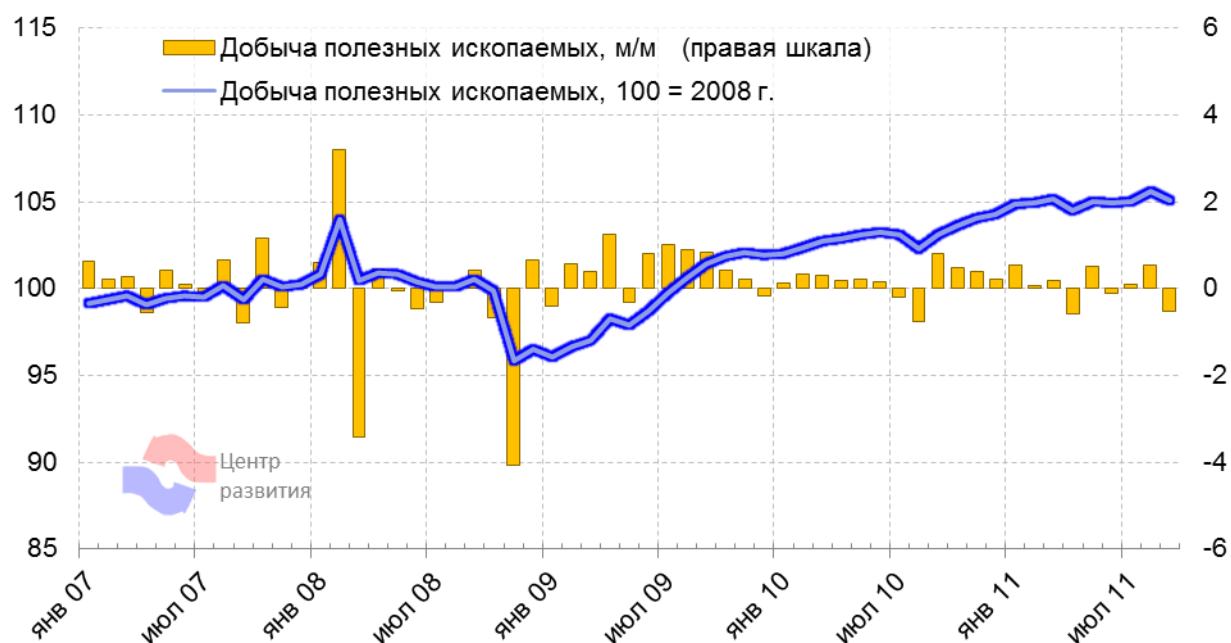
### Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %



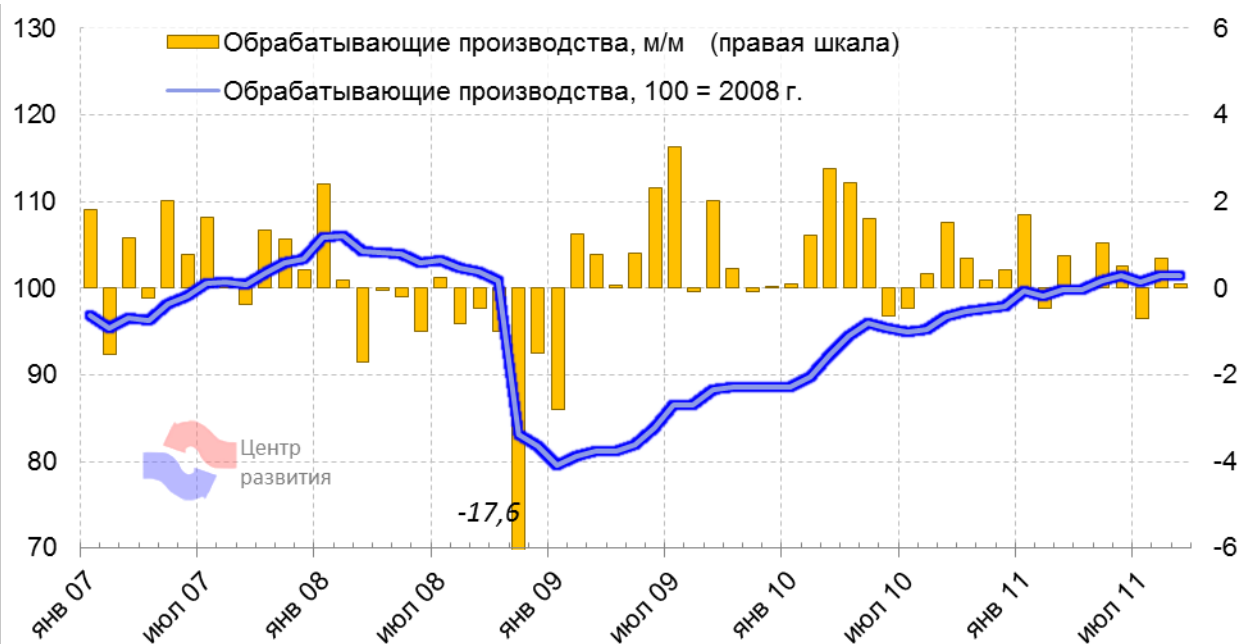
### Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %



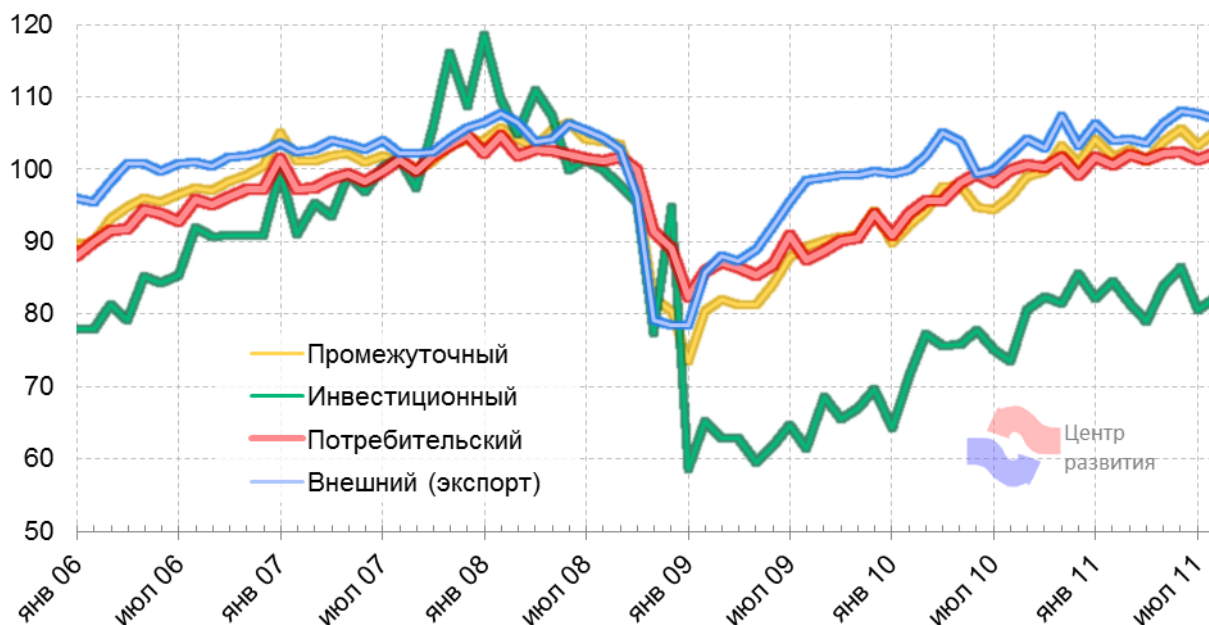
### Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %



### Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %

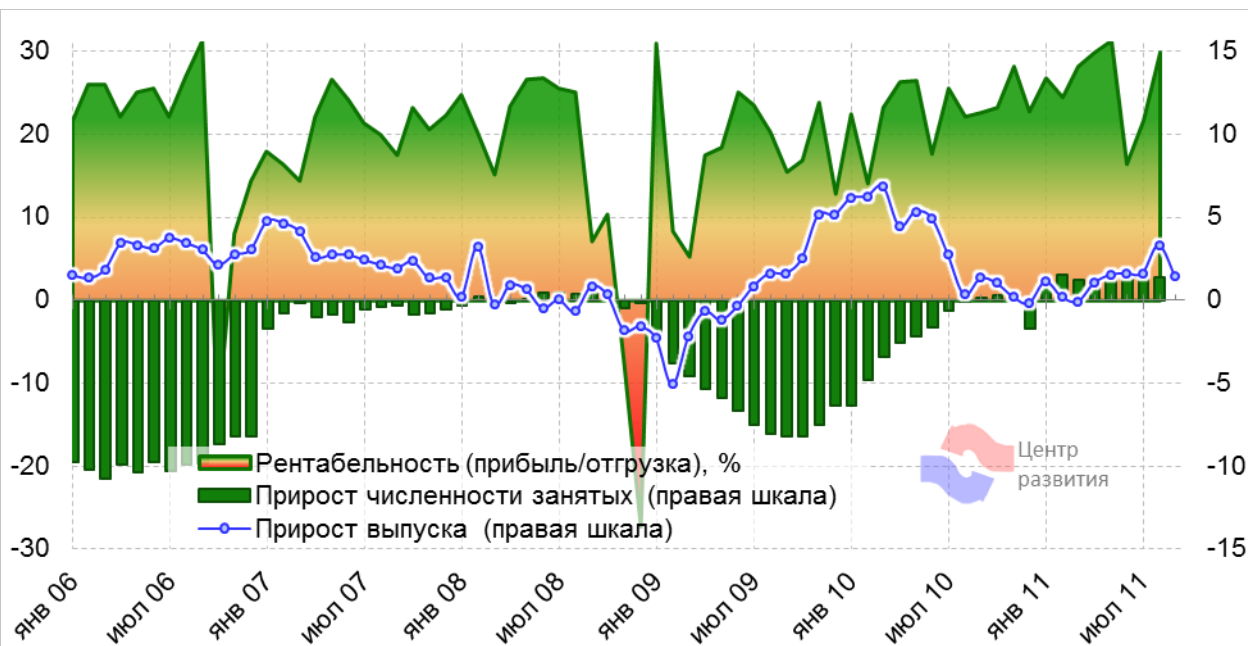


### Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



### Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

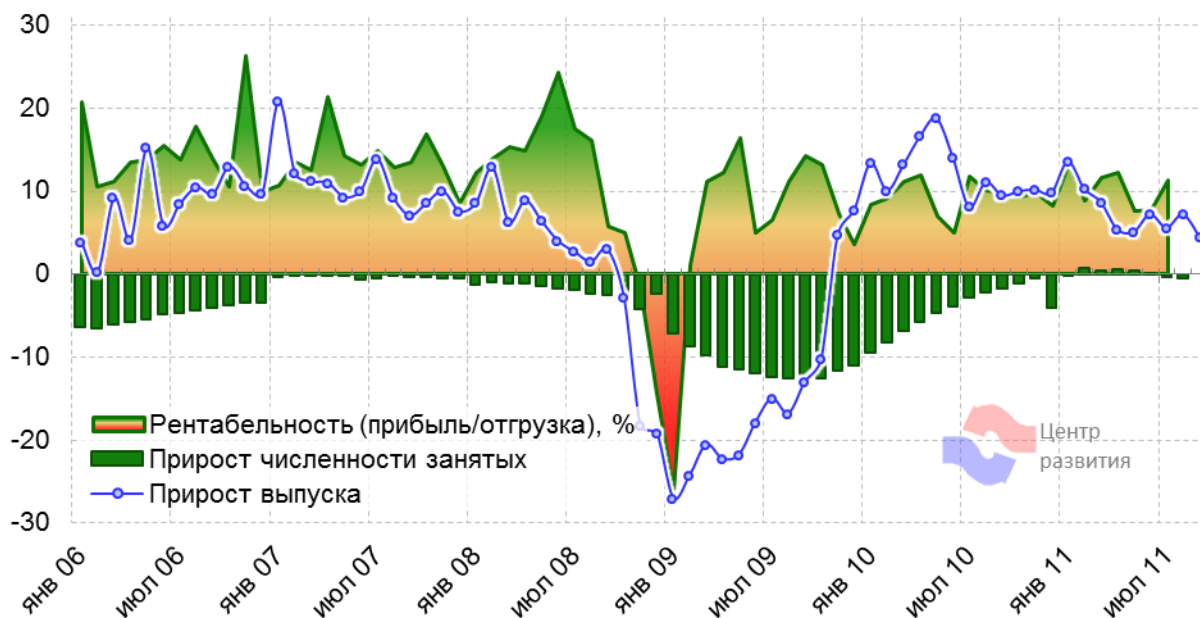
NEW





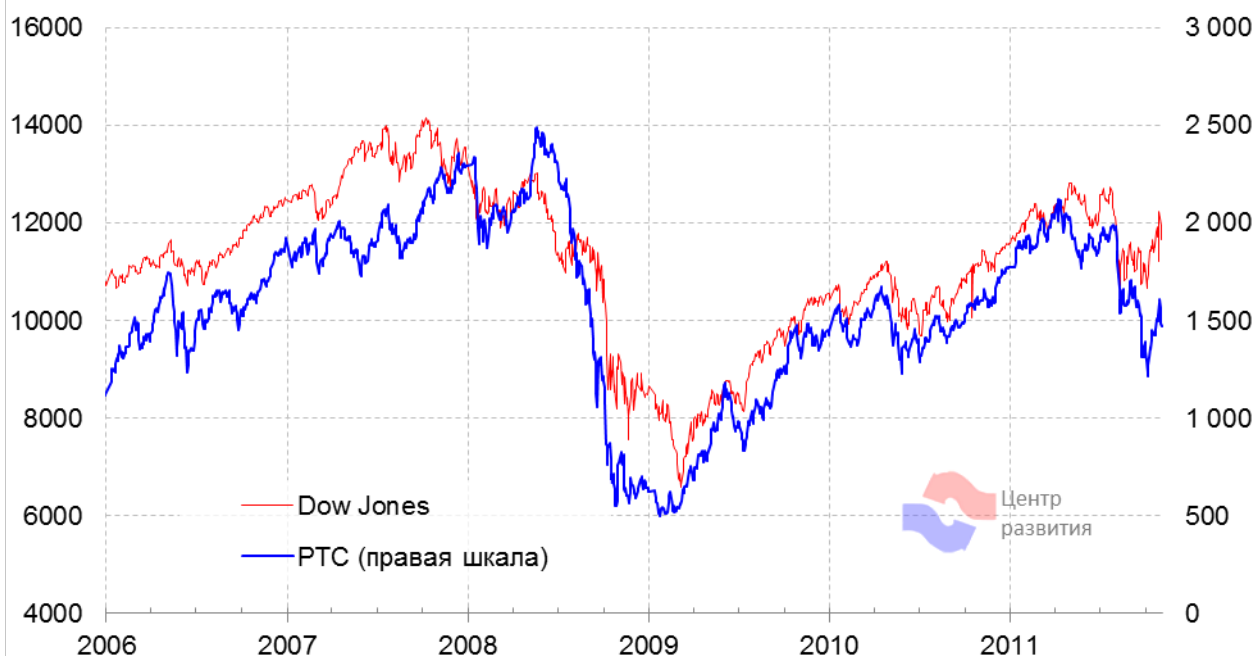
### Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



### Динамика фондовых индексов

NEW



**Динамика индекса доходности облигаций в России и в развивающихся странах**

NEW



## Комментарии к «картинкам»

<sup>[1]</sup> Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

<sup>[2]</sup> В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия, из числа услуг – на услуги железнодорожного транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные; все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

<sup>[3]</sup> Акцизы и НДС – внутренние, то есть уплачиваемые с товаров, произведённых внутри страны, и деятельности, осуществляемой российскими компаниями; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешних НДС и ввозных пошлин.

<sup>[4]</sup> Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

*Источники:* Росстат, Банк России, Казначейство РФ, Центр развития НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

## Команда Центра развития

---

Наталья Акиндинова  
Дарья Авдеева  
Елена Балашова  
Михаил Волков  
Николай Кондрашов  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Дмитрий Мирошниченко  
Максим Петрович  
Сергей Пухов  
Гузель Сафарова  
Сергей Смирнов  
Андрей Чернявский

---

*Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2011 году*

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «Высшая школа экономики»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto: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.