

замедление темпов роста, но и дальнейшее сокращение объемов производства.

С марта вновь начался рост доходностей по гособлигациям Испании и Италии – а это значит, что, несмотря на массивную поддержку ЕЦБ, европейский бюджетный кризис еще далек от своего окончательного решения.

Конечно, пока никто не ожидает *резкого* спада европейской экономики. Апрельский прогноз МВФ предполагает снижение ВВП еврозоны в 2012 г. всего на 0,3%. Но уж «локомотивом» мировой экономики еврозона в ближайшие годы явно не станет...

Сергей Смирнов, Михаил Волков

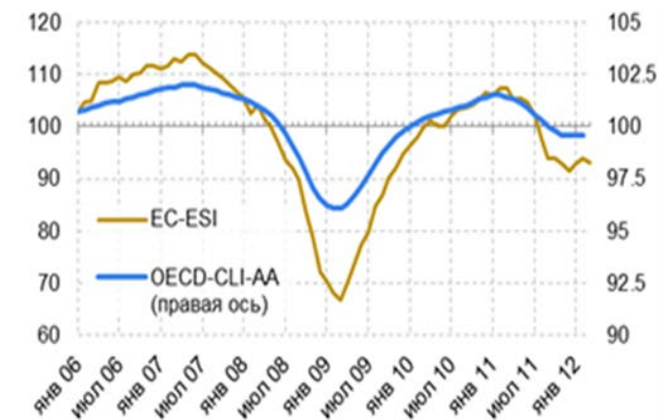
Циклические индикаторы

2. Никакой эйфории

В марте 2012 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил +0,4% (год к году), четвертый месяц подряд показывая практически «нулевой рост» по отношению к прошлому году. Общая понижательная тенденция СОИ остается беспорной.

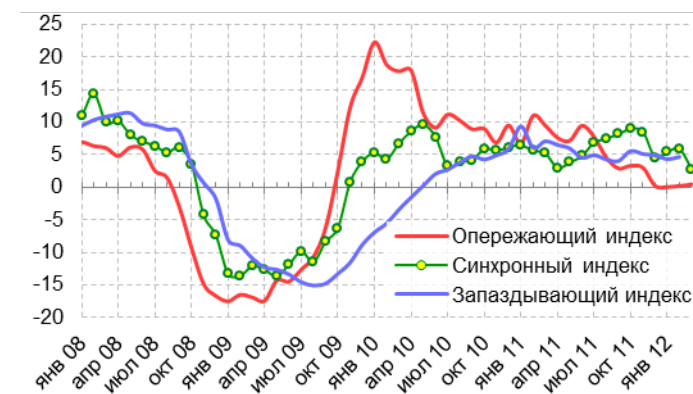
Главным негативным фактором является стагнация внутреннего спроса, которая, помимо прочего, находит свое выражение в некотором увеличении избыточных запасов готовой продукции. Обращает на себя внимание также снижение цен на российские акции. Вклад этой компоненты в СОИ остается отрицательным с сентября прошлого года; на протяжении последнего месяца цены на российские акции в целом тоже снижаются. Наиболее распространенное объяснение этой тенденции – рост политической неопределенности (протестные настроения между парламентскими и президентскими выборами, неизвестность с составом нового правительства и т.п.). Так это или не так (напомним, что основные мировые

Рис. 1.3. Сводный опережающий индекс (CLI) и индекс экономических настроений (ESI)



Источник: OECD; European Commission.

Рис. 2.1. Годовой прирост сводных циклических индексов, в %



Источник: Центр развития.

индексы последнее время тоже снижаются), очевидно, что никакой эйфории в отношении ближайшего будущего российской экономики у инвесторов не наблюдается.

Если на этом фоне начнется снижение мировых цен на нефть, значения СОИ наверняка выйдут в отрицательную область. С этой точки зрения, замедление роста российской экономики во втором полугодии выглядит практически неизбежным.

Сергей Смирнов

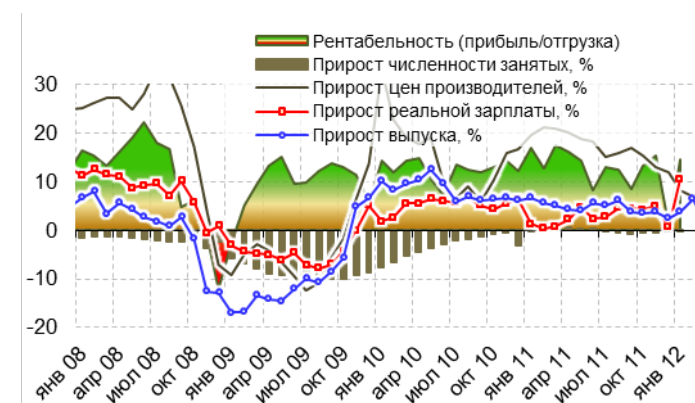
Реальный сектор

3. Росстат ожидаемо не порадовал

Окончание восстановительного посткризисного роста, то есть достижение предкризисного максимума российской экономикой (см. табл. 3.1), о чем недавно заявил будущий президент В. Путин, помимо радости принесло и новые заботы. Данные за январь-февраль 2012 г. о динамике ВВП, выросшего по оценкам Минэкономразвития на 4,3%, позволяют сделать вывод о том, что в начале 2012 г. модель экономического роста сильно изменилась. Если в 2011 г. вклад запасов в прирост ВВП составлял более двух третей, то в первые два месяца текущего года на этот фактор пришлось, по нашим оценкам, лишь 30% прироста ВВП.

Снижение инвестиций в запасы сырья и материалов может быть связано как со снижением оптимизма из-за сохраняющейся неопределенности и в мире, и в России в сфере экономической политики, так и с торможением инфляции, что снижает потребность в складировании дорожающих изделий и говорит о том, что издержки дезинфляции в краткосрочном плане существуют и в России.

Рис. 3.1. Динамика промышленности России в целом в январе 2008 – марте 2012 г. (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, расчеты НИУ ВШЭ.