

МЭР: не тающий оптимизм

Министерство экономического развития (МЭР) внесло изменения в свой макроэкономический прогноз. В целом, количественные оценки продолжают отражать довольно оптимистический сценарий

Оптимистическим сценарий МЭРа мы называем потому, что при откровенно провальной динамике показателей спроса (товарооборот, инвестиции, платные услуги, экспорт), которая еще больше ухудшается за счет реактивного роста импорта (+30–35% г/г)⁵, Министерство ожидает продолжения роста выпуска, на который экономика может «согласиться» только при условии дальнейшего интенсивного наращивания запасов. Мы же считаем, что накопление запасов после резкого падения экономики является естественным, но довольно кратковременным процессом⁶, который в России, вполне вероятно, может ограничиться первым полугодием текущего года. Именно в это время, когда рост экспорта стал притормаживать, накопление запасов играло важную роль в позитивной динамике ВВП. Впрочем, про запасы и отсутствие существенных оснований для их роста мы пишем уже год, и только время покажет, кто был прав.

Тем временем в министерстве верят в ускорение. Об этом красноречиво говорит оценка ожидаемого роста инвестиций (10,1%), источники которого, как всегда, не совсем понятны: изменение инвестиционной программы в середине года явление исключительное, случающееся под влиянием каких-то важных изменений в экономике. Однако, никаких (sic!) позитивных тенденций, даже в вопросах финансирования инвестиций, мы не видим. Корректировка программы «Газпрома» 2011 г., о которой сообщает РИА Новости, пока также не выглядит солидным аргументом.

Помимо традиционного для Министерства оптимизма в оценке динамики ВВП в обновленном прогнозе следует обратить внимание на повышенный прогноз по инфляции – с 5,5–6% до 7–7,5%. При этом, нам кажется, что в этой оценке МЭР проявил свой традиционный консерватизм (приятный многим не менее, чем оптимизм в оценке ВВП):

⁵ Даже если учесть, что часть этого роста идет на накопление запасов, а не на удовлетворение текущего спроса.

⁶ Отметим, что та же ситуация складывается и в экономике США, где прекращение наращивания запасов вызвало резкое торможение уже во втором квартале текущего года.

по итогам августа инфляция составит 5,5–5,6%, т.е. для того чтобы удержаться внутри нового прогнозного интервала ежемесячная инфляция до конца года должна составлять 0,4–0,5% против 0,7–0,8% в августе. При этом август сезонно относится к периоду нулевой инфляции (или даже дефляции), в то время как к концу года инфляция традиционно набирает обороты! Наш пересмотренный прогноз годовой инфляции – 9–9,5% (подробнее, см. комментарий ниже), хотя мы допускаем и то, что к концу года мы сможем вновь увидеть двузначную её величину. При этом мы согласны с МЭРОм в том, что инфляционный шок продлится не более года и к концу 2011 темпы инфляции снизятся. Конечно, если следующим летом не случится нового катаклизма...

Максим Петрович