

шести из семи последних месяцев он был отрицательным. В сентябре также увеличилась (в сравнении с прошлым годом) доля промышленных предприятий с избыточными запасами готовой продукции; это тоже указывает на проблемы с внутренним спросом на отечественную⁴ продукцию. Кроме того, за сентябрь фондовый индекс РТС обвалился на 21%: фондовый рынок ясно продемонстрировал, насколько неустойчива российская экономика к внешним шокам.

Сводный запаздывающий индекс (СЗИ) миновал свой пик в марте 2011 г. Это является лишним аргументом в пользу того, что российская экономика вступила в фазу замедления темпов роста. Поэтому мы ожидаем, что в ближайшие месяцы темпы роста российской экономики резко замедлятся или даже – под влиянием негативных внешних шоков – станут отрицательными.

Сергей Смирнов

Деньги и инфляция

ОНДП – старая песня о старом

Проект «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2012–2014 гг.», недавно опубликованный на сайте Банка России, к сожалению, представляет собой очередной набор хорошо знакомых фраз по вопросу денежно-кредитного регулирования. Новинка одна: если в предыдущие годы Банк России только готовился перейти к таргетированию инфляции и политике свободного курса рубля, то в нынешнем варианте названа точная дата – трехлетний срок, т.е. до конца 2014 года. Но как именно он будет способствовать этому, насколько политика таргетирования инфляции эффективна в России, что за показатель инфляции собирается таргетировать Банк России, не окажет ли денежная политика

излишнее влияние на по-прежнему хрупкий экономический рост и благосостояние населения – все это оставлено без ответа.

В принципе, эти вопросы можно опустить в рамках тех сценариев, которые рассматривает Банк России. В самом деле, по его оценкам при ценах на нефть от 75 до 125 долл./барр. темпы роста ВВП составляют в среднем от 3,3 до 4,7% ежегодно. Впрочем, к прогнозам динамики ВВП от Банка России следует относиться более чем скептически, поскольку в них содержатся очевидные нестыковки. Так, например, при переходе от консервативного сценария к оптимистическому динамика ВВП улучшается на 1 п.п. (с 3,7 до 4,7%), при том, что темпы роста инвестиций увеличиваются на 0,9 п.п. (с 7,8% до 8,7%), а доходы населения – на 0,2 п.п. (с 5,0 до 5,2%). Т.е. прирост внутреннего спроса опережает прирост ВВП, что возможно только при ускоренном импортозамещении, – и это при высоких ценах на нефть! Bravo!

По традиции свою денежную программу Банк России строит на основании абсолютно бессмысленного для анализа показателя – узкой денежной базы. При этом если в отношении 2012 г. Банк России старается хотя бы соблюсти приличия и делает соотношение различных показателей обоснованным, то к прогнозным оценкам на 2013–2014 гг., похоже, никто в Центральном банке всерьез не относится. Так, например, прирост рублевой ликвидности в экономике в 2013 г. практически не зависит от цены на нефть (12–14%), а в 2014 г. при цене нефти 75 долл./барр. он оказывается выше, чем при цене 125 долл./барр.

Категорически не верит Банк России и в отток капитала, считая, что он фактически прекратится и в самом худшем сценарии не превысит 13 млрд. долл. в год. Абсолютно спокойно сообщается о том, что в 2013–2014 гг. при текущих ценах на нефть следует ожидать отрицательного сальдо счета текущих операций, правда, валютные резервы при этом почему-то будут расти. Одним словом... хотите посмеяться – прочитайте этот документ. Только, пожалуйста, не относитесь всерьез к тому, что там написано.

Сергей Алексашенко, Максим Петров