

# Комментарии

## Макроэкономика

### 1. ВВП: загадка или фокус?

*Росстат произвёл вторую оценку ВВП за 2011 год, пересмотрев данные за первый–третий кварталы и дав значения за четвертый квартал. Рост ВВП за год остался прежним – 4,3%, но его структура и поквартальная динамика претерпели определённые изменения.*

Пересмотр итогов года коснулся преимущественно данных по ВВП методом использования. По-прежнему главным фактором, объясняющим экономический рост, выступает фактор запасов, который в 2011 году оказался уже не столь доминирующим, как годом ранее. Это связано с особенностями влияния этого фактора на итоговые результаты. После значительного сокращения запасов в 2009 году (на 3,1% ВВП) их скромное увеличение на 1% ВВП обеспечило 4,0 из 4,3% прироста ВВП в 2010 году: при межгодовых сопоставлениях важно не изменение запасов в конкретном году, а в буквальном смысле «изменение изменения запасов». Ровно поэтому же прирост запасов на 3,7% ВВП в 2011 году обеспечил уже более скромные 3,0 п.п. к годовой цифре по ВВП (до пересмотра было 3,8 п.п.). В итоге главным результатом пересмотра данных стало растущее влияние внутреннего спроса: ускорился рост расходов домохозяйств (с 2,8% в 2010 году до 3,5% в 2011 году) и инвестиций в основной капитал (с 1,3 до 1,7% соответственно). В свою очередь, отсутствие роста экспорта и торможение импорта привели к замедлению роста налогов на продукты и соответствующему увеличению темпов прироста валовой добавленной стоимости с 3,8 до 4,1%, что немного улучшило показатели качества наблюдаемого экономического роста.

Если с годовыми данными в целом всё выглядит вполне естественно, то квартальные данные несколько настораживают. На фоне относительно

**Таблица 1.1. Факторный анализ годового роста ВВП по использованию**

	Вклады в рост ВВП, п.п.			Приросты за год, %		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Валовой внутренний продукт	-7.8	4.3	4.3	-7.8	4.3	4.3
Расходы на конечное потребление	-2.6	2.5	3.8	-3.9	3.3	5.3
домашних хозяйств	-2.5	2.8	3.5	-5.1	5.2	6.8
государственного управления	-0.1	-0.3	0.3	-0.6	-1.4	1.5
некоммерческих организаций, обслуживающих домохозяйства	0.0	0.0	0.0	-8.0	-0.5	-2.9
Валовое накопление	-10.5	5.5	4.7	-41.0	28.8	20.8
валовое накопление основного капитала	-3.2	1.3	1.7	-14.4	5.8	8.0
изменение запасов	-7.2	4.2	3.0	-	-	-
Чистый экспорт	5.2	-3.2	-4.3	-	-	-
Экспорт	-1.5	2.0	0.1	-4.7	7.0	0.4
Импорт	-6.7	5.3	4.4	-30.4	25.8	20.3

Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

**Рис 1.1. Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

равномерного роста ВВП в течение всего 2011 года динамика совокупного спроса, который лучше определяет перспективы роста экономики, демонстрировала нехарактерное поведение. Устранение сезонности из рядов данных показывает, что после первых трёх кварталов, за которые совокупный спрос не изменился, а колебания были в пределах 0,7%, произошёл резкий скачок в четвертом квартале – на 4,4% (к третьему кварталу). Столь большая цифра стала результатом суммарного воздействия сразу нескольких факторов: торможения импорта, роста экспорта и ускорения роста инвестиций.

*Рост экспорта* в реальном выражении на 4,8% носит компенсаторный характер: он был полностью обеспечен увеличением поставок сырой нефти, газа, меди и никеля, вывоз которых значительно упал кварталом ранее. *Стабильное замедление импорта* в течение пяти кварталов подряд (с 9,8 до 2,1%) вызвано восстановлением запасов после кризисной распродажи до нормального уровня – на фоне практически не растущего спроса. Последний квартал 2011 года в этом отношении выглядит недоразумением. По-видимому, рост импорта опустился до слишком низких значений, не позволивших в силу своей инерционности оперативно отреагировать на увеличение спроса. Как следствие, запасы сильно сократились за четвертый квартал, внося отрицательный вклад в прирост ВВП в размере 2,8 п.п. Это первый случай масштабной распродажи запасов за последние два с половиной года, вызванный, впрочем, принципиально иными причинами, нежели распродажа в кризис. Косвенно подтверждает гипотезу о «нерасторопности» импорта и его 12%-ный рост (в стоимостном выражении, с устранённой сезонностью) в первом квартале 2012 года после сокращения на протяжении всего второго полугодия 2011 года.

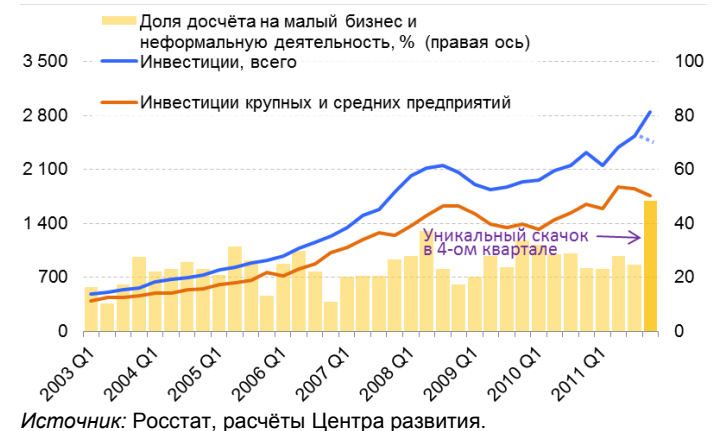
Если динамика экспорта и импорта в целом объяснима, то поистине непонятным остаётся третий фактор, обусловивший сильный рост совокупного спроса в четвертом квартале 2011 года: *ускорение роста инвестиций* до 4,6 с 3,3% кварталом ранее. Подозрения вызывает даже не цифра сама по себе, а её источники. Анализ динамики инвестиций по составляющим показывает, что

**Рис 1.2. Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

**Рис 1.3. Динамика инвестиций в основной капитал по типам предприятий (сезонность устранена), млрд. руб.**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

именно четвертый квартал был отмечен резким и значительным увеличением доли досчёта на малый бизнес и неформальную деятельность (такого не было за весь доступный период наблюдений!) в противовес несколько упавшим (в текущих ценах с устранённой сезонностью) инвестициям крупных и средних предприятий, оценка которых в куда большей степени основана на прямых данных. Если принять во внимание длинный перечень серьёзнейших недостатков методологии расчёта инвестиций, используемой Росстатом, то перед тем, как воспринять всерьёз подобные «артефакты», стоит десять раз подумать. Да и как еще относиться к долгожданному восстановлению совокупного спроса на фоне пересмотра Минэкономразвития в сторону понижения прогноза по росту ВВП (с 3,7 до 3,4%) и инвестиций (с 7,8 до 6,6%) на этот год?

*Николай Кондрашов*

## Деньги и инфляция

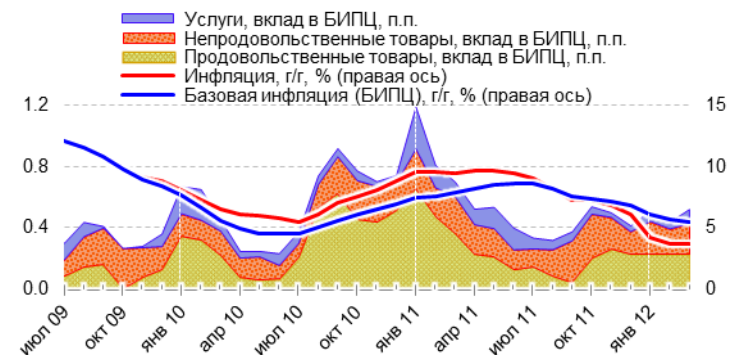
### 2. Инфляция: всё равно!

Опубликованные Росстатом на прошлой неделе данные свидетельствуют об ускорении месячной инфляции в марте до 0,6%, что формально стало самым высоким значением последних 12 месяцев. Ускорение роста цен наблюдалось как по продовольственным и непродовольственным товарам (по обеим группам – на 0,1 п.п.), так и по услугам (до 0,4 с 0,0% месяцем ранее). Однако наш анализ не выявляет каких-либо признаков разгона инфляции, даже краткосрочного.

Основной вклад в повышение инфляции в марте внесли скачки цен на сезонные и регулируемые товары и услуги, не входящие в базовую инфляцию<sup>1</sup>: на

<sup>1</sup> В базовой инфляции 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 ж/д транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные.

**Рис 2.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент**



*Примечание:* все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

*Источник:* Росстат, расчёты Центра развития.