

решений принято не было. Противоречия между партнерами остаются неурегулированными, суверенные рейтинги снижаются, а фундаментальные факторы не дают особых поводов для оптимизма.

*Сергей Смирнов, Михаил Волков*

## Макроэкономика

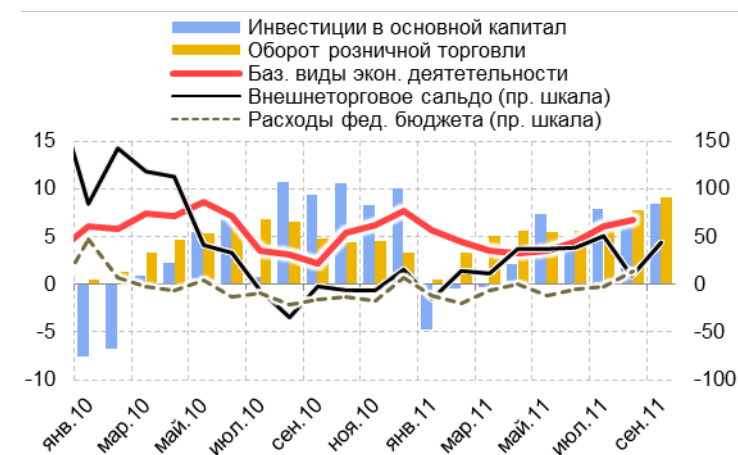
### Торговцы против промышленников: кто прав в оценке перспектив экономики?

Появление данных Росстата о динамике основных макроэкономических показателей российской экономики в сентябре позволяет зафиксировать ряд важных негативных изменений, которые, тем не менее, в силу набранной экономикой инерции пока не несут фронтального характера.

Прежде всего, можно отметить, что наиболее надежный из индикаторов экономики – динамика промышленности – продемонстрировал в сентябре явное ухудшение, учитывая равное количество рабочих дней в сентябре текущего и прошлого года. По отношению к тому же периоду прошлого года прирост промышленности замедлился почти в два раза – до 3,9%, а со снятой сезонностью промышленность в сентябре снизила выпуск, по нашим оценкам, на 0,1% к августу<sup>1</sup> (против 0,5%-ного прироста в августе к июлю). При этом сентябрьский спад в добыче полезных ископаемых составил минус 0,5%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – минус 0,8%, в обрабатывающей промышленности – прирост (на 0,7% в августе) фактически перешел в стагнацию – выпуск в сентябре вырос на незначащие 0,1%.

<sup>1</sup> По оценке Росстата – на 0,3%.

### Динамика базовых видов экономической деятельности и спроса (прирост в реальном выражении к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



*Примечание.* Дефлирование внешнеторгового сальдо и расходов бюджета произведено индексом потребительских и оптовых цен (50/50).  
*Источник:* Росстат, расчеты Центра развития.

Ухудшение ситуации в промышленности корреспондирует с изменением динамики экспорта. Учитывая его резкие помесечные флуктуации, здесь правильнее анализировать среднемесячные данные за квартал. При этом можно отметить переход от среднемесячного прироста экспорта на 2,5% в среднем за месяц в первом полугодии к минус 1% в третьем квартале.

Учитывая, что замедление импорта (с плюс 2,5% до минус 0,2% в те же периоды) гораздо менее интенсивно, чем замедление экспорта, внешнеторговая составляющая (чистый экспорт) неизбежно потянет ВВП в третьем квартале вниз.

Некоторым диссонансом на этом фоне выглядит то, что замедление роста импорта в третьем квартале произошло на фоне продолжения роста розничного товарооборота высокими темпами: в сентябре на 9,2% год к году (после 7,9% прироста в августе), или на 0,9% со снятой сезонностью к августу. Скорее всего, это связано с распродажей торговлей накопленных запасов импортной продукции, что может говорить об ухудшении оценок торговлей перспектив роста спроса.

К неожиданностям сентябрьской статистики Росстата можно отнести зафиксированное ускорение прироста инвестиций – до 8,5% по отношению к тому же периоду прошлого года (против 6,5% в августе), или на 1,5% в сентябре к августу со снятой сезонностью. Вместе с улучшением динамики строительства, где прирост в сентябре составил 0,8%, это внушает определенный оптимизм, так как говорит о позитивном восприятии со стороны бизнеса текущей ситуации в отличие от оценок торгового сектора. Впрочем, объемы инвестиций в основной капитал и строительство все еще ниже предкризисных пиков – на 5,4 и 7,4%, соответственно. Это неудивительно, так как шла загрузка освободившихся в ходе первой волны кризиса мощностей, но дальнейшие перспективы экономики можно будет оценить уже по октябрьской статистике, когда станет ясно, что побеждает – пессимизм торговцев, которые чувствуют, что «деревья не могут расти до небес», или оптимизм реального сектора, который пока не снижает инвестиционную активность.

### Динамика основных макроэкономических показателей (в среднем за месяц, сезонность устранена), в %

	2010				2011					09.2011 к предкр. макс.	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	июль	авг.		сент.
ВВП*	0,4	0,2	-0,2	1,0	0,3	0,0					-2,1
Промышленность в целом	0,8	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,1	-0,1	0,5	-0,1	-0,2
Добыча полезных ископаемых	0,3	0,2	0,0	0,4	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,5	-0,5	1
Обрабатывающая промышленность	1,4	1,1	0,5	0,4	0,7	0,5	0,0	-0,7	0,7	0,1	-4,3
Пр.-во и распределение э/э, газа и воды	0,4	-0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	-0,8	-3,1
Строительство	0,2	0,6	0,1	0,7	-0,5	-0,1	4,9	15,5	-1,0	0,8	-7,4
Инвестиции в основной капитал	1,2	0,9	0,3	1,2	-2,4	2,4	1,4	1,7	1,1	1,5	-5,4
Розничный товарооборот	1,0	0,6	0,1	0,6	0,5	0,8	0,9	0,6	1,3	0,9	7,6
Реальные доходы населения**	0,8	-0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,3	0,7	0,9	1,6	0,5	5,9
Экспорт	2,4	-1,0	2,3	3,7	3,5	1,8	-1,0	-6,3	3,5	0,2	-5,9
Импорт	0,9	1,7	5,3	0,1	4,7	1,1	-0,2	-1,7	5,4	-4,1	-1,2

\* Уровень II квартала 2011 г. соотнесен с предкризисным максимумом, который наблюдался во II квартале 2008 г.

\*\* По данным НИУ ВШЭ (стат. база).

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

После кризисной волны конца 2008 – начала 2009 г. российская экономика вела себя довольно странно. Ее новая нормальность (New Normal) состоит в опережающем росте реальных доходов и розничного товарооборота, которые в сентябре превысили докризисный уровень со снятой сезонностью на 6% и почти 8% соответственно, при том, что объемы промышленности и ВВП спустя три года только подбираются к уровням предкризисных максимумов. Рост потребления – это хорошо, но если он не заработан, то его возможное падение чревато социальным недовольством, о чем говорит опыт Греции.

*Валерий Миронов*

## Деньги и инфляция

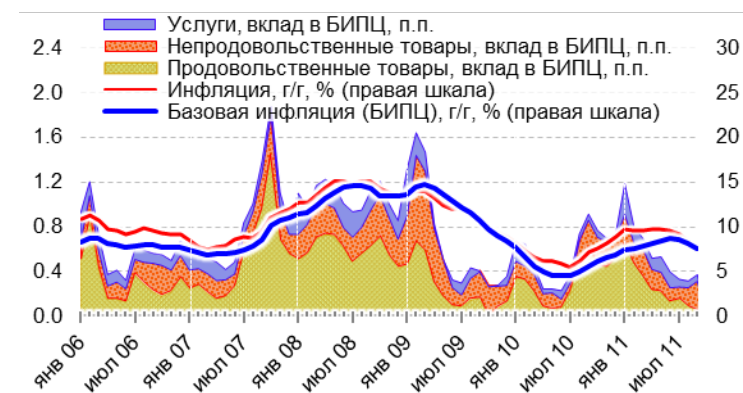
### Отпуск инфляции подходит к концу. Пора определяться!

*Согласно последним данным Росстата, потребительские цены после сезонной остановки возобновляют свой рост. А значит, вскоре произойдет возврат к «естественным» темпам роста цен. Но к каким?*

Потребительские цены в сентябре оставались стабильными против снижения на 0,2% в августе. Низкие показатели инфляции последних месяцев привели к тому, что темп накопленной за 12 месяцев инфляции продолжил стремительно опускаться, «сбросив» к началу октября ещё 0,9 п.п. – до 7,2%.

Источник снижения инфляции всё тот же – сезонное удешевление продовольствия. Так, плодоовощная продукция подешевела за месяц на 9,8%, сахар – на 9,9%, крупы – на 10,6%.

**Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию различных компонент за месяц, без сезонного сглаживания**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.