

можно воспринимать как мощный долгосрочный стимул для всей мировой экономики.

Нам представляется, что рынки с огромным энтузиазмом реагируют на любую положительную новость, чему способствует явно избыточное количество ликвидности в мировой финансовой системе, в то время как реальные проблемы и еврозоны, и отдельных проблемных стран пока далеки не только от своего разрешения, но и от тех решений, которые могли бы считаться адекватными в текущих кризисных условиях.

Для российской экономики всё это выражается в сохраняющихся ограниченных возможностях по привлечению внешнего финансирования и, как следствие, продолжающемся чистом оттоке капитала.

Андрей Чернявский

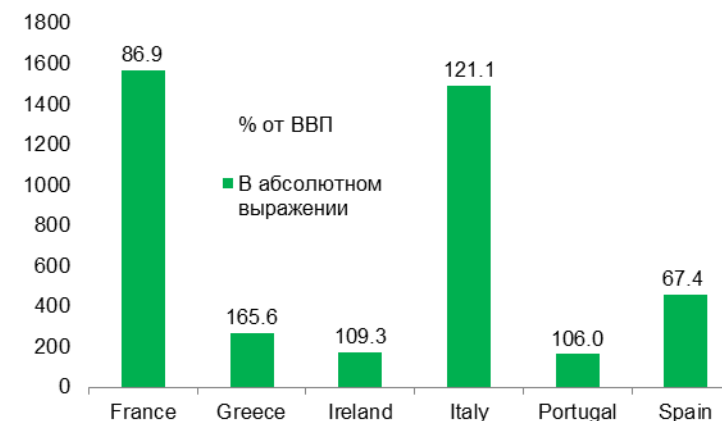
Макроэкономика

Российская экономика в октябре-ноябре: тренд меняется?

Появление данных Росстата об индексе предпринимательской уверенности (ИПУ) в ноябре, отражающем обобщенное состояние предпринимательского поведения в промышленности России, показало, что в целом, учитывая сезонный фактор, его уровень по сравнению с октябрём почти не изменился (см. рисунок справа).

При этом по сравнению с декабрем 2010 г. значение ИПУ в России даже немного улучшилось (до -1,8 против -2), тогда как в европейских странах резко упало: даже

Размер государственного долга ряда европейских стран в 2011 г.



Источник: IMF.

Потребность ряда европейских стран в финансовых ресурсах, % к ВВП

	Краткосрочный долг	2011		Краткосрочный долг	2012	
		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании
Греция	15,7	8,0	23,7	9,6	6,9	16,5
Италия	18,5	4,0	22,6	21,1	2,4	23,5
Португалия	16,1	5,9	22,0	17,9	4,5	22,3
Франция	14,1	5,9	20,0	16,2	4,6	20,8
Испания	13,4	6,1	19,6	15,4	5,2	20,6
Ирландия	8,7	10,3	19,0	5,3	8,6	13,9

Источник: IMF.

в относительно благополучных Великобритании и Германии – до -11,4 и -0,7 в октябре 2011 г. (ноябрьских данных по ЕС пока нет) против +5,2 и +14, соответственно, в декабре 2010 г.

Это говорит о том, что, видимо, и в прошедшем месяце в России сохранилась ситуация экономического оживления, которое наметилось еще в середине года, когда темпы роста базовых отраслей экономики начали увеличиваться: по нашим оценкам, с 0,7% прироста со снятой сезонностью в июле до 1,3% в октябре.

ВВП тоже ускорился не так сильно – в силу торможения импорта и снижения поступления налогов на импорт, а также, возможно, в силу уменьшения вклада фактора прироста запасов, но и он в октябре, по данным МЭР, вырос на 0,9% к сентябрю против 0,4% в сентябре и в среднем за месяц в третьем квартале в целом¹, демонстрируя явную тенденцию к ускорению (см. таблицу ниже).

В чем причина ускорения, когда на фоне октябрьского роста базовых отраслей на 7,6% по отношению к тому же периоду прошлого года (то есть на уровне «благостного» апреля-мая 2008 г.) в октябре на 8,6% выросли инвестиции в основной капитал и на 8,8% – оборот розничной торговли? Ответ банален: в росте цен на сырье и в значительно выросшем относительно прошлого года внешнеторговом сальдо в реальном выражении. Сейчас оно растет примерно на 50% год к году; в октябре, по нашим оценкам, на 43% в реальном рублевом выражении, тогда как в прошлом году его прирост был нулевым (см. рисунок справа). Даже при стабильном вкладе госрасходов, которые в реальном выражении стабильны по отношению к прошлому года, приток нефтяных денег стимулирует рост внутреннего потребления, которое подстегивается опасениями ухудшения ситуации на внешнем рынке.

На фоне весьма скромной динамики промышленности, где, как мы писали в прошлом выпуске обзора, ускорения по сравнению с началом лета почти нет,

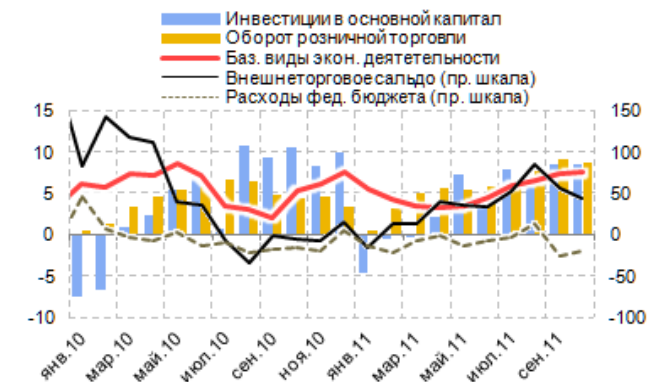
¹ Последнее следует из опубликованной цифры прироста ВВП на 4.8% (год к году) в третьем квартале, а также опубликованных оценок его роста МЭР в первые два месяца осени со снятой сезонностью.

Динамика индексов предпринимательской уверенности (сезонность устранена), в %



Источник: Росстат.

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.

наблюдается быстрый рост в строительстве и сельском хозяйстве, рост которого опирается на низкую базу прошлого года. В силу этого ВВП России по итогам третьего квартала текущего года на 1,3% превысил предкризисный максимум, который наблюдался во втором квартале 2008 г., розничный товарооборот и реальные доходы населения также сейчас превышают предкризисный максимум на 8 и 1,5% соответственно. Инвестиции в основной капитал и объемы строительства все еще ниже – на 4,2 и 4,8% соответственно (см. таблицу).

Несмотря на кажущееся благополучие (особенно по сравнению с Европой) ситуация в российской экономике может ухудшиться в любой момент даже при сохранении высоких цен на нефть. Хотя инвестиции смогут продолжить восстановление, однако потребительский спрос скоро перестанет расти столь бурными темпами не только в силу достижения и превышения предкризисного уровня, но и из-за того, что, во-первых, он был простимулирован ажиотажным потреблением, которое быстро проходит, а во-вторых, рост реальных доходов населения уже в октябре показал признаки замедления со снятой сезонностью.

Тем не менее, если в ноябре и декабре ВВП со снятой сезонностью будет расти на те же 0,9%, что и в октябре (по данным МЭР), то в целом за четвертый квартал экономика вырастет на 4,7% по отношению к тому же периоду прошлого года, а годовой рост в этом случае составит 4,3%, если только данные по оптовой и розничной торговле за первое полугодие 2011 г. не будут пересмотрены в сторону повышения (о чем уже писали эксперты МЭР). В случае пересмотра дополнительный вклад в прирост ВВП составит 0,4–0,5 п.п., а итоговый результат роста ВВП приблизится к 5%. Но это не прибавит устойчивости российской экономике, так как сама по себе торговля – это неторгуемая отрасль, динамика которой зависит от притока средств в экономику по каналам реального сектора и кредитов, а с этой точки зрения российская экономика пока не обладает необходимой устойчивостью.

Валерий Миронов

Динамика основных макроэкономических показателей (со снятой сезонностью, в среднем за месяц), в %

	2010				2011					Окт. 2011г. к предкризисному максимуму (со снят.)	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	авг.	сент.		окт.
ВВП	0,5	0,2	0,0	0,8	0,3	0,1	0,4		0,4	0,9	1,3
Промышленность в целом	2,5	1,5	1,0	1,3	1,2	1,6	0,2	0,5	-0,2	0,5	0,1
Добыча полезных ископаемых	0,7	0,4	-0,3	1,6	0,8	-0,6	-0,2	0,5	-0,6	-0,4	0,0
Обрабатывающая промышленность	4,1	3,4	1,4	1,3	2,0	1,6	0,2	0,7	0,2	1,3	-2,9
Строительство	2,1	2,3	2,0	0,0	0,7	1,0	1,9	0,7	0,4	1,2	-4,8
Инвестиции в основной капитал	3,7	2,8	0,9	3,6	-6,9	7,5	4,4	1,1	1,6	1,1	-4,2
Розничный товарооборот	3,0	1,7	0,4	1,9	1,4	2,3	2,8	1,3	0,9	0,5	8,0
Реальные доходы населения	1,5	-1,0	-0,9	2,1	-2,3	1,8	2,0	0,4	0,1	-0,3	1,5
Экспорт	7,6	-2,7	6,8	11,4	11,1	5,5	-2,4	3,4	0,8	1,9	-3,7
Импорт	2,5	5,0	16,8	0,4	14,7	2,9	-1,3	5,3	-4,7	1,2	-1,1

Примечание: Динамика ВВП – по данным Росстата; за третий квартал 2011 г. в целом – оценка Центра развития, за сентябрь и октябрь 2011 г. – оценка МЭР.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.