



### «ЖДЕМ-С...»

Начало 2008 года ни в каком смысле не стало переломным моментом. С одной стороны, воздействие двух ключевых шоков, не связанных непосредственно друг с другом, но одновременно случившихся в конце лета – начале осени прошлого года (турбулентность на финансовых рынках с угрозой рецессии в США и в мире на фоне резкого ускорения роста сельскохозяйственных и других сырьевых цен), явно не исчерпано. С другой стороны, до сих пор неясно, насколько оно будет сильным. Как бывает при вождении автомобиля: тормоза нажаты, скорость падает, но удастся ли избежать столкновения? Какой-то момент это непонятно - смотря какие тормоза и какие протекторы, не мокрая ли дорога, выпался ли водитель...

Будет ли спад в США? ФРС активно снижает ставку, но избавит ли это от вползания в рецессию? Может, избавит, а может – нет. Сейчас вероятность этого составляет примерно 50:50. Надо немного подождать, чтобы посмотреть, в какую сторону склоняется чаша весов. Далее. Если в США начнется рецессия, сильно ли это повлияет на мировую экономику, на состояние мировых товарных рынков, на потоки мировой торговли и мирового движения капиталов? Есть аргументы «за», есть аргументы «против». Что будет на практике? Надо немного подождать, чтобы реакция мировой экономики и мировых рынков более ясно проявила себя. Не приведет ли политика удешевления денег, проводимая ФРС США, к новой волне инфляции? Пока этого нет, но если инфляция ускорится *до того*, как стабилизируется экономический рост? Надо подождать и посмотреть... Цены на сельскохозяйственную продукцию и другое сырье по-прежнему растут, но может быть, прошлогодний импульс скоро будет исчерпан? Ситуация очень неустойчивая. Вот, самолет Боинг 747 успешно перелетел из Лондона в Амстердам, используя в одном из четырех двигателей смесь пальмового и кокосового масла. Отразится ли это на ценах на продукцию растениеводства? Очень может быть, но надо подождать - тогда будет виднее.

Цифры, отражающие динамику российской экономики в первые месяцы 2008 г., вполне соответствуют этой необходимости «подождать». Почти никакую из них нельзя интерпретировать как очевидное свидетельство в пользу одной из альтернатив, как тот штрих, который вносит окончательную ясность в доселе запутанную картину.

Темпы роста обрабатывающей промышленности снизились почти вдвое - до 3,1% г/г. Означает ли это, что резкое замедление российской промышленности в 2008 г. можно считать свершившимся фактом? Наверное, такой вывод был бы преждевременным, хотя серьезные проблемы, например, в черной металлургии, столкнувшейся, с одной стороны, с квотированием своего экспорта в США и Европе, а с другой – с кратным ростом дешевого китайского импорта внутри страны, достаточно очевидны. Резкое замедление в жилищном строительстве (спад в декабре 2007 г. на 1,4% г/г, рост в январе 2008 г. всего на 7,8% г/г при приросте 29,4% г/г за январь-ноябрь 2007 г.) – это только следствие «эффекта базы» (особо теплая зима 2006/2007 гг.) или, действительно, конец бума в жилищном строительстве? Возобновившийся быстрый рост цен на жилье (например, в Москве – до 18,4% г/г) указывает на сохранение высокого спроса на него, но...

Говорит ли отток валюты за рубеж в объеме 9-10 млрд. долл. в месяц о «бегстве капитала» или скорее вызван повышенными выплатами по иностранным займам крупнейших российских компаний? Вроде бы приток иностранного капитала больше связан с конъюнктурой в стране-реципиенте, а не в стране-доноре (а в России ситуация пока явно лучше «среднемировой»), но какие по-настоящему привлекательные проекты Россия может предложить мировым инвесторам?

Несмотря на канун выборов и связанные с этим масштабные социальные выплаты, профицит федерального бюджета в январе (10,4% ВВП) оказался лишь немного ниже, чем был год назад (11,1% ВВП), причем не только из-за роста нефтегазовых доходов, но и из-за неожиданно больших поступлений по НДС (7,4% ВВП против 4,2% ВВП в январе 2007 г.). Но объясняется ли это улучшением администрирования в сборе налогов, или переход на квартальный метод уплаты данного налога приведет к резкому спаду поступлений в феврале-марте?

Пожалуй, сейчас есть только две вещи, сомневаться в которых не приходится. Во-первых, что весной российский банковский сектор столкнется с некоторым дефицитом ликвидности, с которым – при помощи Банка России – скорее всего, благополучно справится. Во-вторых, что нет никаких – ни внутренних, ни внешних (т.е. со стороны мировой экономики) - признаков замедления инфляции.



Более того, ажиотажный спрос населения на непродовольственные товары (19,6% г/г) указывает на усиление инфляционных ожиданий, которое чревато дальнейшим ускорением роста цен.

Как российская экономика будет жить в условиях повышения инфляционных рисков? Что здесь могут сделать денежные власти? Ответы на эти вопросы зависят прежде всего от того, какой диагноз будет поставлен российской экономике, а именно – перегрета она или нет? Пока по этому вопросу нет единой позиции. Впрочем, дополнительной информации, необходимой для уточнения диагноза, ждать осталось недолго.

*Сергей Смирнов*