

Может быть и что-то другое: например, постепенно ухудшающаяся ситуация на мировых финансовых рынках, которая для российской банковской системы выливается в невозможность привлечения нового внешнего финансирования и, значит, в необходимость самостоятельно финансировать весь отток капитала. И неважно, в какой форме он идет: то ли как погашение внешних долгов, то ли как банальное бегство капитала (не только банков, но и предприятий) из России накануне выборов. Устойчиво положительное сальдо текущих операций предотвращает давление на валютные резервы Банка России, но ведь для покупки валюты нужны рубли, а их в экономике немного: спрос на деньги в текущем году в реальном выражении не растёт...

Экономика пока не испытала на себе в полной мере уход из рубля: банки продолжали наращивать кредитование как физическим лицам, так и предприятиям – прежде всего, за счет избыточных объемов ликвидности, накопленных в 2010 г. Однако сейчас ресурсные ограничения будут становиться жестче, а значит, чем-то придется жертвовать: либо оттоком, либо кредитованием.

*Сергей Алексашенко, Максим Петрович, Владимир Суменков*

## Реальный сектор

### **Промышленность: иллюзия улучшения**

*Октябрьские данные Росстата о динамике промышленного производства не позволяют надеяться на устойчивость наблюдавшегося в третьем квартале оживления российской экономики*

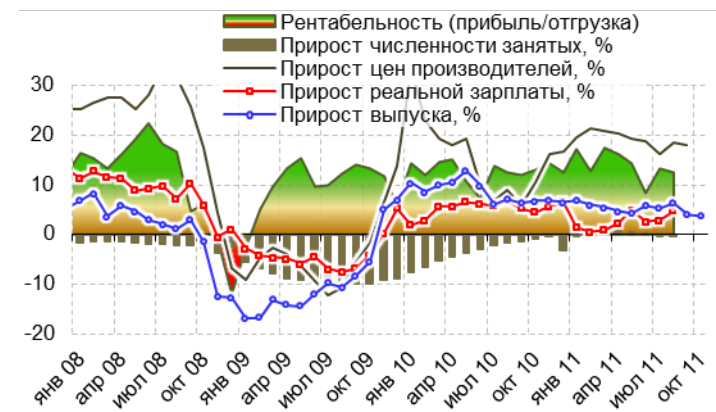
Вышедшие данные Росстата о динамике промышленного производства в октябре можно трактовать двояко. С одной стороны, очевидно продолжение начавшегося еще в сентябре замедления динамики промышленного производства по

отношению к тому же периоду прошлого года: темпы прироста в октябре сократились до 3,6% (в сентябре было 3,9%, а в августе – 6,2%). В октябре по сравнению с предшествующими месяцами ускорилось производство лишь пищевых продуктов (что понятно в силу прошлогодней засухи), пластмасс и каучуков, стального проката, нефтяного оборудования, электродвигателей, тепловозов, некоторых видов российской мебели. В то же время производство легковых автомобилей хотя и выросло в октябре на 25,4% к прошлому году, однако это значительно меньше, чем за январь-август, когда оно подскочило на 61,4% – сказались прекращение госпрограммы стимулирования обмена автохлама на новые автомобили и прекращение влияния эффекта низкой базы прошлого года, когда сборочные предприятия недооценили восстановление спроса и раскачались только к осени.

С другой стороны, темпы роста промышленного производства со снятой сезонностью в октябре, когда Росстатом был зафиксирован прирост на 0,8% к сентябрю, были значительно лучше, чем в сентябре, когда наблюдалось сокращение выпуска на 0,3%. Впрочем, особого оптимизма быть не должно: начиная с июля официальные среднемесячные темпы прироста промышленности со снятой сезонностью составляют лишь 0,12% против 0,4% в первом полугодии, то есть налицо явное замедление ключевого сектора экономики. Причиной является не только прекращение господдержки, но и рост удельных трудовых издержек на фоне стабилизации численности при продолжении роста заработной платы в реальном выражении по отношению к тому же периоду прошлого года. В отличие от многих экспертов, мы не склонны ожидать существенного влияния от недавней девальвации рубля. Хотя к октябрю по сравнению с маем-июлем бивалютная корзина подорожала более чем на 10%, по отношению к октябрю прошлого года падения не было: на конец октября 2010 г. БВК стоила 36,2 рубля, что примерно равно её курсу в октябре текущего года.

Если темпы роста промышленного производства до конца года составят те же 0,5%, что были зафиксированы Росстатом в октябре, то по итогам года промышленность, по нашим оценкам, вырастет на 5,2%.

### Динамика индикаторов промышленного производства в целом (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, расчеты Центр развития.

На 2012 год можно прогнозировать совсем вялую динамику в условиях ожидания не столько российских, сколько американских и германских выборов в конце следующего года, после чего можно ожидать начала реального реформирования Евросоюза и еврозоны.

В этих условиях то, что при сохранении цены на нефть в 2012 г. на уровне 2011 г. темпы роста промышленности (да и экономики в целом) тоже сохранятся на прежнем уровне, является иллюзией. Рост производства будет идти на уровне роста спроса, а не мультиплицироваться за счет фактора накопления складских запасов. При таких предпосылках, то есть в условиях законсервированной внешней неопределенности и снижения оптимизма, темпы роста промышленности России ориентировочно составят около 0,2% в месяц со снятой сезонностью, что даст прирост по итогам следующего года в целом на 3,4%. Станет ли эта очень скромная динамика «новой нормальностью» для России, будет зависеть по большей части от внешнего фактора – и не только от цены на нефть, как всегда, но и от реформирования устройства европейской экономики.

**Валерий Миронов**

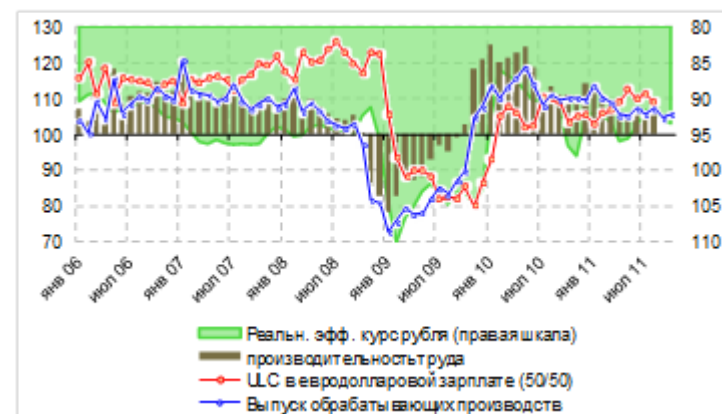
## Внешняя торговля

### Когда ожидать перелома тенденции в динамике импорта?

*В октябре стоимость импорта приблизилась к историческому максимуму, и, похоже, ждать изменения в ближайшие месяцы вряд ли стоит*

Согласно данным ФТС России, в октябре стоимость импорта из стран дальнего зарубежья составила 24 млрд. долл., увеличившись на 20% год к году (+17% месяцем ранее). Объем импорта всего лишь на один миллиард долларов уступил

### Динамика индикаторов конкурентоспособности обрабатывающей промышленности (прирост год к году), в %



Примечание: ULC – удельные трудовые издержки (частное от деления роста заработной платы в валютном выражении на рост производительности труда).

Источник: Росстат, Банк России, расчеты Центра развития.