

Комментарии

Валютный курс

1. Рубль у нижней границы

После резкого обвала в начале июня 2012 г. курс рубля довольно быстро вернулся на прежнюю траекторию движения, ведомую ценами на нефть. Поэтому нет ничего странного в том, что после снижения нефтяных цен на 6%, произошедшего 23 июня, стоимость бивалютной корзины вновь устремилась к нижней границе валютного коридора. Правда, перемещение цен выше уровня 93 доллара за бочку российской смеси в очередной раз не позволило протестировать прочность границ валютного коридора: курс БВК не прошел дальше отметки в 37,4 руб./БВК., от которой курс рубля естественным образом отскочил сразу же, как нефть начала дорожать.

Стоит отметить, что Банк России остается верен своим обещаниям и придерживается политики невмешательства в курсообразование рубля, точнее политики незначительного вмешательства. За вторую половину июня объем интервенций Банка России составил всего 1,4 млрд. долл.

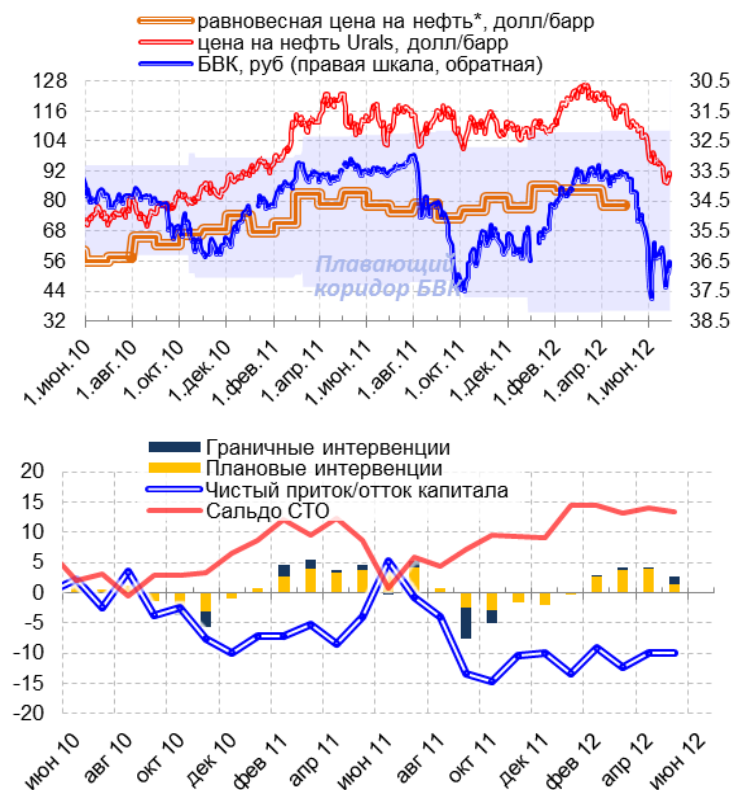
Владимир Суменков

Реальный сектор

2. Вялый рост

Сохраняющаяся неопределенность ситуации на внешних рынках тормозит российскую промышленность, которая хотя и продемонстрировала в мае-июне 2012 г. некоторое улучшение конъюнктуры, однако не имеет пока устойчивых внутренних источников роста.

Рис 1.1. Динамика стоимости бивалютной корзины, цен на нефть Urals и объема международных резервов Банка России, млрд. долл.



* Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Института «Центр развития».

Вышедшая сразу после предыдущего выпуска нашего обозрения статистика Росстата за май зафиксировала улучшение промышленной и общеэкономической динамики после близких к стагнации показателей первых четырех месяцев. Промышленность в целом увеличила в мае выпуск, по нашим оценкам, на 1,2% со снятой сезонностью к апрелю, а обрабатывающая промышленность – на 2% (см. таблицу 2.1). При этом наиболее сильно вырос автопром и металлургия, удивив увеличением объемов производства по отчету Росстата на 12,2 и 38% по отношению к маю 2011 г.

Таблица 2.1. Динамика некоторых макроэкономических показателей, прирост со снятой сезонностью (SA), в среднем за месяц, в %

| | 2011 г. | | | | 2012 г. | | | Май 2012 г. к предкризисному максимуму (SA) |
|-------------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------|---|
| | I кв. | II кв. | III кв. | IV кв. | I кв. | Апрель | Май | |
| ВВП | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,1 | -0,1* | 0,5 * | 1,0 |
| Промышленность в целом | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 1,2 | 2,8 |
| Добыча полезных ископаемых | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,4 | 3,8 |
| Обрабатывающая промышленность | 0,7 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 2,0 | 1,2 |
| Строительство | 0,5 | -0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 1,3 | 0,9 | -7,6 |
| Инвестиции в основной капитал | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | -0,2 | 1,6 | 0,8 | -0,5 |
| Розничный товарооборот | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 10,8 |

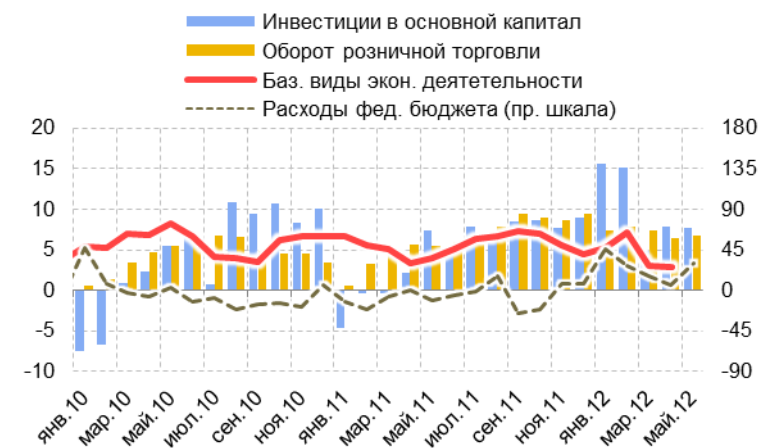
* По оценке Минэкономразвития.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития».

Строительство со снятой сезонностью выросло на 0,9%. Это подтвердило тренд к улучшению в инвестиционном секторе в целом: инвестиции в основной капитал в мае выросли на 0,8%, продемонстрировав некоторое реальное улучшение инвестиционной динамики после «вялого» первого квартала, где практически весь рост объяснялся эффектом низкой базы.

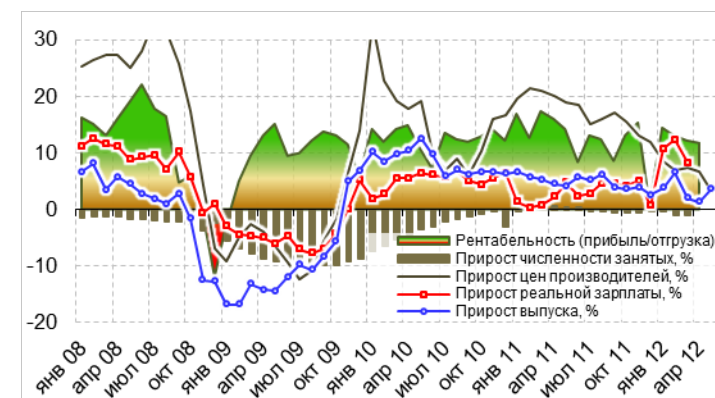
Вырос в мае и спрос населения: розничный товарооборот подрос к апрелю на 0,8%, что на фоне апрельского замедления прироста импорта (сокращение на 3,3%) могло означать как повышение спроса на продукцию отечественного

Рис. 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и спроса в январе 2010 – марте 2012 гг. (прирост в реальном выражении к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития».

Рис. 2.2. Динамика промышленности России в целом в январе 2008 – мае 2012 гг. (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития».

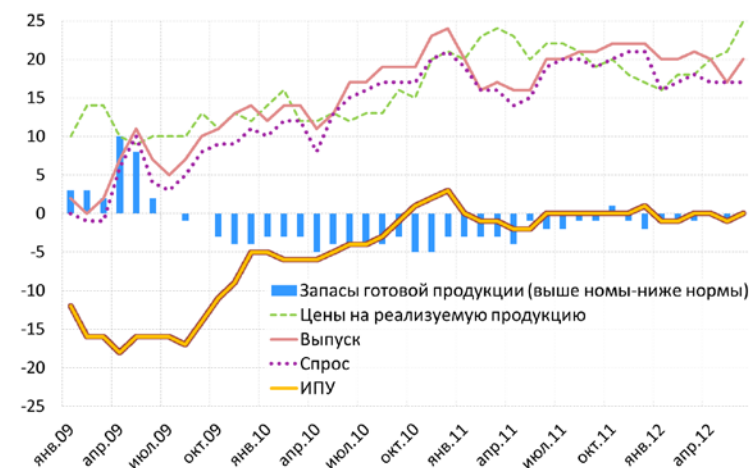
производства, так и желание импортеров снизить запасы на складах (которые становятся особенно дорогими в период девальвации).

Следует отметить, что гораздо более привычный источник роста для российской экономики – экспортный спрос – резко замедляется из-за усиливающегося замедления мировой экономики. Снижение внешнего спроса привело к сокращению в мае выпуска в добыче полезных ископаемых, производстве кокса и нефтепродуктов на 0,4% к апрелю. Продолжение этой тенденции может очень негативно повлиять на общую экономическую конъюнктуру.

Июньские опросы, проведенные как Росстатом (отражены в опубликованном недавно индексе предпринимательской уверенности – ИПУ), так и Центром конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, в целом говорят о стабильности или некотором улучшении экономической активности. Так ИПУ Росстата со снятой сезонностью заметно повысился в июне лишь в добыче, а в обработке остался неизменным. ИПУ, рассчитываемый ЦКИ ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, в июне в целом изменился незначительно – с -1 до 0, а более всего увеличились ожидания роста цен на реализуемую продукцию (см. рис. 2.3). Возможно, это произошло как под влиянием намеченной на 1 июля 2012 г. индексации тарифов ЖКХ, так и прошедшего ослабления рубля. При этом фиксируемое в июне улучшение ожиданий роста выпуска на ближайший квартал выглядит нереализуемым на фоне стабильных ожиданий динамики спроса и оценки запасов готовой продукции как в целом нормальных.

В общем, ситуация в промышленности скорее напоминает стагнацию, чем оживление. Тем более что, согласно тем же опросам, уровень загрузки мощностей стабилен уже в течение года – на не очень высоком уровне 62–63% в целом по промышленности. Это не делает инвестиции крайней необходимостью для предприятий, и в силу этого инвестиционная активность может быстро заглохнуть под влиянием либо внешних причин, либо фиксируемой теми же опросами ЦКИ тенденции к сжатию источников самофинансирования инвестиций – собственных средств.

Рис. 2.3. Динамика ожиданий в российской промышленности (опросы предпринимателей) в январе 2009 – июне 2012 гг., сезонность устранена



Примечание. Динамика выпуска и спроса дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на увеличение показателя в течение ближайших 3–4 месяцев, минус доля опрошенных в %, указывающих на ухудшение ситуации. Динамика запасов дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы выше нормы, минус доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы ниже нормы.

Источник: ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Одним словом, угроза замедления российской экономики не исчезает – скорее, наоборот. Внутренний спрос в последние месяцы растет под влиянием не самых устойчивых факторов: в частности, ускорения прироста в мае расходов федерального бюджета – почти на 30% год к году в реальном выражении после торможения в марте-апреле (см. рис. 2.1) и скачка в начале года прироста реальной заработной платы, уже демонстрирующего признаки замедления (см. рис. 2.2). В этой ситуации нас даже несколько удивляет то спокойствие, с которым власти смотрят на эту проблему, и более того, усугубляют ситуацию: вместо того, чтобы (хотя бы) обсуждать возможности стимулирования экономического роста³, правительство стало активно обсуждать антикризисные меры на случай грозящей катастрофы, из которых наиболее реальной является обещанное секвестирование бюджетных расходов. Что явно не будет способствовать росту.

Валерий Миронов, Дарья Авдеева

³ В частности, Банк России сейчас оставляет ставки неизменными, возможно, опасаясь того, что при падении нефтяных цен и курса рубля, что происходит сейчас, инфляция, измеряемая им с помощью ИПЦ, может начать расти, что связано с высокой долей импорта в российской потребительской корзине. При этом Банк России, таргетируя индекс потребительских цен (ИПЦ), будет и дальше ужесточать денежно-кредитную политику – в тот самый момент, когда «привязанная» к нефтяным ценам экономика России может как раз особенно нуждаться в поддержке. И наоборот – при росте нефтяных цен, росте курса рубля, удешевлении импорта и снижении ИПЦ Банк России может ослабить денежно-кредитную политику, что в принципе может способствовать перегреву экономики. Конечно, инфляционное таргетирование по определению не обязано быть антициклическим. Однако для экономики сырьевого типа процикличность экономической политики особенно вредна, что показал кризис 2009 г., когда ВВП России упал темпами, кратно большими, чем мировая экономика. Возникает вопрос: почему бы не поискать для инфляционного таргетирования в «нефтяной» России менее проциклический ценовой агрегат, чем ИПЦ? Может быть, для этого вовсе не обязательно ориентироваться на трудно применимое в этом случае т.н. правило Тэйлора (Taylor rule), предполагающее своего рода совместное таргетирование инфляции и ВВП (разрыва его фактического значения с потенциалом – а попробуй его для России правильно посчитай!). (В.М.)