

– индекс предпринимательских ожиданий GAC, рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, остается заметно выше нуля (16,6 в апреле).

В целом, никакой альтернативы продолжению умеренного роста в США не просматривается.

Сергей Смирнов, Александр Громов

Макроэкономика

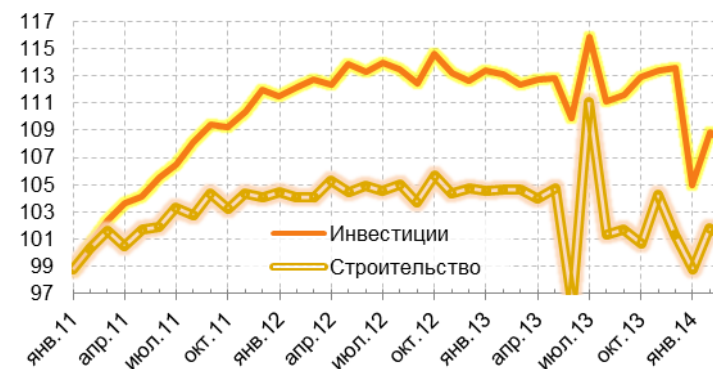
2. На канатах, но пока удар держим

Статистика по основным макропоказателям за март 2014 г. оказалась если не позитивной, то уж точно не провальной. Стабильное состояние добывающих и обрабатывающих производств было поддержано повышенным спросом на товары со стороны населения. С другой стороны, сохраняется крайне слабый инвестиционный спрос.

Эскалация политического кризиса на Украине и связанное с этим ослабление рубля по-разному сказались на поведении разных экономических агентов – предприятий и населения. Так, предприятия, похоже, решили не рисковать с запуском новых проектов и предпочли отложить инвестиции до более благополучных времен (рис. 2.1). После провала инвестиций в январе (-7,6% к предыдущему месяцу, сезонность устранена) и некоторого восстановления их в феврале (+3,7%) в марте ситуация с инвестиционным спросом вновь ухудшилась (-0,9%). Итоговое падение инвестиций в первом квартале относительно уровня прошлого года составило 4,8%, в том числе в марте – 4,3%.

Население, опасаясь дальнейшего обесценения рубля и роста инфляции, резко активизировало потребительскую активность. Розничный товарооборот, несмотря на снижающиеся на протяжении двух месяцев в реальном выражении зарплаты, в марте продолжил расти (+0,4% после +0,6% в феврале, рис. 2.2). При этом рост полностью пришёлся на непродовольственные товары (рис. 2.3). Покупка товаров

Рис. 2.1. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек. 2010, сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

(импортных или из импортных комплектующих), которые неизбежно подорожают, стала для россиян привлекательной альтернативой для вложений, особенно на фоне отсутствия значимого роста процентных ставок по депозитам и, главное, низкого доверия к банковской системе в целом: частные банки сейчас активно чистит Банк России, а против государственных Запад может применить санкции. На ажиотажный характер спроса в феврале и марте указывает и то, что потребление населением услуг продолжает многомесячную стагнацию: -0,2% в феврале и +0,1% в марте.

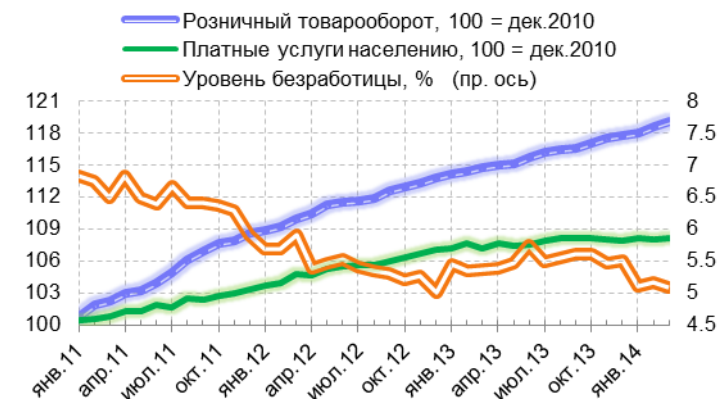
Таблица 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2013 г.			2014 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Промышленное производство (Росстат)	0,2	1,0	-1,1	-1,0	0,8	0,2	1,3	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	0,6	0,0	-0,8	-0,4	0,7	-0,4	1,3	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	1,3	стагнация
Обрабатывающие производства	1,0	1,3	-1,0	-1,4	0	0,3	2,4	слабый рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,3	-7,0	-3,4	6,0	3,1	-5,4	-4,6	падение
Строительство	-1,0	3,5	-2,8	-2,5	3,1	-0,8	-2,8	слабое падение
Грузооборот	1,5	-3,3	2,1	-0,1	-2,0	-0,8	2,4	слабый рост
Оптовая торговля	0,9	2,6	0,2	-7,2	0,5	н/д	0,1	стагнация
Розничная торговля	0,3	0,4	0,3	0,2	0,6	0,4	3,6	рост
Платные услуги населению	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	0,5	0,8	-0,1	-1,9	0,3	0,0	1,1	стагнация
Справочно: инвестиции	1,2	0,5	0,1	-7,6	3,7	-0,9	-1,0	стагнация

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

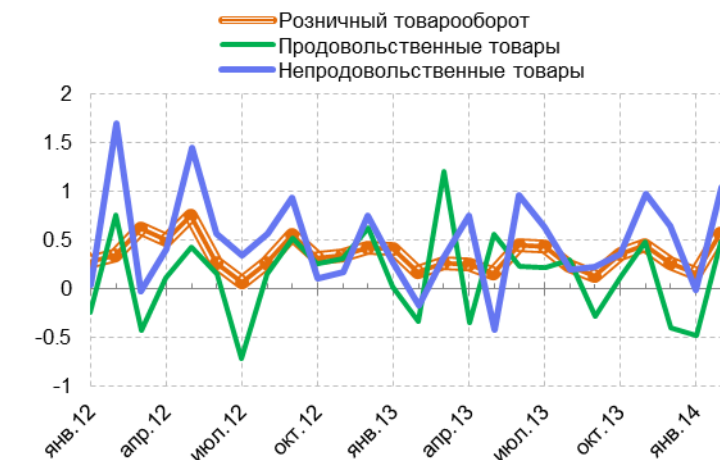
В промышленном производстве в марте, согласно нашим оценкам, произошло снижение на 0,4% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), что, казалось бы, выглядит логичным на фоне разгара в этом месяце крымского кризиса. Однако

Рис. 2.2. Динамика потребления населения и уровня безработицы (сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.3. Динамика розничного товарооборота (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %



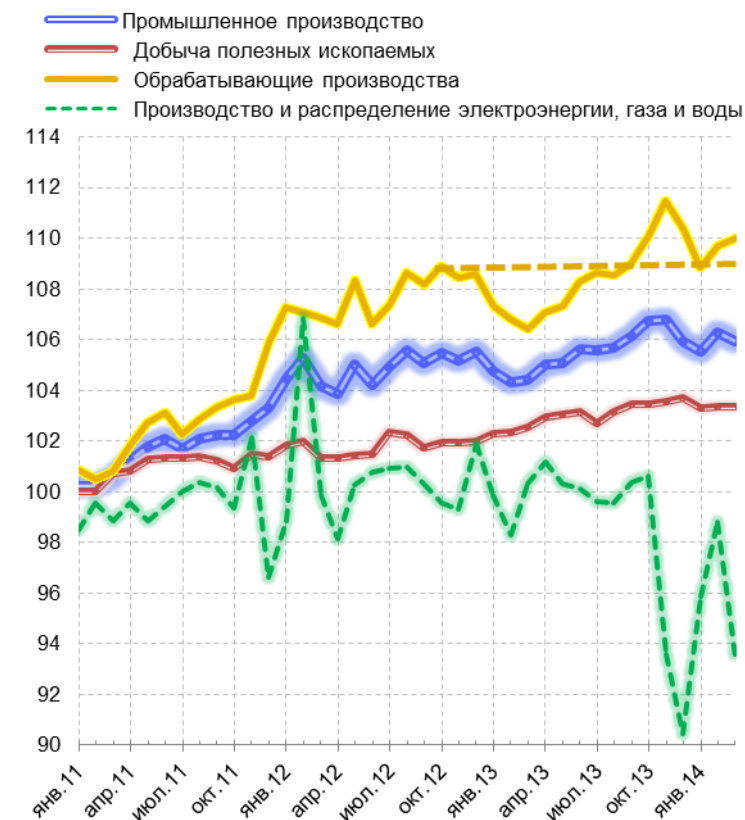
Источник: CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

это падение было обеспечено преимущественно сокращением производства и распределения электроэнергии, газа и воды на 5,4% в связи с нестандартно тёплым началом весны (рис. 2.4). И если добыча полезных ископаемых в марте, как и в феврале, оставалась на стабильном уровне, то обрабатывающие отрасли выросли за месяц на 0,3%, а относительно марта прошлого года – на 3,5%. Правда, внушительная цифра по накопленному за год росту обработки является следствием, прежде всего, эффекта низкой базы первого квартала прошлого года, когда в промышленности наблюдался сильный спад.

На динамике отдельных подотраслей обрабатывающей промышленности сказались разнонаправленная динамика потребительского и инвестиционного спроса. Среди обрабатывающих производств наиболее отчётливый рост наблюдался в производстве нефтепродуктов и автомобилей. В нынешний кризис покупка автомобиля стала для населения хорошим способом сберечь обесценивающиеся деньги, что подтверждается фактом улучшения динамики продаж автомобилей (темпы падения продаж автомобилей стабилизировались). Производство инвестиционного оборудования, напротив, продолжало сокращаться, что хорошо согласуется с динамикой инвестиционного спроса. Между тем, в феврале и марте после длительного периода сокращения вдруг стали показывать рост производства неметаллических стройматериалов и металлургия. Если рост спроса на металлы в значительной степени обусловлен ростом производства автомобилей, то рост в производстве стройматериалов на фоне спада в строительстве в первом квартале выглядит очень странно. Возможно, это один из примеров импортозамещения, и тогда этот факт можно рассматривать как один из позитивных результатов произошедшей девальвации.

Мы склонны предположить, что пока реальный сектор российской экономики не ощутил последствий, а мартовское оживление связано с ослаблением рубля, случившимся в последние шесть месяцев. Однако ажиотаж всегда носит временный характер, а рост зарплат бюджетников, который являлся двигателем роста доходов населения, скоро сильно замедлится.

Рис. 2.4. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010, сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

По нашим оценкам, за первый квартал 2014 г. экономика сократилась относительно четвертого квартала прошлого года как минимум на 1,0% (не только из-за «инвестиционной паузы», но и из-за эффекта высокой базы четвертого квартала). При этом перспективы наращивания частных инвестиций, на которые так надеялось раньше правительство, подорваны всерьез и надолго. В сложившейся ситуации государство может последовать рекомендациям Минэкономразвития и заместить сокращающиеся частные инвестиции государственными – начать выдавать долгосрочные кредиты под минимальные проценты, строить мосты через Керченский пролив, БАМ и Транссиб. И, вполне вероятно, это поможет Росстату подтянуть цифры роста. Вот только эффективность частных и государственных инвестиций для экономики разная. И об этом не стоит забывать.

Николай Кондрашов

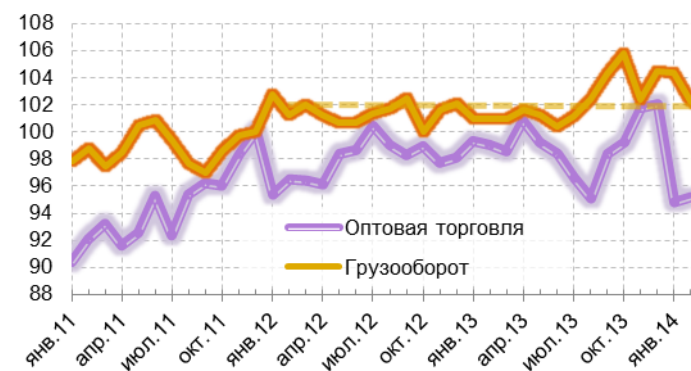
Платежный баланс

3. Перспективы оттока капитала

Согласно оценке Банка России, из-за сокращения импорта на 7% профицит счета текущих операций (СТО) в первом квартале 2014 г. увеличился на 14% к предыдущему году до 28 млрд. долл. Однако масштабы чистого оттока капитала частного сектора почти в два раза превысили текущий профицит, что привело и к девальвации рубля, и к сокращению валютных резервов.

Весь прирост СТО в первом квартале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (3,3 млрд. долл.) был обеспечен за счет внешней торговли, при этом рост дефицита услуг и инвестиционных доходов (на 0,6 млрд. долл.) компенсировалось сокращением дефицита оплаты труда и текущих трансфертов. Но сальдированные операции не позволяют увидеть важные изменения в тенденциях ключевых показателей платежного баланса.

Рис. 2.5. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011, сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.