

Комментарии

Макроэкономика

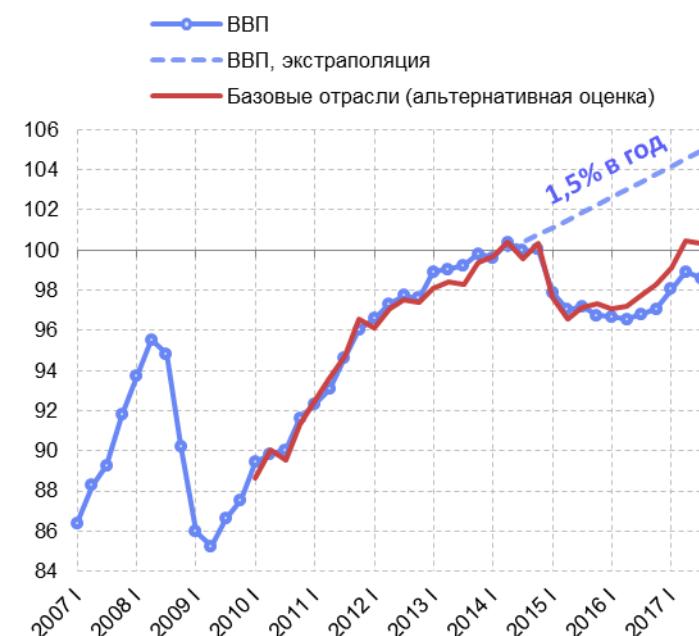
1. 2017: отскок с остановкой

В 2017 г. ВВП отскочил от дна, пришедшегося на 2016 г., но рост оказался неустойчивым, что уже во втором полугодии сказалось на динамике основных макропоказателей. Несомненным достижением макрополитики стало обретение Банком России контроля над инфляцией, которая опустилась до 2,5%.

ВВП после падения на 2,8% в 2015 г. и на 0,2% в 2016 г. вырос в I–III кварталах 2017 г. на 1,6% относительно соответствующего периода предыдущего года и на столько же вырастет, по нашим оценкам, в целом за год, если его уровень в IV квартале останется на уровне III квартала.¹ Отскок от дна был обусловлен преимущественно повышением цены нефти Urals на четверть – с 42 долл./барр. в 2016-м до 53 долл./барр. в 2017 г. Но даже с таким драйвером роста ВВП прошел лишь половину пути к восстановлению до уровня 2014 г. (с точки зрения экономической динамики, этот год можно считать пиком докризисного периода), а отклонение от докризисной траектории (если исходить из роста ВВП по 1,5% в год) составляет 6% (рис. 1.1).

Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности, рассчитываемый нами на основе доступной по ноябрь 2017 г. официальной статистики Росстата, демонстрирует несколько более позитивную по сравнению с ВВП динамику. По итогам года его рост составит 1,8% после стагнации в 2016 г. (табл. 1.1), что означает почти полное восстановление до уровня 2014 г.

Рис. 1.1. Динамика ВВП и индекса базовых видов экономической деятельности в реальном выражении (100 = 2014 г., сезонность устранена)



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

¹ Далее будут приводиться годовые оценки для других показателей на основе подобной инерционной гипотезы: до конца года сезонно скорректированный показатель в уровнях не меняется относительно последней точки.

**Таблица 1.1. Динамика основных индикаторов экономической активности
(прирост к предыдущему году), в %**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017 к 2014
Сельское хозяйство	23,0	-4,8	5,8	3,5	2,6	4,8	2,5	10,2
Промышленное производство	5,0	3,4	0,4	1,7	-0,8	1,3	0,9	1,4
Добыча полезных ископаемых	1,8	1,0	1,1	1,4	0,7	2,7	1,9	5,4
Обрабатывающие производства	8,0	5,1	0,5	2,1	-1,3	0,5	0,2	-0,6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,2	1,3	-2,5	-0,1	-1,8	1,2	-0,5	-1,1
Промышленное производство (альтернативная оценка)	4,9	2,6	0,7	1,5	-0,6	1,5	1,5	2,4
Добыча полезных ископаемых	2,1	1,0	0,0	0,7	1,4	2,4	0,4	4,3
Обрабатывающие производства	7,8	3,8	1,6	2,2	-1,4	0,8	2,6	2,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,5	1,1	-2,0	0,3	-2,3	2,3	-1,2	-1,3
Строительство	5,1	2,5	0,1	-2,3	-3,9	-2,2	-1,9	-7,8
Розничная торговля	7,1	6,3	3,9	2,7	-10,0	-4,6	1,2	-13,1
Оптовая торговля	4,4	3,6	0,7	3,9	-5,5	2,6	5,8	2,6
Платные услуги населению	3,0	3,7	2,1	1,3	-2,0	-0,3	0,2	-2,1
Грузооборот	3,4	2,9	0,6	-0,1	0,2	1,8	5,2	7,3
Базовые отрасли (ЦР)	5,7	3,0	1,2	1,6	-2,7	0,7	1,8	-0,3
Базовые отрасли (ЦР, альтернативная оценка)	5,7	2,8	1,3	1,5	-2,6	0,7	2,1	0,1
ВВП	4,3	3,7	1,8	0,7	-2,8	-0,2	1,6	-1,5
Внутренний частный спрос	5,9	5,2	2,9	1,6	-7,7	-3,4	0,5	-10,4
Инвестиции	10,8	6,8	0,8	-1,5	-10,1	-0,9	4,1	-7,2

Примечание. 2017 г. – оценки исходя из предпосылки о сохранении до конца года показателя на уровне последней точки.

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

Из всех видов деятельности сильный рост показали **оптовая торговля (5,8%)** и **грузооборот (5,2%)**. Первый показатель по методологическим причинам не

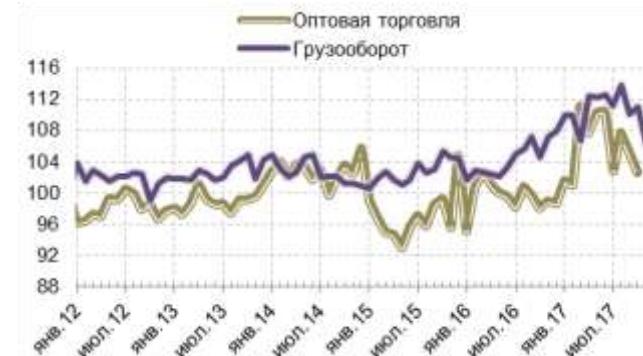
надежен, характеризуется сильными пересмотрами, поэтому сложно сказать, насколько его динамика соотносилась с реальностью. Второй же продемонстрировал взлет на фоне **роста экспортных поставок газа и нефти**, наложившийся на рост внутреннего спроса на эти товары, в том числе, для послекризисного пополнения запасов, что является временным фактором. Возможно, именно из-за исчерпания фактора запасов в сентябре–ноябре грузооборот сильно обвалился (рис. 1.2), а добыча газа после временного взлета вернулась к уровню, который близок к нашим модельным оценкам.

Виды экономической деятельности, характеризующие внутренний спрос, напротив, не показали в 2017 г. хорошего результата. Индекс **внутреннего частного спроса**, включающий розничный товарооборот, платные услуги населению и строительство, вырос лишь на 0,5%. **Розничная торговля** после двух лет падения (на 10% и 5% в 2015 и 2016 гг. соответственно) подросла на скромные 1,2% и остается наравне со строительством самым пострадавшим от кризиса видом деятельности². **Платные услуги населению** и вовсе не продемонстрировали роста (рис. 1.3), что выглядит несколько странно на фоне роста реальных зарплат на 3,4%. Возможно, рост потребительского спроса был сильнее, но по другим каналам, например, за счет расходов населения на туризм и покупку товаров за рубежом: так, по данным системы нацсчетов, конечное потребление населения, учитывающее даже потребление товаров собственного производства, выросло в первом полугодии 2017 г. на 3,5% год к году (более актуальные данные пока недоступны). При этом стоит заметить, что в таком расхождении динамики индексов спроса мы не видим ничего странного, поскольку оно наблюдалось и в предыдущие годы.

Строительство – единственный вид деятельности, который начал падать еще в 2014 г. и продолжил снижение в 2017 г. Снижение за текущий год составило 2%, а

² Формально падение строительства к уровню 2014 г. не такое сильное, как у розничной торговли, но это обусловлено ажиотажным потребительским спросом в 2014 г.: в строительстве падение началось уже в 2014 г., и падение за 2014–2017 гг. в обоих секторах составляет 10–11%.

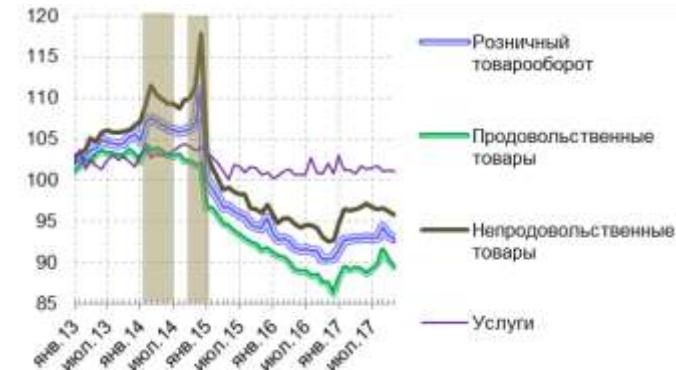
Рис. 1.2. Динамика оптовой торговли и грузооборота (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



Примечание. Данные по оптовой торговле – по октябрь 2017 г.

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

Рис. 1.3. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа.

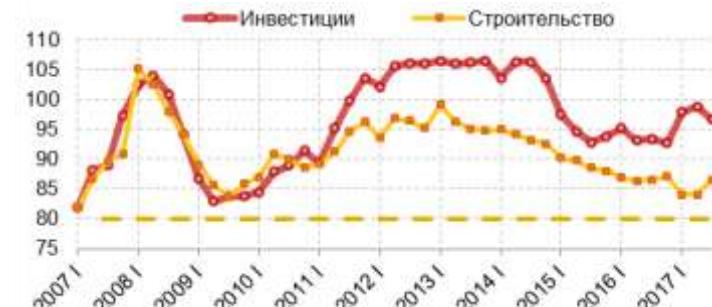
Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

всего за 2014–2017 гг. – 10%. Депрессивное состояние отрасли обусловлено избытком предложения на рынке недвижимости. При этом вряд ли стоит на основе только лишь ситуации в строительном секторе делать вывод об инвестиционной активности в целом. **Инвестиции** по итогам года могут вырасти на 4%, пройдя третью путь посткризисного восстановления (рис. 1.4): на фоне избытка недвижимости и укрепившегося рубля предприятия стали больше инвестировать в оборудование, в том числе и с целью наращивания экспорта.

Промышленное производство по итогам года вырастет на 0,9%, причем исключительно за счет добывающих производств (+2%), которые продолжали расти и в кризис 2015–2016 гг. (+5,6% в 2017 г. к уровню 2014 г.). Обрабатывающие производства, согласно данным Росстата, напротив, уже три года не растут. Впрочем, о несколько иных тенденциях говорит **альтернативный индекс промышленного производства**, который рассчитывает Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ³ на основе неагрегированных данных Росстата. Основное его отличие от официальных индексов Росстата в том, что в нем не учитываются компоненты сомнительной достоверностью, вследствие чего этот индекс традиционно менее волатилен и, на наш взгляд, более надежен. В соответствии с данным подходом общий рост промышленности в 2017 г. составит 1,5%, что лишь немного оптимистичнее официальных данных, но источником роста уже выступает не добыча полезных ископаемых (+0,4%), а обрабатывающие производства (+2,6%), которые по итогам года превышают докризисный уровень на 2%. При этом оба подхода говорят о том, что, хотя промышленность и отыграла кризисное падение, во втором полугодии 2017 г. она возобновила снижение (рис. 1.5). Такой разворот связан с действием соглашения ОПЕК+, возвратом добычи природного газа к устойчивым уровням, а также слабостью внутреннего спроса на отечественные товары.

³ Отдел анализа отраслей реального сектора и внешней торговли под руководством Э.Ф. Баранова при участии В.А. Бессонова из Лаборатории проблем исследования инфляции и экономического роста НИУ ВШЭ. Более подробно см. «Комментарии о государстве и бизнесе» № 135, «Рост в мае преувеличен».

Рис. 1.4. Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.5. Динамика промышленного производства (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

О том, что **восстановление экономики проходит не так гладко, как хотелось бы, говорит и коррекция ВВП в III квартале, и сильное снижение индекса базовых видов экономической деятельности во втором полугодии 2017 г.**, которое свело на нет весь рост первого полугодия (рис. 1.6). Сложившуюся ситуацию в экономике мы считаем неустойчивой и неоднородной. **С 2014 г. выросли только сырьевые сектора:** сельское хозяйство (10%), добывающие производства (5,4%), грузооборот (7,3%) и оптовая торговля (2,6%), хотя статистика по последней ненадежна. Оптимизма придает повышение цен на нефть Urals до 63 долл./барр., однако, даже если цены удержатся на этом уровне, то в 2018 г. в силу действия бюджетного правила фактор роста нефтяных цен не окажет такого же большого влияния на ВВП, как в 2017 г.

Кроме отскока ВВП от дна, **другим важным итогом 2017 г. является снижение инфляции до уровня ниже таргета ЦБ** (рис. 1.7). По итогам ноября инфляция год к году составила беспрецедентно низкие 2,5%, в достижимость которых ещё год-два назад мало кто мог поверить. Условиями для почти полной остановки роста потребительских цен стало сочетание укрепившегося рубля (на фоне роста цен на нефть) и умеренно жесткой политики Банка России. По итогам 2017 г. инфляция сохранится на уровне 2,5%, а в 2018 г. начнёт повышаться на фоне ослабления денежно-кредитной политики и стабильной динамики курса рубля, во многом обеспеченной действием бюджетного правила. В дальнейшем, скорее всего, ЦБ окажется в силах поддерживать инфляцию вблизи таргета (4,0%).

Николай Кондрашов

Рис. 1.6. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.7. Динамика инфляции и ключевой ставки



Источник: Росстат, Банк России.