



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

НОВЫЙ КГБ



(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор

Комментарии

Мировая экономика. Ни роста, ни стимулов

Банковская система. Снова про ликвидность

Деньги. Банк России не успел... или Минфин подзаработал?

Население. Пирог и его части

Платежный баланс. Импорт как индикатор экономического развития

Предвыборная гонка

Экономика в «картинках»

13–26 августа 2011 г.

Под редакцией С. В. Алексащенко

Адекватор

Готово ли Государство к Кризису?

Всё больше экспертов приходят к выводу о том, что проблемы мировой экономики, главным образом США и еврозоны, весьма серьезны, а перспективы их выхода на устойчивую траекторию роста скрываются в тумане. А в такой ситуации совершенно нельзя исключать вероятности «потрясений», которые неизбежно затронут и Россию.

Насколько наше *Государство* готово встретить *Кризис*? С одной стороны, в тактическом смысле, видимо, готово. Достаточно взглянуть на слаженные действия Центрального Банка и Минфина в момент августовской коррекции на рынках. Первый не стал пытаться удержать рубль, а второй помог банковской системе ликвидностью (что, впрочем, странно, – это же одна из главных функций Банка России). В этой связи руководство страны, телекомментаторы и даже «независимые эксперты» делают бодрый вид и «не замечают» никакой опасности. Нам же представляется, что сейчас как никогда пришло время задуматься о стратегических развилках в экономике, перед которыми стоит наша страна. Потому что привычная тактика – решать все проблемы деньгами – себя постепенно исчерпывает. Резервы у Минфина, конечно, ещё есть, но они существенно меньше тех, что были три года назад. А проблемы тем временем только накапливаются. Всё чаще приходится слышать об очередных провалах в тех отраслях, которые российские власти привыкли считать технологическими лидерами: то строящаяся атомная электростанция обрушится, то спутники регулярно не выводятся на заданную орбиту, то новый самолет или новая баллистическая ракета не могут взлететь... Уже мало кто не знает о перекосах в федеральном бюджете и о возможности существенного сокращения расходов на развитие инфраструктуры и человеческого капитала. На недалеком горизонте вновь замаячил призрак сжатия сальдо текущих операций, за которым обычно в России следует девальвация рубля. И вот еще один тревожный сигнал.

Посткризисные источники роста в российской экономике пока так и не сформировались – в ближайшее время, даже при отсутствии внешних потрясений, маловероятен уверенный рост экономики и доходов населения. Собственно говоря, об этом говорят и цифры Росстата (чуть более пессимистичные), и наши оценки (чуть более оптимистичные) – реальные доходы населения стагнируют. В этих условиях зарплаты в ряде секторов даже сокращаются в реальном выражении. А вот возможности государства повлиять на эту ситуацию ограничены как институционально (ну как, скажите, можно повысить зарплаты в сельском хозяйстве), так и в силу ограниченности финансовых ресурсов, ведь в ряде секторов (образование, здравоохранение) ответственность за уровень зарплат несёт государство.

Мы не знаем, собирается ли государство что-то здесь делать. Возможно, под давлением снизу «государственные монополисты» вынуждены будут залезть в долги, а возможно, государство решит еще больше поднять налоги на потребление, которые сильнее всего ударят по среднедоходным группам, а возможно, ..

Но мы с вами знаем, что это далеко не главное, что можно и нужно сделать.

И знаем, чем все может закончиться, если этого не сделать...

Наталья Акиндинова

Комментарии

Мировая экономика

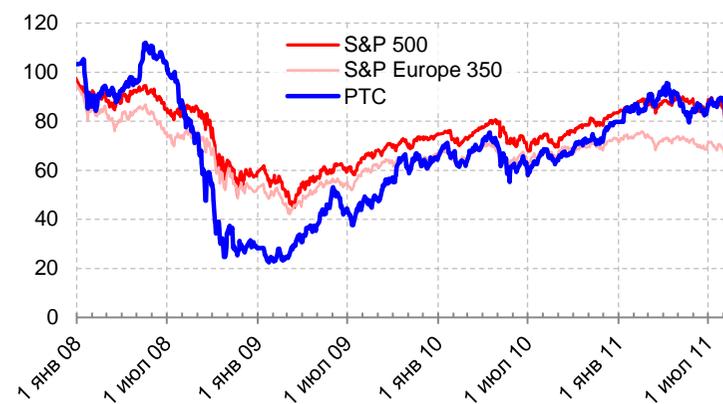
Ни роста, ни стимулов

26 августа глава ФРС Бен Бернанке выступил с докладом, посвященным кратко- и долгосрочным перспективам американской экономики. Доклад получился оптимистичным: долгосрочные перспективы у экономики США – хорошие, а ближайшие проблемы могут быть решены, в частности, с помощью оставшихся в распоряжении ФРС кредитно-денежных инструментов. Он также выразил готовность «в случае нужды» провести очередной раунд смягчения денежной политики. Но так ли все безоблачно? Тем более что экономические трудности переживают сейчас не только США, но и европейские страны.

США. Год назад ФРС приняла решение о проведении второго раунда количественного ослабления денежной политики (QE2). Первоначально финансовые рынки отреагировали на это интенсивным ростом: с сентября 2010 года по конец апреля 2011 года рост индекса S&P 500 составил 26%. Инвесторы верили, что мягкая денежная политика и хорошее финансовое состояние американских корпораций обеспечат достаточно энергичный выход экономики США из кризиса. Однако с конца апреля 2011 года фондовые индексы пошли вниз, и сегодня их значения находятся на уровнях годовой давности. Или, если вам это понравится больше, – на уровнях конца сентября 2008 года (две недели после банкротства Lehman Brothers!).

Падение фондовых индексов отражает негативную переоценку инвесторами перспектив выхода экономик США и Европы из кризиса. Пессимизм инвесторов основан на понимании того, что потенциал имеющихся государственных инструментов стимулирования экономики фактически исчерпан. Действительно,

Динамика фондовых индексов за 2007–2011 гг.



Источник: PTC, Bloomberg.

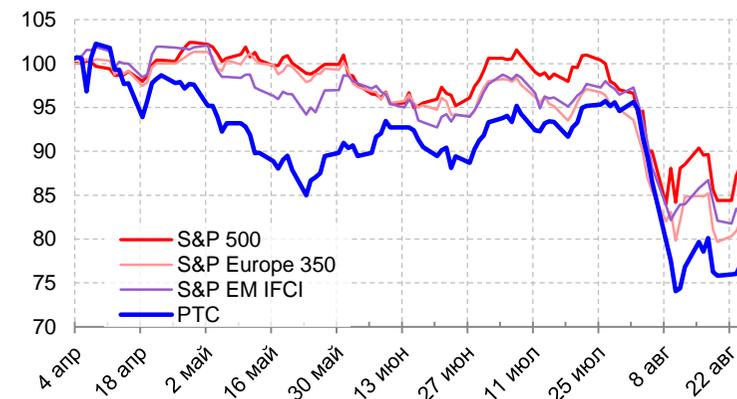
ни снижение учетной ставки ФРС США до нуля и удержание её на этом уровне в течение почти трех лет, ни интенсивное наращивание бюджетных расходов, ни проведение двух раундов количественного ослабления денежной политики не придали американской экономике желаемого импульса роста. По словам Кеннета Рогоффа, в ситуации бюджетной ловушки, в которой находятся США, экономическая теория рекомендует использование бюджетных стимулов, но она при этом просто не рассматривает случая с дополнительным отягощающим условием – высоким уровнем государственной задолженности. Это означает, что готовых рецептов экономической политики применительно к сегодняшней ситуации в США просто не существует.

Наиболее вероятным для США является сценарий очень медленного роста темпами около 1–1,5% в течение 3–4 лет. Впрочем, и «японский» сценарий – десятилетие стагнации – нельзя исключать. Также как и возможность сползания американской экономики в полномасштабную рецессию.

Ускорить рост экономики США могла бы программа по расчистке балансов финансовых и нефинансовых корпораций (да и населения тоже) от долгового бремени. Но кто её может осуществить и за чей счёт? ФРС? Но такая политика чревата неизбежным ускорением инфляции! Ряд экономистов (например, лауреаты Нобелевских премий Кругман и Стиглиц) предлагают набраться политической воли и продолжить наращивание бюджетных расходов – то есть повторить то, что делала Япония на протяжении 1990-х и первой половины 2000-х годов. Но если что и можно гарантировать в результате такой политики, так это рост государственного долга (в Японии он составляет около 200% ВВП, что пока посылно для бюджета исключительно благодаря высокой склонности населения к сбережениям и сверхнизким процентным ставкам). А вот ускорения экономики никто гарантировать не может...

Дополнительным отягощением для оценки перспектив американской экономики является очевидная многим экспертам слабость нынешней администрации, которая в торге с республиканцами при обсуждении вопроса о новом потолке

Динамика фондовых индексов за апрель–август 2011 г.



Источник: Cbonds, Bloomberg.

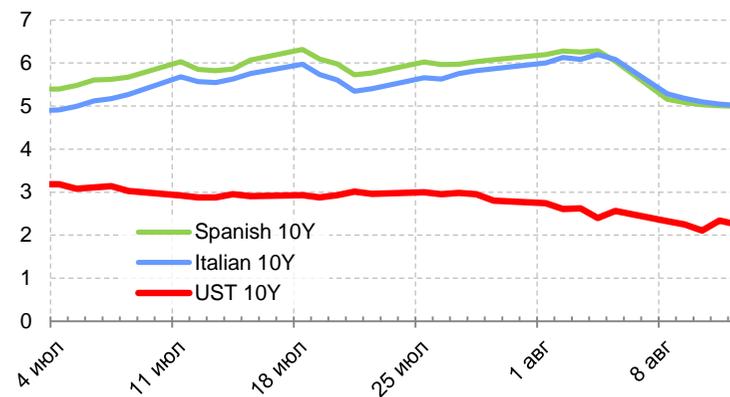
госдолга согласилась на сокращение расходов, не добившись ни продления налоговых льгот для большинства населения США, ни повышения налогов для богатых американцев.

Европа. Проблемы США меркнут на фоне проблем еврозоны, для которой никакие учебники точно еще не написаны. Что делать в рамках единого денежного пространства, когда участники проекта поделились примерно пополам по качеству своей бюджетной политики и состоянию платежного баланса? У одних устойчивое положительное сальдо текущих операций и бюджетный порядок, а у других – двойной дефицит, профинансировать который привычными рыночными заимствованиями в условиях, когда доверие к государственному долгу пошатнулось, невозможно. Колоссальные убытки при снижении цен на государственные облигации европейских стран несут европейские банки даже благополучных стран Европы. Всё чаще возникают подозрения, что капитал ряда банков опускается (или вот-вот опустится) ниже минимально допустимого уровня.

Выход из этой ситуации – если он и виден, то на пути быстрой интеграции бюджетных механизмов и создания сильнейших наднациональных органов, имеющих полномочия по ограничению бюджетных расходов в странах-членах еврозоны и занимающихся банковским контролем и регулированием. Но даже это не дает ответа на вопросы, за счет каких средств можно рефинансировать имеющийся госдолг периферийной Европы или рекапитализировать банковскую систему. Не говоря уже об ответе на вопрос, каким образом можно поднять конкурентоспособность национальных экономик в половине стран еврозоны. Похоже, что при любом варианте для решения европейских долговых проблем и сохранения еврозоны в нынешнем виде значительные расходы должна понести Германия (сами собой проблемы не решатся, как это утверждают некоторые европолитики), чья готовность к этому далеко не очевидна.

Создает ли такая ситуация какие-либо угрозы для «тихой гавани», каковой себя по привычке считает Россия? Пока мы не склонны драматизировать ситуацию и предсказывать неминуемый обвал цен на энергоносители. Да, медленный рост в

Динамика доходностей казначейских облигаций США, Италии и Испании за июль–август 2011 г.



Источник: Bloomberg.

США и еврозоне имеет мало шансов на ускорение (скорее, на трансформацию в стагнацию или рецессию), но ведь ни Европа, ни США давно уже не обеспечивают маржинального спроса на энергоносители. Спрос на них растёт совсем в других регионах, в первую очередь в Китае и Индии. А там продолжение роста практически неизбежно, что делает неминуемым и нарастание глобального спроса на сырьевые товары. К тому же Саудовская Аравия – единственная в мире страна, которая может достаточно быстро обеспечить изменение (в любую сторону) предложения на мировом рынке нефти, – отнюдь не заинтересована в существенном снижении цен на чёрное золото. С другой стороны, стремление европейских экспортеров нарастить свои продажи в России вполне может привести к небольшому снижению цен на импорт, что лишь ускорит его рост и приблизит критически опасное для нашей страны состояние равновесия текущего счета платежного баланса. А вполне вероятные потрясения в европейской банковской системе могут «закрыть» финансовые рынки Европы для любых заемщиков и/или продавцов активов. А это значит, что российский бюджет, который в ближайшие годы сильно заложился на доходы от приватизации и внешние заимствования, может вспомнить хорошо забытое слово «секвестр».

Конечно, нет худа без добра. Именно такое неблагоприятное развитие событий может оказаться самым действенным толчком для проведения столь запоздалых структурных и институциональных реформ....

Андрей Чернявский

Банковская система

Снова про ликвидность

На прошлой неделе в «Коммерсанте» было опубликовано интервью первого заместителя председателя Банка России А. Улюкаева. Помимо прочего в нём содержался любопытный пассаж, достойный того, чтобы быть воспроизведённым полностью.

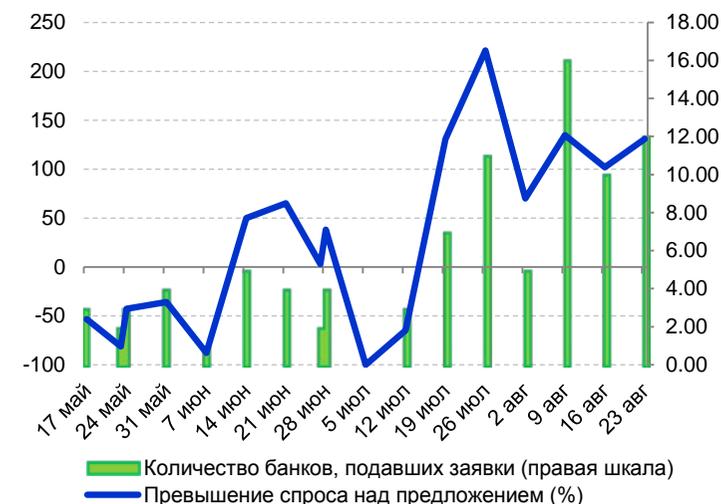
«...следует обратить внимание на то, что происходит с балансами российских банков. Начало года они встретили с избытком ликвидности. Если допустить, что норма — это 1–1,5 трлн. руб. свободных резервов, сформированных за счёт ОБР, депозитов, остатков на счетах, то в начале года мы видели двукратное увеличение уровня ликвидности. Затем он постепенно уменьшался, до 1,2–1,3 трлн. руб. в начале лета. Это нормально. Но отрицательная динамика всегда воспринимается негативно. "Караул!" – кричат некоторые»¹.

Мы считаем, что вряд ли в таком интервью могут оказаться случайные фразы, и решили посмотреть, насколько оправдано благодушие одного из руководителей Банка России.

Скажем сразу: мы считаем, что положение с ликвидностью в банковской системе – если и не критическое, то точно напряженное. Наиболее очевидным индикатором этого является динамика спроса банков на аукционах Минфина по размещению средств бюджета на банковские депозиты. Из графика справа видно, что с начала лета спрос на деньги Минфина на аукционах стал устойчиво превышать их предложение. Пика такое превышение достигло 26 июля, когда одиннадцать банков претендовали на предложенные к размещению 20 млрд. руб. Совокупный объём заявок на этом аукционе составил 64,2 млрд. руб. Однако такой результат был вполне ожидаем, так как на следующий день 13 банков должны были вернуть в Казначейство 78,9 млрд. руб., привлечённых в депозиты ещё в феврале.

¹ <http://www.kommersant.ru/doc/1754030>

Динамика некоторых параметров депозитных аукционов Минфина России



Источник: банковская отчетность, расчёты Центра развития.

Естественно было предполагать, что часть из них постарается рефинансироваться. Так и вышло. Но самое интересное наступило позже, когда спрос на новые средства по какой-то причине по-прежнему оставался весьма высоким, причём необычно большим было и количество участников аукционов.

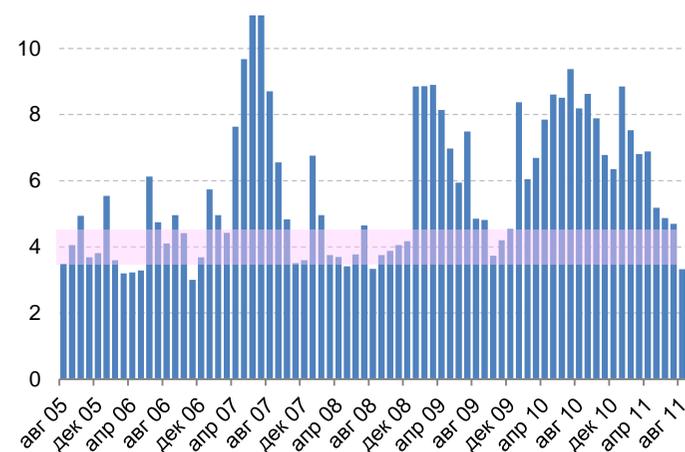
Впрочем, можно понять, что для г-на Улюкаева, который отвечает за денежную политику, проблемы 10–15 банков не являются значимыми, и он может себе позволить, говоря о норме, подразумевать всю банковскую систему, а не отдельных её представителей. Но нельзя забывать, что его коллега, отвечающий за банковский надзор, находится в отпуске, по завершении которого, по слухам, должен покинуть свой пост. А посему попробуем ненадолго заменить его и посмотреть на банки в отдельности. Тем более что и в 1995-м, и в 1998-м, и в 2004-м, и в 2008-м годах рушилась не вся банковская система, а её отдельные представители.

В нашем анализе мы постараемся уйти от абсолютных величин и обратимся к относительным. С точки зрения банковского бизнеса, говоря о норме ликвидности, логичнее всего рассматривать не просто некую сумму требований кредитной организации к Банку России, а отношение этих требований к совокупным обязательствам коммерческого банка. Назовем этот показатель «уровнем ликвидности». Исторически сложившаяся практика свидетельствует, что для российской банковской системы этот показатель в нормальной ситуации находится в пределах 3,5–4,5%.

Данные, представленные на следующем графике, свидетельствуют, что в начале текущего года ликвидность банковской системы находилась на избыточном уровне, впрочем, как и весь прошлый год. Весной этот показатель начал снижаться, достигнув летом уровня, который можно считать оптимальным для проведения банками своих операций.

Но очевидно, что понятие «уровня ликвидности» существует не только и, смеем заметить, не столько по отношению ко всей системе, а прежде всего, к каждому конкретному банку. Для анализа мы взяли двадцать один крупнейший российский

Отношение требований банковской системы к Банку России (без ФОР) к её обязательствам, в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

банк и рассчитали для них индивидуальные уровни ликвидности. Нами были исчислены средние значения этого показателя для трёх временных отрезков:

1. Предкризисный, с июля 2005 г. по сентябрь 2008 г.
2. Ситуации «избыточной» ликвидности, май–июль 2010 г.
3. Ситуации «нормальной» ликвидности, май–июль 2011 г.

Уровни ликвидности крупнейших коммерческих банков, %

Наименование организации	Июль 2005 – сентябрь 2008 г.	Май–июль 2010 г.	Май–июль 2011 г.
Ак Барс	2,4	2,8	2,8
Альфа-Банк	2,3	4,8	1,1
ВТБ24	1,7	1,3	1,8
Банк Москвы	3,5	1,3	2,4
Банк ВТБ	3,7	1,5	2,4
Возрождение	7,5	9,4	5,1
Газпромбанк	2,8	3,5	2,9
Ситибанк	7,6	14,1	2,6
Зенит	4,8	5,3	2,4
Номос-банк	3,0	2,9	2,5
Петрокоммерц	4,0	11,8	1,9
Промсвязьбанк	4,0	4,0	4,6
Райффайзенбанк	2,7	10,1	1,5
Росбанк	5,9	5,8	2,5
Россельхозбанк	2,3	2,2	2,2
Банк "Санкт-Петербург"	2,9	4,0	1,1
Сбербанк России	1,3	14,0	3,9
ТрансКредитБанк	5,2	15,7	3,9
Банк Уралсиб	3,5	5,7	1,9
Ханты-Мансийский Банк	4,0	1,3	1,3
ЮниКредит Банк	2,8	9,9	2,2

Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

И тут оказалось, что в последние три месяца (май–июль 2011 г.) только пять из двадцати одного анализируемого банка (то есть меньше четверти) имели уровень ликвидности не ниже, чем в докризисный период, в то время как год назад таковых насчитывалось ровно две трети.

А если учесть, что среди пятёрки «богачей» находится крупнейший банк страны – Сбербанк, то нам становится очевидным, что вряд ли имеет смысл ориентироваться на «среднюю температуру по больнице». Похоже, пора каждому пациенту ставить свой градусник, пока они и в самом деле не закричали «караул!».

А может, всё дело действительно в том, что градусник ставить некому?

Дмитрий Мирошниченко

Деньги

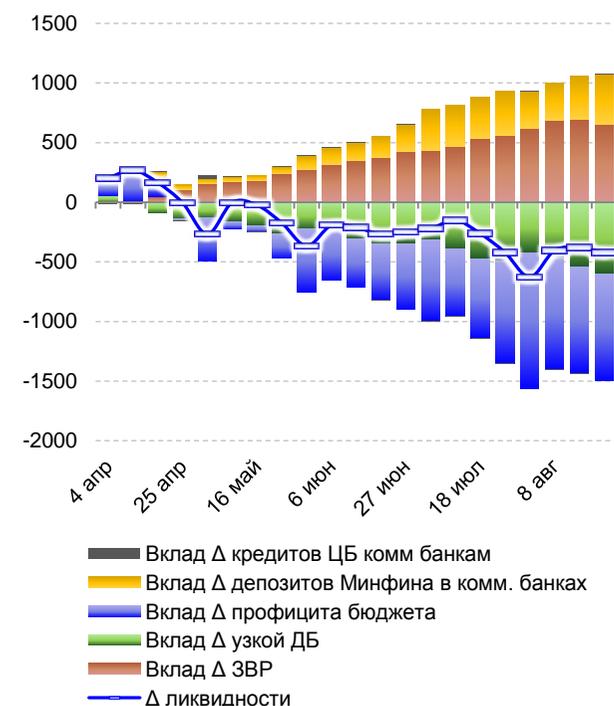
Банк России не успел... или Минфин подзаработал?

Коррекция на мировых биржах, прошедшая в начале августа, казалось, могла «тряхнуть» российский банковский сектор. Однако все прошло на удивление спокойно.

Основное беспокойство вызывал тот факт, что российская банковская система подошла к началу обвала бирж с очень низким запасом ликвидности, который опустился до уровней, характерных для 2002–2006 гг. (по отношению к объему ВВП). Также тревожило то, что ликвидность внутри банковской системы распределялась неравномерно (см. предыдущий сюжет).

Хотя и в том, что с банковской системой не случится ничего серьезного, было мало сомнений: тот факт, что банки полностью расчистили свои балансы от взятых на

Динамика факторов ликвидности, млрд. руб.



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

рубеже 2008/2009 гг. перед Банком России обязательств, а также отсутствие существенной краткосрочной внешней задолженности, явно облегчал задачи Банка России, задумай он вновь, как осенью 2008 г., «залить» ликвидностью банковскую систему.

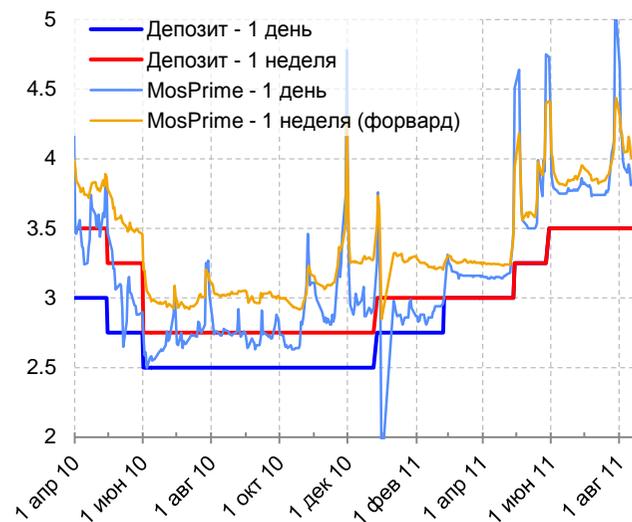
Впрочем, помощь Банка России не потребовалась вообще. С одной стороны, потрясения на мировых рынках оказались не столь сильными и продолжительными, как три года назад, что не могло не сказаться на поведении населения, которое предпочло спокойно отдыхать, а не бежать в кассы банков. С другой стороны, помощь банкам пришла со стороны Минфина, который за две недели разместил на депозитах в банках дополнительные 180 млрд. руб.

Та оперативность, с которой Минфин предоставил свои ресурсы банкам, поставила перед нами вопрос: то ли Банк России опять, как и осенью 2008 г., оказался не готовым к «не совсем» кризисной ситуации и не смог отреагировать своими действиями, то ли у Минфина дела с доходами настолько неважны, что ради 675 млн. руб. в месяц процентных доходов (при ставке 4,5% годовых) он готов рисковать бюджетными деньгами, несмотря на события вокруг Межпромбанка и Банка Москвы, которые говорят о явном неблагополучии и в банковской системе, и в банковском надзоре? То ли Минфин просто решил подзаработать, даже несмотря на неудовлетворительный мониторинг банковской сферы – может быть, в тайном расчете на то, что Банк России компенсирует убытки, если что?..

Не знаем, как у вас, а у нас положительный ответ на любой из поставленных вопросов вызывает тревогу...

Максим Петрович

Динамика процентных ставок, % годовых



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

• • •
**В результате оперативных действий
 Минфина снижение ликвидности
 в банковском секторе составило 15-25
 млрд. руб.**

• • •

Население

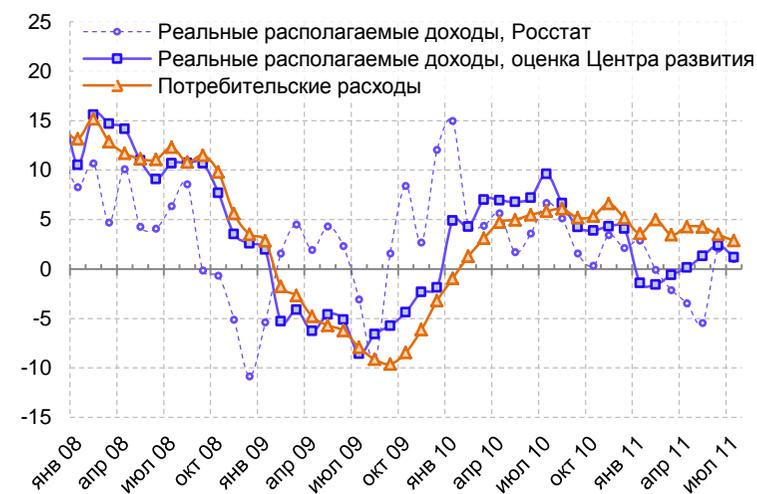
Пирог и его части

Июльские данные показывают, что реальные доходы населения не растут. По нашим оценкам, с начала 2011 г. их уровень держится близко к уровням тех же месяцев предыдущего года; по прямым данным Росстата – ситуация и того хуже: весной наблюдалось существенное снижение уровня доходов по сравнению с прошлым годом. Всё это объясняется, главным образом, вялой динамикой заработной платы: за первые семь месяцев года средняя зарплата выросла всего на 2,3% в реальном выражении к январю–июлю 2010 года.

О причинах этого явления мы писали неоднократно. Основные – хорошо известны: исчерпание возможностей конъюнктурного роста экономики и рост налоговой нагрузки. Однако такая ситуация вряд ли может удовлетворять российское население, которое привыкло в тучные годы к двухзначным темпам роста реальных зарплат (на 10–15% в год), не говоря уже о номинальных (на 25–30%). Привыкло оно и к тому, что этот рост так или иначе затрагивает занятых во всех секторах экономики.

Теперь же, несмотря на высокие цены на нефть, в ряде секторов (рыболовство, госуправление, образование и здравоохранение) зарплаты в первом полугодии 2011 года росли медленнее инфляции, то есть в реальном выражении падали. Впрочем, и это вряд ли является новостью: Россия сочетает в себе особенности, характерные для стран бывшего СССР, с особенностями, свойственными для стран-экспортеров нефти (см. таблицу ниже). А именно – очень высокие относительно средней зарплаты в добыче полезных ископаемых и финансовом секторе и очень низкие зарплаты в бюджетном секторе (образование и здравоохранение) и в сельском хозяйстве.

Оценки динамики реальных располагаемых доходов населения (РРД) и реальных потребительских расходов (прирост год к году), %



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Отношение зарплаты по видам экономической деятельности к средней по экономике в России и зарубежных странах в 2008 г., раз

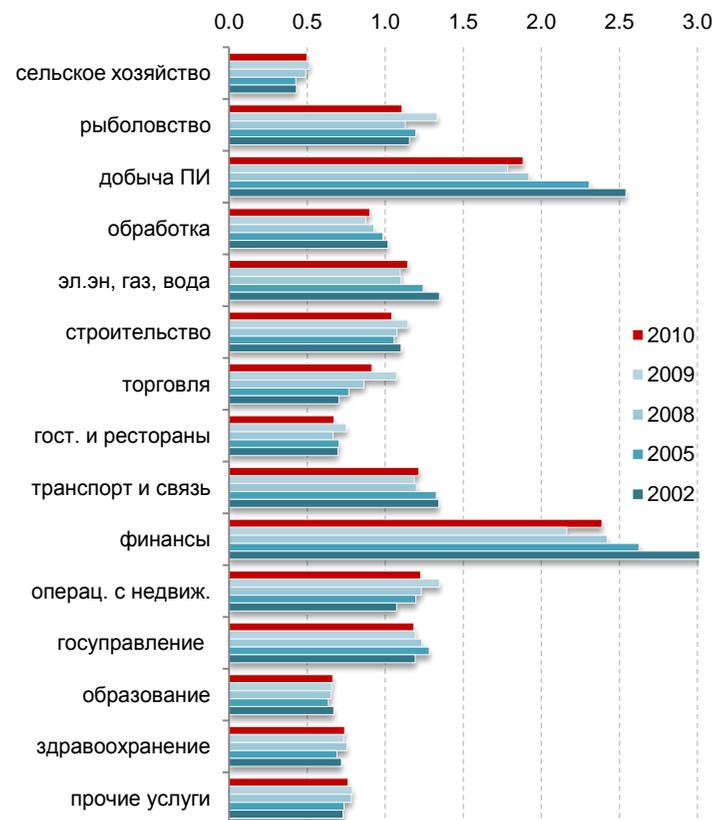
	Норвегия	Канада	Мексика	Велико-британия	Финляндия	Швейцария	Венгрия	Польша	Казахстан	Украина	Россия
Сельское хозяйство		1,1	0,6	0,7	0,8	0,6	0,7	1,0	0,5	0,6	0,5
Рыболовство	1,0		0,9	0,7			0,6	0,7	0,5	0,5	1,1
Добыча ПИ	1,5	1,6	2,2	1,2	1,1	0,9	1,2	1,8	1,8	1,5	1,9
Обработка	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9
Электроэнергия, газ, вода	1,2	1,7	1,5	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	0,9	1,2	1,1
Строительство	0,9	1,3	1,0	1,0	1,1	0,9	0,7	0,8	1,3	1,0	1,1
Торговля	0,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	0,8	0,9
Гостиницы и рестораны	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	1,1	0,7	0,7
Транспорт и связь	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,2	1,2
Финансы	1,4	1,1	1,9	1,3	0,9	1,6	2,2	1,7	2,3	2,1	2,4
Операции с недвижимостью	1,1	0,9	1,1	1,3	0,8	1,2	1,1	1,0	1,5	1,2	1,2
Госуправление	1,0	1,1	1,4	1,0	0,9	1,3	1,3	1,3	0,8	1,4	1,2
Образование	1,0	0,9	1,4	1,0	1,7	1,1	1,0	1,0	0,6	0,8	0,7
Здравоохранение	0,8	1,2	1,4	1,0	0,6	0,9	0,9	1,0	0,6	0,7	0,8
Прочие услуги	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8
Дисперсия	0,04	0,09	0,18	0,04	0,07	0,07	0,16	0,12	0,26	0,17	0,25

Источник: International Labour Organization.

В 2000-е годы российское правительство довольно успешно боролось с первой из этих особенностей: благодаря изъятию через налоги большей части конъюнктурных доходов нефтегазового сектора², отношение зарплаты в секторе добычи полезных ископаемых к средней по экономике снизилось с 2,5 раз в 2002 г. до 1,9 раз в 2008 г., а в финансовом секторе – с 3,0 до 2,4 раз. Правда, при этом в сельском хозяйстве, образовании и здравоохранении ничего не изменилось –

² Хотя газового сектора – в меньшей степени.

Отношение зарплаты по видам экономической деятельности к средней по экономике России, раз



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

отношение к средней зарплате по экономике устойчиво удерживалось на уровне 0,5, 0,7 и 0,8 соответственно (см. график справа). Характерно, что в период кризиса межотраслевая дифференциация зарплат немного уменьшилась, однако в 2010–2011 гг. все соотношения вновь устремились к пропорциям 2008 года.

Такая ситуация не может не вызывать беспокойства, и его отголоском стал вывод профильной группы экспертов по доработке Стратегии-2020 относительно того, что для России характерен высокий уровень бедности среди работающего населения³. Но... правительство пока не сильно задумывается об этом и не собирается предпринимать какие-либо шаги. А это значит, что при вялой динамике экономики застойная бедность и все ее социальные последствия для России гарантированы.

Наталья Акиндинова

Платежный баланс

Импорт как индикатор экономического развития

В июле, как и в июне, сезонно сглаженная стоимость импорта сократилась по отношению к предыдущему месяцу. Если понижительная динамика продолжится, то можно будет уверенно говорить о негативных тенденциях в российской экономике.

Согласно данным российской таможни, в июле стоимость импорта из стран дальнего зарубежья составила 21,3 млрд. долл. По сравнению с аналогичным

³ Промежуточный доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 года «Стратегия-2020: новая модель роста – новая социальная политика».

периодом 2010 г. темпы роста импорта сократились до 27% против 43–51% в предыдущие шесть месяцев. Причем торможение роста произошло практически по всему фронту: как среди аутсайдеров (продовольствие и сельскохозяйственное сырье, химия), так и в авангарде российского импорта, в качестве которого в последние два года выступает продукция машиностроения.

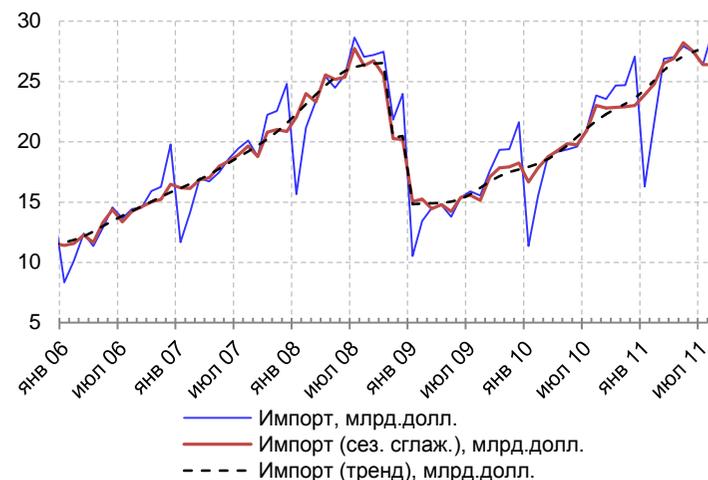
Например, в июле стоимость импорта машиностроительной продукции, занимающей более половины (52%) всего импорта из стран дальнего зарубежья, выросла на 40% (год к году), тогда как за первое полугодие этот импорт рос в среднем в полтора раза быстрее. Замедлился рост товаров как инвестиционного и промежуточного назначения (механического и электрического оборудования), так и потребительских товаров долгосрочного пользования (иномарок). Впрочем, этому есть понятное объяснение – эффект базы. В прошлом году вплоть до середины лета автосалоны не могли ничего предложить своим клиентам: дилеры ошиблись с прогнозами спроса и слишком поздно разместили свои заказы у производителей.

Похоже, такая же логика может объяснить и торможение роста импорта химической продукции (16% всего импорта из стран дальнего зарубежья) до 15% год к году (в два раза ниже среднемесячных темпов роста с начала года). Такая же ситуация наблюдалась и в импорте продовольствия и сырья для его производства (12% импорта).

Стоимость всего импорта в методологии платежного баланса (с учетом стран СНГ и неорганизованного импорта) в июле составила, по нашим оценкам, примерно 26,4 млрд. долл. (первый график справа). Немного выше оценивает стоимость импорта в июле Минэкономразвития (26,7 млрд. долл.), – впрочем, эти расхождения не превышают погрешность расчетов. С устраненной сезонностью стоимость импорта, по нашим оценкам, сократилась на 4,1% по отношению к июню (по расчетам МЭРА – на 3,6%), в основном за счет продовольствия и химии⁴. Причем

⁴ По данным Минэкономразвития, импорт продовольственных товаров и сырья для их производства сократился в июле на 22,9%, химической продукции – на 8,2%.

Динамика импорта товаров, млрд. долл.



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития.

сокращение импорта усилилось – в июне импорт сократился лишь на 2,5% (месяц к месяцу). Конечно, существует много процедур устранения сезонности, которые могут давать разные результаты. Да и резкие колебания импорта в отдельные месяцы (как, например, двукратный рост импорта лекарств в августе прошлого года) вносит волатильность в сезонно сглаженной динамике импорта. Однако почти 7%-ное падение импорта за два последних месяца невозможно целиком списать на статистическую погрешность расчетов и волатильность показателей.

В прошлые годы снижение сезонно сглаженного импорта случалось достаточно часто (второй график справа). Но, как правило, резкое падение импорта уже на следующий месяц сменялось его ростом, или наоборот. Лишь только в единичных случаях импорт сокращался непрерывно на протяжении трех и более месяцев – в 1998 г. (9 месяцев подряд) и в конце 2008 г. (4 месяца). Впрочем, сокращение импорта в условиях экономического кризиса и девальвации вряд ли кого может удивить. Сегодня о кризисе говорить явно не приходится – значит, нужно попытаться дать другое объяснение происходящему.

Нам представляется, что речь может идти о насыщении спроса импортными товарами. Косвенным свидетельством этому может быть резкий рост доли импорта во внутреннем спросе в конце прошлого года, когда этот показатель достиг максимального значения с середины 90-х годов (см. следующий рисунок справа). В этой ситуации дальнейшее снижение импорта может стать, скорее, свидетельством сокращения внутреннего спроса, нежели победы отечественного производителя.

Дело в том, что изменение внутреннего спроса, согласно нашим расчетам, в период с 1997 по 2011 гг. определяло более половины колебаний импорта. Мы провели эконометрические расчеты зависимости квартальных сезонно-сглаженных данных импорта от внутреннего спроса в постоянных ценах (в процентном изменении к предыдущему месяцу, см. таблицу справа)⁵. Из

⁵ Внутренний спрос – сумма конечного потребления и валового накопления в долларовом выражении. В качестве импорта рассматривалась динамика стоимости импорта товаров по данным Банка России и

Доля импорта товаров и услуг во внутреннем спросе, %



Источник: Росстат России, расчеты Центра развития.

результатов расчетов видно, что в последнее время зависимость импорта от спроса еще больше увеличилась и стала более значимой, чем в кризис 1998 г. (коэффициенты эластичности при переменной внутреннего спроса и R^2_{adj} – максимальны)⁶.

Мы не исключаем, что в августе падение импорта может смениться ростом и тогда об угрозе сокращения внутреннего спроса можно будет на время забыть. Однако, как отметил президент Natixis Global Asset Management в США и Азии Джон Хэйлер по отношению к американской экономике, «если это еще не рецессия, то чувство, что она наступила, уже есть. А если есть такое чувство, то не имеет значения, доказано оно статистикой или нет».

Эти слова мы смело можем отнести и к российской экономике.

P.S. Замедление роста импорта пока не меняет нашего прогноза относительно скорости сжатия сальдо счета текущих операций. При стабильных ценах на нефть и росте импорта в последующие 12 месяцев на 25% к предыдущему году сальдо СТО сожмется до нуля в середине следующего года.

Сергей Пухов

Таблица результатов эконометрических расчетов

	Период	Внутренний спрос
Импорт товаров	1997–2011	0,76/11,4/0,7
	1997–2001	0,65/6,2/0,7
	2002–2006	0,77/2,8/0,3
	2007–2011	1,24/12,7/0,9
Импорт товаров и услуг	1997–2011	0,56/7,8/0,5
	1997–2001	0,52/4,2/0,5
	2002–2006	-
	2007–2011	0,93/7,5/0,8

Примечание: первое число – эластичность импорта по спросу, второе – t-статистика, третье – R^2_{adj} . Данные – квартальные, в процентах к предыдущему месяцу, в %. Внутренний спрос – сумма конечного потребления и валового накопления в долларовом выражении. В качестве импорта рассматривалась динамика стоимости импорта товаров по данным Банка России и стоимость импорта товаров и услуг в счете ВВП по данным Росстата.

Источник: Банк России, Росстат России, расчеты Центра развития.

стоимость импорта товаров и услуг в счете ВВП по данным Росстата. Весь период с 1997 по 2011 гг. разбивался на три подпериода: кризис 1998 г. (с I квартала 2007 г. по IV квартал 2001 г.), кризис 2008 г. (с I квартала 2007 г. по настоящее время) и межкризисный подпериод.

⁶ Можно, конечно, придаться к выбору переменных – стоимость импорта товаров, например, сравнивается с динамикой физического объема внутреннего спроса. Но, с одной стороны, данных по импорту товаров в физическом выражении официальная статистика не дает (таможенная служба приводит их в виде изменения физических объемов импорта товаров год к году). С другой стороны, стоимость импорта в значительно большей мере определяется динамикой физических объемов, нежели динамикой цен. Чтобы как-то развеять сомнения, мы привели в расчетах зависимость физических объемов импорта товаров и услуг от внутреннего спроса по данным Росстата: выводы качественно не меняются – зависимость импорта от спроса в последние годы увеличивается.

Предвыборная гонка

До выборов Президента России остается 188 дней

Медведев

О сельских школах

Мы должны сделать так, чтобы, во-первых, труд педагога в сельской школе минимальным образом отличался от труда учителя в городской школе. Да, он будет отличаться, потому что село, аул всегда будут отличаться от города, но всё-таки этот разрыв надо преодолевать и в деньгах, и в условиях жизни, и в методических возможностях, тем более сейчас такие возможности, такие способности у нас есть с учётом того, что в любой школе есть интернет, есть возможность быстрого получения образования.

18 августа, совещание по вопросу законодательного обеспечения системы образования

<http://kremlin.ru/transcripts/12347>

Путин

О программах подготовки инженерно-технических кадров

Оздоровление образовательного пространства позволит нам усилить поддержку крепких вузов, нарастить инвестиции в их программы и проекты развития. Средства, которые сегодня по факту используются неэффективно, гораздо лучше направить на дополнительное финансирование качественных, востребованных бюджетных мест, а также на подготовку специалистов, в которых особенно нуждается Российское государство и общество. В этой связи хочу сказать, что с текущего года мы запускаем пилотный проект – увеличиваем объём финансирования программ по подготовке инженерно-технических кадров в 10 вузах страны. Оценим результаты – и примем решение о дальнейшем расширении такой практики.

24 августа, встреча с активом Российского союза ректоров

<http://premier.gov.ru/events/news/16285/>

О повышении зарплат профессорско-преподавательскому составу вузов

Считаю, что в течение ближайшего года мы должны добиться, чтобы зарплата профессорско-преподавательского состава вузов сравнялась, а затем и

И другие...

М. Прохоров

О госмонополиях

Тарифы госмонополий должны быть зафиксированы на весь период бюджетного планирования (не менее 5 лет). Госмонополии должны начать снижать издержки и оптимизировать вложения. Непрофильные активы должны быть у них изъяты.

26 июля, Манифест «Правого Дела»

http://www.pravoedelo.ru/sites/default/files/manifest_pravogo_dela.pdf

О поддержке инфраструктуры

Необходимо радикальное развитие транспортной системы, включая Новый Транссиб и новый транспортный коридор Север-Юг. Именно новая инфраструктура позволит накапливать и сохранять пенсионные средства в нефинансовых институтах. Государство должно обеспечить стратегический проект новой инфраструктуры, а ее эффективное создание надо передать частному капиталу на концессионной основе.

превышала средний размер оплаты труда по экономике в каждом регионе. Но здесь таких линейных решений нет. Они есть, но это мы должны решать вместе с вами и вместе с регионами. ... Я прошу Минобрнауки совместно с Союзом ректоров представить конкретные предложения по решению этой проблемы, в том числе посмотреть расходы на содержание административного аппарата, который, как показывает анализ, в последнее время не уменьшается, а, наоборот, растёт, причём небывалыми темпами, зачастую в ущерб основной, образовательной, и научной деятельности высшего учебного заведения.

24 августа, встреча с активом Российского союза ректоров
<http://premier.gov.ru/events/news/16285/>

26 июля, Манифест «Правого Дела»

http://www.pravoedelo.ru/sites/default/files/manifest_pravogo_dela.pdf

О финансировании образования и медицины

В сферу образования и здоровья должны быть перенаправлены все бюджетные средства, которые не может реально освоить военно-промышленный комплекс ввиду объективного падения его промышленного ресурса.

26 июля, Манифест «Правого Дела»

http://www.pravoedelo.ru/sites/default/files/manifest_pravogo_dela.pdf

ИНДЕКСЫ ДОВЕРИЯ

Опросы общественного мнения, проведенные различными компаниями, показывают, что в последнее время доверие Д. Медведеву и В. Путину почти не меняется. В частности, индекс доверия В. Путину по данным фонда «Общественное мнение» за последние две недели успел сначала вырасти на 1,3 пункта, а затем упасть на 1,6. По аналогичной траектории, хотя и с меньшей амплитудой (+0,3 и -1 пункт соответственно), двигался этот показатель и для Д. Медведева. По данным ВЦИОМа, в середине августа доля населения, доверяющего президенту, сократилась на 3 п.п., а премьеру – на 2 п.п. Причем если первому удалось «отыграть» 2 п.п. от этого падения, то уровень доверия второму так и держится на уровне 43%. Похожие данные приводятся в исследовании «Левада-Центра», согласно которому деятельность В. Путина одобряли 68% населения как в июле, так и в августе, а поддержка деятельности Д. Медведева сократилась с 66 до 63% за один месяц.

Различия в итоговых значениях связаны с методологией проведения исследований в каждой компании, однако все они показывают, что последние действия руководства страны не приводят к улучшению их рейтингов. Возможно, население страны разочаровалось в потенциале предварительных выборов в рамках «Общероссийского народного фронта» и «Единой России», которые могли бы в определенной степени обновить состав правящей партии и повлиять на ее политику. Отказав в поддержке партии, люди отказали в поддержке и руководству страны, что и отразили рейтинги.

<http://fom.ru/indexes/indeks-doverija-glave-pravitelstva-rf-v.-putinu.html>

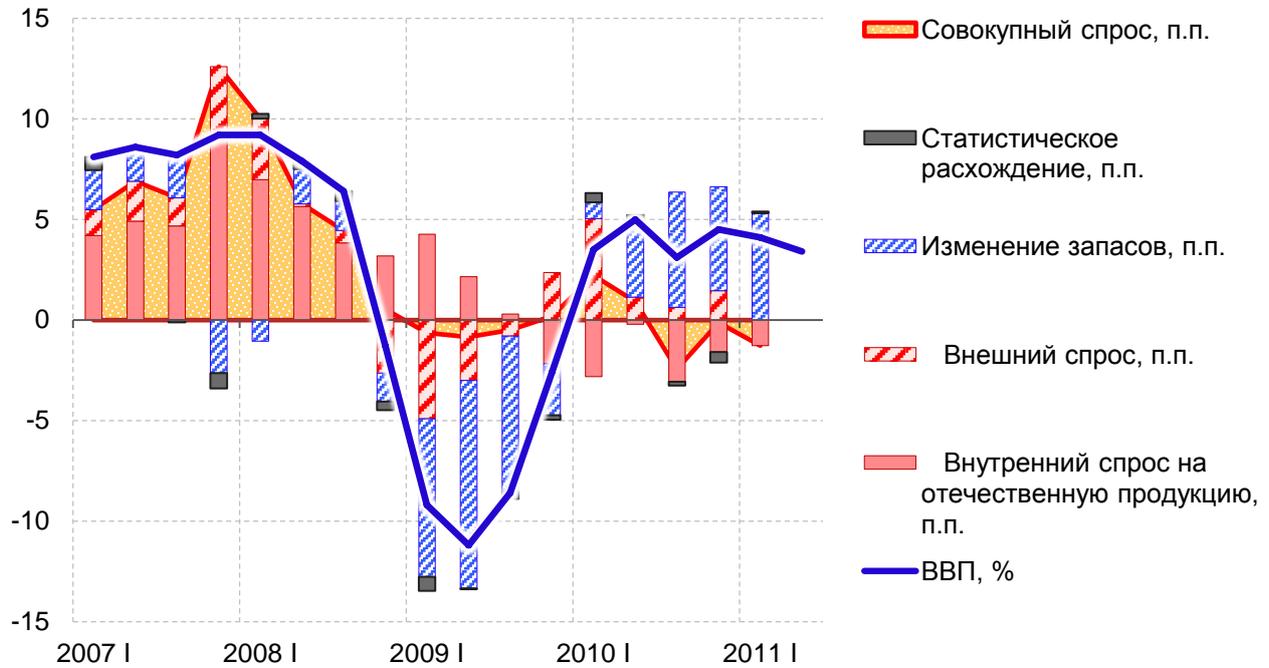
<http://fom.ru/indexes/indeks-doverija-prezidentu-rfd.-medvedevu.html>

<http://wciom.ru/169/>

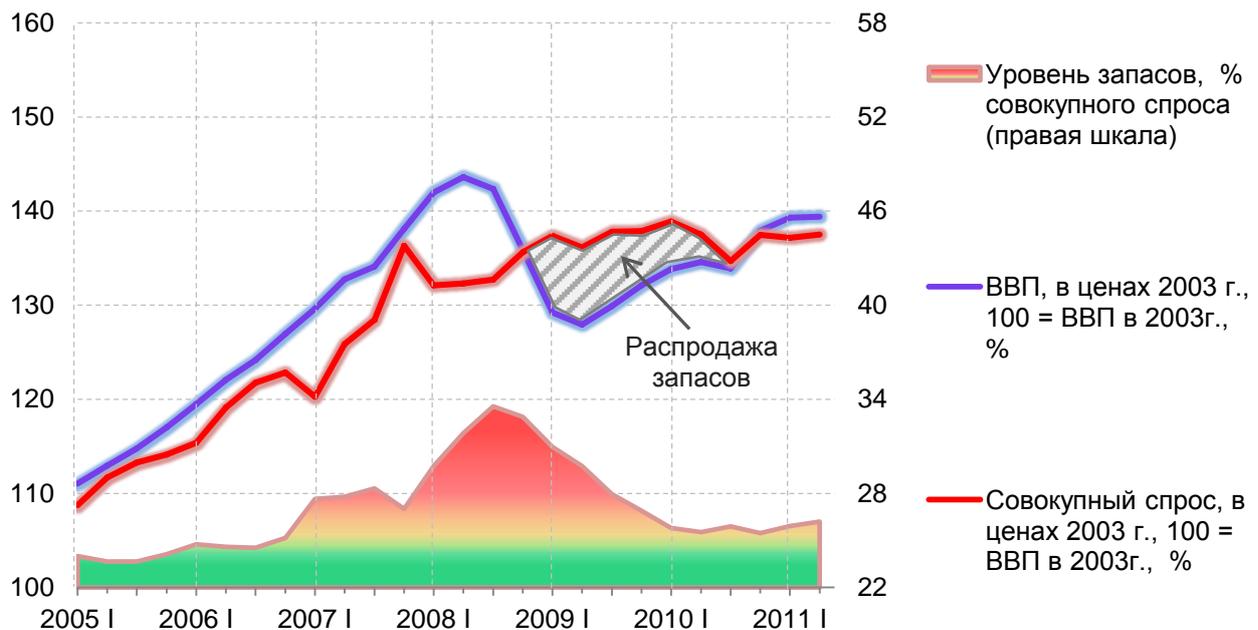
<http://www.levada.ru/press/2011082502.html>

Экономика в «картинках»

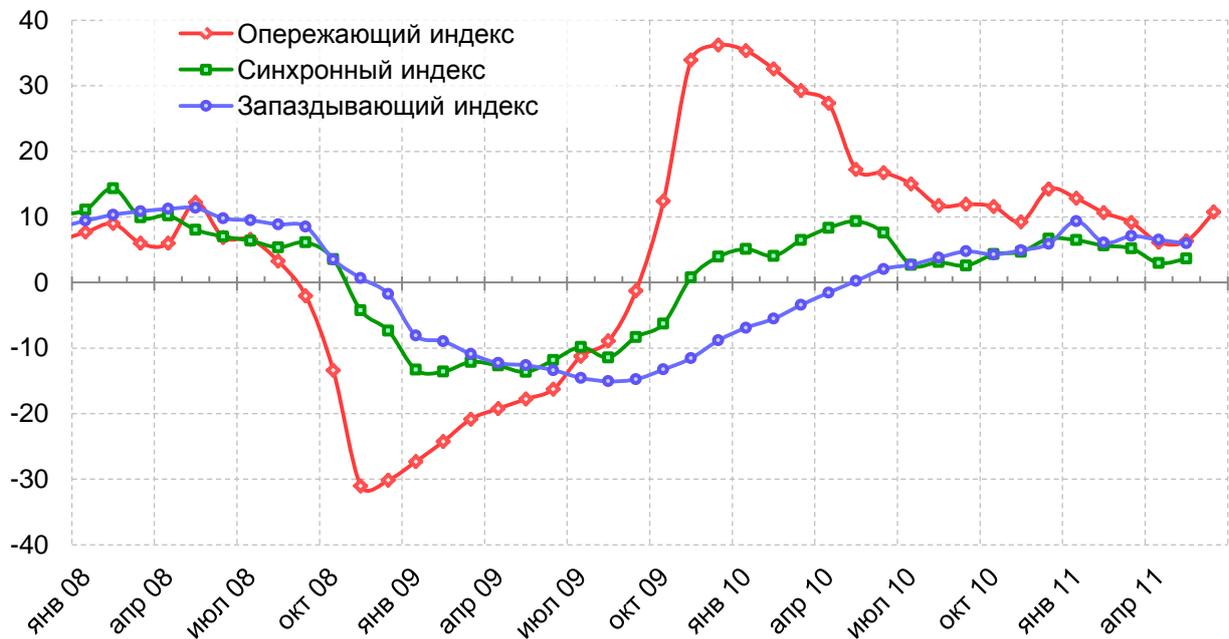
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



Динамика ВВП, совокупного спроса и запасов (сезонность устранена)

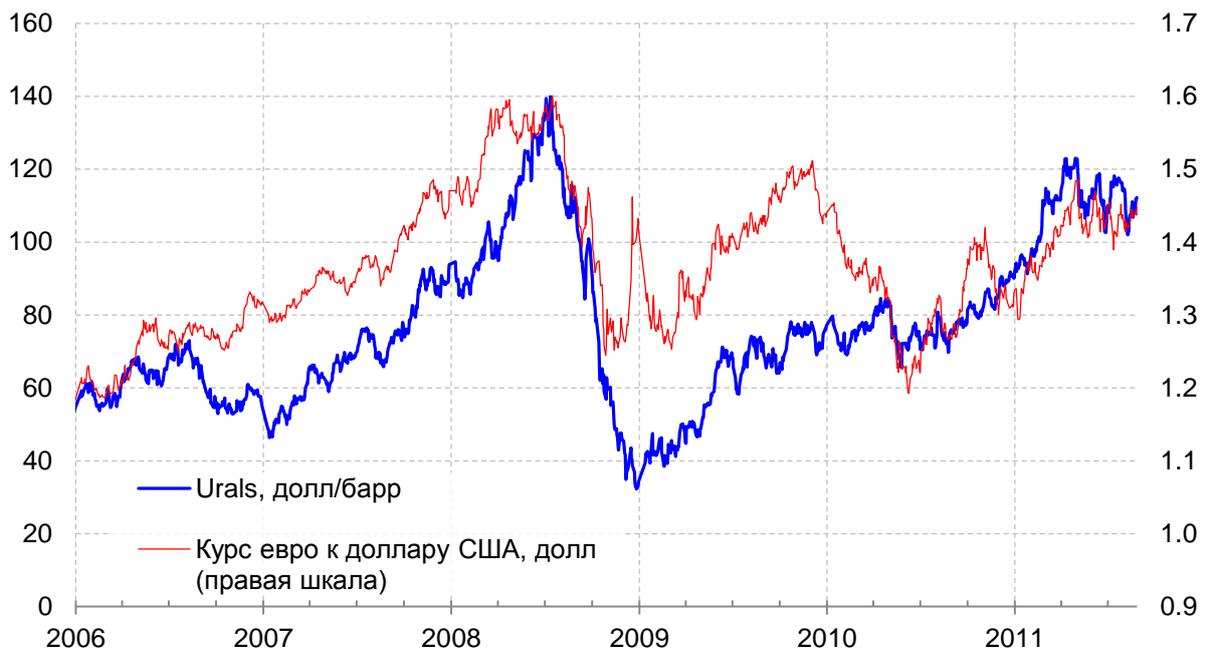


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Неожиданный рост опережающего индекса

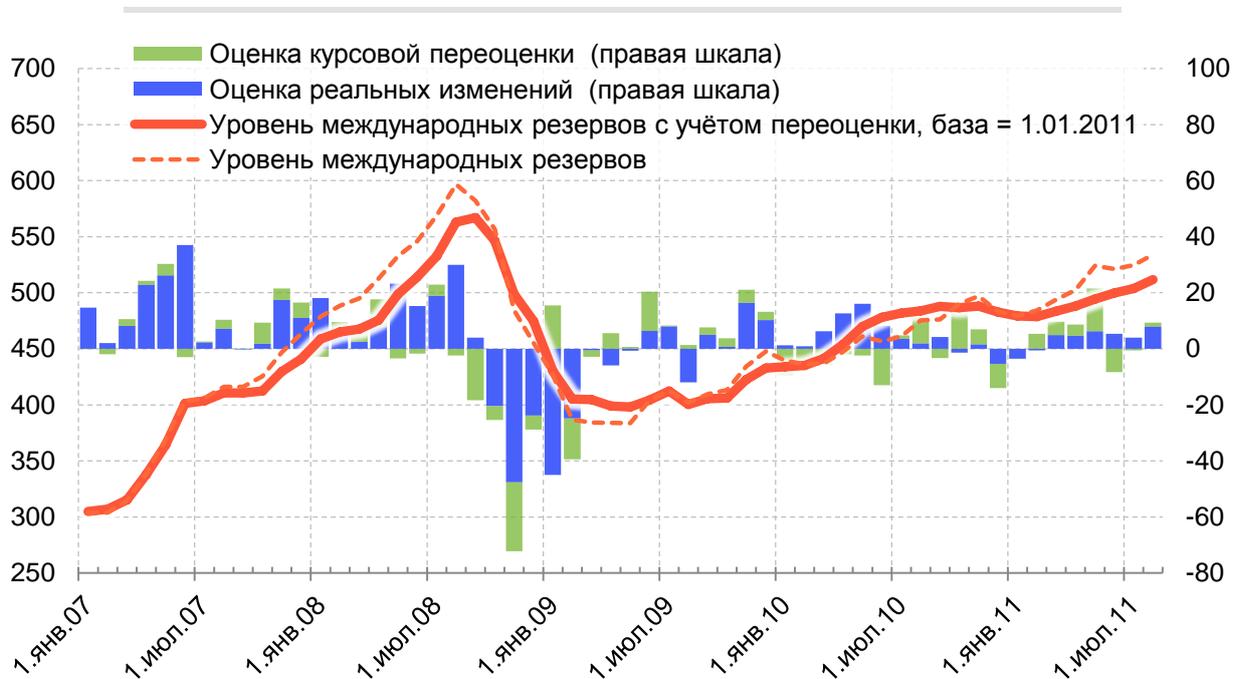
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару



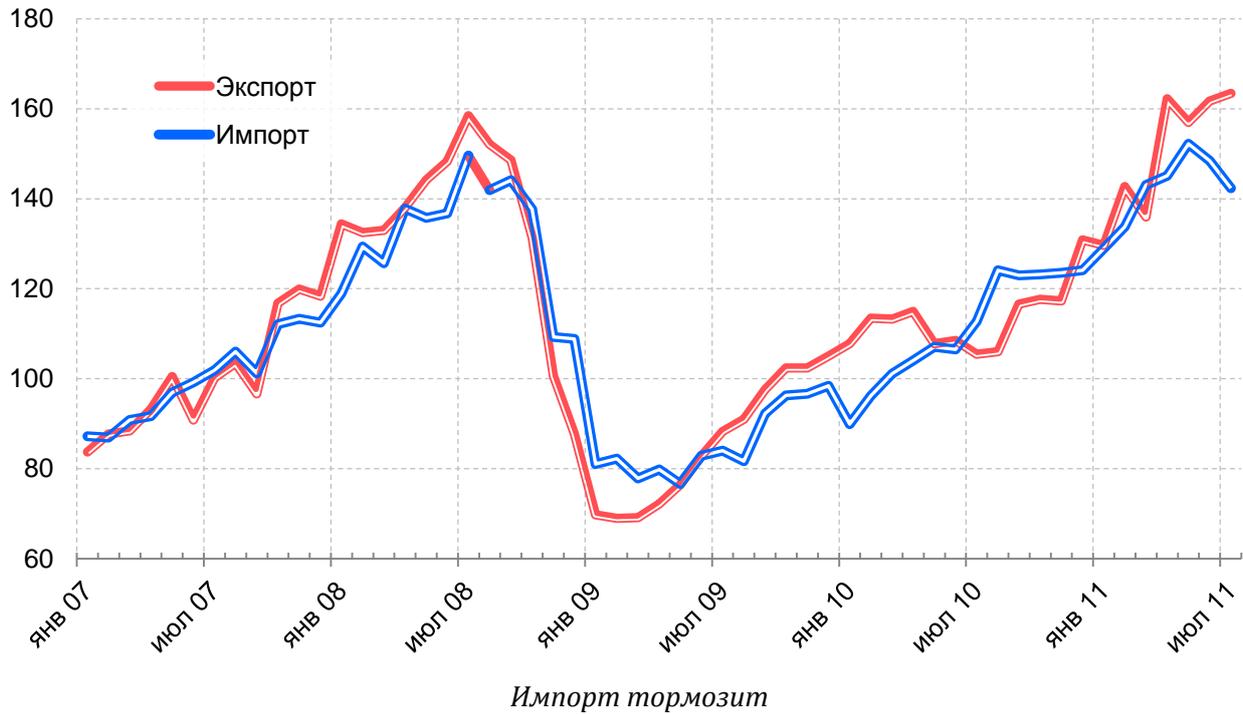
Динамика цен на нефть и курса рубля



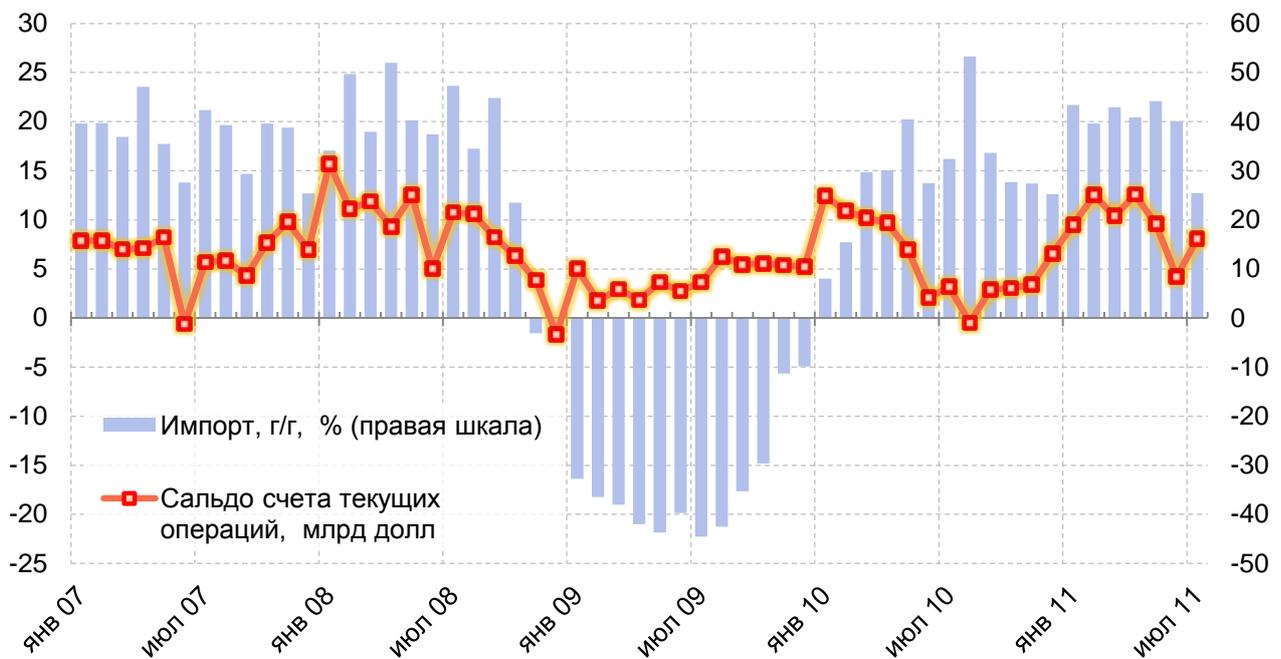
Динамика международных резервов, млрд. долл.



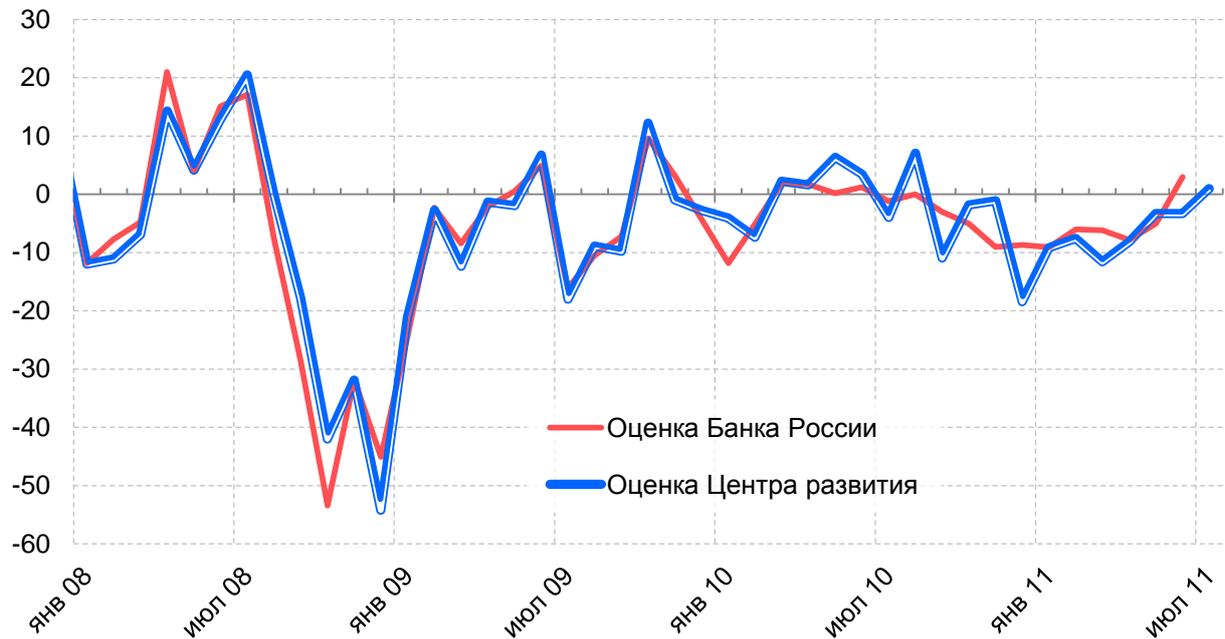
Внешняя торговля товарами, сезонность устранена, янв.2007=100%



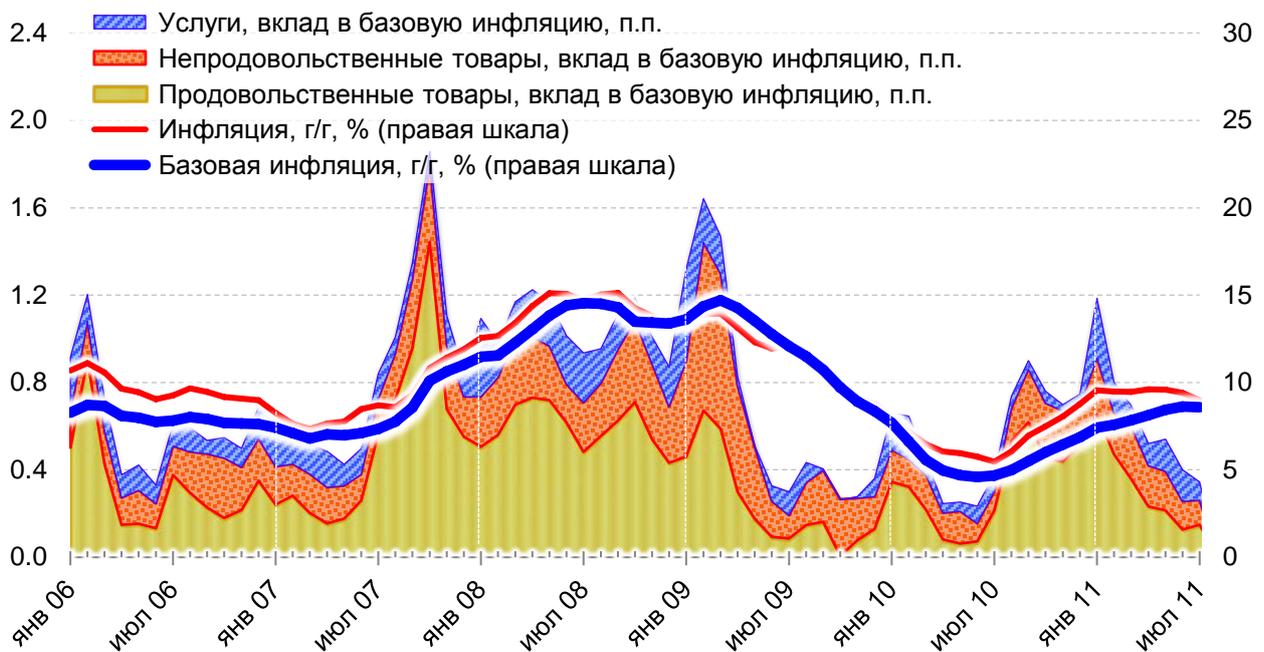
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров



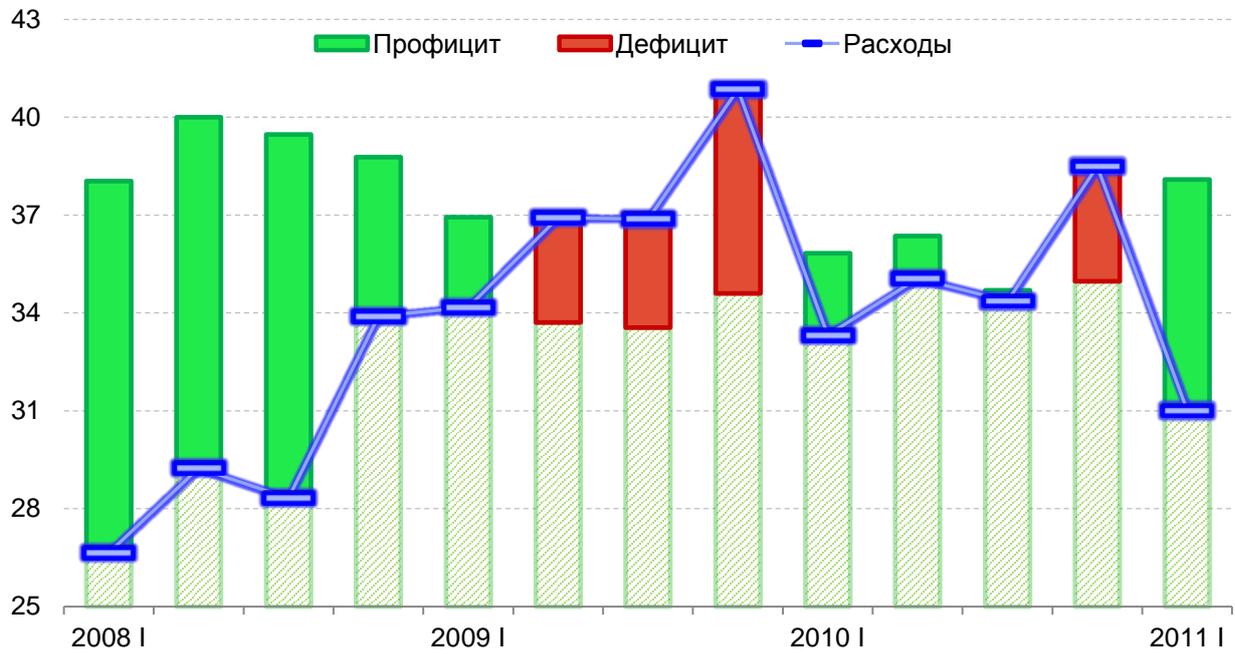
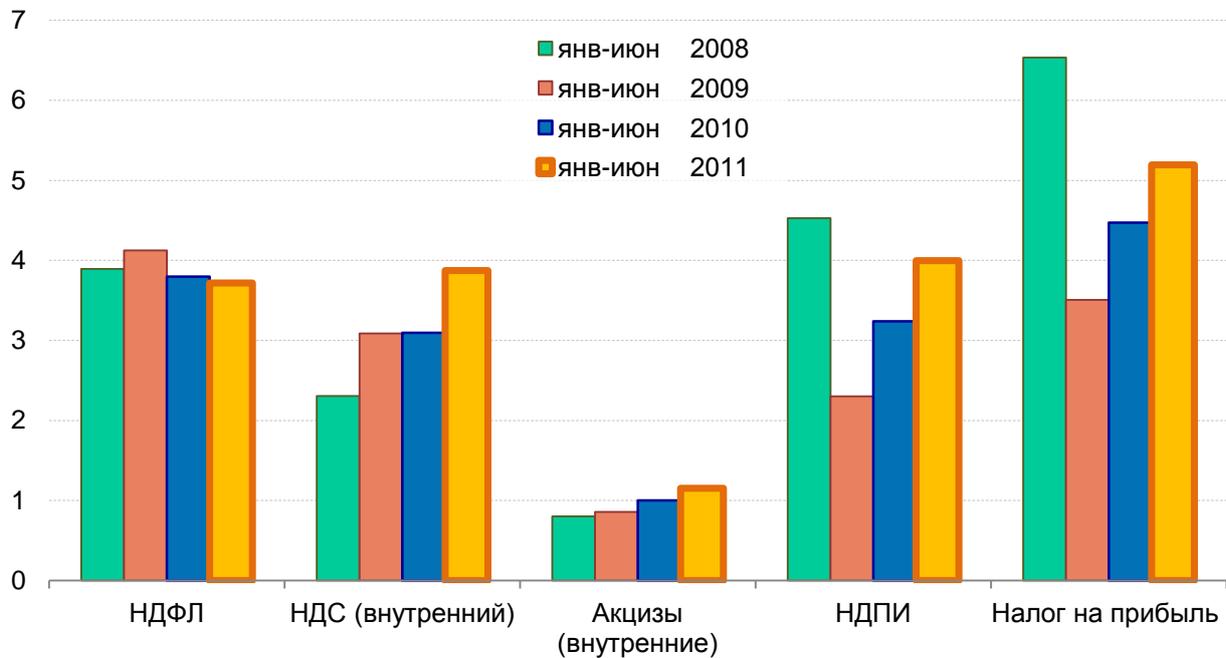
Чистый приток капитала, млрд. долл.



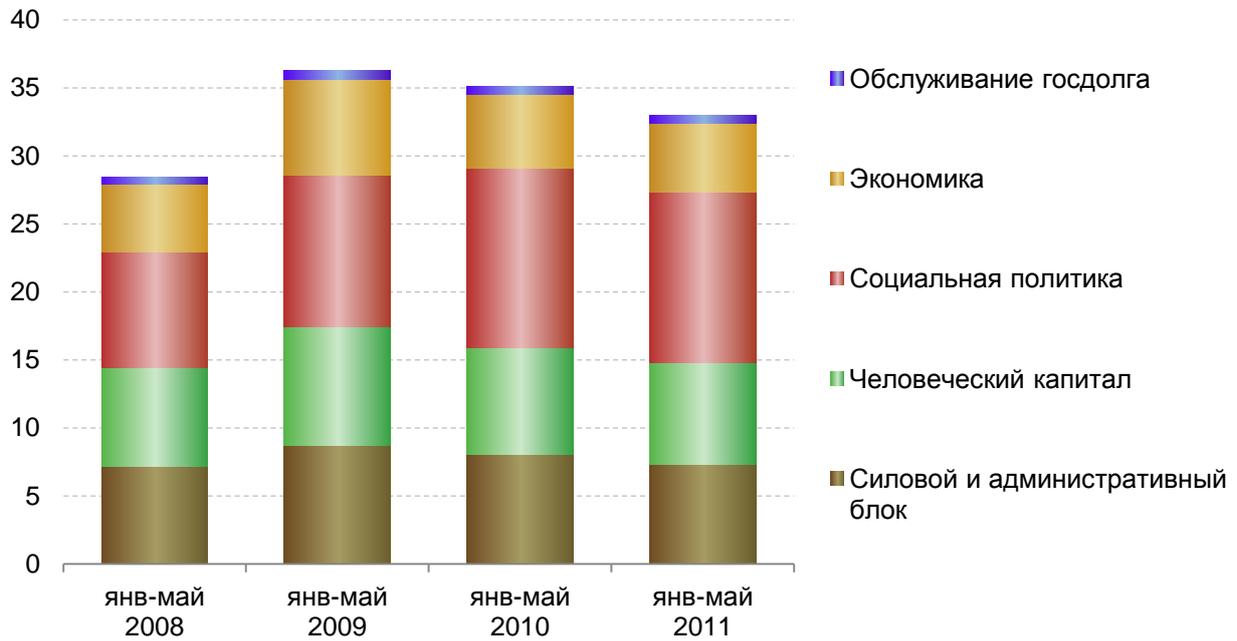
Неужели уже всё утекло?

Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию различных компонент^[2]

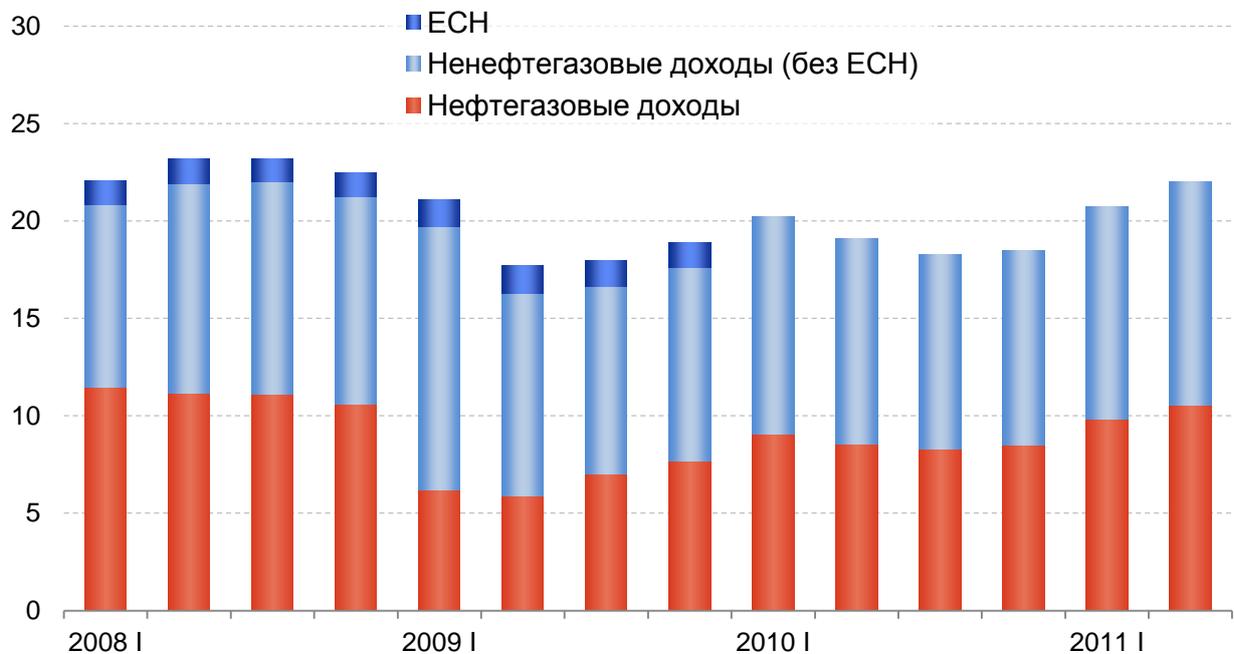
Исполнение консолидированного бюджета, в % ВВП

Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

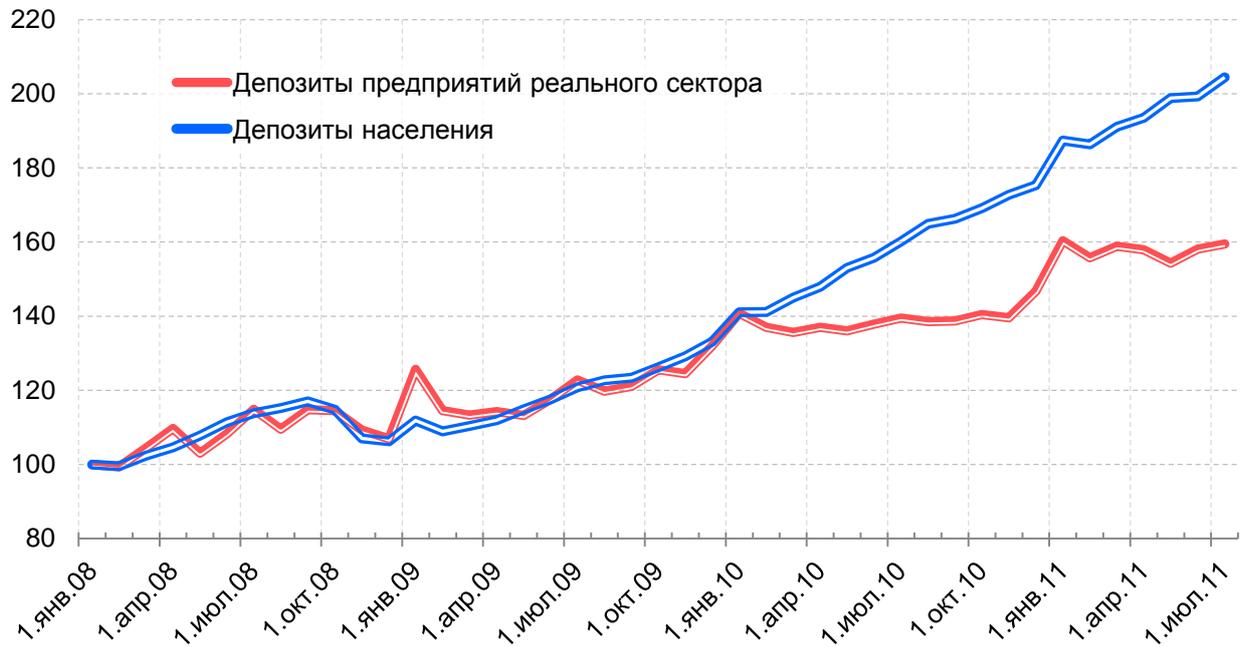
Расходы консолидированного бюджета РФ, в % ВВП



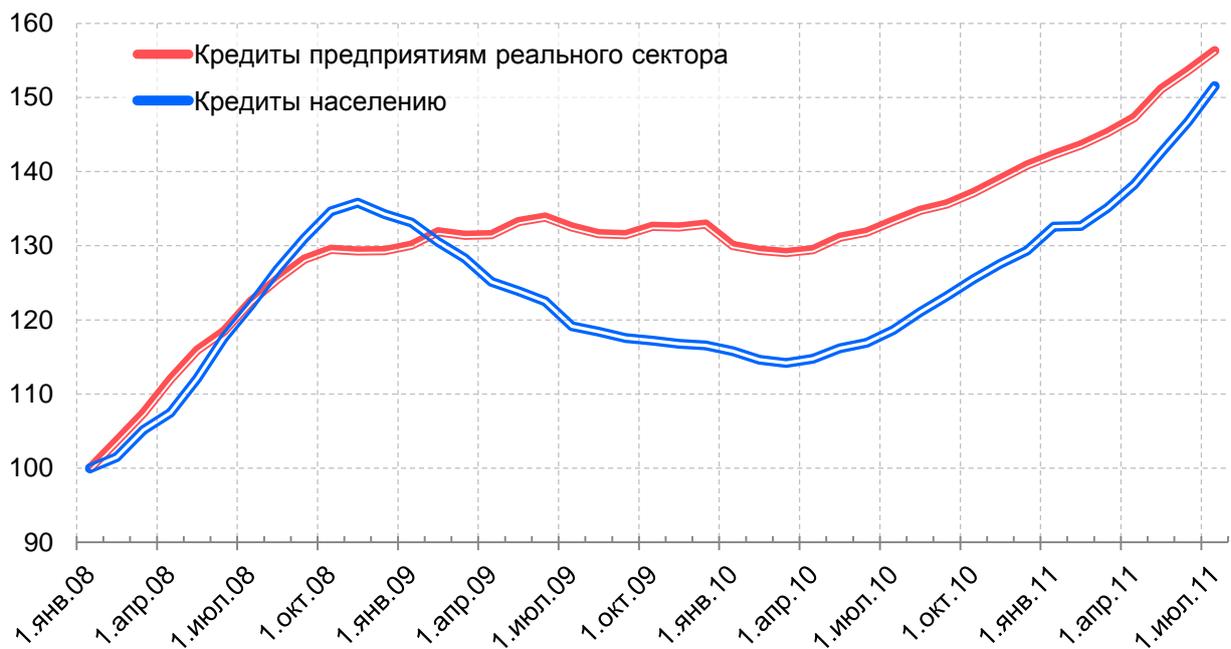
Доходы федерального бюджета РФ, в % ВВП^[4]



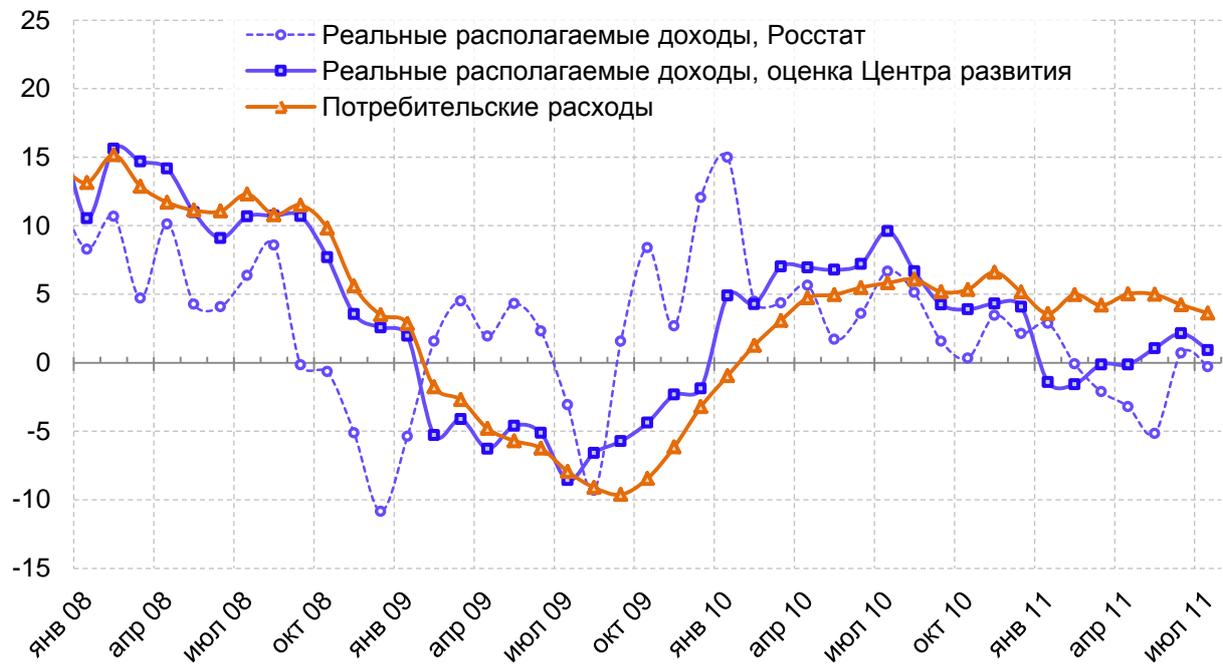
Обязательства банковской системы в номинальном выражении (учтена валютная переоценка), 1.января.2008=100%



Требования банковской системы в номинальном выражении (учтена валютная переоценка), 1.января.2008=100%



Оценка динамики доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

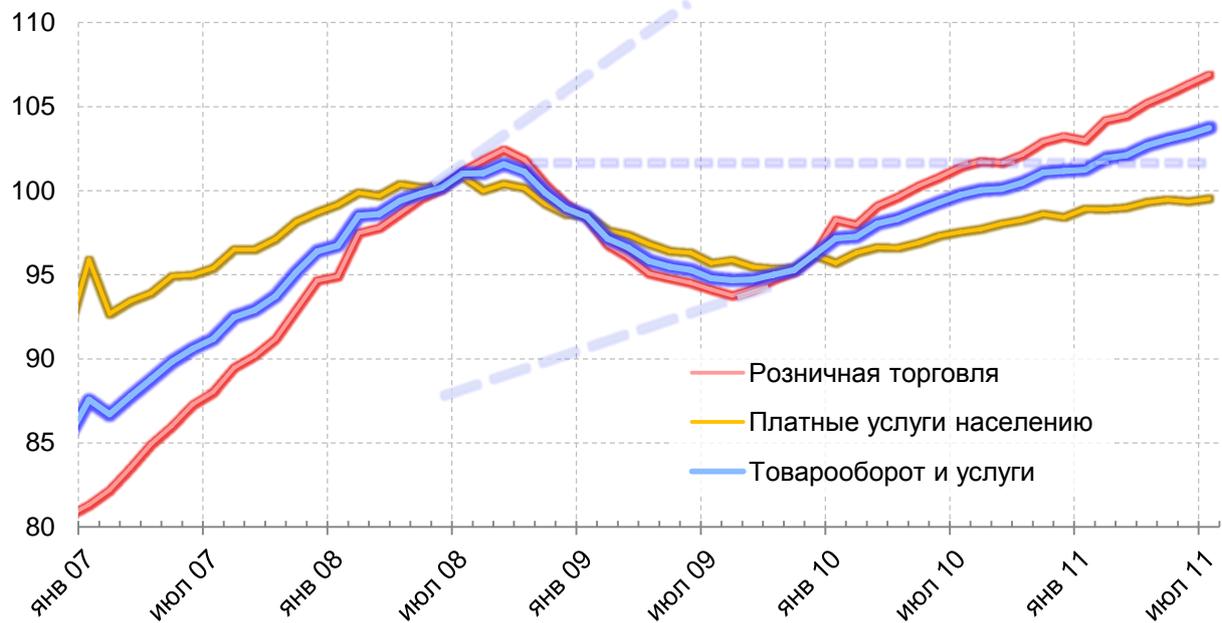


Доходы и расходы населения продолжают стагнировать

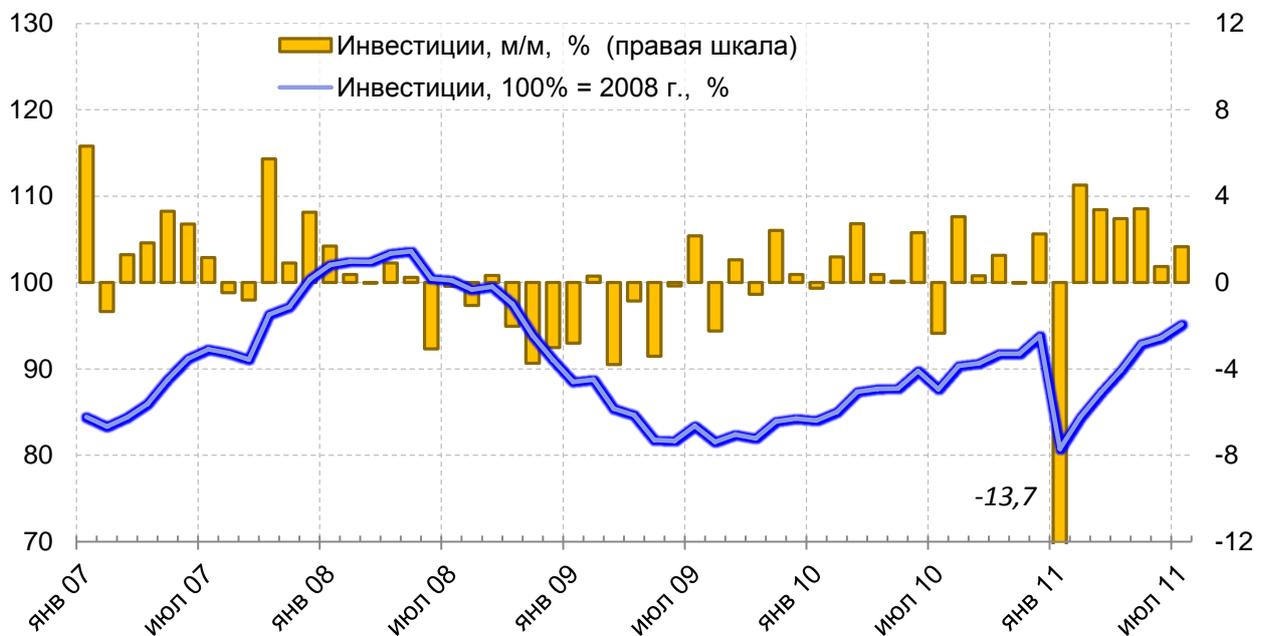
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов



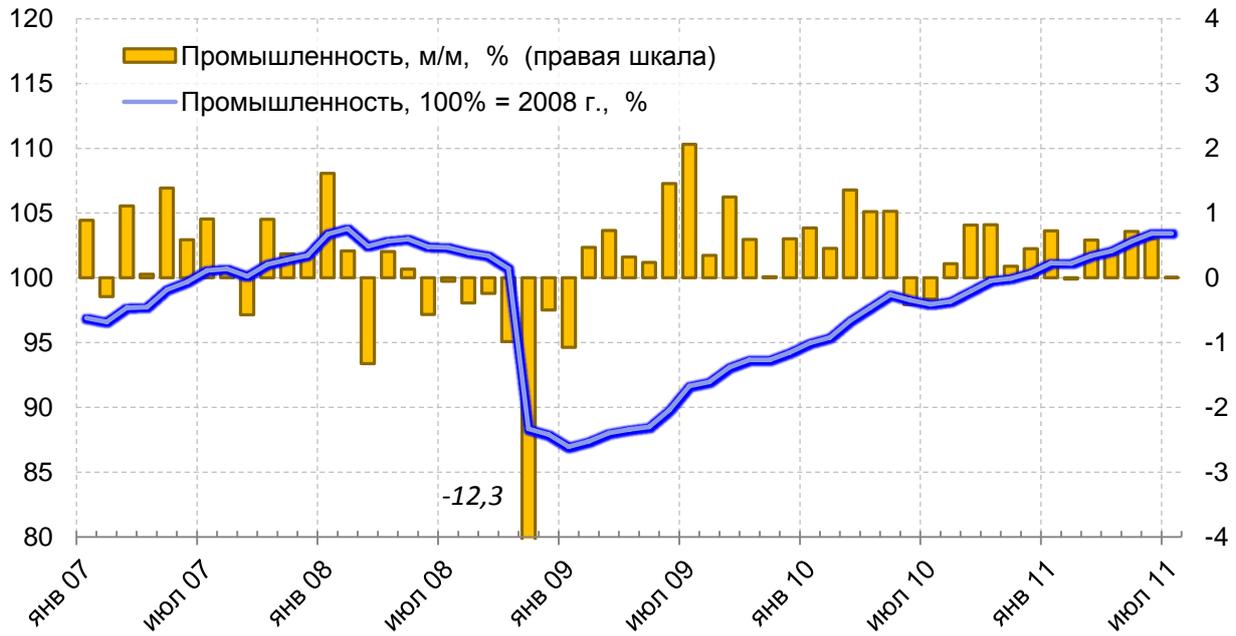
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена), 2008 г.=100%



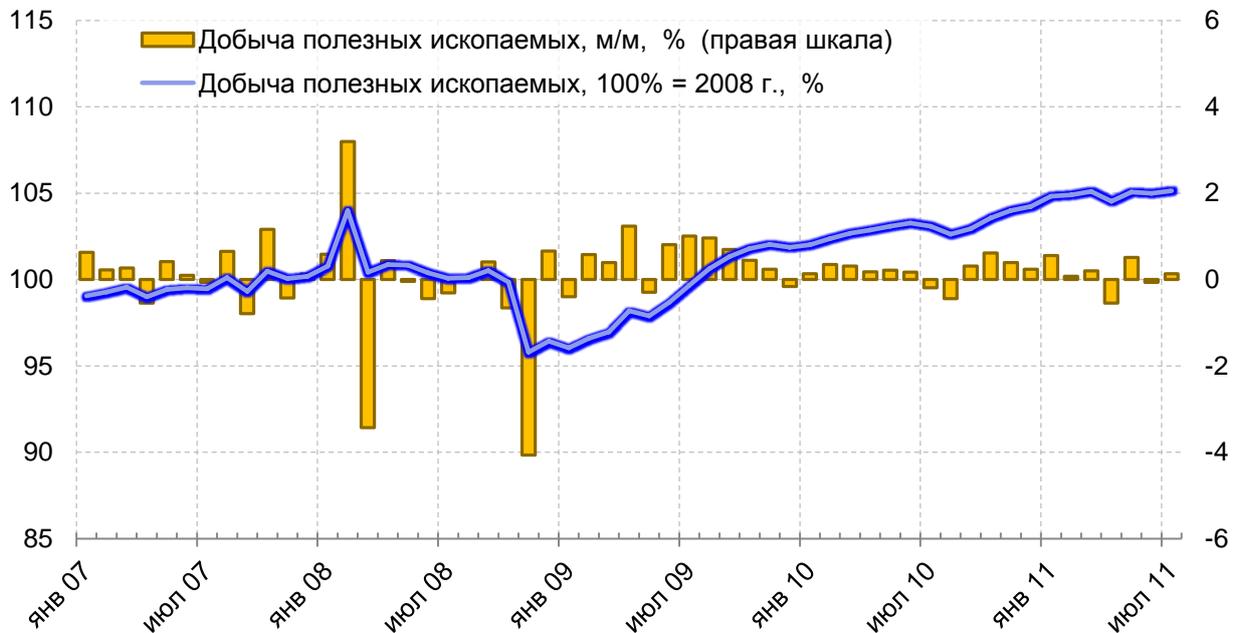
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



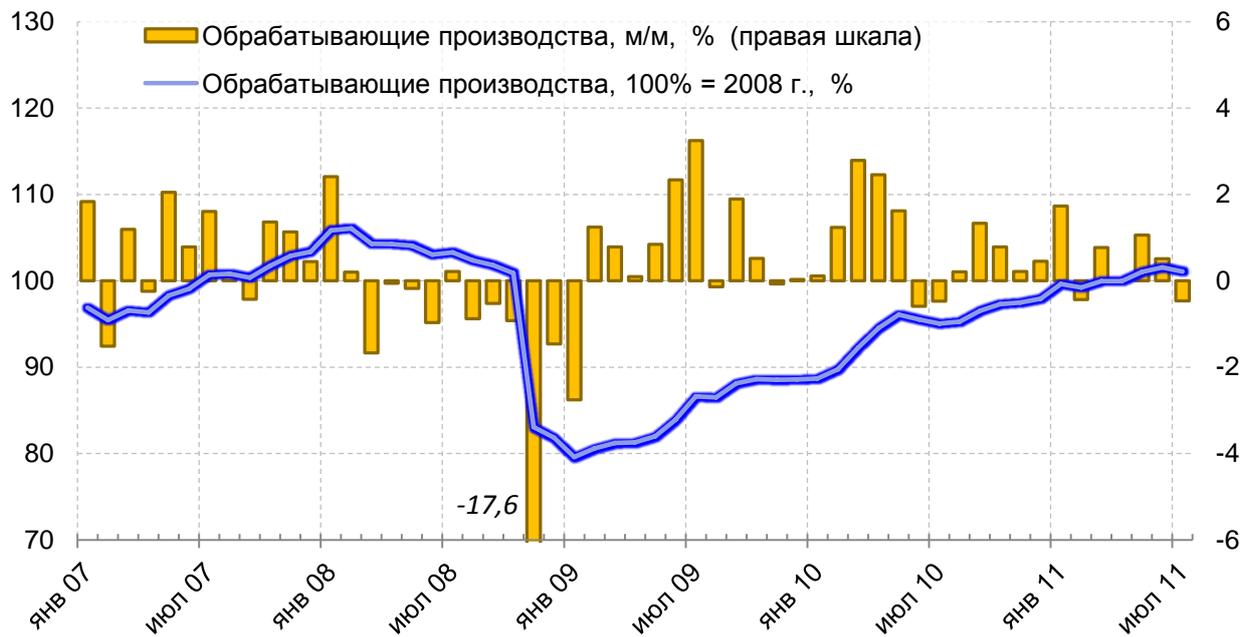
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



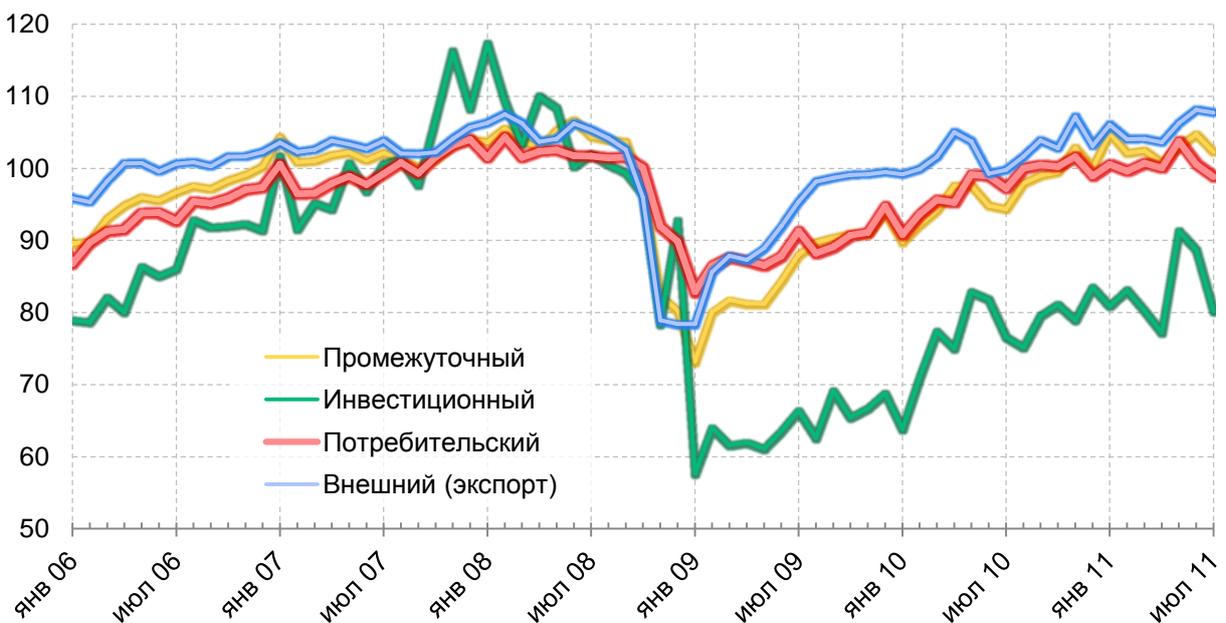
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

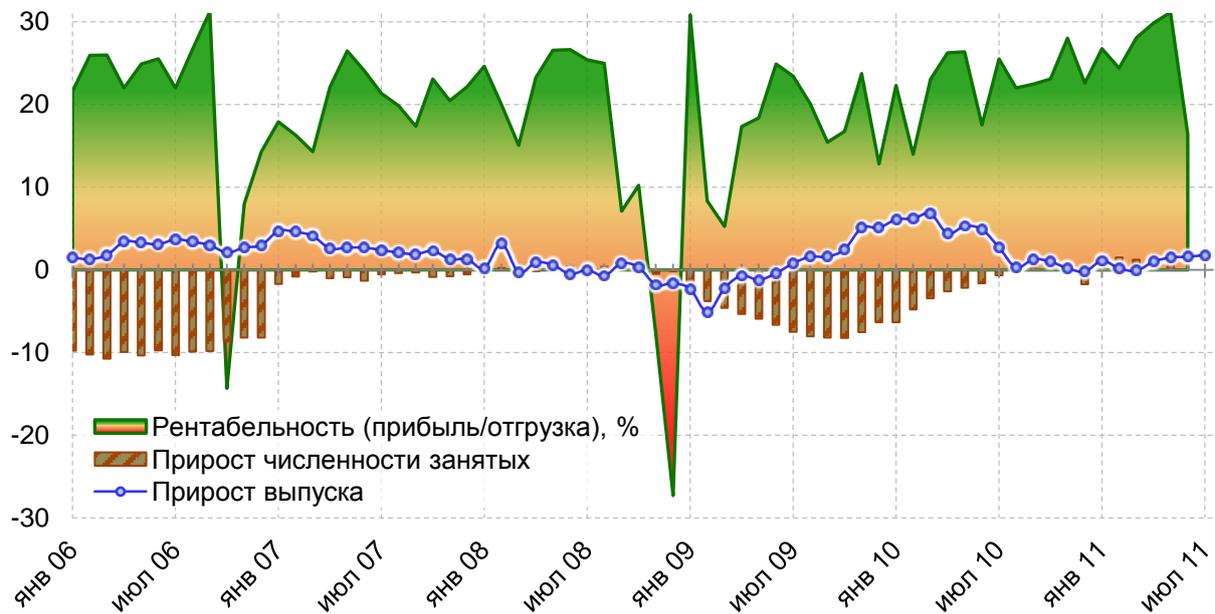


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена), 2008 г.=100%

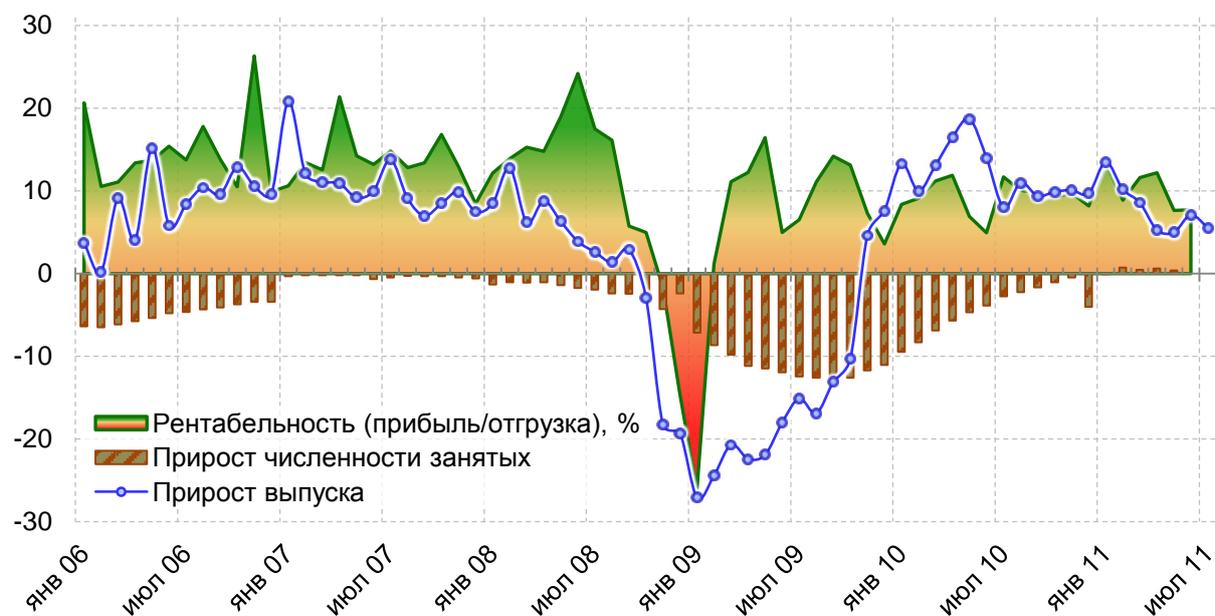


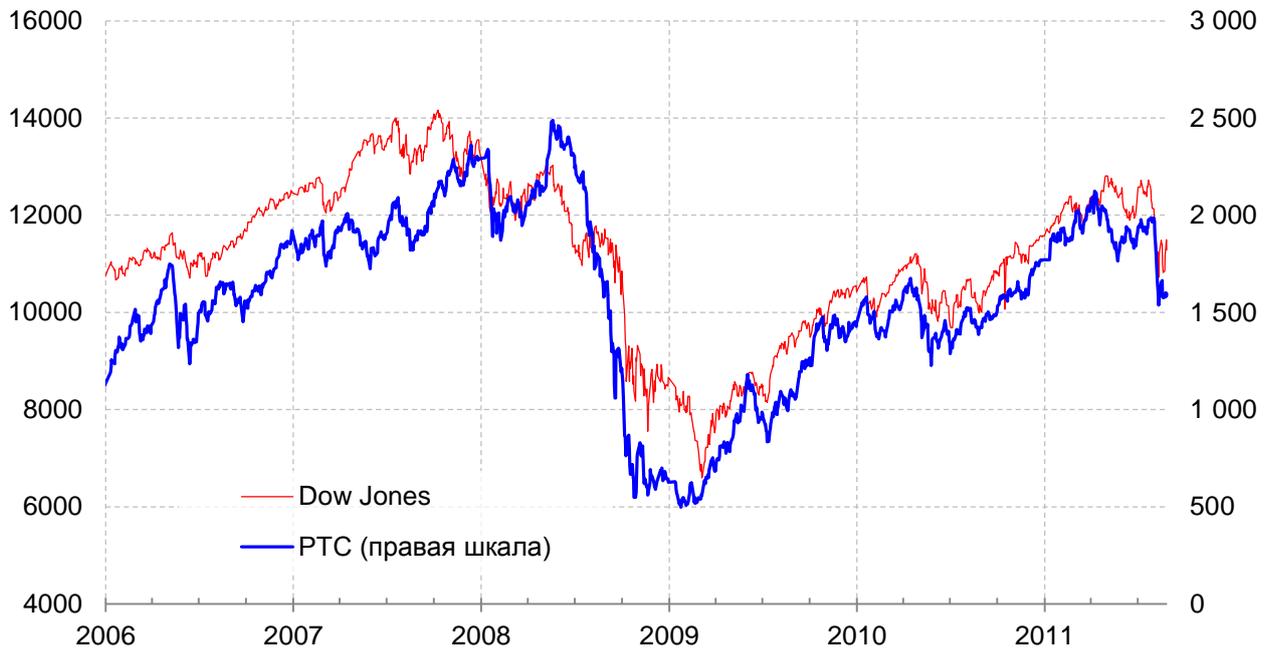
Самый важный сегмент промышленности – потребительский – продолжает падать

Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Динамика фондовых индексов

Фондовые индексы синхронно падают

Динамика индекса доходности облигаций в России и в развивающихся странах

Комментарии к «картинкам»

^[1] Эффективная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается текущее значение сальдо текущих операций при сохранении прочих параметров текущих операций (импорт и несырьевой экспорт товаров и услуг, неторговые операции) на уровне апреля 2010 года.

^[2] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия, из числа услуг – на услуги железнодорожного транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные; все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

^[3] Акцизы и НДС – внутренние, то есть уплачиваемые с товаров, произведённых внутри страны, и деятельности, осуществляемой российскими компаниями.

^[4] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Источник: Росстат, Банк России, Казначейство РФ, Центр развития НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Михаил Волков

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петрович

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

Центр развития: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.