НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Новый КГБ

№51

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. Август – не самое лучшее время для рубля

27 июля – 9 август 2013 г.

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: от стагнации к рецессии?

Макроэкономика. Рост-стоп по-русски

Реальный сектор. Инвестиционная активность: регионы России в первой половине 2013г. на фоне мировых тенденций движения ПИИ

Инфляция. Шторм по плану

Платежный баланс. Отток капитала в июле достиг полуторагодичного максимума

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Август – не самое лучшее время для рубля

На прошлой неделе стоимость бивалютной корзины достигла 37,9 рублей, максимального уровня с сентября 2009 года. Август еще только начался, и поэтому невольно возникает ощущение, что на этом рубеже движение рубля может не остановиться. И для этого есть веские основания.

Для начала, российская экономика практически не подаёт признаков роста. Согласно опубликованной на днях Росстатом информации, во втором квартале российская экономика выросла всего на 1,2% год к году, что оказалось существенно меньше как цифры за предшествующий, первый, квартал (1,6%), так и оценки МЭРа за второй квартал – 1,9%. Опубликованные данные говорят о том, что рост российской экономики во втором квартале резко замедлился. По нашим оценкам, во втором квартале после устранения сезонности ВВП вырос всего на 0,1% (к предыдущему кварталу) – после 0,3-0,5% в предшествующих трёх кварталах. Конечно, несимпатичная статистика, отразившаяся помимо всего прочего в снижении прибыли, по результатам второго квартала связана с негативным влиянием календарного фактора (можно вспомнить нетрадиционно длинные «майские каникулы», и не только). Но само приближение к минусовой зоне оптимизма не внушает – ни нам, ни инвесторам.

Приличную дозу негатива «поймал» и наш Сводный опережающий индекс (СОИ), составивший в июле 0,4%, что заметно ниже, чем было в июне (2,8%). Более того, июльское значение СОИ оказалось самым низким с сентября 2009 г. Дальнейшая ситуация в значительной степени будет определяться оттоком капитала из России.

Отток капитала в июле, по нашим оценкам, превысил 9 млрд. долл., а всего с начала года – 47 млрд. долл., вплотную приблизившись к годовому «плану по оттоку» Минэкономразвития. Пока цены на нефть стабильны, Россия, скорее всего, будет балансировать на грани между стагнацией и умеренной рецессией. Выйти из этого болезненного состояния вряд ли удастся с помощью усиления мер государственного регулирования экономики. Правила игры на мировом рынке капитала диктуют другие Центробанки. Любая попытка российских властей смягчить денежную политику – подарок спекулянтам и дополнительный ресурс для вывода капитала из страны; попытка ужесточения денежной политики – прямой путь к рецессии. Так что основной тактикой российских властей в этой ситуации становится принцип «не навредить».

Сергей Пухов

Комментарии

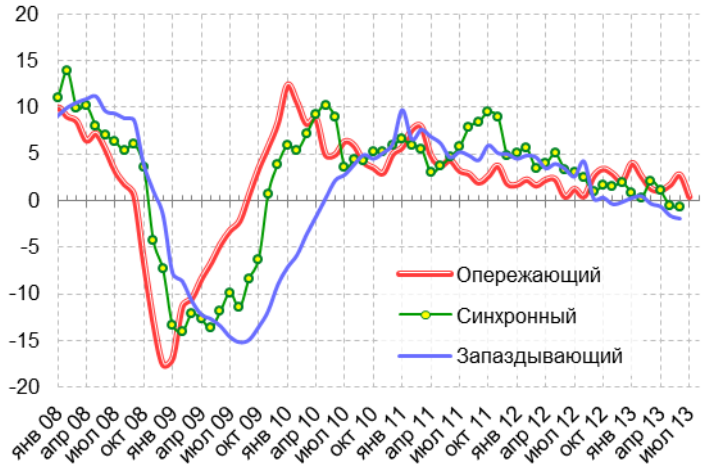
Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: от стагнации к рецессии?

В июле 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил 0,4%, что заметно ниже, чем было в июне (2,8%)[1]. Более того, июльское значение СОИ оказалось самым низким с сентября 2009 г., то есть с момента выхода российской экономики из рецессии 2008-2009 г. Даже в канун кризиса значение СОИ было немного выше (0,5% в сентябре 2008 г.). Сейчас вклад почти всех компонент СОИ в его интегральную динамику оказался отрицательным. При этом особенно важное значение имеет переход в негативную область вкладов двух индикаторов, отражающих, в конечном счете, динамику спроса: новых заказов и закупок сырья и материалов. Вклад финансовых факторов (реального эффективного курса рубля, индекса РТС и процентной ставки MIACR) в июле тоже оказался отрицательным, хотя и небольшим по абсолютной величине. Это наглядно показывает, что никаких признаков предкризисной паники на рынках пока нет, и с этой стороны никаких особых угроз для стабильности российской экономики не видно.

Тем не менее, особых поводов для оптимизма СОИ не дает: в отсутствие роста нефтяных цен СОИ будет даже уменьшаться, показывая, что общеэкономический рост становится менее вероятным (точнее, откладывается «на потом»). Значит ли это, что российской экономике угрожает рецессия, сопоставимая по масштабам с рецессией 2008-2009 гг.? По нашему мнению, нет. Отсутствие сильной

Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[1] С января 2013 г. в качестве компонент СОИ вместо прежних опросных показателей спроса и запасов используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности, которые регулярно рассчитываются компанией MarkitEconomics в рамках оценки Индекса PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC. Напомним, что цены на московскую недвижимость мы берем по данным Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

турбулентности в сфере мировых финансов и мировых товарных рынков делает достаточно маловероятным резкое падение сырьевых цен и глубокий спад российской экономики. Однако нарастающая деградация институтов и постоянное ухудшение инвестиционного климата лишают Россию альтернативных источников роста, усугубляя ее зависимость от мирового рынка нефти. Пока цены на нефть высоки, Россия будет балансировать на грани между стагнацией и умеренной рецессией. И мы не верим, что с помощью усиления мер государственного регулирования экономики удастся выйти из этого болезненного состояния.

Сергей Смирнов

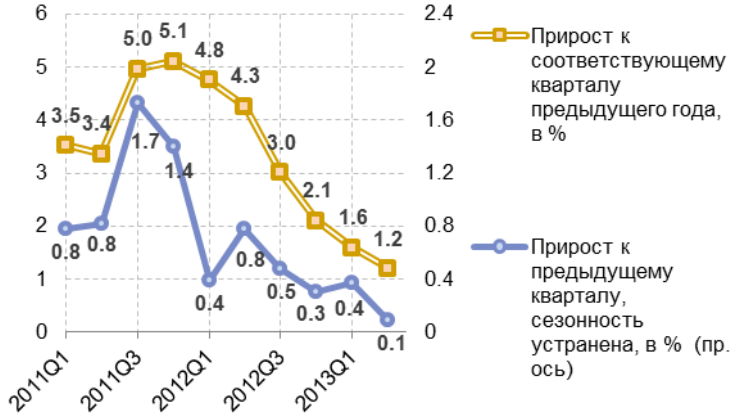
Макроэкономика

2. Рост-стоп по-русски

Росстат опубликовал первую оценку роста ВВП во втором квартале, которая оказалась заметно ниже роста в предшествующем квартале. Устранение сезонности говорит о практически полном отсутствии роста экономики во втором квартале, что связано как с ухудшением внутренней обстановки, так и с влиянием календарного фактора.

Согласно оценке Росстата, российская экономика выросла во втором квартале на 1,2% относительно второго квартала предыдущего года – при том, что кварталом ранее темп роста составил 1,6%. Итого годовые темпы роста непрерывно снижаются уже шесть кварталов подряд, после пика в четвёртом квартале 2010 года (5,1%). После устранения из динамики ВВП сезонности получается, что экономика во втором квартале текущего года выросла на символические 0,1%, что существенно ниже, чем даже 0,4%, которыми рос ВВП в предшествующие три квартала (рис. 2.1). Выходит, что экономика выступает в роли этакого банджи-

Рис. 2.1. Динамика квартальных темпов роста ВВП



Источник: Росстат.

джампера[2], трос которого слишком истощал, и уже практически не в состоянии вытягивать «хозяина» из опасной зоны – минусовой области.

Данные по структуре роста ВВП во втором квартале на данный момент недоступны, однако, некоторое представление о причинах прекращения роста экономики можно получить исходя из данных по базовым видам экономической деятельности, суммарный выпуск которых, согласно оценке Росстата, сократился на 0,3% против 0,0% в первом квартале (таб. 2.1), т.е. изменение темпов роста по показателю сходится с динамикой ВВП.

Таблица 2.1. Динамика ВВП и базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена)

	Прирост кв/кв, %				Вклад в прирост кв/кв, п.п.			
	2012 г.		2013 г.		2012 г.		2013 г.	
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.
Промышленное производство	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,09	-0,07	0,02	0,00
Добыча полезных ископаемых	0,6	0,3	0,1	1,4	0,08	0,04	0,02	0,18
Обрабатывающие производства	0,1	-0,4	0,1	-1,1	0,02	-0,08	0,01	-0,22
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	-0,5	-0,3	1,2	0,00	-0,03	-0,01	0,07
Строительство	-1,1	0,4	-1,5	-1,7	-0,10	0,03	-0,13	-0,15
Грузооборот	1,4	-0,3	-0,8	-0,2	0,13	-0,03	-0,08	-0,02
Оптовая торговля	1,5	-1,4	1,0	0,0	0,26	-0,24	0,17	0,00
Розничная торговля	0,8	1,0	0,9	0,9	0,09	0,11	0,09	0,09
Платные услуги населению	0,7	0,6	0,3	0,0	0,07	0,06	0,03	0,00
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	**0,6**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**	**0,6**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**
Базовые отрасли (Росстат)	**0,4**	**0,2**	**0,0**	**-0,3**	**0,4**	**0,2**	**0,0**	**-0,3**
ВВП	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,1**

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

Наиболее весомый вклад в снижение экономической активности внесли обрабатывающие производства (снижение на 1,1% во втором квартале против

[2] Человек, прыгающий с моста в воду, будучи привязанным резиновым тросом к мосту.

роста на 0,1% в первом квартале) и оптовая торговля (0,0% против 1,0% в первом квартале). Вместе с тем, улучшилась динамика необрабатывающей промышленности, хотя оснований для дальнейшего роста в этих отраслях мы не видим.

Годовой темп роста выпуска базовых видов экономической деятельности во втором квартале так же, как и темп роста ВВП, опустился на 0,4 п.п. – с 0,6% в первом квартале до 0,2%. В этой связи становится совсем непонятно, на основании каких доводов МЭР оценил рост ВВП во втором квартале на 1,9% год к году, т.е. на 1,7 п.п. выше роста по используемому индикатору. Более того, оценка МЭРа соответствует значительному ускорению роста экономики с 0,4% в первом квартале до 0,7% – на фоне снижения выпуска базовых видов экономической деятельности на 0,3%. Какой сектор мог обеспечить столь внушительный рост – остаётся только догадываться.

Между тем, оценка Росстата по динамике ВВП в первом полугодии де-факто ставит крест на планах Минэкономразвития по вытягиванию роста экономики до 2,4% по итогам 2013 года. Почему? Просто посмотрите на графики (рис. 2.2 и 2.3). Для достижения поставленной цели необходимо добиться повышения текущих темпов роста с 0,9% в первом полугодии (в годовом выражении) до примерно 6,5-7% во втором полугодии, т.е. почти до темпов роста в докризисные нулевые. Сельским хозяйством здесь не отделаться – нужно что-то помощнее. И хотя мы понимаем, что остановка роста во втором квартале во многом была связана с негативным влиянием календарного фактора (было на 2,6 рабочих дней меньше, чем в среднем за 2000-2012 гг.), всё сильнее и сильнее начинают проявляться факторы, которые будут сдерживать рост экономики: замедление кредитования населения, наметившийся рост безработицы, снижение рентабельности в экономике и пр. И если негативные тенденции будут усиливаться, то велика вероятность того, что в какой-то момент наша экономика «войдёт с погружением», и для того чтобы вынырнуть понадобится банджа покрепче.

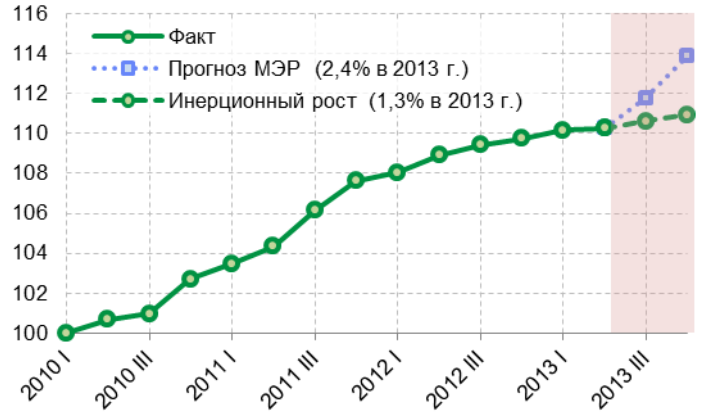
Николай Кондрашов

Рис. 2.2. Прогнозирование квартальной динамики ВВП (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена), в %



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

Рис. 2.3. Прогнозирование квартальной динамики ВВП (100 = I кв. 2010, сезонность устранена)



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

Реальный сектор

3. Инвестиционная активность: регионы России в первой половине 2013г. на фоне мировых тенденций движения ПИИ

Затухание инвестиционной активности в российской экономике было бы еще более ярко выраженным, если бы не сильный рост инвестиций в январе-мае 2013 г. в Южном Федеральном округе под влиянием заканчивающихся олимпийских строек. В отсутствие нового драйвера и федеральным, и региональным властям полезны уроки стран-лидеров в привлечении прямых иностранных инвесторов, обобщенные еще в июне в World Investment Report-2013, подготовленным UNCTAD.

Одним из важнейших факторов резкого замедления экономического роста в России в 2013 г. является не просто стагнация, а падение инвестиций в основной капитал. Если в целом по экономике они в январе-июне по предварительной оценке Росстата сократились на 1,4%, то по отчетности крупных предприятий в рамках региональной статистики (что в чем-то показательнее оценок на макроуровне с досчетами) они в январе-мае упали гораздо сильнее – на 6,6% (см. таб.3.1.). Если бы не подстегиваемый завершающимися олимпийскими стройками рост инвестиций в Южном Федеральном Округе (21,1%), то падение инвестиций в экономике было бы еще больше – при гипотезе о нулевом росте инвестиций на юге темп роста совокупных инвестиции упал бы, по нашим оценкам, еще приблизительно на 2 п.п.

Негативное влияние замедления инвестиционной динамики состоит в том, что оно выглядит чрезмерным даже с учетом замедления роста экономики в целом, что, в общем-то, ведет к стабилизации уровня загрузки мощностей и снижению потребности в инвестициях. Но даже с учетом этого фактора рост инвестиций

должен был бы быть выше при прочих равных, так как во всех построенных нами спецификациях инвестиционной функции для России значимость роста экономики в предшествующий год определяется с эластичностью от 0,7 до 1,2. Это значит, что рост инвестиций должен был бы в этом году быть на уровне не ниже 3,0-3,7%, а мы пока видим заметное их падение, заставляющее говорить о настоящем инвестиционном провале. И было бы неправильно объяснять его исключительно резким снижением сальдированного финансового результата экономики (почти на 22% за январь-май, см. таб. 3.1.), которое в соответствии с российской инвестиционной функцией могло вычесть, по нашим оценкам, 2,5-2,8 п.п., но никак не реальные 6,6-8,6% (с учетом и без учета инвестиционного «спурта» ЮФО).

Таблица 3.1. Рост инвестиций и его факторов в федеральных округах России, % г/г

	Инвестиции в основной капитал (без МСБ и неформальной деятельности)			Иностранные инвестиции в целом	Промышленное производство	Сальдирован. финансовый результат
	2013	2013	2012	2013	2013	201
Федеральные округа	январь-май	1 кв.	год в целом	1 кв.	январь-июнь	январь-май
Южный	121,1	120,7	105,4	101,3	106,8	92,6
Приволжский	110,7	112,7	108,1	83,5	100,6	92,2
Центральный	105,4	111,2	102,6	204,5	97,6	73,4
Уральский	99,4	96,7	104,9	136,5	100,9	83,3
Российская Федерация в целом	**93,4**	**100,1**	**106,6**	**165,7**	**100,1**	**78,3**
Сибирский	92,3	94,6	108,5	302,1	104,0	72,6
Северо-Кавказский	88,6	87,0	109,8	8,2	100,8	142,1
Далльне-восточный	71,6	78,5	85,2	19,3	101,8	64,9
Северо-Западный	63,5	63,0	101,5	144,9	98,0	91,7

Примечание: МСБ - малый и средний бизнес
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Дополнительным фактором снижения инвестиций, объясняющим необъясненное известными факторами снижение инвестиционной динамики, могло, на наш взгляд, послужить «незапланированное» замедление роста выпуска в этом году.

Во всяком случае, об этом говорит рассмотрение нами пула данных по динамике инвестиционной активности не по федеральным округам как таковым, а по составляющим их субъектам Федерации. Анализ этих данных позволяет, во-первых, выделить среди регионов по десятке лидеров и аутсайдеров в динамике инвестиционной активности (см. таб. 3.2.), а во-вторых, отметить, что наибольшее значение положительного коэффициента корреляции для роста инвестиционной активности регионов наблюдается именно с динамикой роста промышленного производства в январе-июне этого года (хотя абсолютное значение корреляции совсем невелико – на уровне 0,25, то есть также как и корреляции роста инвестиций и сальдированного финансового результата). Эти обстоятельства позволяют предполагать усиление негативного влияния на инвестиционную активность в России каких-то других факторов, а именно негативных ожиданий с точки зрения роста экономики и инвестиционного климата в целом.

Таблица 3.2. «Десятка» лидирующих и отстающих российских регионов с точки зрения роста инвестиций в основной капитал в 2013 г., в % г/г

	Инвестиции в осн. капитал (без МСБ и неформальной деятельности)	Иностранные инвестиции в целом	Промышленное производство
	2013	2013	2013
	январь-май	1 квартал	январь-июнь
Астраханская область	228,8	668,3	139,9
Республика Ингушетия	194,7	н.д.	111,8
Республика Тыва	193,2	83,8	98,8
Карачаево-Черкесская Республика	173,9	н.д.	95,9
Республика Марий Эл	172,6	627,0	98,7
Республика Калмыкия	167,7	н.д.	129,1
Магаданская область	155,3	н.д.	105,8
Ростовская область	154,4	108,8	105,7
Владимирская область	138,6	121,3	97,4
Воронежская область	136,9	30,6	104,1
…			
Ленинградская область	58,0	128,9	91,4
Чувашская Республика	57,5	10,3	86,4
Чеченская Республика	51,0	н.д.	94,6

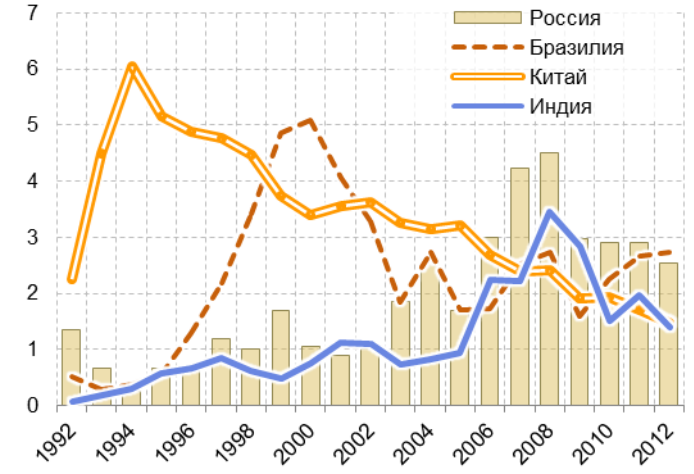
Камчатский край	47,8	105,7	102,0
Республика Коми	46,9	172,9	101,4
Приморский край	41,4	118,7	110,2
Республика Адыгея	40,5	199,7	100,5
Еврейская авт. область	37,8	2,9	98,1
Вологодская область	28,2	10,5	102,7
Кабардино-Балкарская Республика	21,0	н.д.	68,9

Примечание. МСБ - малый и средний бизнес
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом резервы улучшения инвестиционного климата в России огромны. Это видно из гигантского разброса показателя роста иностранных инвестиций в региональном разрезе в первом квартале 2013 г., который у лидеров и аутсайдеров варьировал в пределах от падения в 30 раз в Еврейской автономной области до роста в 6 и более раз в Астраханской области и республике Марий-Эл (см. таб. 3.2.). Этот рост, например, в Красноярском крае составил в первом квартале почти 50 раз, но от крайне низкой базы первого квартала прошлого года в 20 млн. долл. Та же история – рост в 31 раз в Липецкой области от мизерной для перспективного промышленного региона базы в 27 млн. долл. в первом квартале 2012 г.

О неиспользуемых гигантских возможностях быстрого роста инвестиционной привлекательности регионов России говорят не только цифры статистики, но и анализ мирового опыта. Вышедший в июне этого года новый World Investment Report-2013, подготовленным UNCTAD по итогам 2012 г., заставляет обратить внимание на то, что Россия в прошлом году вновь испытала снижение притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) относительно ВВП до 2,5% ВВП, еще дальше уйдя от пика 2008 г. в 4,5% ВВП (см. рис.3.1.) и близких к этому пику целей, заложенных в форсированный вариант правительственного долгосрочного прогноза до 2030 г. При этом Россия по-прежнему держит пальму первенства среди стран БРИК по уровню оттока прямых иностранных инвестиций за рубеж относительно ВВП. В 2012 г. отток ПИИ из России был практически равен притоку – 2,5% ВВП, что значительно выше, чем например, в Китае, который инвестировал за

Рис. 3.1. Приток (gross) прямых иностранных инвестиций в странах БРИК в 1992-2012 гг., % ВВП



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

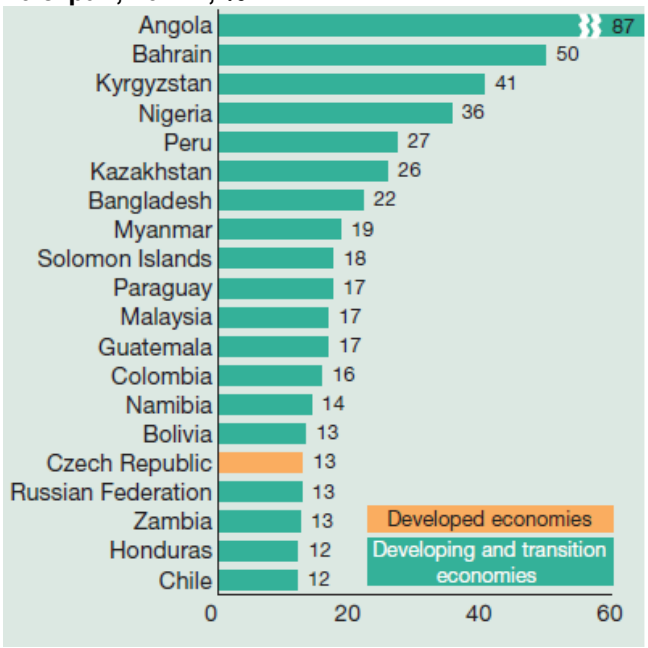
рубеж в форме ПИИ лишь 1% своего ВВП. Прямые инвестиции российских компаний утекают из России более интенсивно, чем в других странах, в силу двух серьезных болезней экономики сырьевого типа, каковой является Россия.

Во-первых, это бремя накопленной за период роста нефтяных цен инфляции и, связанная с этим относительная дороговизна российских товаров в валютном выражении (об этом мы в частности писали в Новом КГБ №49, указывая на лидерство России в росте реального эффективного курса рубля в 2000-е годы). В сфере инвестиций это проявляется в заметно более низкой, чем у 16 лидирующих стран-конкурентов, доходности проектов, связанных с притоком ПИИ, что следует из соответствующего рейтинга стран, построенного авторами World Investment Report-2013 (см. рис. 3.2.). Например, «нефтяному» Казахстану Россия по этому показателю проигрывает в два раза (13% против 26%), а Нигерии – почти в три раза.

Во-вторых, это неразвитость инфраструктуры и общая отсталость формальных и неформальных институтов. Другие сырьевые и вообще развивающиеся страны очень часто борются с этой всепроникающей бедой (слабые и деформированные институты) созданием особых (специальных) экономических зон, где конструируется благоприятная для производства, инвестиций и инноваций среда. Такого рода обширные зоны[3] (при всех их известных минусах) в условиях сегодняшней России выглядят чуть ли не единственным быстрым способом создать адекватные и для российских, и для иностранных инвесторов «правила и условия игры» (включая не столько налоговые льготы, сколько нормальные правовые, институциональные, финансовые и инфраструктурные механизмы) и заново запустить заглохший «мотор» экономического роста. Это тоже невыученный пока в России урок развития стран с искаженной разнообразными сырьевыми перекосами экономикой.

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

Рис. 3.2 Доходность притекающих в страну ПИИ, ТОП-20 стран, 2011г., %



Источник: UNCTAD, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных IMF по платёжному балансу стран.

[3] Для начала одна - в районе одной из четырех российских приморских территорий.

Инфляция

4. Шторм по плану

Потребительская инфляция в июле повысилась вдвое – из-за плановой индексации тарифов ЖКХ. Однако темп годовой инфляции продолжил решительное снижение. Базовая инфляция остаётся на прежних уровнях – отчасти потому, что рост тарифов для предприятий ещё не сказался на динамике цен на товары.

Инфляция в июле подскочила до 0,8% с 0,4% в июне вследствие повышения тарифов на жилищные (2,8%) и коммунальные (9,1%) услуги[4], что оказалось более весомым фактором, чем сезонное удешевление плодоовощной продукции на 3% вслед за подорожанием на 3% месяцем ранее (таб. 4.1). Тем не менее, это не помешало темпу 12-тимесячной инфляции опуститься с 6,9% в июне до 6,5% (рис. 4.1) – сказался эффект высокой базы, связанный с наблюдавшейся год назад более высокой, из-за неурожая, продовольственной инфляцией.

Динамика административно регулируемых тарифов и цен на сезонные товары не сказалась на темпе базовой инфляции[5], составившем, как и месяцем ранее, 0,28% (таб. 4.2). Устранение сезонность также указывает на сохранение текущей динамики: 0,43%, или 5,3% в годовом выражении – примерно на этом уровне сезонно сглаженная базовая инфляция держится последние четыре месяца.

Табл. 4.1. Структура месячной инфляции в июне и июле 2013 г.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	июн.13	*июл.13*	*июн.13*	*июл.13*
Инфляция	**0,42**	**0,82**	**0,42**	**0,82**
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,22	0,63	0,7	2,1
Плодоовощная продукция	0,13	-0,13	3,0	-3,1
Яйца	-0,05	0,00	-10,5	-1,1
Жилищные услуги	0,00	0,08	0,1	2,8
Коммунальные услуги	0,00	0,55	0,0	9,1
Прочие	0,13	0,14	0,9	0,9
Базовая инфляция	0,20	0,19	0,28	0,28
Продовольственные товары	0,06	0,09	0,23	0,33
Непродовольственные товары	0,06	0,04	0,20	0,11
Услуги	0,07	0,07	0,62	0,63

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

[4] Важно помнить, что тарифы на электроэнергию, газ, воду и тепло относятся к коммунальным услугам, в то время как к жилищным относятся вывоз мусора, стоимость аренды, содержание и ремонт жилья и пр.

[5] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания.

Таблица 4.2. Динамика ключевых индикаторов инфляции (прирост за месяц), в %

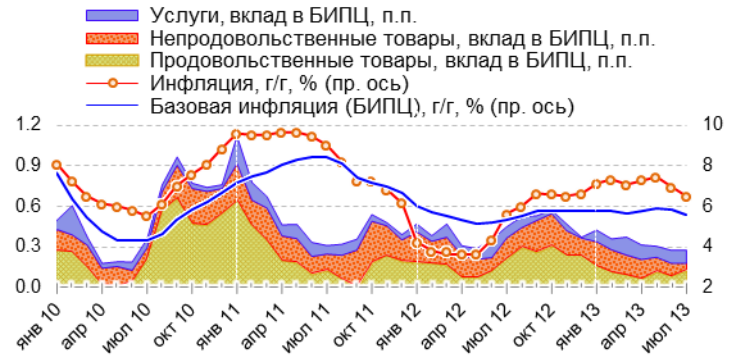
	2012						2013						
	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл
Инфляция	1,2	0,1	0,6	0,5	0,3	0,5	0,97	0,56	0,34	0,51	0,66	0,42	0,82
Базовая инфляция (ЦР)	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,43	0,36	0,37	0,32	0,31	0,28	0,28
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,30	0,30	0,32	0,44	0,45	0,43	0,43
продовольственные товары, с,у,	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,32	0,17	0,26	0,46	0,58	0,54	0,53
непродовольственные товары, с,у,	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,29	0,34	0,27	0,33	0,31	0,32	0,29
платные услуги, с,у,	0,5	0,6	0,3	0,4	0,6	0,2	0,25	0,52	0,61	0,70	0,55	0,54	0,59
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,28	0,38	0,35	0,42	0,37	0,37	0,37

Примечание. С.у. – сезонность устранена.
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Постоянство базовой продовольственной инфляции, демонстрирующей несколько повышенные темпы (около 6,5% в годовом выражении), является результатом равновесия двух противоположно направленных тенденций. С одной стороны, сохраняется неестественно вялая ценовая динамика в группе мясопродуктов (менее 0,1% в среднем за четыре месяца), обусловленная избытком предложения на рынке мяса – в силу увеличения импорта после вступления России в ВТО. С другой стороны, в июле произошло ускорение роста цен на молочную продукцию, и без того быстро росшую в последние месяцы (рис. 4.2): рост цен на молоко ускорился с 0,6% в марте до 1,3% в июне и 1,9% в июле, на сыр – с 0,6% в марте до 0,9% в июне и 1,7% в июле (сезонность устранена). Итого около 40% базовой продовольственной инфляции в июле было связано с повышенной ценовой динамикой на молочную продукцию, являющейся следствием сокращение поголовья крупного рогатого скота и растущих цен на молоко на мировом рынке (рис. 4.2).

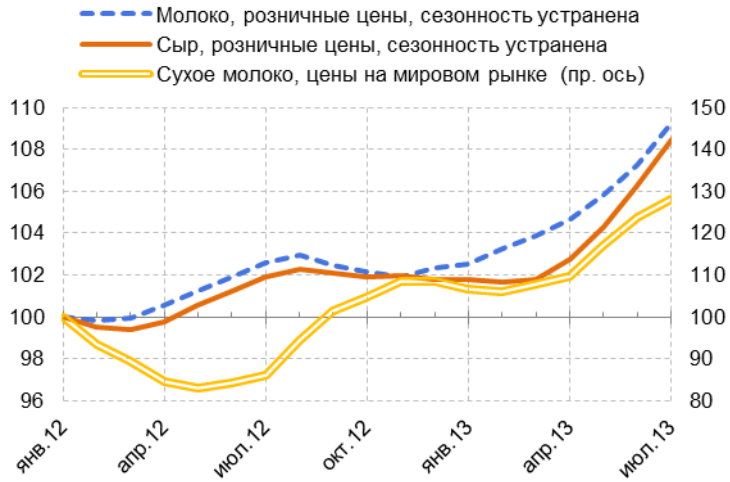
Разнилась динамика цен и в непродовольственных сегментах. Во-первых, замедлился рост цен на непродовольственные товары – до почти рекордно низких 0,29%, или 3,5% в годовом выражении, что в очередной раз говорит о слабости

Рис. 4.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



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

Рис. 4.2. Динамика цен на молочную продукцию (100 = янв.2012)



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

внутреннего спроса, а также о том, что рост тарифов для предприятий ещё не успел сказаться на розничных ценах. Во-вторых, повысился темп роста цен на базовые услуги – во многом из-за роста стоимости путёвок за рубеж вследствие ослабления рубля на 4-5% за май-июль.

Поскольку в июле потребители почувствовали рост тарифов на коммунальные услуги только для них самих, но не для предприятий, то, видимо, стоит ожидать соответствующей ценовой реакции в августе. Более того, в августе должно завершиться повышение тарифов для населения (в частности, в Москве срок повышения тарифов был перенесён с 1 июля на 1 августа), что подтверждается оперативными данными за первую неделю августа: рост цен на электроэнергию на 1,2%, на горячую воду на 2,0% и т.д.

Кроме того, в августе должно усилиться снижение цен на плодоовощную продукцию, что вполне может привести к дефляции. И даже если в силу совокупности всех факторов инфляция в августе окажется выше прошлогодних 0,1%, в последующие месяцы цены, мы надеемся, будут расти медленнее, чем в 2012 году. А значит – темп годовой инфляции, уже «потерявший» за два месяца (с мая по июль) 0,9 п.п., должен продолжить снижение с 6,5% в июле до 6,0% (или даже ниже) к концу года.

Николай Кондрашов

Платежный баланс

5. Отток капитала в июле достиг полуторагодичного максимума

В июле чистый отток капитала частного сектора, по нашим оценкам, превысил 9 млрд. долл. На фоне высоких цен на нефть это привело к ослаблению рубля и валютным интервенциям Банка России.

Рост нефтяных цен и сезонное увеличение импорта в июле не предвещали серьезных изменений по счету текущих операций платежного баланса.

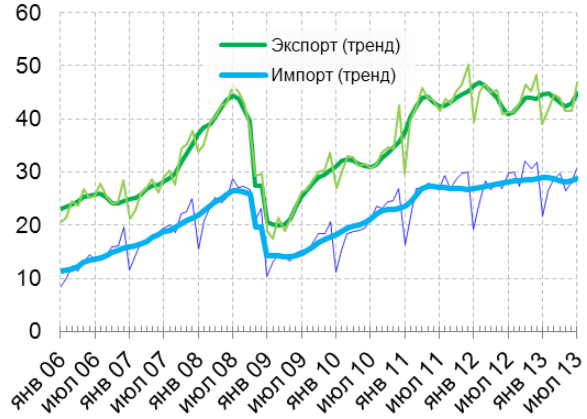
Средняя стоимость барреля российской нефти марки Urals, после двухмесячной стагнации, в июле выросла до 108,6 долл. (почти на 6% за месяц)[6]. Одновременно с ростом нефтяных цен, по данным Минэнерго, увеличились объемы экспорта сырой нефти (на 2% по отношению к июньским поставкам за рубеж) и природного газа (на 17%). В этих условиях мы ожидаем, что стоимость экспорта в целом возрастет до 46 млрд. долл. (после кризиса 2008 г. стоимость нетопливного экспорта в июле, как правило, мало менялась по сравнению с предыдущим месяцем) против 42 млрд. долл. в июне.

Рост экспортной выручки в значительной мере «компенсировался» ростом спроса на валюту со стороны импортеров. Стоимость импорта товаров в июле, по нашим оценкам, увеличилась до 31 млрд. долл. (на 3% год к году) по сравнению с 28 млрд. долл. в июне. С устраненной сезонностью импорт вырос на 4% к предыдущему месяцу – рост наблюдается два месяца подряд, компенсируя почти 9%-ное снижение в мае. В целом, с середины 2011 г. наблюдается четко выраженная тенденция стагнации импорта. Как следствие, торговое сальдо в последние месяцы стабильно держится в диапазоне 14-17 млрд. долл.

Отрицательное сальдо по неторговым операциям (услуги, доходы, оплата труда и трансферты), по нашим оценкам, составило в июле около 11 млрд. долл. (рост на 5% год к году). В результате профицит счета текущих операций (СТО) в этот период оказался на уровне 5 млрд. долл. – это, конечно, лучше, чем июньский дефицит, но все-таки мало (почти в два раза) по сравнению со среднемесячным показателем за первые пять месяцев текущего года.

В то же время в июле Банк России продолжил валютные интервенции. Суммарный объем нетто-продажи иностранной валюты (доллары и евро) составил 4,7 млрд.

Рис. 5.1. Внешняя торговля товарами, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.2. Динамика чистого притока/оттока частного капитала, млрд. долл.



Примечание. Расчет чистого притока капитала от резервов – из величины профицита СТО вычитается объем изменения валютных резервов Банка России (за исключением курсовой переоценки) – не учитывает, например, операции с валютными свопами между коммерческими банками и Банком России.
Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[6] Основной рост нефтяных цен произошел в первой декаде июля – со 102 долл./барр. в конце июня до 110 долл./барр. 12 июля, после чего до конца месяца цены (на момент закрытия торгов) колебались в комфортном диапазоне 108-111 долл./барр.

долл., из которых 1,2 млрд. долл. - сверхплановые интервенции, не связанные с сезонностью внешней торговли (в июне, соответственно, 3 и 0,6 млрд. долл.). Если наши оценки СТО верны, то объем чистого оттока капитала в прошлом месяце превысил 9 млрд. долл.

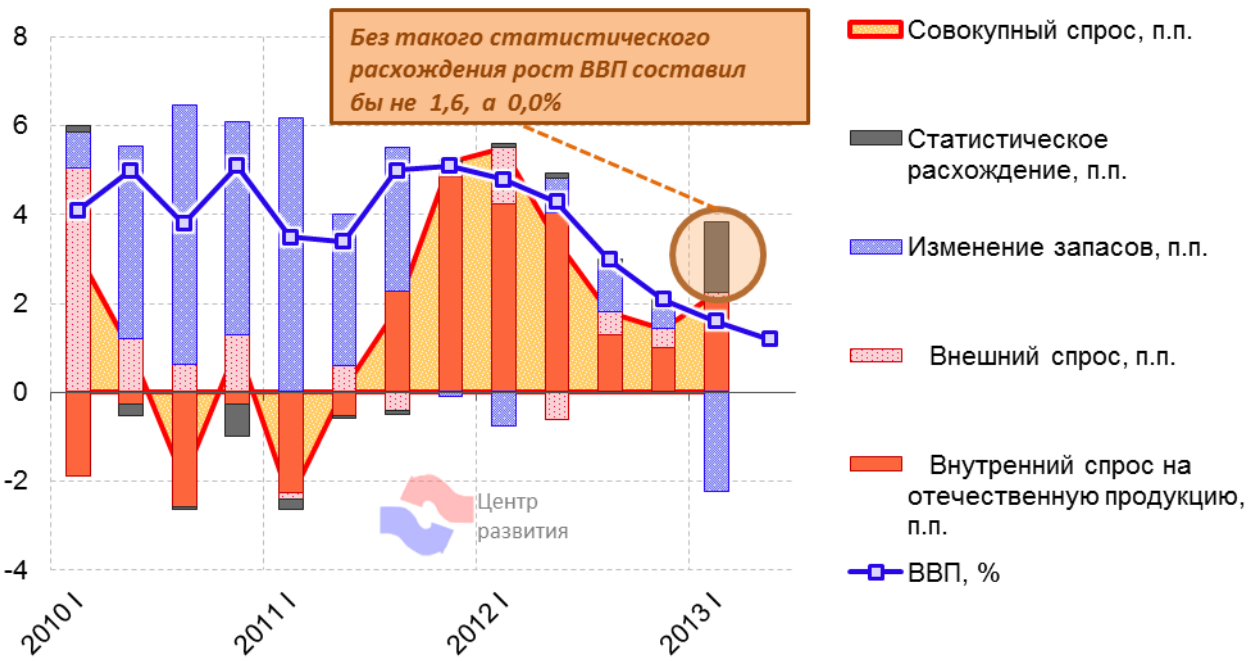
Пока мы ожидаем, что до конца года сохранится профицит СТО, но в декабре он может вплотную приблизиться к нулю. Если не произойдет снижения чистого оттока капитала частного сектора, а для этого мы пока не видим причин, нынешняя атака рубль – не последняя в этом году.

Сергей Пухов

Экономика в «картинках»

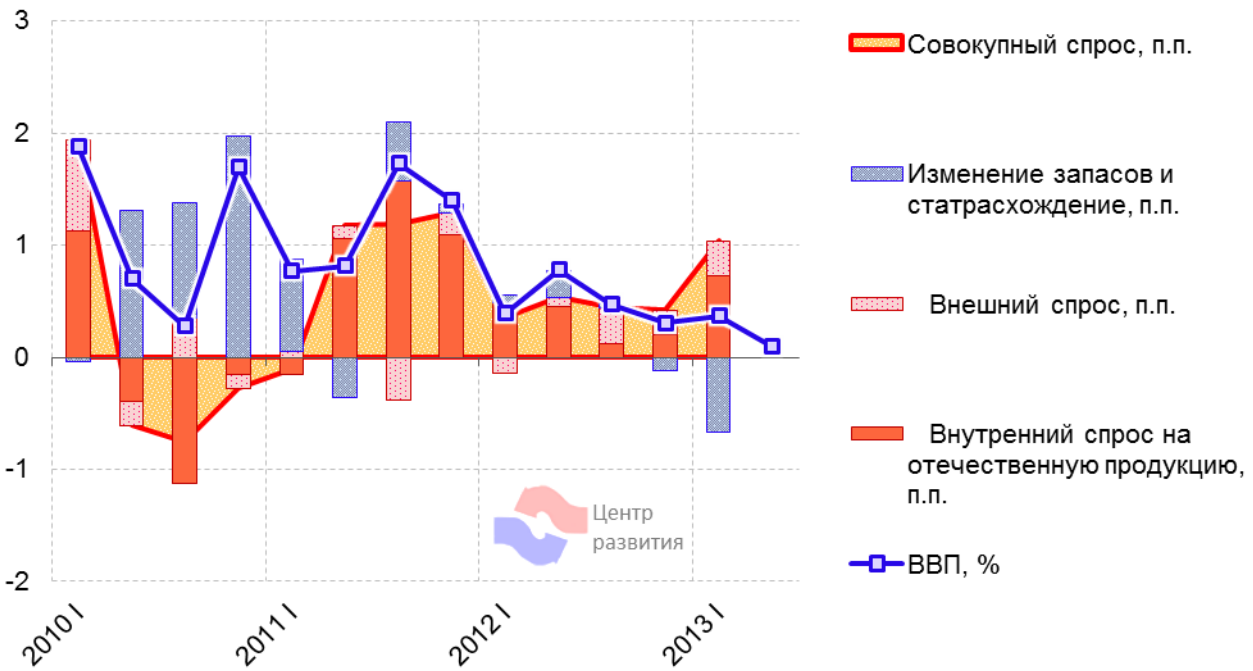
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



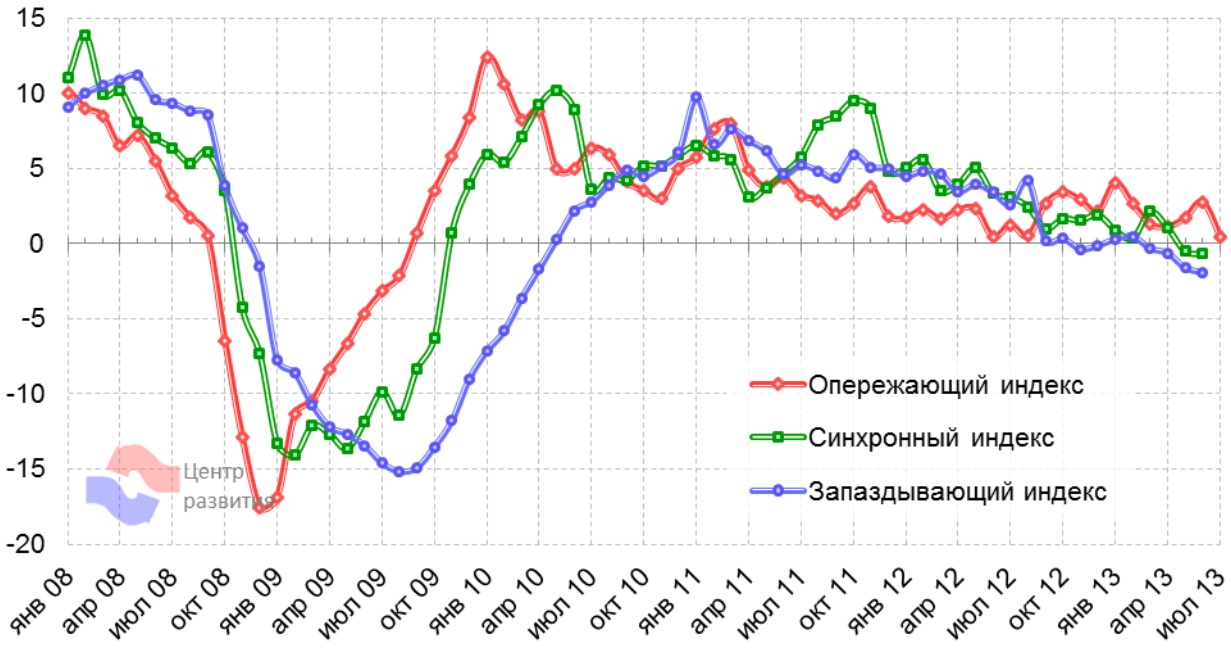
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



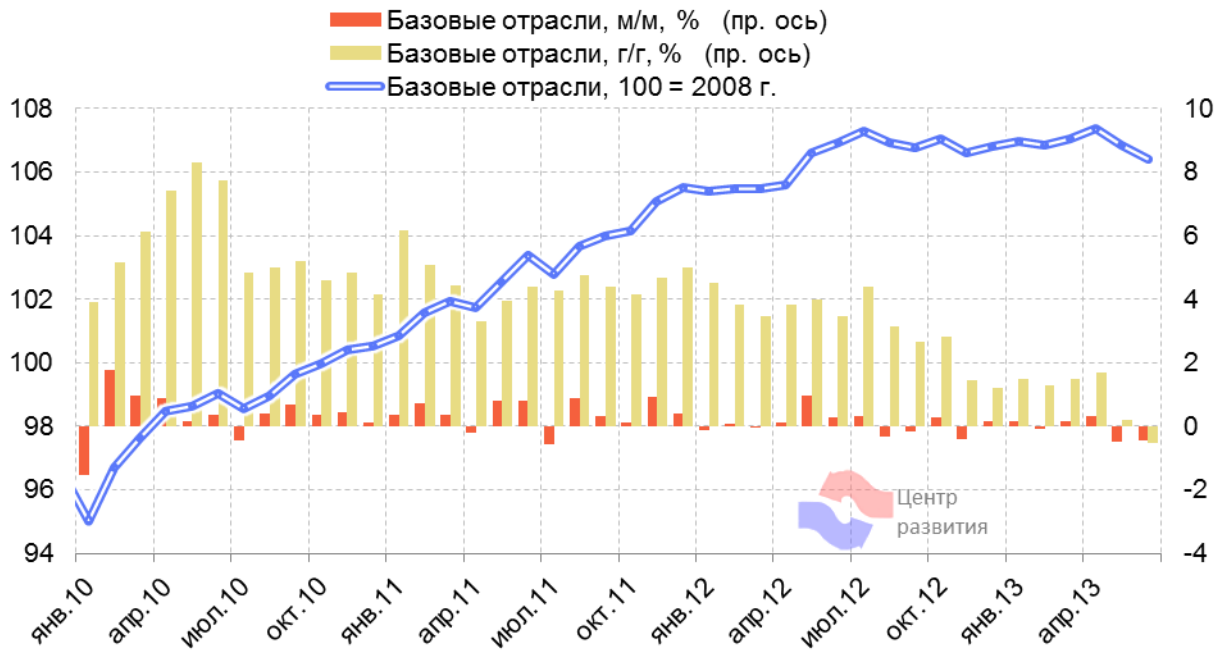
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



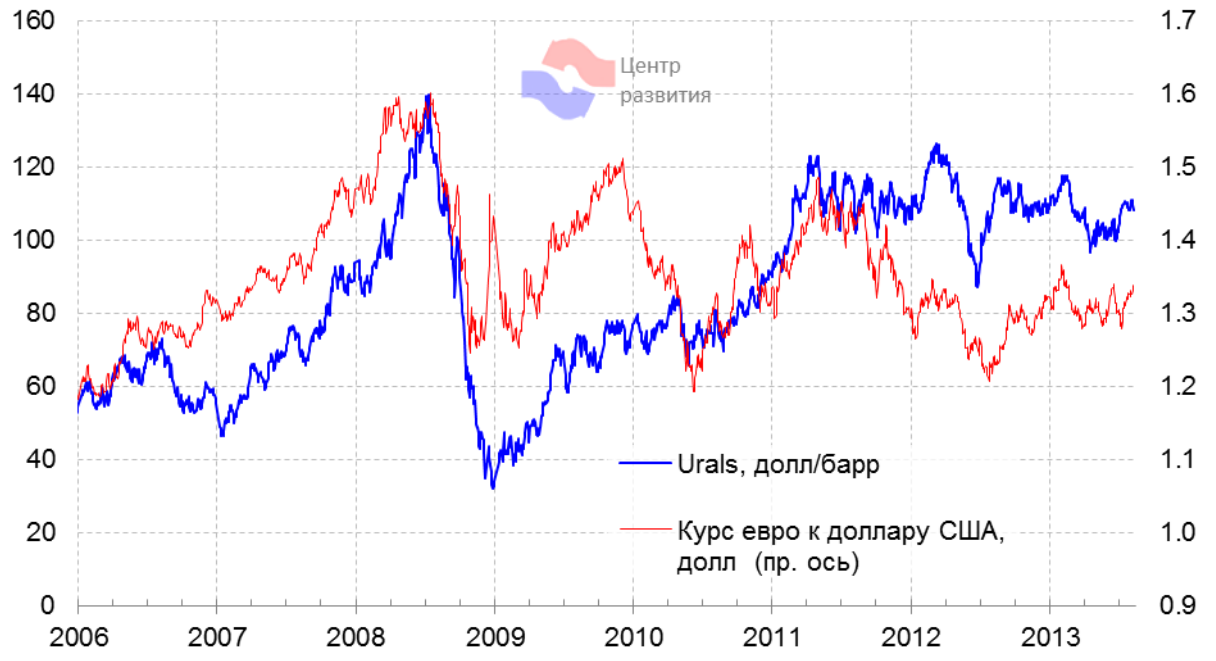
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



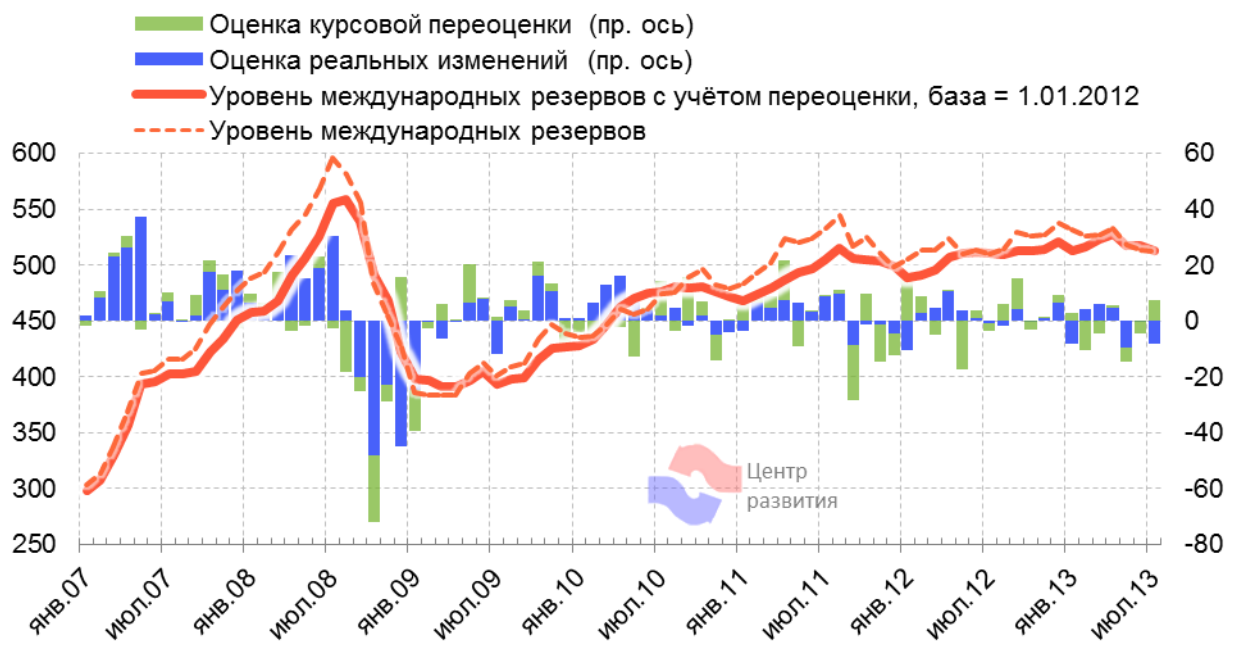
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



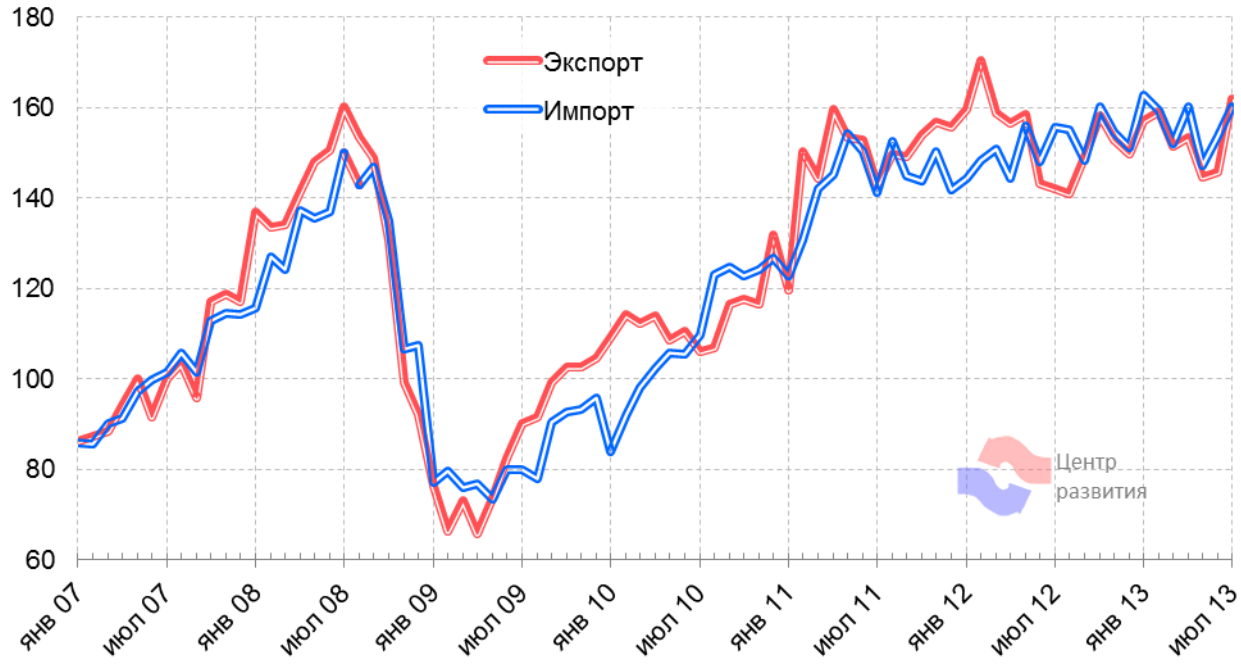
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW



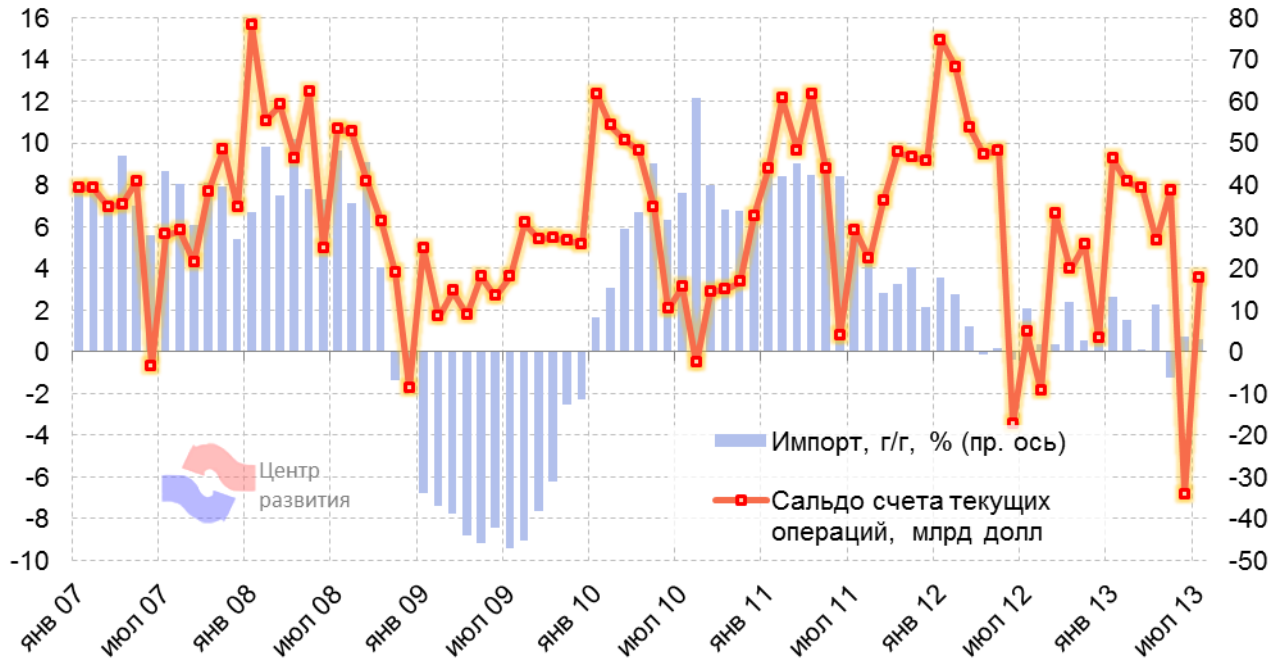
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в %

NEW



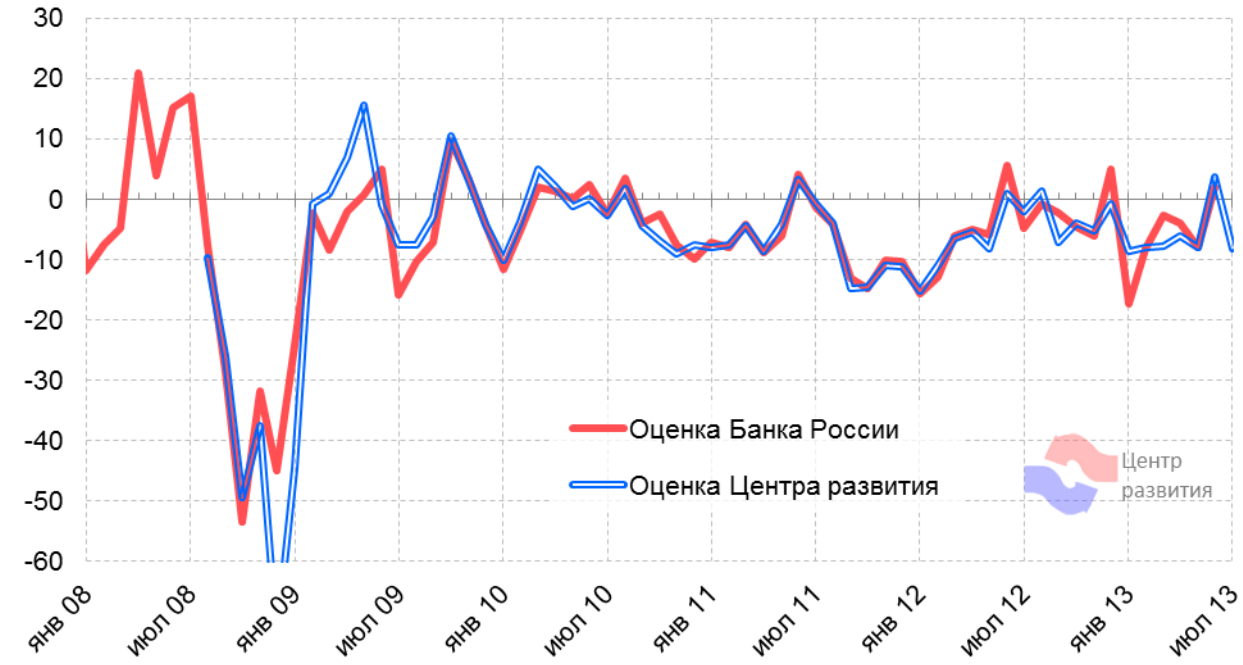
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

NEW



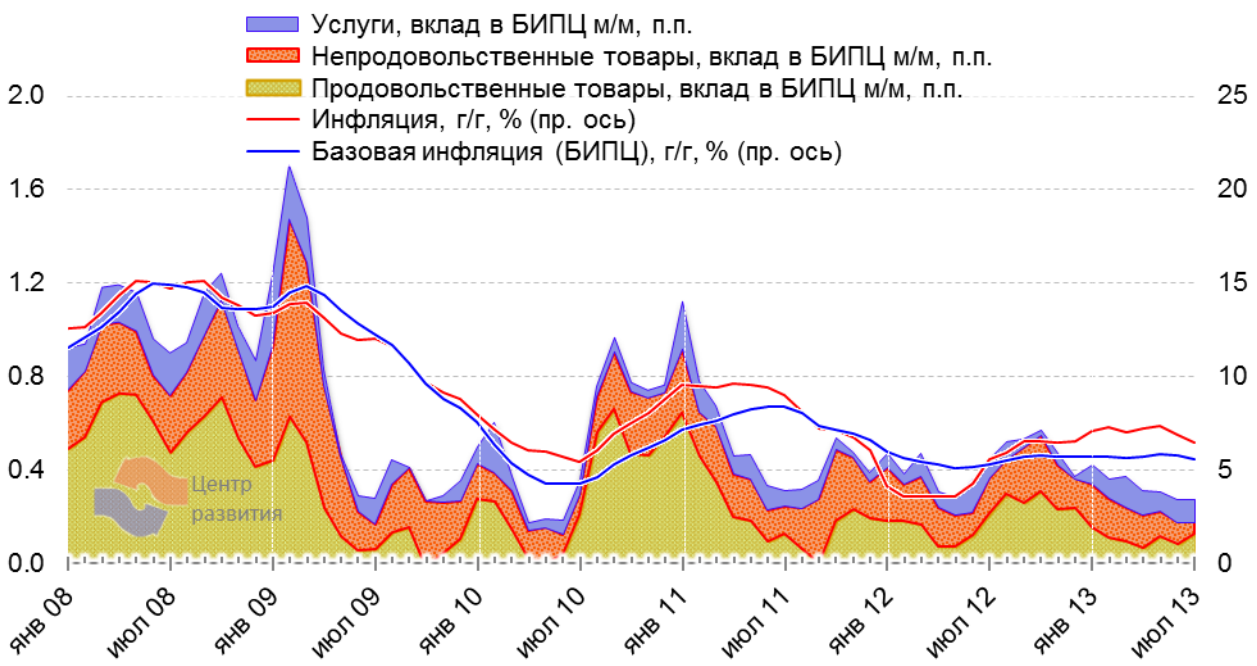
Чистый приток капитала, млрд. долл.[2]

NEW



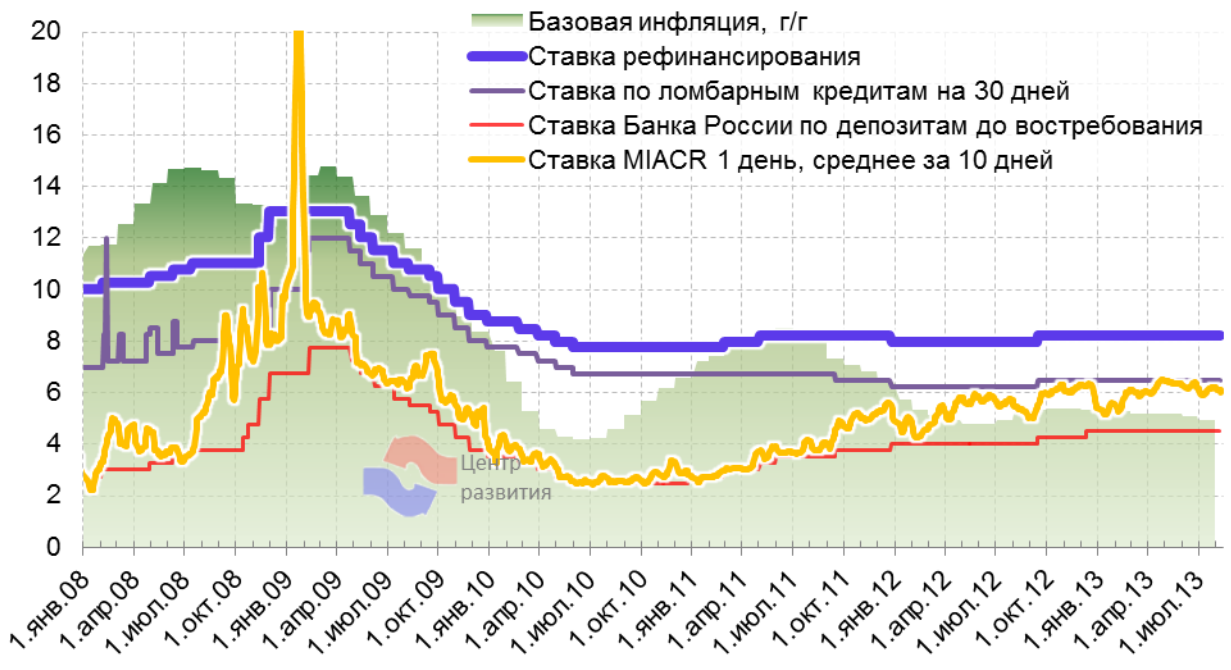
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

NEW

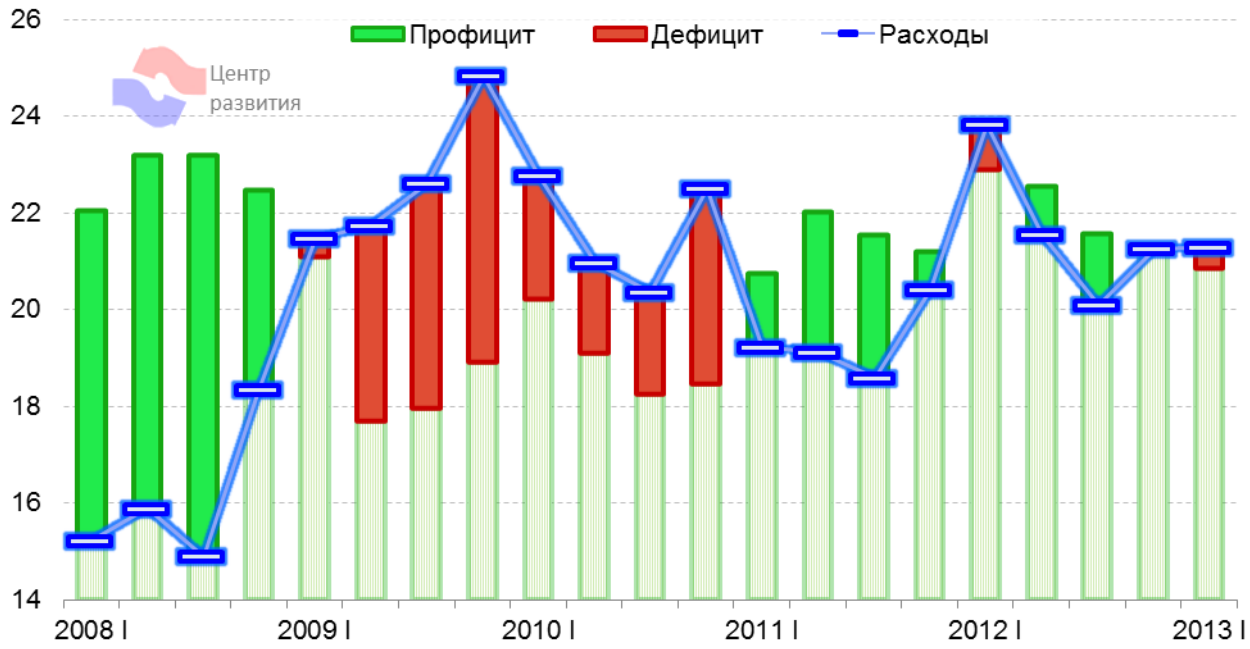


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

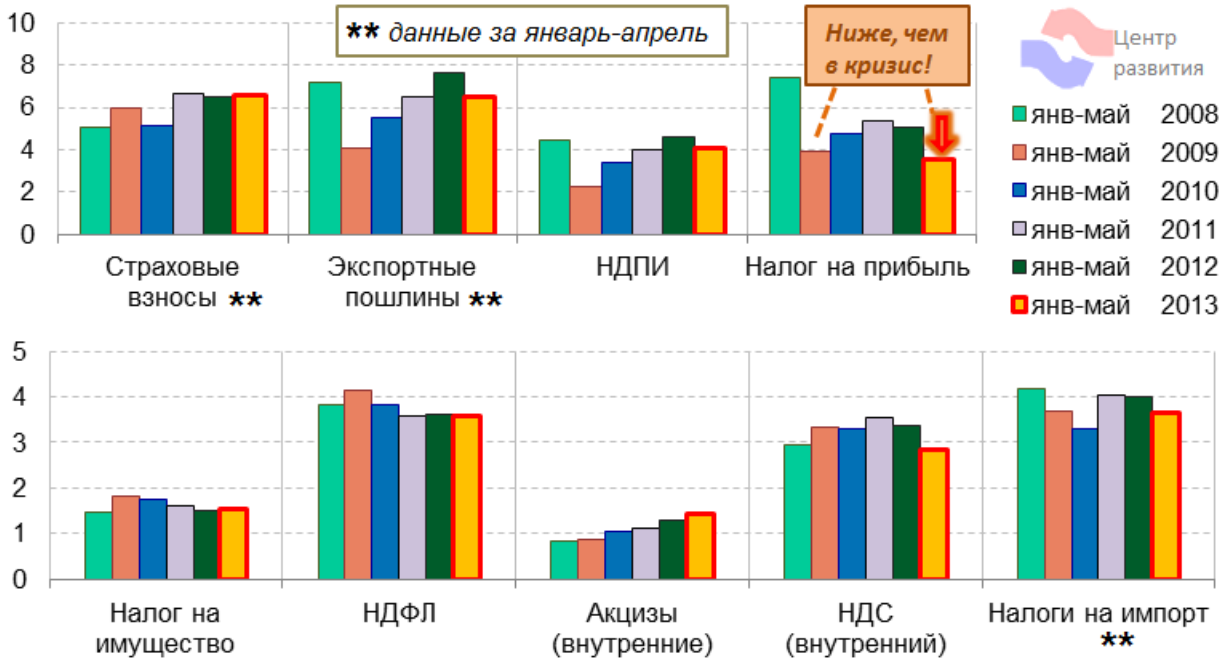
NEW



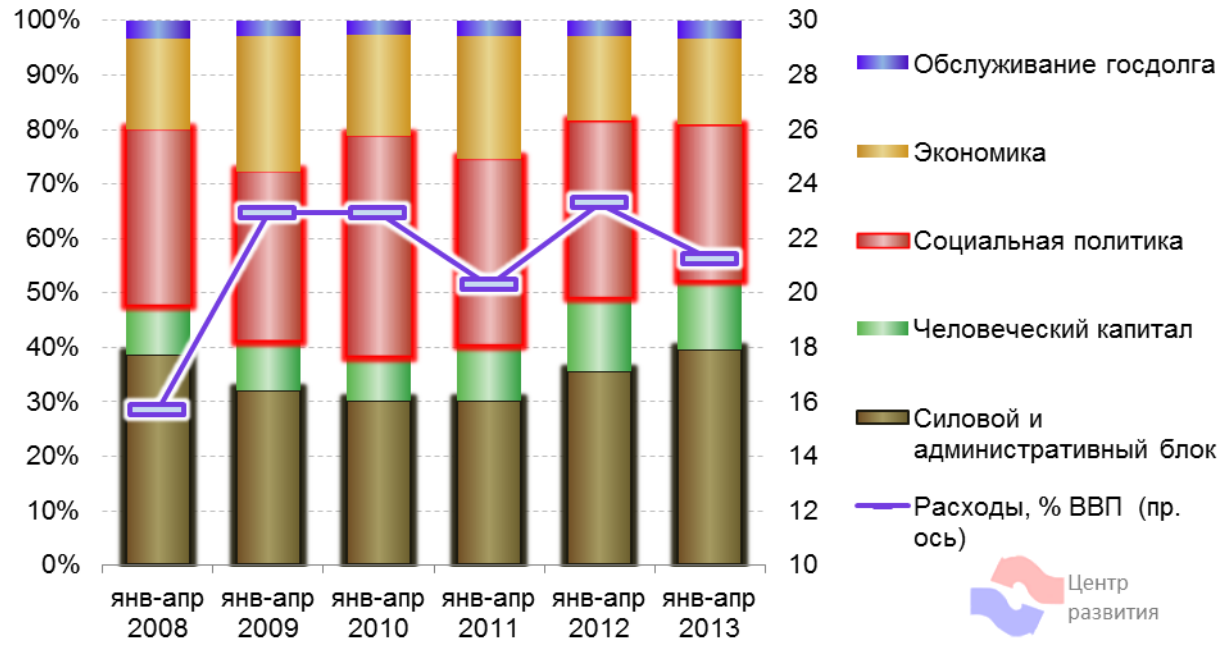
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



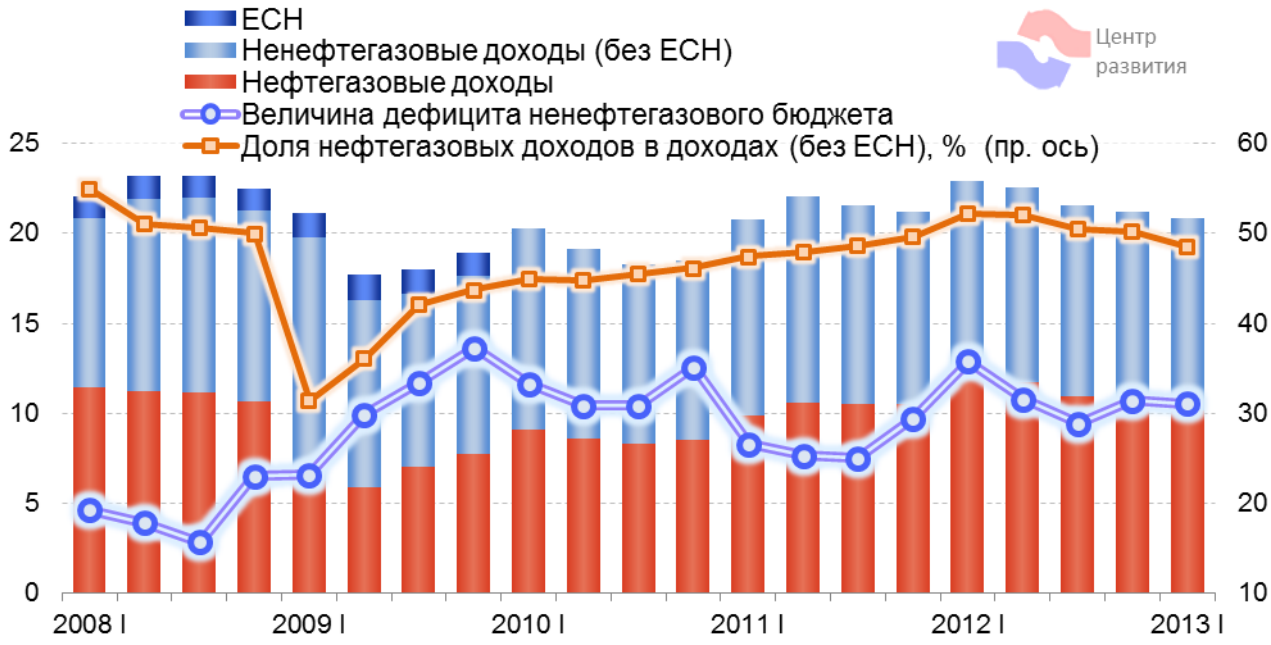
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



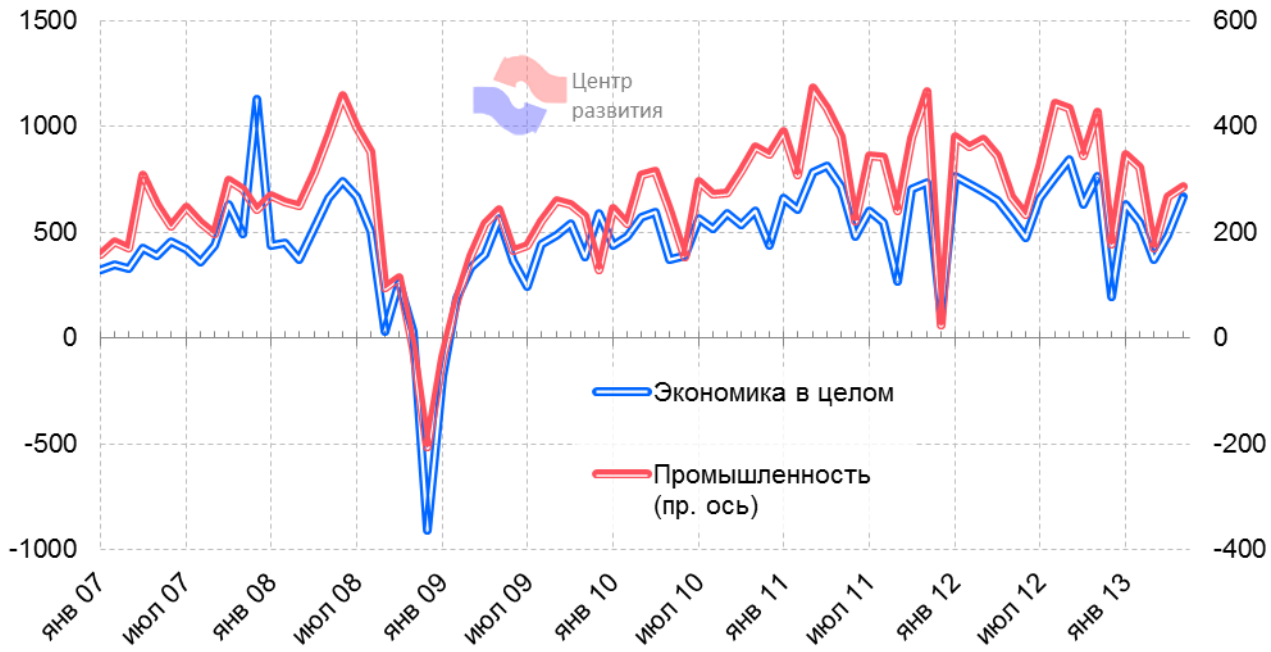
Структура расходов федерального бюджета, в %



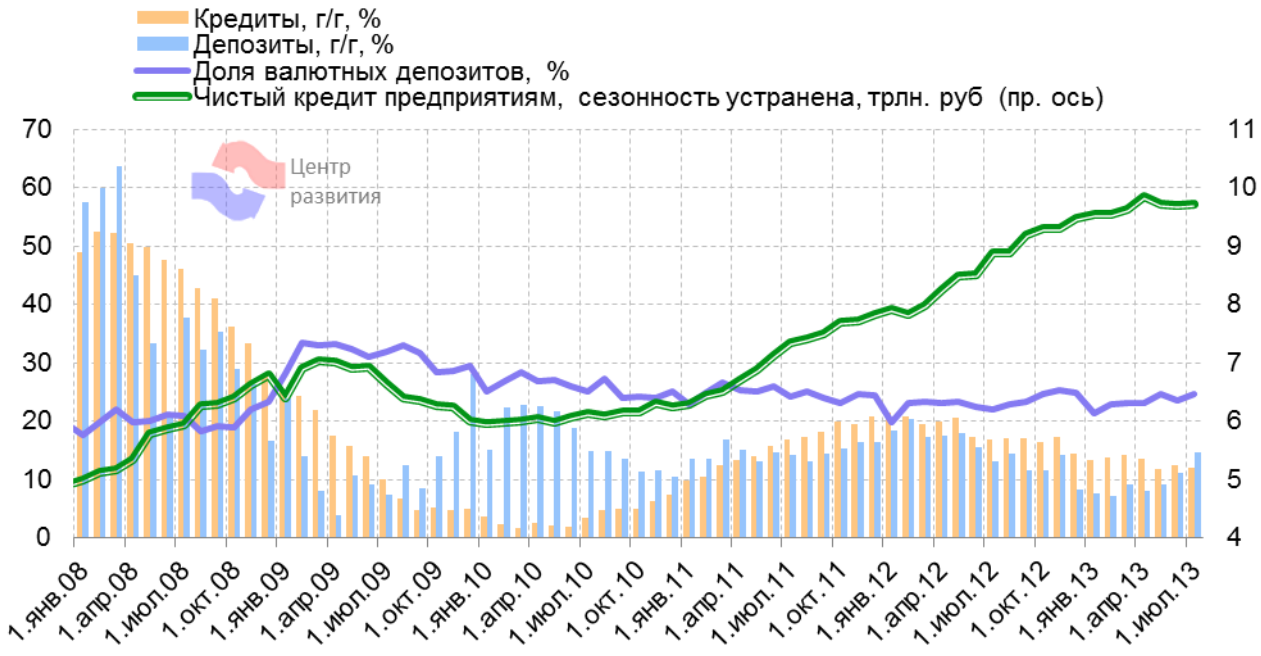
Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



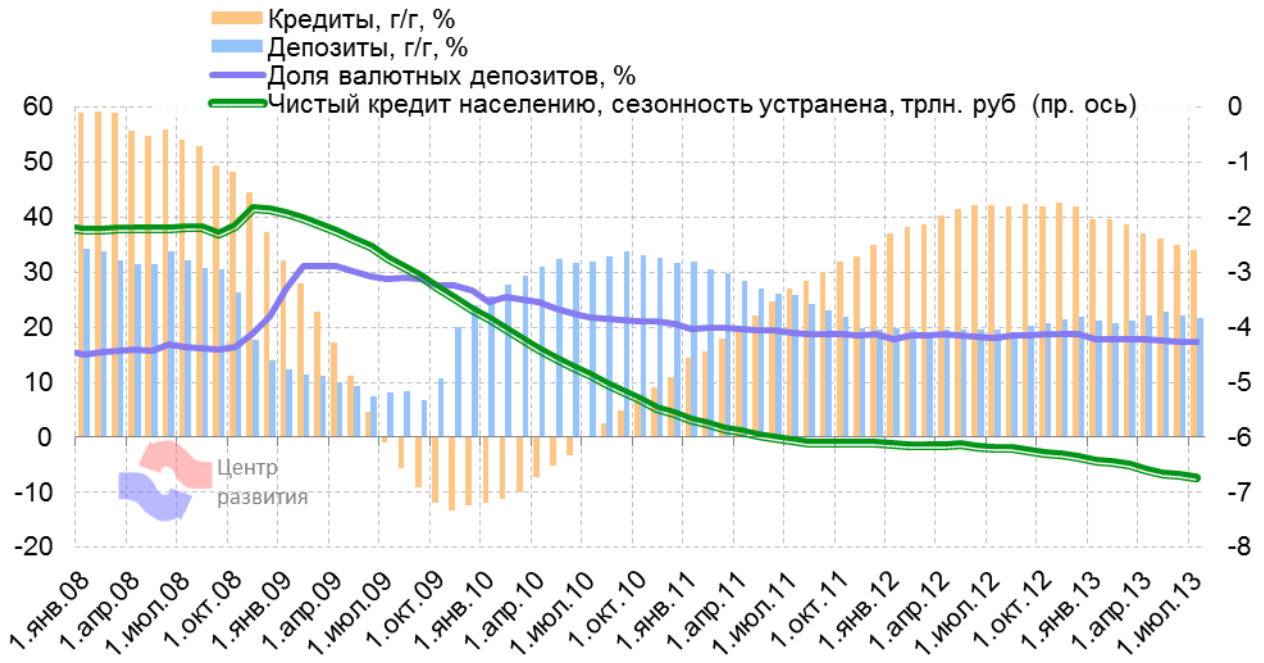
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



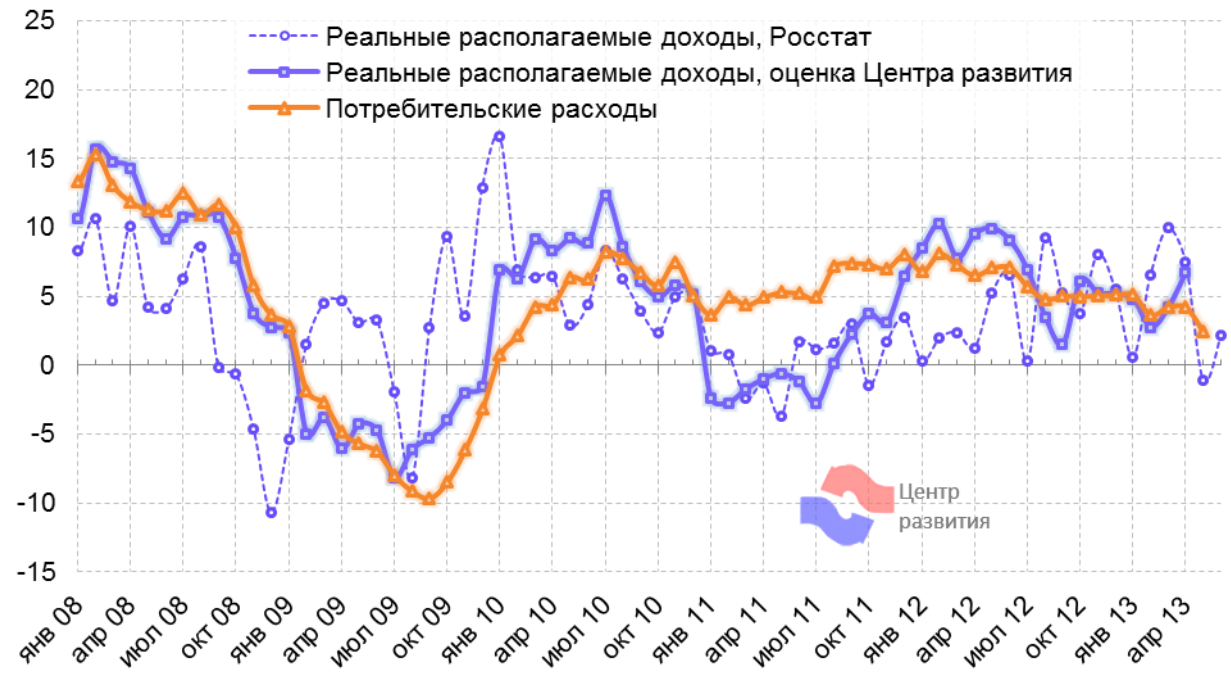
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



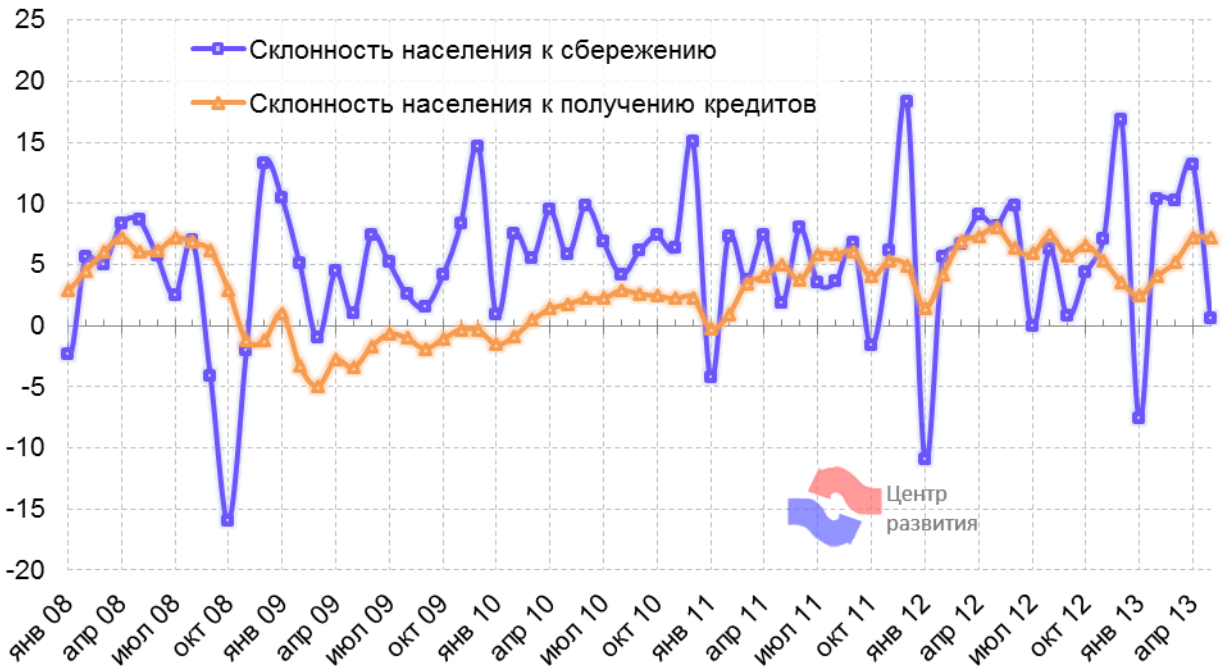
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



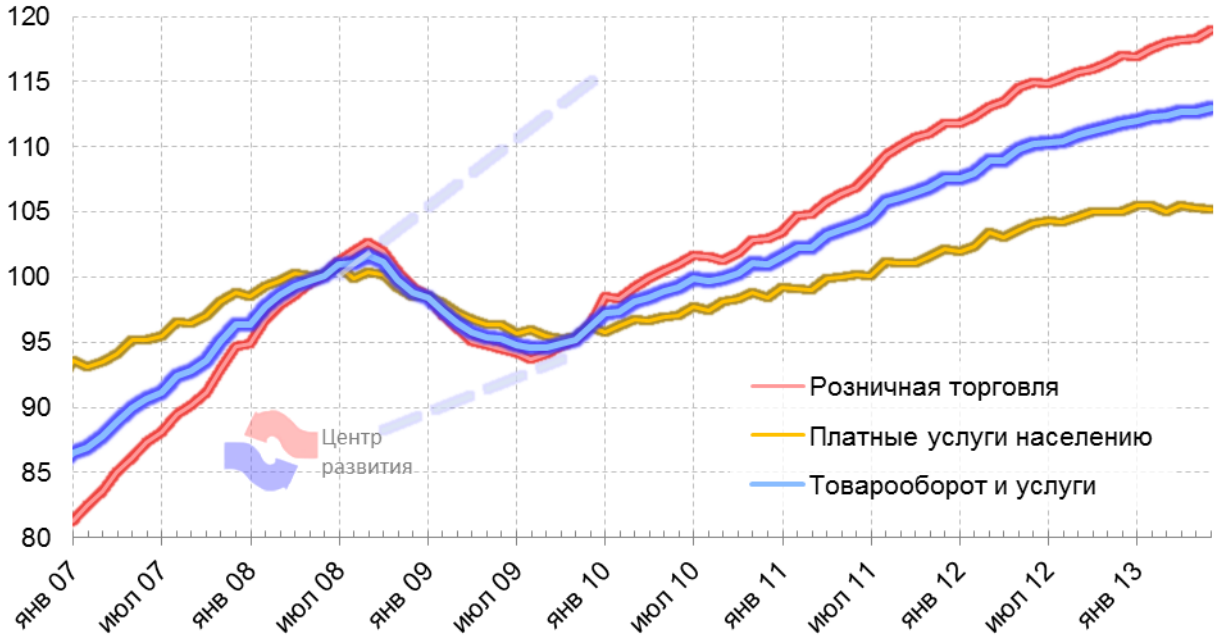
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



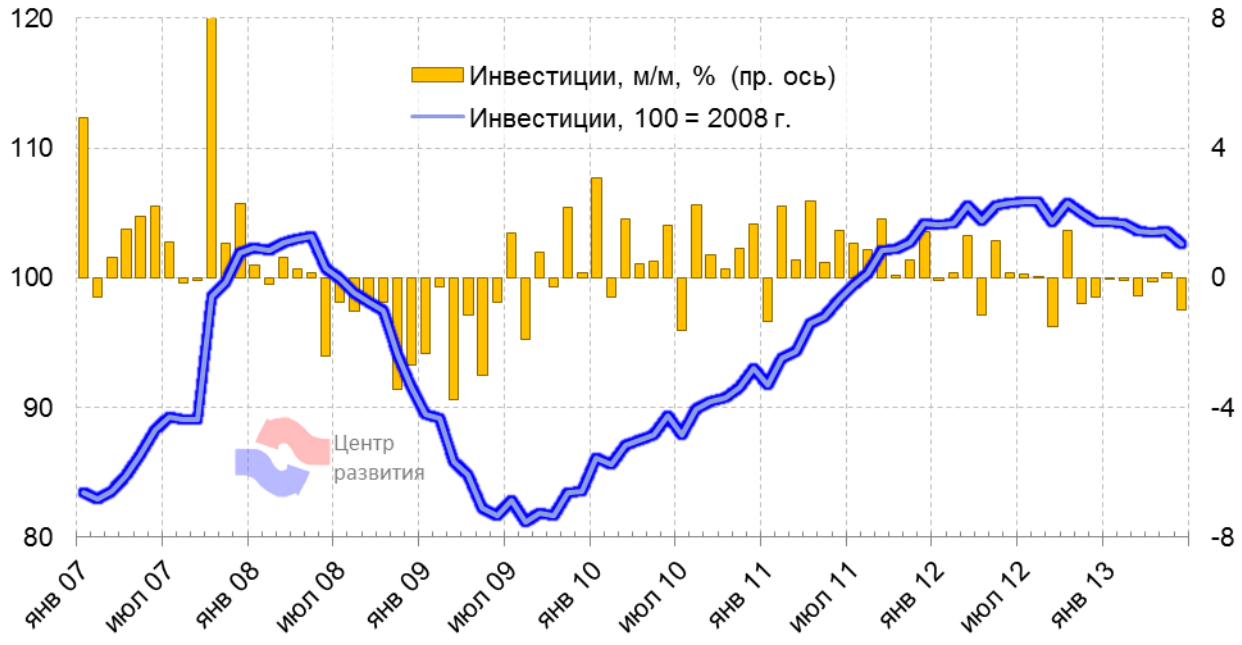
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



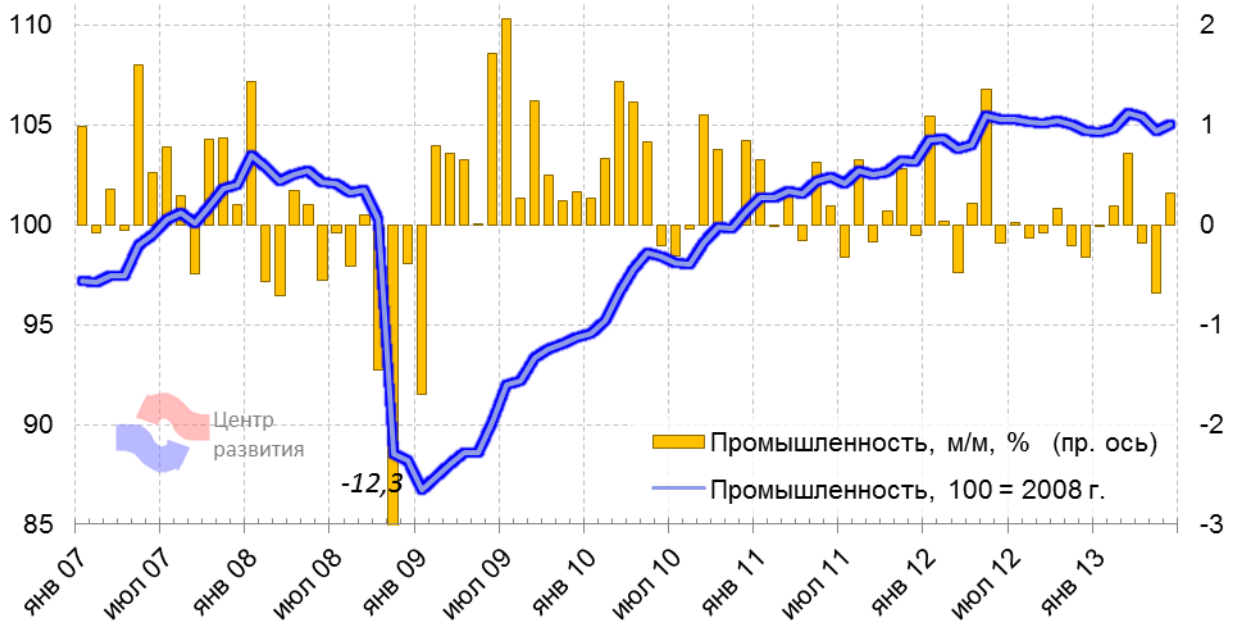
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



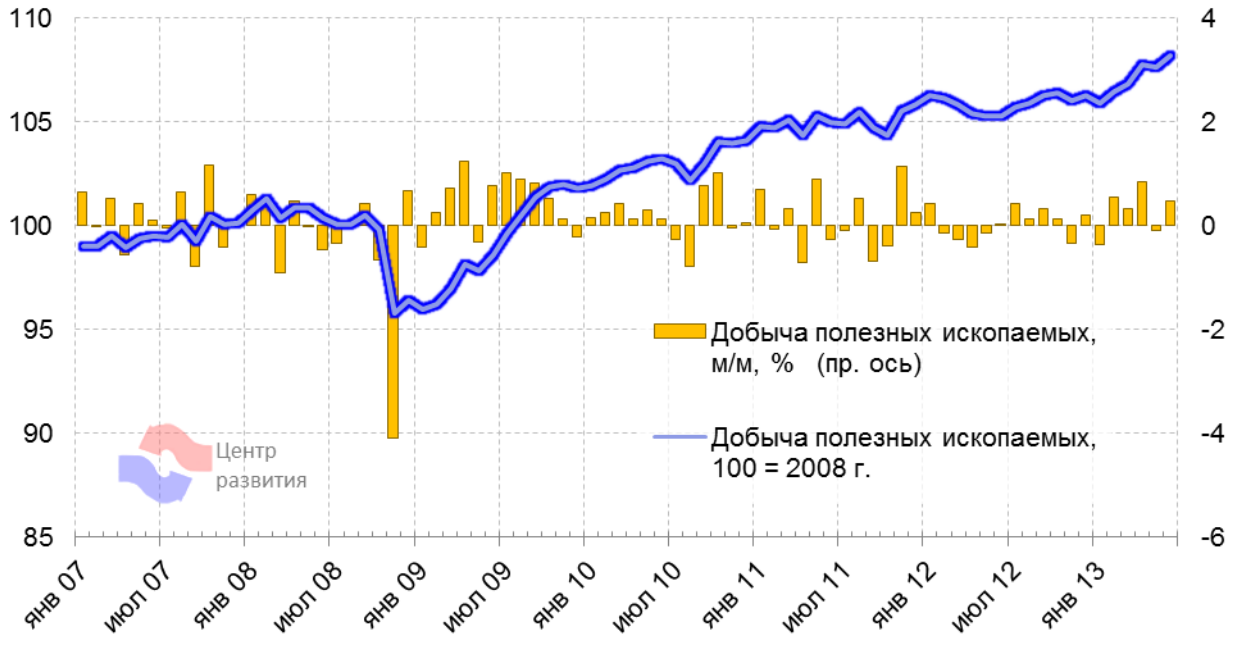
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



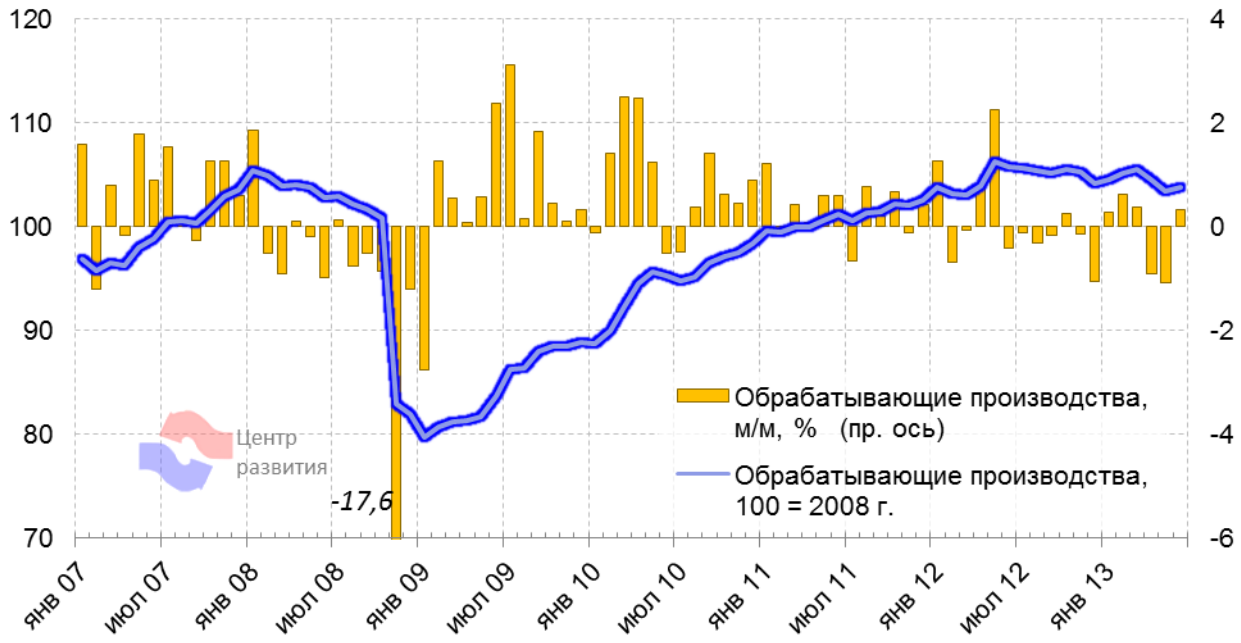
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



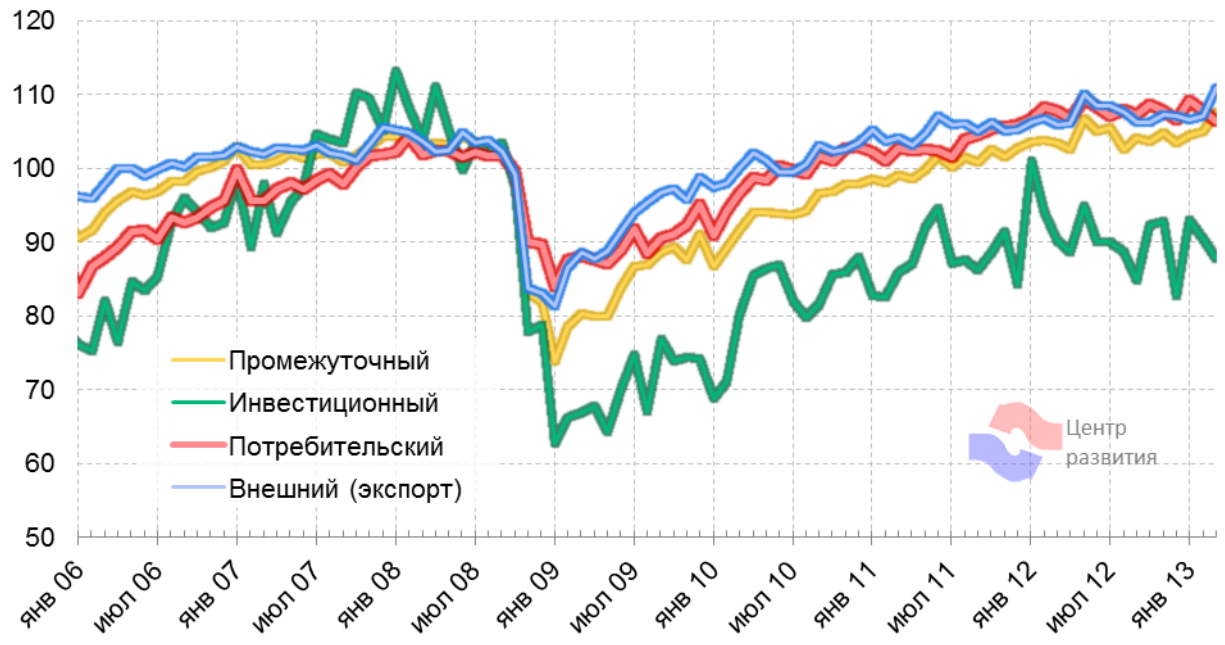
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

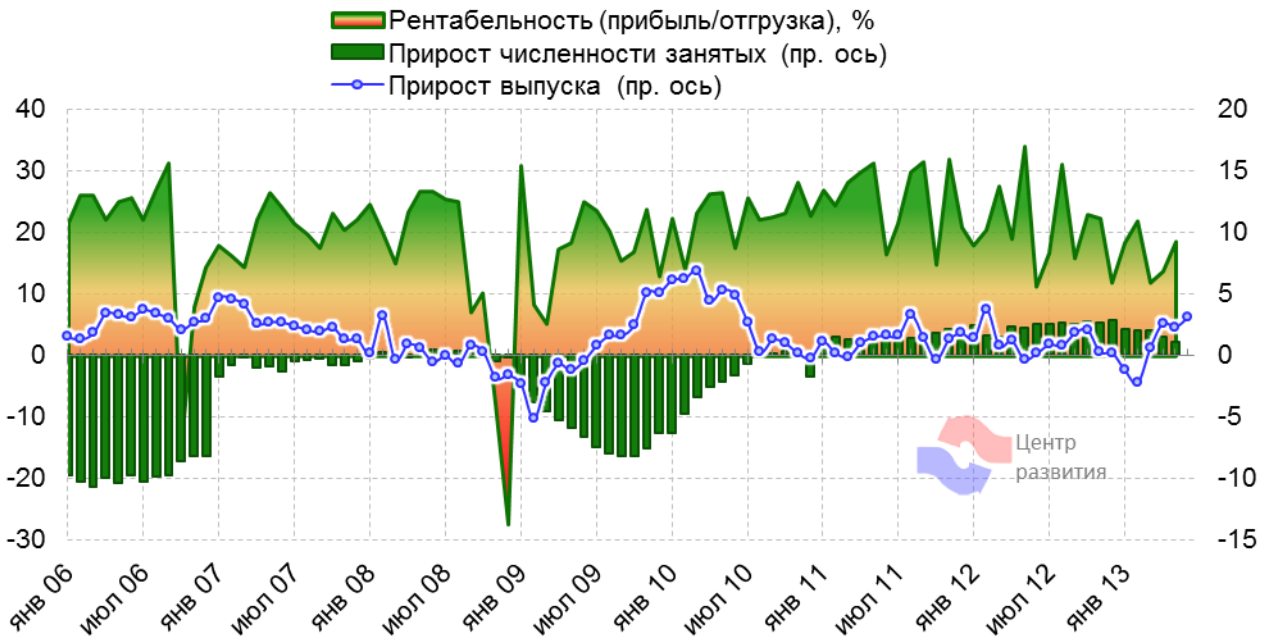


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



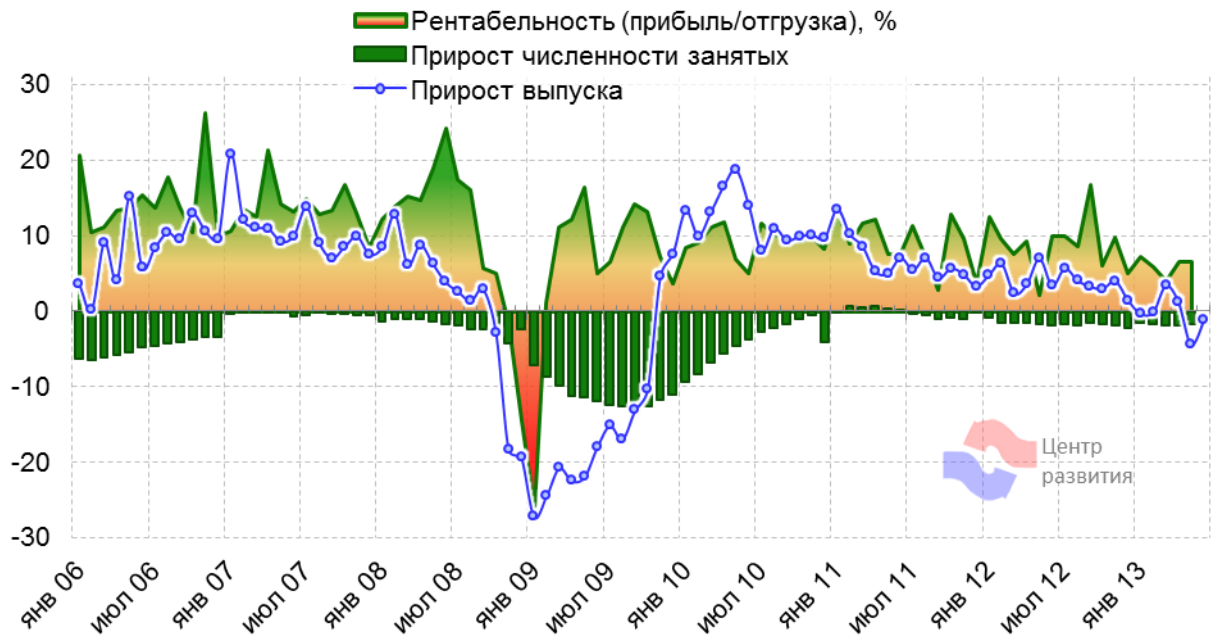
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



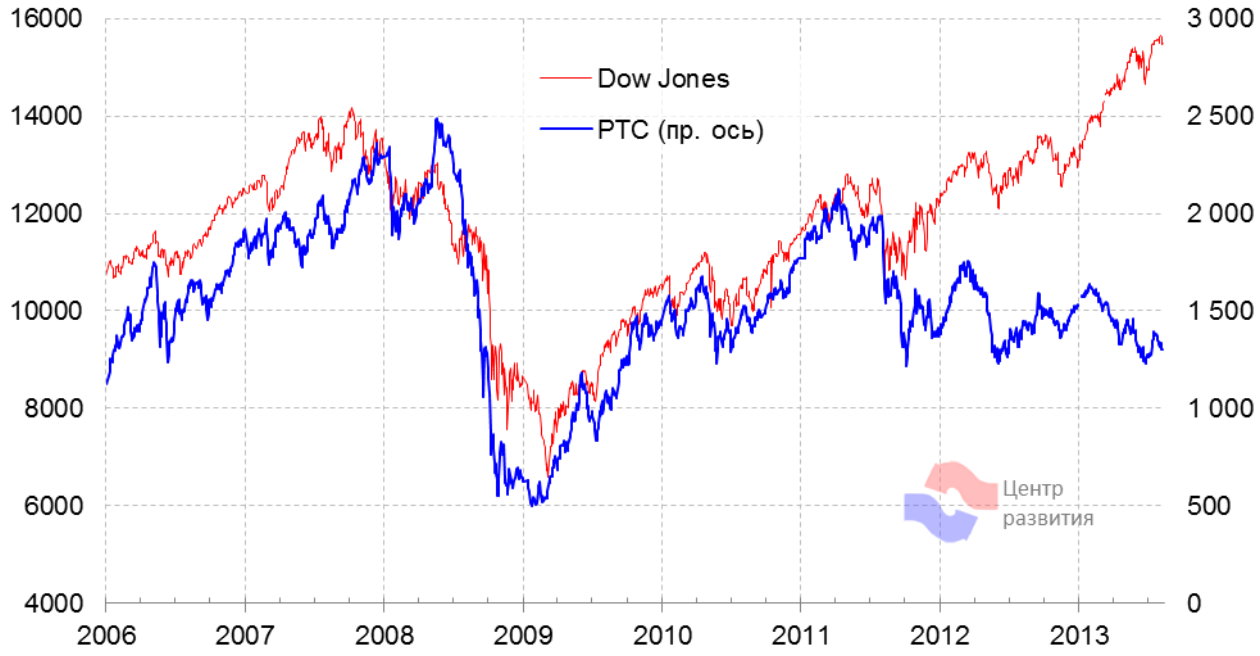
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за апрель-июль 2013 г. и данные по импорту за июль 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ, данные по чистому притоку капитала (оценка Банка России) за апрель-июнь 2013 г. – предварительными оценками Банка России и МЭР.

[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

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

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Вадим Канофьев
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Анна Петроневич
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году

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: mailto: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.