



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ



2012

22 июля 2011 г.

Россия-2011: Странный рост

- **В**ВП растет, но нарастает дисбаланс между спросом и предложением
- **С**ущественная часть роста обеспечивается налоговой нагрузкой на импорт
- **И**нвестиции упали, но только за счет досчета.
- **И**нвестиции крупных и средних предприятий растут. Производство стройматериалов ускоряется.

Проблемы статистики: ВВП

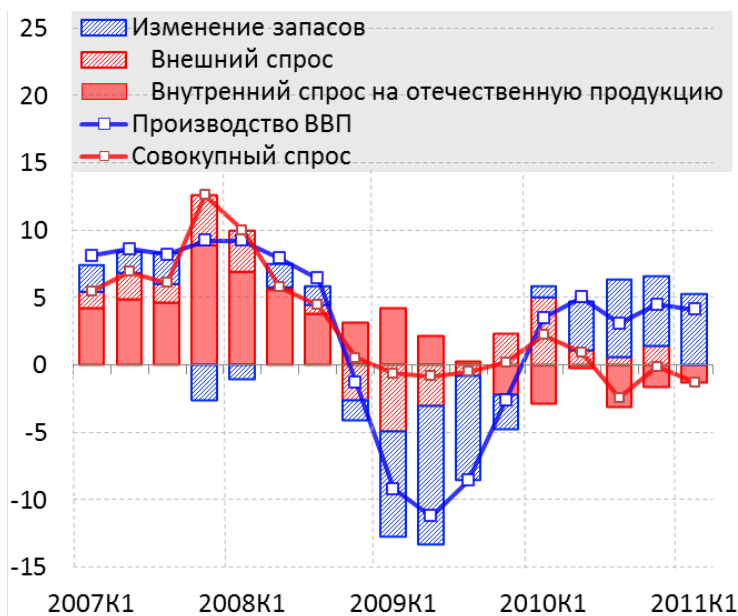
Увеличивается разрыв между динамикой ВВП, посчитанному по методу производства (основной метод для Росстата) и посчитанному по методу использования. В результате получается, что все меньшую часть производства можно объяснить существующим спросом, а экономика работает «на склад»

Возможные причины:

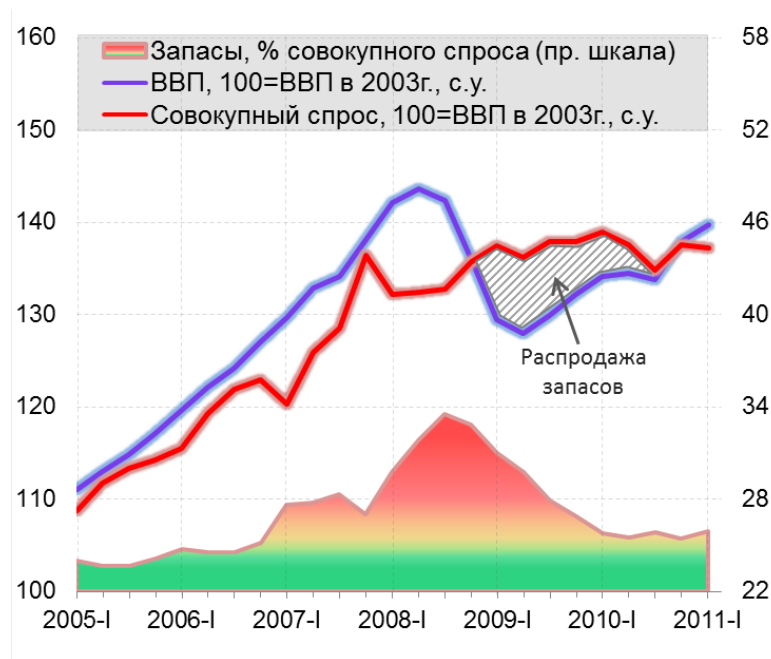
1. Переоценка объема производства в секторе услуг, в первую очередь в торговле, которая получает более существенные доходы от продажи импортных товаров (например, за счет недооценки дефлятора)
2. Недооценка роста импорта (44% по данным Банка России, 23% по данным Росстата) ведет к завышению объема производства.
3. Сознанные игры разума

Проблемы статистики: ВВП

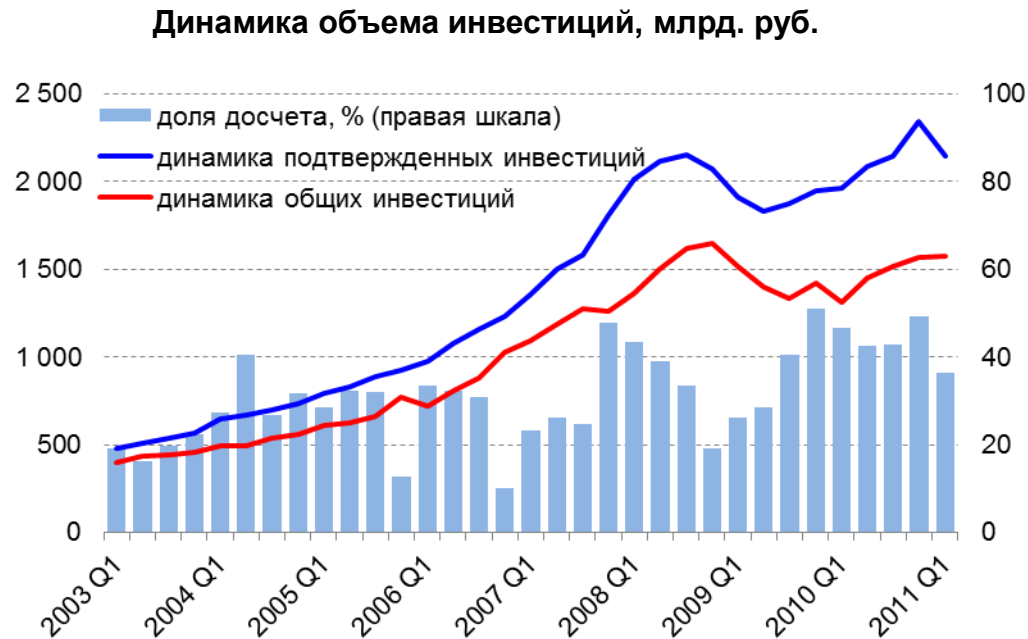
В 2010 года прирост ВВП полностью обеспечен эффектом запасов. В первом квартале 2011 года эффект запасов перекрывает прирост ВВП (5,2 п.п. из 4,1% роста)



Согласно Росстату производство превышает спрос, и этот разрыв может только вырасти, поскольку в первом квартале Росстат недооценил динамику импорта



Проблемы статистики: инвестиции

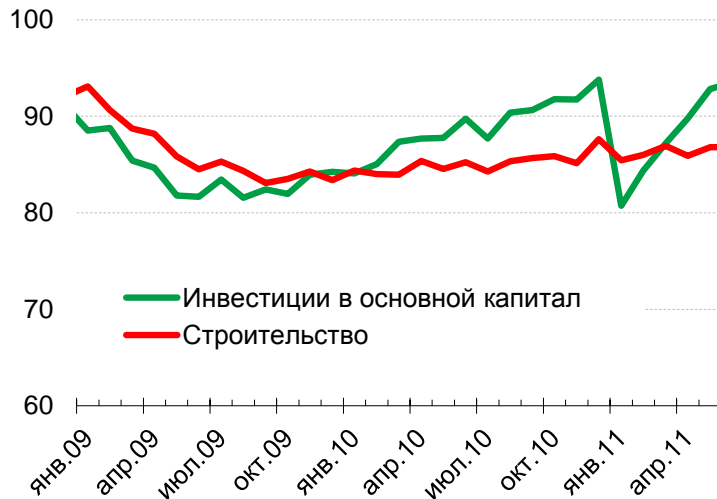


Снижение объема инвестиций в первом квартале (-1,8%) целиком вызвано изменением размера досчета. Рост подтвержденных инвестиций составил в первом квартале 19%.

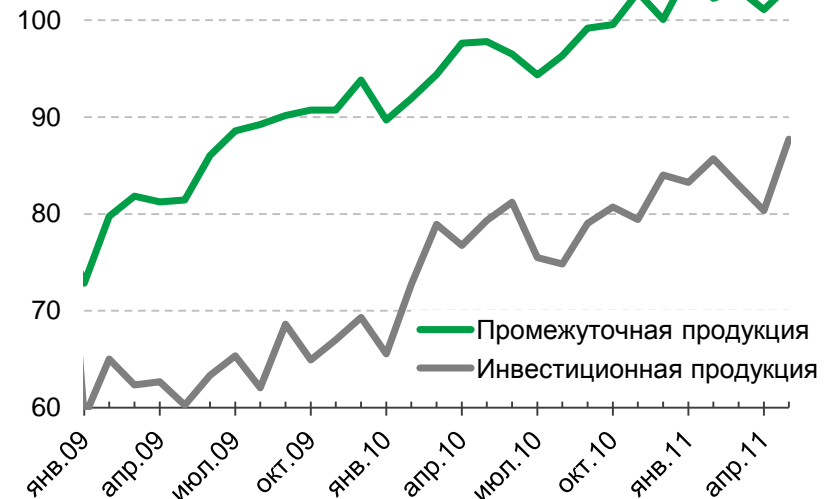
При доле досчета свыше 30% Росстат де-факто может «крутить» показателем в любую сторону.

Проблемы статистики: инвестиции

100 = средний уровень 2008



100 = средний уровень 2008

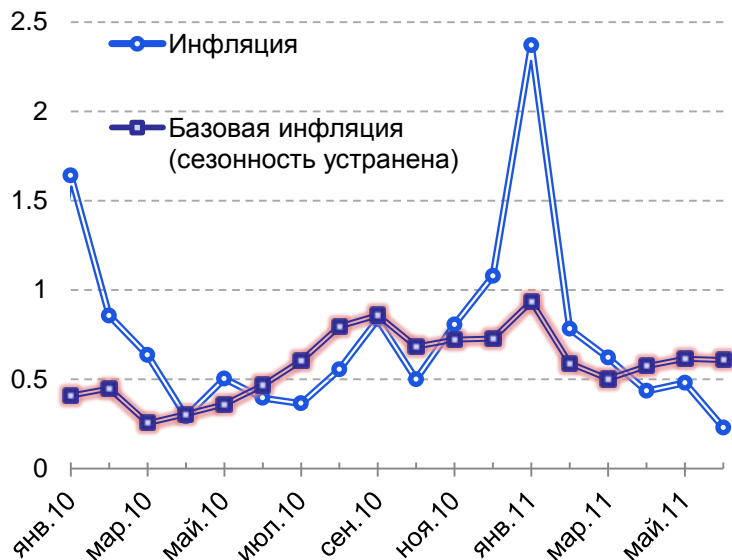


Строительство и инвестиции стагнируют, несмотря на заметный рост выпуска промежуточной и инвестиционной продукции в промышленности

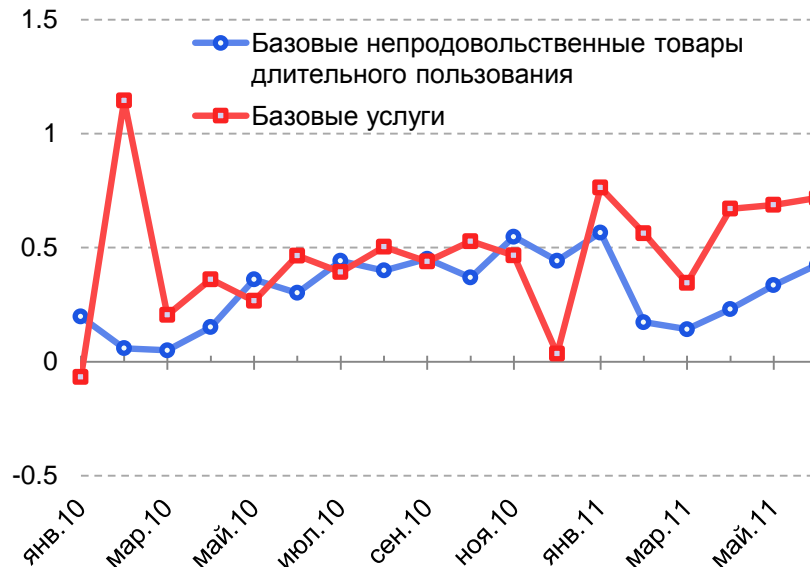
Возможное объяснение – рост незавершенного строительства, которое может включаться в «запасы» по счету ВВП

Тревога: инфляция пошла в рост!

Динамика ИПЦ и базовой инфляции (месяц к предыдущему месяцу, в %)



Динамика компонент ИПЦ (сезонность устранена, месяц к предыдущему месяцу, в %)

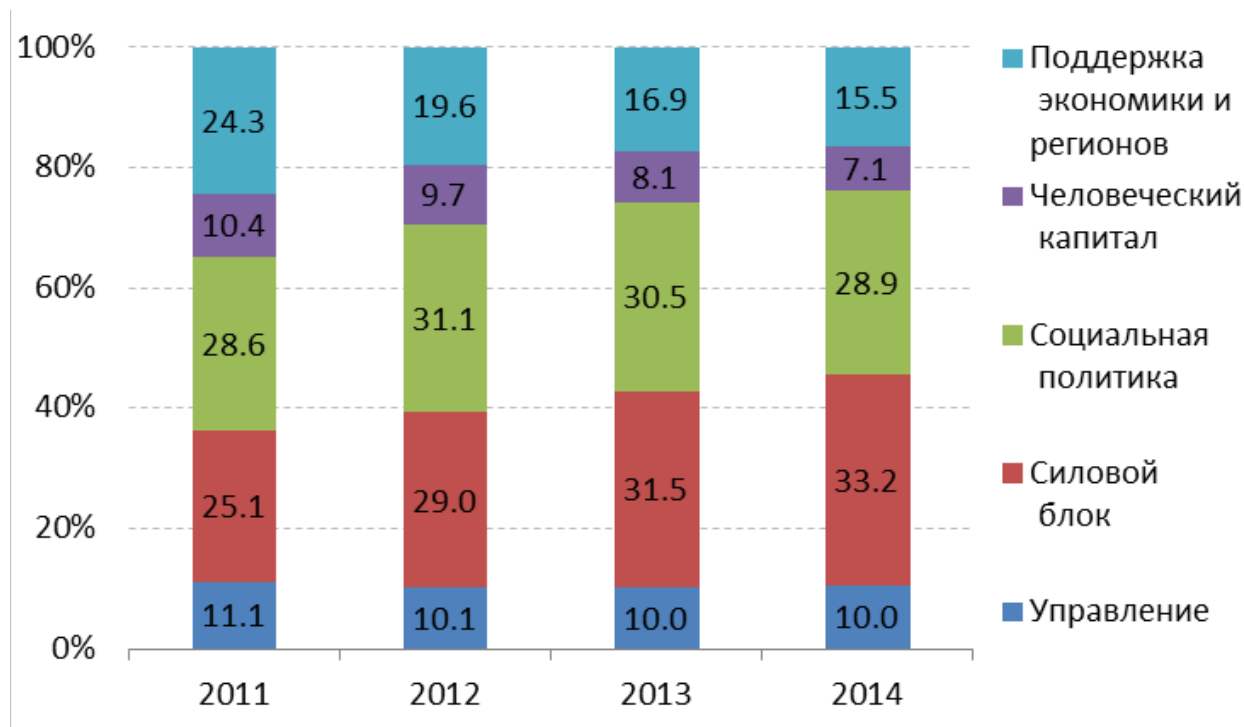


Снижение инфляции носит сезонный (летнее снижение цен на плодоовощную продукцию, одежду и обувь) и конъюнктурный (нормализация мировых цен на зерно и продовольствие) характер

Тем временем, уже три месяца подряд наблюдается ускорение роста цен на товары длительного пользования – первые признаки разгона инфляции вследствие роста потребления и снижения склонности к сбережениям. Виден и разгон инфляции в услугах.

Тревога: структура бюджета

Укрупненная* структура расходов федерального бюджета (%) в 2011-2014 гг.



*В разделы укрупненной структуры включены:

"Управление" - общегосударственные вопросы, обслуживание долга;

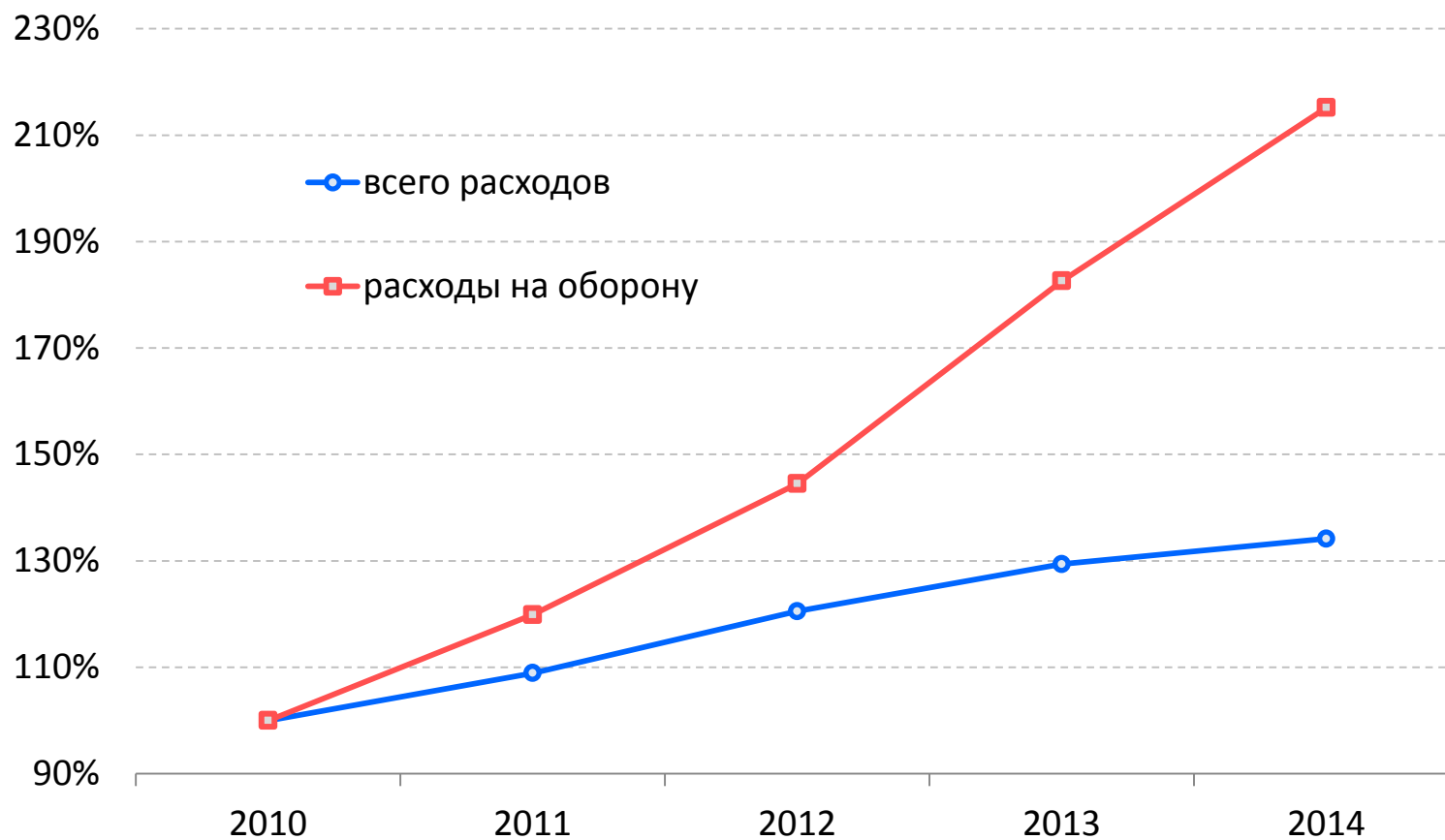
"Силовой блок" - национальная оборона, национальная безопасность и правоохранительная деятельность;

"Человеческий капитал" - образование, культура, кинематография, здравоохранение, физическая культура и спорт;

"Поддержка экономики и регионов" - национальная экономика, ЖКХ, охрана окружающей среды, межбюджетные трансферты.

Не в ногу

Рост расходов на оборону и общих расходов Федерального бюджета в 2011-2014 гг. (в % к 2010 году)



Прогноз 2011-2012: Contra et Pro

Траектория-2012: если не будет внешних шоков, во-многом инерционное развитие экономики (около 4%) с риском замедления роста в результате исчерпания фактора запасов.

Дальнейший прогноз затруднен – слишком велик «личный фактор»

Contra:

- Ускорение экономики маловероятно в условиях предвыборной неопределенности, если только Росстат не захочет преподнести подарок.
- Рост инфляции и снижение склонности к сбережению
- Структура бюджета, не способствующая развитию

Pro:

- Ускоряется банковское кредитование
- В 2012 году инвестиции госмонополий могут вырасти по требованию властей

Главная угроза: девальвация

Укрепление рубля, рост кредитования населения и предприятий, снижение склонности к сбережению способствуют быстрому росту импорта.

ФАКТЫ:

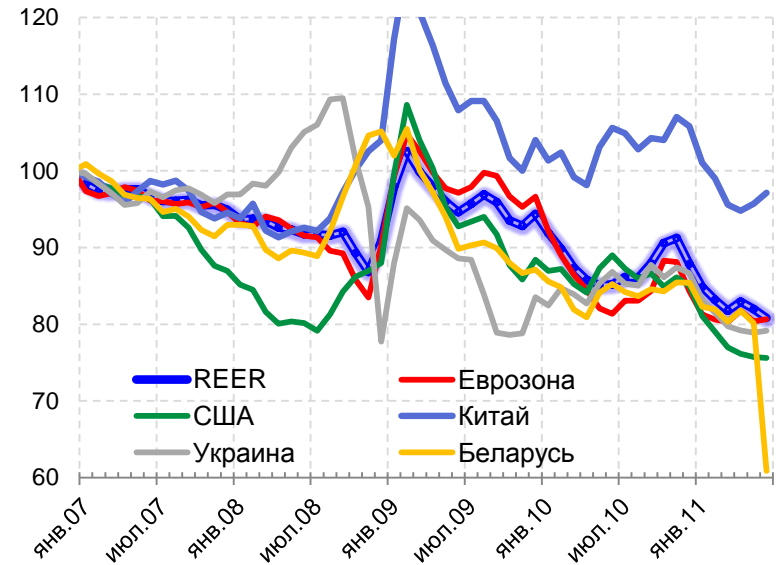
- Текущие темпы роста 44% - до кризиса было 30-36%
- Импорт первым из показателей потребления превысил докризисные максимумы.
- Объем импорта вышел на докризисную норму – 34% от объема товарооборота и инвестиций. Поэтому замедление импорта во втором полугодии теоретически возможно, но пока признаков замедления **нет**.
- Минэкономразвития видит эту угрозу, но относит её на 2014 год, занижая прогноз по импорту (24% роста в 2011 г. и 14% роста в 2012 г.) и недооценивая сальдо услуг: -29 млрд. долл. против более вероятного -40...-45 млрд. долл. в 2012 г.

Укрепление в пользу конкурентов

Динамика бивалютной корзины Банка России и цен на нефть URALS (дневные данные)



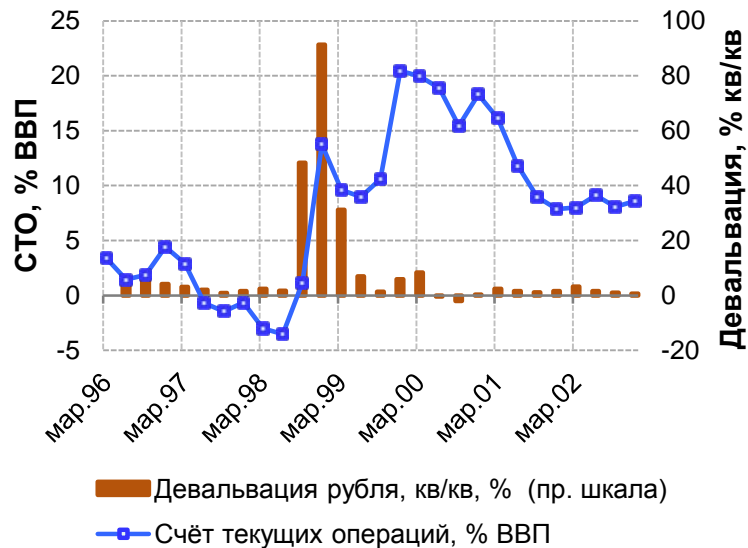
Динамика реального эффективного и реального курса рубля (100 = дек.2006, в %)



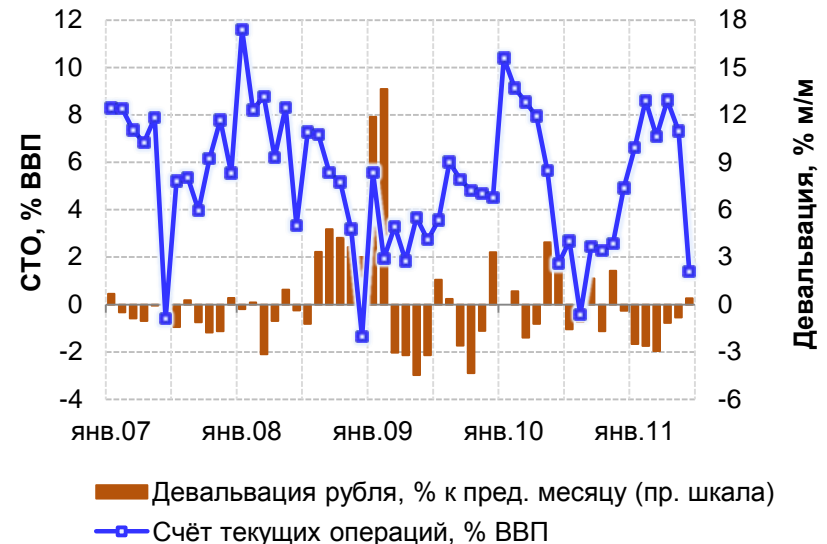
- Курс рубля колеблется в очень узких пределах, доходы от дорогой нефти компенсируются оттоком капитала и интервенциями Банка России
- При высокой инфляции реальный курс рубля постепенно укрепляется, делая импорт более доступным.
- Рубль укрепляется к валютам стран-основных торговых партнеров. Белорусский рубль в 2011 г. подешевел на 40%.

Когда случается девальвация?

1998



2007-2011



Риски девальвации рубля наступают при устойчивом снижении сальдо текущих операций (СТО) ниже 1-2% ВВП (1,5-3 млрд. долл. в месяц)

Почему не было в июне 2007г.?

	апрель	май	июнь	июль	август
Счет текущих операций	7.1	8.2	-0.6	5.7	5.9
Торговый баланс	10.5	12.2	8.3	10.5	11
Экспорт	27.2	29.7	26.9	29.9	31.1
Импорт	-16.7	-17.5	-18.6	-19.4	-20.1
Баланс услуг	-1.2	-1.4	-1.9	-2.1	-2.3
Баланс инвестиционных доходов (проценты, дивиденды)	-1.5	-1.9	-6.7	-1.6	-1.5
Доходы к получению	4.1	4.1	2	4.1	3.9
Доходы к выплате	-5.6	-6	-8.8	-5.6	-5.4
Прочее	-0.7	-0.7	-0.3	-1.1	-1.3

- **С**нижение СТО носило кратковременный характер и было вызвано исключительно специфическим графиком доходов и расходов, связанных с обслуживанием долга в июне 2007 года.
- **Т**орговый баланс был более, чем устойчивый

Почему не было в августе 2010 г.?

	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь
Счет текущих операций	9.7	6.9	2.1	3.2	-0.5	2.9	3
Торговый баланс	14.3	12.5	12.8	10.4	8	10.8	10.1
Экспорт	33.5	31.8	32.4	31.4	31.8	34.4	34.7
Импорт	-19.2	-19.4	-19.6	-21	-23.8	-23.5	-24.7
Баланс услуг	-1.7	-2	-2.6	-3.2	-3.8	-2.7	-2.5
Баланс инвестиционных доходов (проценты, дивиденды)	-2.3	-2.7	-7.8	-2.7	-3.2	-3.9	-3.1
Доходы к получению	3.6	2.4	2.3	3	2.9	2.8	2.9
Доходы к выплате	-6	-5.1	-10.1	-5.7	-6.1	-6.7	-6
Прочее	-0.6	-0.9	-0.3	-1.3	-1.5	-1.3	-1.5
Цены на нефть	82.5	72.4	73.9	75.7	74.8	78.8	81.5

Торговый баланс начал сжиматься. Но, пронесло... Почему?

Ответ на поверхности – цены на нефть начали расти

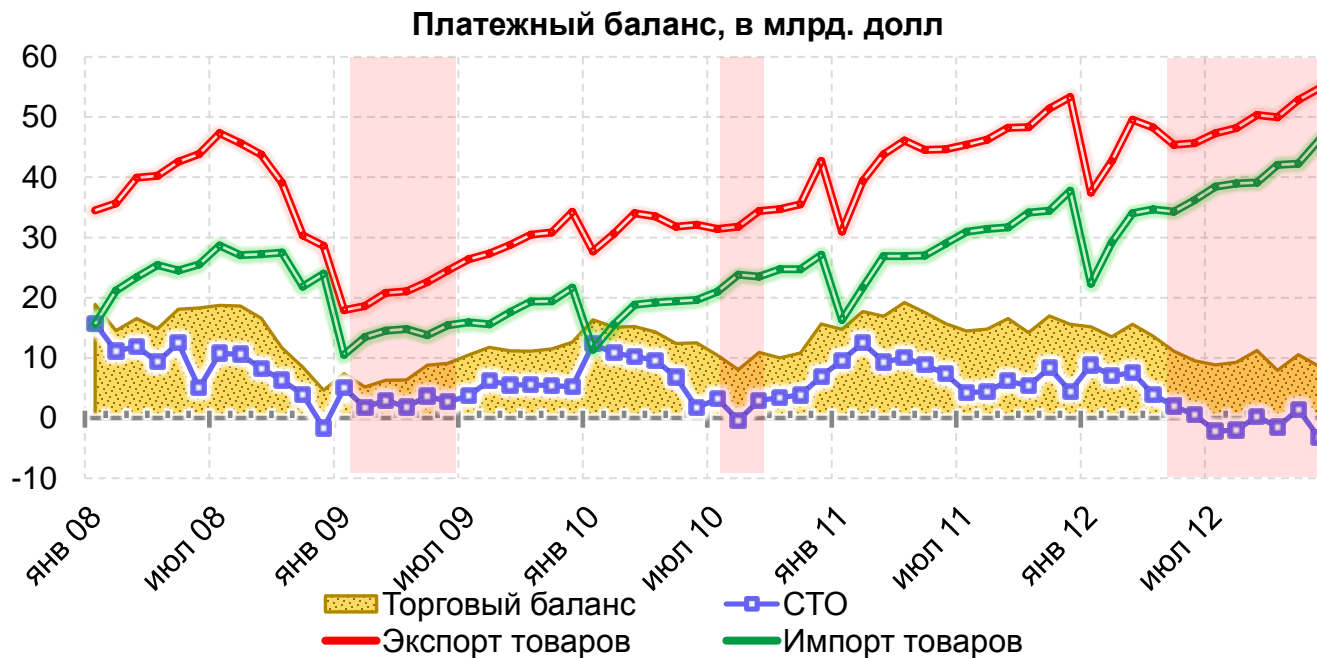
Неторговая нагрузка растет

Сальдо неторговых операций, млрд. долл./месяц (в среднем)

	2000	2005	2007	2010	2011
Баланс услуг	-0.6	-1.2	-1.6	-2.4	-2.9
Баланс оплаты труда и трансфертов	0.0	-0.2	-0.9	-1.0	-1.2
Баланс инвестиционных доходов	-0.6	-1.5	-2.0	-3.3	-4.7
ИТОГО	-1.1	-2.8	-4.4	-6.7	-8.8

- С каждым годом нагрузка на СТО увеличивается
- Растет импорт рабочей силы и импорт услуг
- Растет обслуживание корпоративного долга. Кризис корпоративного внешнего долга преодолен, можно снова наращивать внешний долг. Так, за последние 12 месяцев (июнь/июнь) долг вырос на 75 млрд. долл. (+16,4%)
- Иностранные инвесторы активно репатрируют текущие доходы

2012: пронесет... или нет?



- При сохранении цен на нефть на текущем уровне (110 долл./бар) и продолжении роста импорта темпами более 25% уже со второго квартала 2012 года платежный баланс попадает в область давления на рубль
- Ожидание девальвации наверняка усилит отток капитала из страны с соответствующими последствиями...
- Спасти, как всегда, может только новый скачок нефтяных цен (+ 7 долл/барр. сдвигают угрозу на 1 квартал)

Прогноз-2012: условия

- Цены на нефть - 110 долл./барр.
- Денежная политика в США не меняется
- Финансовые проблемы Еврозоны накапливаются, но не выливаются в полномасштабный кризис
- В России не предпринимаются конкретные шаги по улучшению инвестиционного климата
- Темпы индексации тарифов монополий остаются на уровне 2011 года
- Бюджет-2012 не меняется

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	2010	2011	2012
Прирост ВВП, % в т.ч. за счёт	4.0	3.7	0.6
внутреннего спроса, п.п.	-2.0	-1.9	-2.8
внешнего спроса, п.п.	2.0	0.7	0.5
прироста запасов, п.п.	3.9	4.8	2.9
Товарооборот, %	4.4	5.1	3.9
Инвестиции, %	6.0	6.3	5.0
Импорт, млрд. долл.	249	346	438
СТО, млрд. долл.	75	99	18
Чистый приток капитала, млрд. долл.	-38	-41	-67
Объём ЗВР, млрд. долл.	479	538	489
Инфляция, дек/дек	8.8	8.3	7.4
Расходы фед бюджета, % ВВП	22.5	21.2	22.2
Дефицит фед бюджета, % ВВП	4.0	-0.7	-2.2

Выводы

- **Р**оссийская экономика вяло восстанавливается после кризиса. Неблагоприятный инвестиционный климат ведет к снижению инвестиционной активности и оттоку капитала
- **П**оявились первые признаки ускорения инфляции
- **У**крепление рубля и снижение склонности к сбережениям привели к разгону импорта, что создает угрозы для стабильности платежного баланса в краткосрочной перспективе
- **Д**евальвация рубля в экстремально благоприятных внешних условиях может стать первым испытанием для следующего президента

Спасибо за внимание!