Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Новый КГБ

⌖9

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

4–18 ноября 2011 г.

Адекватор

Комментарии

Макроэкономика. ВВП вырос на фоне хорошего урожая, и не только…
Инфляция. Инфляция восстанавливается
Деньги. Ликвидность: то ли она есть, то ли её нет
Реальный сектор. Промышленность: иллюзия улучшения
Внешняя торговля. Когда ожидать перелома тенденции в динамике импорта?
Платежный баланс. Отток капитала продолжается
Бюджет. Главное – сбалансировать бюджет
Консенсус-прогноз. Эксперты не ждут быстрого роста

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Рост без идеи

Текущая макроэкономическая динамика России на фоне *нерастущих* цен на нефть, закрытия внешних рынков и кризиса в Европе является своеобразной проверкой (пока очень щадящей) способности российской экономики развиваться без опоры на постоянный рост поступлений извне. Вопрос не в том, может ли наша экономика расти в таких условиях. Пока, безусловно, может. Вопрос в том – какими темпами? Так, Владимир Путин верит в 6–7%-ный рост ВВП. Эксперты по макропрогнозированию, в том числе правительственные, как правило, дают не более 3–4%. До последнего времени статистика скорее подтверждала позицию экспертов.

И вот после замедления роста во втором квартале ВВП ускорился в третьем квартале 2011 г. до 4,8% год к году. Впрочем, хорошая динамика ВВП объясняется не только и не столько низкой базой знойного и дымного лета 2010 года. Основной вклад в рост ВВП в третьем квартале внесло строительство. В прошлом выпуске «Нового КГБ» мы уже анализировали причины его роста. Да, резко выросли объемы вводов жилья и нежилых зданий. Но в производственной сфере прирост был обеспечен главным образом за счёт ввода ряда уникальных объектов и давно не вводившихся крупных производственных мощностей (прокатный стан мощностью 2,1 млн. т в Челябинской области, мощности по добыче угля на 3 млн. т в Кемеровской области, 65 наземных спутниковых станций в Красноярском крае, ну и конечно, олимпийские рекорды по строительству показывает Краснодарский край). Является ли это началом нового экономического подъема с опорой на инвестиции в реальный сектор, или рекордные вводы специально подгаданы к началу предвыборной компании, а затем все вернется на круги своя? Будущее покажет.

У нас пока нет оснований считать, что ускорение роста, зафиксированное в третьем квартале, является устойчивым. Слишком сильно оно завязано на отдельные объекты и отрасли, слишком ненадежна ситуация в промышленности, где темпы роста начали замедляться, слишком очевиден продолжающийся отток капитала из России, который поставил на грань устойчивости платежный баланс и заставляет денежные власти наращивать объемы ликвидности, предоставляемые банковской системе. Не особенно хочет поддерживать рост и Минфин, который то ли решил по факту сократить бюджетные расходы этого года, то ли никак не может обеспечить равномерность бюджетных расходов – ни до, ни после отставки министра А. Кудрина. Впрочем, и остальной состав Правительства сейчас, похоже, больше озабочен решением сиюминутных проблем, чем проблемами будущего роста. Остается только надеяться на экспертное сообщество, которое, странным образом поделившись между Стратегией-2020, Агентством стратегических инициатив и «большим правительством» будущего премьера Медведева, сможет дать устраивающий власти ответ на вопрос: как добиться 6–7%-ного роста, ничего, по сути, не меняя ни в экономической, ни тем более в политической системе?

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

ВВП вырос на фоне хорошего урожая, и не только…

Росстат опубликовал предварительную оценку роста ВВП за третий квартал, который составил 4,8% к третьему кварталу прошлого года. Мы ожидали ускорения главным образом за счет хорошего урожая текущего года. Однако сельскохозяйственный фактор не является единственным…

С устраненной сезонностью прирост ВВП ко второму кварталу составил порядка 0,9%, что очень неплохо, а вот прирост в сельском хозяйстве (по оценкам Росстата) по отношению ко второму кварталу составил всего 0,3%. Это говорит о том, что урожай текущего года не может быть фактором, объясняющим столь сильный прирост ВВП к предыдущему кварталу.

Собственно говоря, статистика Росстата утверждала, что основным источником прироста стал сектор строительства, который вырос сразу на 15,5% как ко второму кварталу (со снятой сезонностью), так и год к году. Однако в понедельник, в момент выхода этого номера, Росстат полностью пересмотрел динамику строительства, что перевернуло наше представление.

Строительство после пересмотра данных сразу утратило роль флагмана роста, хотя резко прибавило в реалистичности цифр. Однако и пересмотренные цифры достаточно хороши – +7% (год к году) и +2,2% (квартал к кварталу): они демонстрируют увеличение темпов роста, так как прирост во втором квартале по отношению к первому составил всего +1,3% (квартал к кварталу). Возобновление роста в строительстве является хорошим сигналом, если этот рост связан с динамикой преимущественно в «частных» видах деятельности экономики, а не в узких государственных или топливных кластерах. Однако в настоящий момент

• • •

Росстат значительно пересмотрел динамику производства в строительстве

Темпы роста ВВП ускорились за счет строительства

Роста в оптовой торговле и обработке в III квартале не произошло

Темпы роста ВВП во II квартале, вероятно, были несколько (на 0,4-0,5 п.п.) выше

• • •

детализированная статистика по инвестициям и строительству в разрезе отраслей за третий квартал недоступна, поэтому не будем торопиться с более определенными оценками.

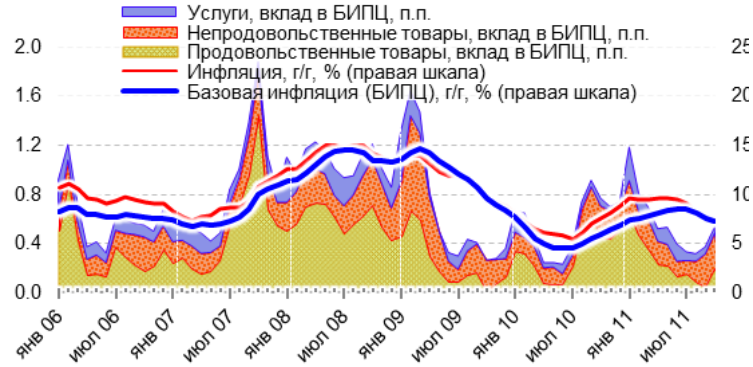
Поддерживает хорошие темпы роста и розница (+2,4% квартал к кварталу), ведомая ростом розничного товарооборота и кредитованием населения. Все остальные отрасли снизили темпы роста, а обрабатывающая промышленность и оптовая торговля полностью остановились, чему есть косвенные доказательства в виде сокращения объемов сырьевого экспорта.

Одним словом, ускорение роста в третьем квартале произошло, но о его качестве пока судить трудно.

PS: Обновленные данные по строительству предполагают, что прирост ВВП во втором квартале 2011 года был несколько выше: 3,9% вместо 3,5% (год к году). Только пока не совсем понятно, за счет чего – более низких цифр 2010 года или более высоких – за 2011 год?

Максим Петроневич

Динамика инфляции, базовой инфляции[1] и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент (без сезонного сглаживания)



Примечание: все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.
Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

Инфляция

Инфляция восстанавливается

Осень заканчивается, и инфляция возвращается к своим «нормальным» значениям

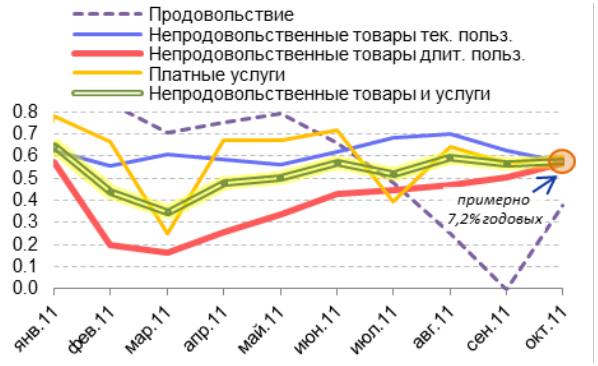
Согласно данным Росстата, рост цен в октябре составил 0,5% после летней дефляции и 0,0% в сентябре. В результате 12-месячная инфляция оказалась на уровне 7,2%, как и в сентябре. Как и ожидалось, главным драйвером стало продовольствие, которое на завершение действия сезонных факторов ответило

энергичным ростом цен. Подорожание наблюдается по всем продуктовым группам, кроме сахара (-6,2%), круп (-6,5%) и макарон (-0,4%). Это не могло не сказаться на базовой инфляции[1], которая в октябре ускорилась до 0,53% против 0,48% месяцем ранее. Но чтобы понять, укладывается ли наблюдаемый разгон инфляции в привычные рамки или же за ним стоит что-то большее, посмотрим на данные по динамике цен с учтённой сезонностью.

В октябре базовая инфляция с устранённой сезонностью подскочила с низкого сентябрьского уровня 0,32% до уровня 0,49%, который близок к значениям июля-августа. Отскок, как и падение месяцем ранее, произошёл по большей части за счёт подорожания продовольствия (в августе-октябре – 0,25, 0,00, 0,38%), в то время как сводный индекс цен по всем непродовольственным составляющим прибавил всего 0,02 п.п. При этом вследствие трех факторов – ускорения роста цен на непродовольственные товары длительного пользования, замедления – на товары текущего пользования, а также постоянства роста базовой инфляции услуг – образовалась примечательная (и довольно красивая) картина: все три индекса почти сошлись в одной точке, примерно соответствующей уровню 7,2% годовых. А значит, говорить о победе над инфляцией ещё рано.

При этом нас настораживает продолжающееся с марта ускорение роста цен на непродовольственные товары длительного пользования, которые уже в ноябре могут начать дорожать быстрее текущих товаров, что, вообще-то говоря, редкость. Думается, что происходит это под воздействием двух факторов: неожиданно случившейся в августе-сентябре очередной «плавной» девальвации, которая сильнее всего, безусловно, сказывается на товарах длительного пользования, и восстановления спроса на эти товары, обеспечиваемого банковскими кредитами.

Динамика компонент базовой инфляции[1] (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

• • •

Инфляция вышла на естественный уровень

Рост цен на товары долговременного пользования продолжает ускоряться

Дальнейшие перспективы снижения инфляции остаются неясными

• • •

[1] В базовой инфляции 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 ж/д транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные.

Что же получается в итоге? Во-первых, несмотря на исключительно благоприятное воздействие урожая текущего года, снижения темпов инфляции не произошло. По этой причине в ноябре-декабре темпы роста цен могут составить до 0,8–1% ежемесячно, а в целом за год составить чуть менее 7%.

Во-вторых, хотя снижение инфляции в следующем году возможно (по крайней мере, влияние фактора регулируемых тарифов будет существенно меньше), за это еще надо будет побороться. Многое будет зависеть от Банка России, но еще больше – от расходов бюджета, увеличение которых становится всё более явственным по мере приближения выборов.

Николай Кондрашов, Максим Петроневич

Деньги

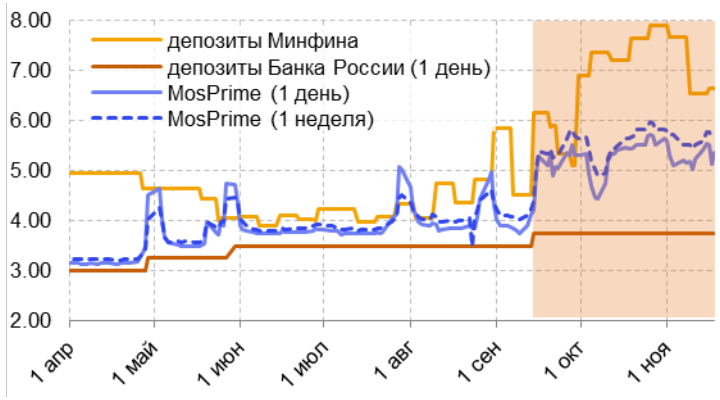
Ликвидность: то ли она есть, то ли её нет

Похоже, руководство Банка России находится в лёгком (или не очень) недоумении относительно ситуации на денежном рынке. Иначе чем объяснить путаницу в позициях?

В конце прошлой недели в течение трёх дней три руководителя Банка России – председатель, первый и простой заместители, отвечающие за денежную политику, – посчитали необходимым донести до общественности своё мнение относительно ситуации на денежном рынке. При этом каждый из них рисовал свою картину.

Начавший эту словесную интервенцию Алексей Улюкаев (первый зампред) сообщил, что Банк России готов увеличить потенциальный объем рефинансирования банков через аукционы РЕПО до 2 трлн. рублей с нынешнего 1 трлн. Кроме того он заявил, что у ЦБ есть возможность варьировать условия аукционов: например, изменить требования по рейтингам тех бумаг, которые ЦБ

Динамика процентных ставок, в %



Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

берет в залог, сократить дисконты по ценам этих бумаг и восстановить операции РЕПО с акциями. Мы поняли эти заявления так, что Банк России, как минимум, обеспокоен состоянием банковской ликвидности и/или слухами вокруг этой темы и «расчехлил весь свой арсенал».

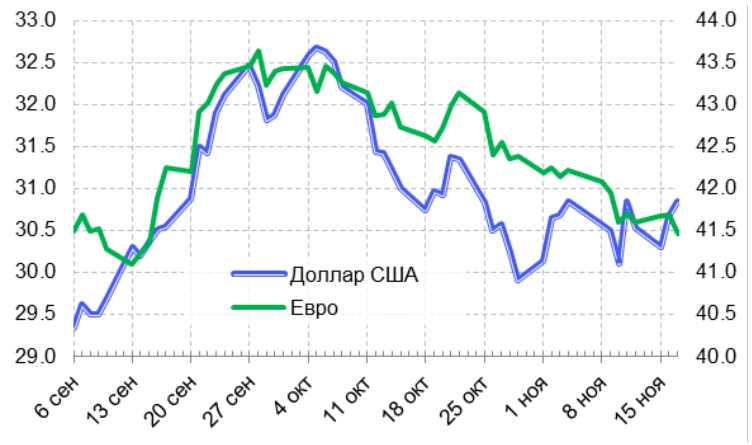
Выступивший вслед за ним Сергей Швецов, простой зампред, сделал более тревожные заявления: "Да, она (ситуация с ликвидностью) ухудшается и будет ухудшаться. Пик ухудшения придется на середину декабря, потому что после этого будут активно наращиваться расходы бюджета. По нашим оценкам, дефицит ликвидности и в декабре не закроется, то есть мы через Новый год перенесем большое количество кредитов коммерческим банкам".

Заключительный аккорд прозвучал из уст председателя Банка России Сергея Игнатьева: "Мы готовы дать банкам в порядке рефинансирования гораздо больше, чем даем сейчас. Залоговая база банков, безусловно, это позволяет. Кроме того, мы тесно взаимодействуем с Министерством финансов, и Минфин сейчас располагает значительными остатками свободных денежных средств, которые они размещают в банках. Поэтому я не предполагаю до конца этого года и в начале следующего какого-то острого дефицита ликвидности".

Хорошая сторона этой истории состоит в том, что все трое, пусть и в неявной форме, признавали наличие повышенного спроса на денежные ресурсы со стороны банковской системы и уверяли, что никаких ограничений со стороны денежных властей не будет. Плохая же сторона состоит в том, что никто из них не смог внятно объяснить происходящее, т.е. с чем связан этот повышенный спрос. Более того, все трое, похоже, относятся к нему, как к чему-то временному, что вскоре должно исчезнуть. Нам ситуация представляется более серьёзной, ну хотя бы потому, что продолжается она уже более двух месяцев.

Активизация спроса на ликвидность (увеличение объемов РЕПО, снижение уровня чистой позиции банковской системы ниже нуля) началась в середине сентября, и почти сразу же ставки межбанковского рынка отреагировали на это ростом.

Курс доллара и евро, в рублях



Источник: Банк России.

Тогда этот рост ставок все аналитики связали с налоговыми платежами и… оказались не правы. 14 сентября происходит уплата налога на прибыль; 15 сентября – выплаты в государственные внебюджетные фонды; 28 сентября – налог на прибыль организаций. Действительно, налоговые выплаты повышают спрос на ликвидность, что ведет к росту процентных ставок. Так было, например, и в сентябре прошлого, 2010-го, года. Но только год назад после окончания периода налоговых выплат значения однодневных и недельных ставок сразу понизились на 4,5 и 2,5 п.п., в то время как в 2011 году ставки не только не снизились, но и продолжили устойчивый рост.

Сейчас, спустя два месяца, можно с уверенностью сказать, что сентябрьские события стали первыми признаками вероятного второго кризиса: так, объем чистой позиции банковской системы[2] во взаимоотношениях с Минфином и Банком России перешел в отрицательную плоскость (!) и составил на середину ноября уже -700 млрд. руб., а объем сделок РЕПО Банка России по предоставлению ликвидности банкам 15 ноября достиг 801 млрд. руб. Всего этого не наблюдалось со времен финансового кризиса 2008/2009 года. На наш взгляд, это говорит о том, что: 1) либо банки испытывают серьезные проблемы с ликвидностью по причине ухудшения балансов; 2) либо они желают банально заработать на вероятной девальвации рубля, как это было на рубеже 2008/2009 годов (но после падения рубля в августе-сентябре ситуация на валютном рынке успокоилась, а для спекуляций на ежедневных колебаниях курса столько денег не нужно); 3) либо происходит что-то другое.

Первая причина является маловероятной: экономика не падает, внешних шоков не было. Вторая причина более вероятна, поскольку банкиры знают, в каком напряженном состоянии сейчас находятся мировые рынки, а любой шок на финансовом рынке ударит по ценам на нефть и незамедлительно отразится на стоимости рубля – рубль, увы, нельзя назвать защищенной валютой.

Требования и обязательства коммерческих банков, млрд. руб.

Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

[2] Разница между объемом свободных денежных средств коммерческих банков (корсчета + депозиты в Банке России + облигации Банка России) и их краткосрочной задолженностью перед Банком России и Минфином.

Может быть и что-то другое: например, постепенно ухудшающаяся ситуация на мировых финансовых рынках, которая для российской банковской системы выливается в невозможность привлечения нового внешнего финансирования и, значит, в необходимость самостоятельно финансировать весь отток капитала. И неважно, в какой форме он идет: то ли как погашение внешних долгов, то ли как банальное бегство капитала (не только банков, но и предприятий) из России накануне выборов. Устойчиво положительное сальдо текущих операций предотвращает давление на валютные резервы Банка России, но ведь для покупки валюты нужны рубли, а их в экономике немного: спрос на деньги в текущем году в реальном выражении не растёт...

Экономика пока не испытала на себе в полной мере уход из рубля: банки продолжали наращивать кредитование как физическим лицам, так и предприятиям – прежде всего, за счет избыточных объемов ликвидности, накопленных в 2010 г. Однако сейчас ресурсные ограничения будут становиться жестче, а значит, чем-то придется жертвовать: либо оттоком, либо кредитованием.

Сергей Алексашенко, Максим Петроневич, Владимир Суменков

Реальный сектор

Промышленность: иллюзия улучшения

Октябрьские данные Росстата о динамике промышленного производства не позволяют надеяться на устойчивость наблюдавшегося в третьем квартале оживления российской экономики

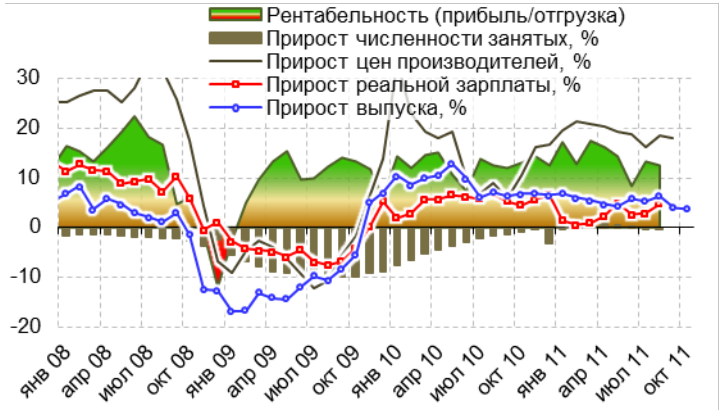
Вышедшие данные Росстата о динамике промышленного производства в октябре можно трактовать двояко. С одной стороны, очевидно продолжение начавшегося еще в сентябре замедления динамики промышленного производства по

отношению к тому же периоду прошлого года: темпы прироста в октябре сократились до 3,6% (в сентябре было 3,9%, а в августе – 6,2%). В октябре по сравнению с предшествующими месяцами ускорилось производство лишь пищевых продуктов (что понятно в силу прошлогодней засухи), пластмасс и каучуков, стального проката, нефтяного оборудования, электродвигателей, тепловозов, некоторых видов российской мебели. В то же время производство легковых автомобилей хотя и выросло в октябре на 25,4% к прошлому году, однако это значительно меньше, чем за январь-август, когда оно подскочило на 61,4% – сказалось прекращение госпрограммы стимулирования обмена автохлама на новые автомобили и прекращение влияния эффекта низкой базы прошлого года, когда сборочные предприятия недооценили восстановление спроса и раскачались только к осени.

С другой стороны, темпы роста промышленного производства со снятой сезонностью в октябре, когда Росстатом был зафиксирован прирост на 0,8% к сентябрю, были значительно лучше, чем в сентябре, когда наблюдалось сокращение выпуска на 0,3%. Впрочем, особого оптимизма быть не должно: начиная с июля официальные среднемесячные темпы прироста промышленности со снятой сезонностью составляют лишь 0,12% против 0,4% в первом полугодии, то есть налицо явное замедление ключевого сектора экономики. Причиной является не только прекращение господдержки, но и рост удельных трудовых издержек на фоне стабилизации численности при продолжении роста заработной платы в реальном выражении по отношению к тому же периоду прошлого года. В отличие от многих экспертов, мы не склонны ожидать существенного влияния от недавней девальвации рубля. Хотя к октябрю по сравнению с маем-июлем бивалютная корзина подорожала более чем на 10%, по отношению к октябрю прошлого года падения не было: на конец октября 2010 г. БВК стоила 36,2 рубля, что примерно равно её курсу в октябре текущего года.

Если темпы роста промышленного производства до конца года составят те же 0,5%, что были зафиксированы Росстатом в октябре, то по итогам года промышленность, по нашим оценкам, вырастет на 5,2%.

Динамика индикаторов промышленного производства в целом (прирост год к году), в %



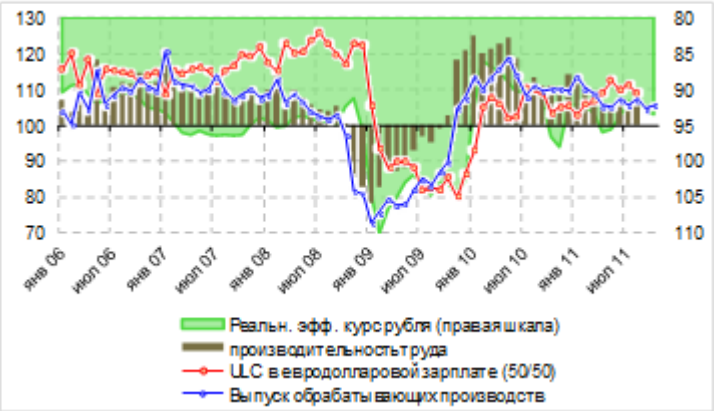
Источник: Росстат, расчеты Центр развития.

На 2012 год можно прогнозировать совсем вялую динамику в условиях ожидания не столько российских, сколько американских и германских выборов в конце следующего года, после чего можно ожидать начала реального реформирования Евросоюза и еврозоны.

В этих условиях то, что при сохранении цены на нефть в 2012 г. на уровне 2011 г. темпы роста промышленности (да и экономики в целом) тоже сохранятся на прежнем уровне, является иллюзией. Рост производства будет идти на уровне роста спроса, а не мультиплицироваться за счет фактора накапливания складских запасов. При таких предпосылках, то есть в условиях законсервированной внешней неопределенности и снижения оптимизма, темпы роста промышленности России ориентировочно составят около 0,2% в месяц со снятой сезонностью, что даст прирост по итогам следующего года в целом на 3,4%. Станет ли эта очень скромная динамика «новой нормальностью» для России, будет зависеть по большей части от внешнего фактора – и не только от цены на нефть, как всегда, но и от реформирования устройства европейской экономики.

Валерий Миронов

Динамика индикаторов конкурентоспособности обрабатывающей промышленности (прирост год к году), в %



Примечание: ULC – удельные трудовые издержки (частное от деления роста заработной платы в валютном выражении на рост производительности труда).
Источник: Росстат, Банк России, расчеты Центр развития.

Внешняя торговля

Когда ожидать перелома тенденции в динамике импорта?

В октябре стоимость импорта приблизилась к историческому максимуму, и, похоже, ждать изменения в ближайшие месяцы вряд ли стоит

Согласно данным ФТС России, в октябре стоимость импорта из стран дальнего зарубежья составила 24 млрд. долл., увеличившись на 20% год к году (+17% месяцем ранее). Объем импорта всего лишь на один миллиард долларов уступил

историческому максимуму, достигнутому в августе этого года. С учетом импорта из стран СНГ в методологии платежного баланса стоимость всего импорта, по нашим оценкам, в октябре вновь приблизилась к августовскому рекорду – 30 млрд. долл. (смотри рисунок справа). С устраненной сезонностью импорт вырос более чем на 2% к сентябрю.

Что будет происходить с динамикой импорта в ближайшие месяцы? От ответа на этот вопрос в существенной мере зависит ситуация на внутреннем валютном рынке, в банковской системе, да и, вообще, общее экономическое настроение в стране. Многие эксперты считают, что прошедшая в августе-сентябре 10%-ная девальвация рубля должна серьёзным образом снизить (если не заморозить) темпы роста импорта, приводя в подтверждение динамику августа и сентября. Мы не склонны поддерживать такую гипотезу. С одной стороны, девальвация рубля произошла по отношению к летнему локальному максимуму, а вот по отношению к осени прошлого года никакой девальвации не случилось. Во-вторых, масштаб девальвации был не столь сильным, чтобы свести на нет 40%-ный рост импорта. Скорее всего, августовская девальвация случайным образом совпала с исчерпанием эффекта низкой базы (резкий всплеск импорта автомобилей и комплектующих начался в августе 2010 года), и в дальнейшем на динамику импорта должны влиять стандартные факторы – динамика производства, бюджетных расходов, доходов и расходов населения.

С бюджетом проще всего – традиционный всплеск расходов в конце года пойдет сильнее обычного: с одной стороны, в течение года потратили меньше графика, с другой – предвыборные обещания нужно начинать финансировать. С населением менее очевидно: доходы не растут, правда, население активно компенсирует их недостаток привлечением банковских кредитов. Пока ничего не предвещает того, что накануне праздников население вдруг решит потреблять меньше, следовательно, и спрос на импорт не должен падать. А что с производством? Может ли динамика производства выступать как опережающий индикатор для импорта?

Динамика импорта, млрд. долл.

Примечание: октябрь 2011 г. – оценка Центра развития.
Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Мы решили проверить эту гипотезу. Справа представлена сезонно сглаженная динамика стоимостных объемов импорта (уровень 100 пунктов соответствует среднему значению импорта в 2008 г.) и индекса производства по базовым видам деятельности в виде базисных индексов. Ниже располагаются те же индикаторы, но в виде цепных индексов в процентном изменении к соответствующему периоду предыдущего года. Вертикальные столбцы соответствуют волнам цикла (серого цвета – для производства, фиолетового – для импорта).

Из графиков видно, что большинство пиков и впадин в динамике производства опережают на 1–5 месяцев соответствующие поворотные точки в динамике импорта, причем как базисных индексов, так и цепных.[3] Экономический кризис, охвативший Россию в 2008 г., буквально через 2 месяца после пика в производстве базовых отраслей перекинулся на импорт (в динамике как цепных, так и базовых индексов). К этому моменту рост импорта в годовом выражении превышал 40%. В условиях экономического кризиса падение было очень сильным (импорт снизился примерно с +30 до -45% год к году) и быстрым (всего за несколько месяцев). Продолжительность спада в динамике импорта совпала с аналогичной волной в динамике производства, в результате запаздывание осталось прежним – всего 2 месяца. В середине прошлого года, после исчерпания посткризисного роста производства с лагом в три месяца, проявились признаки охлаждения импорта: годовые темпы более чем 30%-ного роста в конечном счете снизились почти в два раза в настоящее время.

Однако перелома тенденции в производстве (в динамике базисного индекса) пока не произошло, поэтому мы не ожидаем снижения стоимости импорта как минимум до конца года. По итогам 2011 года импорт, по нашей оценке, составит 325–328 млрд. долл., что будет на 32% выше уровня предыдущего года и на 12% выше прежнего рекордного уровня 2008 года.

Сергей Пухов

Динамика импорта и выпуска базовых отраслей: (100=2008 г.), в %

(прирост год к году), в %

Примечание: Сверху и снизу столбцов приведены цифры опережения (знак «+»), запаздывания (знак «-») и 0 – при их отсутствии (для наглядности опережение или запаздывание дублируется горизонтальными отрезками).
Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

[3] Лишь только в начале 2000-х годов запаздывание импорта в пиковой точке цикла деловой активности достигало 20 месяцев и в середине первого десятилетия при прохождении впадины запаздывание составило 15 месяцев (в динамике цепных индексов). Столь длительные лаги в прохождении локальных экстремумов, скорее всего, связаны с процессом импортозамещения после валютного кризиса 1998 г., чего сейчас явно не наблюдается.

Платежный баланс

Отток капитала продолжается

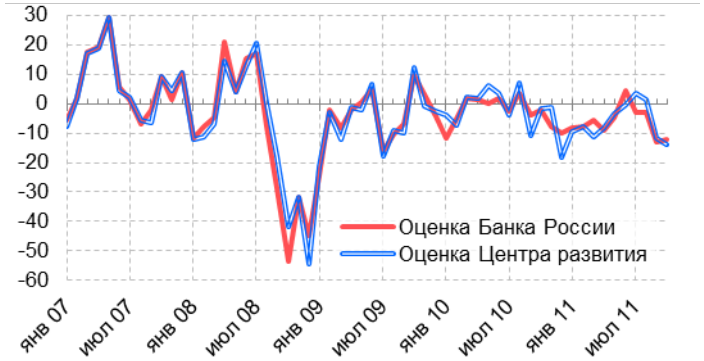
На фоне сохраняющегося высокого профицита счета текущих операций интенсивность чистого оттока капитала частного сектора не ослабевает. Согласно данным Банка России, в октябре, как и в предыдущем месяце, из страны ушло около 13 млрд. долл.

Исходя из данной Банком России оценки чистого оттока капитала, а также валютных интервенций Банка России (5,1 млрд. долл. в октябре против 7,6 млрд. долл. в сентябре) и изменения международных резервов, можно оценить профицит счета текущих операций (СТО) в октябре.

По всей видимости, профицит СТО стал снижаться. В октябре стоимость экспорта, по нашим оценкам, практически не изменилась, составив чуть более 44 млрд. долл., несмотря на 3%-ное снижение среднемесячных мировых цен на нефть, возросли объемы экспорта российского топлива (сказался рост спроса с наступлением холодов). Вместе с ростом импорта это привело к снижению торгового баланса (с более чем 16 млрд. долл. в сентябре до 15 млрд. долл. в октябре). В целом небольшие колебания стоимостных объемов импорта в последние месяцы совпали со стагнацией экспорта. Торговый баланс с мая текущего года не выходит за пределы узкого коридора 15–17 млрд. долл. В то же время дефицит остальных статей СТО колебался от 7 млрд. долл. (в мае и октябре) до 16 млрд. долл. (в июне). По нашим оценкам, в октябре сокращение неторгового дефицита частично компенсировало сжатие торгового баланса, и положительное сальдо счета текущего счета сократилось незначительно, опустившись чуть ниже 8 млрд. долл.

Ситуация с оттоком капитала в ноябре пока не ясна. Первый зампред Банка России А. Улюкаев, например, считает, что он будет замедляться, правда, не приводя

Чистый приток (+) / отток капитала (-), млрд. долл.



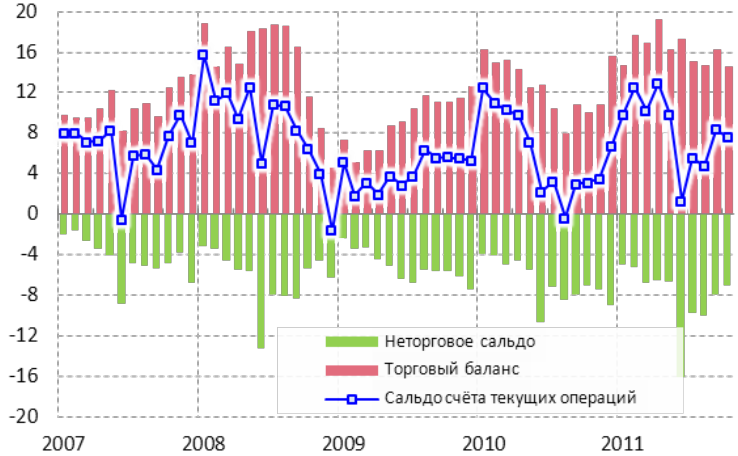
Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

никаких аргументов в обоснование своего прогноза. В условиях только развивающегося европейского финансового кризиса отток капитала из России не вызывает удивления: Россия не была и в ближайшее время вряд ли будет «тихой гаванью» для инвесторов. Основной вопрос, который нас волнует, – насколько сильным окажется отток в этих условиях. Похоже, инвесторы по-прежнему мало верят предпринимаемым странами Евросоюза мерам, что заставляет их переводить капиталы в более спокойные юрисдикции и сокращать вложения в рискованные активы, к которым относится и Россия. Конечно, этот отток капитала еще не приобрел той интенсивности, которую мы наблюдали осенью 2008 года, но давайте вспомним, что до конца 2012 года российским банкам и компаниям, согласно данным Банка России, нужно погасить по графику около 95 млрд. долл., что съедает практически целиком годовое торговое сальдо... И в данном случае речь идет о плановом погашении. А если вспомнить margin calls, да еще добавить к этому неизбежное в условиях кризиса бегство российского капитала и возможную долларизацию сбережений населения?

Одним словом, следует признать, что при текущих ценах на нефть российский платежный баланс находится под слабым давлением (о чём свидетельствует медленное снижение уровня валютных резервов Банка России), следовательно, ухудшение ситуации по любому из параметров может быстро изменить ситуацию в худшую сторону.

Сергей Пухов

Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Примечание: июль-октябрь – оценка Центра развития.
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Бюджет

Главное – сбалансировать бюджет

Приближается конец года, а бюджетный профицит продолжает нарастать. Когда же Минфин начнет тратить деньги, в конце декабря?

По предварительной оценке Минфина, в январе–октябре 2011 года доходы федерального бюджета составили 9241 млрд. руб. (21,3% ВВП), расходы – 7841 млрд. руб. (18,1% ВВП). Бюджетный профицит составил 1400 млрд. руб. (3,2% ВВП). Отметим, что за первое полугодие текущего года профицит составил 2,9% ВВП, за 9 месяцев – 3% ВВП. Основная причина профицита хорошо известна – высокие цены на нефть. За январь-октябрь средняя цена нефти марки Urals составляла 109,7 долл./барр., в октябре – 108,7 долл./барр. Если ценовая конъюнктура на рынке энергоносителей и динамика импорта не изменятся, к концу года можно ожидать бюджетных доходов в объеме 11,4 трлн. руб.

Теперь посмотрим на расходы. В октябре в закон о федеральном бюджете были приняты очередные поправки, в соответствии с которыми план по расходам увеличен примерно на 100 млрд. руб. Поводом для поправок стало увеличение прогнозных цен на нефть до 108 долл./барр. и увеличение расходов до 11,12 трлн. руб. Дополнительные бюджетные ассигнования получат многострадальные Россельхозбанк, Росагролизинг, Росатом и Роснано (не забыли про инновации!). С учетом поправок за 10 месяцев 2011 года расходы составили 70,5% от намеченных (в прошлом году этот показатель составлял 74%, в 2009 году – 75,4%). Таким образом, с равномерностью расходов в текущем году явно не всё благополучно, и главные вопросы как со стороны бюджетополучателей, так и со стороны макроаналитиков звучат просто: когда же Минфин намерен профинансировать оставшуюся часть расходов? И каково будет влияние такой бюджетной политики на финансовую ситуацию в стране?

Андрей Чернявский

Доходы и расходы федерального бюджета, в % ВВП

	окт.10	окт.11	янв.-окт. 10	янв.-окт. 11
ДОХОДЫ	17.08	20.43	18.12	21.34
Нефтегазовые доходы	7.68	10.84	8.23	10.47
Ненефтегазовые доходы	9.40	9.59	9.89	10.86
РАСХОДЫ	18.69	15.09	20.26	18.10
Процентные расходы	0.21	0.21	0.47	0.52
Непроцентные расходы	18.48	14.87	19.79	17.58
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	-1.61	5.34	-2.14	3.23
Источники внутреннего финансирования дефицита	1.60	-5.24	1.87	-3.04
Изменение остатков на счетах	-0.47	-8.71	1.16	-6.37
Источники внешнего финансирования дефицита	0.01	-0.11	0.27	-0.19

Источник: Минфин России.

Консенсус-прогноз

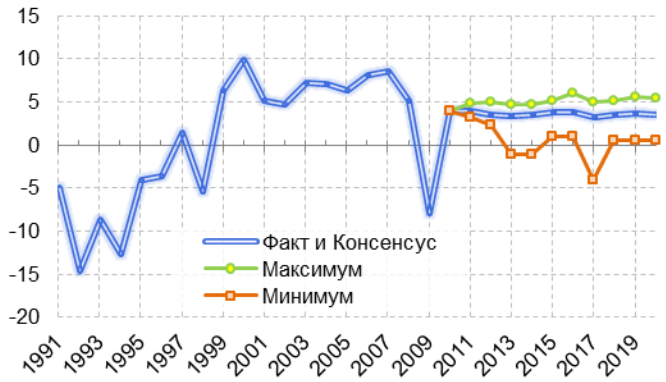
Эксперты не ждут быстрого роста

В начале ноября в рамках работ по Стратегии-2020 Центр развития провел опрос экспертов, специализирующихся на макропрогнозировании,[4] по итогам которого был составлен консенсус-прогноз до 2020 года. В опросе приняли участие 32 организации, из них: аналитических групп и институтов – 10; коммерческих и инвестиционных банков, финансовых компаний – 18; компаний реального сектора – 4. 19 участников представляли российские организации, 13 – иностранные (в эту категорию входят, в частности, «дочки» иностранных банков).

Проведенный опрос профессиональных прогнозистов показал, что кризис 2008–2009 гг. очень сильно повлиял на среднесрочные и долгосрочные ожидания экспертов. Если до кризиса «нормальным» обычно считался рост ВВП примерно на 7% в год, то теперь этот показатель снизился почти вдвое, до 3,6–4%.

Заметно уменьшились по сравнению с докризисным периодом прогнозы темпов роста потребительских расходов и инвестиций в основной капитал. По существу, теперь только самые большие оптимисты предполагают, что эти компоненты внутреннего спроса будут расти примерно теми же темпами, какими они росли до кризиса. При этом пессимисты (которые тоже есть среди участников нашего опроса) считают, что вполне вероятным сценарием для России является стагнация внутреннего спроса (потребительского и инвестиционного), равно как и стагнация отечественного промышленного производства и приостановка роста реальных располагаемых доходов населения.

Реальный ВВП (прирост за год), в %



Источник: Центр развития.

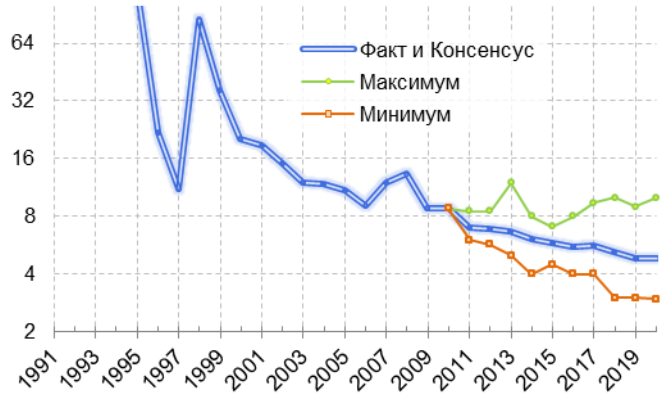
[4] Центр развития, Альфа-банк, Bank of America Merrill Lynch, БДО Юникон, Bank of Finland's Institute for Economies in Transition, BP, Citibank, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Экономическая экспертная группа, Economist Intelligence Unit, Энергопроманалитика (Росатом), Газпромбанк, HSBC Bank (RR), Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН, Институт экономики РАН, ING Bank Eurasia, J.P.Morgan, КАМАЗ, Лукойл, Номос Банк, Oxford Economics, Открытие Капитал, Raiffaisen Bank, Ренессанс Капитал, Сбербанк, Центр макроэкономических исследований, Система, Тройка-Диалог, UBS, UniCredit Bank, УРАЛСИБ, The Vienna Institute for International Economic Studies, ВТБ Капитал.

Консенсус-прогноз

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ВВП, % к предыдущему году	4,0	3,5	3,4	3,6	3,8	3,9	3,3	3,6	3,6	3,5
ВВП, трлн. руб.	52,6	57,8	63,7	70,0	77,0	84,2	91,5	99,6	108,0	116,0
Промышленное производство, %	4,8	4,0	4,0	3,9	3,8	4,1	3,7	4,2	4,0	4,0
Оборот розничной торговли,%	5,7	4,9	4,5	4,5	5,1	5,1	4,8	4,6	4,9	4,9
Инвестиции в основной капитал,%	5,4	6,0	6,0	6,5	6,3	6,6	5,1	6,3	6,3	5,9
Реальные располагаемые доходы,%	2,2	3,7	4,1	4,1	4,4	5,0	4,1	4,3	4,4	4,8
Средняя заработная плата, долл.	797	857	930	995	1090	1182	1268	1362	1463	1560
Прирост потребительских цен, %	7,0	6,8	6,7	6,1	5,8	5,5	5,6	5,2	5,0	4,9
Курс доллара, руб./долл.	30,5	30,7	31,9	32,2	32,4	32,6	33,7	33,7	33,9	34,2
Денежный агрегат М2, %	18,0	16,7	15,5	15,0	14,0	13,5	13,7	13,4	13,2	13,4
Сальдо федерального бюджета, % ВВП	0,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9
Экспорт, млрд. долл.	513,3	513,4	533,4	550,1	577,8	600,3	602,4	623,0	647,6	671,3
Импорт, млрд. долл.	326,6	365,5	404,2	429,9	470,0	508,0	529,7	561,4	597,7	636,3
Торговое сальдо, млрд. долл.	86,7	147,9	129,2	120,2	107,8	92,3	72,7	61,6	49,8	35,0
Счет текущих операций, млрд. долл.	93,6	52,7	30,6	24,1	20,2	14,6	-2,1	-7,3	-16,2	-25,0
Валютные резервы (без золота), млрд. долл.	499	523	526	552	582,8	584,5	605	617,7	641,5	650,3
Цена нефти Urals, долл./барр.	108	101	98,8	100	105,3	106,8	106,4	109,3	112,6	117,3

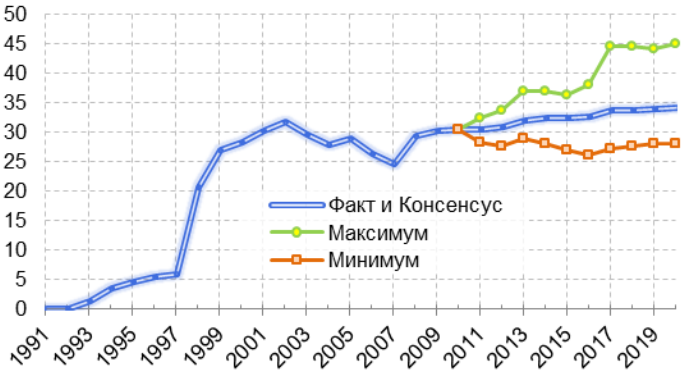
Источник: Центр развития.

Индекс потребительских цен (прирост декабрь к декабрю), в %



Примечание: вертикальная шкала – логарифмическая.
Источник: Центр развития.

Курс доллара (на конец года), в рублях



Источник: Центр развития.

Особо быстрого снижения инфляции эксперты не ожидают: согласно консенсус-прогнозу, даже в 2020 г. потребительские цены вырастут на 4,9%.

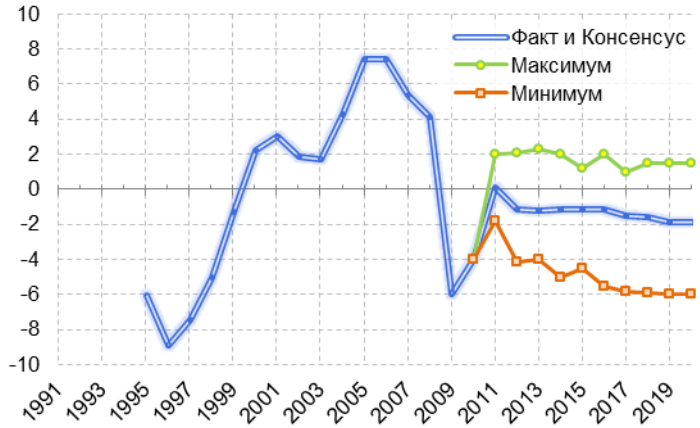
Усредненный консенсус-прогноз указывает на стабильно отрицательное сальдо федерального бюджета, которое к 2020 г. достигнет 2% от ВВП, что по всем стандартам не слишком большая величина.

Согласно консенсус-прогнозу, стоимостной объем экспорта вырастет за 2012–2020 гг. на 31%, что в условиях относительно стабильных цен на нефть, видимо, означает ожидание заметного роста несырьевого экспорта. Хотя ни о какой стагнации экспорта консенсус-прогноз говорить не позволяет (на такую возможность указывают только самые большие пессимисты), в среднем, эксперты ожидают, что импорт будет расти быстрее экспорта. Поэтому, согласно консенсус-прогнозу, торговое сальдо будет неизменно снижаться, а счет текущих операций из-за продолжения оттока капитала станет отрицательным с 2017 г. Тем не менее курс рубля на это почти не реагирует, снижаясь до 34,2 руб./долл. в 2020 г., а валютные резервы даже продолжают расти. Последнее в принципе возможно, но только в случае мощного притока прямых иностранных инвестиций. Получается, что консенсусно наши эксперты являются заядлыми оптимистами!

Из-за высокой инфляции в реальном выражении (с поправкой на индекс потребительских цен) это будет означать 32%-ное укрепление рубля относительно доллара к 2020 г. На наш взгляд, в этом состоит основной недостаток полученных оценок: как совместить рост несырьевого экспорта и сильнейшее укрепление рубля, которое будет только усугублять проблему низкой конкурентоспособности отечественных товаров, нам, откровенно говоря, непонятно.

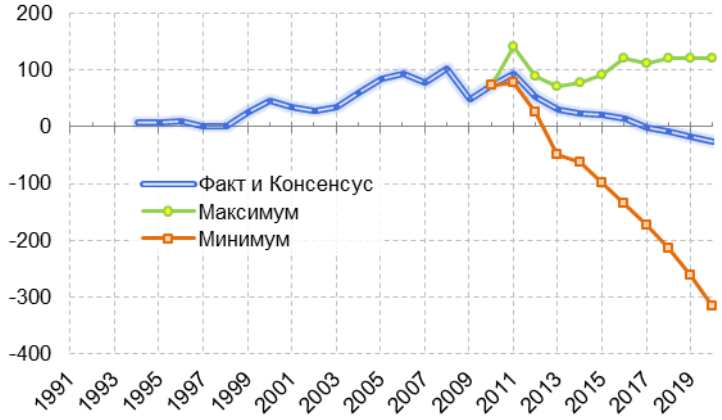
Даже самые большие пессимисты (из тех, кто принял участие в опросе) полагают, что цены на российскую нефть не упадут ниже 80 долл./барр. Хотя с точки зрения сбалансированности российского бюджета этого явно недостаточно, не следует забывать, что по историческим меркам это все-таки довольно высокий уровень. Тот факт, что консенсус-прогноз нефтяных цен почти во все годы превышает 100 долл./барр., свидетельствует о том, что эксперты не ожидают в ближайшее

Сальдо федерального бюджета, в % ВВП



Источник: Центр развития.

Счёт текущих операций, млрд. долл.

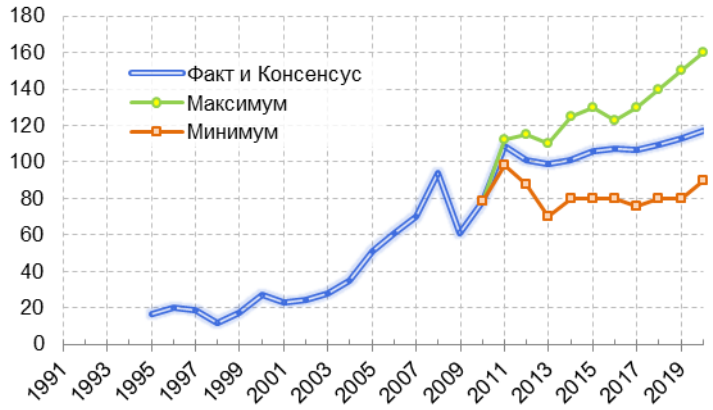


Источник: Центр развития.

десятилетие серьезного мирового кризиса. Можно говорить о несколько повышенной вероятности сокращения российского ВВП в 2013 г., однако для всех остальных лет усредненная вероятность рецессии оценивается как «низкая».

Сергей Смирнов

Цена на нефть Urals, долл./барр.

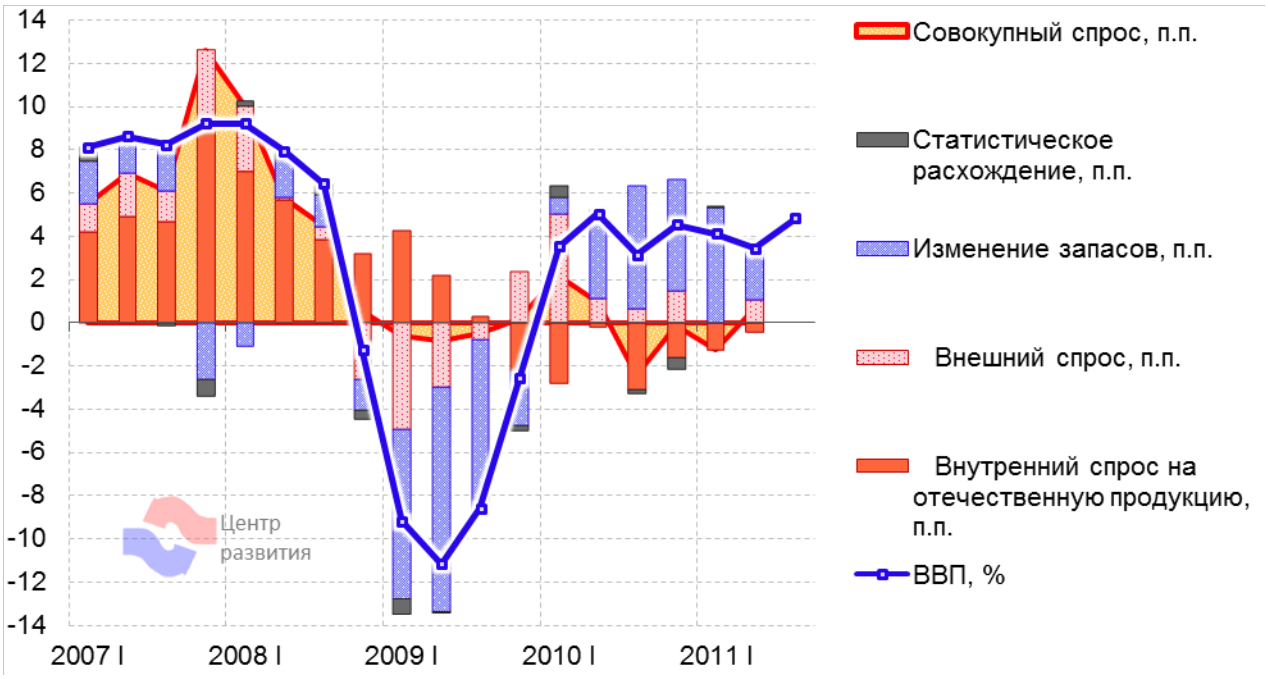


Источник: Центр развития.

Экономика в «картинках»

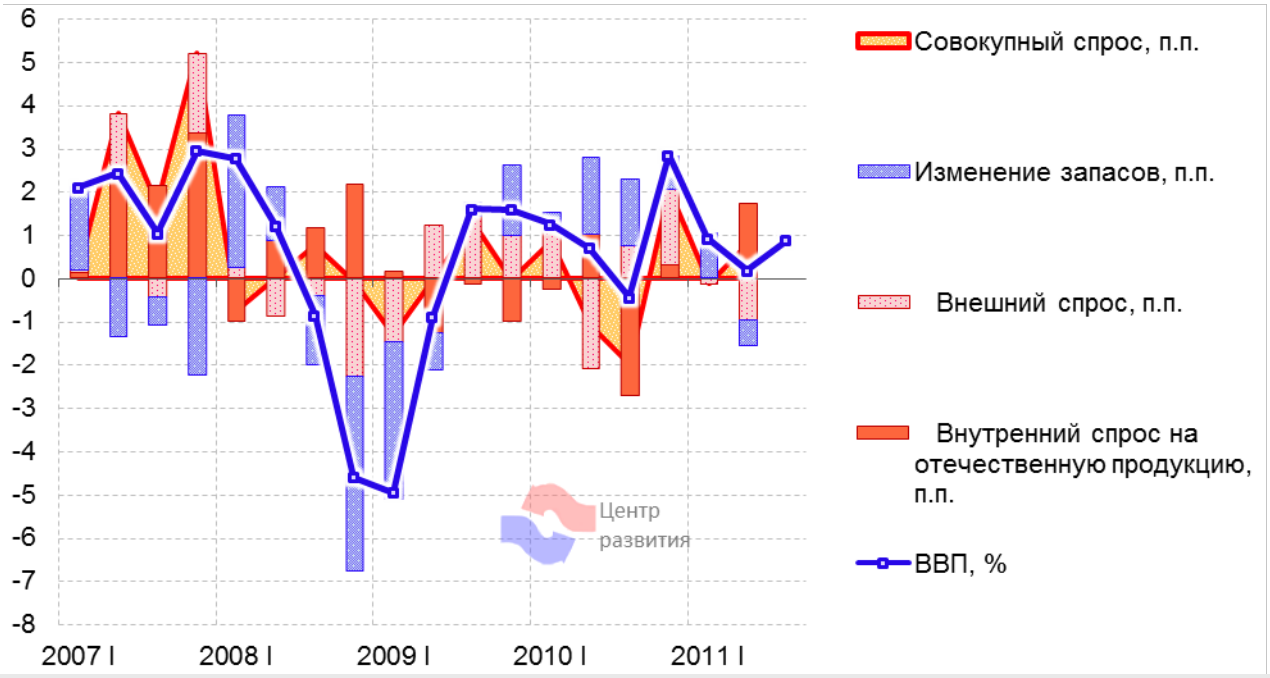
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



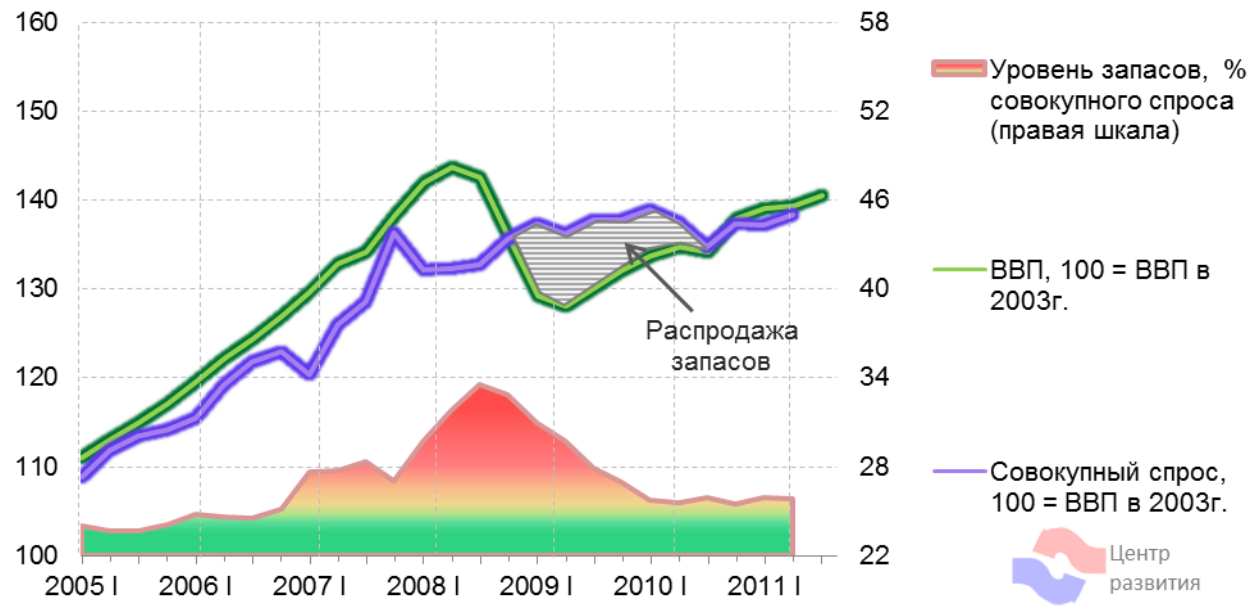
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW

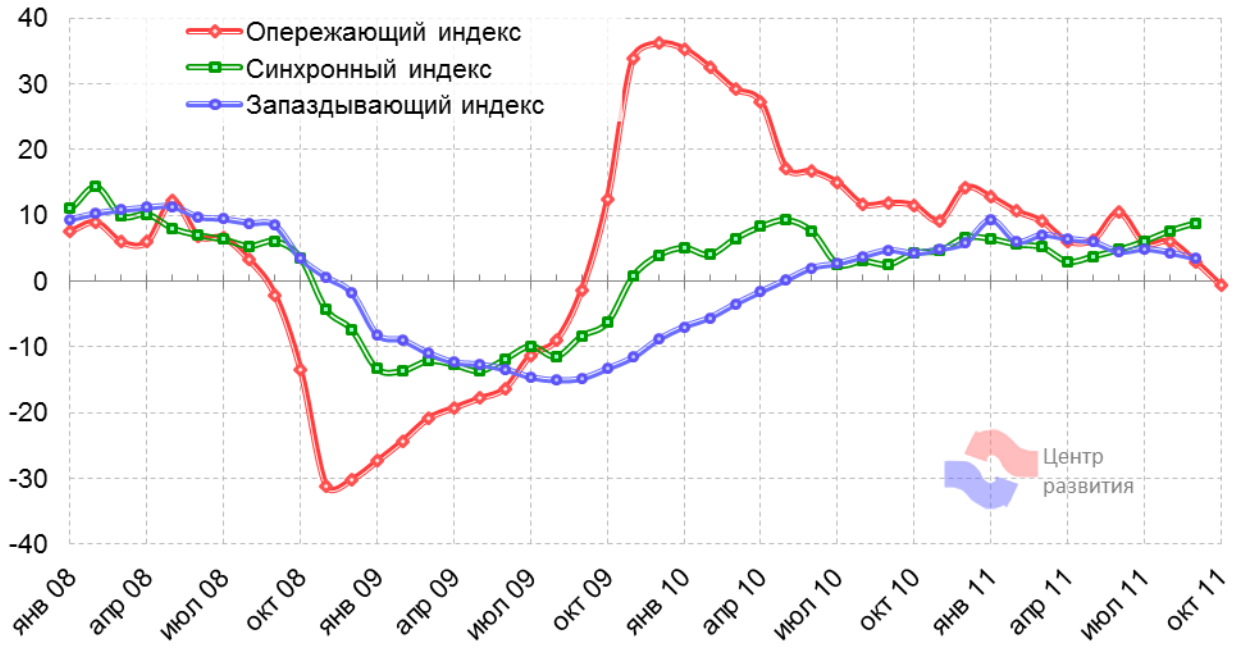


Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %

NEW

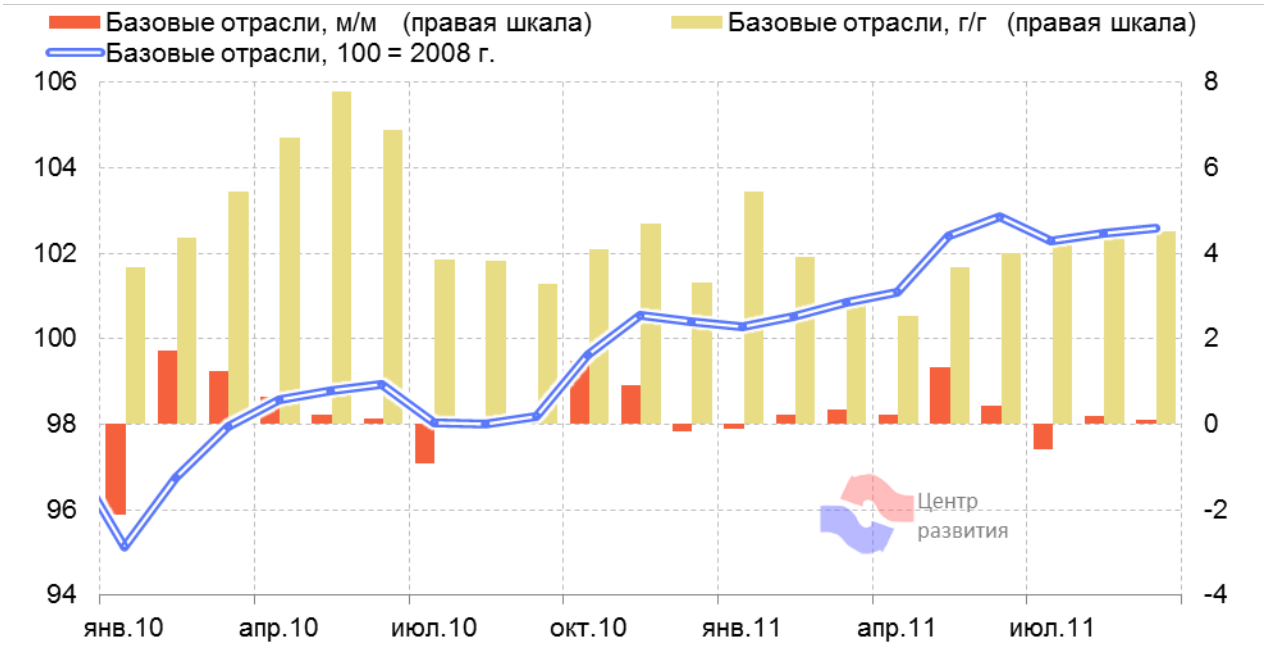


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



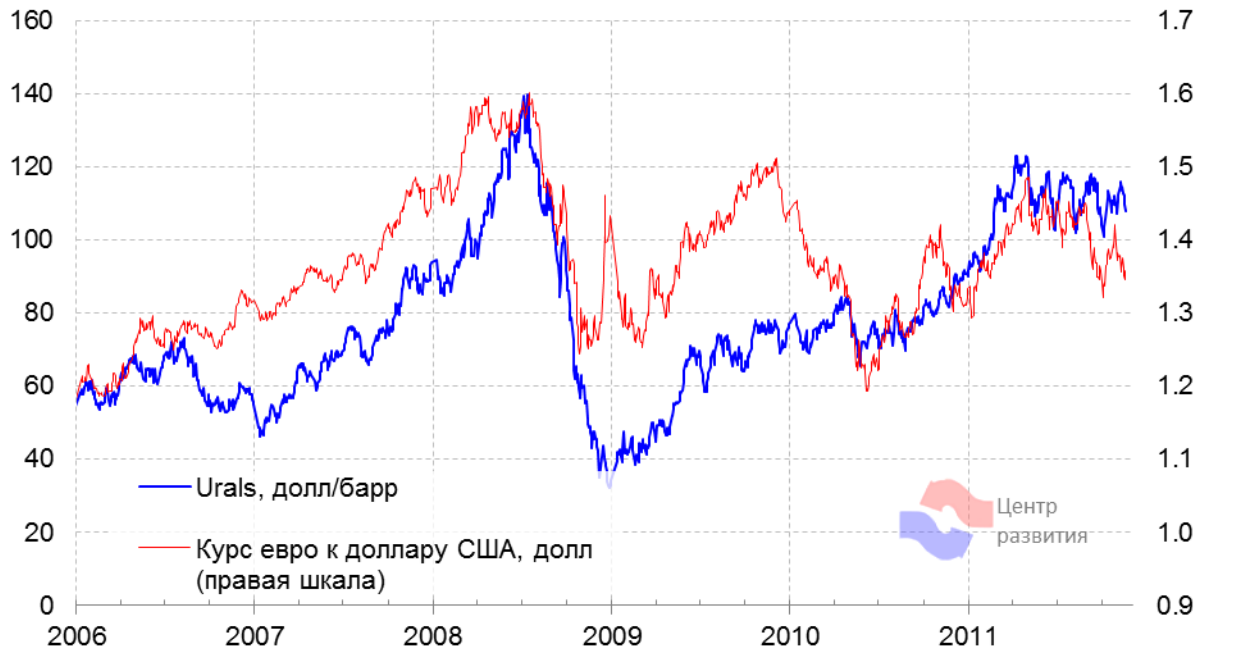
Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %

NEW



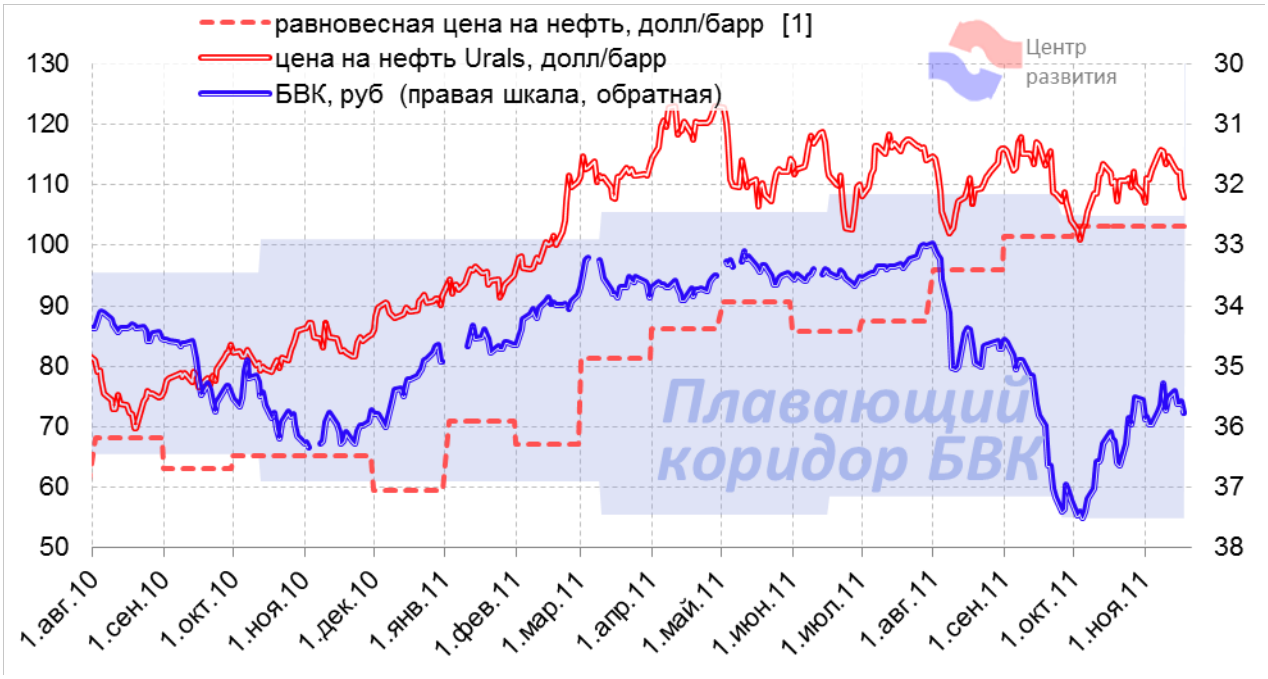
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



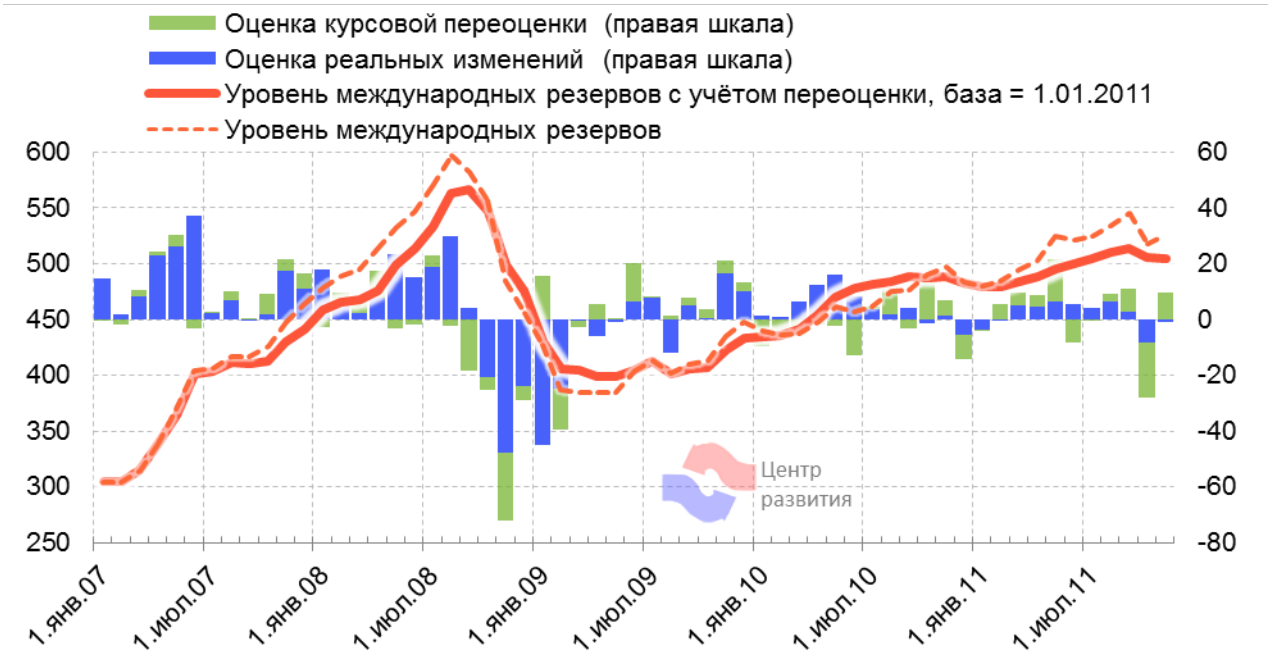
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



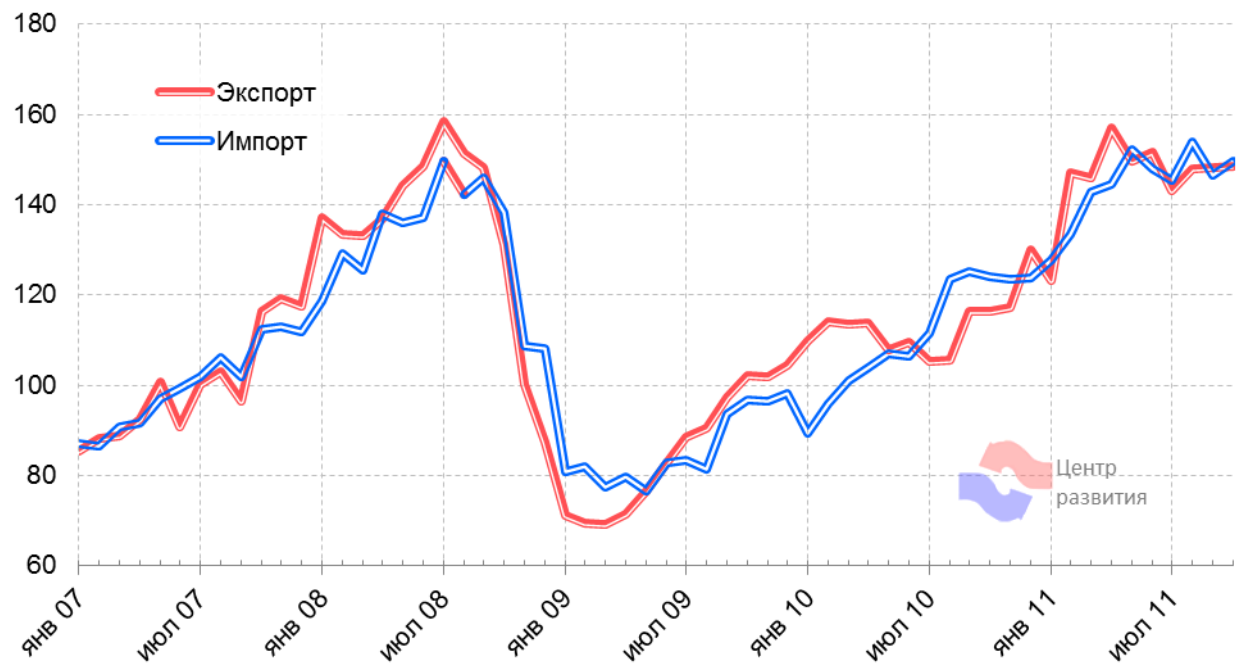
Динамика международных резервов, млрд. долл.

NEW



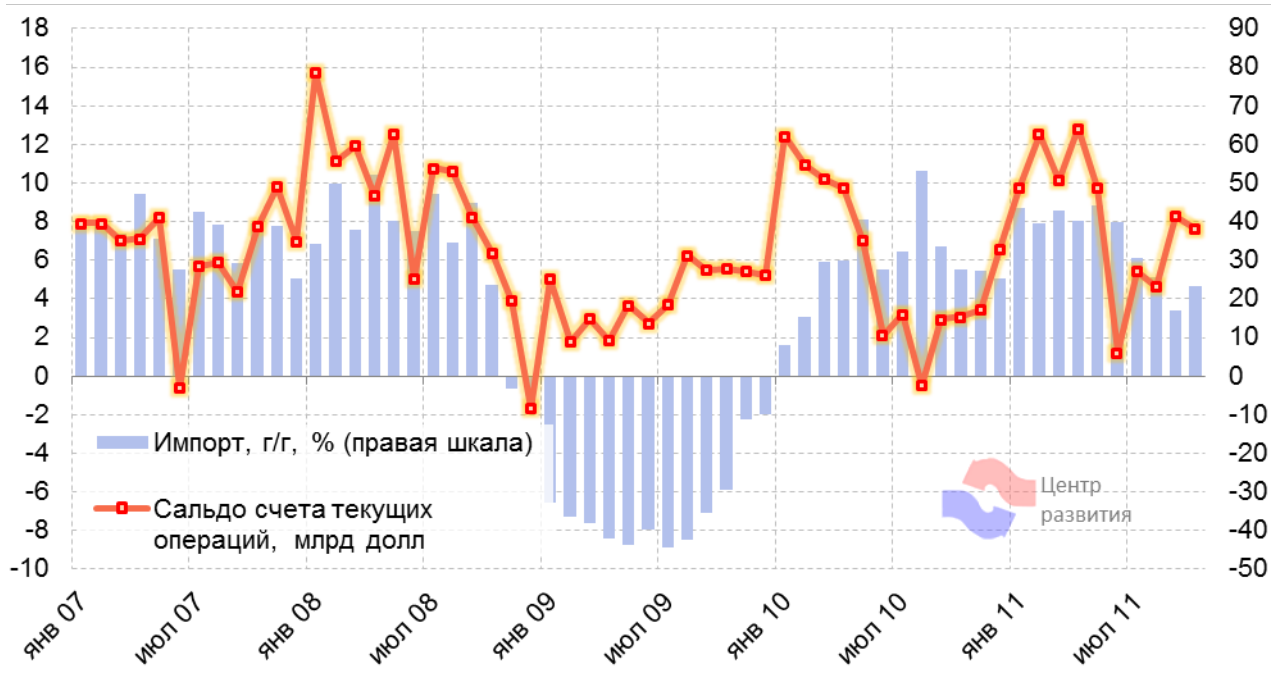
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в %

NEW



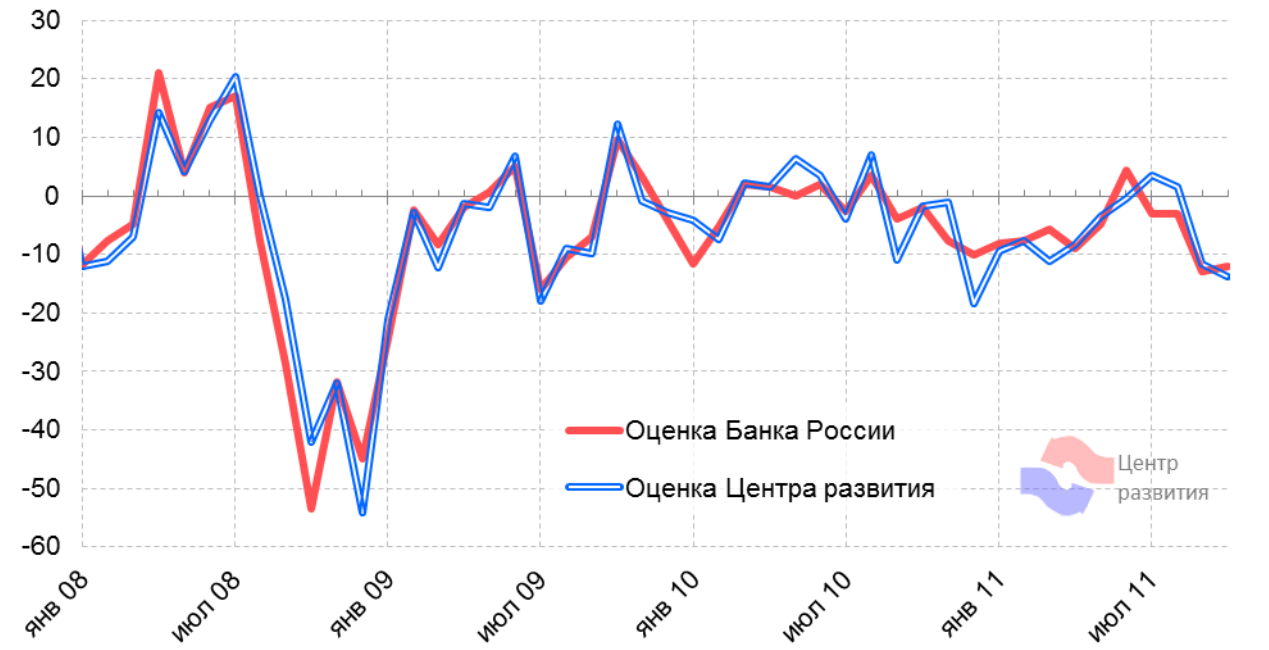
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров

NEW

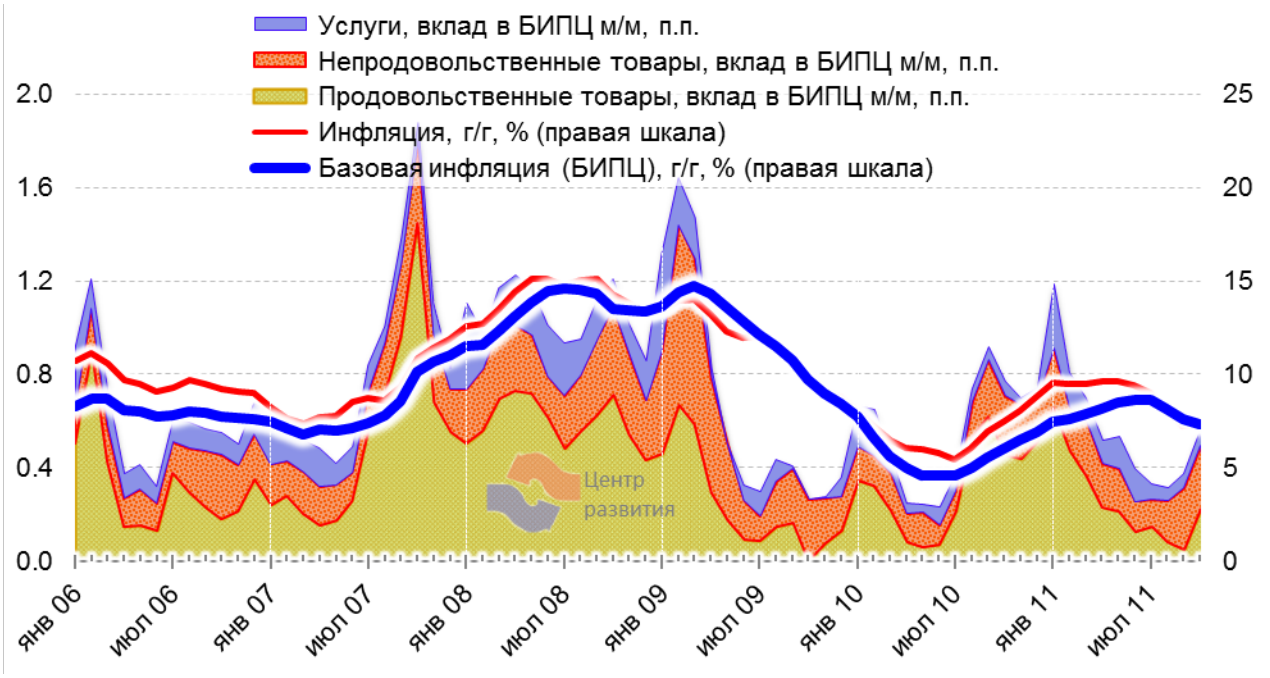


Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW

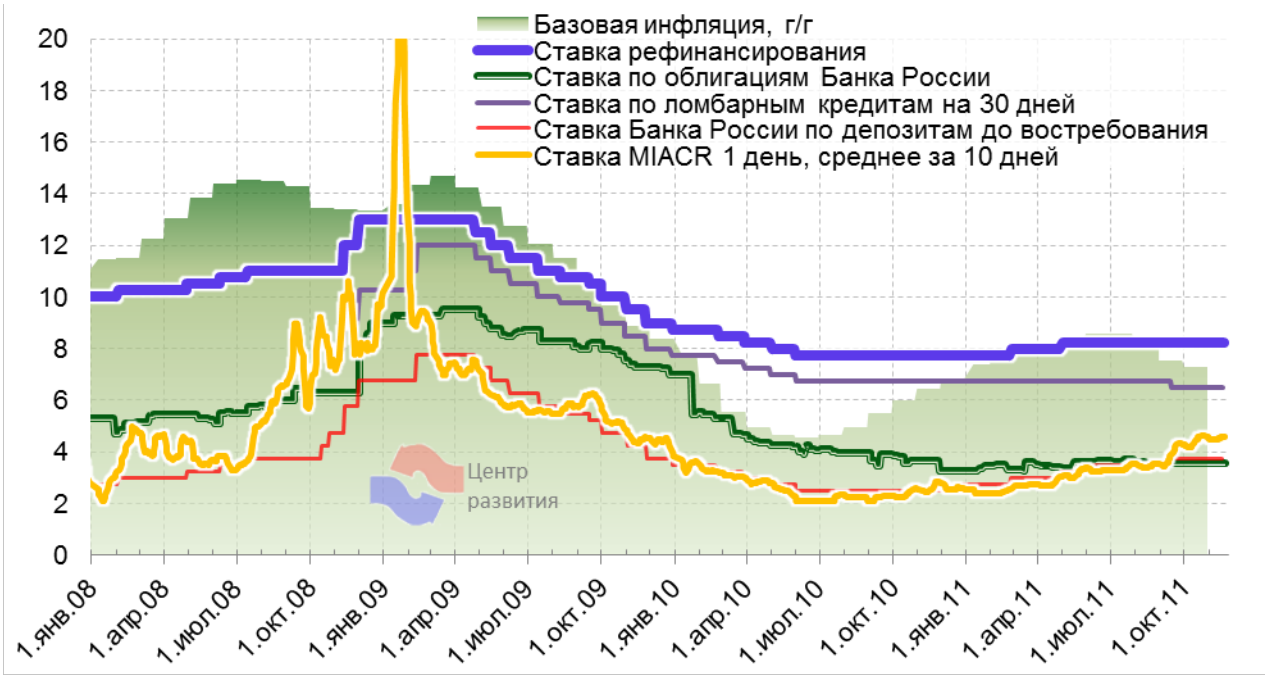


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент [2]

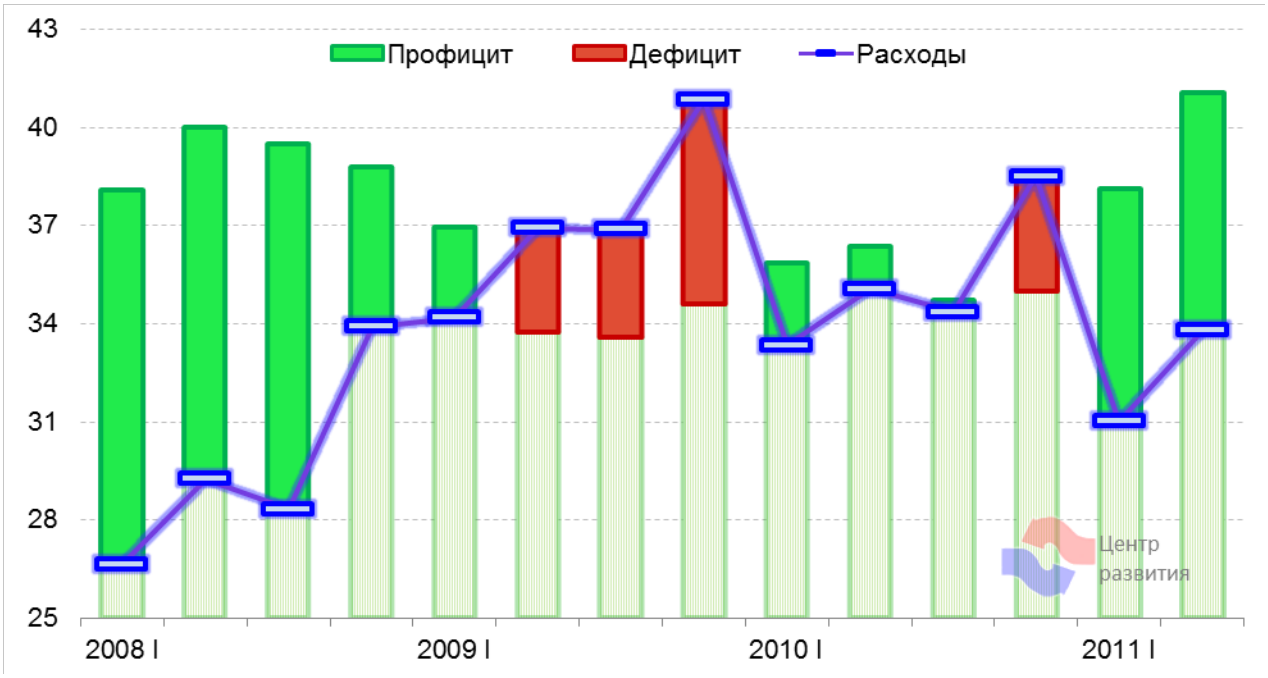


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

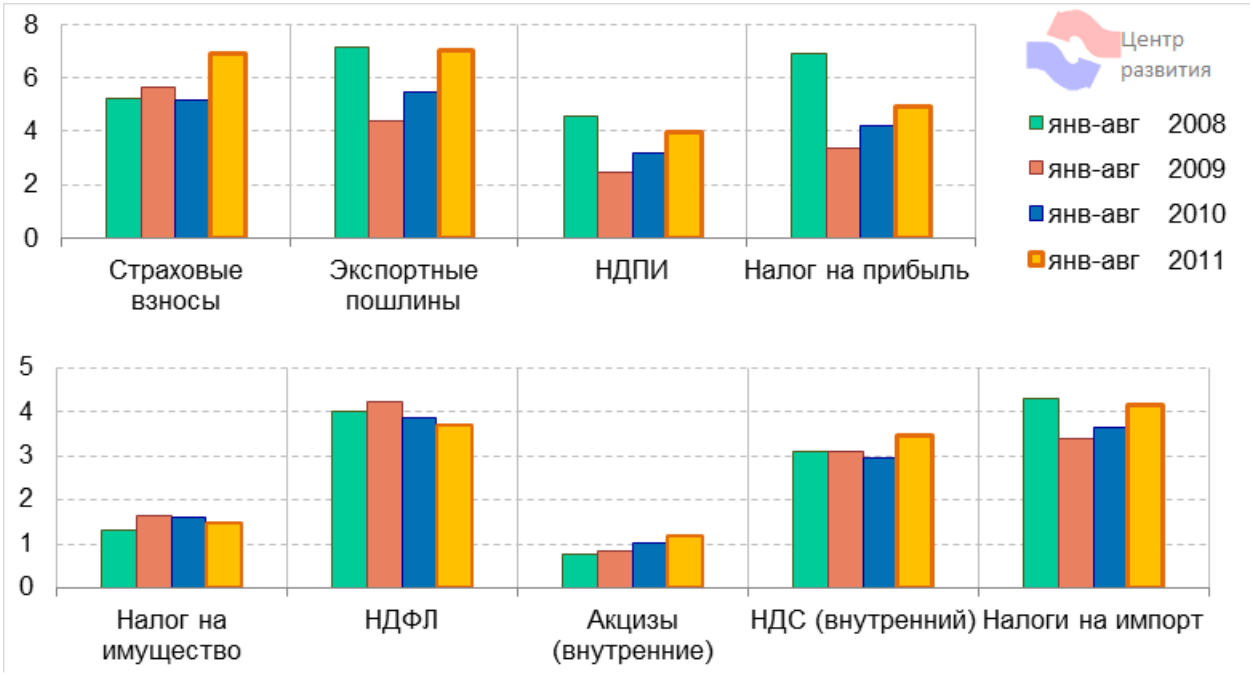
NEW



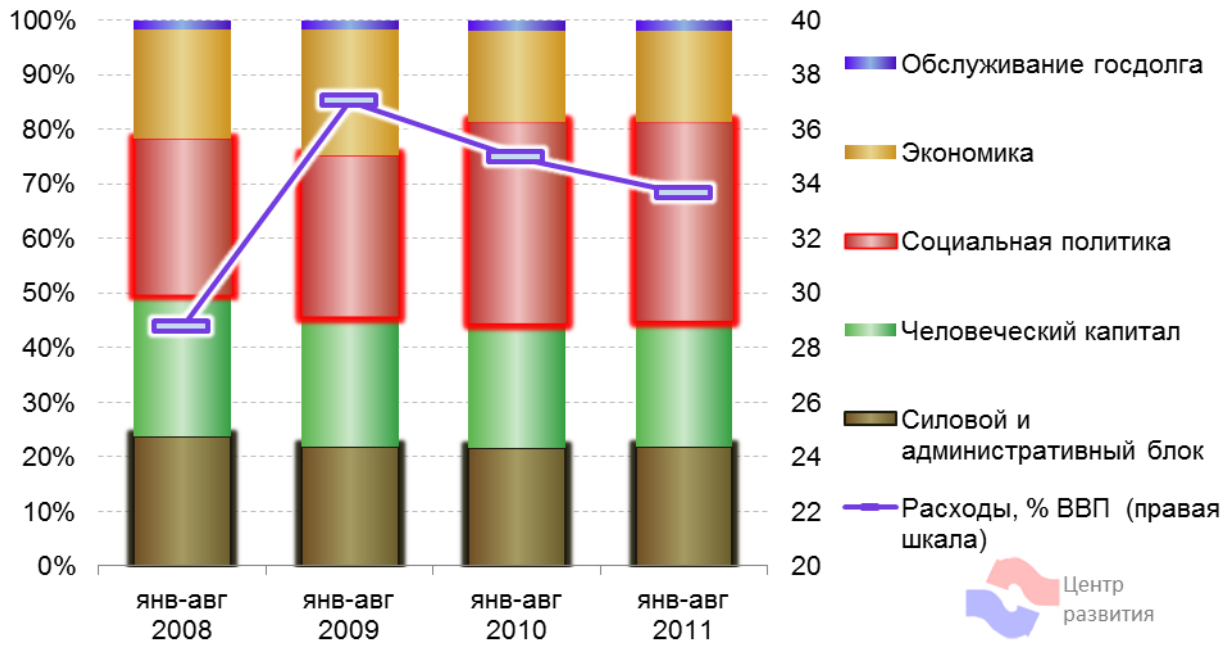
Исполнение консолидированного бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



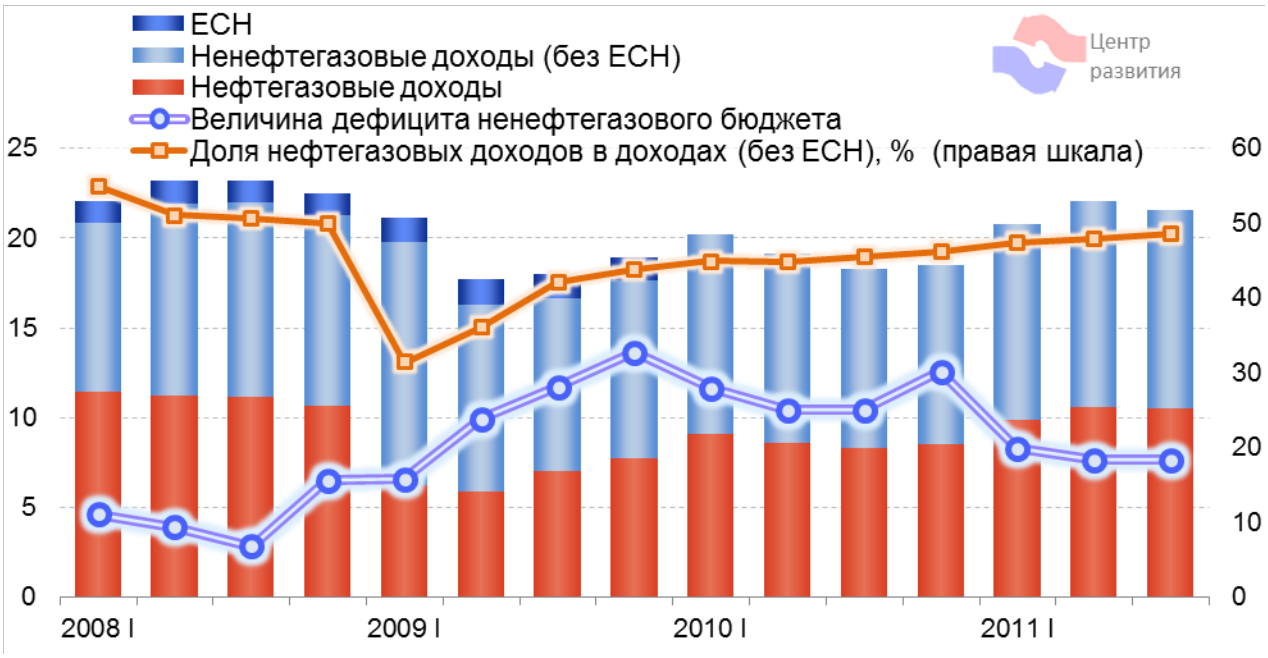
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[3]



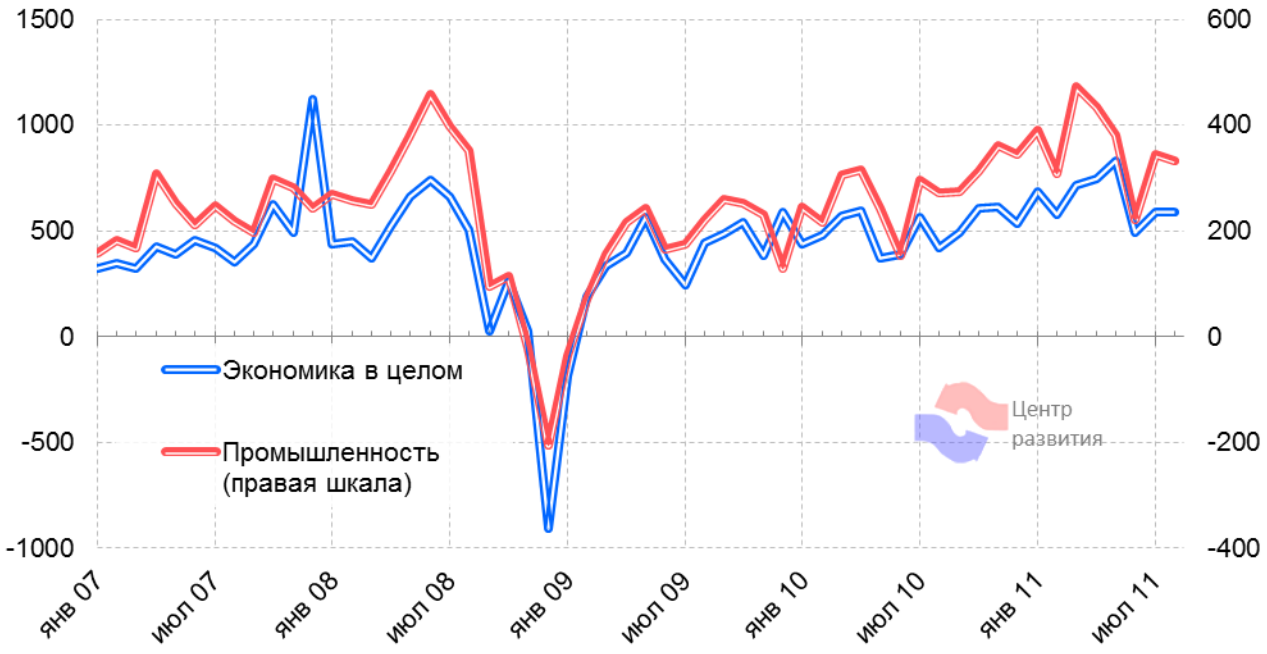
Структура расходов консолидированного бюджета, в %



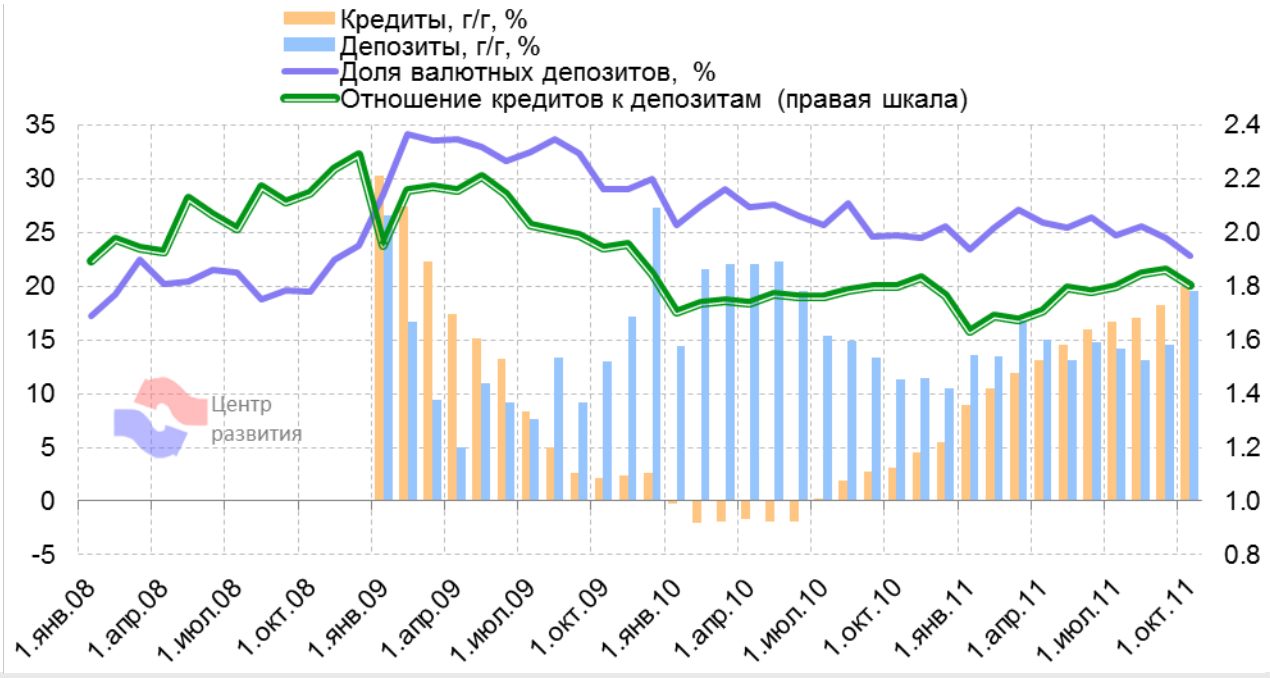
Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита ненефтегазового федерального бюджета, в % ВВП [4]



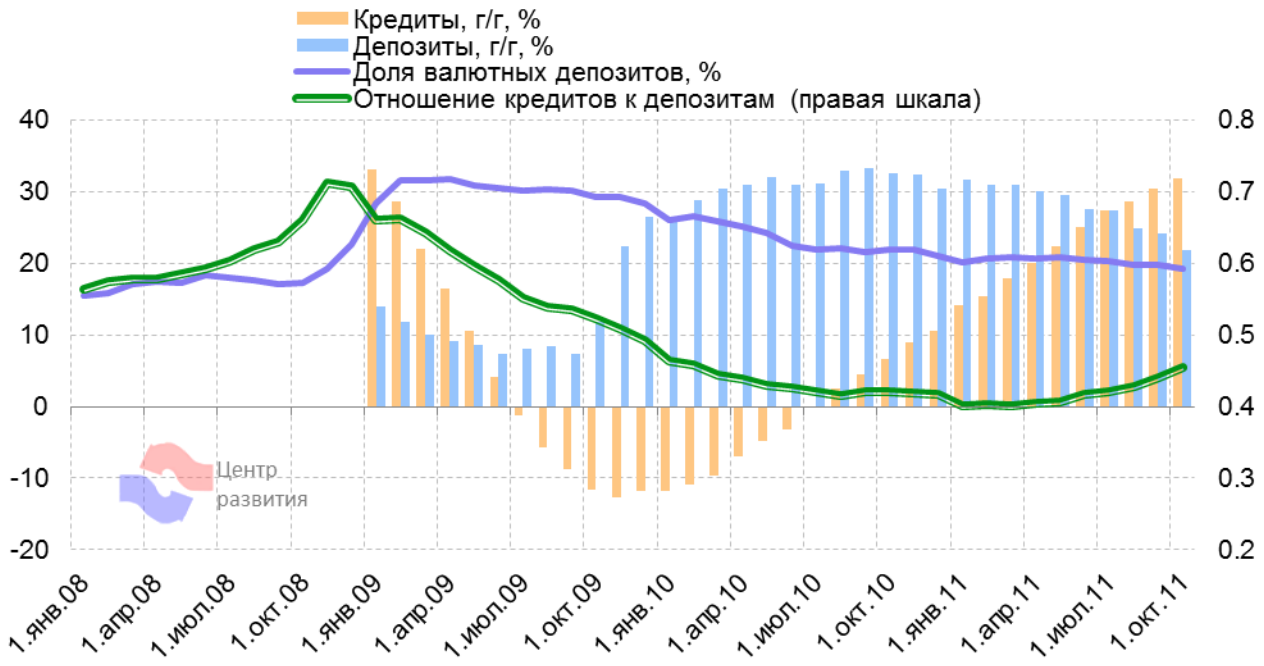
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.



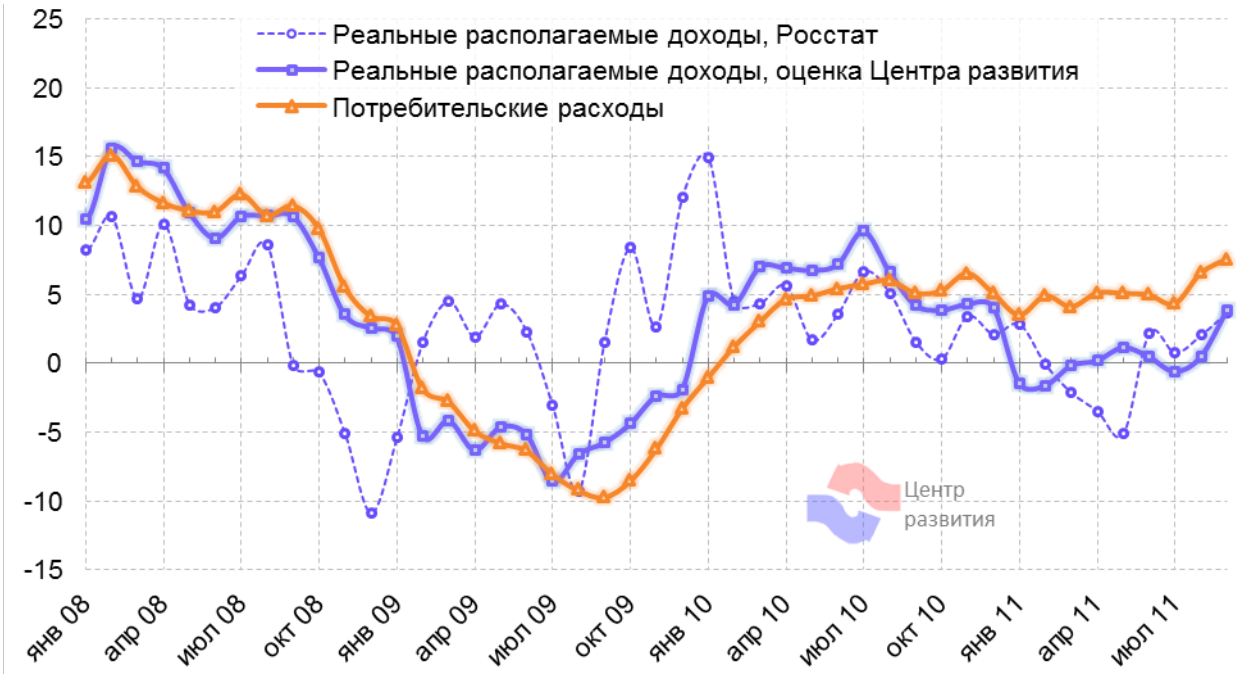
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка, накопленным итогом)



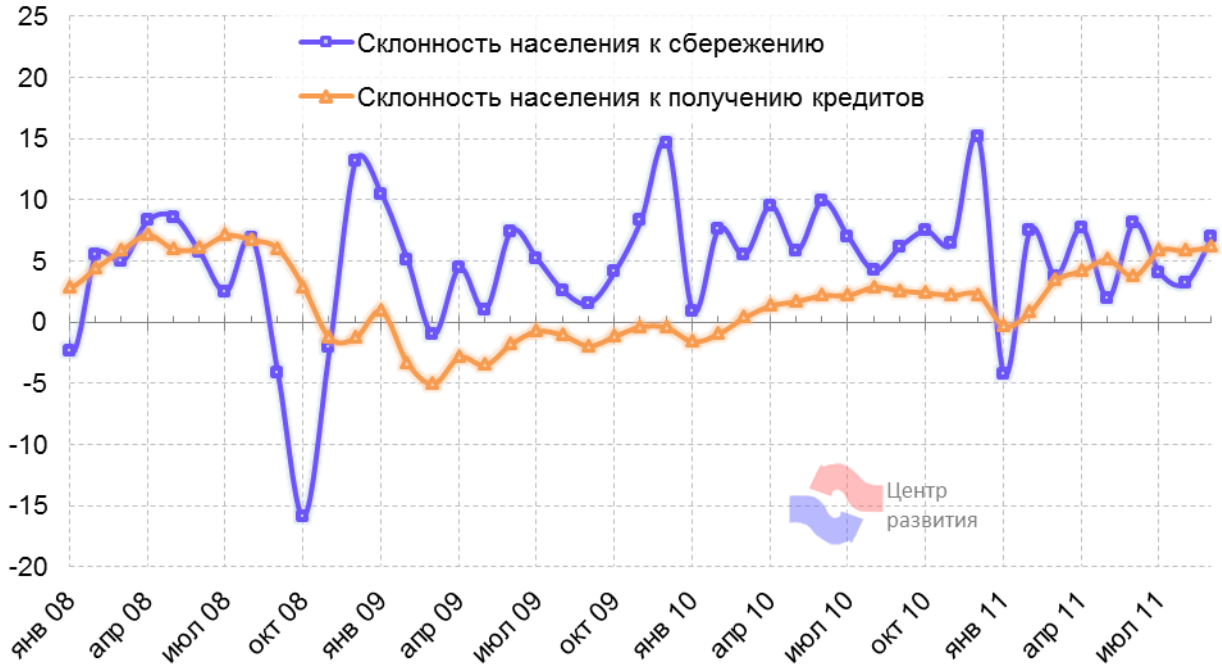
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка, накопленным итогом)



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

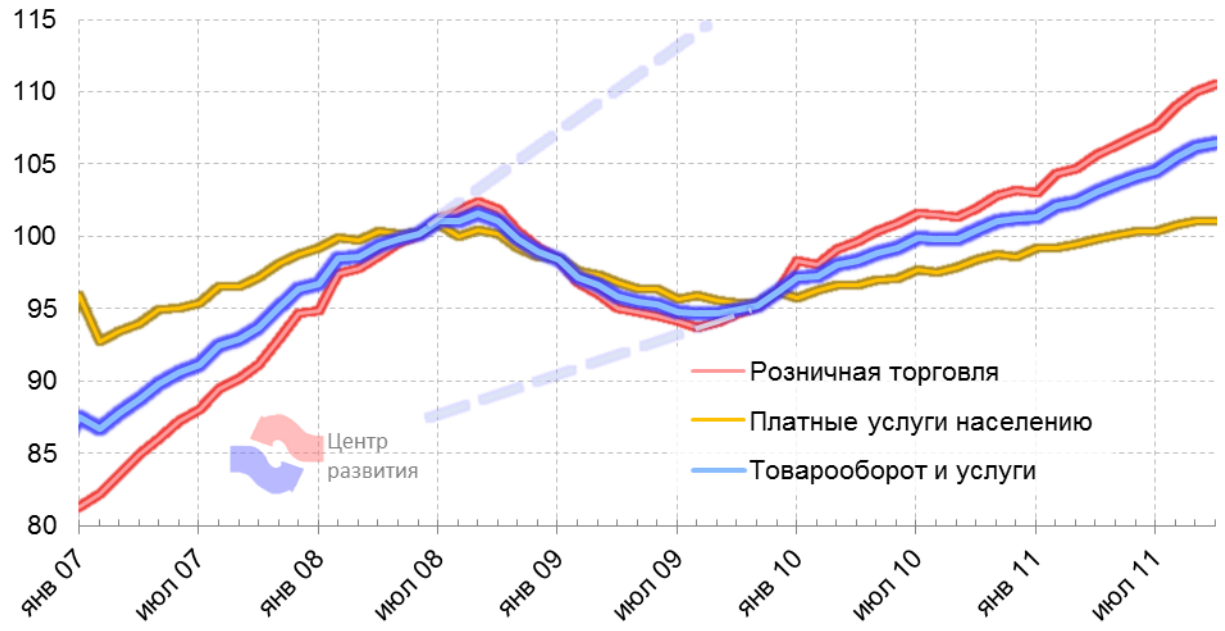


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов, в % дохода



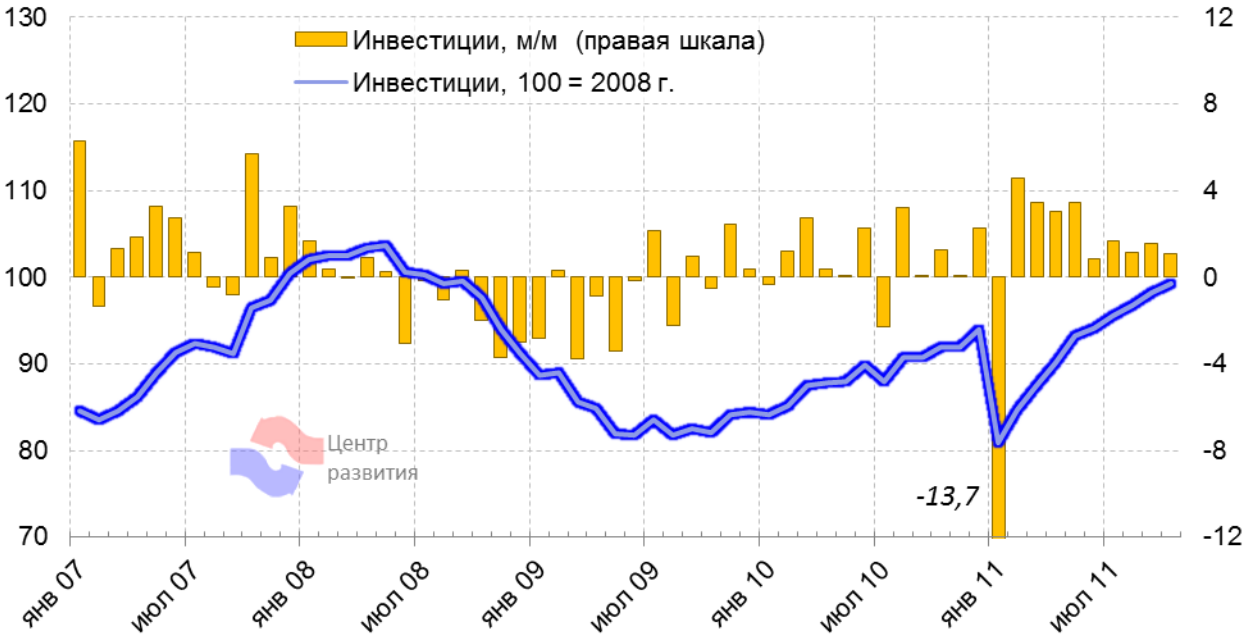
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %

NEW



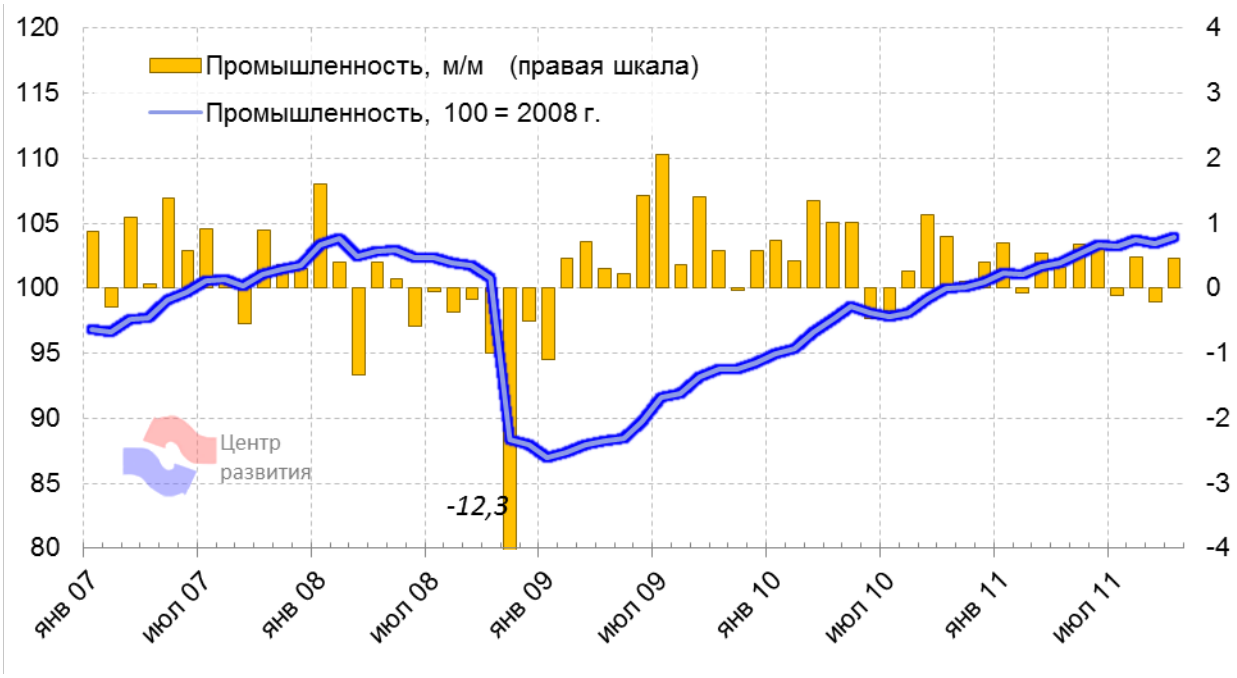
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %

NEW



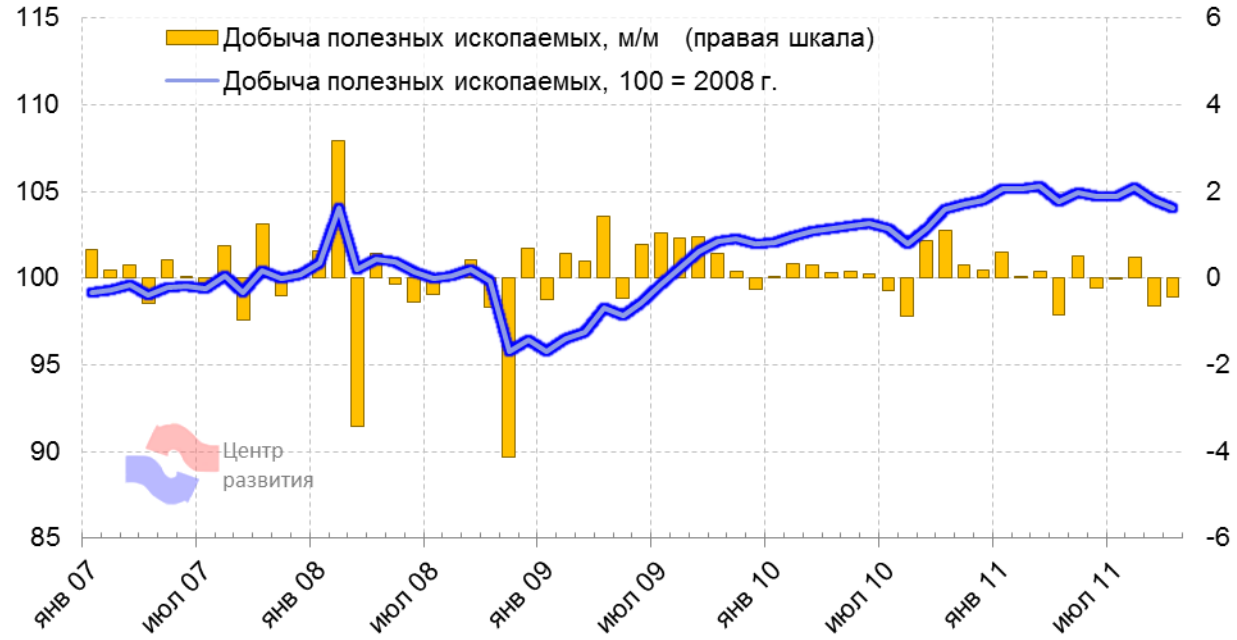
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %

NEW



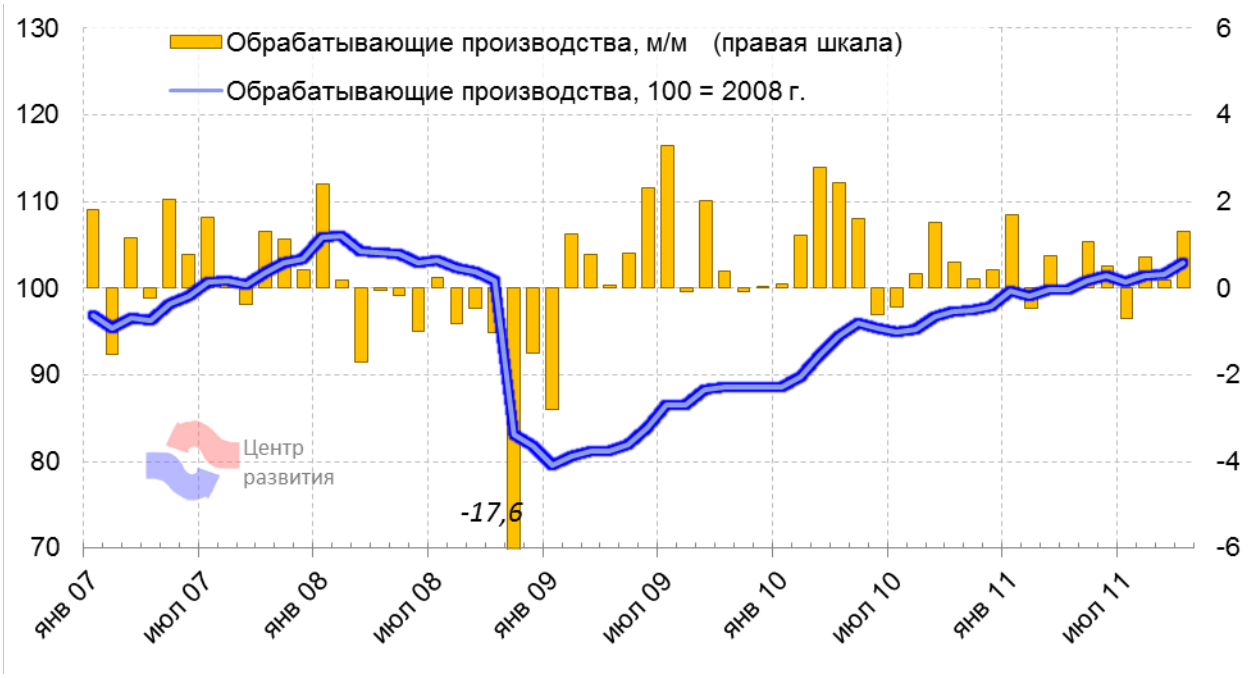
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW



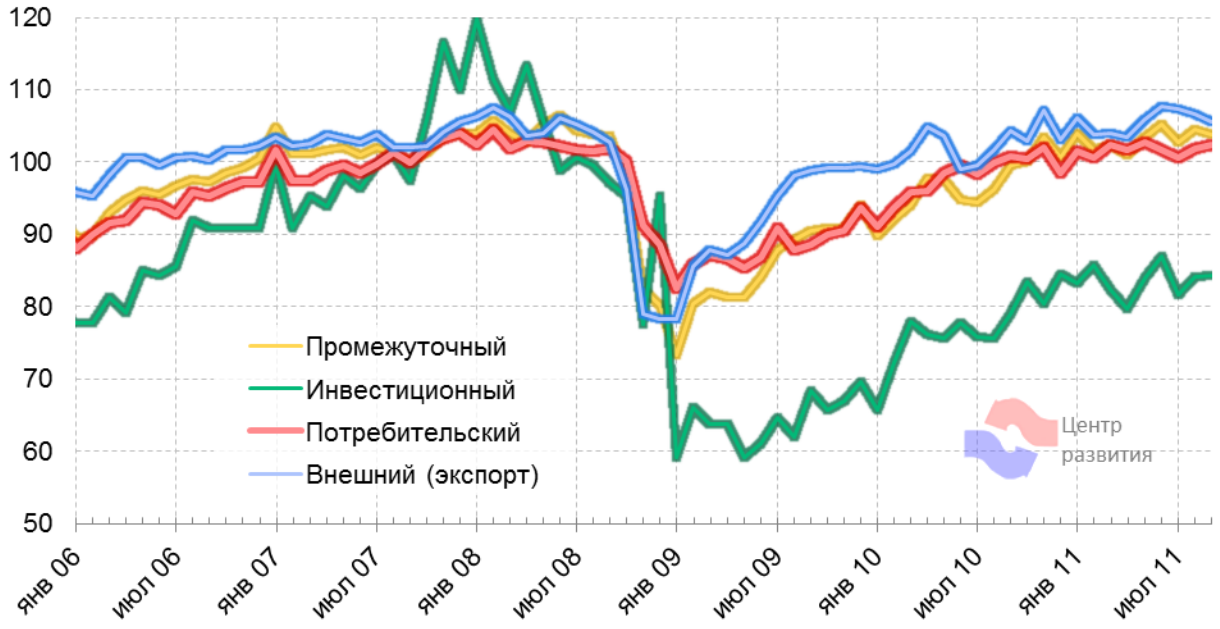
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW



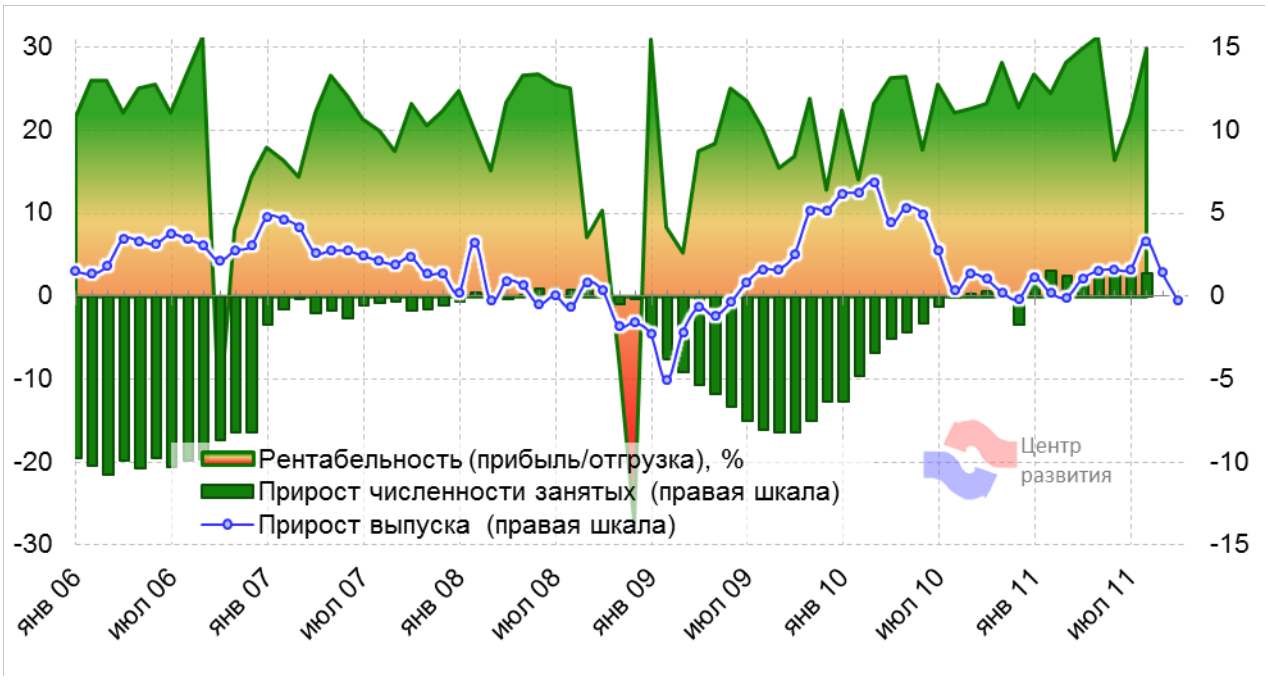
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %

NEW



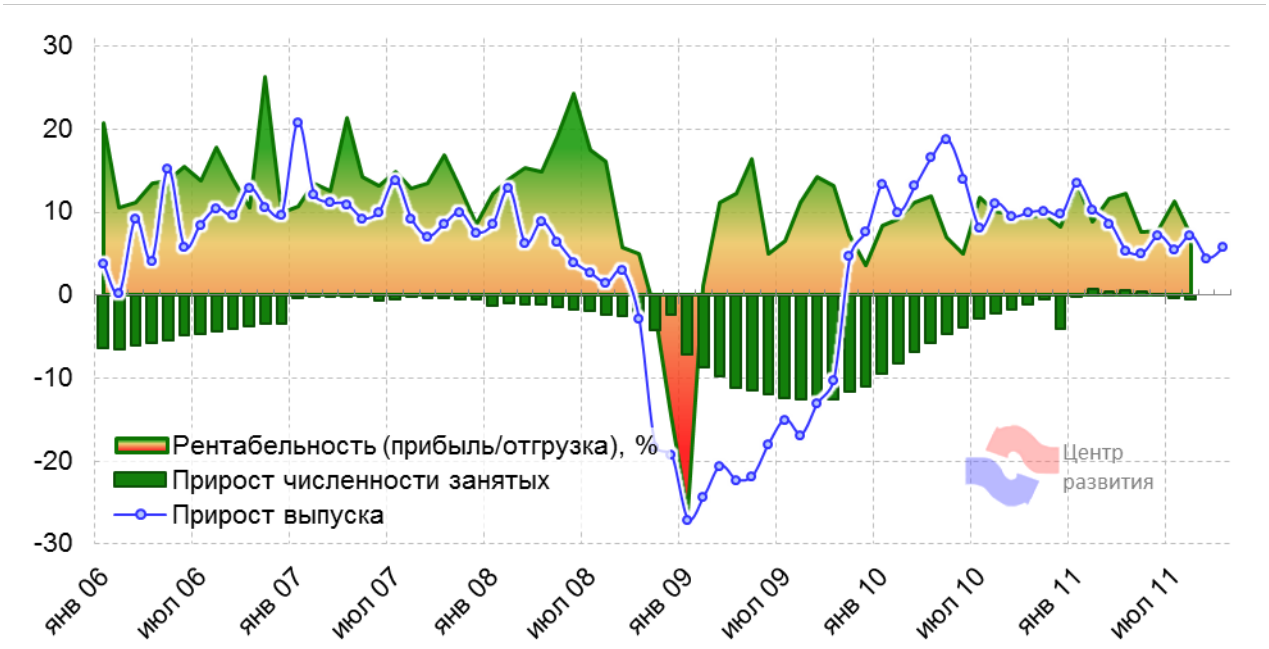
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



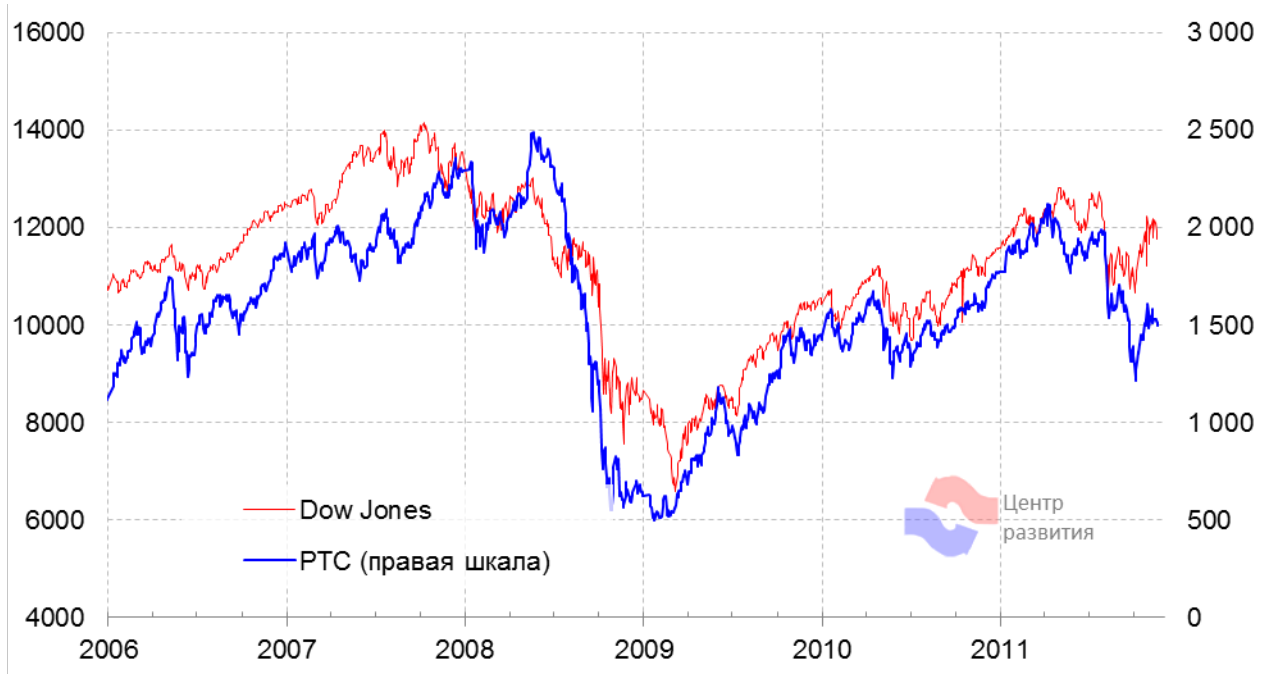
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



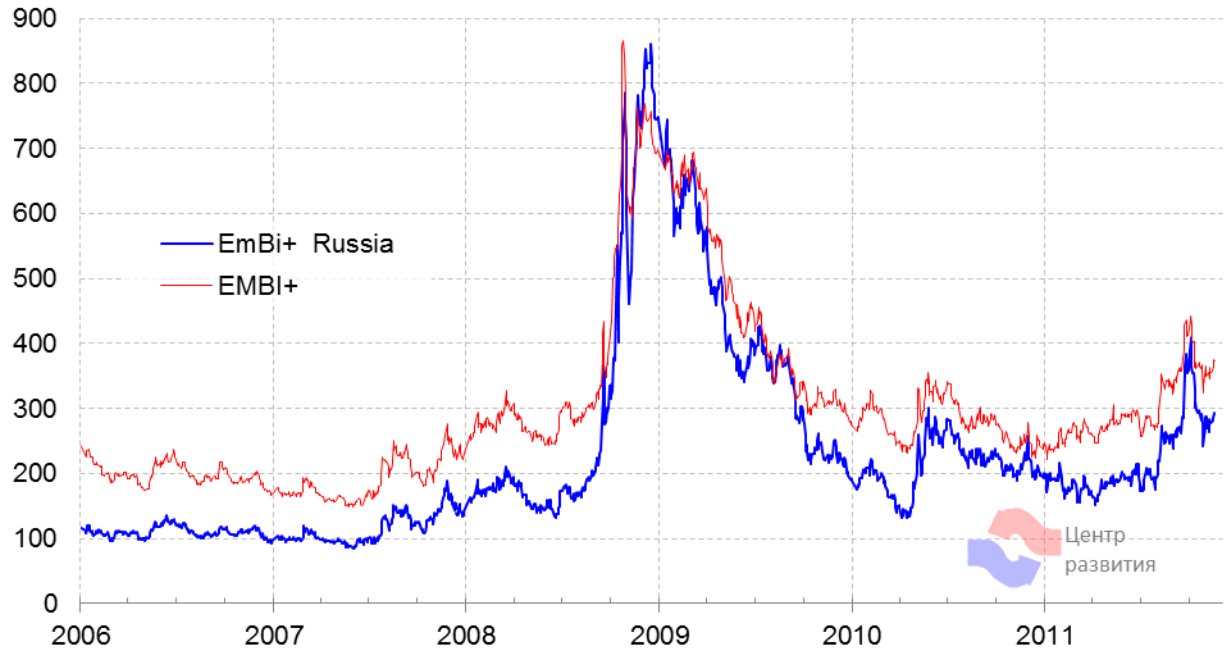
Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индекса доходности облигаций в России и в развивающихся странах

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] 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; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешних НДС и ввозных пошлин.

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

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петроневич

Сергей Пухов

Гузель Сафарова

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2011 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: 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.