



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ

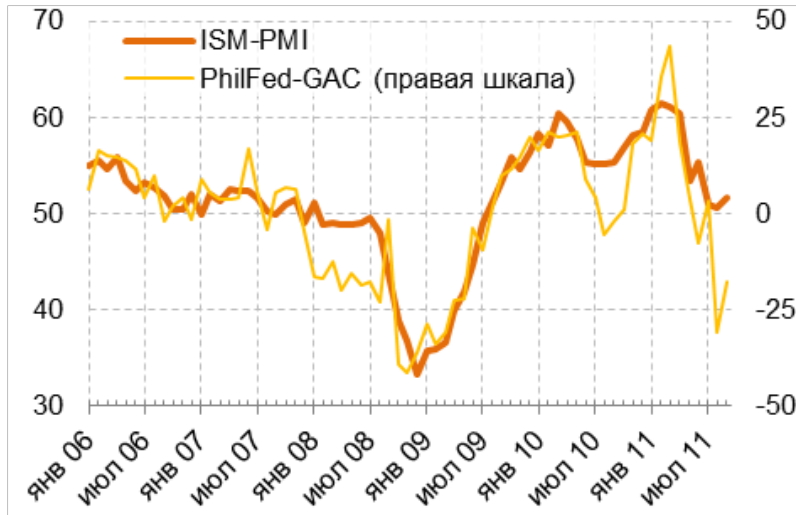


Кризис: часть вторая

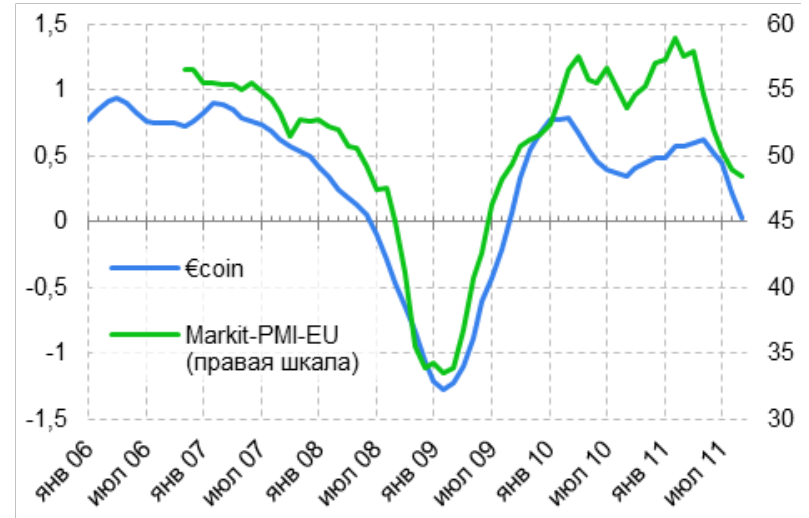
20 октября 2011 г.

Мировая экономика

Индекс менеджеров по продажам (PMI) и индекс предпринимательских ожиданий (GAC) для США



Индекса менеджеров по продажам (PMI) для Европы и индекс экономической активности €coin

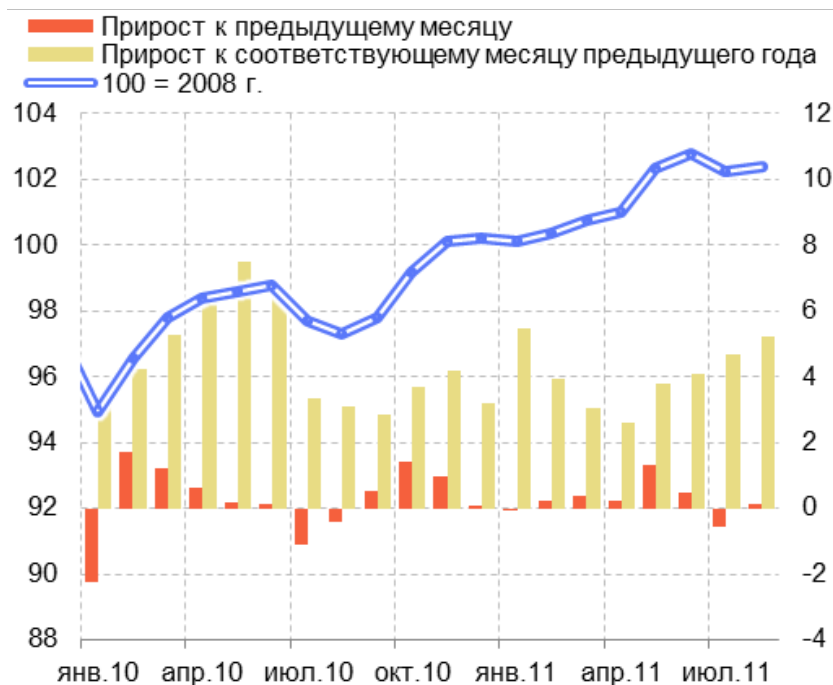


- Чуткие к циклическим изменениям индексы, основанные на опросах менеджеров по продажам (PMIs, Purchasing Managers' Indexes), в США подошли к критической отметке 50%, а в Еврозоне даже опустились ниже нее.
- Предпринимаемые антикризисные меры не выглядят внушительно и могут отодвинуть начало рецессии на несколько месяцев или кварталов, но вряд ли позволят ее избежать совсем

Всё хорошо, прекрасная маркиза!

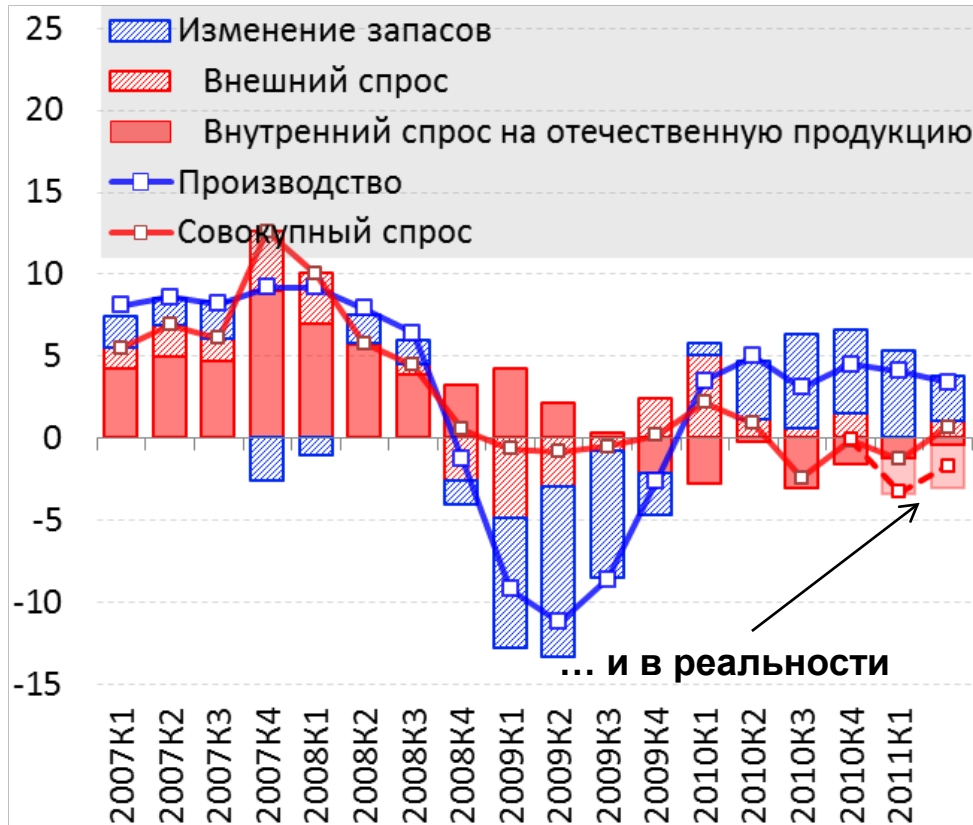
- Будет странно, если по итогам года Росстат не покажет темпы роста ВВП около 4%. Перед выборами.
- Ведь даже стагнация во втором полугодии обеспечит рост на уровне 3% к 2010 году. А если прибавить немного на хороший урожай и правильно посчитать предвыборные расходы бюджета, то

Динамика выпуска базовых отраслей



Но мы не верим Росстату...

Структура прироста ВВП (год к году) по Росстату...



- По оценке Росстата во втором квартале российский ВВП перестал расти даже на фоне максимально высоких (в этом году цен) на нефть

- При этом Росстат утверждает, что импорт растет гораздо медленнее, чем об этом говорит Банк России. Это позволяет статистикам «вытянуть» динамику внутреннего спроса на ноль, но полностью подрывает доверие к таким оценкам

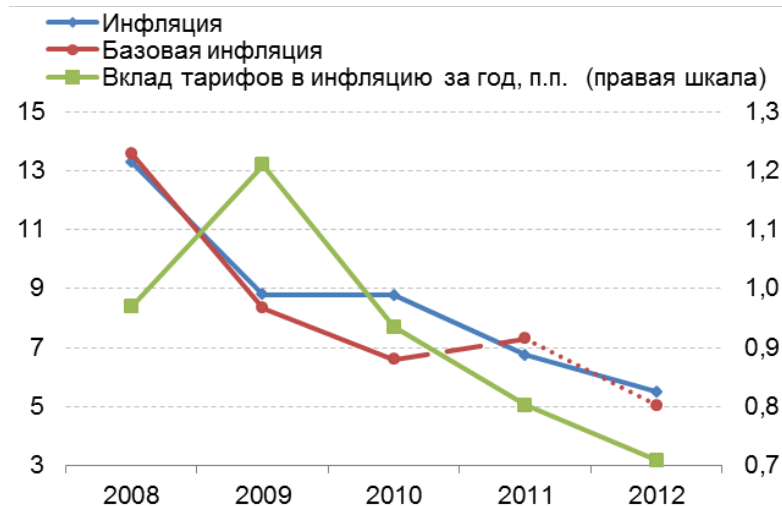
- Низкая оценка импорта Росстатом позволяет переоценивать темпы роста ВВП. В противном случае он должен утверждать, что весь прирост ВВП накапливается в запасах

Дефляция только сезонная

Динамика инфляции, базовой инфляции и её составляющих (приросты к предыдущему месяцу), в %

	май	июн	июл	авг	сен
Инфляция	0,5	0,2	0,0	-0,2	0,0
Базовая инфляция (ЦР)	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3
продовольственные товары, с.у.	0,79	0,62	0,51	0,26	0,00
непродовольственные товары текущего пользования, с.у.	0,57	0,64	0,69	0,68	0,66
непродовольственные товары длительного пользования, с.у.	0,35	0,45	0,46	0,46	0,50
прочие платные услуги, с.у.	0,68	0,71	0,42	0,64	0,56
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,51	0,58	0,53	0,59	0,57

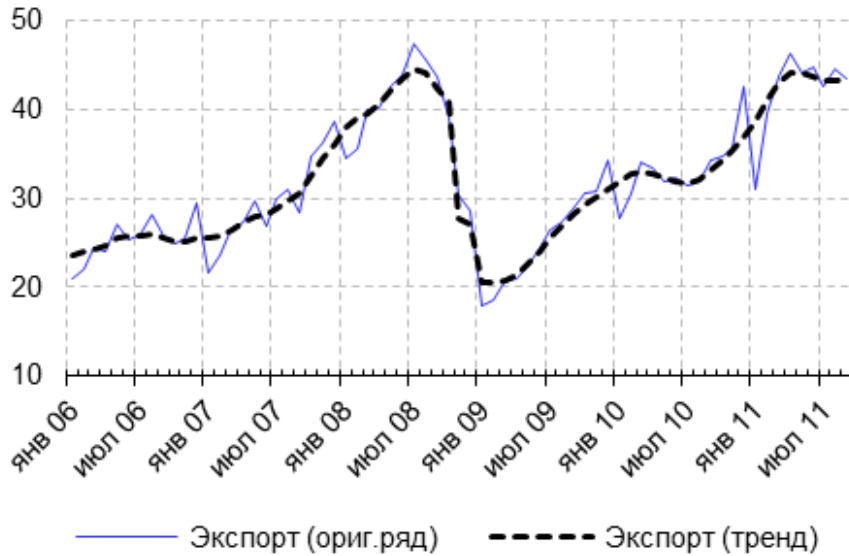
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад тарифов в ИПЦ (приросты год к году), в %



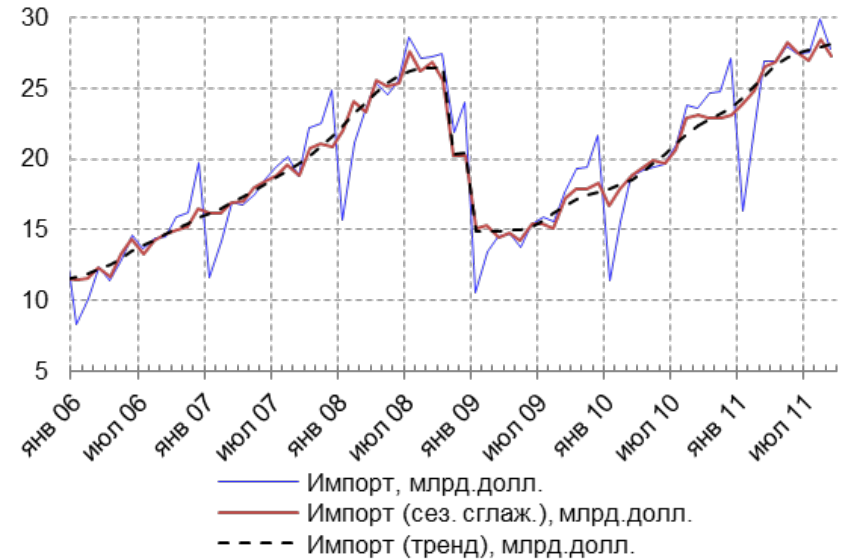
- **С**езонный удешевление продовольствия привело к фиксации уровня цен в июле - сентябре
- **Н**о сохраняется стабильный рост цен на непродовольственные товары и услуги
- **Д**о конца года скажется ослабление рубля (на непродовольственных товарах)
- **С**нижение темпов индексации тарифов естественных монополий в 2012 году «убавит» годовую инфляцию на 0,1 п.п.

Внешняя торговля

Динамика стоимости экспорта, млрд. долл.



Динамика стоимости импорта, млрд. долл.



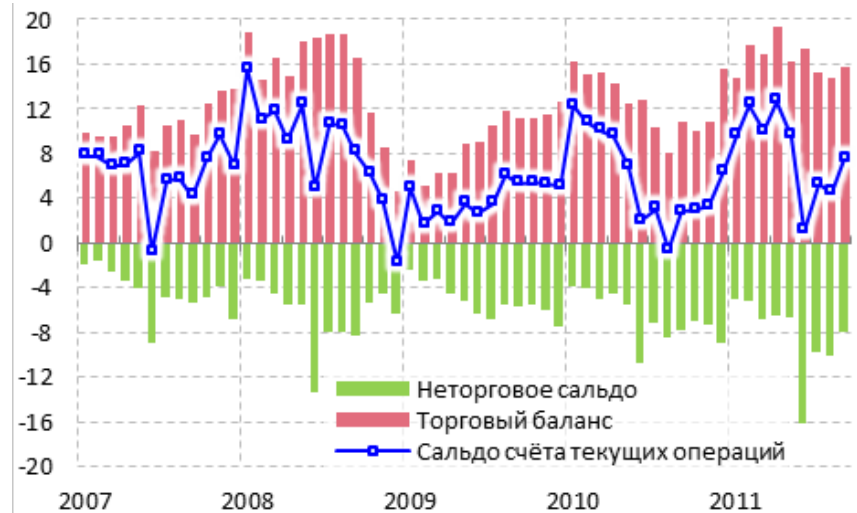
- **Д**остигнув предкризисного максимума, стоимость экспорта стала снижаться как за счёт цен, так и за счёт объёмов
- **Н**ачавшееся снижение стоимостных объёмов импорта в июне-июле (по сравнению с предыдущим месяцем) в сентябре вновь продолжилось. Девальвация рубля в августе-сентябре может закрепить эту тенденцию

Платёжный баланс

Чистый приток/отток капитала частного сектора, млрд. долл.



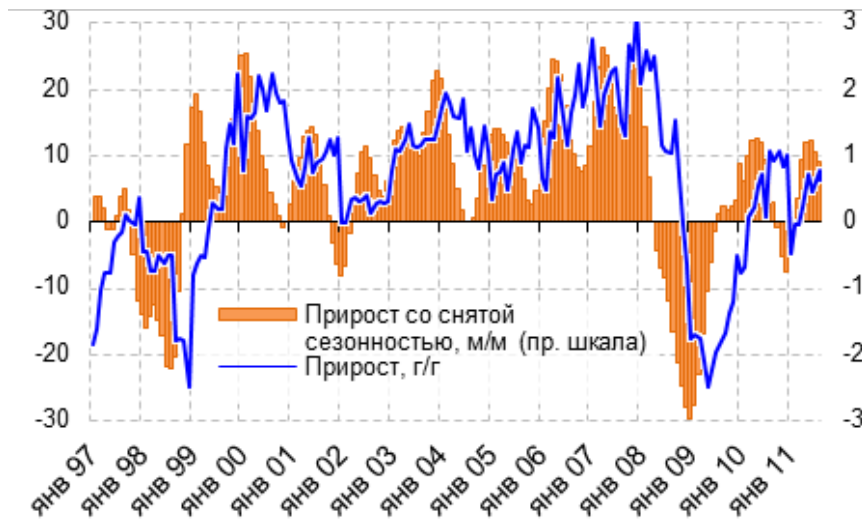
Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



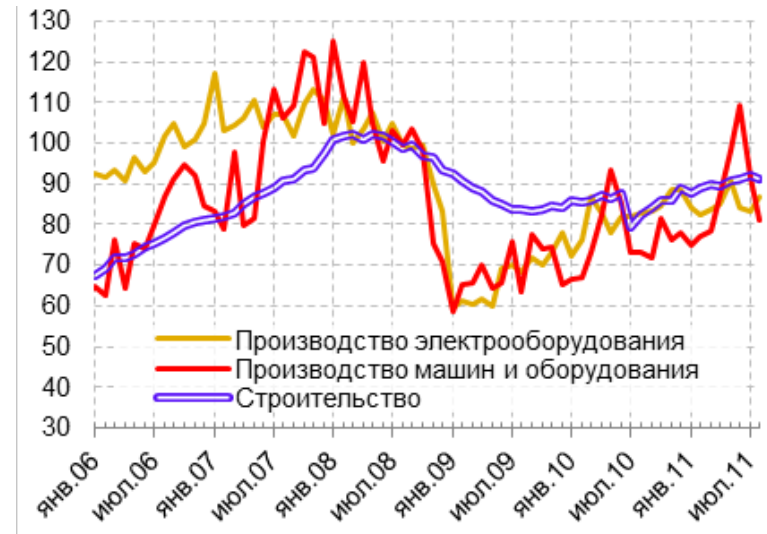
- Профицит текущего счета платежного баланса в июле-сентябре оставался на комфортном для денежных властей уровне 5-8 млрд. долл.
- Опасения новой волны мирового кризиса привели к тому, что в сентябре чистый отток частного капитала из России резко ускорился, т.к. частный сектор не смог привлечь внешнее финансирование

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

Динамика инвестиций в основной капитал, в %



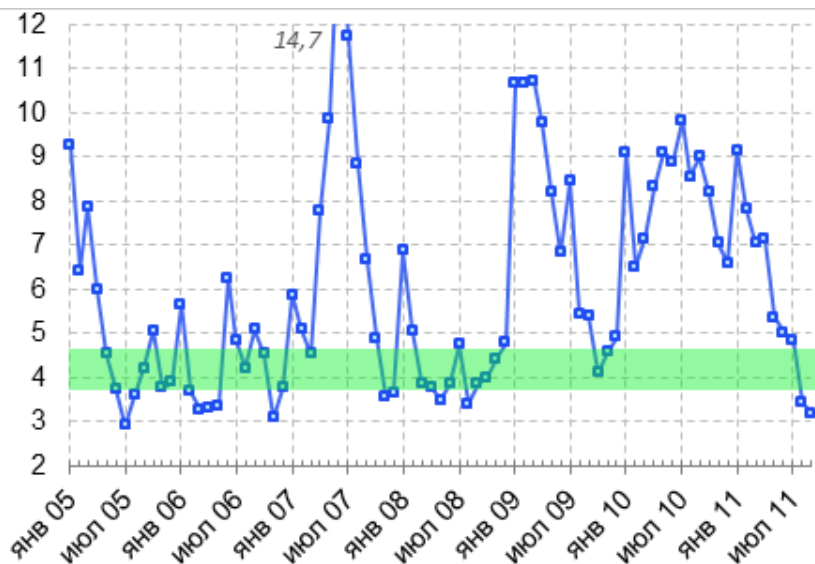
Динамика строительства и машиностроения (сезонность устранена, 100=2008г.), в %



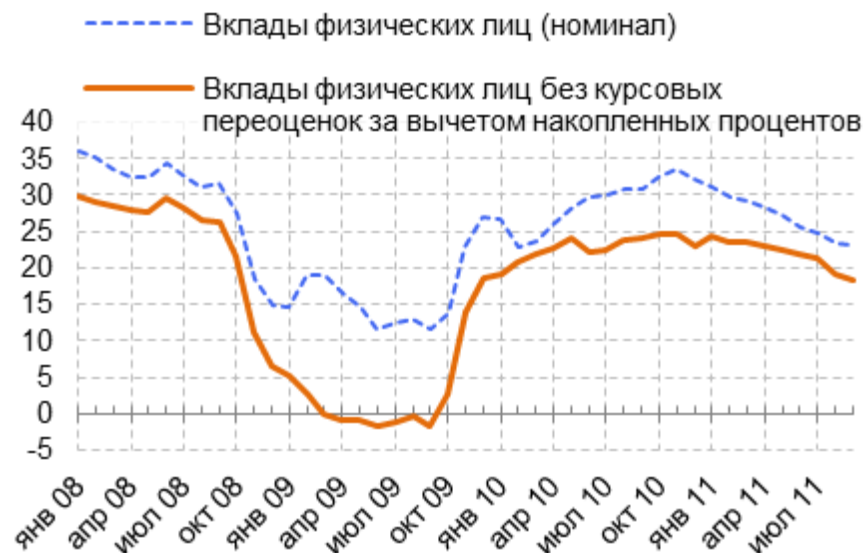
- Прирост инвестиций на 4,1% за январь-август (к тому же периоду прошлого года) идет на уровне прироста ВВП, не дотягивая даже до прошлогоднего 1,5-кратного опережения и 2-кратного опережения в предкризисный период
- В августе остановился (со снятой сезонностью) рост строительства, которое в предшествующие три месяца прирастало в среднем на 0,7% ежемесячно
- Без улучшения инвестклимата темпы роста инвестиций будут ниже необходимого уровня, хотя и могут несколько увеличиться

Банковская система

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



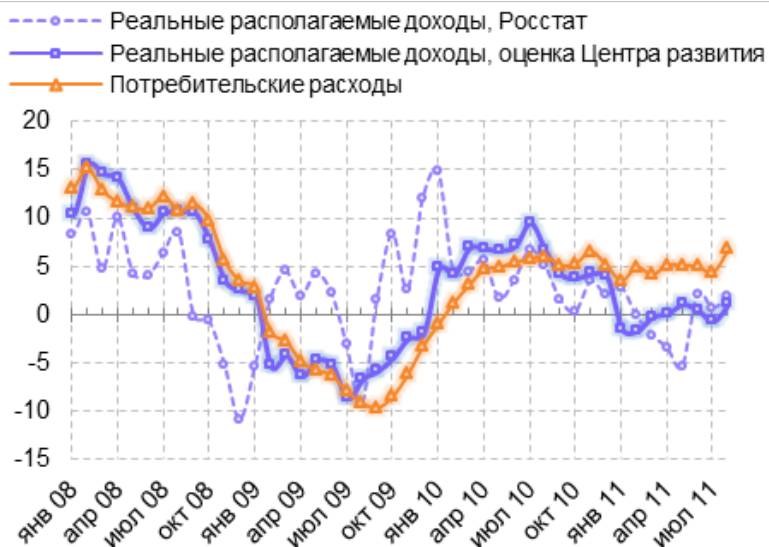
Динамика вкладов физических лиц (прирост год к году), в %



- **У**ровень рублёвой ликвидности банковской системы опустился ниже нормы впервые с июля 2008г.
- **У**скорилось снижение темпов роста депозитов населения
- **Р**ост кредитования предприятий в последние месяцы в большей степени обеспечивают госбанки

Население

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



Отношение прироста кредитов к приросту товарооборота в годовом выражении, в %



- **Население** в августе (и сентябре?) получило «дефляционную премию» - прирост реальных доходов немного оторвался от нуля, однако других факторов, способствующих росту доходов, по-прежнему нет
- **Ослабление** рубля в августе-сентябре привело к снижению склонности к сбережению в банковских вкладах
- **Половина** прироста товарооборота обеспечивается кредитом, однако летний всплеск кредитования населения может оказаться последним

Замечания к прогнозу МЭР

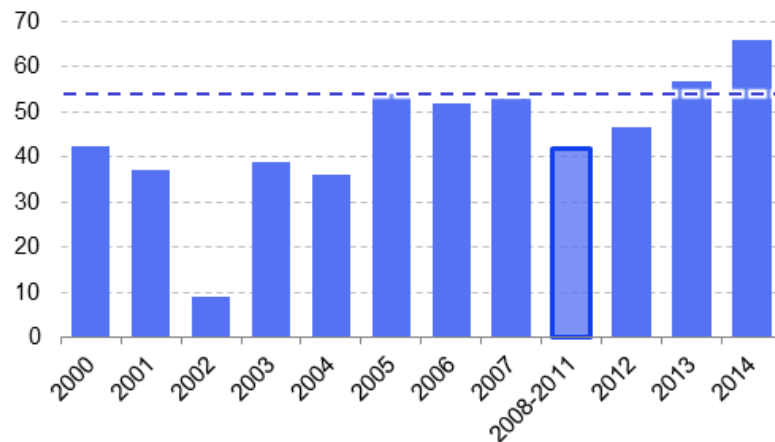
- I. Полностью игнорируется факт сокращения внутреннего спроса на отечественную продукцию. Более того, в прогноз заложен ускоренный рост конкурентоспособности отечественных товаров
- II. Предполагается, что в 2012-2014 гг. негосударственные компании, не входящие в ТЭК, существенно повысят свою инвестиционную активность. При отсутствии институциональных преобразований такая гипотеза представляется безосновательной
- III. В консервативных сценариях завышена оценка динамики экспорта в 2012 году, которая обеспечивает переоценку курса рубля – в частности до конца 2013 года прогнозируется курс не ниже 30 руб./долл.
- IV. Параметры бюджета стали более оптимистичны: с момента предыдущего прогноза (апрель) все показатели мировой конъюнктуры были улучшены

Главная проблема прогноза: гипотетические источники роста

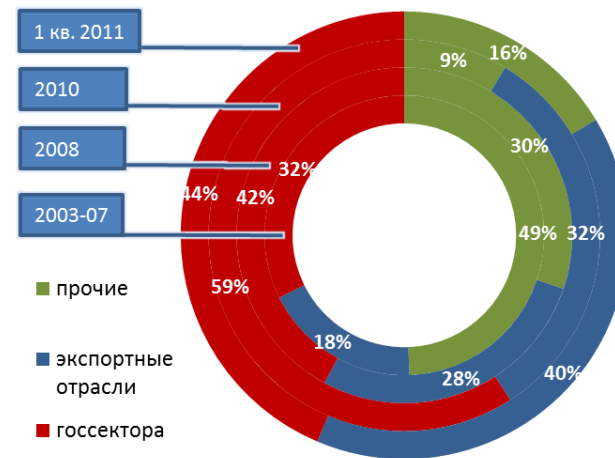
Рост конкурентоспособности
российской продукции выше
исторических максимумов

...Возвращение инвестиционной
активности частного сектора до
докризисных уровней

Покрытие прироста внутреннего спроса
отечественными производителями, в %



Покрытие прироста инвестиций
различными секторами экономики, в %



I. Завышенная динамика
предпочтений потребителями
отечественных товаров

II. Частные инвестиции так и не
смогли воспрянуть духом. Именно
их и не хватает для достижения
роста инвестиций на уровне 10%.

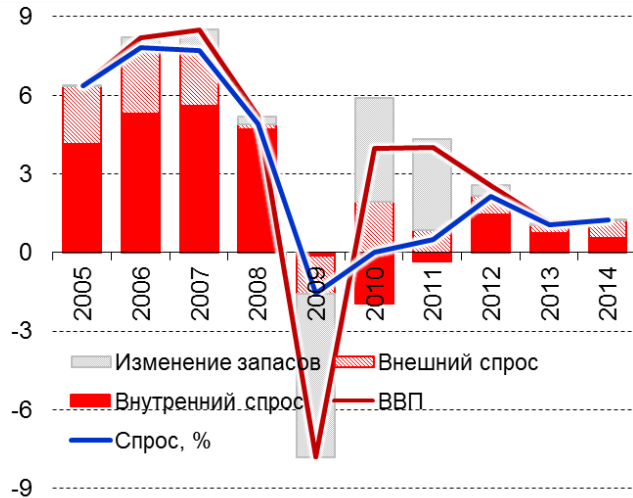
Сценарии

- Накануне второй волны глобального кризиса, мы решили подвергнуть российскую экономику стресс-тестированию
- Что будет с ней, если стагнация в развитых странах и низкий уровень цен на нефть (60 долл./барр) продержатся три года?

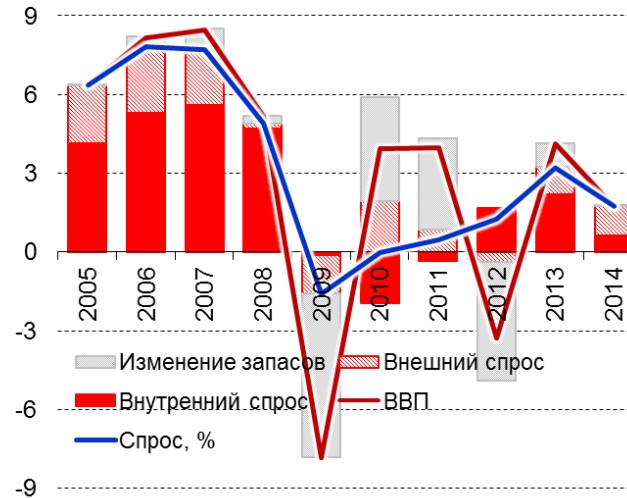
	Оптимистичный	Вторая волна
Цены на нефть	100 долл./барр.	60 долл./барр.
Прямые инвестиции в Россию	на уровне 2011 года	Низкие: 1-2% ВВП
Темпы роста экономик развитых стран	1...2%	-0,5...+0,5%
Чистый отток капитала из России	1...2% ВВП	3...5% ВВП
Курс евро/доллар	Для нашего прогноза сохраняется стабильным на уровне 1,3 долл./евро	

Источников роста не видно

«Оптимистичный?!»

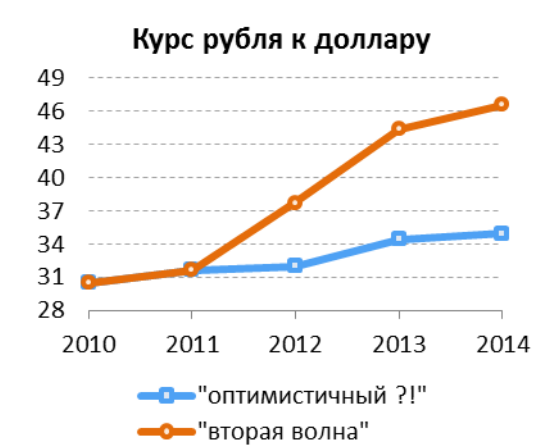
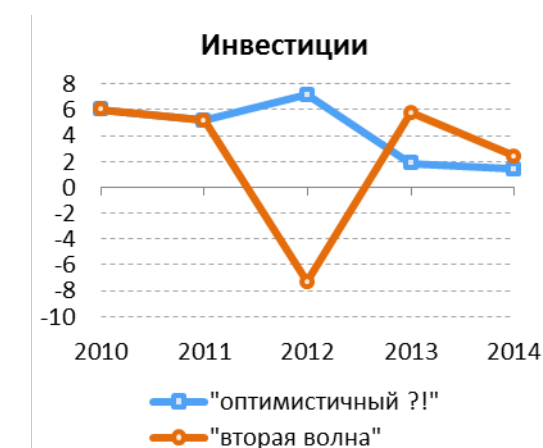
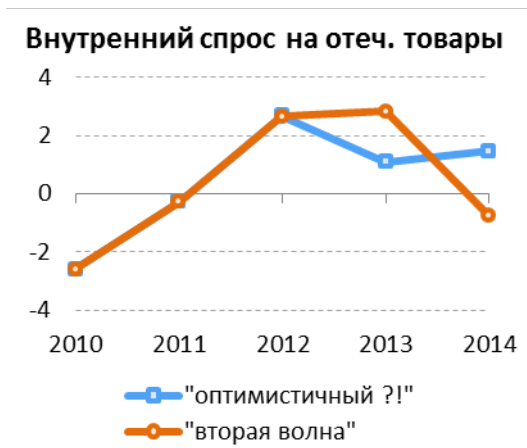
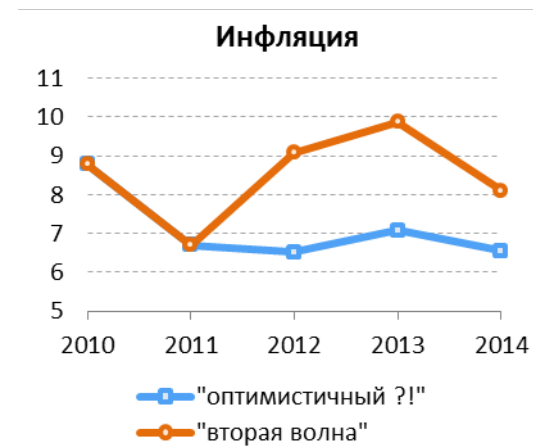
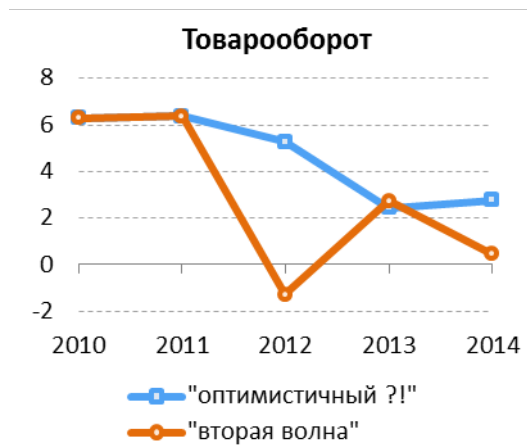
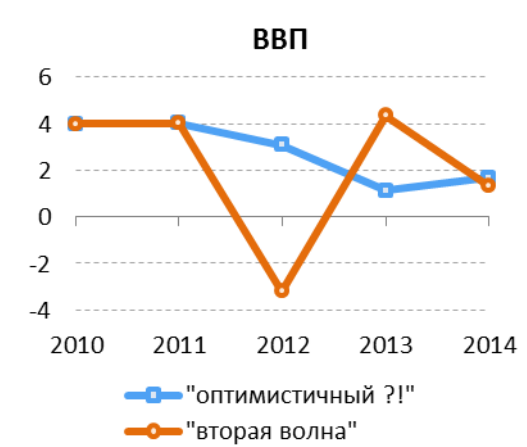


«Вторая волна»



- Темпы роста ВВП неизбежно затухают до 1,5-2%
- За посткризисный период экономика России не укрепилась. В случае «второй волны» падение ВВП может составить порядка 4%
- В обоих сценариях темпы роста внутреннего спроса становятся положительными. Однако этого недостаточно даже для сохранения 4%-ного роста
- Для роста нужна финансовая поддержка: либо иностранные инвестиции, либо экспортные доходы, либо интенсивное кредитование

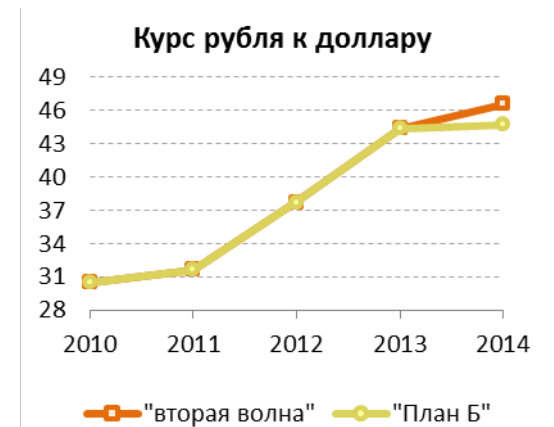
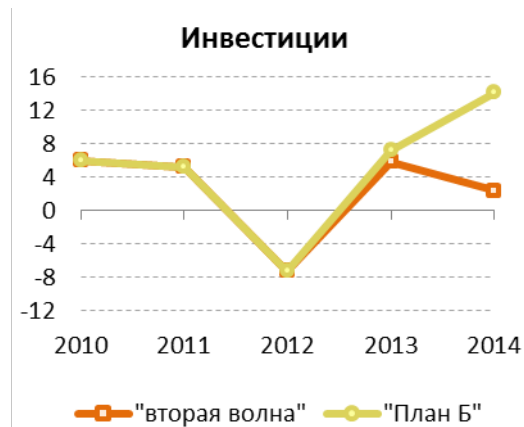
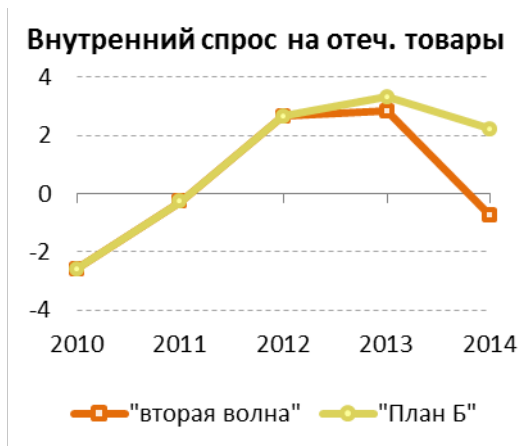
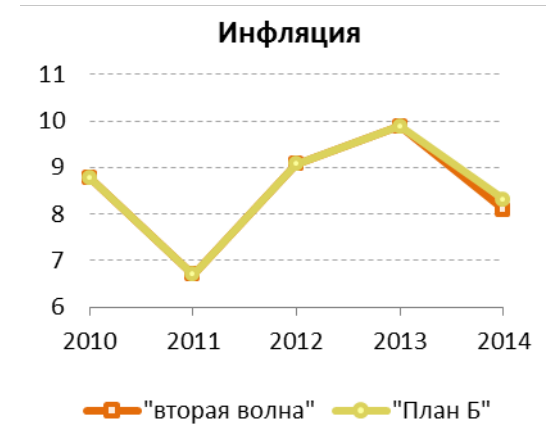
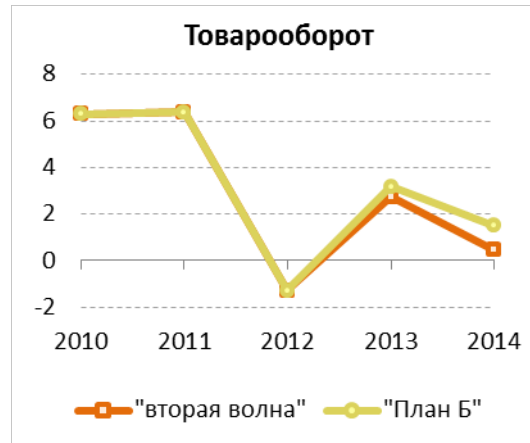
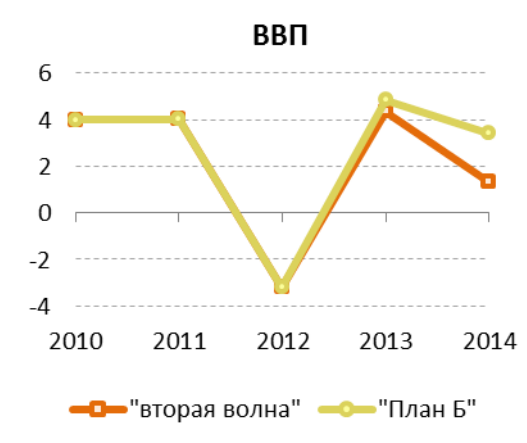
«Оптимистичный?!» vs. «Вторая волна»



ЕСТЬ ЛИ ОКНО ВОЗМОЖНОСТЕЙ?

- На фоне замедления экономик в развитых странах Россия находится в относительно более хорошем положении: сбалансированный бюджет и низкий государственный долг; изолированность банковской системы от европейских долгов; не очень высокая долговая нагрузка у населения и предприятий
- Низкая эффективность российской экономики делает более прибыльными инвестиции
- Россия может стать привлекательным местом для прямых инвестиций – как иностранных, так и отечественных
- Для этого надо решить всего одну проблему: низкая инвестиционная привлекательность в силу слабых институтов, высокой коррупции и неэффективности государства
- Начало институциональных реформ в 2012 году даёт видимый эффект уже в 2014 г.

«Вторая волна» vs. «План Б»



Средние показатели сценариев

	2012-2014*		
	"оптимистичный ?!"	"вторая волна"	"План Б"
ВВП, %	1.9	0.8	1.5
Внутренний спрос на отеч. товары %	1.7	1.6	2.7
Промышленность, %	1.8	1.4	2.3
Инвестиции, %	3.4	0.1	4.1
Товарооборот, %	3.5	0.6	1.0
Инфляция, %	6.7	9.0	9.1
Девальвация рубля (к началу 2011 г.), %	14.6	52.8	46.7

Выводы:

1. Текущий 4%-ный рост ВВП обеспечивается Росстатом
2. Сокращение бюджетных инвестиций и непривлекательный инвестклимат ограничивают темп роста инвестиций 5-ю процентами в год, чего явно недостаточно для быстрого роста, не говоря уже о модернизации
3. Отказ от институциональных реформ неизбежно ведет к затуханию темпов роста (до 1,5%-2%)
4. Сырьевая ориентация экспорта обрекает рубль на перманентную девальвацию при стабильных ценах на нефть
5. Даже ориентация на поддержание текущих темпов роста (4%) требует переустройства экономической политики

Спасибо за внимание!