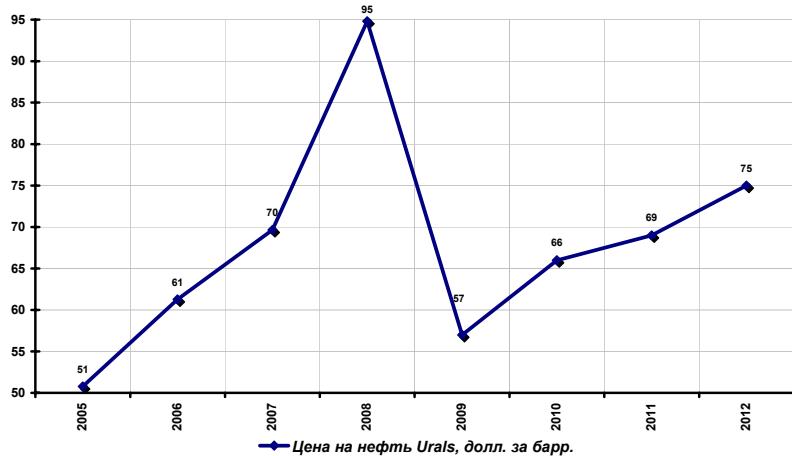


О развитии российской экономики в 2009 г. и прогнозе на 2010-2012 гг.

Развитие российской экономики в 2009 г. шло под знаком адаптации к нескольким системным факторам. Особенности его развития определялись и будут определяться в среднесрочной перспективе следующими процессами:

- реакция экономики на изменения внешних условий, прежде всего, падение мировых сырьевых рынков в конце 2008 и начале 2009 гг., их частичное восстановление к середине 2009 г. (разумеется, далеко не полное; среднегодовой уровень цен на нефть снизился с 96 долл. за баррель в 2008 г. до 56-58 долл. за баррель в 2009 г.; ожидается ее дальнейший рост вплоть до 74-76 долл. за баррель в 2012 г.);

График 1. Динамика мировых цен на нефть Urals (долл. за баррель)



- коррекция сформировавшихся ранее «перегревов» на рынках труда, кредитования, недвижимости;
- преодоление последствий дестабилизации платежного баланса в конце 2008 и начале 2009 гг.

Реализация данных факторов привела к последовательной смене нескольких фаз экономического цикла, отличающихся различными действующими факторами и разными точками напряженности, определившими «повестку дня» на каждой из таких фаз. Всего их можно выделить три: первая – январь-февраль – продолжение кризисных процессов, сформировавшихся еще в 2008 г.; вторая – март-май – период финансовой стабилизации; третья – июнь-сентябрь – период стабилизации производства.

1. Январь-февраль 2009 г.: инерция кризиса

Кризис торгового баланса в конце 2008 г. и рост оттока капитала (стимулируемый как негативными ожиданиями, так и действиями Центрального банка, поддерживавшего ликвидность банковской системы – что создавало ресурс для покупки валюты банками и компаниями) привели к быстрому наращиванию покупок валюты и девальвации рубля.

Чистый отток капитала из негосударственного сектора в январе-феврале 2009 г. составил 26 млрд. долл. (а всего с августа 2008 г. - 194 млрд. долл.). Обменный курс снизился с

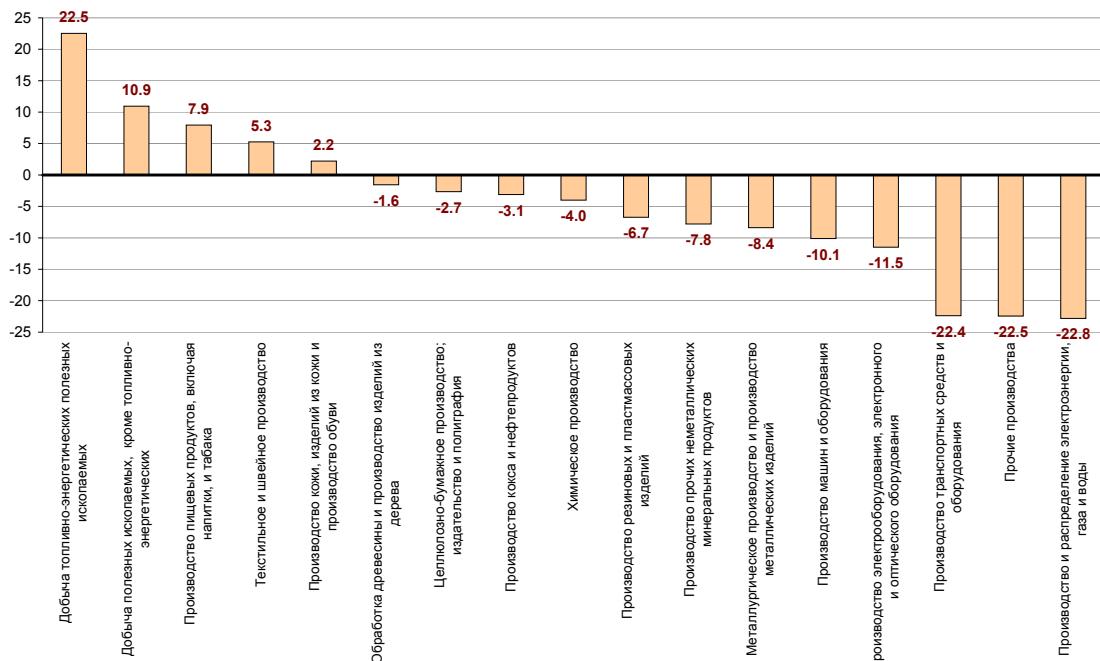
29.38 руб. за доллар в конце декабря 2008 г. (и 24.58 руб. за доллар в конце докризисного августа 2008 г.) до 35.72 руб. за доллар в конце февраля 2009 г.

Параллельно развертывалась драма в реальном секторе экономике. Изменение ценовых пропорций на мировых и внутренних рынках на фоне сохраняющегося роста реальной заработной платы (и в условиях повышения регулируемых цен на газ, тарифов на электроэнергию и грузовые железнодорожные перевозки), привела к провалу уровня доходов буквально всех основных отраслях.

Существенным фактором ухудшения финансового положения предприятий стал рост «внереализационных расходов», связанных с переоценкой валютных обязательств в условиях девальвации рубля¹.

В целом по обрабатывающим секторам промышленности уровень убыточности (отношение сальдированного финансового результата к затратам) в первом квартале составил - 2.8%, в том числе в металлургии - 8.4%, в машиностроении - 11.5%.

График 2. Норма прибыли по видам экономической деятельности в первом квартале 2009 г.

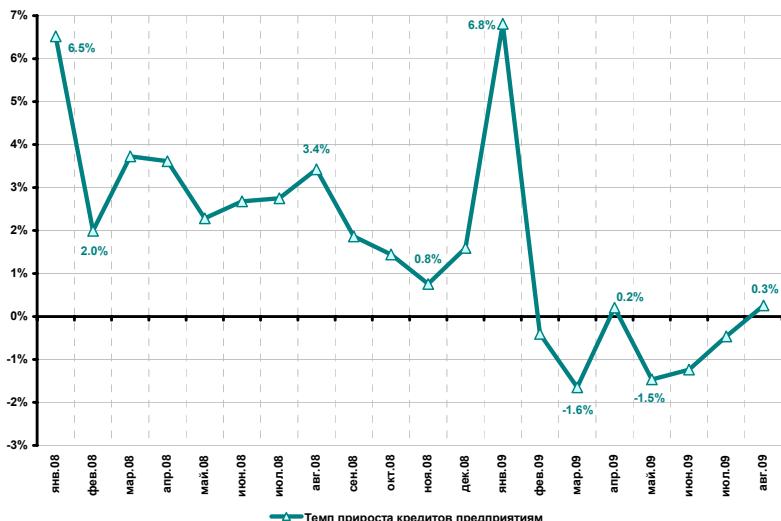


Учитывая быстро усилившийся рост рисков кредитования (доля просроченной задолженности по кредитам предприятиям в феврале составила 3.8% против 2.4% в декабре и всего 1.1% в августе, без учета Сбербанка) и сжатие притока капитала из-за рубежа, началось быстрое падение инвестиций в основной капитал. В феврале их падение в расчете к февралю предшествующего года составило 14.8% - причем с устойчивым трендом к углублению спада.

Одновременно, развертывался кризис краткосрочного кредитования. Если в январе-феврале 2008 г. объем краткосрочных кредитов банками предприятий и населения увеличился на 6.5%, то в январе-феврале 2009 г. – сократился на 3.7%.

¹ Отметим, что из-за девальвации валют стран – торговых партнеров России (включая страны СНГ) положительный эффект от девальвации рубля был достаточно ограничен, оказавшись примерно на 30% слабее ожидавшегося.

График 3. Кредиты нефинансовым предприятиям (темперы прироста, в % к пред. месяцу)



Закономерным результатом сжатия кредитования стал кризис оборотных средств компаний, затронувший буквально все отрасли российской экономики.

Он, в свою очередь, потянул за собой спад производства в широком спектре отраслей российской экономики. Причем, если в начале кризиса (конец 2008 г.) спад имел четкую отраслевую привязку, будучи сосредоточенным в инвестиционных и экспортно-ориентированных секторах, то теперь спад стал практически фронтальным, распространившись на все основные отрасли, включая потребительские.

В итоге, спад в промышленности по итогам января-февраля составил 14.6% к соответствующему периоду прошлого года.

В то же время, в рамках кризисного развития в этот период уже стал намечаться потенциал стабилизации ситуации. Прежде всего, это коснулось валютного рынка и финансовой системы.

В конце 2008 и начале 2009 гг. монетарным властям в рамках действий по стабилизации валютно-финансовой сферы, удалось, в целом, обеспечить успешный баланс между решением нескольких противоречивых задач:

- уменьшение мотивов к выводу из России капиталов посредством девальвации рубля и нахождения нового уровня сбалансированного обменного курса, соответствующего изменившейся конъюнктуре глобальных рынков;
- снижение давления на золотовалютные резервы через ограничение динамики денежного предложения (политика «дорогих денег»);
- поддержка финансовой устойчивости банковской системы по каналам АСВ, через систему государственных банков и через введение различных форм рыночного распределения ресурсов (беззалоговые кредиты и др.).

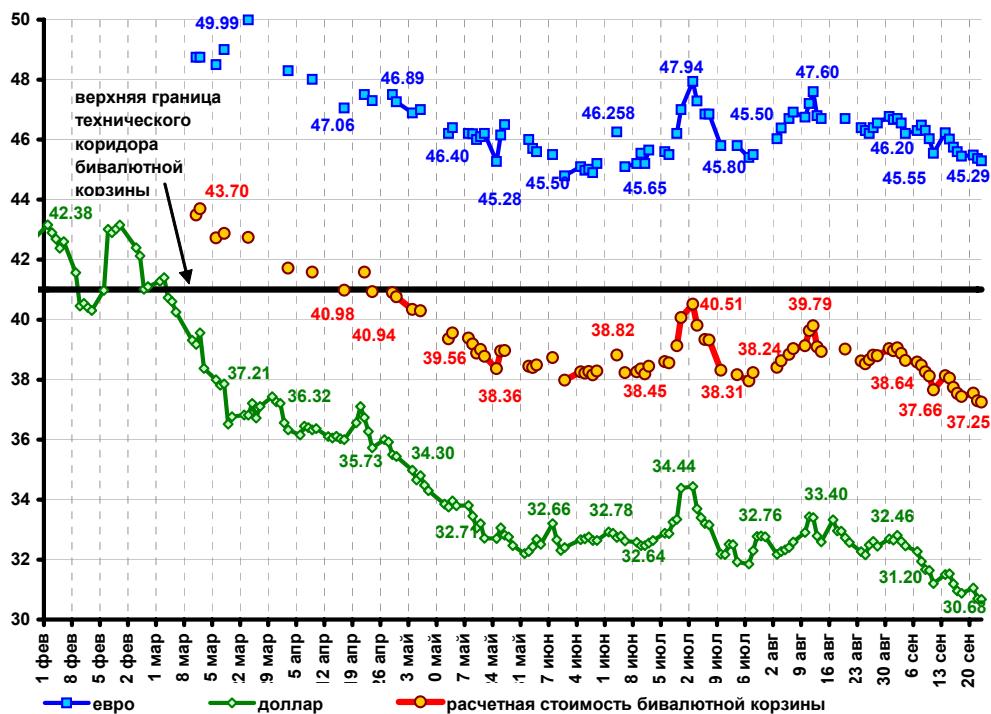
В итоге, возникли условия для завершения периода девальвации рубля и установления, начиная с февраля, фиксированного значения верхнего предела изменения обменного курса (41 руб. к бивалютной корзине «евро-доллар», что на тот момент соответствовало примерно 36 руб. за доллар).

2. Март-май 2009 г.: стабилизация в валютно-финансовой системе

Окончание периода девальвации рубля при проведении политики «дорогих денег» (средняя ставка по размещаемым ресурсам Банка России составила в марте 15.5%, в мае - 13.5%) привели к качественному изменению экономической ситуации.

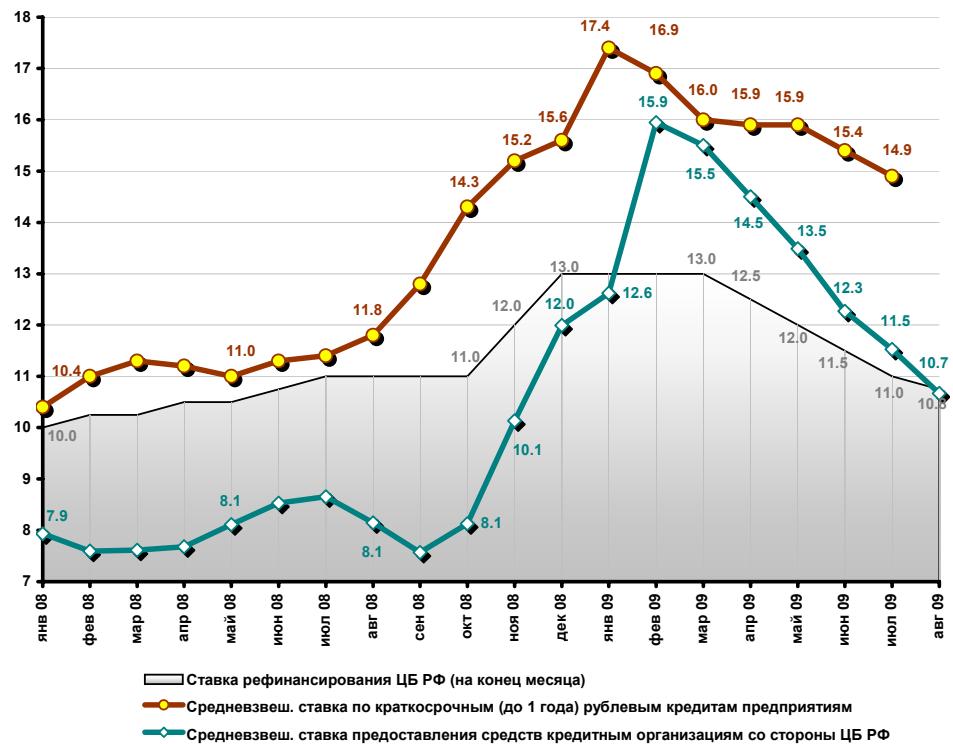
С одной стороны, существенно снизилось давление на валютный рынок. Новый уровень обменного курса был принят рынком: фактический уровень обменного курса за все последующие месяцы ни разу даже не приблизился к установленному пределу. Уровень курса по фьючерсным контрактам также после непродолжительных колебаний остался в пределах верхней границы валютного коридора.

**График 4. Фьючерсные контракты на курсы валют к рублю на декабрь 2009 г.
(курсы по ценам последних сделок основной сессии FORTS, руб.)**



С другой стороны, с целью снижения давления на валютный рынок продолжилось проведение политики «дорогих денег». Стоимость кредитных ресурсов коммерческих банков для компаний составила в мае (с учетом повысившегося уровня рисков) - 15.9%.

График 5. Стоимость привлечения кредитных ресурсов (% годовых)



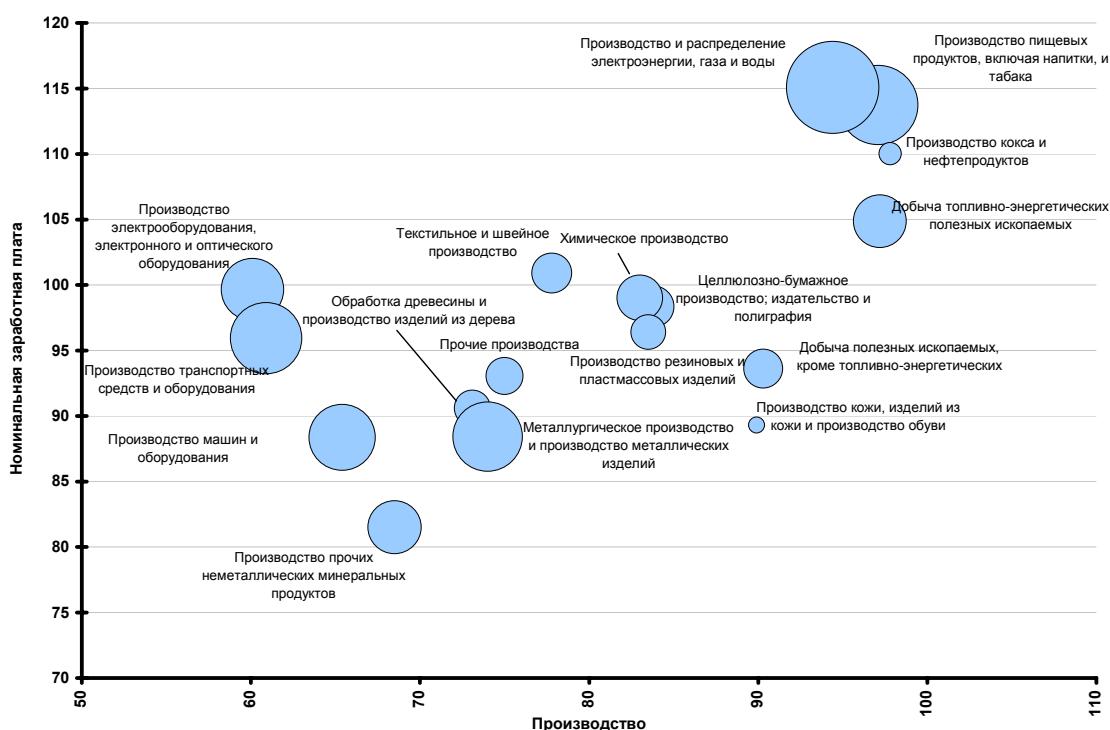
Данная ситуация, запустившая соответствующие адаптационные процессы, имела целый ряд системных следствий на уровне компаний, населения, финансовых рынков.

Для компаний нефинансового сектора новая ситуация означала необходимость перехода к самофинансированию – как инвестиций, так и оборотного капитала – причем, в условиях падения уровня доходности бизнеса.

Результатом стал, пожалуй, наиболее примечательный из кризисных процессов – внутренняя адаптация компаний реального сектора к изменившимся условиям развития. По имеющимся оценкам, такие изменения затронули почти 90% российских компаний. Помимо чисто организационных изменений, направленных на оптимизацию бизнес-процессов, речь пошла об устранении ключевого дисбаланса – завышенных относительно производительности труда издержек на его оплату. Так, в 2008 г. в долларовом выражении заработная плата вышла примерно на уровень восточноевропейских стран – Чехии, Словакии, Польши.

С учетом существовавших в регионах политических ограничений на высвобождение занятых, важнейшим инструментом адаптации стало прекращение роста реальной заработной платы – а в большинстве обрабатывающих отраслей она даже начала снижаться.

График 6. Динамика производства и зарплаты по видам экономической деятельности (январь-июнь 2009 г. к январю-июню 2008 г.)



В сочетании с усилившимся все же высвобождением занятых это привело к снижению давления оплаты труда на финансы компаний. Учитывая, что одновременно повысились цены на сырьевые товары, буквально все отрасли к середине 2009 г. оказались в зоне прибыльности (в большей мере – отрасли сырьевого комплекса)².

Для банковской системы новая ситуация означала необходимость функционировать с одной стороны – с опорой на дорогие привлекаемые ресурсы (депозиты населения, ставки по которым достигли к концу мая 12.6%, и средства Банка России), с другой – в условиях возросших рисков кредитования. Индикатором этого стал рост просроченной задолженности по банковским кредитам – до 6% к концу мая, а с учетом маскируемой части, по оценкам – 14% (критическим считается уровень в 10%). Причем, параллельно шел процесс ухудшения качества залогов по кредитам, определяемый снижением цен на недвижимость.

Естественным результатом стало сворачивание кредитной активности банков и усиление их требований к финансовой устойчивости заемщиков.

В целом, на рынке кредитования остались преимущественно крупные (главным образом, государственные) банки. Они имели дополнительные возможности по работе с заемщиками (мощные филиальные сети в регионах, массовые стандартизованные кредитные продукты, наложенная система работы с корпоративными заемщиками и т.д.)³.

² Кроме того, компании получили определенные («внереализационные») доходы от наметившегося укрепления рубля и переоценки своих валютных обязательств.

³ Кроме того, необходимо иметь в виду, что для государственных банков было установлено задание по наращиванию объема кредитования (2% в месяц в номинальном выражении).

В целом же, что касается основной массы коммерческих банков и их заемщиков, стал формироваться негативный – причем самовоспроизводящийся - «контур»:

рост просроченной задолженности по кредитам предприятиям и населению – увеличение резервов под проблемные кредиты – сжатие кредитных ресурсов – уменьшение объема кредитования компаний – осложнение формирования оборотного капитала – рост просроченной задолженности

Для банков новая ситуация может быть охарактеризована, как «функционирование в условиях дорогих кредитных ресурсов».

С одной стороны, стали дороже ресурсы, привлекаемые банками у Банка России (в конечном итоге, дорогоизна привела к снижению объемов такого кредитования). С другой стороны, из-за сохраняющейся высокой инфляции и снижения склонности населения кбережению наметился рост процентных ставок по депозитам населению.

Результатом сложившейся ситуации (с учетом высоких рисков кредитования реального сектора и исчерпания возможности безрисковой игры на растущем обменном курсе) стало выдавливание ликвидности на фондовый рынок. Соответственно, наметился быстрый рост фондовых индексов (РТС с 545 пунктов в конце февраля до 1088 пунктов в конце мая)⁴.

3. Июнь-август 2009 г. – начало стабилизации или перерыв спада?

Середина года ознаменовалась формированием сложного баланса позитивных и негативных факторов, затрудняющих однозначную трактовку сложившейся ситуации.

С одной стороны – впервые с конца 2008 г. – наблюдалось снижение глубины спада производства. В промышленности еще в мае были отмечены признаки оживления (+0.3% к предыдущему месяцу, сезонность устранена); максимальных значений оно достигло в июне и июле (по 2.1% со снятой сезонностью; в результате в июле глубина спада в промышленности уменьшилась до 10.8% к июлю 2008 г. против 15.4% в среднем за второй квартал).

В основе наметившейся стабилизации лежали три фактора – с одной стороны, адаптация компаний к необходимости самофинансирования развития⁵ дала результаты – стабилизировался уровень инвестиций в основной капитал (+5.8% в июне, +2.9% в июле, к предыдущему месяцу, сезонность устранена; глубина спада в июле уменьшилась до 18.9% к июлю 2008 г. против 21% в среднем за второй квартал). При этом, инвестиционная активность сосредоточена, в значительной мере, в среднем бизнесе (в то время, как крупные и крупнейшие компании, например, Газпром, сокращают инвестиционные программы)⁶.

Во-вторых, до российской экономики (с учетом неизбежных лагов, связанных со сроками возврата экспортных доходов в российскую экономику) дошел эффект от повышения мировых цен на сырье, прежде всего – нефть. Если в начале года всерьез (на уровне проработки официальных прогнозов Минэкономразвития России) обсуждалась возможность «проседания» нефтяных цен до уровня в 40 долл. за баррель (Urals), то к середине года стало ясно, что их новый диапазон колебаний – порядка 60-70 долл. за баррель.

Наконец, возникли признаки облегчения доступа компаний к кредиту, на что указывают опросы руководителей предприятий. Соответственно, возникла возможность разорвать цикл «ухудшение доступа предприятий к кредиту – рост просроченной задолженности», обуславли-

⁴ Дополнительным драйвером этого роста стал приток на финансовый рынок иностранных капиталов, связанный со снижением курсовых рисков на российском рынке.

⁵ Дополнительным позитивным фактором стала отмечаемая по опросам компаний нормализация ситуации с запасами, в частности, исчерпание избыточных запасов сырья и материалов, сделанных еще в 2008 г.

⁶ По имеющимся опросным оценкам (Российский экономический барометр), 33% российских предприятий готовы к осуществлению «крупных инвестиций» (середина 2008 г. – 50%)

вавший риск существенного ухудшения финансового состояния как банковской системы, так и реального сектора (см. выше). Дополнительным фактором стало повышение доступа российских компаний (прежде всего, крупных) к рефинансированию на внешних рынках.

В то же время, в самом механизме адаптации предприятий к новым условиям были, похоже, заложены основы для возникновения трудностей в последующем.

Ключевым моментом здесь – и это подтверждают результаты опросов предприятий – стало снижение занятости и реальной (в ряде случаев – и номинальной) заработной платы, как инструмент адаптации к снижению рентабельности бизнеса. Соответственно, рост реальной заработной платы в этот период остановился, а реальные доходы и потребление населения стали снижаться (дополнительным мощным фактором в части потребления населения стал рост выплат по ранее взятым потребительским кредитам населения).

Соответственно, потенциал экономической стабилизации стал определяться равнодействующей из двух противоположных тенденций – оживления экспорта и (в определенной степени) внутреннего инвестиционного спроса и, одновременно, сжатия потребительского спроса.

С учетом того, что последний фактор, вероятно, включился «всерьез и надолго», приходится констатировать, что экономический рост не мог быть – и не стал – устойчивым. Уже в августе темпы роста в промышленности снова упали – до 0.4% (сезонность устранена) и достаточно вероятно дальнейшее замедление.

Дополнительным негативным фактором является наметившаяся тенденция снижения мировых цен на нефть (с пикового уровня в 75 долл. за баррель в начале августа 2009 г. до 67 долл. за баррель в начале октября).

4. Прогноз на 2010-2012

Ключевой вопрос сейчас состоит в том, состоится ли вторая волна экономического спада – или можно ожидать, что снижение потребительских расходов приостановится, и наметившийся рост приобретет необходимую устойчивость.

На эту неопределенность в перспективе накладывается реализация экономической политики – прежде всего, бюджетной и в области обменного курса.

Бюджетная политика

В основе идеи бюджетной политики на 2010-2012 гг. – постепенное движение к бюджетной сбалансированности при постепенном же свертывании антикризисных бюджетных программ.

Исчерпание объемов резервных фондов федерального бюджета (согласно проекту федерального бюджета, Резервный фонд будет исчерпан уже в 2010 г., к концу 2012 г. объем Фонда национального благосостояния уменьшится в два с половиной раза по сравнению с нынешним уровнем) закономерно – даже с учетом возможных заимствований – ведет к снижению возможностей поддержания дефицита федерального бюджета.

Он снижается с 8.3% ВВП в 2009 г. до 6.8%⁷ в 2010 г., 5% в 2011 г. и 3% в 2012 г.

Учитывая, что объем доходов федерального бюджета, согласно проекту бюджета, уменьшится с 17.2% ВВП до 15.0% ВВП, можно ожидать существенного снижения расходов бюджета. Даже в номинальном выражении (в текущих ценах) в 2012 гг. они окажутся несколько ниже уровня 2009 г. – что, разумеется, во многом связано с экстраординарными антикризисными расходами, принятыми в текущем году.

⁷ Что выше ранних проектировок (5-5.5% ВВП), что означает стремление сохранить бюджетное стимулирование экономики.

Тем не менее, все три ближайших года станут годами, когда расходы федерального бюджета - впервые за период после 1998 г. – станут сокращаться в реальном выражении (2010 г.: -9.5%, 2011 г.: -12.1%, 2012 г.: -3.6%). Таким образом, вклад расходов федерального бюджета в экономический рост – опять-таки, впервые за последние годы – становится отрицательным.

Обменный курс

Динамика обменного курса будет в перспективный период определяться действием двух противоположно направленных факторов:

С одной стороны, обменный курс рубля будет поддерживаться благодаря достаточно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре и (по всей видимости) сохранению притока спекулятивного капитала на российский рынок.

С другой стороны, переукрепление рубля ведет к снижению конкурентоспособности российских товаров. Это, по всей видимости, вызовет как ускоренный рост импорта, так и целенаправленные действия монетарных властей по сдерживанию укрепления рубля.

В силу этого, в 2010 г. можно ожидать сохранения сложившегося сейчас тренда на умеренное укрепление рубля как к доллару США, так и в (в меньшей степени) – к бивалютной корзине. В последующем можно ожидать некоторого ослабления рубля, до уровня, несколько ниже среднего за 2009 г.

График 7. Динамика обменного курса рубля (руб.)

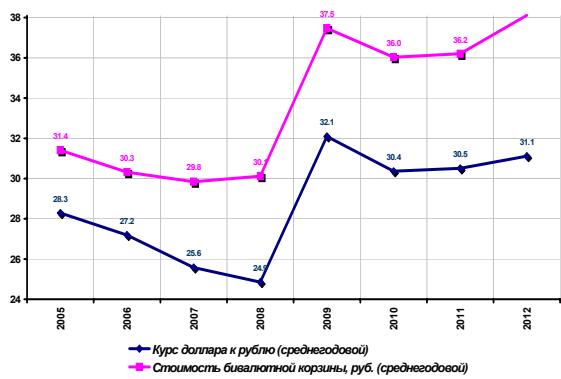
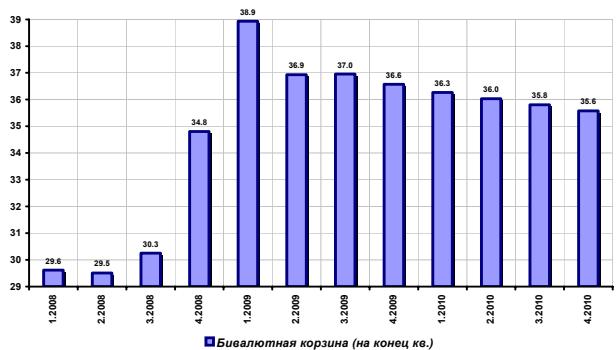


График 8. Динамика обменного курса рубля к бивалютной корзине (на конец квартала, руб.)

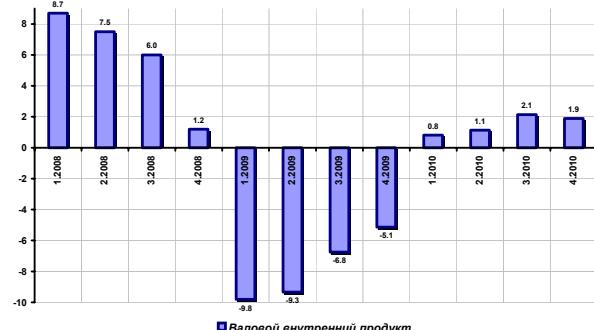


Динамика ВВП

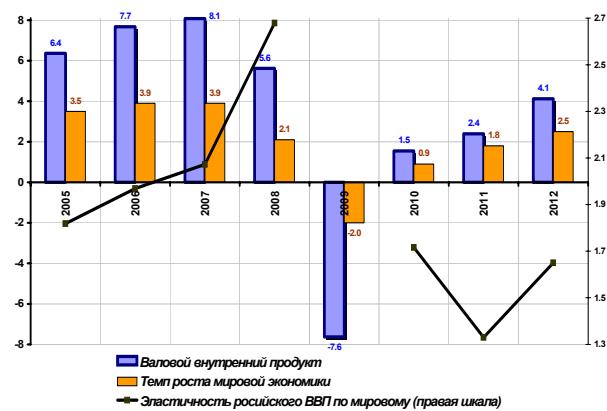
Предполагается реализация умеренно-оптимистичного сценария развития российской экономики. В текущем году наметятся первые проблески экономического роста, что проявится в последовательном уменьшении темпов спада к предыдущему году 0 от 9.8% в первом квартале до 5.1-5.2% в четвертом. Следующий, 2010 г. (как и в целом в мировой экономике) станет годом макроэкономической стабилизации – темпы экономического роста ВВП за пределы околостагационных 1.5-1.6%. И только к концу 2012 г. накопленный рост российской экономики позволит преодолеть последствия спада 2009 г. Причем, в течение всего периода экономический рост будет существенно ниже 5% уровня, необходимого, как показывают оценки, для долгосрочной устойчивости российской экономики, социальной сферы и национальной обороны.

Вместе с тем, необходимо отметить, что в течение всего прогнозного периода темпы роста российской экономики будут выше общемировых (хотя и не настолько выше, как в 2005-2008 гг.).

**График 9. Динамика ВВП
(темп прироста к соответствующему кварталу предшествующего года, %)**



**График 10. Динамика российского и миро-
вого ВВП (темперы прироста, %)**



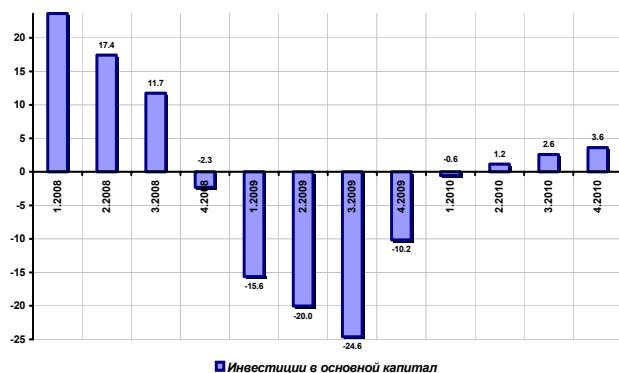
Инвестиции в основной капитал

Инвестиции в основной капитал останутся важнейшим драйвером экономического роста. Хотя их динамика останется гораздо более низкой, чем в докризисный период (максимум 7.5-8% в 2012 г – в то время, как перед кризисом темпы инвестиций в течение длительного времени были двузначными.

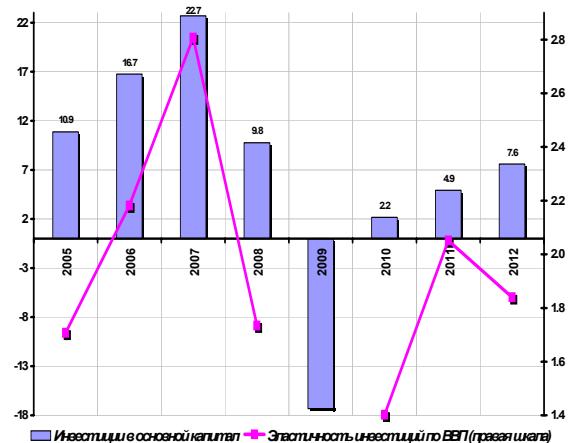
По крайней мере, на первых этапах (2010-2011) ключевую роль в инвестиционном процессе будут, вероятно, играть средние компании регионального масштаба, а также иностранные инвестиции. В то же время можно ожидать уменьшения объема государственных инвестиций (см. выше), и инвестиций государственных компаний, объявивших о сокращении инвестиционных программ.

Впоследствии (2012 и последующие годы) инвестиции государственных компаний (прежде всего, Газпрома), вероятно, начнут вновь интенсивно расти, что, в частности, связано с реализацией ряда крупномасштабных проектов в сфере добычи и транспортировки энергоносителей (Штокманское газовое месторождение, Северный поток и др.).

**График 11. Поквартальная динамика инве-
стиций в основной капитал
(темперы прироста к соответствующему кварталу предшествующего года, %)**



**График 12. Динамика инвестиций в основ-
ной капитал (темперы прироста, %)**



Доходы и потребление населения

Вклад товарооборота в экономический рост будет постепенно снижаться. Динамика товарооборота все в меньшей степени в перспективе станет опережать общий экономический рост: к 2012 г. соотношение темпов роста товарооборота и ВВП снизится до беспрецедентно низкого уровня порядка 1.3 (2005-2008 и 2010 г. – порядка 2 раз).

Потребление населения будет находиться под влиянием двух противоположно направленных тенденций. С одной стороны, сдерживающее влияние на него станет оказывать замедление динамики реальной заработной платы, в рамках оздоровления финансов предприятий подтягивающейся к темпам роста производительности труда. С другой стороны, ее будет поддерживать рост склонности населения к потреблению, связанный со снижением накоплений населения в финансовых активах.

График 13. Поквартальная динамика реальной заработной платы и товарооборота (темперы прироста к соответствующему кварталу предшествующего года, %)

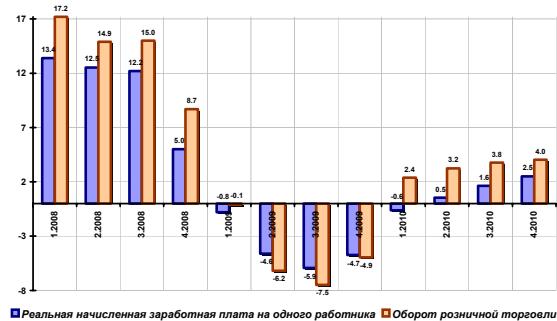
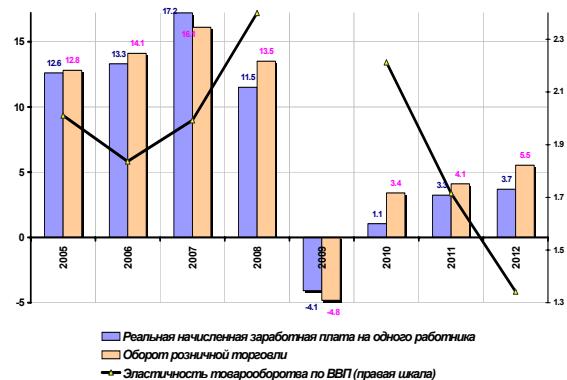


График 14. Динамика реальной заработной платы и товарооборота (темперы прироста, %)



Экспорт и импорт товаров. Торговый баланс

В перспективе ожидается восстановление объемов внешнеторгового оборота. Ожидается, что и экспорт, и импорт будут расти с высокими темпами, опережающими общую экономическую динамику.

При этом ожидается сохранение устойчивого положительного сальдо торгового баланса (отчасти – за счет перехода с 2011 г. к мягкому ослаблению рубля относительно доллара и евро, см. выше).

Примечательно, что рост экспорта будет происходить, главным образом, не за счет нефти (добыча и транспортировка которой будет сдерживаться из-за исчерпания существующих месторождений и высокой стоимости обустройства новых), а за счет других видов продукции.

Существенная роль здесь, вероятно (разумеется, в случае успеха создания соответствующей инфраструктуры) будет принадлежать экспорту газа, который в 2012 г. вернется (по физическому объему) на докризисный уровень порядка 190 млрд. м³.

График 15. Поквартальная динамика реальной основных показателей внешней торговли (млрд. долл.)

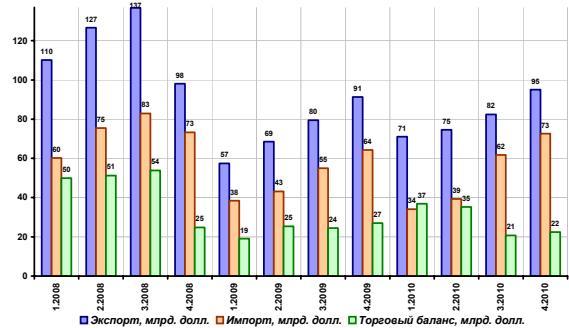


График 16. Динамика основных показателей внешней торговли (млрд. долл.)

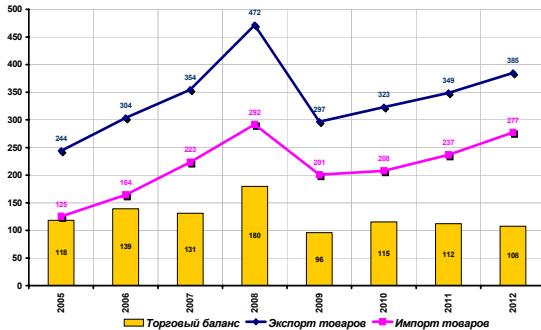


График 17. Динамика экспорта углеводородного сырья

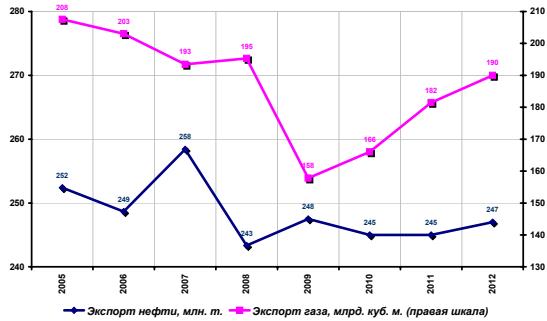
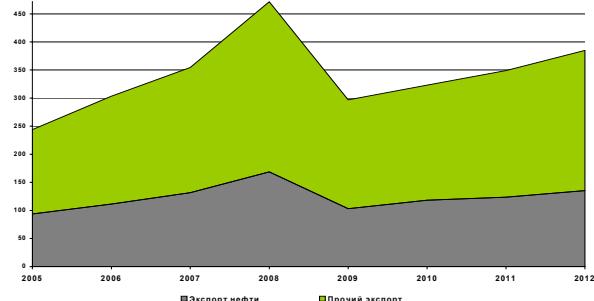


График 18. Структура экспорта товаров (млрд. долл.)



Инфляция

Окончание реформы естественных монополий и умеренный уровень притока валюты по каналам внешней торговли приведет к снижению уровня инфляции. Уже с 2010 г. он может уменьшиться до однозначных значений (2010 г. – 9%, что соответствует лучшему результату докризисного периода). К 2012 г. она может уменьшиться до 6.6-6.8%.

График 19. Динамика инфляции (индекс потребительских цен, темп прироста, %)

