



# **О РАЗВИТИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В 2008-2009 ГГ. И ПРОГНОЗЕ НА 2010-2012 ГГ.**

<b>1. Российская экономика: вступая в кризис .....</b>	<b>2</b>
1.1. Перегрев потребительского рынка .....	3
1.2. Потеря конкурентоспособности российских товаров. ....	5
1.3. Перегрев жилищного рынка в крупных городах.....	8
1.4. Рост обязательств государства по расходам.....	10
1.5. Деформация модели сбережения и кредитования .....	11
1.6. Ограниченность социального эффекта роста .....	12
1.7. Высокий уровень открытости по отношению к трансграничным потокам капитала .....	12
<b>2. О развитии кризиса.....</b>	<b>14</b>
2.1. Шаги кризиса .....	14
2.2. Что дальше?.....	22
2.3. Дальнейшее развитие: повестка дня на 2009 г. ....	25
<b>3. О прогнозе социально-экономического развития.....</b>	<b>38</b>
3.1. Сценарии.....	38
3.2. Риски .....	39
3.3. Параметры экономической политики.....	41
3.4. Результаты прогноза.....	43

## **1. Российская экономика: вступая в кризис**

Прошедший год стал, как известно, годом перелома в экономической динамике – и тем самым оказался наиболее проблемным для российской экономики за все последнее десятилетие.

Первое полугодие 2008 г., в целом, было отмечено позитивными тенденциями: ВВП продолжал интенсивно расти (в середине года прирост ВВП на 2008 год оценивался в 7.5%).

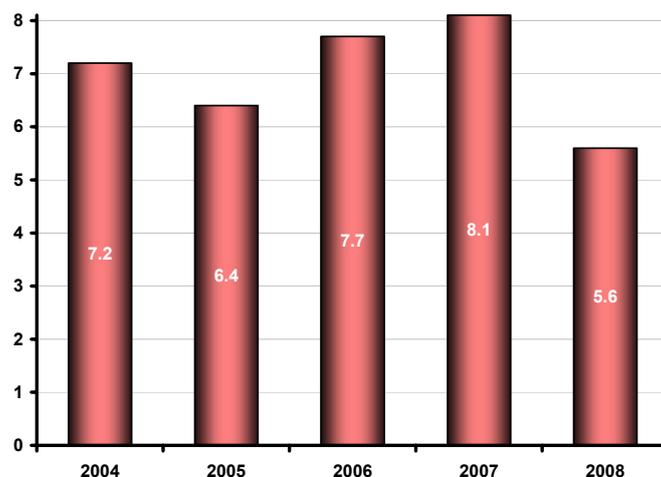
Это происходило на фоне опережающего роста инвестиций в основной капитал (первый квартал – 23.6%, второй квартал – 17.4% к соответствующему периоду 2007 г.), обеспечивающего быстрое обновление производственного аппарата в ряде отраслей и расширение жилищного строительства. Расширение финансовых возможностей государства позволило существенно расширить финансирование расходов, обеспечивающих долгосрочное развитие российской экономики. Значительные инвестиции направлены в развитие инфраструктуры, капитализацию институтов развития.

Положительное внешнеторговое сальдо и приток прямых иностранных инвестиций вели к быстрому наращиванию золотовалютных резервов, вплоть до уровня в 568.3 млрд. долл. к середине 2008 г.

Результатом мобилизации «нефтяных» доходов (устойчиво исполняемого с профицитом все последние годы) стало быстрое формирование резервных фондов федерального бюджета. Объем Стабилизационного фонда (с начала года разделен на два – Фонд будущих поколений и Фонд национального благосостояния) к концу года составил 3849 млрд. руб. (157 млрд. долл.).

Однако, несбалансированность социально-экономического развития – отчасти связанная еще с наследием 90-х годов, отчасти приобретенная в последние годы – привела к формированию ряда зон напряженности, которые и обусловили развитие кризисных процессов в российской экономике во втором полугодии 2008 г. и в начале 2009 г.

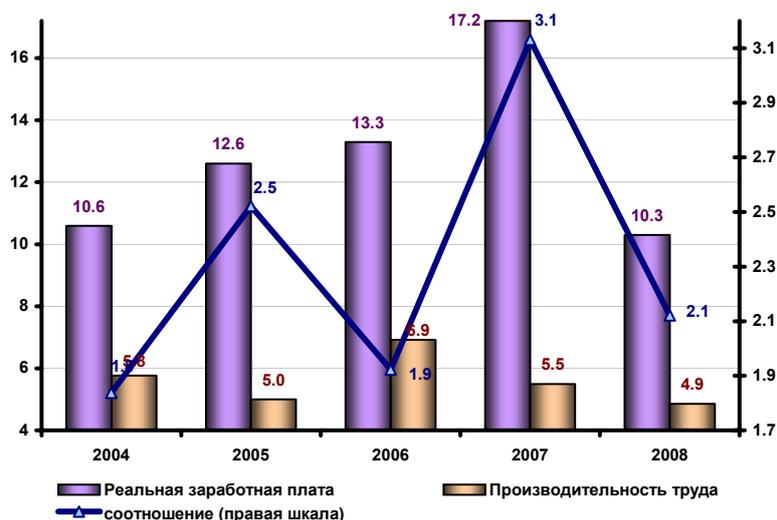
**График 1.1. Динамика валового внутреннего продукта  
(темпы прироста, %).**



### 1.1. Перегрев потребительского рынка

Как и в предыдущие годы, рост доходов и потребления населения основывался на отрыве динамики заработной платы от динамики производительности труда. В последние годы (включая начало 2008 г., см. график 1.2) этот разрыв был примерно 2.5 кратным.

**График 1.2. Динамика заработной платы и производительности труда  
(темпы прироста, %)**



В последние годы интенсивный рост заработной платы происходил в широком спектре отраслей, причем высокими темпами увеличивались зарплаты не столько в экспорто-сырьевых отраслях (там скачок оплаты труда произошел раньше), сколько в обрабатывающей промышленности и в бюджетном секторе.

Отчасти этот рост связан с возникшим перегревом на рынке труда<sup>1</sup> и структурным дефицитом рабочей силы – что вело к образованию «рынка продавца рабочей силы» (особенно квалифицированного персонала) и, соответственно, к быстрому повышению зарплат.

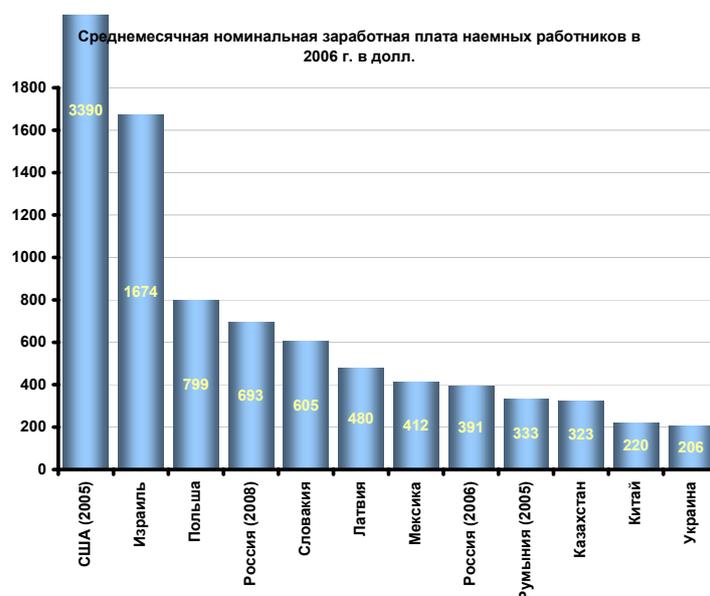
Такая ситуация создавала сразу несколько узлов напряженности, одновременно существенно снижая конкурентоспособность российской экономики и делая уровень заработной платы чересчур зависимым от притока «нефтяных доходов».

Во-первых, прирост заработной платы – причем, параллельно с не менее быстрым наращиванием инвестиций в основной капитал – был возможен только на основе масштабного притока в экономику доходов чисто конъюнктурного характера.

Во-вторых, теряется конкурентоспособность российских товаров (прежде всего, продукции обрабатывающей промышленности) по отношению к импортным аналогам – особенно из стран-стратегических конкурентов.

Уже в начале 2008 г. российская экономика по уровню оплаты труда (в долларах) превзошла экономики основных стран-конкурентов – Бразилии, Китая и Индии и приблизилась к показателям восточно-европейских стран – новых членов ЕС (см. график 1.3).

**График 1.3. Уровень оплаты труда в отдельных странах мира (долл. США)**



<sup>1</sup> Характерно, что по опросам руководителей компаний, проводимым РСПП, дефицит квалифицированной рабочей силы был в 2008 г. (как и в 2007) основным фактором, сдерживающим рост производства в промышленности (его отметили около 40% опрошенных руководителей компаний).

В-третьих, рост заработной платы (и, соответственно, доходов населения) в свою очередь, стимулировал разогрев рынка потребительских кредитов. В итоге, расширение потребительских рынков, шедшее на «двойном разогреве» - и рынка труда, и собственно потребления населения – стало важнейшим фактором экономического роста вплоть до начала кризиса.

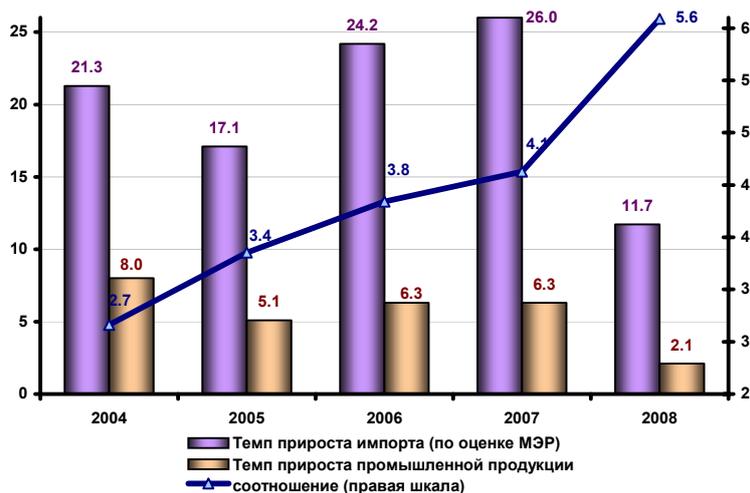
Наоборот, синхронное прекращение сверхбыстрого наращивания заработной платы (из-за финансового кризиса предприятий) и остановка роста потребительского кредитования из-за повышения рисков невозвратов стали важным фактором торможения экономического роста в конце года.

## 1.2. Потеря конкурентоспособности российских товаров.

Быстрый экономический рост, базировавшийся на притоке внешнеэкономических доходов, маскировал потерю позиций российских компаний на внутренних и внешних рынках. Это проявлялось в опережающем росте импорта по отношению к расширению основных рынков (и потребительского, и инвестиционного, см. график 1.4).

При этом, рост общего объема внутренних рынков был настолько интенсивным, что, на фоне стремительного расширения конкурирующего импорта, оставалось пространство и для наращивания внутреннего производства.

**График 1.4. Соотношение динамики импорта и выпуска промышленной продукции (темпы прироста, %)**



## **Врезка 1.1.**

### **О динамике инвестиционного импорта**

*Вплоть до середины 2008 г. наблюдался стремительный «взрывной» рост инвестиционного импорта. По оценке ЦМАКП, за 2006 г. он увеличился на 46.4%, 2007 г. – на 46.9%, первое полугодие 2008 г. -36.3% (по отношению к первому полугодию 2007 г.).*

*Такая динамика инвестиционного импорта, отчасти, была сформирована решениями государства об обнулении таможенных пошлин на широкий круг импортируемого оборудования. Это решение было призвано стимулировать максимально быстрое обновление производственного аппарата российских компаний, причем на современной технологической базе. Кроме того, оно стимулировало развертывание в России инвестиционных проектов, организуемых иностранными компаниями (включая проекты по промышленной сборке автомобилей и др.).*

*Проблема, однако, состояла в том, что стремительный рост импорта технологических решений, воплощенных в уже готовых изделиях (что, по меньшей мере, снимает соответствующие технологические риски) нанесло ущерб сфере разработки и производства российской высокотехнологической продукции. Это связано, в частности, с диспаритетом технологических рисков при закупке отработанной в производстве и эксплуатации импортной продукции – и при вложениях в производство российской (в лучшем случае – не имеющей положительной истории эксплуатации, а в худшем – не завершённой проектированием). Другие факторы: слабость инвестиционного кредитования, отсутствие адекватной системы поддержки поставленной продукции в течение ее жизненного цикла и др. - также снижают конкурентоспособность российской продукции.*

*В итоге, помимо очевидных выгод, мы получили и определенный отрицательный итог – российский высокотехнологичный сектор лишь в ограниченной степени смог воспользоваться мощным притоком в экономику доходов, связанных с внешнеэкономической конъюнктурой. Разомкнулся цикл «прикладные научные исследования» (финансируются государством и, частично – иностранными заказчиками) – ОКР – производство машин и оборудования – инвестиционный спрос со стороны модернизирующихся отраслей экономики.*

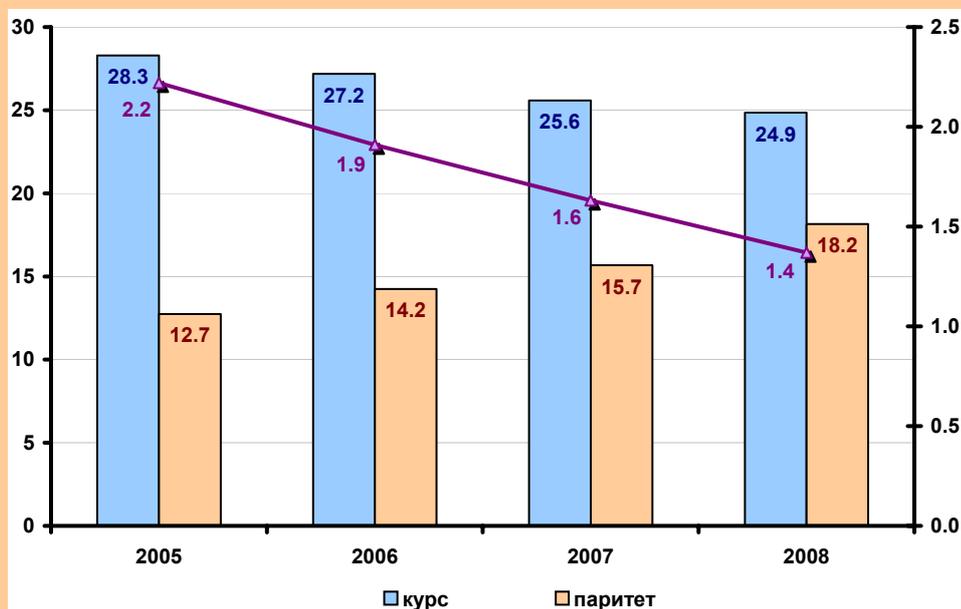
## **Врезка 1.2.**

### **О последствиях укрепления рубля**

*В результате роста активного сальдо торгового баланса и притока капитала сложилось устойчивое превышение спроса на валюту над ее предложением. Такое создало возможность проведения монетарными властями политики «сильного рубля», направленной на сдерживание инфляции. Следствием такой политики стало повышение реального курса рубля на 30% по отношению к валютам стран-торговых партнеров России за период 2005-2008 гг.*

*В результате уже к началу 2007 г. был исчерпан эффект от девальвации 1998 г.: достигнут преддевальвационный уровень реального курса национальной валюты. В 2008 г. соотношение обменного курса и паритета покупательной способности рубля достигло исторического минимума (см. график). Это способствовало снижению ценовой конкурентоспособности экономики, росту относительной стоимости факторов производства. Последнее, в свою очередь, стало одной из значимых причин слабости российской экономики в условиях кризиса.*

**График. Динамика обменного курса рубля и паритета покупательной способности**



### 1.3. Перегрев жилищного рынка в крупных городах

Если говорить об общем перегреве в инвестиционной сфере оснований недостаточно, то по отношению к перегреву в сфере жилищного строительства – по крайней мере, в мегаполисах – такие основания есть.

Действительно, все последние годы на рынке наблюдались классические признаки перегрева: сочетание быстрого роста объемов подрядных строительных работ и вводов жилья (с 44 м<sup>2</sup> в 2005 г. до 36 м<sup>2</sup> в 2008 г., что соответствует уровню конца 80-х годов) с опережающим повышением цен на жилье. В 2008 г. в Москве он оценивается в 30% (см. график 1.6, врезку 2). В принципе, это сочетание – сверхбыстрый рост рынка плюс ускоренный рост цен, – само по себе является признаком перегрева рынка.

График 1.6 Динамика вводов жилья и цен на жилье в Москве



#### Врезка 1.3

##### О социальном эффекте перегрева на жилищном рынке

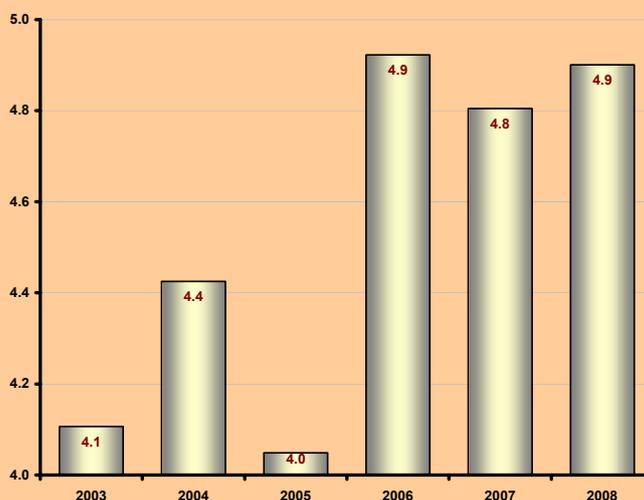
С точки зрения социального эффекта ситуация на рынке жилья была парадоксальной.

С одной стороны, наблюдался быстрый рост вводов жилья, с другой – социальный эффект от него (рост ценовой доступности жилья, сокращение продолжительности ожидания социального жилья и др.) был минимальным, если не отрицательным.

Во всяком случае, уровень ценовой доступности жилья заметно снизился – что стало итогом опережающего роста цен на жилье по сравнению с дохода-

ми населения. Так, если в 2003-2005 гг. в Москве занятому в среднем требовалось работать 4 месяца, чтобы приобрести 1 кв. м жилья (на первичном рынке), то в 2008 г. на это требовалось уже 5 мес. (см. график).

**График. Уровень ценовой доступности жилья (соотношение средней заработной платы в Москве и цен на жилье), мес./ м<sup>2</sup>**



Причем, ряд действий государства по стимулированию спроса на жилье – через создание системы ипотечного кредитования, госзаказ на жилье и т.д. – способствовал лишь дальнейшему разогреву спроса, усилению ожиданий и т.д., а, в конечном итоге, росту цен и дальнейшему снижению доступности жилья.

Особенностью ситуации на рынке недвижимости в последние три года стало формирование – классического для ситуации перегрева – цикла роста стоимости недвижимости:

*Рост спроса – рост цен – усиление инфляционных ожиданий – возникновение инвестиционного компонента спроса на недвижимость<sup>2</sup> – дальнейший разогрев спроса<sup>3</sup> и рост цен.*

По экспертным оценкам, уровень доходности в операциях с жильем (в жилищном строительстве и торговле недвижимостью) к середине 2008 г. достигал 50-100%.

Интенсивный рост цен на недвижимость в последние годы имел ряд важных результатов.

<sup>2</sup> По оценкам, не менее 10-15% жилья в крупных городах приобреталась с инвестиционными целями, связанными с ожиданием его дальнейшего удорожания.

<sup>3</sup> Отметим, что удорожание недвижимости обусловило приход на рынок жилищного и офисного строительства еще и иностранных инвесторов – что дополнительно «разогрело» спрос.

Во-первых, перегрев спроса вызвал соответственно ускоренный рост цен на стройматериалы – цемент (особенно, с учетом региональной монополизации рынков) и металлоконструкции. Избыточная загрузка мощностей не позволила в последние годы осуществить модернизацию соответствующих производств, направленную на повышение эффективности (прежде всего, энергоэффективности – что особенно актуально для цементной промышленности). Делать это, очевидно, придется уже теперь - в условиях дефицита как собственных, так и заемных финансовых ресурсов.

Во-вторых, рост вводов жилья шел на базе «старых» инфраструктурных сетей, что вело к существенному росту нагрузки на них и, в дальнейшем, потребовало значительных вложений в модернизацию инфраструктурных сетей.

В-третьих, «настройка» всего рынка жилья на высокие цены и уровень доходности бизнеса практически ликвидировала возможность формирования рынка массового жилья, ориентированного, в частности, на обеспечение массовых миграций, связанных с перемещением населения из депрессивных в развивающиеся регионы страны.

#### **1.4. Рост обязательств государства по расходам**

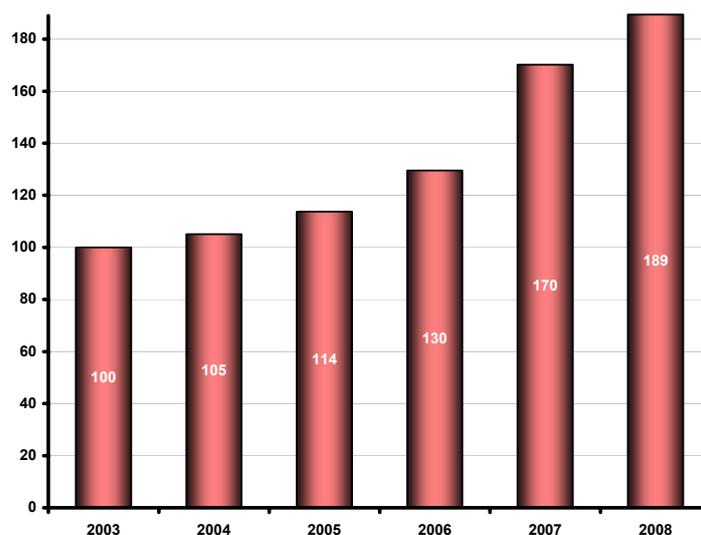
Прошедший год не стал исключением с точки зрения динамики государственных расходов: за год они увеличились на 11.3% (а всего с 2003 г. – более чем вдвое<sup>4</sup>, см. график 1.7).

При этом, заработная плата в бюджетном секторе (в значительной мере, являющаяся ориентиром для остальных отраслей и секторов экономики – что стало одним из факторов «перегрева») оказалась в значительной степени завязанной на приток дополнительных доходов в бюджет.

---

<sup>4</sup> Многочисленные бюджетные реформы последних лет, связанные с перераспределением источников доходов и полномочий между уровнями бюджетной системы – прежде всего «монетизация льгот» (вызвавшая, одновременно, и прямой рост социальных расходов, и косвенный рост расходов, связанный с дополнительной поддержкой субъектов Российской Федерации) делают сопоставление расходов за разные годы малосодержательным

**График 1.7. Динамика непроцентных расходов федерального бюджета  
(без учета ЕСН, 2003 г. = 100%)**



### **1.5. Деформация модели сбережения и кредитования**

Особенностью ситуации, сложившейся в последние годы, стал «странный» разрыв между формированием национальных сбережений и инвестициями.

С одной стороны, приток «нефтедолларов» потребовал создания системы резервных фондов федерального бюджета, в которых накапливалась природная и ценовая рента (по оценке, из каждого доллара повышения цен на баррель нефти государство изымало 86 центов), которая, фактически, выводилась из российского хозяйственного оборота.

В итоге «откачка» ликвидности на счета федерального бюджета, обеспечивавшая стерилизацию денежного предложения, привела к дефициту ликвидности на внутрисоссийском рынке. Учитывая интенсивный рост спроса на деньги со стороны быстрорастущих российских компаний и населения, такая ситуация закономерно вела к снижению уровня ликвидности российской банковской системы. Выход банки и крупные российские компании нашли в расширении заимствований на мировых рынках (другая основа стабильности российской финансовой системы – интенсивный приток капитала на российские финансовые рынки).

В результате, объем резервных фондов федерального бюджета к концу 2008 г. составил 225 млрд. долл. – примерно столько же, сколько внешний долг российских компаний (255.3 млрд. долл.).

Это означает, что баланс сбережения и кредитования в России был разрушен: долгосрочные сбережения были ресурсами внешних (американских и

европейских) экономик – а кредитные ресурсы российские крупные компании занимали на внешних рынках. Эта модель была самообуславливающейся: важнейшей причиной, по которой российские компании оказались вынуждены обращаться к внешним источникам кредитования, стал как раз дефицит внутренних долгосрочных финансовых ресурсов у банков. Соответственно, высокие риски изъятия этих ресурсов (реально – сбережений населения) привели к повышению процентных ставок и «выталкиванию» российских компаний на внешние финансовые рынки.

### **1.6. Ограниченность социального эффекта роста**

В последние годы – и 2008 г. не стал исключением - наблюдался достаточно странный эффект: рост реальных располагаемых доходов населения (в том числе, оплаты труда в бюджетном секторе, реальных пенсий) лишь в очень ограниченной степени сопровождался снижением социальной дифференциации.

На фоне роста реальных располагаемых доходов населения сохранился высокий уровень дифференциации населения по доходам (коэффициент фондов – 16.9 в 2008 г., см. график 1.8).

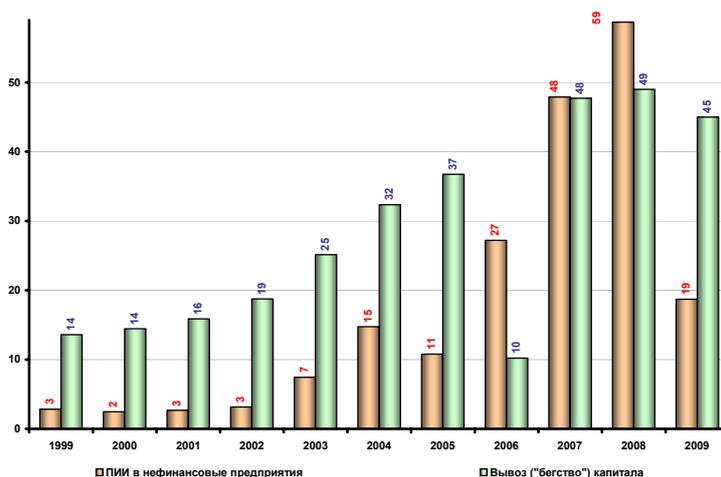
Это означает, что эффект от расширения доходов населения даже в условиях интенсивного экономического роста не распространился на целый ряд массовых социальных групп. Отчасти, это стало результатом сложившейся модели инфляции, характеризующейся ускоренным удорожанием товаров и услуг, потребляемых малообеспеченной частью населения (продуктов питания, медикаментов, услуг ЖКХ и транспорта). За последние два года рост цен на них составил по 118% - что намного выше общего уровня инфляции.

### **1.7. Высокий уровень открытости по отношению к трансграничным потокам капитала**

К середине 2008 г. окончательно сформировалась модель «двойной интеграции» российской экономики в глобальную. С одной стороны, нарастал приток иностранных инвестиций в российские нефинансовые предприятия (около 70 млрд. долл. в 2008 г., см. график 1.9), в том числе, в рамках развития совместных и сборочных производств в автопромышленности, производстве бытовой техники и т.д. (что обеспечивало российским производителям выход на развитые рынки обрабатывающей продукции, приток технологий и др.). С другой стороны, он сопровождался не менее активным вывозом капитала, включая приобретение российскими компаниями месторождений полезных ископаемых, сбытовых сетей и др. (около 50 млрд. долл. в 2008 г.).

Понятно, что такой баланс, связанный с различными мотивациями разных групп субъектов экономики не мог не быть достаточно напряженным. В условиях прекращения притока капитала в условиях кризиса сохранение и даже усиление его оттока сформировало один из наиболее острых проблемных узлов нашей экономики.

**График 1.9. Динамика прямых иностранных инвестиций в нефинансовые предприятия и вывоза капитала из России (млрд. долл.)**



В целом, ключевая особенность развития российской экономики в последние годы – ее адаптация к условиям значительного притока ресурсных доходов и наличию избыточной (соответственно, дешевой) ликвидности на мировых финансовых рынках. Эта адаптация выразилась в поведении всех основных субъектов экономики:

- компаний реального сектора – одновременно интенсивно повышавшего заработную плату и инвестиции населения, быстро наращивающих заимствования на мировых финансовых рынках в ожидании дальнейшего ускоренного роста доходов и активно обменивавшихся активами с зарубежными партнерами, встраиваясь в глобальные цепочки создания добавленной стоимости.
- финансовых институтов – наращивавших кредитование высокорискованных видов деятельности и активно заимствовавших ресурсы на мировых финансовых рынках;
- населения – наращивавшего объем задолженности по потребительским и ипотечным кредитам в ожидании дальнейшего быстрого роста доходов;
- федерального бюджета – обеспечивавшего стерилизацию избыточной денежной ликвидности и, одновременно, наращивавших уровень расходов социального характера.

Эти же условия предопределили и особенности российской экономической политики последних лет, направленной одновременно и на повышение финансовой устойчивости (понимаемой как накопление резервов различного характера), и на решение социальных задач. В последние два года к ним добавилось решение новых задач, связанных с активной модернизацией экономики, в том числе через создание и капитализацию институтов развития, стимулирование притока иностранных инвестиций и транснационализации российских компаний.

Сейчас, в условиях резкого сокращения притока внешних ресурсов развития (сырьевой ренты, притока инвестиций), который мог перераспределяться от сырьевого сектора в обрабатывающую промышленность, науку и сектор высоких технологий, на развитие человеческого капитала, необходимо искать новые пути модернизации и повышения эффективности российской экономики, в том числе, связанные с кризисной расчисткой неэффективных и устаревших производств и поиска инновационных решений для сохранения и укрепления позиций на рынках.

## **2. О развитии кризиса**

### **2.1. Шаги кризиса**

Развитие экономического кризиса в 2008-2009 гг. последовательно реализовало все те зоны слабостей и узлы противоречий, которые накопились в российской экономике в предшествующий период.

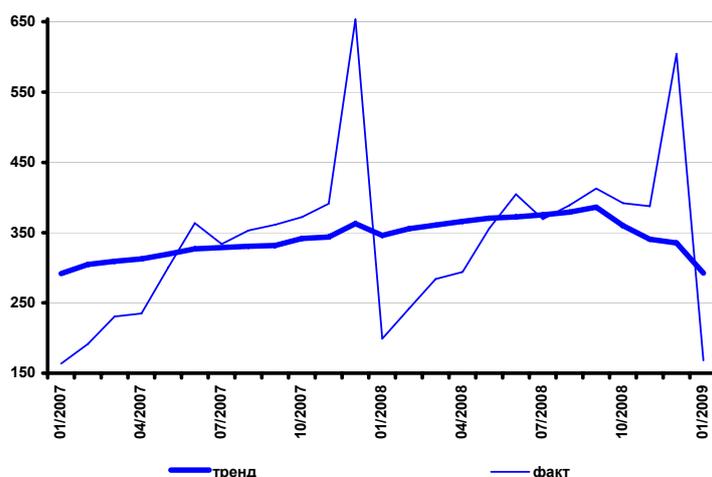
При этом, уже в 2008 г. кризис прошел три фазы, существенно различающиеся по механизмам развития: «выход из перегрева» (май-август 2008 г.), «проекция внешнего шока» (сентябрь-октябрь 2008 г.) и «кризис внутренней экономической политики» (с ноября 2008 г.).

На первой стадии основным фактором, втягивавшим российскую экономику в кризис, стала реализация его собственного кризисного потенциала.

С мая наметилась стабилизация (с исключенной сезонностью) динамики инвестиций в основной капитал (см. график 2.1). Основной зоной кризиса стали инвестиции в жилищное строительство в крупных городах (Москва, С.-Петербург), где в предшествующий период наблюдался явный перегрев.

Несколько позже – в июле-августе – наметилась стабилизация (или даже снижение в ряде отраслей объемов промышленного производства

**График 2.1. Помесячная динамика инвестиций в основной капитал (2007-2009 гг., в ценах января 2003 г. сезонность исключена)**



В августе, на волне раскручивающегося мирового кризиса и негативного внешнеполитического фона произошел массовый выход иностранных капиталов с российских финансовых рынков.

Одним из немедленных результатов стало схлопывание «пузыря» на российских фондовых рынках. Индекс ММВБ снизился с 1700 пунктов в июле до 500 пунктов в октябре. Тем самым был закончен период интенсивного привлечения на российский финансовый рынок средств внешних финансовых инвесторов – Россия так и не стала для спекулятивных капиталов «тихой гаванью».

На втором этапе основным двигателем кризиса стала кризисная адаптация российской экономики к быстрому ухудшению внешнеэкономической конъюнктуры.

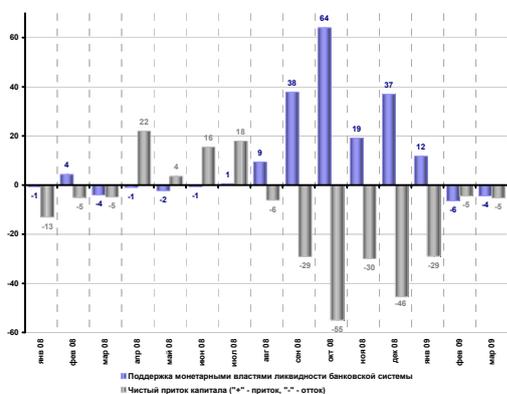
Эта адаптация имела два вектора – финансовый (в кредитно-денежной и, отчасти, бюджетной сфере) и производственный.

Отток капитала из России (сентябрь-октябрь, суммарно – 84,3 млрд. долл.), ставший прямым следствием глобальных процессов, быстро привел к нарастанию давления на платежный баланс и на устойчивость банковской системы. Причем, предпринятые меры по стабилизации банковской системы (в т.ч. выдача беззалоговых кредитов Банка России в объеме 1770 млрд. руб.) привели, главным образом, к росту давления на валютный рынок. Так, в течение сентября-декабря 2008 г. объемы средств, выделяемые на поддержку банковской системы, и вывоз капитала, практически были равны друг другу (см. график 2.2). Соответственно, спрос на валюту возрос практически в той же мере, что и объем кредитной поддержки банков.

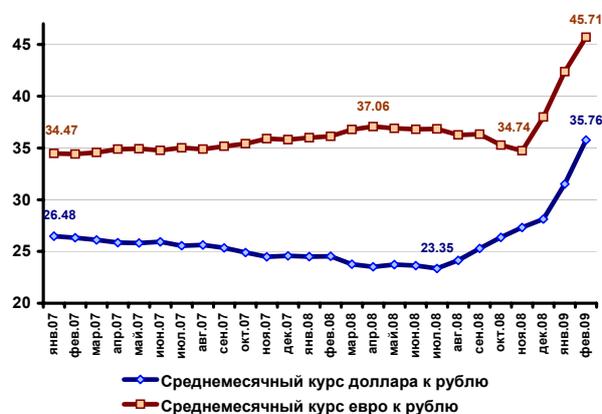
Такая ситуация привела к двум результатам. Во-первых, рост спроса на валюту, связанный как с чисто спекулятивным мотивом, так и со стремлением защититься от девальвационных рисков сделал эти риски самореализующимися. Обменный курс возрос с 23,44 руб. за доллар в конце июля до 26,54 в конце октября – и сохранял устойчивую тенденцию к росту (см. график 2.3).

Во-вторых, накачивание валютой банковских балансов привело к диспаритету активов и обязательств: рублевым активам (включая кредиты предприятиям) противостояли валютные пассивы банков. Такая ситуация вела к дальнейшему свертыванию кредитной активности банков и провоцировала наращивание неплатежей как между компаниями, так и по отношению к самим банкам: объем просроченной задолженности по кредитам возрос с 115 млрд. руб. в конце августа до 173 млрд. руб. в конце октября. В конце декабря он составил 261 млрд. руб., а к концу февраля – почти 400 млрд. руб.

**График 2.2. Поддержка монетарными властями ликвидности банковской системы и отток капитала (млрд. долл.)**



**График 2.3. Обменный курс рубля к доллару и евро (руб.)**



Одновременно стал разворачиваться – теперь уже полноценный – кризис в реальном секторе экономики. Сжатие рынков сырьевых товаров и снижение цен на сырье быстро привели к кризису экспорто-ориентированных отраслей.

Вторая волна кризиса в производственном секторе шла от инвестиций в основной капитал. Их объем стал быстро сокращаться, что хорошо видно по данным о росте инвестиций. В августе соответствующий темп роста составил 110,6%, а в октябре он сократился до 105,3% (к соответствующему периоду прошлого года).

В итоге, наметился значительный спад в группе инвестиционно-ориентированных отраслей: металлургии (на которую пришелся двойной удар, связанный и с падением доходов от внешнеэкономической деятельности, и со сжатием инвестиционного спроса)<sup>5</sup>, производстве строительных материалов<sup>6</sup>, производстве инвестиционного оборудования.

Ключевым фактором, поддерживавшим экономическую динамику в этот период стал рост потребления населения. Расширению оборота розничной торговли способствовали, с одной стороны, наращивание доходов населения, с другой стороны – повышение нормы потребления. Подобная ситуация типична для ранней фазы экономического кризиса – однако, неизбежно сменится снижением динамики потребления в (практически неизбежной) ситуации падения физических объемов потребления населения.

Наконец, третий период кризиса начался в ноябре. Основная характеристика этого периода – активное воздействие на характер кризиса мер монетарной политики.

Эта политика была в высшей степени своеобразной. С одной стороны, государство стремилось ограничить девальвационный потенциал российской экономики. Важнейшим инструментом этого стал переход к политике «дорогих денег»: ставка рефинансирования Банка России последовательно повышалась. С минимального уровня в 10% в начале 2008 г. она повысилась до 13% с 1 декабря 2008 г.

Прямым результатом этого (с учетом роста рисков кредитования) стало резкое снижение кредитной активности российских банков, особенно в части краткосрочного кредитования. Объем краткосрочных (до трех месяцев) банковских кредитов уменьшился в реальном выражении в декабре по сравнению с прошлым годом на 12%. Это, в свою очередь, существенно ухудшило условия финансирования оборотного капитала компаний.

Одновременно – и это было достаточно рискованно – проводилась политика плавной девальвации рубля. По отношению к бивалютной корзине в октябре курс ослаб на 0,4%, в ноябре - на 2,9%, в декабре – на 10,2%, в январе – на 13,0%. Затягивание процесса коррекции обменного курса вело к последовательному усилению девальвационных ожиданий, и, соответственно, оттока капитала из страны.

---

<sup>5</sup> Не случайно именно металлургия стала одним из важнейших очагов развития кризисных процессов – в отрасли отмечен и значительный вывод мощностей (впрочем, сокращение доменно-мартеновского цикла в металлургии – скорее, выигрыш с точки зрения качества производимой продукции), и сокращение занятых.

<sup>6</sup> По действующей классификации – «прочих неметаллических продуктов»

В результате сочетания ряда негативных факторов – прежде всего, кризиса доходов компаний, вызванного снижением как мировых цен на сырье, так и внутреннего инвестиционного спроса, и, одновременно, ухудшением условий кредитования, стало быстрое нарастание проблем в финансировании оборотных средств компаний. В итоге – ухудшение финансового положения компаний и, главное, общее снижение их доверия друг к другу.

Результатом кризиса с оборотными средствами предприятий стала новая волна спада производства (ноябрь 2008 г.), имевшая практически фронтальный характер. Этот спад охватил даже те производства, где сохранялся довольно интенсивный рост спроса, главным образом потребительского (хороший пример – группа производств продуктов питания).

Среди других элементов, обозначивших качественный переход в развитии российской экономики в конце прошлого года, можно выделить следующие:

- кризис региональных бюджетов, связанный с размыванием их доходной базы;
- начало заметной экономии компаний на заработной плате, а также высвобождение занятых в ряде компаний. Пока потери населения от кризиса относительно ограничены. Главным их проявлением (не считая «очагового» снижения зарплат в отдельных компаниях – случаев ярких, но относительно малораспространенных) стало массовое отсутствие выплат бонусов и премий по итогам года.

Высвобождение занятых (за четвертый квартал прирост безработицы по методологии МОТ составил 1,1 млн. чел, с 6,2% экономически активного населения до 7,7%) пока<sup>7</sup> тоже имеет скорее очаговый характер. В основном, в большом масштабе оно коснулось пока «старопромышленных» регионов, прежде всего – металлургических, а также офисных служащих в крупных городах<sup>8</sup>.

Отчасти, высвобождение работников сдерживает политика самих компаний, стремящихся сохранить ядро носителей компетенций, соответствующих требованиям производства, отчасти – позиция руководителей субъектов Российской Федерации, на которые ляжет нагрузка по поддержанию социальной стабильности в своих регионах;

---

<sup>7</sup> Начало 2009 г. ознаменовалось, по оперативной информации, заметным ускорением высвобождения занятых.

<sup>8</sup> Ряд сообщений о сокращениях в компаниях на деле означает сокращение списочного состава в результате организационно-штатных мероприятий, в том числе – уменьшение числа вакантных рабочих мест (как того и требует законодательство – компании не вправе увольнять сотрудников, пока имеют незанятые вакансии).

- сохранение высокой потребительской активности населения. Потребительские расходы, динамика которых снижалась относительно медленно, были едва ли не основным «якорем», сдерживавшим спад производства, особенно в потребительски-ориентированных отраслях.

В данной сфере развивались два противоположных процесса:

с одной стороны, начался кризис розничного кредитования (сопровожаемый наращиванием неплатежей со стороны населения: просроченная задолженность по кредитам населению на 1 января 2008 г. составила 100 млрд. руб., на 1 января 2009 г. - 159 млрд. руб., на 1 марта 2009 г. – 188 млрд. руб.).

с другой стороны, в условиях снижения доверия населения к банковской системе и высоких инфляционных ожиданий повысилась склонность к потреблению – что отчасти поддерживало динамику оборота розничной торговли (для сравнения: четвертый квартал 2007 г. к соответствующему кварталу предшествующего года – 16,7%, 2008 г. – 8,2%).

Хотя динамика потребительского спроса несколько уменьшилась, но по итогам года в целом осталась положительной<sup>9</sup>.

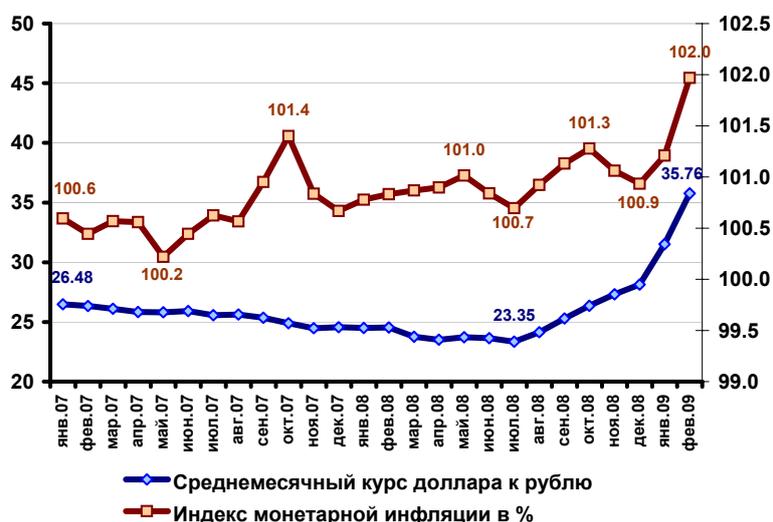
- высокий уровень девальвационных ожиданий. Результатом ожидания девальвации на рубеже 2008-2009 гг. стала «валютная паника», вызвавшая интенсивнейшее ускорение покупок валюты всеми субъектами экономики – населением, банками (величина открытой валютной позиции по балансовым операциям банков на начало 2009 г. достигла 36,7 млрд. долл. против 1,2 млрд. долл. на начало 2008 г.), компаниями нефинансового сектора.
- сохранение высокого инфляционного фона. Интенсивный рост обменного курса привел к сохранению высокого уровня инфляции – причем, на фоне относительно низкой динамики как денежного предложения, так и налично-денежной массы. Уровень инфляции в ноябре составил 0,8%, в декабре – 0,7% - то есть почти столько же, сколько и в период инфляционного кризиса 2007 г. (соответственно, 1,2% и 1,1%). В отличие от предыдущего года эта инфляция в основном определялась ее монетарным компонентом. В условиях кризисного сжатия денежного предложения главную роль сыграла девальвация рубля, которая имела как непосредственный инфляционный эффект (удорожание импортных товаров плюс рост цен на соответствующую отечественную продукцию в рамках эффекта «инфля-

---

<sup>9</sup> Отметим и то обстоятельство, что динамика заработной платы снижалась достаточно медленно – предприятия адаптировались к кризису прежде всего за счет коррекции инвестиционных программ.

ционного лидерства», см. график 2.4), так и – что более важно – опосредованное, связанное с повышением скорости денежного обращения. Таким образом, даже меньший масштаб роста денежной массы может иметь в таких условиях значительный инфляционный эффект.

**График 2.4. Динамика обменного курса рубля и уровень монетарной инфляции (правая шкала)**



### **Врезка 2.1**

#### **Об особенностях кризисов 1998 г. и 2008-2009 гг.**

*В последнее время активно обсуждаются параллели между «прошлым» и нынешним экономическими кризисами. Из общности внешних проявлений (в первую очередь, оттока капитала, сочетания кризисов бюджета и платежного баланса) делается вывод о совпадении их механизмов и, соответственно, об одинаковых механизмах «лечения» -*

*Представляется, однако, что два этих кризиса – по движущим силам, развитию, имеют между собой мало общего.*

*1. Первопричина кризиса. Кризис 1998 г. был, по большому счету, кризисом «экономики неплатежей». По оценкам, доля монетизированного производственного оборота в августе 1998 г. составляла не выше 25% (по данным Российского экономического барометра около 50% - бартер, около 25% - неплатежи). «Экономика неплатежей» закономерно вела к стагнации (с мая 1998 г. – новой волне спада) производства и размыванию доходной базы бюджета.*

*Девальвация рубля и дефолт по государственным обязательствам «разрубили гордиев узел».*

*2. Резервы развития. В 1998 г. существовал ряд системных ресурсов развития, позволивших реальному сектору российской экономики быстро адаптироваться к новой макроэкономической ситуации.*

*Это: значительные (в отдельных отраслях до 25-50%) резерв неиспользуемых производственных мощностей и рабочей силы; низкий уровень оплаты труда (особенно, фактически выплачиваемой ее части), делавший Россию страной с относительно дешевой рабочей силой; значительный объем конкурирующего импорта потребительских товаров нижней ценовой группы, легко вытесняемых внутренним производством; возникшая в результате девальвации рубля значительная ценовая рента в экспортных отраслях, впоследствии распределенная между экспортными производствами и государством через введение экспортной пошлины и модернизацию системы платежей за природные ресурсы; низкий уровень монетизации экономики, что обеспечило относительно низкий инфляционный эффект от расширения денежной массы.*

*Сегодня такие ресурсы практически отсутствуют.*

*Уровень загрузки конкурентоспособной части мощностей в отдельных (сырьевых) отраслях достиг 90-95% - то есть для нормализации их загрузки целесообразно даже снижение уровня производства; рынок труда вплоть до середины прошлого года был перегрет – оплата труда росла быстрее его производительности вплоть до уровня, близкого к показателям восточно-европейских стран. Соответственно, девальвация рубля ведет не столько к новой волне экономического оживления, сколько к скачку инфляции. Инфляционный шок, в свою очередь, ведет к сжатию реального инфляционного и потребительского спроса, снижению определенности перспектив развития для всех хозяйственных субъектов – что, в итоге, способно привести к длительной экономической стагнации.*

Таким образом, наиболее уязвимыми звеньями российской экономики оказались именно те, с развитием которых связывались наибольшие надежды на повышение устойчивости и качества экономического роста: банковская система и финансовые рынки, оказавшиеся под ударом из-за оттока ликвидности с российского рынка; быстро развивающийся строительный комплекс в крупных городах<sup>10</sup>; обрабатывающие (прежде всего, инвестиционно-ориентированные) производства; бюджетная система<sup>11</sup>, переходящая к дефициту на фоне сокращения ряда видов расходов.

---

<sup>10</sup> Результатом перегрева жилищного рынка (и всех компонентов, обеспечивающих его развитие, включая строительство и производство строительных материалов) стало отсутствие рынка массового дешевого жилья. Сегодня, в условиях экономического кризиса, это превратилось в один из важнейших факторов, препятствующих повышению территориальной мобильности населения и способствует возникновению зон острого социального неблагополучия в отдельных регионах России.

<sup>11</sup> Исчерпание «нефтяных» доходов существенно осложнило проведение активной бюджетной политики, стимулирующей экономический рост – поскольку бюджетные доходы в новой ситуации будут сокращаться, в то время как мандаты по социальным расходам практически не поддаются сокращению (более того, существует объективная необходимость их индексации по уровню инфляции и т.д.). Соответственно, в рамках антикри-

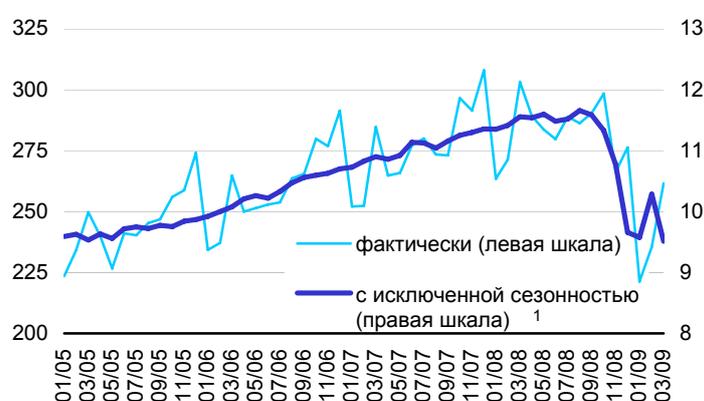
## 2.2. Что дальше?

### 2.2.1. Начало 2009 г.: достигли дна или только кажется?

Рубеж 2008-2009 гг. неожиданно ознаменовался несколькими положительными сдвигами. Разумеется, говорить о том, что достигнуто – хоть в какой-то степени - «дно» кризиса, сейчас еще преждевременно. Однако, ряд позитивных изменений, кажется, налицо.

Во-первых, наметилась стабилизация уровня промышленного производства. В феврале-марте выпуск промышленной продукции увеличивался на 2.4% в месяц (сезонный и календарный факторы устранены, см. график 2.5).

**График 2.5. Динамика промышленного производства (млрд. руб., в ценах 2002 г.)**



<sup>1</sup> среднесуточный выпуск промышленной продукции, правая шкала

С этим соотносятся и результаты опросов промышленных компаний, проводимых Институтом экономических проблем переходного периода. Весь первый квартал наблюдались признаки стабилизации – правда, на очень низком уровне – оценок компаниями основных показателей экономической конъюнктуры (спроса, запасов и др.).

По имеющейся информации, основой стабилизации ситуации в сфере производства стало возобновление краткосрочного кредитования – правда, очевидно, неустойчивое. Что означает существенный риск новой волны спада производства во втором квартале.

Во-вторых, кажется, удалось ограничить (и по времени – февралем и началом марта, и по масштабу) инфляционный эффект от девальвации рубля в конце

---

зисного бюджета на 2009 г. произошло существенное перераспределение бюджетных расходов – ряд программ был отложен, финансирование отдельных ФЦП сокращено на 15-30%. В то же время, выделены значительные ресурсы на проведение антикризисных мероприятий в экономике и социальной сфере.

2008 – начале 2009 гг. В январе уровень инфляции на потребительском рынке еще почти всецело определялся (как и всегда) повышением регулируемых тарифов на услуги ЖКХ и транспорта. А в марте, судя по оперативной информации, уровень инфляции снизится до 101.2% - вернувшись на прошлогодний уровень.

Такой результат естественен в ситуации «двойного дефляционного шока» - и со стороны стабилизации курса рубля, и со стороны сжатия денежного предложения.

В-третьих, удалось обеспечить, наконец, перелом в динамике обменного курса. Установление предела ослабления рубля к бивалютной корзине оказалось само по себе достаточно сильным сигналом – уже само заявление Банка России об окончании периода коррекции рубля серьезно снизило уровень девальвационных ожиданий.

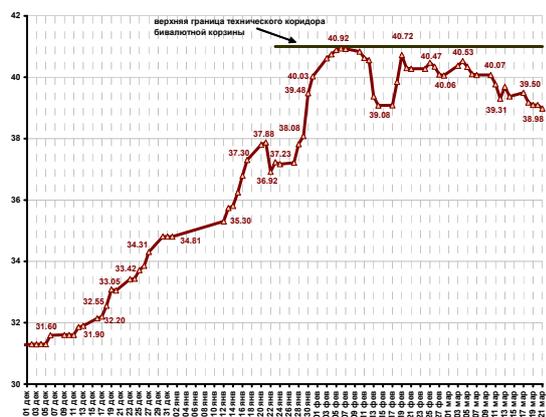
Упершись в верхнюю границу технического коридора, рубль некоторое время попробовал ее на прочность, после чего стал даже укрепляться (см. график 2.6).

Замедление произошло без заметной растраты золотовалютных резервов. Против ожиданий, что обязательства Банка России, связанные со стабилизацией рубля, вызовут активизацию спекулятивных атак на рубль, уровень золотовалютных резервов практически перестал снижаться: если за ноябрь он снизился на 28,9 млрд. долл., за декабрь – на 28,7 млрд. долл., за январь – на 40,1 млрд. долл., то за февраль – всего на 2,8 млрд. долл. (см. график 2.7) В марте и апреле были отмечены даже чистые покупки валюты Банком России<sup>12</sup>.

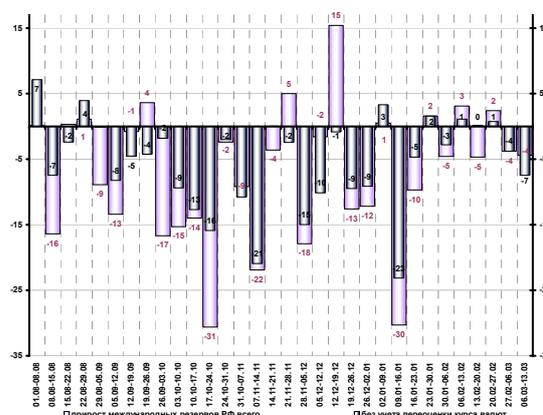
---

<sup>12</sup> Объем рублевых интервенций Банка России на валютном рынке в марте составил эквивалент 3.8 млрд.долл., за первую половину апреля, по оценке – 5-6 млрд. долл.

**График 2.6. Динамика обменного курса рубля к бивалютной корзине (руб.)**



**График 2.7. Динамика золотовалютных резервов РФ (млрд. долл.)**



В-четвертых, начала восстанавливаться сберегательная активность населения. После существенного падения сбережений в конце прошлого года в январе-феврале прирост сбережений населения составил по 3-3.5% в месяц. Что создает ресурсную базу и для устойчивости банковской системы и для – в принципе, еще возможного – расширения кредитования предприятий реального сектора.

В то же время возникли несколько новых факторов, свидетельствующих о новом формате кризиса. Прежде всего, речь идет о его распространении на население. Если в 2008 г. кризис сказывался на безработице, оплате труда и, соответственно, доходах населения в достаточно ограниченных масштабах – то начиная с декабря 2008 – января 2009 гг. обозначилась тенденция к росту числа безработных.

**Врезка 2.2.**

**Об относительных масштабах девальвации рубля**

*Среди стран с переходной экономикой и развивающихся рынков российская девальвация была одной из наиболее масштабных: за весь период девальвации (август-январь) обменный курс бивалютной корзины к рублю вырос на 36,4% - в то время как по отношению к украинской гривне прирост составил 33,4%, к белорусскому рублю - 13,9, к казахстанскому тенге - на 1,1%, к валютам стран Восточной Европы – на 9,5-33,7%.*

## 2.3. Дальнейшее развитие: повестка дня на 2009 г.

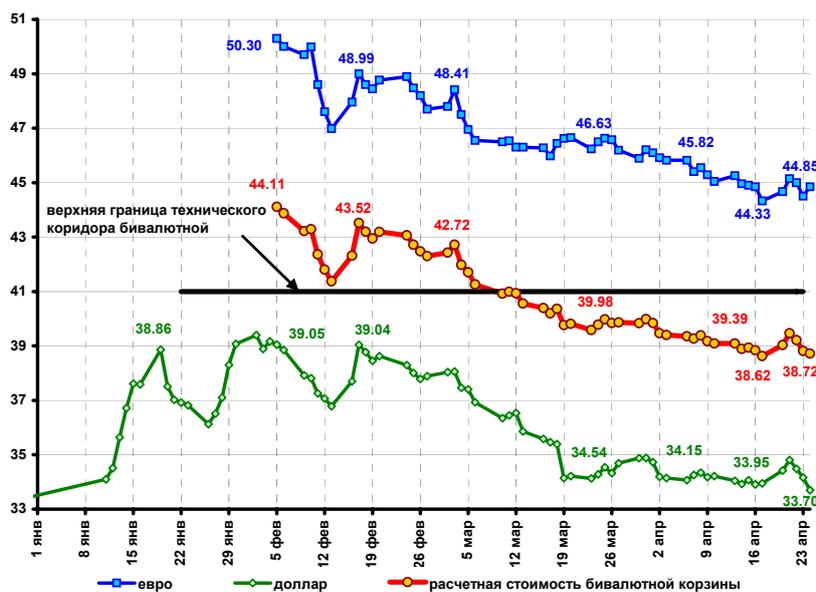
### 2.3.1. Решения

Развитие экономики в 2009 г. будет происходить в поле реализации двух ключевых решений.

Во-первых (как уже говорилось) речь идет о введении верхнего предела колебаний обменного курса.

Причем, надо отметить, что это решение уже реально принято рынком. Это нашло свое отражение в уровне валютных фьючерсов на середину года. С начала марта 2009 г. (в расчете по бивалютной корзине) их стали заключать по курсам ниже уровня верхней границы технического коридора (см. график 2.8) – при том, что еще в феврале фьючерсные контракты на июнь заключались, исходя из стоимости бивалютной корзины 44 руб. (на сентябрь – 46 руб.).

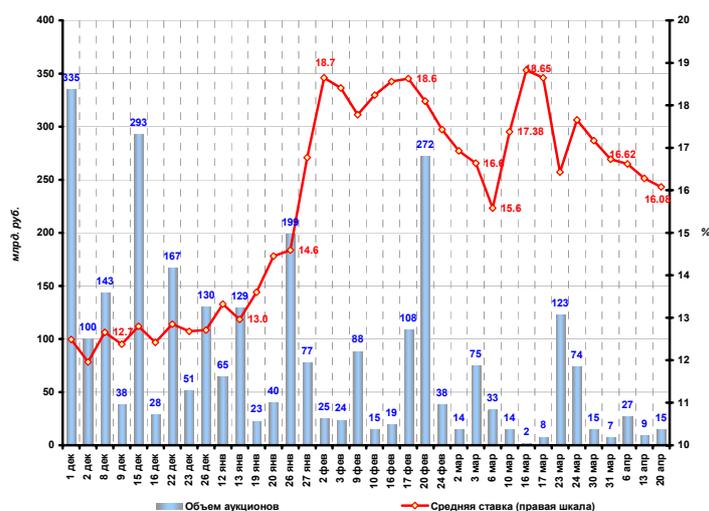
График 2.8. Динамика валютных фьючерсов на июнь 2009 г. (руб.)



Во-вторых – о переходе к политике «дорогих денег». Средний уровень ставок привлечения ресурсов кредитными организациями в Банке России повысился с 7.6% в сентябре до 16% в феврале.

Одновременно, стал снижаться объем кредитных ресурсов, размещаемых Банком России на аукционах (естественно, в противофазе с динамикой ставки, что отражает снижение доступности кредитных ресурсов, см. график 2.9).

**График 2.9. Динамика объемов и цен кредитных ресурсов, предоставляемых Банком России коммерческим банкам**



Эта мера предпринималась, отчасти, для снижения давления на валютный рынок (мера, в целом, используемая в мировой практике – хотя и приводящая к тяжелым последствиям с точки зрения экономического роста<sup>13</sup>) и одновременно, для сдерживания инфляции.

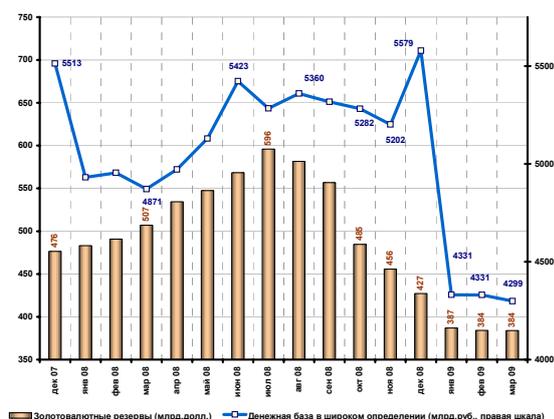
Пожалуй единственным позитивным результатом сложившейся ситуации может стать очень сильный антиинфляционный эффект.

Действительно наблюдается снижение динамики денежного предложения как по каналам покупки валюты в золотовалютные резервы, так и связанного с кредитованием коммерческих банков Банком России. Такое снижение сопровождается сжатием денежной массы. Новая ситуация зафиксировалась уже в январе, когда на фоне стабилизации (на уровне порядка 400 млрд. долл.) золотовалютных резервов резко упал и стабилизировался уровень денежной базы (см. график 2.10).

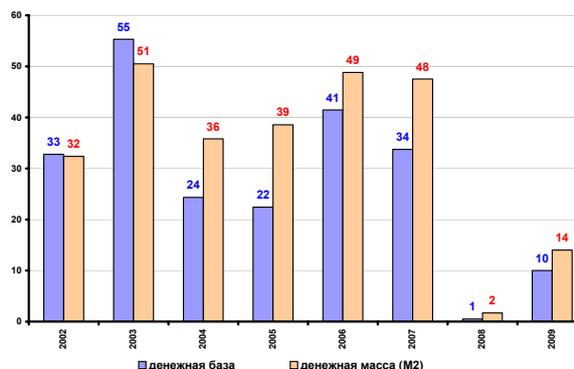
В такой ситуации рост денежной базы и наличных денег в обращении в 2009 г. может не превысить 10-11%, а денежной массы М2 – 14-15% (см. график 2.11).

<sup>13</sup> Интересно, что сочетание «высокая ставка плюс фиксированный курс», ведущее к возникновению дефляционного шока и усилению спада производства, практически никогда не применялось в крупных экономиках, имеющих сложную территориальную, воспроизводственную и институциональную (укладную) структуру.

**График 2.10. Динамика денежной базы и золотовалютных резервов**



**График 2.11. Динамика монетарных показателей в 2009 г. (темпы прироста, %)**



В сочетании со стабилизацией обменного курса рубля это окажет, видимо, достаточно сильный антиинфляционный эффект. Несмотря на высокую инфляцию в первом квартале (105.4% против 104.8% в 2008 г.) и предстоящие три волны повышения цен на газ для населения можно ожидать, что монетарная инфляция снизится настолько ощутимо, что итоговый уровень инфляции может составить порядка 113% - даже чуть меньше, чем в прошлом году.

Вместе с тем, принятые решения ведут к возникновению ряда рисков, способных, в перспективе привести к замедлению выхода российской экономики из рецессии.

### 2.3.2. Стратегический выбор

Важнейшим вопросом, определяющим будущий ход экономического развития, станет вопрос о том, произойдет или нет «зацикливание» экономического кризиса, переход к его «самовоспроизводству» - когда развитие кризисных процессов в данный период автоматически ведет к дальнейшему расширению кризисных процессов.

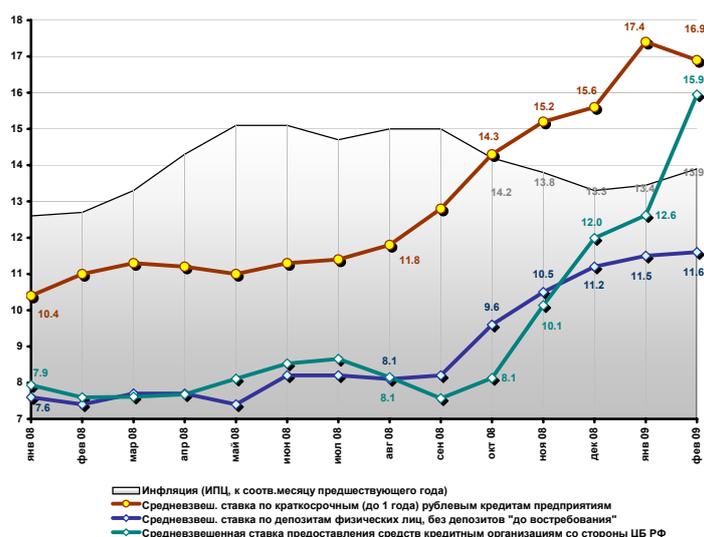
Такое «зацикливание» может произойти в рамках нескольких механизмов. Причем, эти механизмы взаимно усиливают действие друг друга, что создает риск возникновения нового витка экономического кризиса и его перехода в затяжную форму; в то же время, решение этих проблем способно (наряду с другими направлениями действий) способно привести к достаточно быстрому завершению кризиса и переходу к новому периоду экономического роста уже в 2010 г.

К числу таких потенциальных зон воспроизводства кризиса можно отнести следующие.

### ***Возобновление сжатия кредитования компаний реального сектора***

Высокий уровень процентных ставок, существенно превышающий уровень доходности бизнеса в условиях кризиса, отсекает от рынка банковских кредитов основную часть компаний<sup>14</sup>. Отметим, что уже сейчас средневзвешенный уровень процентных ставок по краткосрочным кредитам предприятиям<sup>15</sup> впервые с 2000 г. стал устойчиво превышать уровень инфляции в годовом измерении (январь 2009 г., соответственно 17.4% и 13.4%, см. график 2.12). Соответственно, в феврале – впервые за последние несколько лет – произошло снижение кредитов банками предприятиям<sup>16</sup> (с исключением эффекта роста объема кредитного портфеля за счет переоценки валютных кредитов).

**График 2.12. Соотношение процентной ставки по банковским кредитам предприятиям и уровня инфляции (%)**



Важнейшими макроэкономическими факторами риска, связанными с данным режимом развития, являются следующие:

<sup>14</sup> За исключением, во-первых, компаний, работающих в сферах высокорискованных операций и извлекающих «рисковую премию», во-вторых, компаний, пользующихся государственной поддержкой в виде субсидирования процентных ставок и др.

<sup>15</sup> Высокий уровень ставок кредитного рынка – в большей мере «заслуга» не Банка России, проводящих политику «дорогих денег», а резко подскочивших рисков кредитования (в свою очередь, обусловленных неопределенностью как перспектив конкретной компании, так и качества залогов, сложностью и занятостью процедур банкротства и др.). В такой ситуации немедленное снижение ставки Банком России приведет, скорее, к появлению на рынке «горячих денег» и усилению давления на рубль.

<sup>16</sup> Отметим, что в последние месяцы кредитование компаний реального сектора расширилось исключительно за счет банков с государственным участием.

### ***Повышение рисков кредитования для банков***

Снижение доступности банковских кредитов (из-за роста рисков и повышения процентных ставок) ведет к ухудшению финансирования оборотных средств нефинансовых компаний и к возникновению дефицита этих средств. До сих пор развитие этого процесса сдерживалось благодаря интенсивной продаже валюты предприятиями и банками. Однако уже во втором квартале действие данного фактора, вероятно, будет исчерпано, что может привести к целому спектру негативных последствий с точки зрения и экономического роста, и финансовой устойчивости российских компаний.

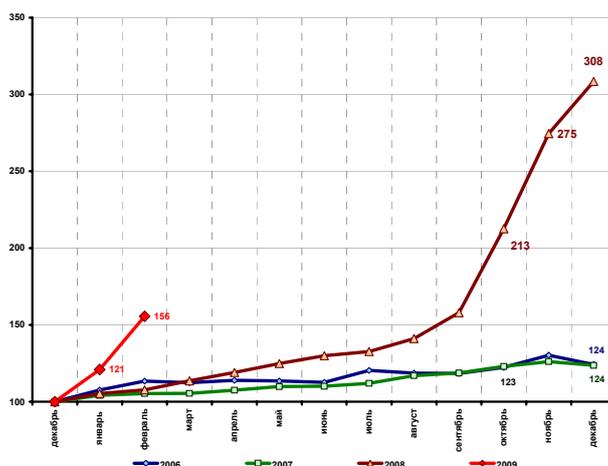
Это, в свою очередь, может вызвать дальнейший рост неплатежей по банковским кредитам. Учитывая действующую нормативную правовую базу, это означает необходимость дополнительного расширения резервных фондов банков. Соответственно, сузится база для дальнейшего расширения краткосрочного кредитования, используемого для пополнения оборотных средств компаний, что способно привести к дальнейшему росту неплатежей.

Собственно, уже возникновение кризиса привело (с сентября-октября) к быстрому наращиванию просроченной задолженности предприятиями перед банками. В итоге за прошлый год (в основном, за четвертый квартал) просроченная задолженность предприятий перед банками увеличилась почти в четыре раза. В текущем году проблема получила свое развитие: только за январь-февраль объем просроченной задолженности по кредитам предприятиям возрос на 56% (см. график 2.13)<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> На начало марта доля просроченных кредитов в кредитном портфеле, без учета Сбербанка, составляла 4.2%, доля проблемных и безнадежных ссуд, по оценке - около 6%. При складывающейся динамике доля проблемных и безнадежных ссуд до конца года превысит 10%-й уровень - критический, с точки зрения устойчивости процесса кредитования.

**График 2.13. Просроченные кредиты предприятиям  
(декабрь предшествующего года = 100)**



Дополнительным фактором развертывающегося кризиса кредитования стал кризис залогов. Одной из причин кризиса кредитования стал избыток плохих залогов, являющихся обеспечением по кредитам. Сегодня к числу активов, на которых может базироваться расширение кредитования предприятий, уже нельзя отнести ни пакеты ценных бумаг (в силу неопределенности их стоимости даже в краткосрочной перспективе), ни производственные запасы (в силу их низкой ликвидности), ни недвижимость, тем более, объекты незавершенного строительства<sup>18</sup>.

#### ***Риск усиления экономического спада.***

Снижение доступности кредитов для корпоративных заемщиков с высокой вероятностью приведет (собственно, уже ведет) к быстрому расширению сферы неденежных расчетов – неплатежей (дебиторской задолженности), бартерных расчетов, вексельного оборота. Так, за январь объем эмитированных банками векселей возрос на 22%. Необходимо отметить, что ставки по привлечению средств с использованием вексельных инструментов в ряде случаев в два-три раза ниже, чем по кредитам предприятиям.

Однако, в настоящее время, судя по данным опросов предприятий<sup>19</sup>, компании не готовы к рискам, связанным с неплатежами и скорее снизят уровень

<sup>18</sup> Данная проблема решается проще всего: в условиях стабилизации обменного курса (что, вообще говоря, стимулирует приток спекулятивных капиталов на российские рынки) и, одновременно, роста напряженности федерального бюджета вероятно расширение заимствований государства на финансовом рынке. Государственные ценные бумаги, будучи высоколиквидным инструментом, очевидно, смогут стать инструментом, подобным облигациям Казначейства США, являющимся стандартом абсолютной надежности и ликвидности.

<sup>19</sup> Проводившихся еще в начале 2000-х годов, то есть до начала кризиса

отгрузок продукции в соответствии с ожидаемым уровнем рисков неплатежей. Таким образом, возникает риск дальнейшего усиления экономического спада.<sup>20</sup>

### **Врезка 2.3.**

*В целом, - при всей крайней условности аналогий - существует высокий риск попасть в ситуацию «маленького 1992 года», характеризующуюся:*

- *демонетизацией экономики, нехваткой ликвидности как в хозяйственном обороте, так и в банковской системе;*
- *развитием цепочек неплатежей, вексельного оборота и бартерных расчетов;*
- *высокими кредитными и инвестиционными рисками;*
- *спадом производства, обусловленным дефицитом оборотных средств и снижением инвестиционной активности;*
- *значительной инфляцией, связанной с повышением цен (тарифов) естественных монополий, а также с последствиями девальвации рубля;*
- *сжатием поступления налогов в бюджет, прежде всего, НДС (в том числе, из-за распространения неплатежей, бартерного оборота и др.) и налога на прибыль;*
- *ростом социальной напряженности в депрессивных регионах.*

### **Стагфляционная ловушка**

Российская экономика уже сейчас оказалась в стагнационной ловушке, характеризующейся сочетанием стагнации или даже спадом производства и высокой инфляции (см. график 2.14). В 2009 г. нас ждет спад ВВП, по разным оценкам от -3% до -6%) и, при этом – достаточно высокий уровень инфляции, порядка 13-14% (по разным сценариям), обусловленный последствиями девальвации рубля и повышением цен (тарифов) естественных монополий.

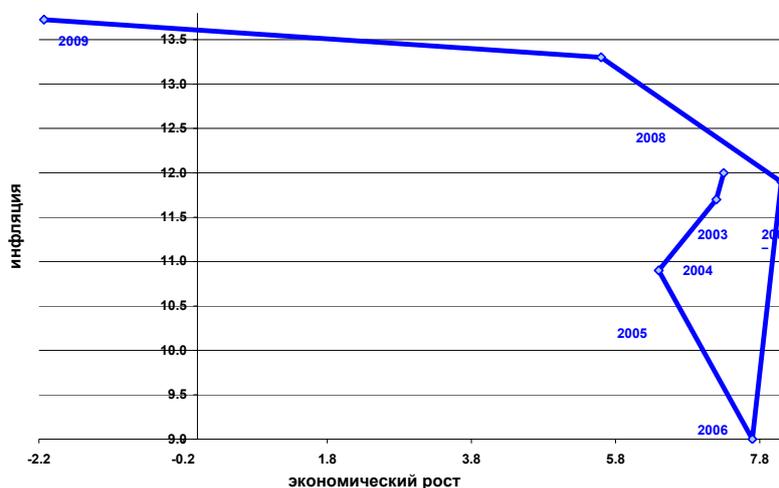
Дополнительным фактором замедления роста может оказаться сжатие инвестиционного спроса. Причинами этого сжатия могут стать:

- *рост стратегической неопределенности относительно перспектив развития рынков, соотношения рисков и доходности инвестирования, наличия и доходности альтернативных инвестиционных инструментов и др.;*
- *вынужденный переход к самофинансированию инвестиций компаний реального сектора (в условиях сжатия инвестиционного кредитования и*

<sup>20</sup> Минфин РФ ожидает в ближайшее время вторую волну кризисных явлений в финансовой системе, связанную с невозвратом кредитов реальным сектором, заявил на коллегии Минэкономразвития [24 марта] глава Минфина Алексей Кудрин. ([www.minfin.ru](http://www.minfin.ru))

притока прямых иностранных инвестиций), причем на фоне снижения рентабельности бизнеса и ухудшения ликвидности компаний;

**График 2.14. Соотношение инфляции и экономического роста  
(темпы прироста, %)**



Проблема состоит в том, что такой режим развития достаточно трудно преодолить: классическим способом выхода из кризиса производства является поддержка спроса (инвестиционного и потребительского) и, соответственно, проведение мягкой денежной политики. Однако, проведение такой политики ведет в гораздо большей степени к усилению инфляции, чем к возобновлению экономического роста. Соответственно, рост инфляции приводит к повышению рисков и искажению инвестиционных и потребительских мотиваций, что, в конечном итоге, обуславливает дальнейшее закрепление рецессии и ее углубление.

Дополнительным осложняющим фактором является крайне «антисоциальный» характер российской инфляции: рост инфляции происходит, прежде всего, на рынках товаров и услуг, приобретаемых малообеспеченными слоями населения. Так, в 2007 г. при общем уровне инфляции в 13% удорожание «корзины бедных» составило 17.8%, в 2008 г. – соответственно, 13.4% и 17.8%.

Если такое же соотношение (с учетом роста тарифов на услуги ЖКХ и удорожания импорта потребительских товаров) сохранится и в 2009 г., то удорожание «корзины бедных» может составить 20-25%. Это, в свою очередь, потребует дополнительных мер социальной поддержки малообеспеченных групп – что, в свою очередь, способно стать дополнительным инфляционным стимулом.

## ***Сужающееся воспроизводство***

Ключевой вопрос в сфере производства – насколько далеко зайдет адаптация компаний к условиям сжатия спроса, конкретно – возникнет ли цикл:

*Сжатие спроса – сжатие производства – коррекция программ развития (инвестиционных, развития человеческого потенциала, НИОКР) – сжатие спроса и производственного потенциала – дальнейшее снижение производства и возможностей для экономического роста в перспективе.*

В 2008 г. этот процесс только начался: результатом сжатия внешнего спроса и инвестиций в жилищное строительство стало снижение производства и инвестиций в ряде отраслей.

2009 г. станет решающим – начнется ли новая волна корректировки производственных и инвестиционных планов российских компаний, сопровождающаяся сокращением производственного потенциала и закреплением потери внешних и внутренних рынков – или пауза роста окажется относительно кратковременным сбоем, после которого экономический рост восстановится (пусть и с несколько меньшими темпами, чем раньше)<sup>21</sup>.

Сегодня есть признаки возможности и того, и другого развития событий. С одной стороны, стабилизация цен на сырье, произведенная (и оконченная) девальвация рубля, а также реализация как в России, так и в других экономически развитых странах мира пакетов антикризисных мер создали основу для определенной стабилизации ситуации в сфере производства. Соответственно, по имеющимся сообщениям, ряд компаний (в добыче и переработке углеводородов, транспорте) приняли решение далее не сокращать масштабы инвестиционных программ.

В то же время, по имеющейся информации уже начинается волна сокращения занятых в ряде регионов и секторов экономики – что свидетельствует о том, что компании настраиваются на длительную рецессию.

---

<sup>21</sup> До сих пор существенным фактором, поддерживающим экономическую динамику и тормозящим рост безработицы, были ожидания скорого возврата роста со стороны российских компаний, готовых работать даже «на склад» в ожидании скорого расширения рынка.

Сегодня этот фактор уже почти перестал действовать – начинается новая волна пересмотра инвестиционных планов компаний. "Кто-то держался до последнего, ждал оживления рынка", - сказал А.Кудрин, заметив, что подобные надежды не оправдались, и в ближайшее время серьезных оснований для роста спроса на продукцию реального сектора нет. "Нам еще нужно многое расчистить, прежде чем проснется спрос и доверие к рынку", - сказал А.Кудрин ([www.minfin.ru](http://www.minfin.ru))

### ***Спираль девальвационных или инфляционно-девальвационных ожиданий***

Существует, хотя и уменьшившаяся в последнее время, вероятность того, что ослабление рубля и/или сообщения о снижении золотовалютных резервов приведут к усилению девальвационных ожиданий, и, соответственно – росту спросу на валюту (примером чего является декабрьская паника на валютном рынке). Поскольку, при достаточно масштабном скачке спроса на валюту удержание курса может оказаться проблематичным, панические ожидания, в итоге, способны оказаться и самореализовывающимися, и самоусиливающимися.

С макроэкономических позиций значимым является риск возникновения инфляционно-девальвационной петли «девальвация-инфляция-индексация-девальвация», хорошо известной по опыту латиноамериканских стран. В рамках этой логики девальвация национальной валюты обуславливает рост уровня инфляции, которая, с одной стороны, начинает размывать конкурентные преимущества, связанные с девальвацией валюты, а с другой – обуславливает потребность в дополнительной индексации заработной платы и других выплат населению. Соответственно, снижение конкурентоспособности экономики ведет к ускорению роста импорта, ухудшению параметров платежного баланса и к необходимости очередной девальвации.

В более долгосрочной перспективе цепь девальваций и скачков инфляции ведет, в свою очередь, к снижению инвестиционной привлекательности экономики, искажению поведения внутренних инвесторов и падению склонности к сбережению. В итоге, втягивание в этот режим вызывает размывание имеющихся конкурентных преимуществ и, как следствие – закрепление экономической отсталости.

Дополнительными факторами риска, которые – в той или иной степени – будут определять реальную повестку дня в российской экономике, являются следующие.

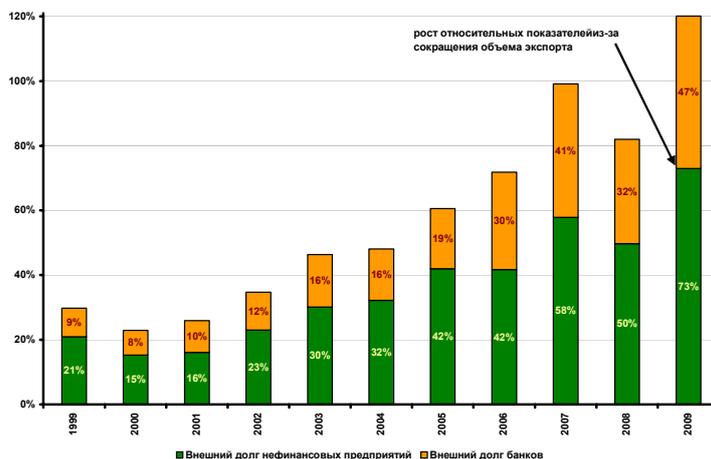
### ***Проблема обслуживания внешнего корпоративного долга***

На начало 2009 г. объем внешнего долга российских банков и компаний составил 452 млрд. долл. В значительной степени этот навес сконцентрирован в экспорто-сырьевых отраслях (нефтяные и газовые, металлургические компании), а также в банковском секторе (37% долга) – секторах, понесших наибольшие потери от разворачивающегося финансово-экономического кризиса (в разных его аспектах). Из-за падения мировых цен на российские экспортные

товары в 2009 г. соотношение внешнего долга негосударственного сектора и объема экспорта впервые за последние годы может превысить 100% (см. график 2.15). С учетом того, что экспортеры набирали кредиты под нереализовавшиеся ожидания дальнейшего роста доходности бизнеса (расширения рынков, роста мировых цен) и, с другой стороны, роста долговой нагрузки на компании из-за девальвации рубля<sup>22</sup> – возникает вероятность роста дефолтов крупных компаний по внешним долгам и, в конечном итоге, возникновения «размена внешних долгов на активы».

Это, в свою очередь, ведет к риску размыкания цепочек создания добавленной стоимости в российской экономике и утрате контроля за ключевыми активами в высококонкурентоспособных сырьевых секторах экономики.

**График 2.15. Соотношение внешнего негосударственного долга и объема экспорта товаров (%)**



### ***Декапитализация банков из-за наращивания долгов компаний реального сектора.***

Если кризис финансов реального сектора продолжится, вероятно усиление роста неплатежей (просроченной задолженности) по кредитам банков. Итогом списания такой задолженности может стать потеря капиталов и, соответственно, прекращение деятельности значимого числа банков. Это, в свою очередь, может стать «спусковым крючком» для возобновления бегства вкладчиков из банковской системы, оттока капитала из страны, а также нового кредитного сжатия.

В перспективный период декапитализация банков и формирование масштабного навеса неурегулированных долгов может привести к утрате банковской системой способности адекватно финансировать экономический рост.

<sup>22</sup> И, одновременно, снижения возможности рефинансировать долг на внешних рынках капитала

### ***Проекция социального кризиса на региональные бюджеты.***

Важнейшей особенностью 2009 г. может стать рост социальной напряженности в ряде регионов страны. С одной стороны, она будет связана с расширением безработицы и, соответственно, социальной нагрузки на региональные бюджеты (рост безработицы уже начался в ряде регионов – и процесс, похоже, только начинается<sup>23</sup>). С другой – с размыванием доходной базы бюджетов субъектов Федерации. В ней ключевую роль (за исключением трансфертов с федерального уровня) сегодня играют налог на прибыль. Сжатие доходов компаний и населения приведет к соответствующему сокращению этих видов доходов – и, соответственно, к значительному росту напряженности субфедеральных бюджетов. Собственно говоря, снижение обеспеченности бюджетов субъектов Российской Федерации собственными источниками доходов началось уже в 2008 г. – и этот процесс (компенсатором которого являются трансферты с федерального уровня) – несомненно, продолжится и в 2009-2010 гг.

Суть дела состоит в том, что – и в регионах, с их высокой социальной нагрузкой, это особенно резко проявляется – в бюджетной сфере проявляется следующая закономерность: доходы бюджета следуют за изменением (сегодня – несомненно, сжатием) доходов предприятий и населения. В то же время, расходы бюджета, в лучшем случае, неэластичны к доходам субъектов экономики (в наших условиях – растут при улучшении экономической конъюнктуры в силу взятия бюджетом на себя дополнительных мандатов по расходам и не снижаются при снижении доходов бюджета). Разрыв с необходимостью заполняется трансфертами с федерального уровня.

### ***Повестка дня-2009***

«Повестка дня» в российской экономике в перспективный период может выглядеть следующим образом:

- обеспечить баланс между мерами по поддержке финансового сектора (восстановление краткосрочного кредитования, капитализации банковской системы) – и мерами, направленными на стабилизацию обменного курса и сдерживанию инфляции;
- своевременно начать снижение процентных ставок (вслед за снижением монетарной инфляции и закреплением умеренных девальвационных

---

<sup>23</sup> Дополнительной проблемой уже в первом полугодии текущего года могут стать последствия «двойной демобилизации» - одновременно выхода в запас военнослужащих срочной службы осеннего призыва 2007 и весеннего 2008 г. (причем, последний, проводившийся ) – для которых в регионах, похоже, нет адекватного количества рабочих мест.

ожиданий), обеспечивающее поддержание уровня ликвидности в российской экономике – возможно, в сочетании с введением элементов валютного контроля за трансграничными капитальными потоками;

- поддержать бюджеты субъектов Российской Федерации и через перераспределительные механизмы – уровень жизни и занятость населения в регионах России;
- обеспечить финансирование инвестиционных программ, государственного оборонного заказа, а также капитализацию финансовых институтов развития, создающих как возможность роста определенности в среднесрочной перспективе (объема спроса, цен и др.) для российских компаний, так и условия для конкурентоспособности российской экономики на длительную перспективу с учетом роста неопределенности перспектив развития важнейших мировых рынков, усиления конкуренции на них и т.д.

Нетрудно заметить, что набор этих действий противоречив.

С одной стороны, необходимость макроэкономической стабилизации требует проведения достаточно жесткой денежной и бюджетной политики, обеспечивающей условия для прекращения растраты золотовалютных резервов и резервных фондов (Резервного и Фонда национального благосостояния) федерального бюджета, сдерживания ослабления рубля и уменьшения инфляции.

С другой стороны, поддержание банковского сектора, доходов субфедеральных бюджетов и создание потенциала долгосрочного устойчивого развития, наоборот, предполагают и смягчение денежной политики, и расширение бюджетных расходов.

Причем, риски, связанные с разрешением указанных противоречий, не поддаются однозначной оценке. Если кризис мировой экономики имеет более или менее краткосрочный характер (соответственно, уже в 2011-2012 гг. начнется рост мировых товарных и финансовых рынков, рост мировых цен и т.д.), то становится возможным – кроме всего прочего – проведение достаточно мягкой денежной и бюджетной политики, поскольку уже в среднесрочной перспективе в этом варианте начнется рост стоимостных объемов экспорта. Соответственно, стабилизируется объем золотовалютных резервов и резервных фондов федерального бюджета.

Если же кризис мировой экономики примет затяжной характер, вопросы устойчивости платежного баланса (соответственно, обменного курса) вновь могут прийти в фокус экономической политики.

Это, в свою очередь, требует низкого уровня инфляции и проведения жесткой бюджетной и денежной политики. При этом, непонятно, как в этом варианте будет решаться задача создания потенциала будущего развития, который должен обеспечить позиционирование российских компаний на рынках, которые станут интенсивно расширяться в перспективный период – тем более, с учетом усиления конкуренции и на сырьевых (металлургия Китая) и на машиностроительных рынках.

### **3. О прогнозе социально-экономического развития**

Развитие российской экономики в 2009-2012 гг. будет, очевидно, проходить под влиянием следующих ключевых факторов:

- постепенного выхода мировой экономики из кризиса, оживления важнейших рынков;
- наличия ряда рисков экономического развития;
- сохранения умеренно-консервативной политики в России исключая как «растрату» золотовалютных резервов, так и резкие движения обменного курса рубля, сохранение приоритета сдерживания инфляции;
- высокий и растущий уровень социальной (включая пенсионную) нагрузки на бюджет, требующий четкого ограничения набора приоритетов бюджетной политики.

#### **3.1. Сценарии**

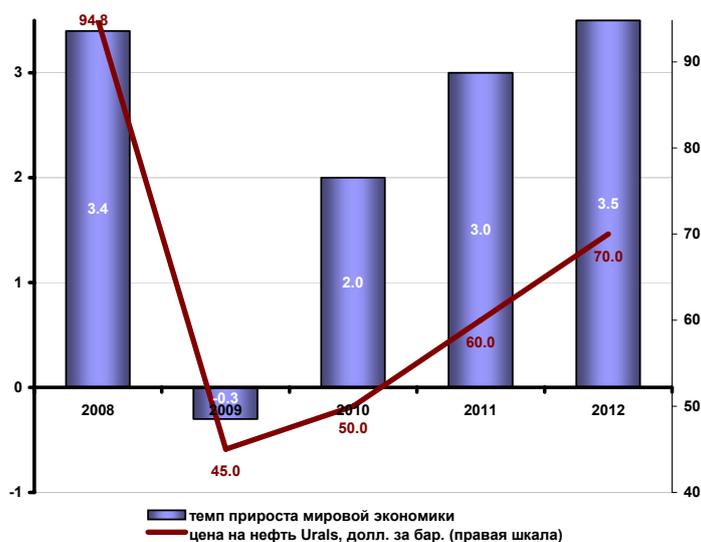
Во всех сценариях предполагается улучшение ситуации в мировой экономике.

В результате предпринимаемых мер по оживлению американской экономики уже со следующего года начнется рост цен на нефть (2009 г.: 45долл. за баррель, 2010 г. – 50 долл.), отчасти имеющий, несомненно, инфляционную природу. В дальнейшем рост цен на нефть продолжится, хотя и близко не достигнет пиковых значений 2007-2008 гг., связанных с действием спекулятивного фактора (2012 г. – в пределах 70 долл. за баррель, что соответствует уровню 2007 г.).

Уже в 2011-2012 гг. можно ожидать начала новой волны экономического роста – до уровня 3-3.5% в год (см. график 3.1). Это может быть обеспечено при условии успешного решения основных проблем, стоящих перед глобальной экономикой - и прежде всего, экономикой США. Если США справятся с бли-

жайшими финансовыми проблемами - рисками развертывания цепочек банкротств в корпоративном секторе, возможностью банкротств, связанных с рынком кредит-дефолт свопов<sup>24</sup>, то существует вероятность начала подъема их экономики уже во второй половине 2010 г. (вероятно, на основе «долларовой» инфляции, в значительной мере, импортируемой во внешний мир – прежде всего, на сырьевые рынки). Это, в свою очередь, даст возможность для подъема экономик Китая (на поставках товарах на американский рынок) и сырьевых экономик арабских стран, России и др.

**График 3.1. Динамика мировой экономики и цен на нефть**



### 3.2. Риски

Важнейшими факторами риска, определяющими возможность существенного замедления экономического роста являются следующие:

внешний риск, связанный с возможностью возникновения длительной депрессии мировой экономики. В случае, если попытки реализации антикризисных мер в американской и европейской экономиках сведутся ко взаимным попыткам ослабить национальную валюту и, одновременно – к эмиссионному стимулированию производителей, итогом может стать существенное замедление экономического роста во всех центрах экономической активности (тем более, на фоне увеличивающихся в этом варианте курсовых рисков). Если к этому добавится еще и кризис, связанный с рынком кредит-дефолт свопов и (или) с цепочкой дефолтов по обязательствам компаний реального сектора – что до-

<sup>24</sup> Обращающихся на рынке стандартизованные гарантии по кредитам; в силу возможности многократного гарантирования долга сложился риск мультиплицирования негативного эффекта от невозврата исходного кредита. Кроме того, переразвитая система гарантий создавала избыточные стимулы для заимствования в корпоративном секторе – что сейчас привело к диспаритету между долгами и активами компаний.

полнительно повысит риски, можно ожидать, что восстановление динамики мировой экономики займет длительное время, а экономический рост в мире на ближайшие три года не превысит 1.5-2.5% в год. При этом, уровень нефтяных цен может как увеличиться (в силу роста инфляционного фона), так и остаться стабильным – на уровне 40-45 долл. за баррель из-за низкой динамики спроса и избытка предложения на рынке;

риск начала второй волны экономического спада, связанный с возможными последствиями перехода компаний к самофинансированию оборотного капитала. Если сжатие кредитования компаний продолжится, они вынуждены будут перейти к режиму самофинансирования оборотного капитала. Соответственно, будет еще одна волна экономии на издержках, что, скорее всего, выльется в сокращение реальной заработной платы и (или) занятости. Это может произойти, ориентировочно, в третьем-четвертом квартале. С высокой вероятностью, на следующем этапе это поведет за собой дальнейшую корректировку инвестиционных программ производителей потребительских товаров (ориентировочно – четвертый квартал 2009 г. – первый квартал 2010 г.)<sup>25</sup>. Общая «цена» такого развития событий – дополнительно 3-4 проц. пункта экономического спада в 2009 г. и 0.5-1 проц. пункт спада в 2010 г.;

риск «второй волны» банковского кризиса, связанной с декапитализацией банковской системы из-за роста невозвратов кредитов;

риск дефицита торгового баланса и новой девальвации рубля. В случае, если восстановление экономической активности будет идти достаточно быстро, можно ожидать, что динамика импорта снова начнет опережать расширение внутреннего конечного спроса. С учетом того, что экспорт товаров в перспективный период, по всей видимости, увеличиваться не будет (особенно, если цены на нефть стабилизируются) – в первом полугодии 2011 г. сальдо торгового баланса снова может снизиться до минимальных значений. С учетом ожидаемого отрицательного сальдо по балансу услуг и по счету капитальных операций это может потребовать проведения новой девальвации рубля в первом полугодии 2011 г.

---

<sup>25</sup> Будут ли события развиваться по данному сценарию, определяется не только тем, состоится ли восстановление кредитной активности банков – но и тем, в какой мере компании повысили свою эффективность за время предыдущей волны кризиса. Так, по ряду оценок (см. например, [http://www.expert.ru/printissues/expert/2009/16/ekonomika\\_vanki\\_vstanki/](http://www.expert.ru/printissues/expert/2009/16/ekonomika_vanki_vstanki/)), уровень издержек в российских компаниях в ряде случаев снизился на 20-30%; этого уровня вполне может оказаться достаточно и для адаптации к новой волне кризиса – если она, конечно, возникнет.

Втягивание экономики в цикл «девальвация – инфляция - торможение роста-девальвация», хорошо известный по опыту Латинской Америки, несет в себе существенный риск, связанный со ростом неопределенности для внутренних и иностранных инвесторов, уменьшением их инвестиционной и инновационной активности и снижением горизонта бизнес-планирования, оттоком капитала и, в итоге, дальнейшей структурной деградацией российской экономики.

### **3.3. Параметры экономической политики**

Экономическая политика в перспективный период будет, очевидно, определяться поиском компромисса между реализацией трех приоритетов:

(1) повышения финансовой устойчивости (прежде всего, платежного баланса, федерального бюджета и баланса банковской системы);

(2) обеспечение условий для поступательного снижения инфляции, что создаст возможность для разблокирования кредитования реального сектора и расширения инвестиций;

(3) стимулирование экономического роста и повышения эффективности российской экономики.

Легко заметить, что отмеченные приоритеты противоречат друг другу. Так, обеспечение финансовой устойчивости может потребовать девальвации рубля – что противоречит задаче подавления инфляции; сдерживание роста бюджетных расходов, положительно сказываясь на устойчивости бюджета и снижении инфляции, оказывает негативное влияние на экономический рост (а также, из-за ухудшения ситуации с ликвидностью – в банковской системе).

Таким образом, любая мыслимая экономическая политика в среднесрочной перспективе будет имеет компромиссный характер.

Ожидается акцент на поддержании макроэкономической стабильности (в широком смысле слова – низкой инфляции, устойчивости бюджетной системы, стабильности стимулов для бизнеса), способной обеспечить возобновление инвестиционной и потребительской активности субъектов экономики после окончания финансово-экономического кризиса.

Ограничителем является необходимость минимизировать потери российской экономики от экономического кризиса, прежде всего – не допустить серьезного снижения производственного потенциала российской экономики и уровня занятости. Последнее обстоятельство имеет большое значение – утрата кадрового ядра компаний способна, в перспективе, привести к тяжелым по-

следствиям, когда экономическая конъюнктура станет восстанавливаться, а кадровые ограничения вновь станут главным тормозом экономического роста<sup>26</sup>.

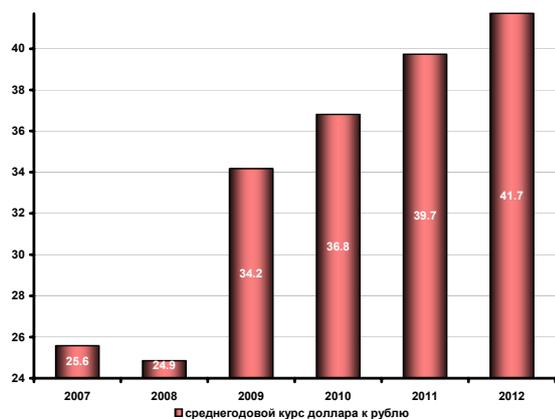
Важнейшие ожидаемые параметры экономической политики в перспективный период:

- происходит плавная девальвация рубля к бивалютной корзине примерно с темпом инфляции или чуть выше (в среднем за 2010-2012 гг. – 7.2%, в т.ч. в 2011 г. – 9%). Это обеспечивает поддержание конкурентоспособности российской продукции на внутренних рынках (см. графики 3.2.1, 3.2.2) и стабилизацию торгового баланса;
- поддерживается умеренный уровень дефицита федерального бюджета (см. график 3.2.3). Уже в 2012 г. он снижается практически до нулевого уровня. В условиях ограниченности возможности привлечения доходов (17-19% ВВП в течение всего периода) происходит снижение уровня расходов бюджета, с 24% ВВП в 2009 г. до 19% ВВП в 2012 г. В условиях перегрузки федерального бюджета социальными расходами (с учетом негативных демографических изменений и роста пенсионной нагрузки) экономия расходов ожидается, в значительной мере, за счет инвестиционного компонента бюджета;
- сохраняется запланированный ранее уровень повышения тарифов естественных монополий.

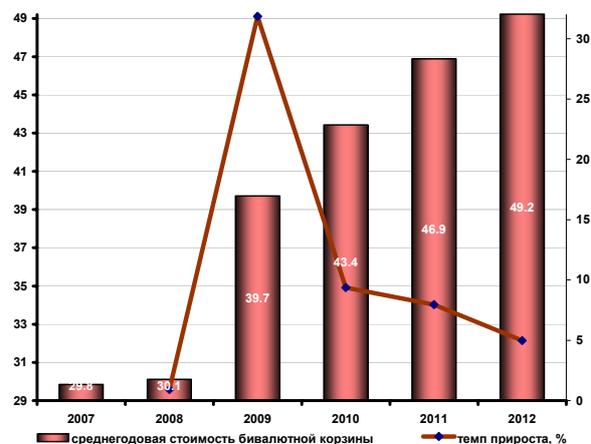
---

<sup>26</sup> Это является прямым следствием слабости инфраструктуры переподготовки кадров; раз потеряв «кадровое ядро», компании могут оказаться перед необходимостью либо сдерживать рост производства – теряя позиции на рынках, либо вкладывать значительные ресурсы в переподготовку кадров за собственной счет (как это уже было в начале 2000х в ситуации острого дефицита квалифицированных кадров рабочих и инженерно-технических специальностей).

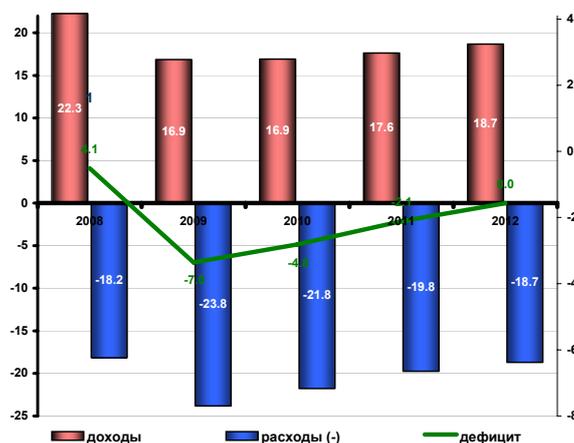
**График 3.2.1. Динамика обменного курса рубля к доллару США (в среднем за год, руб. за доллар)**



**График 3.2.2. Динамика обменного курса рубля к бивалютной корзине (в среднем за год, руб.)**



**График 3.2.3. Основные параметры федерального бюджета (% к ВВП)**



## 3.4. Результаты прогноза

### 3.4.1. Валовой внутренний продукт

Текущий год в любом случае окажется сложным для российской экономики. С учетом сложившихся масштабов спада производства, в итоге в 2009 г. он может достичь 5.5% (см. график 3.3.1). Очень значительные потери понесет промышленность (спад на 7-8%, см. график 3.3.2).

Причем, ситуация следующего года может быть описана скорее, как «стагнация»: прирост ВВП на 1-1.5%, промышленного производства – на 2.5% никак не компенсируют потери, понесенные в 2009 г.

Реально, это означает, что даже в относительно благоприятном сценарии (в отсутствие «второй волны» спада) период рецессии продлится до второго квартала следующего года, а более или менее интенсивный подъем (2-2.5% к

соответствующему периоду предшествующего года) начнется только во втором полугодии 2010 г.<sup>27</sup>

В последующие годы темпы роста будут постепенно повышаться, вплоть до уровня примерно в 4% в год в 2012 г. Отметим, что такие темпы, с одной стороны, недостаточны для решения основных задач, стоящих перед экономикой – снижения бедности до социально приемлемого уровня, модернизации Вооруженных сил, развития инфраструктуры, воспроизводства научных заделов (соответствующий порог оценивается, как минимум, в 5-5.5% роста ВВП в год). С другой стороны, они лишь немногим выше общей динамики мировой экономики (в то время как до кризиса российская экономика развивалась почти вдвое быстрее общемирового уровня)<sup>28</sup>. Соответственно, приостановится процесс сокращения разрыва между Россией и странами-лидерами.

Отсюда, интерес представляют варианты экономической политики, предусматривающие более активное участие государства в стимулировании роста ценой больших рисков в сфере государственных финансов.

Так, сценарий, предусматривающий переход к постоянному бюджетному дефициту (2012 г. – 1.5-1.6% ВВП) при повышении государственных расходов (включая инвестиционные) может обеспечить дополнительный эффект с точки зрения динамики ВВП в размере порядка 0.5 проц. пунктов, промышленного производства – в среднем 0.7-0.8 проц. пунктов. Правда, этот выигрыш быстро сокращается - хотя бы потому, что эффект от государственной поддержки не может не быть ограниченным и по времени, и по масштабу. Даже в рамках данной логики, уже в районе 2015 г. необходимо переходить к более консервативной политике, ориентированной на поддержку российского частного бизнеса и иностранных инвесторов.

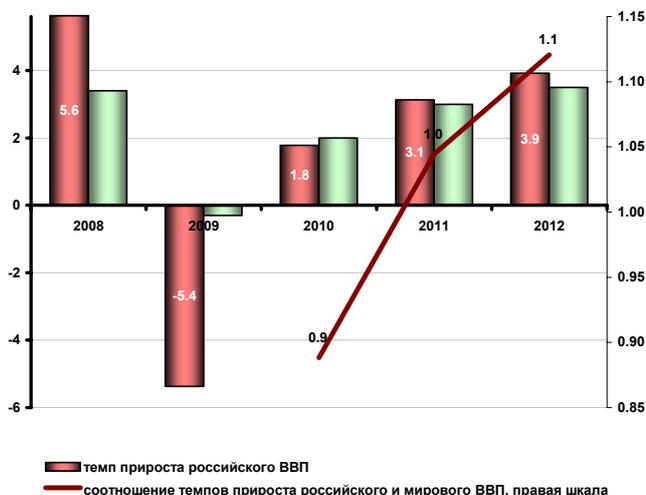
При этом, уже начиная с 2011-2012 гг. на динамику российской экономики все более негативное воздействие станут оказывать фундаментальные факторы, связанные с негативными тенденциями в социально-трудовой сфере. Так, несмотря на ожидаемое восстановление почти докризисной динамики производительности труда (2012 г. – 6.5-7%, см. график 3.3.3), восстановление экономического роста будет ограничиваться дефицитом предложения трудовых ресурсов.

---

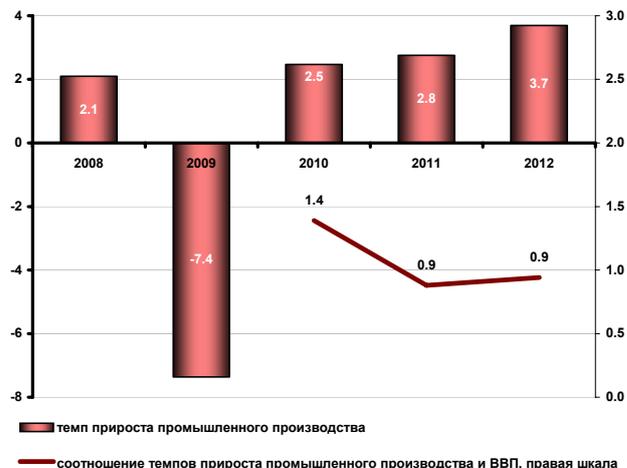
<sup>27</sup> Что, кстати, хорошо стыкуется с «нормальной» продолжительностью кризиса, с периодом рецессии в 15-21 месяц; учитывая, что спад начался в четвертом квартале 2008 г., переход к восстановительному росту можно ожидать как раз в середине 2010 г.

<sup>28</sup> Отметим, что темпы спада в 2009 г. в России гораздо выше, чем в мире в целом

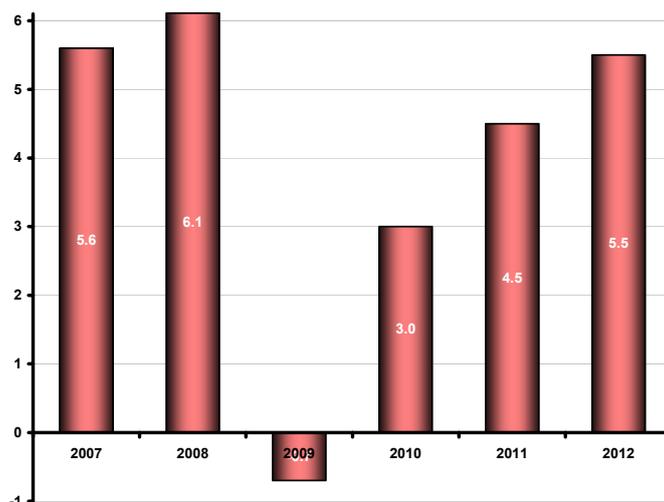
**График 3.3.1. Динамика валового внутреннего продукта (темпы прироста, %)**



**График 3.3.2. Динамика промышленного производства (темпы прироста, %)**



**График 3.3.3. Динамика производительности труда (темпы прироста, %)**



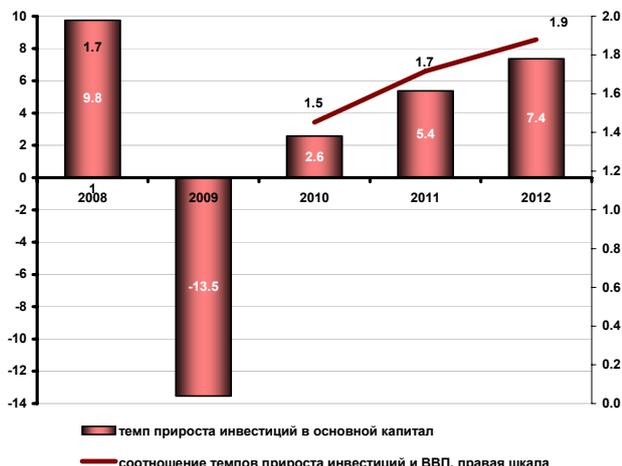
### 3.4.2. Инвестиции в основной капитал

В перспективный период динамика инвестиций будет, в целом, заметно опережать общие темпы экономического роста. Однако, из-за высокого уровня рисков, ограниченности государственных инвестиций и паралича финансового рынка только в 2012 г. они, наконец, преодолевает последствия провала 2009 г. (13-14%, см. график 3.4.1).

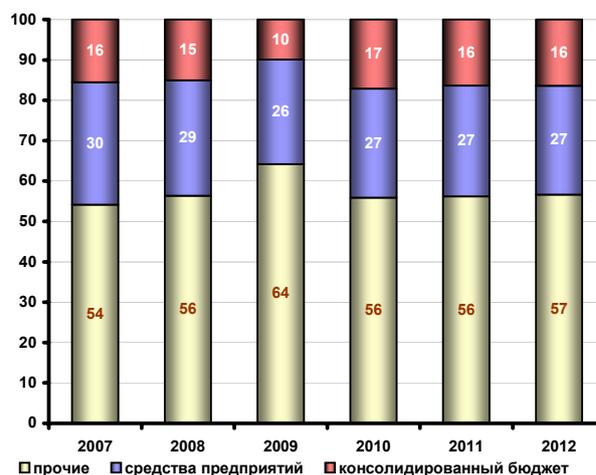
Важнейший фактор – дефицит собственных средств компаний, как основного источника финансирования инвестиций, практически не компенсируемый расширением инвестиций за счет других источников – государственных инвестиций, инвестиций за счет кредитов и займов, прямых иностранных инве-

стиций. Во всяком случае, эффектов замещения, которые означали бы, что этот дефицит компенсируется за счет других источников, на прогнозном периоде не просматривается (см. график 3.4.2).

**График 3.4.1. Динамика инвестиций в основной капитал (темпы прироста, %)**



**График 3.4.2. Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (%)**



### 3.4.3. Доходы и потребление населения

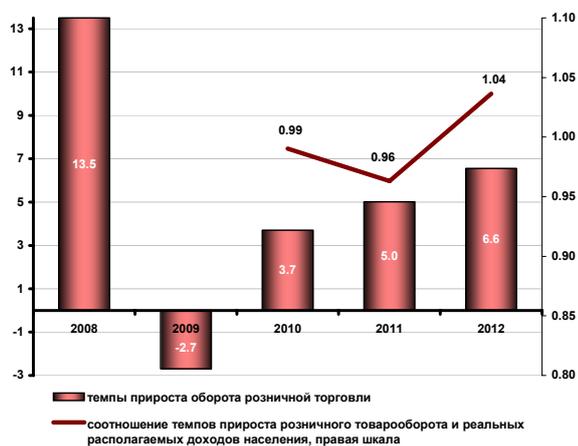
В перспективе ожидается усиление потребительской активности населения (см. график 3.5.1). Можно выделить несколько особенностей этого процесса:

- довольно интенсивное восстановление оборота розничной торговли после падения в 2009 г. В силу низкой эластичности товарооборота от доходов населения его абсолютное снижение в 2009 г., вероятно, не превысит 2.5-3% (с учетом кризиса на отдельных рынках, связанного с коллапсом потребительского кредитования). Соответственно, уже в следующем году можно ожидать начала полноценного роста оборота розничной торговли;
- динамика товарооборота уже никогда не поднимется до двузначных величин, характерных для него в докризисный период. С одной стороны, это связано с отсутствием возможностей в среднесрочной перспективе для возобновления «бума потребительского кредитования», ранее вызывавшего отрыв оборота розничной торговли от доходов населения. С другой – замедлением динамики реальных доходов населения (см. ниже);
- снижением роли товарооборота, как фактора экономического роста. В перспективный период товарооборот будет лишь незначительно опережать об-

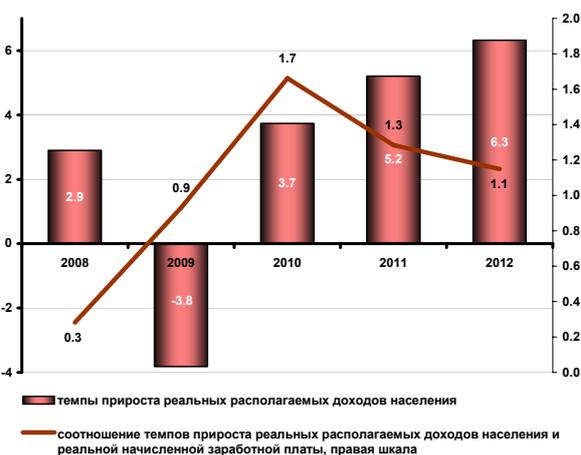
щую экономическую динамику (эластичность<sup>29</sup> товарооборота по ВВП только в 2012 г. превысит 1.0 – и то незначительно, до уровня в 1.03-1.05).

В значительной степени – это результат торможения динамики реальных располагаемых доходов населения. В перспективе она составит не более 5-6.5% в год (см. график 3.5.2) из-за того, что динамика заработной платы будет намного отставать от производительности труда (см. график 3.5.3). Можно ожидать, что в условиях кризиса и начального этапа посткризисного роста предприятия будут скорее сдерживать рост заработной платы работников, но максимально возможно сохранять занятость (по крайней мере, квалифицированного персонала) – чтобы обеспечить кадровый потенциал для дальнейшего развития.

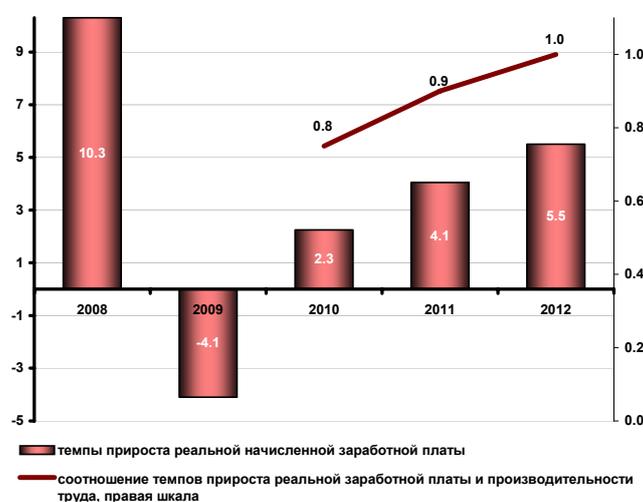
**График 3.5а. Динамика оборота розничной торговли (темпы прироста, %)**



**График 3.5б. Динамика реальных располагаемых доходов населения (темпы прироста, %)**



**График 3.5в. Динамика реальной заработной платы (темпы прироста, %)**



<sup>29</sup> Здесь и далее: эластичность показателя А по показателю Б – соотношение темпов приростов показателей А и Б.

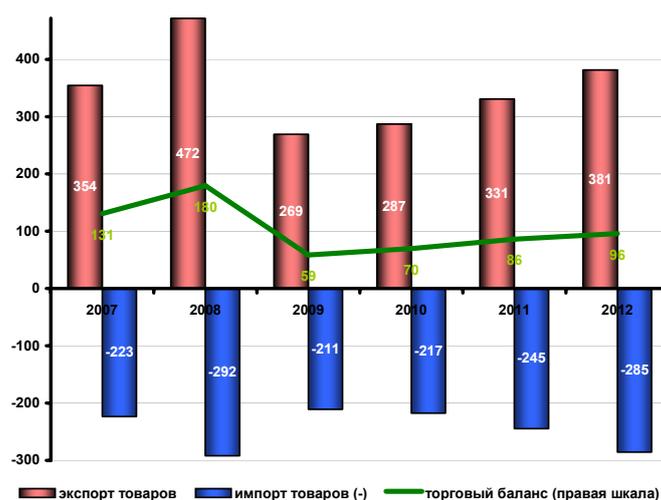
### 3.4.4. Внешняя торговля

В перспективный период баланс по торговым операциям будет одной из «зон напряженности» российской экономики.

С одной стороны, физические объемы экспорта товаров увеличиваться, очевидно, не будут; прирост стоимостных объемов будет определяться движением мировых цен. С другой стороны, потенциал роста импорта будет определяться достаточно высокими темпами расширения рынков потребительских и инвестиционных товаров. В этой ситуации важнейшим фактором, сдерживающим ввоз товаров, станет ослабление рубля.

Ожидается, что масштабы этого ослабления окажутся достаточными, чтобы обеспечить положительное сальдо торгового баланса (60-100 млрд. долл. в год, см. график 3.6), достаточное, чтобы, с учетом отрицательности сальдо по капитальным операциям, обеспечить неснижение золотовалютных резервов.

**График 3.6. Основные показатели внешней торговли (млрд. долл.)**



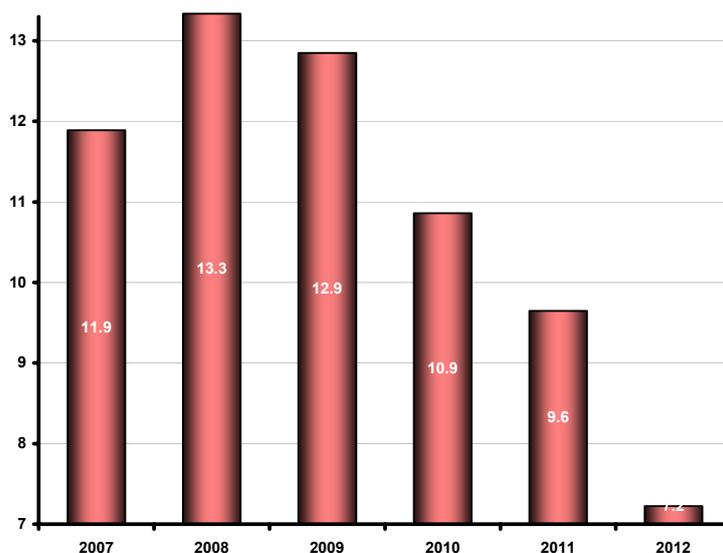
### 3.3.5. Инфляция

В целом, инфляция в перспективный период будет снижаться, вплоть до «однозначных значений» в 2012 г. (7-7.5%, см. график 3.7) Основной фактор – низкая динамика денежного предложения из-за ограничения всех каналов пополнения денежной ликвидности:

- низкое, на грани отрицательного, сальдо баланса по текущим операциям плюс отрицательное (по крайней мере, в 2009-2010 гг.) сальдо по капитальным операциям означает, что прирост золотовалютных резервов – основной источник прироста денежного предложения в последние годы – будет минимальным;

- можно ожидать свертывания активности, связанной с кредитованием коммерческих банков со стороны Банка России – в частности, в силу отсутствия залогов надлежащего качества, роста рисков кредитования – за которые уже не готов пойти Банк России;
- поддержания умеренного и снижающегося бюджетного дефицита.

**График 3.7. Уровень инфляции в российской экономике  
(индекс потребительских цен, %)**



*Ведущий эксперт Центра Д.Р. Белоусов*