



Комментарии

Максим Петрович

Факторы риска и источники роста

Развитие экономики в 2009–2011 гг.: официальная версия и прогноз Центра развития

В конце марта министерство экономического развития и торговли опубликовало новую версию среднесрочного прогноза развития экономики России до 2011 года, предыдущая версия которого была представлена в ноябре 2007 года¹.

Прогноз верхней границы инфляции (декабрь 2008, г/г) министерство повысило на 0,5 п.п., до 9,5%, темп роста ВВП был пересмотрен в сторону повышения с 6,7% до 7,1% преимущественно за счет роста инвестиций и товарооборота.

МЭРИТ не могло ни признать, что внешние условия роста изменились. Прогноз цены нефти в 2008–2010 гг. повышен в среднем на 10 долларов за баррель Urals (в 2008 г. – до 86 долл./барр). Эксперты министерства предполагают, что финансовый кризис не перерастет в полномасштабную рецессию в США, Китае и мировой экономике: темпы роста мирового ВВП достаточно высоки, хотя и ниже, чем предполагалось раньше.

Важными предпосылками прогноза МЭРИТ являются укрепление курса доллара к евро (1,54 долл./евро в среднем в 2008 г., 1,38 долл./евро в среднем в 2011 г) и сохранение притока прямых иностранных инвестиций на уровне 50–65 млрд. долл. Все это, при прочих равных условиях благоприятствовало существенному увеличению прогнозов как объемов экспорта, так и импорта.

ВВП и инвестиции

Рост ВВП в этом году может быть выше нового прогноза МЭРИТ. Лишнее тому подтверждение – то, что обычно осторожные специалисты МЭРИТ повысили прогноз сразу на 0,4 п.п. Прогноз Центра развития выше пересмотренного показателя МЭРИТ на 0,6 п.п.: 7,7%. Быстрее, чем ожидает МЭРИТ, будут, по нашему прогнозу, расти инвестиции (+4 п.п.), что дает +0,8 п.п. прироста ВВП. Мы также ожидаем более быстрого роста потребительских расходов населения (+0,6 п.п.), что дает ВВП дополнительные +0,2 п.п. Прогноз объемов импорта у МЭРИТ и ЦР сопоставим, так что только за счет этих двух факторов темп роста ВВП может превысить прогноз МЭРИТ на 1 п.п. (8,1%). Разница между этой цифрой и прогнозом ЦР (7,7%) можно объяснить методикой прогнозирования такого волатильного показателя, как изменения запасов. Этот фактор обеспечил 0,5 п.п. прироста ВВП в 2006 году и 1 п.п. в 2007 году.

Быстрый темп роста инвестиций (до 18–19% в 2008 г.) будет, по нашему мнению, в сильной степени обеспечен ускорением инвестиций в электроэнергетику. Согласно инвестиционной программе, утвержденной год назад, инвестиции в 2008 г. должны были составить по холдингу около 850 млрд. руб. против примерно 585 млрд. руб. в 2007 г. Уже по итогам января–сентября 2007 г. инвестиции электроэнергетиков росли в реальном выражении на 29,3%. Их доля в общем объеме инвестиций составляет 7%, так что только этот сектор может обеспечить дополнительные 1,5–2,5 п.п. прироста инвестиций в основной капитал.

¹ Эта версия включала в себя прогноз до 2010 года.



Наибольшую долю (около 40%) в суммарных инвестициях обеспечивают добыча полезных ископаемых и транспорт. Инвестиции в добычу в 2008г. могут замедлиться из-за ухудшения финансовой конъюнктуры до 10% против примерно 20%-го прироста в 2006–2007 гг. В силу этого цикл массивных вложений сможет быть завершен лишь в 2009г. (+10% г/г). Прирост инвестиций в транспорте останется на устойчивом, порядка 10%, уровне.

Инвестиции в обрабатывающие производства в 2008г. будут находиться на уровне 11–15% благодаря ускорению темпов роста производства транспортных средств, машин и оборудования. Не менее чем до 10% ускорится прирост инвестиций в металлургии. Их снижение в 2007 г. до 2,6% было вызвано, на наш взгляд, активизацией международных поглощений.

В 2009–2011 гг. темп роста инвестиций в реальном выражении будет сокращаться в силу эффекта базы. Но он останется более быстрым, чем в 2000–2005 гг.

Чиновники недооценивают рост доходов

Выше, чем прогнозирует МЭРиТ, могут быть в 2008–2011 гг. и темпы роста располагаемых доходов населения. Мы полагаем, что Росстат недооценил динамику доходов в 2007 г. – 10,4% г/г. Наиболее странным выглядит зафиксированное по итогам года сокращение «смешанных» доходов населения в номинальном выражении против 2006 г. Эти доходы включают в себя доходы от собственности, предпринимательской деятельности и прочие. Хотя давление на доходы предпринимателей со стороны перегретого рынка труда было высоким, оно вряд ли могло привести к подобному результату. По оценке Центра развития, реальные доходы в 2007 г. выросли заметно сильнее – на 13,5–14,5%, несмотря на ускорение инфляции в конце года.

В 2008 г., на наш взгляд, предпосылки для быстрого (на 14,5%) роста доходов сохраняются. Будут увеличиваться и напрямую финансируемые бюджетом зарплаты и пенсии, и доходы, формируемые в частном секторе.

В 2009–2011 гг. темп роста располагаемых доходов будет постепенно сокращаться под воздействием увеличения объемов обязательных платежей – роста выплат по открытым страховым программам и обслуживания потребительских и ипотечных кредитов. Но в условиях дефицита рабочей силы сокращение темпов роста реальных располагаемых доходов не будет столь резким, как прогнозирует МЭРиТ, а доля оплаты труда в структуре доходов населения вырастет.

Девальвация маловероятна

Прогнозные темпы роста ВВП в 2010–2011 гг. у МЭРиТа и Центра развития совпадают. Внутренний спрос в варианте ЦР растет быстрее, но этот фактор нивелируется более интенсивным ростом импорта. К 2011 гг. темп роста импорта, по нашему прогнозу, замедлится до 13–14%. А по прогнозу МЭРиТ – до 10–11%. К концу 2011 г. объем импорта в номинальном выражении достигнет 450 млрд. долл., (оценка ЦР – более 470 млрд. долл.).

Сделанный МЭРиТ прогноз объемов импорта предполагает девальвацию рубля до 28,8 руб./долл. С поправкой на изменение курса евро/доллар это соответствует девальвации рубля к текущему значению бивалютной корзины на 14%². На наш взгляд, такая

² Курс доллара, соответствующий текущему уровню бивалютной корзины при отношении 1,38 долл./евро, составляет 25.2 руб./ долл.



девальвация рубля будет затруднительна по следующим причинам. Развитие экспорта согласно инновационному сценарию ведет к улучшению ситуации с платежным балансом. Отрицательным торговое сальдо становится не раньше 2011 г. (минимальные 7–8 млрд. долл.).

При отсутствии рецессии торговый дефицит должен быть покрыт притоком капитала, который оценивается в 65 млрд. долл. Девальвация валютного курса в этом случае может носить умеренный характер (3–5% в год), а избыточная девальвация будет возможна лишь посредством чрезмерных рублевых интервенций Банка России на валютном рынке, которые привели бы к росту инфляции. Подобная девальвация (7–10% в год), скорее всего, будет характерна для сценариев с низким экспортом (до 400 млрд. долл.)³

На конец 2008 г. оценки курса доллара практически совпадают: 23,7 руб./долл. у Центра Развития, против 24 руб./долл. у МЭРиТ. На конец 2011 года прогноз Центра Развития – 27,4 руб./ долл.

Недооценка инфляции

Основной источник риска в данных сценариях – недооценка инфляции. Мы полагаем, что административные меры не помогут правительству снизить темп роста цен до в 2008 году до 9,5 п.п. Инфляция останется высокой из-за продолжения роста мировых цен на продовольствие, высоких темпов удорожания прочих платных услуг, большого количества наличных денег на руках у населения. Осенью-зимой эти средства могут выплеснуться на потребительский рынок.

По нашим оценкам, рост цен на продовольствие в 2008 г. составит порядка 13–13,5%, что приведет к росту потребительских цен на 10,7–11,2%. А эффективность мер по борьбе с инфляцией за счет регулирования предложения продукции проявится самое раннее к августу-сентябрю.

Похоже, осознает это и сам МЭРиТ. Если показатели инфляции (дек/дек) были подняты всего на 0,5 п.п., то показатели среднегодового уровня инфляции были подняты на 0,9 п.п., до 12,3 п.п. Это свидетельствует о том, что замедление инфляции стали «планировать» ближе к концу года. Новые ориентиры по инфляции, если таковые будут, мы увидим не раньше октября.

В 2009–2011 гг. темп роста потребительских цен во многом будет зависеть от эффективности реализации мер, направленных на развитие конкуренции и роста предложения. Мы предполагаем, что эффективность данных мер будет не столь велика. Значит, заметно более высокой окажется инфляция. Она постепенно снизится до 8–8,5% (против 5–6% у МЭРиТ). В среднем темпы роста цен отличаются на 2,5–3 п.п. ежегодно.

По этой же причине дефляторы, указанные в прогнозе МЭРиТ, могут оказаться выше на эти же 2–3 п.п. Тем не менее рост дефляторов не будет приводить к уменьшению показателей реального роста при постоянстве номинальных. Наоборот, недооценка дефляторов будет сказываться преимущественно на размере номинальных показателей при том, что показатели роста в физическом выражении будут меняться в меньшей степени. Это будет способствовать росту показателей объема (ВВП, зарплаты и др.) как в рублях, так, скорее всего, и в долларовом эквиваленте. Исключение составляют лишь

³ Который может быть следствием либо низких цен на углеводороды, либо низкого роста инновационной составляющей экспорта., либо слабым низким притоком иностранного капитала (в случае рецессии в США).



показатели, зафиксированные в номинальном выражении, – такие, например, как размер пенсий. Но при более высокой инфляции график и размер индексаций, в свою очередь, будет, скорее всего, адекватно пересмотрен.

Таблица 1. Основные макропоказатели прогнозов на 2008–2011 гг.

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Индекс потребительских цен					
МЭРИТ	11.9	8–9.5	6–7	5–6	5–5.8
ЦР		11.2	10.4	9.2	8.4
<i>разница</i>		1.7	3.4	3.2	2.6
Валовой внутренний продукт					
Номинальный объем, млрд. руб.					
МЭРИТ	32989	41726	47814	54640	62140
ЦР		42237	50161	59882	71198
Темп роста в физическом выражении, %					
МЭРИТ	8.1	7.1	6.3	6.6	6.1
ЦР		7.7	6.9	6.7	6.2
<i>разница</i>		0.6	0.6	0.1	0.1
Индекс-дефлятор, %					
МЭРИТ	13.5	18.1	7.8	7.2	7.2
ЦР		18.8	11.1	11.9	11.9
<i>разница</i>		0.7	3.3	4.7	4.7
Инвестиции в основной капитал за счет всех источников финансирования					
Темп роста в физическом выражении, %					
МЭРИТ	21.1	14.4	11.4	12.4	9.6
ЦР		18.4	16.6	14.2	10.7
<i>разница</i>		4	5.2	1.8	1.1
Индекс-дефлятор, %					
МЭРИТ	15.7	17	13.4	9.9	10.1
ЦР		18.2	14.8	15	14.1
<i>разница</i>		1.1	1.4	5.1	4
Розничный товарооборот					
Темп роста в физическом выражении, %					
МЭРИТ	15.2	13.8	11.6	10	8.5
ЦР		14.7	11.9	10.6	11.3
<i>разница</i>		0.7	0.3	0.6	2.8
Индекс-дефлятор, %					
МЭРИТ	7.4	10.9	6	4.8	4.6
ЦР		11.1	10.1	8.4	7.1
<i>разница</i>		0.2	4.0	3.6	2.5
Реальные располагаемые доходы населения					
МЭРИТ	10.4	10.9	9.6	8.8	7.8
ЦР	10.4	14.5	11.6	9.8	9.7
<i>разница</i>		3.6	2.0	1.0	1.9
Экспорт, всего, млрд. долл.					
МЭРИТ	355.2	441.8	426.5	432.7	444.1
ЦР		453	441.6	441.1	445.8
<i>разница</i>		11.2	15	8.4	1.7
Импорт, всего, млрд. долл.					
МЭРИТ	223.1	298.4	354.7	407.2	448.3
ЦР		295.8	358.9	418.3	472.9
<i>разница</i>		-2.6	4.2	11.1	24.6

Источники: Росстат, Центр развития.