



Комментарии

Максим Петрович

Стресс-тест для российской экономики: прогноз роста при пессимистичном сценарии развития мирового кризиса

На основе анализа процессов, происходящих в мировой экономике, мы сформулировали три основных сценария развития мирового финансового кризиса в ближайшие годы.

1. Сценарий быстрого восстановления после кризиса - «V-кризис».
2. Сценарий «второй волны» кризиса - «W-кризис».
3. Сценарий затяжной рецессии - «L-кризис».

Во всех сценариях состояние экономики США будет оказывать ключевое влияние на параметры развития и перспективы восстановления темпов роста мировой экономики. Именно это определит «рисунок» кризиса и его перспективы.

Три сценария

Первый вариант кризиса предполагает, что предпринимаемые американской администрацией антикризисные меры достигнут своей цели и остановят развитие кризиса. Мероприятия, направленные на поддержание ликвидности в финансовом секторе США, национализация ряда финансовых институтов, реструктуризация «плохих» активов, накопившихся у участников финансовых рынков, приведут к нормализации ситуации с кредитованием предприятий и населения не позднее середины 2009 г. Это поможет оживлению потребительского и инвестиционного спроса в экономике США. Меры, направленные на поддержку реального сектора, позволят системообразующим промышленным предприятиям, прежде всего в автомобильной отрасли, избежать банкротства и «дождаться» начала оживления спроса и восстановления кредитной активности. Реализация же инфраструктурных проектов, в свою очередь, поддержит динамику инвестиций.

Сценарий «второй волны» кризиса предполагает, что принимаемые сейчас антикризисные меры приведут к временной стабилизации ситуации и возобновлению роста, стимулированного экспансионистской бюджетной и денежной политикой. Однако в этом случае возобновление роста не устранит накопившиеся в экономике США диспропорции. Первая из них проявляется в том, что возобновление роста спроса на импортные товары приведет к увеличению отрицательного сальдо торгового баланса (при низкой эффективности экспорта из-за слишком крепкого доллара). Вторая заключается в том, что чрезмерное наращивание дефицита бюджета обусловит рост суммарного долга, что рано или поздно отразится на стоимости заимствований, усилит риски бегства из доллара и формирования мультивалютной финансовой системы.

Отличием **третьего сценария - затяжной рецессии** - является отсутствие даже временной позитивной реакции экономики США и еврозоны на предпринимаемые антикризисные меры¹. Мягкая денежная и бюджетная политика, в том числе

¹ Это соответствует одновременному попаданию экономик в «инвестиционную ловушку» и в «ловушку ликвидности».



госпрограмма развития инфраструктуры, окажется неспособна воспрепятствовать серии крупных банкротств в реальном секторе (в том числе крупнейших автопроизводителей) и росту безработицы. В этих условиях динамика потребительского спроса и потребительских ожиданий может оставаться негативной еще долго. При этом крепкий доллар будет препятствовать росту американского экспорта. Имеющая запаздывающий характер динамика инвестиций также не сможет поддержать уровень совокупного спроса.

Продолжительный спад (или отсутствие роста в американской экономике) будет оказывать угнетающее воздействие на динамику показателей мировой экономики. Объемы мировой торговли будут стагнировать или (в случае усиленного возведения защитных национальных барьеров) сокращаться. При этом цены на сырьевых рынках будут оставаться на низких уровнях на всем протяжении периода затяжной рецессии.

Если американская экономика будет длительное время демонстрировать негативную динамику, ухудшение торгового баланса и увеличение бюджетного дефицита рано или поздно создадут условия для обесценения доллара, которое будет сопровождаться сокращением спроса на долларовые активы во всем мире. Ожиданию такого развития событий способствует нынешний ажиотажный спрос на долларовые активы², который можно трактовать как раздувание очередного «мыльного пузыря». Если обесценение доллара в этом сценарии будет резким и неожиданным, наихудшим вариантом развития ситуации может стать разрушение действующей финансовой системы и подрыв позиций доллара в качестве резервной валюты. Тогда переход к фазе оживления в мировой экономике потребует выстраивания новой конструкции мировой финансовой системы.

Для анализа устойчивости российской экономики мы рассмотрели перспективы ее развития в условиях последнего, самого затяжного, варианта протекания экономического кризиса.

Предпосылки прогноза развития российской экономики (третий сценарий)

Экономический кризис вызовет сокращение потребительского спроса в развитых странах...

В рамках данного сценария в 2009 г. мировую экономику накроет волна кризиса, которая будет характеризоваться уменьшением объемов производства, ростом безработицы, сокращением ВВП США и еврозоны в 2009-2010 гг. и их дальнейшей стагнацией вплоть до 2015 г. Для такого пессимизма есть основания. Нынешний кризис в США затрагивает строительную индустрию и широкие круги потребителей, что может привести к масштабным, глубоким и продолжительным для Соединенных Штатов негативным последствиям, хотя и не сразу. Ухудшение финансового положения ведущих мировых банков и, тем более, их банкротство негативно отразится на состоянии реального сектора. Это, в свою очередь, может привести к масштабному кризису доверия и постепенному сворачиванию сотрудничества с американскими финансовыми институтами. В этих условиях рефинансировать государственный долг США будет проблематично, что вызовет неминуемое повышение налоговой нагрузки на бизнес и население, сокращение госрасходов. Сокращение потребительских расходов и инвестиций в США станет «холодным душем» для экспорта других стран.

² Одно из проявлений ажиотажного спроса – котировка долговых обязательств Казначейства США выше номинала (отрицательная номинальная доходность).



Кроме того, в отличие от других кризисов, в этот раз впервые за новейшую историю в спад скатываются втянуты практически все страны мира. В подобных условиях становится невозможным скорый индивидуальный выход из кризиса за счет роста инвестиций и притока ликвидности из-за рубежа или за счет увеличения экспортных потоков в другие страны после девальвации валюты. Более того, на фоне существенного спада начинает «сбоить» мировая финансовая система: в обстоятельствах глобальной неопределенности деньги перестают циркулировать в экономике, и «перезапуск» мировой экономики возможен только крупной экономической державой, рост которой будет опираться на предпринимательский человеческий фактор. Таким катализатором роста скорее могут стать США, чем Китай.

...Но глобального протекционизма, несмотря на сокращение мирового товарооборота, удастся избежать

По оценке Всемирного банка, в 2009 г. мировой объем торговли может снизиться на 2%. Такая реакция (мировая торговля сократится впервые за четверть века) - следствие резкого ограничения кредитования (по всей цепочке: от производителя, трейдера и до потребителя) из-за финансового кризиса и кризиса доверия. Замедление темпов роста объемов международной торговли в последние месяцы зафиксировано между такими торговыми гигантами, как Китай и Евросоюз. Это свидетельствует о рисках резкого падения темпов роста экспортно ориентированных экономик развивающихся стран. Процесс восстановления доверия и роста кредитования может продлиться долго. Тем не менее мы предполагаем, что в долгосрочном периоде кризис не послужит катализатором развития национального протекционизма, «ухода от глобализации» и снижения объемов мировой торговли - скорее мировая торговля в 2010–2015 гг. даже в рамках этого сценария останется на уровне 2009 г. Торможение или стагнация темпов роста мировой торговли будут вызваны замедлением роста спроса со стороны реальной экономики: она окажется не в состоянии «освоить» текущий уровень выпуска.

Для России стагнация в мировой торговле - чрезвычайно важный показатель, поскольку взаимодействие с внешним миром в значительной степени осуществляется у нее через внешнеторговые операции.

Доходы от экспорта углеводородов стабилизируются...

От динамики цен на нефть и другую и сырьевую продукцию – традиционные товары российского экспорта – в существенной мере зависит стоимостной объем экспорта. Динамика физических объемов экспорта ограничивается ростом добычи ресурсов, пропускной способностью «трубы», а также определяется стратегическими целями, в том числе политическими. Однако существенного сокращения спроса на эту продукцию ожидать не следует, несмотря на развитие и совершенствование энергосберегающих технологий и т.п. В предпосылках прогноза динамики российской экономики в этом сценарии мы придерживаемся гипотезы о стабилизации объемов экспорта нефти и газа.

...Экспорт металлов существенно сократится...

Иной будет динамика спроса на продукцию нетопливного сектора, особенно металлов. Вслед за остановками автомобильных конвейеров спрос на металлургическую продукцию в результате рецессии может существенно сократиться. Производство чугуна и стали на отдельных крупных предприятиях уже в ноябре-декабре текущего года может упасть ниже уровня 1998 г. (тогда здесь был зафиксирован минимум за весь постсоветский период), опустившись на 50% к пиковому моменту июля-августа. При этом процесс падения производства еще не остановился. Возможно, как раз сейчас производство находится на минимуме – это реакция выпуска на кризис. Однако масштабы кризиса заставляют предположить формирование нового тренда в динамике



металлургического производства и экспорта. Финансовый кризис вызвал резкое сужение спроса на металл не только со стороны спекулянтов, но и со стороны застройщиков, автопроизводителей, прочих машиностроительных компаний, испытывающих серьезные финансовые проблемы и столкнувшихся с падением спроса на свою продукцию. Поэтому сокращение экспорта металлов на 30-50% по сравнению с уровнем 2007 г. выглядит реальной перспективой.

...А остальной экспорт будет умеренно расти

В оценке динамики остального (несырьевого) экспорта мы придерживаемся «инновационного» сценария МЭРа, согласно которому темпы роста экспорта обрабатывающей промышленности будут относительно высокими. Но ощутимого вклада в рост экономики и экспорта это не даст в силу малой доли экспорта продукции машиностроения во всем российском экспорте (5,5%). Поэтому в ближайшие три-пять лет экспорт не будет «локомотивом» для отечественной экономики. Скорее наоборот - он будет расти гораздо медленнее (или даже падать), чем отечественное производство на внутренний рынок.

В 2009 г. сокращение экспорта в реальном выражении может достичь 10%. Возобновление его активного роста начнется в 2012-2013 гг.

В отдельных отраслях динамика производства и экспорта будет иметь неодинаковый характер. Однако ожидаемая продолжительная девальвация рубля со временем приведет к усилению ценовой конкурентоспособности экспортируемых товаров. С 2012-2013 гг. рост экспорта может возобновиться на уровне 7-10% в год.

Предпосылки развития экономики РФ в 2009–2015 гг. (стресс-сценарий)

	Факт		Оценка	Прогноз				
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011г.	2012 г.	2013-2015 гг.
Внешние факторы								
Цена на нефть Urals, долл./барр.	61	69	95	30	30	30	31	32
Темпы роста мировой экономики, %	5,4	5,2	3,5	1,5	2	2	2	2
Темпы роста мировой торговли, %	9,4	7,2	4,6	-2,0	0	0	0	0
Курс «евро/доллар»	1,26	1,37	1,25	1,17	1,04	1,0	1,0	1,0
Процентные ставки по UST10, % годовых	4,8	4,6	2,2	1,7	3,3	4,8	5,0	5,5
Внутренние факторы								
Приток прямых иностранных инвестиций, млрд. долл.	27	48	60	28	20	20	20	35*
Экспорт нефти, млн. тонн	248,4	258,4	243	243	243	243	243	243*
Экспорт природного газа, млрд. куб. м	202,8	191,9	210	210	210	210	210	210*

* На конец периода.

Источники: Центр развития, Росстат, МЭР.

Сокращение совокупного спроса приведет к снижению цен на нефть (до 30 долл./барр.), газ, металлы и к ослаблению притока иностранных инвестиций

Сложившиеся уровни нефтяных цен (мы предполагаем их на уровне 30 долл./барр.) становятся серьезной проблемой для ведущих нефтяных стран, которые могут пойти на сокращение уровня производства в целях стабилизации рынка. В условиях длительной стагнации ожидать существенного роста цен на топливо не приходится даже в долгосрочной перспективе. Низкие цены на сырье скажутся на динамике притока



иностранных инвестиций (которая сокращается до 20 млрд. долл. в год). Обоснование негативных ожиданий относительно цены нефти (в рамках третьего сценария) таково:

- 1) мировая экономика столкнулась с самым серьезным за последнее столетие финансовым кризисом, его последствия будут ощущаться даже через несколько лет. Кризис потребует мобилизации всех ресурсов, в том числе с товарных рынков. Инвестиционный и спекулятивный капитал в эти годы товарные рынки поддерживать не смогут;
- 2) на динамике спроса на топливо отразится спад темпов роста мировой экономики;
- 3) повышение цен на нефть на протяжении последних лет запустило инвестиции в расширение производства углеводородного сырья в долгосрочной перспективе. Остановить данный процесс достаточно сложно. В силу этого после стабилизации цен на топливо в среднесрочной перспективе их дальнейшая динамика будет определяться инфляционными процессами в мире, а также ростом издержек производителей при умеренном расширении спроса по мере оздоровления мировой экономики.

Экспорт: минус 60%

В итоге в сценарии падения нефтяных цен до 30 долл./бабр. стагнация мировой торговли и сокращение реального ВВП развитых стран ведут к резкому сжатию экспорта в физическом и стоимостном выражении. Стоимость экспорта снизится к 2010 г. до 200 млрд. долл. (в 2008 г. - 500–515 млрд. долл.).

Доллар = евро

Проблемы экономики еврозоны будут способствовать укреплению курса доллара до паритетного с евро. Динамика роста курса доллара, по мере распространения экономического кризиса в Европу, где кризис будет более тяжелым, в долгосрочной перспективе будет обусловлена обесценением евро к доллару. Долгосрочный уровень равновесия может составить 1 долл./евро.

Медленный рост ставок

Национальные банки будут медленно повышать процентные ставки, чтобы избежать образования новых «пузырей» на товарных и финансовых рынках. Ставки, по мере восстановления мировой экономики и во избежание ее «перегрева», будут увеличиваться с нынешних рекордно низких уровней. Однако вряд ли можно говорить о существенном ужесточении денежно-кредитной политики ведущими западными центральными банками. Уровень инфляции в мире будет значительно меньшим, чем в настоящее время

Результаты моделирования

Девальвация в 2,5-3 раза за два-три года

В рамках кризисного сценария, согласно расчетам Центра развития, возможно, потребуется 2,5-3-кратная девальвация рубля по отношению в бивалютной корзине за два-три года. Это соответствует обесценению рубля на 1% в неделю либо увеличению таможенных пошлин. Данная мера необходима для поддержания сальдо счета текущих операций в условиях низких цен на нефть, слабого притока прямых иностранных инвестиций, масштабного сокращения иностранных пассивов банковской системы (до



100 млрд. долл.), что в итоге может привести к сокращению резервов на 200 млрд. долл. только за 2009 год.

Дешевый рубль - фактор повышения конкурентоспособности...

В ситуации глобальной стагнации мирового спроса девальвация - главное проверенное средство для восстановления конкурентоспособности продукции на мировых рынках. В этот раз, в отличие от 1998 г., восстановление экономики не будет столь быстрым, поскольку нет избыточного запаса мощностей, а в некоторых (инновационных) отраслях велика доля иностранных комплектующих.

В этих условиях промышленное производство будет сокращаться, но преимущественно за счет снижения объема экспорта (см. выше). Производство на внутренний рынок может немного вырасти. Это приведет к понижению темпов роста ВВП до 0–2%, главным образом за счет замедления роста экспорта и инвестиций. Рост доходов населения останется своеобразной «подушкой безопасности» для роста ВВП.

Экономика сможет успешно перестроиться на «отечественные» рельсы, опираясь на внутренний спрос, а с 2011-2012 гг. – и на рост несырьевого экспорта. Более 75% прироста внутреннего спроса придется на отечественных производителей. У России появится еще один шанс на построение не экспортно ориентированной экономики (хотя и с более низким ростом ВВП).

... И фактор ускорения инфляции

Существенная девальвация национальной валюты одновременно будет вести к ускорению инфляционных процессов. Росту потребительских цен будут способствовать высокие темпы индексации тарифов ЖКХ и заработных плат. Темп роста потребительских цен может подскочить в 2009 г. до 16-18%, впоследствии, к 2012 г., он замедлится до 10%, а к 2015 г. упадет еще ниже.

Особенно важным недопущение раскручивания инфляции, несмотря на снижение курса рубля, станет в условиях сокращения притока иностранного капитала. В противном случае невозможным станет стимулирование роста внутренних сбережений - основного на ближайшие годы источника фондирования банковской системы.

В этих обстоятельствах, возможно, придется пойти на ограничение роста тарифов естественных монополий и сокращение неинвестиционных государственных расходов, особенно на содержание госаппарата. Необходимо будет усиление активности антимонопольной службы на региональных потребительских рынках.

Возможно, придется сильно повысить ставки

В случае риска существенного ускорения инфляции ужесточение монетарной политики может оказаться достаточно серьезным. Государство будет ограничивать инфляцию, увеличивая ставки рефинансирования банковской системы. Увеличение ставки рефинансирования до 17–20% способно повысить ставки кредитования банками реального сектора до 20–25%. Это приведет к существенному замедлению роста объема выдаваемых кредитов (до 20%).

При этом, в условиях мирового кризиса и существенной девальвации рубля, у банков не будет доступа к дешевым заемным ресурсам, поэтому основой для фондирования пассивов станут внутренние депозиты и государственные сбережения, значимость которых на фоне девальвации может только вырасти. Поэтому ограничение кредитования практически повлечет за собой стагнацию активов банковской системы. Дефицита ликвидности в банковской системе можно избежать, если при



перестерилизации экономики государство будет немного «подпитывать» банки за счет своих сбережений.

Сокращение инвестиций и потребительского спроса, «схлопывание» остающихся «пузырей»

Повышение процентных ставок приведет к торможению роста кредитов населению и предприятиям и к росту депозитов. Высокие ставки кредитования внутри страны и за рубежом ограничивают возможности привлечения заемного капитала для финансирования инвестиций. А падение цен на нефть одновременно с сокращением физического объема экспорта уже в 2012 г. обусловит резкое торможение темпов роста внутренних источников для инвестиций. Фактически отечественным производителям – на фоне сжатия внешнего спроса и торможения роста внутреннего – придется просто «выживать». В этих условиях вероятно обрушения цен на инвестиционные активы (недвижимость, антиквариат и т.д.).

Темп роста инвестиций в среднесрочном периоде будет сокращаться по сравнению с уровнями 2006–2007 гг.: инвестиционную активность применительно к долгосрочные проектам будут сдерживать высокая стоимость внутренних заимствований, а также высокая и неопределенная инфляция. Стоимость внешних заимствований существенно увеличится и вследствие значительной девальвации рубля. При пессимистических предпосылках мы ожидаем замедления средних темпов роста инвестиций в 2011–2012 гг. до 4–5% в год.

Более выраженной будет в 2009–2015 гг. тенденция к замедлению роста реальных располагаемых доходов населения. Влияние мирового кризиса на их динамику будет проявляться через ухудшение динамики доходов в нефтегазовом секторе, строительстве и секторе рыночных услуг. Накопленные ранее нефтегазовые доходы бюджета позволят, несмотря на ухудшение внешней конъюнктуры, произвести выплату намеченных на этот период социальных расходов бюджета, что поддержит динамику реальных доходов. Из-за замедления роста кредитования населения, обусловленного проблемами в банковской сфере, влияние динамики обязательных платежей без учета налогов (их основную часть составляют проценты за кредит) на темп роста располагаемых доходов населения будет несколько меньшим, чем в базовом сценарии.

Дефицит сальдо счета текущих операций не превысит 3% ВВП

Снижение темпов роста доходов и инвестиций, девальвация рубля позволят удержать дефицит сальдо счета текущих операций в пределах 3% ВВП. Замедление роста доходов населения и роста кредитов частным лицам вызовет сокращение темпов увеличения импорта на 20% в реальном выражении. К концу 2011 г. стоимость импорта едва превысит 180 млрд. долл. Экспорт, следуя за нефтяными ценами, начнет сокращаться с 2009 г. и упадет в 2010 г. до 200 млрд. долл. В результате дефицит счета текущих операций в 2009 г. может достичь 5% ВВП, после чего под воздействием девальвации рубля он сократится до 2,5–3% ВВП.

Сокращение валютных резервов будет наблюдаться до 2012 г., при этом их уровень останется достаточным для отражения спекулятивных атак³ и удовлетворения спроса на валюту со стороны импортеров (на протяжении, как минимум, 7–8 месяцев). В период экономического кризиса и непосредственно после его завершения основным заемщиком

³ Целью которых является существенное изменение курса рубля. При этом курс рубля не должен быть фиксированным на каком-либо уровне (имеется в виду именно предотвращение резких курсовых колебаний).



на внешних рынках станут российские банки, тогда как предприятия будут испытывать серьезные трудности с привлечением капитала.

В период резкого ухудшения конъюнктуры на мировых товарных рынках в первую очередь пострадает экспортно ориентированный сырьевой сектор. Можно ожидать снижения кредитных рейтингов многих российских компаний, увеличения стоимости внешних заимствований и проблем с рефинансированием внешней задолженности. В условиях дефицита внешних ресурсов частный сектор сократит вложения в зарубежные активы. Все это может привести к тому, что роста чистого притока иностранного капитала в среднесрочной перспективе не произойдет и его объема существенно не будет хватать на покрытие дефицита счета текущих операций.

Резервов бюджета хватит до 2012 г. – если постепенно адаптировать расходы к новым реалиям

В пессимистичном сценарии ожидается низкий уровень суммарных и нефтегазовых поступлений в федеральный бюджет. Объем нефтегазовых доходов бюджета в прогнозном периоде снизится до 3,4-3,5% ВВП в 2009-2011 гг. и до 2,2% ВВП к 2015 г. В течение всего периода они будут ниже долгосрочного ограничения на размер нефтегазового трансферта (3,7% ВВП). Это означает переход от накопления нефтегазовых фондов к их сокращению. По состоянию на конец 2008 г. объем нефтегазовых фондов достигнет 14,6% ВВП (Резервный фонд - 8,6% ВВП⁴, ФНБ - 6% ВВП).

Исполнение федерального бюджета по расходам (с учетом заявленного увеличения расходов в 2009 г. на 0,5 трлн. руб., связанного с антикризисными мерами) в рассматриваемом сценарии будет означать их рост до 21,5% ВВП в 2009 г. при дефиците федерального бюджета более 6% ВВП. Финансирование расходов в этом случае потребует превышения предельного объема нефтегазового трансферта до 9,2% ВВП. Фактически уже в следующем году наряду с текущими нефтегазовыми поступлениями будут использованы практически все ресурсы Резервного фонда. Несмотря на это при условии плавной адаптации расходов бюджета к новым условиям (возврат расходов бюджета к уровню 17-18% ВВП) оставшихся сбережений бюджета может хватить на поддержание нефтегазового трансферта до 2012 года при умеренном дефиците бюджета в пределах 2% ВВП.

В этом сценарии в результате значительного ухудшения внешней конъюнктуры и оттока капитала потребность в рефинансировании банковской системы на всем прогнозном периоде будет только расти. Поэтому сохранение накоплений бюджета, сделанных в предыдущие годы, усугубило бы проблемы в финансовом и реальном секторах. Напротив, ослабление бюджетной политики (увеличение масштабов дефицита и использования накопленных сбережений бюджета внутри экономики и в виде кредитов, и на безвозвратной основе) заметно смягчает остроту кризиса.

Основной риск - потеря инвестиционной привлекательности российской экономики

Главный риск данного сценария состоит в том, что российская экономика может продемонстрировать *path-dependence*: в условиях резкого торможения экономического роста, девальвации рубля, возможной вынужденной жесткой политики банковского сектора, а также сокращения инвестиций в реальном выражении вполне вероятно

⁴ Объем Резервного фонда по итогам 2008 г. будет ниже нормативного уровня в 10% ВВП из-за существенного превышения ожидаемого ВВП над заложенным в Закон о бюджете и использования при расчете предельного объема Резервного фонда.



резкое снижение суверенных рейтингов РФ. В этом случае приток капитала и объемы внешнего кредитования, несмотря на внутреннюю финансовую стабильность, могут сократиться не только в 2011–2012 гг., но и во всем долгосрочном периоде. Вследствие этого будут наблюдаться низкие темпы экономического роста (3–4%) на фоне сокращения инвестиций и масштабного вывода отечественных капиталов из страны (в том числе денег государственной поддержки).

Не будет девальвации – не будет резервов, и тогда девальвация окажется более жесткой

Банк России может не решиться на столь значительную девальвацию рубля (на 60–75% к бивалютной корзине за два-три года) по причине риска ускорения инфляции и торможения потребительского и инвестиционного спроса. Политика сдерживания девальвации будет эффективной лишь до тех пор, пока резервов будет хватать на покрытие импорта, предстоящие внешние платежи и вероятный отток капитала. Успех в этом случае возможен, только если дефицит сальдо текущих операций окажется временным явлением, вызванным непродолжительным оттоком капитала или скоропреходящим снижением цен на нефть.

Возможен вариант сдерживания девальвации рубля Банком России на период (фискальный лаг), нужный правительству, чтобы выработать комплекс мер, направленных на улучшение платежного баланса. Это введение/увеличение таможенных пошлин на готовые товары, введение контроля за потоками капитала, развитие и поддержка национальных импортозамещающих производств, привлечение иностранного капитала для строительства заводов в России и т.д. Фискальный лаг может иметь различную длительность – от года до четырех-пяти лет. Опасность данной политики очевидна: если расчеты Банка России и правительства на улучшение платежного баланса не оправдаются, ЦБР уже при отсутствии золотовалютных резервов будет вынужден перейти к политике свободного плавления курса, прибегнув к существенной (кратной) девальвации рубля.

В условиях исчерпания источников государственной помощи весьма вероятно повторное кризисное замедление темпов роста экономики в 2011–2012 гг., когда у властей просто уже не будет ни Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета, ни ЗВР для отражения спекулятивных атак.


**Прогноз экономического развития экономики РФ в сценарии «L-кризиса»
на 2009-2015 гг.**

	Факт		Оценка	Прогноз				
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 гг.	2013-2015 гг.*
Национальные счета								
Номинальный ВВП, млрд. долл.	987	1 291	1 712	1 215	1 020	1 048	1 178	1 680
Реальный ВВП, рост в %	6,7	8,1	5,9	1,2	3,6	5,9	6,3	4,9
Совокупный спрос, %	10,8	13,0	9,8	-0,8	1,7	5,7	8,7	6,0
Совокупный спрос на отеч. товары, %	6,9	7,2	7,2	6,6	5,2	6,6	5,7	2,9
Внешний спрос, %	7,3	7,4	2,5	-12,7	-0,9	3,7	6,9	9,7
Промышленность, рост в %	4,4	6,3	2,0	-1,1	2,4	5,9	6,0	6,2
Розничная торговля, рост в %	13,9	15,9	12,8	1,3	3,3	6,2	7,7	4,8
Инвестиции, рост в %	13,7	21,1	9,4	-2,6	-1,4	8,1	13,5	10,5
Денежные агрегаты								
M0, % (дек/дек)	30,9	32,9	21,0	13,8	24,3	30,4	27,2	16,6
M2, % (дек/дек)	38,6	47,5	19,5	19,3	29,7	25,6	28,6	21,0
M2X, % (дек/дек)	36,3	44,2	31,5	22,9	26,0	27,7	27,8	21,6
Инфляция, % (дек/дек)	9	11,8	13,2	15,6	16,7	16,3	12,8	9,3
Бюджет								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	23,4	23,6	21,7	15,2	15,7	15,6	16,8	16,3
Профицит (+) / дефицит (-), % ВВП	7,4	5,4	3,9	-6,3	-3,9	-1,4	-1,6	-1,2
Резервный фонд, млрд. долл.	89,1	155,8	132	19	0	0	0	0
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.			92	52	24	19	11	0
Платежный баланс								
Экспорт, млрд. долл.	304	354	470	210	197	217	239	346
Импорт, млрд. долл.	164	223	292	205	185	189	220	319
Счет текущих операций, % ВВП	9,6	5,9	6,4	-3,6	-1,7	0,3	-1,2	-1,8
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	41,9	82,8	-42,4	-120,8	-73,2	15,6	18,0	68,4
Золотовалютные резервы, млрд. долл.**	304	476	455	297	175	181	179	238
Частный внешний долг, % ВВП	22,3	28,5	26,6	37,0	45,8	50,4	50,5	51,4
Валютный курс								
USD/RUR (на конец периода)	26	24,5	28,0	45,4	60,2	70,0	71,5	77,2
EUR/RUR (на конец периода)	34,7	35,9	39,2	63,6	66,2	73,5	75,1	80,6
Темпы роста реального курса рубля по отношению к доллару США, % (среднегодовые)	-10,7	-12,8	-11,2	29,3	27,2	9,7	-0,2	-3,1
Темпы роста реального курса рубля по отношению к евро, % (среднегодовые)	-11,5	-4,2	-5,5	22,3	-1,1	3,6	-1,2	-4,2

В этой графе указаны средние значения для показателей прироста и значения на конец периода для абсолютных показателей.

**С учетом переоценки резервов.

Источники: Центр развития, Росстат, МЭР.