

# Экономического кризиса не будет?

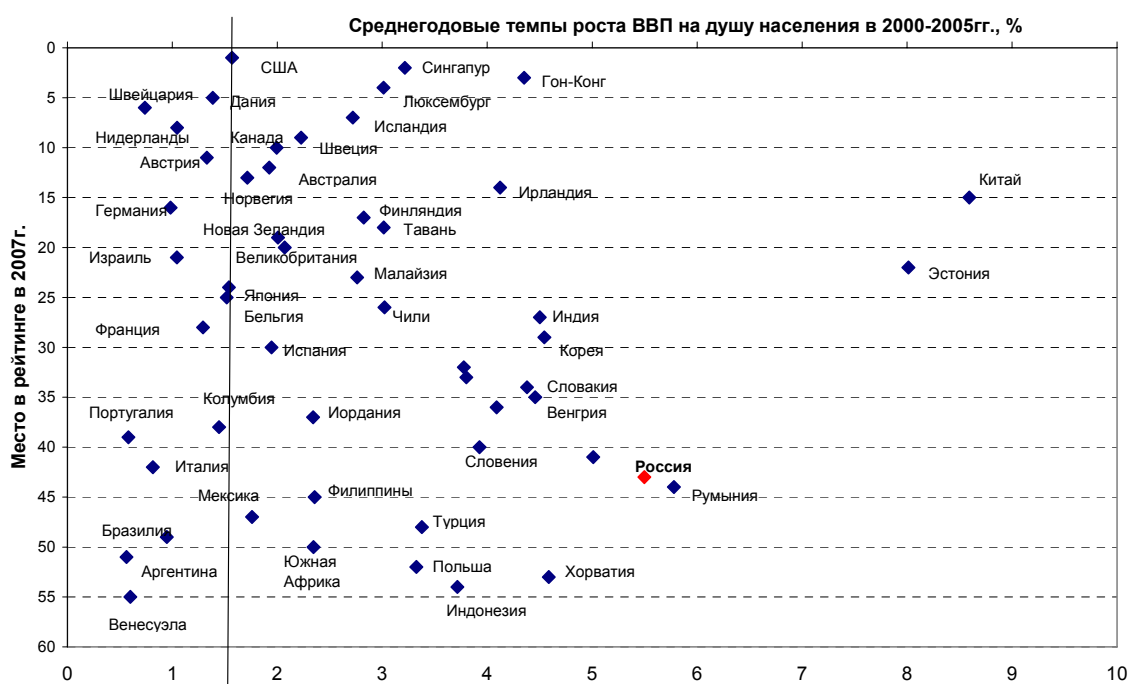
(макроэкономический прогноз для России на 2007-2010 гг.)

Акиндинова Наталья Васильевна - Исполнительный директор (anv@dcenter.ru),  
Миронов Валерий Викторович - к.э.н., Главный экономист (mironov@dcenter.ru),  
Петроневиц Максим Васильевич – Ведущий эксперт (max.petronevich@gmail.com)  
НКО Фонд экономических исследований «Центр развития» (www.dcenter.ru)

## Российская экономика на рубеже двух десятилетий.

В XXI веке Россия оказалась в числе мировых лидеров по темпам экономического роста, отставая по его среднегодовым показателям в 2000-2005 гг. лишь от явных фаворитов, среди которых Китай и Эстония (См. рис 1).

Рисунок 1. Места, занятые в сводном рейтинге конкурентоспособности (IMD- 2007г. <sup>1</sup>) и темпы экономического роста в странах мира



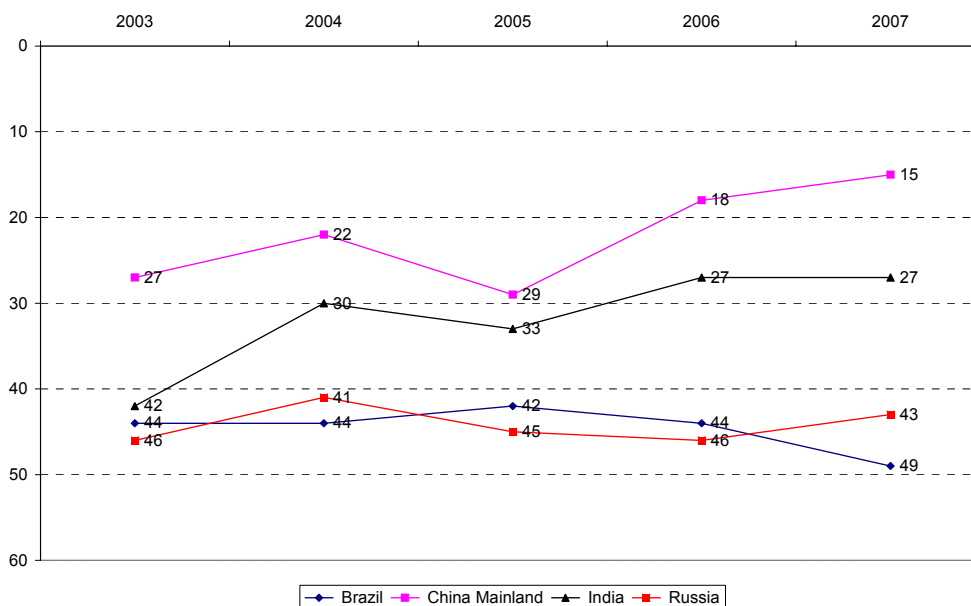
Источник: IMD-2007, Центр развития.

В то же время этот рост расценивается большинством экспертов как неустойчивый, так как в целом за последние годы положение России в международных итоговых рейтингах конкурентоспособности<sup>2</sup> относительно двух основных конкурентов из стран BRIC – Китая и Индии - ухудшилось, несмотря на ценовой бум на товарно-сырьевых рынках (См. рис. 2).

<sup>1</sup> Международный институт развития управления (International Institute for Management Development, IMD), расположенный в Женеве – одна из двух наиболее известных организаций (наряду со Всемирным экономическим форумом), длительное время выпускающих рейтинги конкурентоспособности стран мира

<sup>2</sup> Данный индекс рассчитывается на основе четырех субиндексов: функционирования экономики, эффективности государства, эффективности бизнеса и развития инфраструктуры. Каждый из перечисленных индексов в свою очередь включает в себя по пять показателей, которые уже непосредственно агрегируют

**Рисунок 2. Места, занятые в сводном рейтинге конкурентоспособности IMD странами BRIC в 2003-2007 гг.**



Источник: IMD-2007.

Причинами этого являются неразвитая институциональная среда и бизнес-законодательство, замедляющийся рост производительности, неустойчивость экспортных поступлений и недостаточная для страны такого уровня развития инвестиционная активность. На этом фоне, отмечается ухудшение ситуации на рынке труда, неблагоприятная ценовая динамика (сохранение высокой инфляции и усиление процессов укрепления рубля), а также – в меньшей степени - ухудшением относительных позиций по инфраструктуре, особенно в сфере обеспеченности трудовыми ресурсами, в области транспорта и технологического уровня экономики.

Конечно, сами по себе интегральные рейтинги конкурентоспособности - в силу новизны используемой методологии - не являются общепринятым инструментом анализа в академической среде, однако они достаточно широко используются международным бизнес-сообществом в качестве одной из составляющих оценки инвестиционного климата той или иной страны, и их оценки нельзя игнорировать.

Несомненно, что перспективы выхода российской экономики из ловушки низкой конкурентоспособности и придания экономическому росту устойчивого характера могут

---

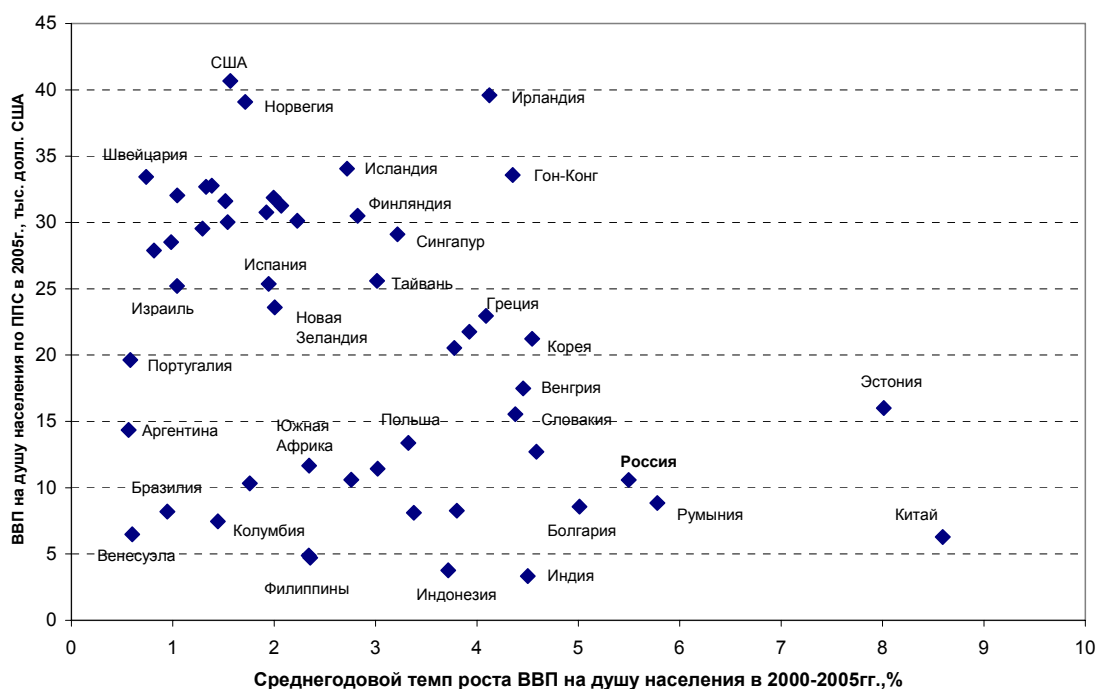
данные статистики (около 320 индикаторов). В отличие от рейтинга Мирового экономического форума, в расчетах Международного института развития управления доля опросных данных относительно невелика (не превышает одной трети). Еще одним отличием подхода Международного института развития управления от подхода Мирового экономического форума является включение в расчет итогового индекса всех факторов с одинаковыми весовыми коэффициентами. Это означает, что из анализа исключены любые субъективные оценки относительно влияния того или иного фактора на общую конкурентоспособность страны.

быть связаны с усилиями по диверсификации экономики, и если говорить о партнерстве основных экономических агентов в свете современных подходов к конкурентоспособности – с развитием частно-государственного партнерства (а не наоборот). На наш взгляд, такое изменение акцентов необходимо с учетом опыта предыдущего нефтяного бума, когда в конце 70-х - начале 80-х гг. на волне высоких цен на нефть многие страны, экспортирующие нефть, взялись за масштабные социально-экономические реформы. Это привело к значительному увеличению государственных расходов и с началом снижения цен на нефть этим странам пришлось прибегать к государственным заимствованиям. Хорошо известно, чем для них закончился период высоких цен на нефть - это общий экономический кризис, последствия которого ощущались на протяжении почти целого десятилетия, а для СССР - его распадом. Многие государственные начинания на волне ценовой эйфории, могут иметь разрушительный эффект. Непонимание того, какие программы нужны, сколько на это имеет смысл тратить средств, какое воздействие программы окажут на экономику, - вместо того, чтобы стимулировать экономическое развитие, привели к экономическому краху. Причиной этого была неразвитость институтов и неэффективность функционирования государства. Таким образом, «закладывались основы» для сырьевой специализации и низких темпов роста экономики в будущем, гигантских объективных трудностей в проведении рыночных реформ. В связи с этим, извлекая уроки, сейчас необходимо использовать растущие доходы государства в тесной кооперации с бизнесом, развивать капиталоемкие инфраструктурные проекты с ориентацией на имеющиеся долгосрочные производственные планы развития частных корпораций – на наш взгляд, именно это должно стать важнейшей тенденцией ближайших лет в кооперации усилий государства и бизнеса.

Конечно, на фоне специально отмеченной в новом докладе IMD (май 2007г.) слабости финансовых систем в странах Азии, что остается «ахиллесовой пятой» экономик этого региона – по-прежнему крайне актуально сохранение макроэкономической стабильности российской экономики. Уровень сложности и транспарентности финансовых систем стран этого самого динамичного региона отстает от уровня развития обрабатывающей промышленности и создает серьезный риск цепной дестабилизации экономической ситуации в мире. При этом программы действий правительства и Банка России на среднесрочную перспективу по-прежнему ориентируются на слишком узкий круг макроэкономических показателей, ключевую роль в которых играют индикаторы реального валютного курса и валютных издержек в целом, прежде всего цен на энергоносители.

Между тем отсутствие явной связи между уровнем экономического развития и темпами экономического роста (см. рис. 3) - что является заметной тенденцией последних лет - косвенно подтверждает теорию о последовательно развивающихся стадиях национальной конкурентоспособности: от конкурентоспособности на основе удержания на низком уровне затрат, а значит и реального курса национальной валюты до конкурентоспособности на основе привлечения иностранных инвестиций, а далее инноваций и на основе богатства. Во всяком случае ряд стран, давно достигших высокого уровня душевого ВВП (Ирландия, Финляндия, Сингапур, Гонгконг), демонстрируют устойчиво высокие темпы экономического роста, которые находятся вполне на уровне «бедных» лидеров роста, где высокие темпы могут быть объяснены низкой исходной базой. Это связано прежде всего с хорошим инвестиционным климатом, наличием развитой национальной инновационной системы, что зачастую компенсирует быстрый рост удельных трудовых издержек и слабости торгового баланса. Это также нужно учитывать российским властям в экономической политике, внося в нее необходимые изменения, уходя от моно-ориентации на показатели валютного курса и издержки в целом, расширяя спектр «таргетируемых» в макроэкономической политике экономических индикаторов с учетом их динамики у торговых партнеров<sup>3</sup>.

**Рис. 3. Среднедушевой ВВП и темпы экономического роста в разных странах мира**



Источники: IMD-2007, Центр развития.

<sup>3</sup> См., например, В. Миронов, Экономический рост и конкурентоспособность промышленности: ценовые и неценовые факторы анализа, Вопросы экономик, 2006, №3.

В то же время, роль российского государства не должна ограничиваться лишь развитием элементов ЧТП, совершенствованием институтов, развитием национальной инновационной системы и более тонкой настройкой макрополитики. Растущая активность российского государства должна быть помимо отмеченного выше направлена на кооперацию с национальным бизнесом для преодоления ключевых негативных тенденций развития мировой экономики, связанных с усилением международной конкуренции, на которые также обращается внимание в последнее время, в частности в докладе IMD о конкурентоспособности стран мира за 2007г. Среди них:

- Нарастающая активность компаний из стран с emerging markets в покупке индустриальных активов не только на развивающихся рынках, но и в развитых странах.
- Ренессанс протекционизма, который завоевывает все больше сторонников в развивающемся мире и проявляется в возрастающей чувствительности национальных правительств к потере национального суверенитета над активами и к потере престижа. Проявляется данная тенденция в более активном использовании экологического и корпоративного законодательства, а также в ужесточении социальных норм и защите национальной интеллектуальной собственности
- Захват конкурентами рынков в Африке. Этот регион, где при поддержке государства оперируют уже более 700 китайских компаний, становится все более привлекательным благодаря инвестициям в добывающий и в энергетический сектор.

#### **Основные «развилки» в сценариях развития российской экономики на 2007-2010 гг.<sup>4</sup>**

##### *Динамика мировых цен на нефть*

Хотя уровень нефтяных цен при действующем механизме отчислений в Стабилизационный фонд, а с 2008г. – в Резервный Фонд и в Фонд Будущих поколений - как показывают расчеты, не слишком сильно влияет на итоговые темпы роста физических объемов российского ВВП, от них во многом зависит объем важнейших макроэкономических показателей: стоимостной объем экспорта, предложение валюты на внутреннем рынке, динамика доходов всех секторов экономики (предпринимательского, бюджетного, домохозяйств), давление на резервы Банка России, на курс рубля, цены импорта – и т.д., и т.п. Иными словами, от них зависит конкретная модель роста экономики: соотношение внешнего и внутреннего спроса, конкурентоспособности отечественной и импортной продукции, инфляция, курс и др. Более того, от динамики цен на нефть будут во многом

---

<sup>4</sup> Сценарии рассчитаны на основе среднесрочной эконометрической модели развития российской экономики, разработанной в «Центре развития».

зависеть те вызовы, с которыми столкнутся денежные власти России – как в бюджетной, так и в денежной политике. Успешная адаптация российской экономики к тому или иному уровню нефтяных цен во многом зависит от адекватности и своевременности действий Правительства и Банка России.

### ***Перспективы наращивания экспорта***

От динамики цен на нефть и другое сырье – традиционные товары российского экспорта – сильно зависит стоимостной объем экспорта, но не динамика его физических объемов. Прирост экспорта физического объема нефти, газа и нефтепродуктов ограничивается пропускной способностью «трубы», а также снижением спроса на эти продукты со стороны стран СНГ по мере перехода в торговле с ними на мировые цены. Российская металлургия сталкивается с квотированием своего экспорта в США и Европе (они защищают своих собственных металлургов), а Китай ускоренными темпами наращивает собственные мощности. С другой стороны, растет спрос на металлургическую продукцию внутри страны, в том числе, со стороны Газпрома, РЖД, нефтяников, машиностроительных компаний и др. В результате, на данный момент возможности продолжения экспортного бума исчерпаны. Рост экспорта товаров на 4-5% в год – это фактически «потолок», на который может рассчитывать Россия. За счет ускоренного роста экспорта услуг (в условиях дальнейшего вхождения в глобальную экономику они могут расти на 15-20% в год) физический объем экспорта товаров и услуг может расти на 5-6%. В любом случае, экспорт не будет «локомотивом» для Российской экономики, он будет расти медленнее, чем отечественное производство на внутренний рынок.

### ***Изменение конкурентоспособности и перспективы импортозамещения***

Предпринимаемые в последние годы усилия по развитию национальной инновационной системы скоро начнут давать результаты, однако мы не видим возможности перехода России к инновационной модели развития экономики уже в 2007-2010 гг., поэтому не ожидаем в эти годы «прорыва» в области технологической конкурентоспособности. Ценовая конкурентоспособность, поскольку она определяется динамикой реального эффективного курса рубля, тоже не изменится радикально. В эти годы поменяется вектор курсовой динамики, после длительного периода укрепления реального эффективного курса рубля начнется его ослабление (вследствие уменьшения разности между *растущей* мировой инфляцией и *снижающейся* российской инфляцией и стабилизации динамики номинального курса рубля к доллару). В итоге, изменение реального эффективного курса за весь период 2007-2010 гг. по своей величине окажется сопоставимым с *годовым* изменением в 2000-2006 гг. Иными словами, этот фактор сам по себе не должен сильно

повлиять на траекторию физических объемов российского товарного импорта, все последние годы росшего примерно на 20% в год.

И тем не менее, мы считаем весьма вероятным резкое замедление роста физических объемов импорта уже с 2009 г. Это связано, во-первых, с возможным серьезным замедлением притока прямых иностранных инвестиций после бума 2006-2007 гг.. Они зачастую привлекаются на условиях приобретения иностранного оборудования, и пауза в притоке иностранного капитала должна привести к падению инвестиционного импорта.

Во – вторых, в 2009-2010 году мы ожидаем резкого ухудшения ситуации с потребительским кредитованием населения: по нашим оценкам рост просроченной задолженности может составить более 8% активов банковской системе, что в лучшем случае вызовет резкое замедление темпов роста кредитования, а в худшем – банкротство отдельных значимых банков.

#### ***Инвестиционный климат и возможности притока капитала***

Бурный рост иностранных инвестиций во втором полугодии 2006 г. показал, что после либерализации валютного режима и повышения суверенных рейтингов России иностранные инвесторы резко повысили свои оценки инвестиционного климата в России. Последовавшие за подзабытым «делом ЮКОСа» претензии к Shell и BP не произвели на них особого впечатления. Поскольку в 2007-2010 гг. достаточно динамичное развитие российской экономики продолжится, можно ожидать дальнейших повышений суверенных рейтингов, а с ними – и оценки России как подходящего объекта инвестирования. Поэтому «узким местом» в притоке прямых иностранных инвестиций может оказаться не дефицит спроса «на Россию» со стороны международных инвесторов, а ограниченность «проектов», которые может им предложить Россия. По-настоящему крупных компаний, способных заинтересовать иностранных инвесторов, в России не так много, и к 2008 г. их перечень может оказаться почти исчерпанным. Это приведет и к замедлению роста инвестиций в основной капитал, и сокращению темпов инвестиционного импорта. С другой стороны, поток IPO может быть поддержан средним бизнесом, – а учитывая высокие темпы роста инвестиций, ВВП и розничного рынка, а также низкие валютные риски в среднесрочной перспективе, иностранные компании начнут инвестировать не только в отдельные крупные проекты и предприятия, но и в российский рынок в целом на основе серьезного улучшения положения России в международных рейтингах инвестиционной привлекательности (рейтинги для прямых инвестиций A.T.Kearney и для портфельных - CalPERS). В этом случае чистый приток иностранного капитала может составить 55-75 млрд. долл. ежегодно.

### *Сценарные условия для прогнозов на 2007-2010 гг.*

Мы рассмотрели три возможных сценария развития российской экономики, соответствующие разным траекториям двух ключевых факторов: притока иностранных инвестиций и нефтяных цен. Наиболее вероятным нам представляется сценарий умеренного снижения цен на нефть (с 60 долл./барр. в 2007 г. до 53 долл./барр. в 2010 г.) и более или менее стабильного чистого (т.е. за минусом оттока) притока иностранных инвестиций (на уровне 55-75 млрд. долл. в год).<sup>5</sup>

В частности, несмотря на текущее падение цен на нефть до уровня 50 долл./барр. среднегодовая цена 2007 г., по нашему мнению, сложится на уровне 60 долл./барр. или выше. Причин тому две. Первая связана с достаточно накаленной обстановкой на Ближнем Востоке (нестабильная ситуация в Ираке, назревающий конфликт США с Ираном, балансирование на грани гражданской войны в Ливане, вечная напряженность вокруг Израиля). Вторая – с намерениями ОПЕК жестче контролировать сокращение квот добычи нефти. Текущее снижение цен, на наш взгляд, вызвано накоплением излишних запасов нефти и нефтепродуктов в США и Европе по причине теплой зимы 2006-2007 гг. В то же время, в среднесрочной перспективе (до 2010 г.) постепенное снижение цен будет определяться замедлением роста спроса и расширением предложения нефти. Мы не исключаем, впрочем, кратковременного увеличения цен на нефть до 70-75 долл./барр. в случае дальнейшего осложнения ситуации на Ближнем Востоке или осуществления терактов на нефтяных объектах, как и падения цен до уровня 40 долл./барр. в случае начала кризиса мировой экономики, избыточного предложения и др.

Что касается иностранных инвестиций, то нельзя совершенно исключить, что крупный и средний российский бизнес также предпримет попытку выйти на мировые финансовые рынки, а нерезиденты *не* ограничатся покупкой акций лишь наиболее крупных околোগосударственных компаний, таких как Роснефть, РусАл, «дочки» РАО ЕЭС, ВТБ, Сбербанк и др. В этом случае Россию ждет более масштабный приток капитала. Если же в России произойдет резкое ухудшение инвестиционного климата (если за прецедентами с «Юкосом», Shell и BP последуют новые и еще более агрессивные действия властей), чистый приток иностранных инвестиций вновь может сократиться до 10 млрд. долл. и менее.

---

<sup>5</sup> Возможное снижение в 2008 г. связано с тем, что тогда схлынет первая «волна» IPO.



Таблица 1. Сценарные условия для прогнозов на 2007-2010 гг.

	200	200	200	200	201
<i>Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр</i>					
Базовый сценарий	60,9	60,0	56,0	53,0	53,0
Сценарий А (увеличение притока валюты)	60,	61,	62,	63,	64,
Сценарий Б (снижение притока валюты)	60,	50,	40,	40,	40,
<i>Чистый приток иностранных инвестиций,</i>					
Базовый сценарий	41,5	57	59	59	75
Сценарий А (увеличение притока валюты)	41,	68,	91,	117	147
Сценарий Б (снижение притока валюты)	41,	30,	11,	11,	13,

Примечания: п – прогноз.

### **Базовый сценарий, прогноз на 2007 г.**

Поскольку значения ключевых экзогенных параметров на 2007 г. в нашем базовом сценарии, в целом, близки к фактическим результатам 2006 г., основные макроэкономические итоги 2007 г. оказываются «похожи» на итоги 2006 г. Например, реальный ВВП вырастет в 2007 г. на 6,8% (6,7% в 2006 г.), розничный товарооборот – на 12,7% (13,0% в 2006 г.), инвестиции в основной капитал – на 13,5% (13,5% в 2006 г.), физический объем экспорта товаров – на 4,9% (7% в 2006 г.), импорта – 21,1% (20,3%) и т.д. Небольшое замедление роста внутреннего спроса (потребительского и инвестиционного) связано с уменьшением темпов роста реальных располагаемых доходов населения (с 11,2% в 2006 г. до 10,1%) и маленьким *увеличением* прямых иностранных инвестиций, поступивших в Россию за год (в 2006 г. этот прирост исчислялся 18 млрд. долл., в 2007 г. – всего 6 млрд. долл.).<sup>6</sup> При этом инфляция в 2007 г. замедлится до 7.7-8.2%<sup>7</sup>, номинальный курс практически не изменится при неизменном курсе доллар/евро, реальный эффективный курс укрепитя на 5,1%, а профицит федерального бюджета уменьшится до 4,7% от ВВП.

В 2007 г. мы прогнозируем рост промышленности в размере 5,0-5,5%. Большого ожидать трудно,, несмотря на крайне оптимистичный первый квартал 2007 г. (когда рост промышленности составлял 8,4% год к году), так как ближайшие месяцы у многих крупнейших российских компаний уйдут на реструктуризацию после произошедших или наметившихся в последнее время слияний и поглощений.<sup>8</sup> При этом, мы ожидаем

<sup>6</sup> Удельный вес прямых иностранных инвестиций в общем объеме инвестиций в основной капитал составляет около 10%. Поэтому даже радикальное снижение темпов прямых иностранных инвестиций не влечет за собой *большого* снижения темпов инвестиций в основной капитал.

<sup>7</sup> В 2007 г. ожидается лишь небольшое снижение темпов роста цен на платные услуги. По нашим оценкам, они подорожают в 2007 г. на 13% (против 14% в 2006 г.). На фоне некоторого роста мировой инфляции мы не ожидаем дальнейшего значительного снижения темпов роста цен на аграрную продукцию, но цены на готовую продукцию пищевой промышленности могут несколько снизиться. В этих условиях возможно замедление темпов инфляции до 7.7-8,2%. Также вероятным сценарием представляется стабилизация инфляции на уровне 8,5-9%.

<sup>8</sup> В частности, создание на базе «СУАЛа», «РусАла» и швейцарской «Гленкор» крупнейшей в мире алюминиевой компании «Российский алюминий»; покупка Evraz Group американской Oregon Steel Mills,

сохранения прежних темпов роста добычи полезных ископаемых (на уровне 2-2,5%), с небольшим ускорением в добыче нетопливных полезных ископаемых, и торможения (в том числе, в силу необычно теплой зимы) производства электро- и тепло- энергии. Заметного ускорения можно ожидать в таких секторах обработки как производство транспортных средств (по мере развертывания сборочных производств и модернизации грузового вагоностроения) и в производстве электрооборудования, где есть надежда на повторение ситуации 2003г., когда после серьезного падения наблюдался быстрый рост в течение трех лет<sup>9</sup>. Улучшится ситуация с переходом от фактической стагнации к умеренному росту в пределах 5-6% в производстве машин и оборудования и в химическом производстве. В связи с повышением с 1 июля 2006 г. экспортной пошлины на необработанную древесину и вызванным этим явно видимым улучшением сырьевой базы российской деревообработки можно ожидать перехода от стагнации к серьезному росту в этом секторе лесопромышленного комплекса. Ускорение темпов роста в пищевой промышленности (до 7% против 5% в 2006г.), незначительное снижение темпов в производстве нефтепродуктов и кокса и в металлургии (против 6 и 9% прироста в 2006г., соответственно, - все это, в конечном счете, выливается в ускорение роста обработки в целом в 2007 г. примерно на 2-3 процентных пункта (до 6-7%).

Счет текущих операций в абсолютном выражении будет снижаться в результате перелома тенденции во второй половине 2006 г., и к 2010 году может вплотную приблизиться к нулевой отметке. Профицит по финансовому счету частного сектора сохранится примерно на уровне 2006 г. Основным источником привлечения иностранного капитала будет банковская система. Снижение потребности денежных властей в валюте для платежей по внешнему долгу (досрочных погашений уже не предвидится) позволит нарастить валютные резервы в 2007 году на 120-130 млрд. долл., и примерно на 70 млрд. долл. ежегодно в 2008-2010 году.

Основным фактором роста активов банковской системы будут оставаться кредиты населению. Капитализация будет увеличиваться примерно тем же темпом, что и активы. Главным источником пополнения собственных средств, как и ранее, будет прибыль, а крупнейшие банки прибегнут к привлечению капитала через IPO. Важнейшим источником пассивов останутся средства предприятий, но их доля в балансе будет постепенно уменьшаться в пользу вкладов физических лиц и средств нерезидентов.

---

лидера по производству рельсов и труб в США; создание совместного предприятия российской лесопромышленной корпорацией «Илим Палп» и ведущей международной целлюлозно-бумажной компанией «International Paper» и др.

<sup>9</sup> В 2006г. в производстве транспортных средств и оборудования наблюдался слабый рост (3,3%), а в производстве электрооборудования – снижение выпуска на 4,5%.

***Базовый сценарий развития российской экономики, прогноз на 2008-2010 гг.***

В 2008-2010 гг. стоимостной объем экспорта товаров и услуг стабилизируется на уровне 310-320 млрд. долл., а импорта – вырастет до 290-295 млрд. долл. Приток иностранных инвестиций (после некоторой паузы в 2008 г.) и нулевые таможенные ставки будут стимулировать рост инвестиционного импорта, а банковское кредитование будет финансировать рост потребительского импорта даже в условиях некоторого замедления роста реальных располагаемых доходов населения.<sup>10</sup> Хотя торговое сальдо останется положительным, перспектива отрицательного сальдо к концу периода станет гораздо более вероятной, чем сейчас. Интенсивность потребительского и инвестиционного спроса снизится (их «пиковые» значения, на наш взгляд, пришлись на 2006 г.), в результате рост ВВП замедлится до 5,8-6,0%. Одновременно инфляция снизится до 6,4%, а номинальный курс будет практически стабильным.

В промышленности темпы роста стабилизируются на уровне 5-5,5%. При этом в добыче полезных ископаемых темпы роста составят до 3-4%, в обрабатывающем секторе - 6,5-7,5%, в выработке и распределении электроэнергии – 2,6-2,8%. В связи с возможным вступлением в ВТО к 2010 г. будут снижены многие из тарифных барьеров на пути импорта. В частности, в среднем на 3% будут снижены ставки импортных пошлин на сельскохозяйственные товары (в течение переходного периода, который составляет 3 и более лет); на 3% - тарифы на ввоз промышленных товаров; с 25% до 15% - на рынке автомобилей (в течение семилетнего периода), с 20% до примерно 10% - на рынке гражданской авиатехники. В течение трех лет после вступления будут отменены ввозные пошлины на компьютеры и на многие виды оборудования. Также будут снижены пошлины на обувь и бытовую технику. Это может стимулировать благотворную конкуренцию на российском рынке, но усиление конкуренции лишь до определенного уровня способствует снижению издержек. Если она переходит некий критический уровень, ее влияние становится негативным.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Единственный фактор, который на наш взгляд может серьезно затормозить рост импорта – рост рисков потребительского кредитования, охват которого на конец прогнозного периода может превысить 30% совокупных доходов населения. Это очень много, учитывая, что клиентами банков в части потребительских кредитов становятся люди с низкими доходами.

<sup>11</sup> Вообще, на наш взгляд, краткосрочные и среднесрочные проблемы, с которыми может столкнуться российский рынок в связи со вступлением в ВТО вполне *реальны*, в то время как выигрыши от этого хода остаются в плоскости *возможных*. Единственная причина, по которой России стоит входить в ВТО, это возможность активного политического манипулирования правилами мировой торговли, как это делают США и страны Европы. Однако тяжбы по делам, связанным с защитой экспортеров, разрешаются в рамках ВТО в течение многих-многих лет. Вполне возможно, что «легче» было бы договориться в рамках двусторонних соглашений.

***Сценарии А и Б развития российской экономики в 2007-2010 гг.***

***Сценарий А (увеличение притока валюты).*** Сценарий А предполагает поддержание высоких цен на нефть и рост притока чистых инвестиций в страну на уровне 5,5-6% от ВВП ежегодно. В этом случае мы ожидаем ускорение ВВП до 7-8%, прежде всего, за счет роста инвестиций до 19-22% в год. Поддержание высоких цен на нефть отодвигает проблему отрицательного сальдо текущего баланса на 2013-2015 гг., а высокий приток капитала позволит сгладить проблемы денежной ликвидности, возникающие из-за ускоренного роста импорта. К негативным последствиям поддержания высоких цен на нефть можно отнести сохранение инфляции на уровне 8% на протяжении еще 3-4 лет, а также дальнейшее укрепление реального эффективного курса рубля в 2007-2009 гг. Вкупе со вступлением России в ВТО это увеличивает риски для роста промышленности.

***Сценарий Б (снижение притока валюты).*** Сопоставление результатов развития по базовому сценарию и по сценарию Б показывает, что в 2007 г. колебания цен на нефть не будут существенно влиять на макропоказатели. Сильно от них зависит лишь темп накопления Фонда будущих поколений. И только значительное понижение цен на нефть на протяжении нескольких лет может заметно повлиять на траекторию развития экономики - через динамику валютного курса, инфляцию, расходы государственного сектора. В 2008-2010 г. рост ВВП замедлится до 5-5,2% в год за счет сокращения роста инвестиций и товарооборота. К 2009 г. снижение доходов бюджета от экспорта энергоносителей может привести к появлению дефицита государственного бюджета.

***Основные макроэкономические риски в 2007-2010 гг.***

Во всех рассмотренных вариантах прогнозов период 2007-2010 гг. остается периодом лишь относительной макроэкономической стабильности с темпами роста ВВП не менее 5% и инфляцией после 2007г. не выше 10% в год (это крайний вариант, возможный при падении нефтяных цен в Сценарии Б). В общем, это неудивительно, поскольку даже при ценах на нефть около 35 долл./барр. у российской экономики (как у бюджета, так и у частных компаний) в пределах нескольких лет не должно возникать серьезных проблем, тогда как все представляющиеся сейчас вероятными сценарии развития предполагают цену нефти не ниже 40 долл./барр.

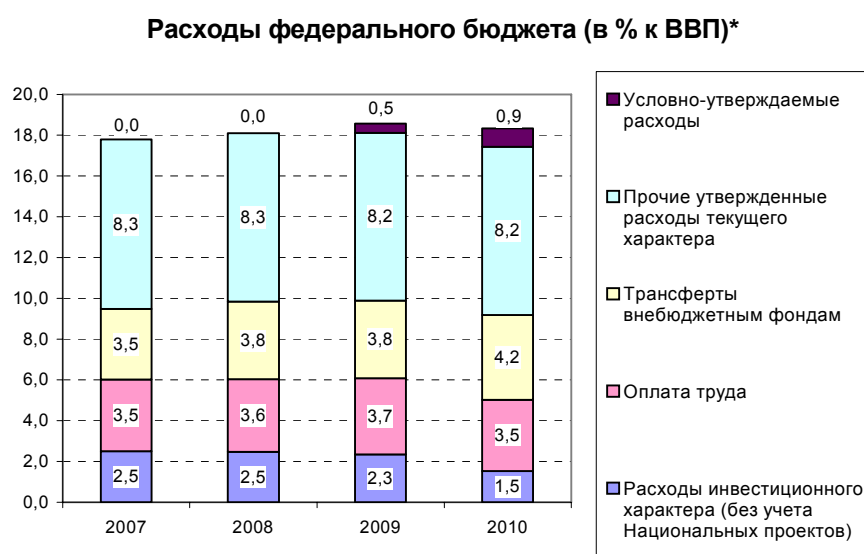
В то же время, в отличие от бюджетов предыдущих лет, единственным инструментом, обеспечивающим «запас прочности», с 2008 г. становится запас «нефтегазовых» средств, накопленных в Стабфонде. К началу бюджетной трехлетки он составит 12% ВВП, или около 65% ежегодного объема расходов, запланированных на 2008-2010 гг. Таким

образом, «запас прочности» бюджета достаточно велик, но и риски немалы. Помимо известной угрозы падения нефтегазовых доходов бюджета, связанного с волатильностью нефтяных цен и замедлением роста добычи и экспорта нефти, в среднесрочном периоде фактором неопределенности является и динамика ненефтегазовых доходов, которые считаются основой ненефтяного бюджета. Налоговая реформа, проводившаяся в период роста нефтяных цен, несмотря на неоднократное и значительное снижение налогового бремени, не смогла обеспечить выход из тени налоговых баз. Планируемый, согласно опубликованным материалам, рост поступлений ненефтегазовых доходов федерального бюджета с 12,2% ВВП в 2008 г. до 12,9-12,8% ВВП в 2009-2010 гг. связан с ожидаемым увеличением поступлений от налога на добавленную стоимость, который в настоящее время является одним из наиболее проблемных источников доходов федерального бюджета. В 2006 г. причинами сокращения поступлений от НДС стали а) введение ускоренного порядка принятия к вычету НДС по капитальному строительству и б) увеличение доли НДС, предъявляемого к вычету, по сравнению с объемами начисленного НДС. В первые месяцы 2007 г. ситуация со сбором НДС не улучшилась, что заставило правительство пересмотреть оценку его поступлений, утвержденную бюджетом 2007 г. Основные направления налоговой политики на 2008-2010 гг. предусматривают комплекс мер, способствующих увеличению поступлений НДС на товары, производимые внутри страны, которые должны вернуть их к значениям 2004-2005 гг. (4,5-5,0% ВВП), в том числе создание единой автоматизированной системы учета операций, облагаемых НДС. Таким образом, перспективы увеличения сбора ненефтегазовых доходов тесно связаны не только с объективными тенденциями, но и с успехом этой политики, что впрочем не должно внушать серьезных опасений.

В качестве ответа на негативные тенденции и неопределенность с доходной частью предполагается снижение относительного уровня расходов бюджета – в 2010 г. до 17,1% ВВП, а в последующие годы - их ограничение объемом ненефтегазовых доходов и фиксированным относительно ВВП объемом нефтегазового трансферта, что, по нашим оценкам, приведет к их сокращению и возврату к уровням 2005-2006 гг. В России опыт последних лет говорит о том, что перераспределение части нефтегазовых доходов через бюджет в целом благотворно сказалось на темпах экономического роста, способствуя формированию высоких темпов повышения внутреннего спроса и серьезному улучшению положения в сфере здравоохранения. Если решение проблемы сокращения доходов после 2010 г. не будет найдено, высокие темпы роста расходов, намеченные на 2008-2009 гг., останутся не более чем предвыборной акцией, не рассчитанной на долгосрочный эффект.

По крайней мере, пока их структура свидетельствует именно об этом. По данным, опубликованным в первой версии трехлетнего бюджета, основными направлениями увеличения расходов в эти два года являются рост оплаты труда и трансфертов внебюджетным фондам одновременно с сокращением относительно ВВП расходов инвестиционного характера, что позволяет назвать финансирование социальных обязательств главной задачей использования нефтегазовых доходов (См. Рисунок 4). (Для сравнения: в Казахстане, где переход к нефтяному бюджету произошел раньше, чем в России, эта конструкция, напротив, используется для ограничения объема текущих расходов, а нефтяной трансферт - для финансирования бюджета развития.)

Рисунок 4.



\* По данным первоначального варианта трехлетнего бюджета, опубликованного в марте текущего года.

Источник: Минфин России.

В целом, при отмеченных выше бюджетных проблемах и рисках общий макроэкономический фон в 2008-2010 гг. будет стабилен, хотя корректировка экономической политики государства явно потребуется.

Наибольшие риски для российской экономики по-прежнему связаны с двумя факторами, которые отчасти друг друга исключают:

- в случае значительного падения нефтяных цен (которого, заметим, пока практически никто не ожидает), нынешнее относительное благополучие российской экономики может закончиться из-за того, что высокий уровень доходов (и, соответственно, спроса) потребительского, предпринимательского и государственного секторов резко сократится;
- в случае поддержания высоких нефтяных цен весьма вероятно сохранение высокой инфляции на фоне более или менее стабильного номинального курса. В долгосрочном

плане это чревато серьезным укреплением рубля и потерей ценовой конкурентоспособности российских производителей;

Тенденция к сокращению торгового сальдо (вследствие замедления роста экспорта и продолжающегося стремительного роста импорта) бесспорна, но приток иностранного капитала в частный сектор может в значительной степени смягчить потенциальные проблемы платежного баланса. А если они и возникнут, то за пределами 2008 г. С другой стороны, некоторые негативные последствия (в частности, движение в сторону отрицательного торгового сальдо) будут с годами накапливаться, и за пределами прогнозного периода они могут породить довольно серьезные последствия, прежде всего, связанные с риском обвальной девальвации. «Спусковым механизмом» для такого развития событий может послужить развертывание циклического спада в мировой экономике в 2011-2012 гг., сопровождаемого падением спроса на продукты российского экспорта и еще более резким падением цен на них. В то же время, очередной Консенсус-прогноз Центра развития на период до 2013 г.<sup>12</sup> хотя и указывает на циклическое замедление роста российской экономики до 5,1% в 2011-2012 гг., однако после этого рост ВВП вновь должен ускориться (до 5,5% в 2013 г.). Вероятность экономического кризиса (снижения ВВП) в России в ближайшие пять лет эксперты считают «очень низкой». Только один из экспертов полагает, что в 2011-2012 гг. ВВП *снизится* на 2-4% от уровня предыдущего года.

***Возможные изменения в денежно-кредитной и бюджетной политике – не приведет ли расходование средств российских «нефтегазовых фондов к ускорению темпов инфляции?*** В конце мая 2007 г. текущего года Госдума РФ приняла в первом чтении федеральный бюджет на 2008-2010 гг. Предусмотренный им рост обязательств бюджета одновременно с увеличением порогового уровня нефтяных цен, при котором бюджет становится бездефицитным, сокращает потенциал использования нефтяных фондов для стерилизации нефтяных доходов. Еще сильнее сокращает этот потенциал появление возможности инвестировать в экономику средств Фонда будущих поколений (национального благосостояния). С одной стороны, такой подход можно считать «предвыборным» - из-за отсутствия в России системы отработанных институциональных

<sup>12</sup> Опрос профессиональных прогнозистов, 24 апреля – 3 мая 2007 г. (проводится Центром развития на регулярной основе с 2000 г.). Участники опроса: БДО Юникон; Бюро экономического анализа; Bank of Finland's Institute for Economies in Transition (BOFIT); Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования; Credit Suisse; Экономическая экспертная группа; Economist Intelligence Unit; Газпромбанк; Goldman Sachs; HSBC Bank (RR); ING Bank (Russia); Институт экономики РАН; Institute of International Finance; Международный московский банк; JP Morgan Chase; КАМАЗ; Лукойл; Oxford Economics; Ренессанс Капитал; Сбербанк РФ; Тройка-Диалог; Инвестиционный банк «Траст»; UBS; УРАЛСИБ; ВТБ

механизмов, позволяющей наращивать госинвестиции, с другой стороны, межстрановые сопоставления показывают, что уровень расходов расширенного правительства в России является достаточно низким, а с достижением более высокого уровня развития страны увеличение доли госрасходов в ВВП является закономерным. В любом случае альтернативой использованию нефтегазовых доходов для данных целей является повышение налогов, собираемых в нефтегазовом секторе, что является отдельной проблемой.

В 2006- начале 2007 года многие эксперты предполагали, что в 2008-2010 гг. в России может возникнуть проблема недостатка ликвидности из-за резкого сокращения сальдо торгового баланса страны. Если бы приток валюты существенно сократился, а Стабилизационный фонд аккумулировал средства в тех же размерах, что и сейчас, потребовалось бы расширение операций рефинансирования со стороны Банка России. Однако предусмотренное в трехлетнем бюджете увеличение масштабов использования нефтяных доходов в экономике не только сняло этот вопрос, но и поставило обратный: не будет ли предполагаемое смягчение бюджетной политики чрезмерным?

Возможности для использования внутри экономики средств нефтяных фондов будут зависеть от способности экономики «переварить» эти средства, избежав инфляционных последствий. В нынешних условиях не только изменения нефтяных цен, но и масштабы притока иностранного капитала являются факторами, формирующими предложение иностранной валюты. Поскольку приток капитала не может быть стерилизован нефтяными фондами, он создает дополнительную нагрузку на денежные власти, вынуждая развивать другие, помимо покупки/продажи валюты, монетарные инструменты регулирования ликвидности. С такой ситуацией денежные власти уже столкнулись в первом квартале 2007г. года, причем на фоне достаточно жесткой бюджетной политики.

Основной вопрос состоит в том, будет ли ожидаемый в ближайшие годы рост прямых иностранных инвестиций (ПИИ) дополнять процесс корпоративных заимствований за рубежом или будет в большей степени замещать его. В случае, если приток ПИИ заменит кредиты, суммарный чистый приток капитала будет расти умеренными темпами и в 2007-2010 гг. увеличится не более чем с 43 до 54 млрд. долл. При реализации такого варианта в 2008–2010 гг. ни приобретение валюты Банком России, ни расходование средств Фонда национального благосостояния не создадут существенной инфляционной угрозы. Но если в 2007-2010 гг., ежегодный чистый приток капитала составит от 55 до 75 млрд. долл., в экономике возникнет необходимость дополнительной стерилизации ликвидности в размере 1 трлн. руб. В этом случае масштабное расходование средств Фонда национального



благополучия при неразвитости инструментов денежной политики (ставки рефинансирования и операций с облигациями на открытом рынке) может привести либо к инфляционному скачку, либо к резкому укреплению рубля.

Нужно сказать, что в положении двойного профицита (текущего баланса и баланса капитальных операций) Россия не одинока. Наиболее значимым примером страны, которая долгое время находится в подобной ситуации и тем не менее обладает стабильной валютой и достаточно низким уровнем инфляции (за три года – с 2004 по 2006 гг. индекс потребительских цен вырос здесь на 7,3%) – является Китай. Эта страна смогла в существенной степени решить проблему излишней ликвидности за счет развертывания рынка облигаций национального Центрального банка. Около 50% прироста пассивов денежных властей обеспечивается в Китае увеличением выпуска облигаций и только 8-13% увеличением наличности. В России же в 2005-2006 гг. 43% прироста пассивов было обеспечено увеличением средств Стабилизационного фонда, 32% – ростом наличных и менее чем 3% – операциями РЕПО, использованием депозитов в Центральном банке и облигаций Банка России.

Заметим, что в настоящее время рынок облигаций Банка России (ОБР) практически не развит – соответственно, Банк России может использовать облигации только как инструмент стерилизации ликвидности, но не ее увеличения. Преимущество развитого рынка облигаций состоит в том, что он позволяет денежным властям использовать данный инструмент в полную силу, т.е. в случае необходимости выкупать облигации для «впрыска» денег в экономику. Развертывание потенциала использования этого инструмента может во многом облегчить задачу регулирования денежного рынка в условиях существенного потока капитала, «приливы» и «отливы» которого в среднесрочном периоде слабопрогнозируемы по сравнению с внешнеторговыми операциями. Преимущество этого механизма относительно покупки/продажи валюты состоит в том, что он не приводит к дилемме «укрепление курса – инфляция». Соответственно, вопрос о целесообразности расходования средств Фонда будущих поколений в этом случае перейдет исключительно в сферу обеспечения устойчивости бюджета и экономической эффективности.

Таблица 2. Прогноз основных макропоказателей российской экономики на 2007-2010 гг. Базовый сценарий

	факт			оценка/факт	прогноз			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Национальные счета</i>								
Номинальный ВВП, млрд. руб.	13 243	17 046	21 615	26 621	31 017	35 283	39 593	45 147
Номинальный ВВП, млрд. долл.	432	592	763	981	1 198	1 368	1 505	1 678
Реальный ВВП, рост %	7.3	7.2	6.4	6.8	6.8	6.4	5.9	5.9
Промышленность, рост %	7.0	8.3	4.0	4.4*	5.2	5	5.2	5.2
Розничная торговля, рост %	8.4	12.5	12	13.0	12.7	12	7.7	8.2
Инвестиции, рост %	12.5	10.8	10.4	13.5	14.7	11	8.6	10.3
Экспорт, реал. рост %	12.5	11.8	6.4	7.0	4.9	4.7	4.6	3.8
Импорт, реал. рост %	17.7	23.3	17	20.3	21.1	18.1	6.5	8.0
<i>Денежные агрегаты</i>								
M0, % (дек/дек)	50.3	33.8	30.9	38.6	32.5	26.3	16.7	16.8
M2, % (дек/дек)	50.5	35.8	38.6	48.8	37.3	27.5	21.9	19.5
M2X, % (дек/дек)	38.7	32.7	37.4	40.5	30.2	20.7	19.6	21.3
Активы банковской системы, % ВВП	42.3	42	45	52	61.7	69.4	76.5	82.2
<i>Инфляция</i>								
Инфляция, % (дек/дек)	12.0	11.7	10.9	9	7.7-8.0	7.2-7.5	6.9	6.8
Инфляция (среднегодовая), %	13.6	11.0	12.5	9.8	8.4	7.6	7	6.8
Базовая инфляция, % (дек/дек)	11.2	8.2	4.9	7.8	7	6.3	6	5.9
<i>Бюджет</i>								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	19.5	20.1	23.7	24	21.4	20.1	19.7	19.0
Процентные расходы, % ВВП	1.7	1.2	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Непроцентные расходы, % ВВП	16.1	14.6	15.3	15.5	17.1	18.0	18.3	18.2
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-1.7	-4.3	-7.4	-7	-3.7	-1.6	-1.0	-0.5
Резервный фонд, млрд. долл.		18.3	43.7	89	153	137	151	168
Фонд будущих поколений, млрд. долл.						63.4	86.4	104.1
Инвестиционный фонд, млрд. долл.				2.6	6.8	10.8	14.2	17.7
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-1.6	-4.9	-8.1	-7.6	-6.0	-4.6	-3.9	-3.1
<i>Платежный баланс</i>								
Экспорт, млрд. долл.	136	183	244	304	319.0	315.6	313.4	321.6
Импорт, млрд. долл.	76	97	125	165	209.1	249.6	267.7	292.4
Счет текущих операций, % ВВП	8.2	10.0	10.9	9.8	5.7	2	0.9	0

Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-1.9	-8.4	1.1	41.5	57	59	59	79
Прямые иностранные инвестиции , млрд. долл.	7.5	11.8	12.6	26.2	31.8	37.0	42.6	49.2
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	77.0	125.0	182.0	303.7	425	503	571	645
<i>Государственный долг</i>								
Государственный внешний долг, % ВВП	24.4	17.7	10.6	4.9	3.7	2.9	2.4	2
Государственный внутренний долг, % ВВП	5.1	4.4	3.9	3.9	4.6	4.6	4.7	4.6
<i>Валютный курс</i>								
Курс руб./долл., на конец года	29.5	27.7	28.78	26.3	25.5	26	26.6	27.2
Курс руб./долл., среднегодовой	30.7	28.8	28.3	27.1	25.9	25.8	26.3	26.9
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	6.8	0.1	0.1	-3.3	-2	-0.7	0.3	0.3
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	-0.8	-6.1	-8.1	-9.4	-5.1	-1.1	1.6	1.7
<i>Экзогенные параметры</i>								
Цена на нефть URALS, средняя за год, долл./барр.	27.3	34.6	50.4	60.9	60	56	53	53
Курс долл./евро	1.13	1.24	1.25	1.26	1.33	1.34	1.32	1.3

\*уточненные данные (прежняя оценка 3,9%)

Источник: Центр развития ([www.dcenter.ru](http://www.dcenter.ru))

---

Литература:

1. IMD WORLD COMPETITIVENESS YEARBOOK 2007
2. Michael E. Porter, *The Competitive Advantage of Nations*, New York, Free Press, 1998
3. M. Porter *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance (with a new introduction)*, New York, Free Press, 1998
4. Миронов В., Экономический рост и конкурентоспособность промышленности: ценовые и неценовые факторы анализа, *Вопросы экономики*, 2006, №3.
5. «Разработка системы мониторинга и анализа конкурентоспособности российской экономики на макроэкономическом уровне как инструмента принятия решений в области государственной макроэкономической политики», Москва, Центр развития, ноябрь 2005, [http://www.dcenter.ru/sam\\_rs.htm](http://www.dcenter.ru/sam_rs.htm)