



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ

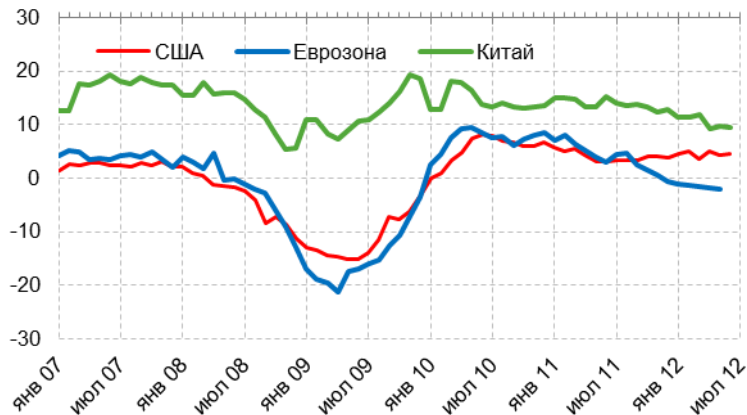


Наш Экономический Прогноз: 100/90

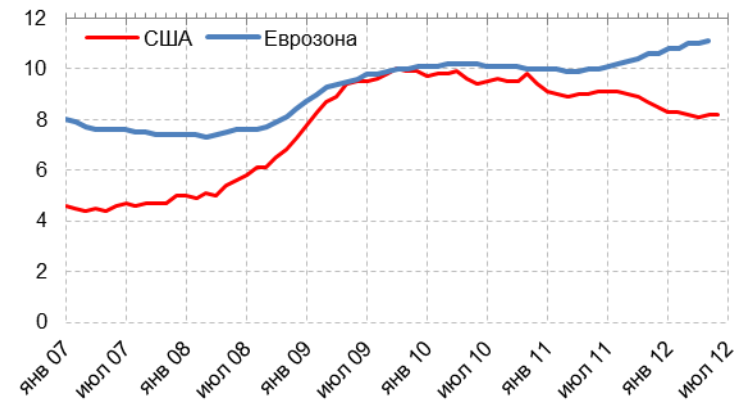
25 июля 2012 г.

Мировая экономика: между стагнацией и спадом

Промышленное производство, изменение, в % год к году



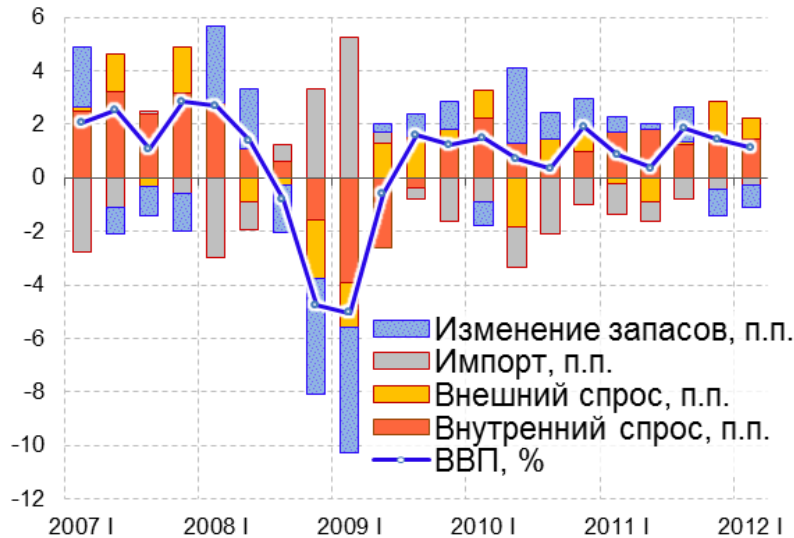
Безработица, в % от рабочей силы



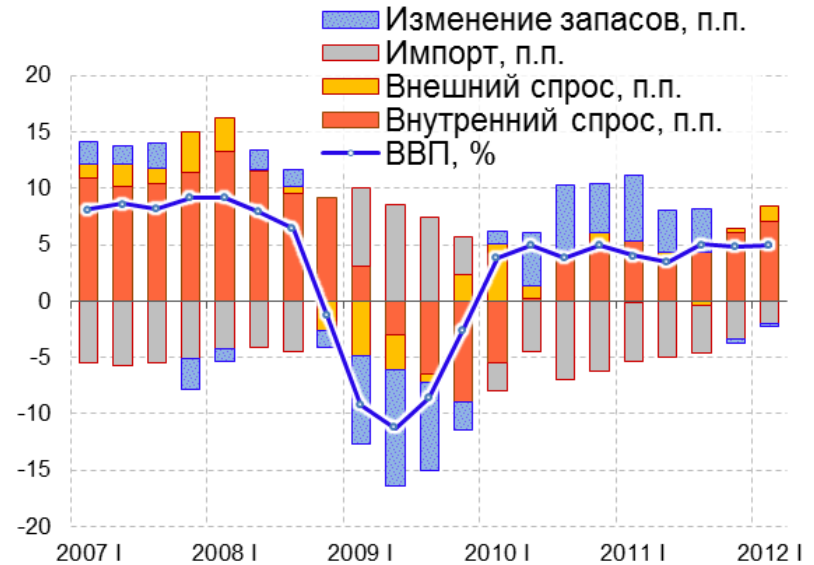
- **Промышленное производство** в Евроне сокращается, а в Китае темпы прироста упали до 9,5% год к году. Последний раз такое наблюдалось в конце 2008- начале 2009
- **Безработица** в Евроне продолжает расти и находится на самом высоком уровне с момента начала наблюдений в 1995 году

ВВП – российская экономика останавливается

Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост год к году)



- **К**вартальные темпы роста ВВП замедляются с середины 2011 г. : 1,9%, 1,5%, 1,1%. Если сделать поправку на «лишний» день в феврале, то рост ВВП в 1-ом квартале составит не 1,1%, а 0,5%.
- **В** первом квартале замедлился рост инвестиций – до 1,5% с 3,4% в 4-ом квартале 2011 года – что является тревожным сигналом. Во 2-ом квартале объём инвестиций сократился к 1-ому на 0,5%.
- **Е**сли оценка МЭР роста ВВП во 2-ом квартале (3,9-4,0% к 2011 г.) окажется верной, то это означает прекращение роста экономики: 0,1% к 1-ому кварталу

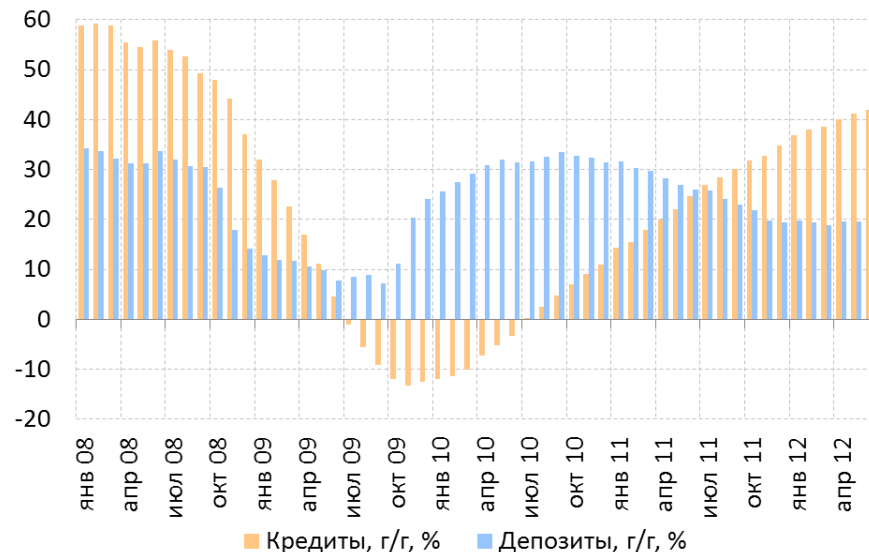
Рост потребления идет на заёмные деньги

Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена)



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Динамика приростов депозитов и кредитов физлиц

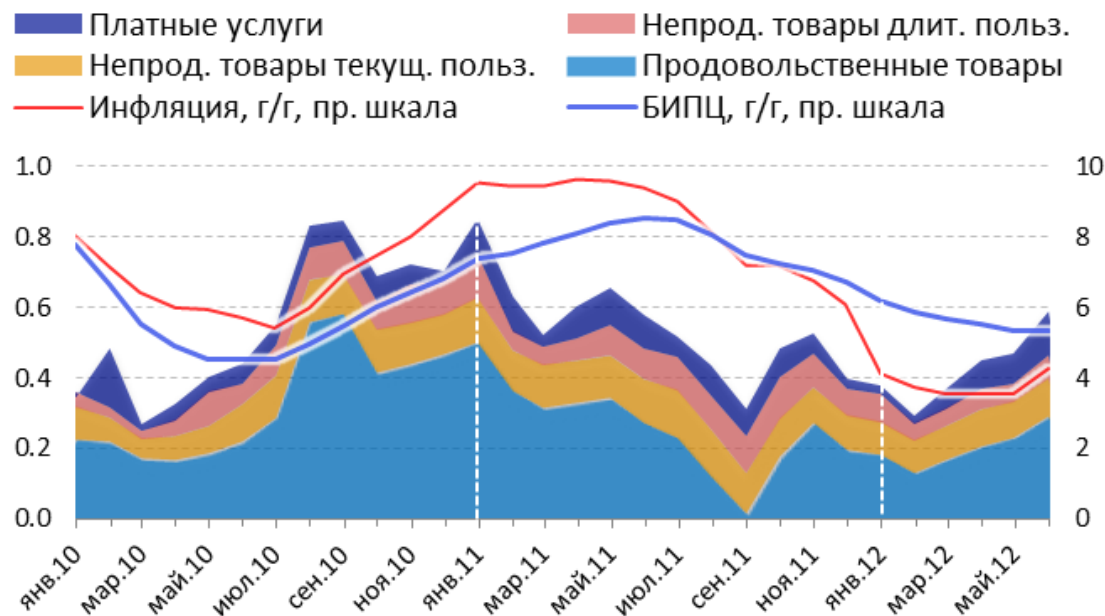


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

- **Р**озничный товарооборот демонстрирует достаточно высокие темпы роста – 6,6% во 2-ом квартале (в годовом выражении).
- **Э**то связано с продолжающимся уже два года ускорением потребительского кредитования – в мае рост на 42,3% год к году.
- **С**нижение темпов роста депозитов населения в банках косвенно свидетельствует о снижении склонности к сбережениям.

Инфляция начала ускоряться

Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент (сезонность устранена)

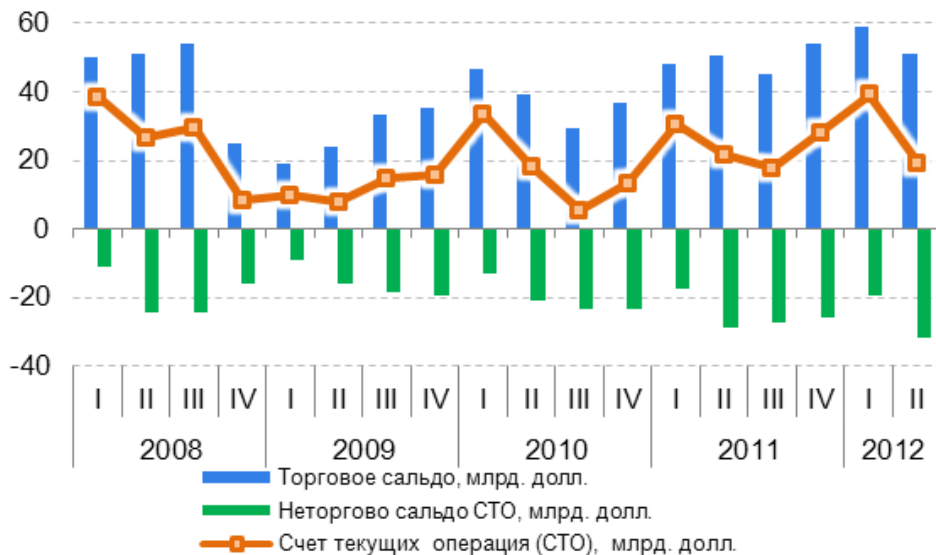


Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

- Ускорение инфляции в июне до 0,9% с 0,5% в мае лишь отчасти объясняется ускорением роста цен на плодоовощную продукцию.
- Базовая инфляция выросла до 0,6% (7,3% в годовом выражении): ускоряется рост цен на продовольственные товары и на услуги.
- В июле на темпе инфляции сказывается повышение регулируемых тарифов.
- Инфляцию должны подтолкнуть случившаяся в мае 10%-ная девальвация рубля и рост мировых цен на пшеницу.

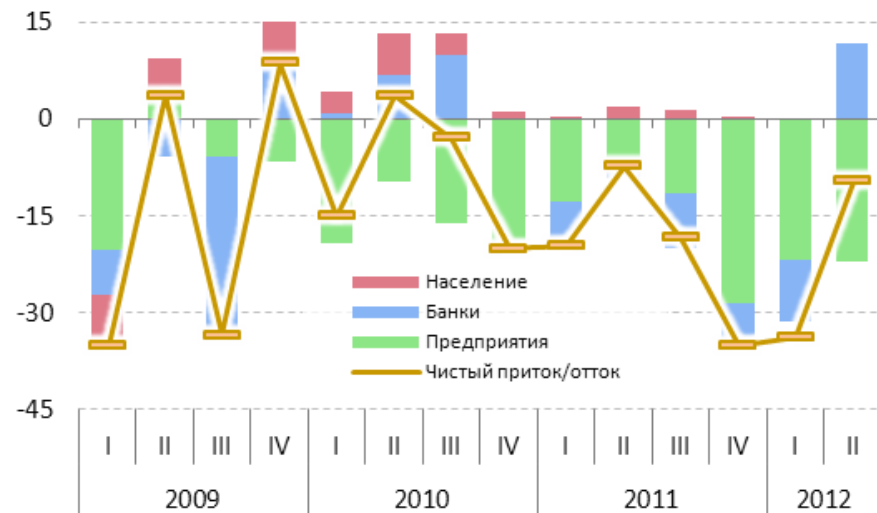
Платежный баланс теряет устойчивость

Счет текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России

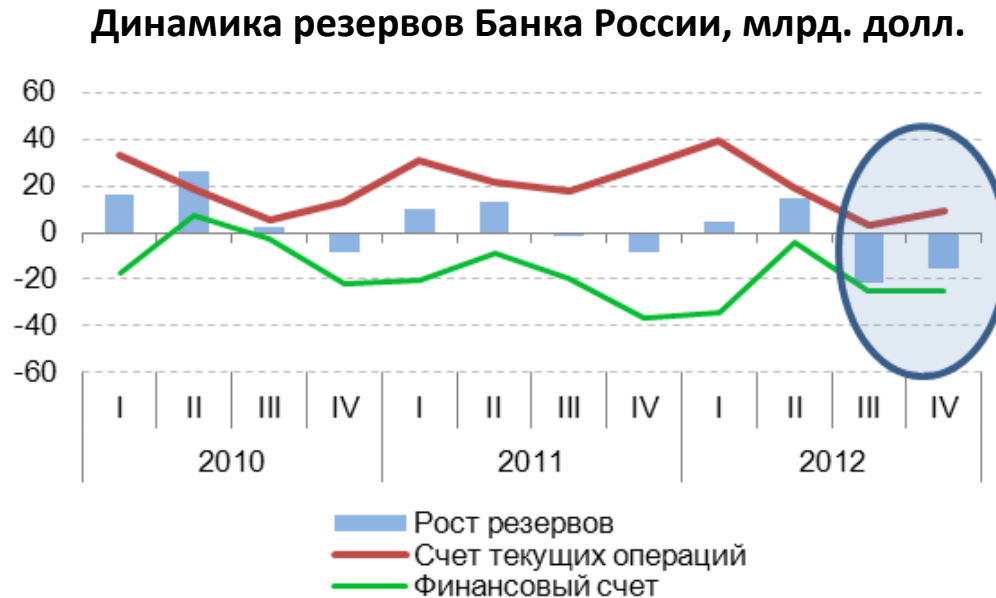
Чистый приток капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России

- **С**езонный рост импорта на фоне стагнации экспорта уменьшил торговый профицит, который пока еще остается на комфортном для платежного баланса уровне.
- **П**рофицит счета текущих операций оказался в два раза меньше по сравнению с предыдущим кварталом и меньше, чем год назад – произошел перелом тенденции.
- **Б**анковский сектор впервые за два года стал чистым импортером капитала. **П**редприятия еще интенсивнее стали выводить капитал из России – чистый отток в три раза превысил прошлогодний уровень.
- **Ч**истый отток частного капитала хотя и снижался на протяжении последних двух кварталов, но по-прежнему остается выше, чем год назад.

Девальвация возможна до конца года



Источник: Банк России, прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

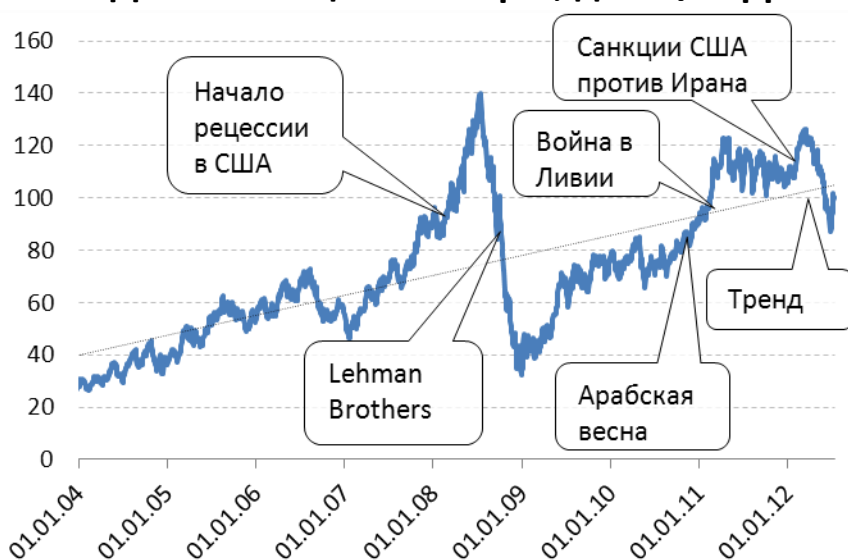
- При текущих ценах на нефть (100 долл./барр.) стоимость экспорта сократится до 124 млрд. долл. в третьем квартале и 135 млрд. долл. в четвертом квартале текущего года. При этом стоимость импорта не превысит 95 млрд. долл. в среднем за квартал.
- Сезонный рост дефицита по неторговым операциям приведет к снижению положительного сальдо СТО до 3 млрд. долл. в третьем квартале и 10 млрд. долл. в четвертом квартале.
- При чистом оттоке частного капитала на уровне чуть более 20 млрд. долл. резервы Банка России могут сократиться за второе полугодие на 37 млрд. долл., что может привести к девальвации рубля на 10-15%.

Готова ли Россия к кризису?

- Все говорят о приближении новой волны мирового кризиса
- Правительство активно обсуждает антикризисные меры
- Российская экономика замедляется, в том числе и в силу торможения внешнего спроса
- Как российская экономика отреагирует на кризис?
- Этому посвящен наш прогноз
- Два варианта: 1) стагнация нефтяных цен и сохранение мощного оттока капитала, 2) изменение мировых цен на нефть по сценарию 2008/2009 гг.

Нефтяная развилка

Динамика цен на нефть, долл./барр.



Источник: Reuters

Прогноз нефтяных цен, долл./барр.

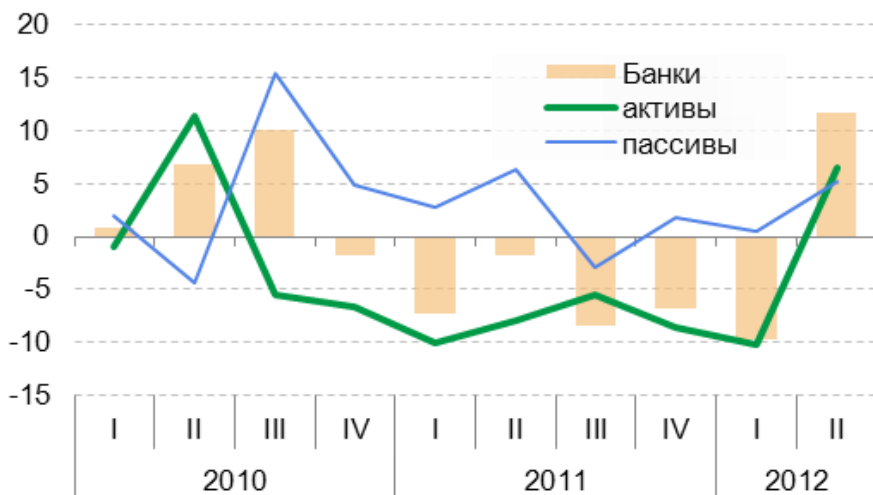


Источник: Reuters, прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

- Если перехода экономики Еврозоны в состояние рецессии, а американской – в состояние стагнации удастся избежать, то сохранение нефтяных цен в среднесрочной перспективе на текущем уровне 100 долл./барр. является реалистичным сценарием
- Продолжение же «закручивания политических гаек» в России вполне может превратить отток капитала из страны в постоянный процесс
- Если ситуация в мировой экономике будет ухудшаться, то сырьевые цены вполне могут повторить динамику 2008/2009 гг. – сначала спад, потом подъем. Если скорость этого процесса будет в два раза ниже, чем четыре года назад (среднедневное снижение цен примерно на 0,5 долл./барр. до уровня 35 долл./барр.), то среднегодовая цена Urals в 2013 году составит около 70 долл./долл., а в 2014 г. – 80 долл./барр.

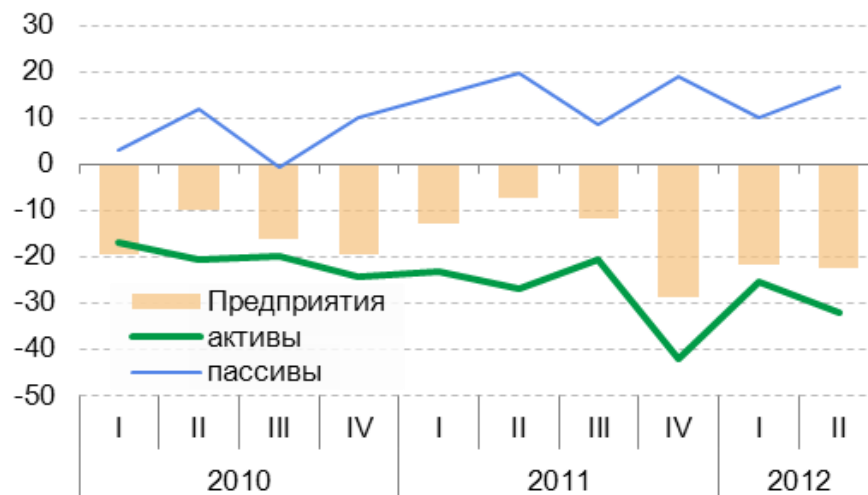
Реально ли продолжение оттока капитала?

Банковская система,
млрд. долл. (сумма за 4 кв.)



Источник: Банк России

Реальный сектор,
млрд. долл. (сумма за 4 кв.)



Источник: Банк России

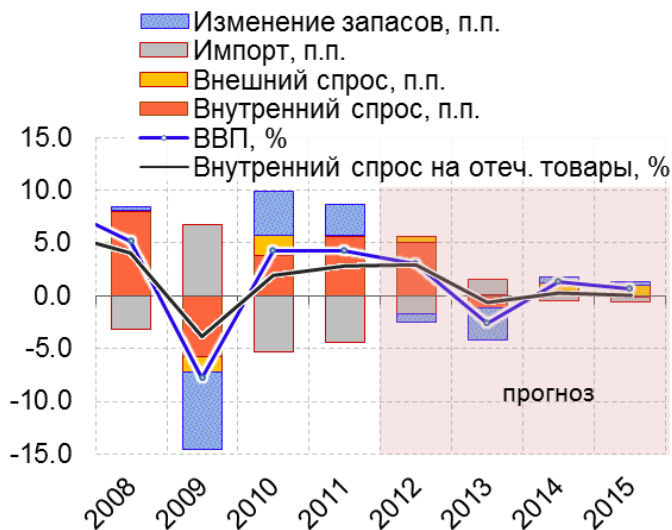
- Во второй половине 2012 г. российский частный сектор должен погасить внешний долг на сумму 60 млрд. долл.; в первой половине 2013 г. – 40 млрд. долл. В условиях сохраняющейся напряженности на мировых рынках капитала перекредитоваться на внешнем рынке будет достаточно сложно.
- Тенденция к росту вложений российских предприятий в иностранные активы сохраняется – **инвестиционный климат не улучшается**, закручивание политических гаек еще больше ухудшает качество судебной системы.
- При сохранении нынешних тенденций чистый отток капитала вряд ли опустится ниже 20 млрд. долл. в квартал, а по итогам 2012 г. может превысить прошлогодний уровень.

Основные показатели сценария «100/90»

	Факт	Прогноз			
	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП, %	4,3	3,0	-2,6	1,3	0,7
Внутренний спрос на отеч. товары, %	2,7	2,8	-0,7	0,2	-0,1
Промышленность, %	4,7	3,1	-3,0	1,5	1,2
Инвестиции, %	8,3	8,2	-5,1	0,3	-0,3
Товарооборот, %	7,2	6,5	0,1	0,8	0,1
Инфляция, %	6,1	6,8	5,7	4,9	4,9
Дефицит (+) бюджета, % ВВП	-0,7	-0,1	0,3	0,7	1,7
Курс доллара, средний	29,4	32,8	35,2	35,6	35,7

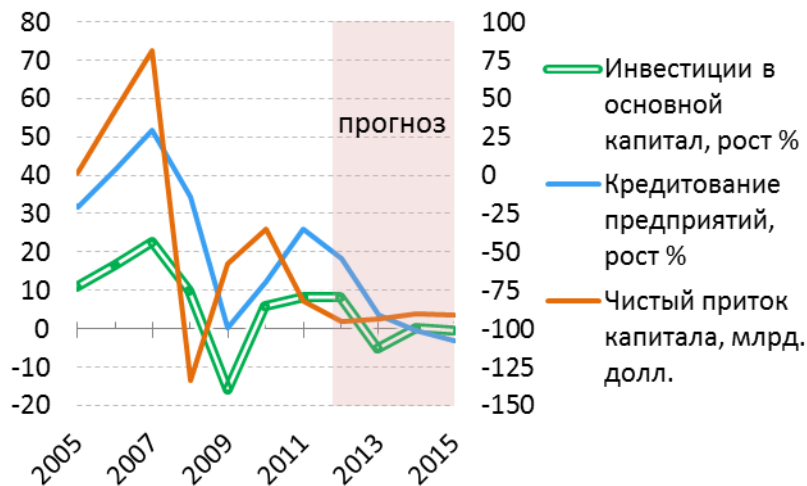
- Сохранение текущей динамики оттока капитала (90 млрд. долл. в год) при стабильных ценах на нефть приведет к падению ВВП в 2013 году, а затем к длительной стагнации.
- Главная причина – недостаток инвестиций
- 10%-ная девальвации рубля не повысит конкурентоспособность российских предприятий...
- ... Но увеличит номинальные доходы федерального бюджета и ограничит его дефицит бюджета в 2013 - 2014 гг. Однако сбалансировать бюджет к 2015 году не удастся.

Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (год к году)

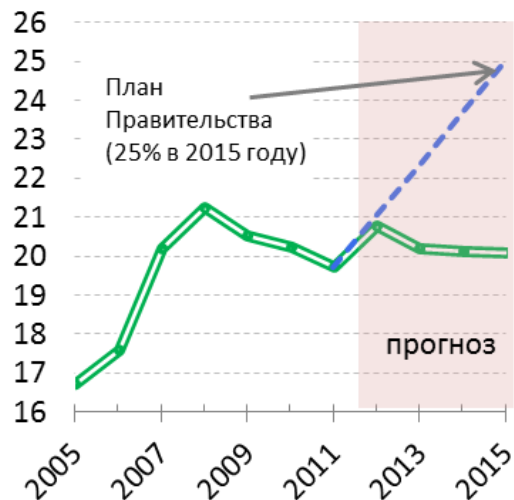


100/90 – Инвестиции решают всё

Динамика инвестиций, кредитования и потоков капитала



Доля инвестиций в ВВП, %



- В сценарии 100/90 совокупные инвестиции снижаются в 2013 году и стагнируют в 2014-2015 гг., что является следствием непрекращающегося оттока капитала. Кроме того растут реальные процентные ставки по кредитам, что делает их (кредиты) малодоступными для предприятий.
- Доля инвестиций в к 2015 году опускается до 20%. Таким образом, мечта Правительства о доведении доли инвестиций в ВВП до 25% к 2015 году оказывается нереализованной.
- Низкий уровень инвестиций не оставляет надежд на значимый экономический рост

Бюджетное правило не спасёт от кризиса

Основные параметры федерального бюджета, в % к ВВП

	Факт	Прогноз			
	2011	2012	2013	2014	2015
Доходы, в т. ч.	20,8	21,2	21,4	20,9	20,6
нефтегазовые	10,6	10,5	10,8	10,4	10,0
ненефтегазовые	10,1	10,6	10,6	10,5	10,5
Расходы	20,1	21,1	21,7	21,5	22,3
Дефицит (+)	-0,7	-0,1	0,3	0,7	1,7
сальдо внутренних заимствований	2,1	1,0	1,0	1,1	1,9
сальдо внешних заимствований	-0,2	0,3	0,4	0,5	0,8
Резервный фонд	1,5	2,9	3,8	4,4	5,0
Фонд национального благосостояния	5,1	5,1	5,1	4,8	4,6

- Бюджетное правило в сценарии 100/90 требует накапливать нефтегазовые доходы при цене на нефть 100 долл. барр. (Базовая цена в 2013-2015 гг. – 92, 93, 94 долл./барр).
- Однако из-за плохой динамики ВВП относительный вес запланированных расходов увеличивается. Бюджет спасает лишь то, что объем нефтегазовых доходов растёт в меру девальвации.
- Для финансирования запланированных расходов потребуется либо сильно увеличить внутренние и внешние заимствования, либо отказаться от бюджетного правила, ...
- ... либо провести секвестр.

Основные показатели сценария «V»

	Факт	Прогноз			
	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП, %	4,3	2,4	-5,6	1,3	0,2
Внутренний спрос на отеч. товары, %	2,7	2,1	-2,4	-0,4	-0,2
Промышленность, %	4,7	1,8	-7,4	2,0	0,8
Инвестиции, %	8,3	6,9	-8,0	-0,8	-1,1
Товарооборот, %	7,2	6,0	-3,7	-1,1	-0,3
Инфляция, %	6,1	7,6	8,0	5,7	5,0
Дефицит (+) бюджета, % ВВП	-0,7	1,5	4,1	2,3	3,2
Курс доллара, средний	29,4	34,5	40,0	41,9	42,0

Основные параметры федерального бюджета, в % ВВП

	Факт	Прогноз			
	2011	2012	2013	2014	2015
Доходы, в т. ч.	20,8	20,3	19,0	19,8	19,7
нефтегазовые	10,6	9,8	9,1	9,7	9,5
ненефтегазовые	10,1	10,5	9,9	10,1	10,2
Расходы	20,1	21,8	23,2	22,1	22,9
Дефицит (+)	-0,7	1,5	4,1	2,3	3,2
сальдо внутренних заимствований	2,1	1,5	1,5	1,6	1,5
сальдо внешних заимствований	-0,2	0,3	0,9	0,6	0,6
Резервный фонд	1,5	2,0	0,0	0,0	0,0
Фонд национального благосостояния	5,1	5,8	5,8	4,5	2,7

- В сценарии острого кризиса «V» экономика в 2013 г. потеряет не менее 5% ВВП.
- 20-25%-ная девальвация рубля разогреет инфляцию.
- Индексируемые обязательства бюджета вырастут вслед за инфляцией. Резервный фонд заканчивается в 2013 году.
- Восстановление цен на нефть не обеспечит приемлемых темпов роста в силу плохих институциональных условий.

Выводы

- **Р**оссийская экономика исчерпала потенциал посткризисного восстановления и начала быстро терять темпы роста. Плохой инвестиционный климат «закрепляется» политическими заморозками
- **С**tabilization цен на нефть немедленно восстановила угрозу устойчивости платежного баланса. Если нефтяные цены не вырастут, то во втором полугодии следует ожидать 10-15%-ной девальвации рубля или резкого падения уровня валютных резервов Банка России
- **В** любом из наших сценариев темп роста российской экономики резко падают, что поставит под вопрос устойчивость бюджета после 2015 г.
- **Н**овая волна кризиса окажет на российскую экономику столь же сильное негативное воздействие, что и кризис 2008 г. – падение экономики превысит 5%

Спасибо!