

## НЭП: Рецессия и перегрев «в одном флаконе»

### Пресс-релиз

I/2010

Первый квартал текущего года не принес сколь-нибудь значимых данных, которые могли бы поменять наш, увы, нерадостный прогноз развития российской экономики в 2010 году. Негативные тенденции, проявившиеся еще весной прошлого года и ставшие более очевидными после пересмотра Росстатом данных по динамике ВВП с 2007 года, продолжают свое действие. Положительная динамика второй половины 2009 года была целиком обусловлена восстанавливающимся внешним спросом. Внутренний спрос на отечественную продукцию падает, причем нарастающими темпами, а то, что российские власти решили эту проблему просто не замечать, приводит к резкому замедлению скорости выработки и реализации экономических решений. В такой ситуации, мы не видим оснований для выхода российской экономики из рецессии в текущем году.

Официальный прогноз Правительства – рост экономики на 3% в 2010 г. – также не внушает особого оптимизма и, на самом деле, означает стагнацию. Надежды на рост власти связывают с новым накапливанием запасов<sup>1</sup>. Такой сценарий нельзя исключать, хотя нам кажется странным гипотеза о том, что предприятия начнут наращивать запасы в условиях стагнирующего спроса и нерастущего кредитования. Кроме того, этот источник роста не может являться долгоиграющим фактором, а снижение обрачиваемости запасов снижает эффективность экономики в долгосрочном периоде.

Банк России продолжает проводить политику последовательного укрепления рубля на фоне достаточно высоких процентных ставок, что привлекает финансовых спекулянтов со всего мира и заставляет Банк России проводить новые рублевые интервенции. В этой связи мы подтверждаем свою позицию о том, что укрепление рубля не соответствует интересам российской экономики, а делая импорт всё более привлекательным, быстро укрепляющийся рубль затруднит выход экономики из рецессии. Переход к плавающему курсу национальной валюты возможен только тогда, когда экономика перестанет зависеть от конъюнктуры нефтяных цен и будет реагировать на волатильность курса изменением предложения и эффективности производства.

Единственный позитивный момент экономической конъюнктуры – продолжающееся снижение инфляции. По итогам первого квартала прирост потребительских цен за последние 12 месяцев составил 6,5%, а базовой инфляции – 5,4%. Поэтому даже в условиях вероятного роста мировых цен на продовольствие, правительственные ориентиры – удержать годовую инфляцию в пределах 7%-7,5% – могут быть достигнуты.

Вместе с этим мы обращаем внимание на тенденцию, сформировавшуюся с осени прошлого года, и которая может свидетельствовать о начинающемся новом перегреве российской экономики. Речь идет об устойчивом росте заработной платы, годовой темп

---

<sup>1</sup> Примерно 10-15% прироста экономики России в 2006-2008 гг. была связана с интенсивным накапливанием запасов, которое подогревалось постоянно растущими ценами. Последние данные Росстата свидетельствуют о том, что доля запасов в российской экономике пришла в соответствие со значениями 2005-2006 года (до бума).

которого составляет 1,8% в реальном выражении за период с декабря 2009 г. по февраль 2010. Рост реальных зарплат в стагнирующей экономике – как ни парадоксально, главным образом он наблюдается не в растущих сырьевых секторах, а в обработке и сфере услуг – является более чем странным. И, если этот рост не означает быстрого ухода экономики в тень, то можно говорить о быстро возрождающейся модели потребительского поведения, характерной для предкризисного периода. Этому также способствует проявившееся желание банковской системы восстановить потребительское кредитование после того, как банки убедились, что население не только является вполне платежеспособным, но и готово интенсивно наращивать свои сбережения. А стремление государства быстро восстановить ипотечное кредитование за счет бюджетных вливаний на фоне упавшего практически до нулевой отметки начала строительства нового жилья способствует оживлению спроса на жилье и может вскоре вылиться в резкий рост цен.

Именно предположение о сохранении тенденции опережающего роста производительности труда роста зарплат было положено в основу нашего прогноза. Проведенные расчеты показывают, что в условиях стабильных нефтяных цен старая модель потребительского поведения не является устойчивой и может очень быстро привести к новому кризису.

Во-первых, растущее потребление населения на фоне укрепляющегося курса рубля приведет к быстрому сокращению сальдо текущих операций до нулевой отметки – в зависимости от способности российской экономики конкурировать на внутреннем потребительском рынке с импортными товарами это может произойти в 2011-2012 гг. А как показывает история последних двух десятилетий нулевое сальдо текущих операций для России неизбежно оборачивается девальвацией рубля.

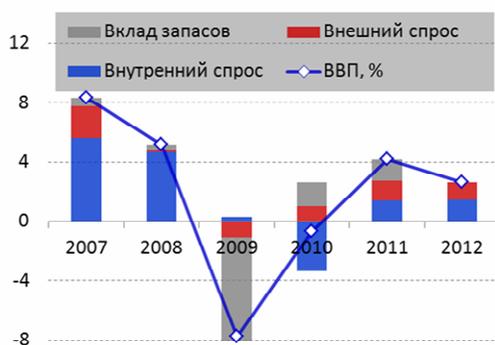
Во-вторых, продолжение крайне опасной тенденции увеличения доли заработной платы в ВВП и выплат населению в расходах консолидированного бюджета приводит к тому, что меньше внутренних средств остается для финансирования инвестиций. Безусловно, быстрый рост доходов в 2010-2011 годах может обусловить временный отскок экономики, однако этот отскок не ознаменует переход к устойчивому росту. В этих условиях сокращения внутренних источников финансирования инвестиций посткризисный отскок экономики может затормозить развитие экономики в 2012 году снижением инвестиций.

Возможное решение проблемы нехватки инвестиций и ухудшения платежного баланса – финансирование инвестиций за счет внешних средств (приток капитала) закончит формирование докризисной модели роста, все особенности которой хорошо известны.

## Наши Цифры

	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП, % в т.ч. за счет	5.2	-7.8	-0.7	4.2	2.6
внутренний спрос, п.п.	4.6	0.3	-3.3	1.4	1.5
внешний спрос, п.п.	0.2	-1.1	1.0	1.3	1.1
запасы, п.п.	0.3	-7.0	1.6	1.4	0.0
Товарооборот, %	13.5	-5.5	6.4	6.3	4.4
Инвестиции, %	9.8	-17	-1.2	5.5	-2.3
Импорт, млрд. долл.	292	192	240	294	323
СТО, млрд. долл.	104	49	67	33	1
Чистый приток капитала, млрд. долл.	-143	-47	-43	-38	-38
Объем ЗВР, млрд. долл.	427	441	452	447	415
Инфляция, дек/дек	13.3	8.8	7.1	6.6	5.8
Дефицит фед бюджета, % ВВП	-4.1	6.0	6.2	4.6	3.2
Нефть URALS, долл./барр.	94	61	75	75	75
Курс доллара (на конец)	29.38	30.24	29.0	29.0	?
Мировая торговля, %	2.8	-12.0	1.0	2.0	2.0

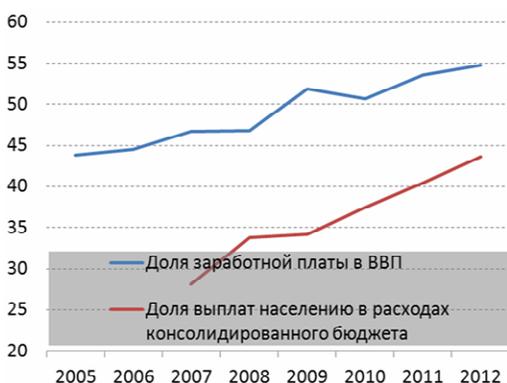
Динамика ВВП и компонент (г/г, %)



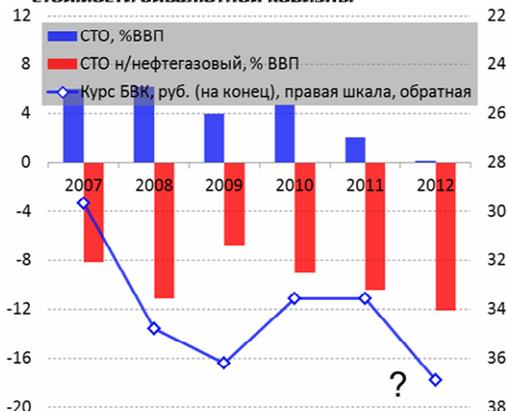
Динамика з/пл и производительности труда (по ВВП)



Доля заработной платы в ВВП и выплат населению в расходах консолидированного бюджета (%%)



Динамика нефтегазового сальдо текущих операций стоимости бивалютной козизны



Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru,

<http://www.dcenter.ru>.

НИУ-ВШЭ: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>