



## Квартальный выпуск

КВАРТАЛЬНЫЙ ВЫПУСК

**Н**АШ

**Э**КОНОМИЧЕСКИЙ

**П**РОГНОЗ

**II** квартал  
**2009** г.

НАШ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

ЧТО С НАМИ БУДЕТ?	<b>3</b>
ЧТО БУДЕТ С... ..ПЛАТЕЖНЫМ БАЛАНСОМ И КУРСОМ РУБЛЯ?	<b>10</b>
...РЕАЛЬНЫМ СЕКТОРОМ?	<b>12</b>
...БАНКАМИ?	<b>14</b>
НАШИ ЦИФРЫ	<b>17</b>

## От авторов:

На нашей пресс-конференции, проведенной 1 июля 2009 года в РИА «Новости», мы озвучили опасения по поводу результатов проведения жесткой бюджетной политики в сочетании с ростом социальных обязательств в 2010 году. В течение следующего месяца в ходе Правительственных дискуссий было принято решение о сохранении основных бюджетных параметров на 2010 год на уровнях, близких к уровням 2009 г. при дефиците федерального бюджета в 7,5% ВВП, против 5% ВВП предполагавшихся ранее, и его ярко выраженной социальной направленности. Таким образом, базовым сценарием развития экономики на 2010 год стал сценарий «мягкой бюджетной политики», а то время как экс-базовый сценарий теперь переименован в сценарий «сокращения расходов». Сразу отметим, что, несмотря на изменение курса бюджетной политики, официальный прогноз на 2009-2010 год остается достаточно консервативным, и существенно расходится с нашим взглядом на происходящие текущие тенденции в экономике, и принятые решения в сфере экономической политики. Для сохранения преемственности основные качественные развилки и проблемы социально-экономического развития описаны на примере сценариев, которые не учитывают изменение других сценарных условий, кроме дефицита федерального бюджета.

В проекте сценарных условий на 2010 год, опубликованном МЭР, кроме этого существенное изменение претерпели параметры индексации тарифов естественных монополий, и ряд других, что не могло не найти отражения в прогнозных макропоказателях на 2010 год. В этой связи в конце документа мы приводим показатели уточненного базового сценария, в котором отражены эти нововведения, и на которые предлагаем ссылаться в случае цитирования цифр.

## Что с нами будет?

**В 2009 г. несмотря на улучшение внешних условий, величина спада ВВП составит более 10,5%**

Несмотря на улучшение внешних условий (рост цен на нефть, стабилизация потоков капитала) в 2009 году мы ожидаем сокращение ВВП более, чем на 10,5%, что хуже, чем текущий прогноз МЭР (на 8,5%) и наши предыдущие прогнозы (5-8%).

Очевидно, что во втором квартале текущие темпы падения российской экономики существенно замедлились и составили «всего» 0,2% против 9,5% в первом квартале текущего года. Согласно официальным прогнозам МЭР (и других авторитетных организаций) уже в третьем-четвертом квартале начнется выздоровление экономики и уже можно ждать существенный «плюс». Однако мы так не думаем. Почему?

**Во втором квартале 2009 г. Россия только вошла в классическую рецессию<sup>1</sup> и маловероятно, что выйдет из нее в следующем квартале**

Ответ заключается в том, что во втором квартале, несмотря на всю антикризисную политику государства, началась т.н. классическая рецессия<sup>1</sup> – т.е. не просто сокращение ВВП (рецессия), а спад, обусловленный сокращением внутреннего спроса. По расчетам Центра развития, до апреля совокупный внутренний спрос<sup>2</sup> еще поддерживал рост экономики – однако в мае его темпы роста ушли в минус.

<sup>1</sup> Классическая рецессия предполагает образование порочного круга: снижение внутреннего спроса – снижение производства – снижение занятости и заработных плат, инвестиций, дефляция – снижение спроса... Классическая рецессия опасна тем, что в большинстве случаев свободный рынок не может разорвать эту цепь и требуется активная государственная политика по стимулированию спроса.

<sup>2</sup> Внутренний спрос на конечные товары и услуги за вычетом импорта.

**До этого был шок внешнего спроса и сокращения избытка запасов**

В ноябре 2008 года – январе 2009 года российская экономика пережила то, что в мировой практике принято считать негативным шоком – шок внешнего спроса и оттока капитала, на которое наложилось сокращение избытка запасов (на которое приходится 2/3 произошедшего в 1 квартале сокращения ВВП). Избыток запасов накопился во время периода перепроизводства в 2007-2008 гг. Избежать первых двух шоков было сложно (а в контексте проводимой политики просто невозможно), однако их влияние, по большому счету, ограничено. Спады, вызванные сокращением избытка запасов, являются неизбежными, и от экономической политики зависит только – будут ли они мягкими или жесткими. Но мягко «посадить» экономику часто не удается даже в тех странах, где опыт экономической политики в условиях рыночной экономики насчитывает 60-80 лет.

Поэтому, будем считать, что предотвратить негативное влияние этих двух факторов было не в силах государственной политики, по крайней мере, с учетом ее скудного опыта борьбы с циклическими кризисами.

**У власти отсутствует единое понимание источников роста и антикризисной политики**

Однако, поддержка внутреннего спроса – третьего и самого опасного фактора рецессии, была в компетенции государственной политики. Пока эффективности текущей антикризисной программы недостаточно для перелома ситуации, даже несмотря на «решение» проблем с валютным курсом и бюджетом текущего года в связи с повышением цен на нефть. Безработица продолжает расти, совокупный спрос падает, и промышленность, и экономика в целом (ВВП) не демонстрируют сил «к отскоку»,.. Банковская система постепенно накапливает плохие долги, сокращает кредитование населения, а кредитование корпоративного сектора не снижается только благодаря активности госбанков, поскольку частные банки сокращают кредитование экономики.

**В результате проводятся верные по отдельности, но вместе ослабляющие влияние друг друга решения**

Один из корней проблемы состоит в том, что российские власти не сформировали единое представление об источниках роста экономики и методах его стимулирования. В результате принимается набор правильных по отдельности, но вместе – абсолютно парадоксальных решений: (1) для снижения инфляции укрепляется рубль, одновременно с этим (2) в рамках социального контракта в бюджет-2010 закладывается почти полтора кратный рост пенсий, (3) для того, чтобы обеспечить этот рост пенсий секвестрируются инвестпрограммы и госзакупки (4) для создания видимости надежности банковской системы Банк России ослабляет надзорные нормативы.

В результате сочетания (2) и (3) в очередной раз происходит (в прямом смысле) «проедание» резервов, когда социальные непроизводительные расходы растут в ущерб расходам производительным (инвестиции и государственные услуги). Рост выплат населению (2) несомненно приведет к разогреву инфляции, что поставит под вопрос целесообразность жесткой бюджетной политики.

Промышленность попыталась адаптироваться к сокращению спроса и падению оптовых цен снижением издержек (за счет снижения численности занятых на 8% год к году и зарплаты на 25-30% в валютном выражении) и уже достигла положительной рентабельности. Но укрепление курса рубля (1) существенно снижает созданные конкурентные преимущества российских производителей, которые должны искать пути дальнейшего

снижения издержек (если это возможно) либо сокращать объемы производства. Кроме этого, решение о повышении с 2011 года налогов на фонд оплаты труда вместо комплексной реформы пенсионной системы несомненно дестимулирует многие компании бороться за выживание в 2009-2010 годах.

Сохранение стабильности банковской системы (4) путем ослабления нормативов не решает проблемы «плохих» долгов. Заливание банков ликвидностью или огосударствление их может превратить частный банковский сектор в «зомби», а поддержание деятельности госбанков будет требовать регулярной поддержки за счет бюджета. При этом банки не будут способны кредитовать реальный сектор и на несколько лет станут тормозом экономики.

Второй корень проблемы состоит в том, что антикризисная политика не напрямую направлена на стимулирование спроса. Меры, заключающиеся в раздавании денег (повышение выплат бюджетникам, пенсионерам, субсидии) не обязательно ведут к росту спроса на отечественные товары. Редкие примеры мер направленные на рост спроса – например, программа автокредитования – откровенно буксуют. И дополнительные меры по ее стимулированию (расширение автомобильного ряда, рост ценовой планки) вряд ли приведут к росту, поскольку ключевая проблема кроется в посредниках (банках), которые не хотят давать кредиты.

**Новые Риски:  
Существенный  
вероятный риск  
продолжения  
кредитной паузы:  
в условиях  
«плохих долгов»  
государство  
борется за  
стабильность  
банков, но не  
качество долгов**

В настоящее время ситуацию в банковском секторе можно назвать ситуацией «неустойчивого равновесия». Банки не испытывают больших проблем с совокупной ликвидностью, но объемы кредитования экономики частными банками снижаются. Не подлежит сомнению, что Россия «уверенно движется» в сторону кризиса «плохих долгов» в банковском секторе, однако этот проблема является лишь проявлением другой, более глубокой. Основная проблема банков не состоит в том, что они напичканы «плохими активами», их состояние непрозрачно и поэтому им не дают денег, – как показывает статистика, население увеличивает депозиты, избыточные деньги у банков есть<sup>3</sup>, межбанковское кредитование работает. Основная проблема заключается в том, что эти деньги некуда вложить – качественных активов (по крайней мере с точки зрения банков) в экономике нет и именно поэтому кредитование стагнирует.

При этом государство продолжает бороться с симптомами болезни в банковской секторе (ослабляя нормативы, поддерживая постоянным объемом государственных средств, снижая ставки), не устраняя ее причину. Идея создания «банка плохих долгов» также бьет мимо цели, так как направлена на рост прозрачности банков путем выведения существующих плохих активов из их балансов, но не создает привлекательных для кредитования новых активов. Не создает их и директивное кредитование.

Выйти из кредитной паузы можно либо повышением качества активов (предприятия, население) путем стимулирования спроса на их продукцию, либо успешным применением системы гарантий возврата средств в случае непогашения кредита. В среднесрочном

<sup>3</sup> Возможно, что некоторые банки перешли в режим накопления ликвидных активов – чтобы попытаться «перезимовать» ожидаемый с высокой вероятностью кризис плохих долгов – и в принципе не выдают кредиты. Понятно, что подобное поведение вредит экономике – но у банков здесь свои интересы. Если пережить не получится, деньги можно вывести и сбежать.

периоде этому также могут способствовать резкое понижение инфляции и процентных ставок. Монетарная политика в данных условиях малоэффективна.

**Сохраняющиеся  
Риски:  
Существенный  
вероятный риск  
проедания  
резервов:  
социальные  
расходы в ущерб  
инвестициям**

Очевидным является чрезмерное увлечение властью повышением социальных выплат в условиях кризиса и использование на эти цели средств накопленных резервов. Поскольку это делается за счет сокращения инвестиционных (а порой и текущих) расходов, то можно говорить о «проедании» резервов, так как положительный макроэкономический эффект этих мер сомнителен и краткосрочен. Социальные расходы не создают для государства в будущем налогооблагаемой базы, но могут привести к дальнейшей раскрутке инфляции, росту импорта, долларизации экономики, изъятию денег «в кубышку». Сокращение в этих условиях бюджетных расходов на государственные услуги и капиталовложения, которые формируют ВВП, приводит к продолжению снижения ВВП и подрывает налоговую базу.

**Умеренный риск  
возобновления  
инфляции:  
источники  
замедления не  
совсем понятны**

Во втором квартале текущие темпы роста базовой инфляции по методологии Центра развития<sup>4</sup> опустились на исторические минимумы (что неожиданно) и составили всего 1,6% за квартал или 6,7% в годовом выражении, главным образом за счет торможения роста цен на продовольствие. Подобное снижение цен позволяет Банку России активно снижать процентные ставки, Правительству – дополнительно не индексировать выплаты населению, нам – существенно понизить прогноз роста потребительских цен до 11,5-13,5%.

Тем не менее, риск возобновления инфляции не ушел навсегда. У нас есть три гипотезы столь резкого снижения темпов роста цен<sup>5</sup>. Первая – внутренние цены на продовольствие не отыграли еще падение цен на мировых рынках в конце 2008 г., даже несмотря на изменение стоимости рубля. Однако, действие этого фактора по мере возобновления спекулятивного(?) роста мировых цен на продовольственные товары окончится и сменится фазой роста<sup>6</sup>. Вторая причина – замедление роста номинальных доходов населения и сокращение спроса. В этом случае период низкой инфляции может продлиться достаточно долго, а продолжительный кризис, не исключено, может даже привести к дефляции. Однако, государственная политика, направленная на увеличение объема финансирования социальных обязательств неизбежно будет стимулировать рост доходов и разогревать инфляционные процессы. Третья теоретически возможная причина замедления инфляции – достаточно жесткая денежная политика Банка России, проводимая с конца предыдущего года. В этом случае инструментом сдерживания инфляции становится контроль за денежным предложением – что позволяет в ближайшей перспективе сдерживать рост цен.

Нужно сказать, что Правительство делает определенные шаги в сторону немонетарного сдерживания роста цен. Так, в прогноз социально-экономического развития на 2010 год заложено *существенное* (в 2 раза по сравнению как с 2009 годом, так и с

<sup>4</sup> Базовая инфляция по методологии Росстата не включает в себя цены на плодоовощную продукцию, бензин, услуги ЖКХ, РЖД и часть услуг связи. Базовая инфляция по методологии Центра развития *дополнительно* не включает цены на яйца, меха и меховые изделия, услуги образования и дошкольного воспитания, санаторно-оздоровительные услуги. Основанием для модернизации методологии является наличие явной сезонности в перечисленных компонентах на протяжении последних 5 лет.

<sup>5</sup> К сожалению, мы не можем пока сказать какой из факторов способствовал этому больше, какой меньше.

<sup>6</sup> Ранее такое произошло с ценами на бензин.

первоначальными планами) понижение темпов роста тарифов естественных монополий, а также развитие конкуренции в розничном секторе.

**Риск банковской системы реализуется только в случае наступления второй волны: спасение всех банков обойдется дорого**

Слабопредсказуемыми последствиями для банковской системы может обернуться вторая волна корпоративных банкротств, вызванная нарастанием неплатежей в реальном секторе (многие предприятия-поставщики работают «в долг») и сокращением объемов кредитования оборотного капитала. В этих условиях могут остановить производство и оставшиеся на плаву после первой волны кризиса предприятия. Неизбежный в этих условиях рост просрочки по кредитам реальному сектору, увеличение количества дефолтов по корпоративным облигациям, а также резкое снижение остатков на расчетных и депозитных счетах юрлиц, могут вызвать критическое сокращение ликвидности в банковской системе (в пределе вплоть до остановки расчетов) и снижение уровня капитала, в том числе у значительного числа крупных банков. Вероятный в этих условиях отток вкладчиков усугубит картину. Только в этих условиях встанет вопрос о целесообразности спасения этих банков, так как это потребует колоссального вливания средств. Однако, на сегодня мы не закладываем такое развитие событий в наш базовый сценарий.

В остальных случаях (отток капитала, «отягощение» балансов ипотечной недвижимостью в случае падения цен) Банк России обладает достаточным ресурсом для поддержки банковской системы, так как масштабы этих рисков невелики – 10% всех депозитов и 30% ипотечных кредитов в сумме составляют менее 900 млрд. руб.

**Ушедшие (пока?) Риски  
Риск девальвации незначителен при ценах выше 50 долл./барр.**

Вероятное повышение уровня цен на нефть до нового уровня (70 долл./барр.), которое мы закладываем в наши сценарии, значительно ослабляет давление на платежный баланс за счет повышения экспортных поступлений. Нам представляется, что при сохранении текущего уровня мировых цен на энергоносители и отсутствии масштабного оттока капитала бивалютный курс рубля будет колебаться в интервале 37-39 руб./корзину.

**Риск снижения цен на нефть надо учитывать**

Текущий уровень цен на нефть не надо рассматривать как надежный уровень. Слабость мировой экономики, которая так или иначе будет наблюдаться как минимум год, будет ограничивать рост спроса на энергоносители. В условиях роста нефтедобычи странами ОПЕК в лучшем случае следует рассчитывать на стабилизацию цен на текущем уровне.

Снижение цен на нефть до 45 долл./барр. к концу года при нынешнем уровне 70 долл./барр. может привести к возврату рубля на рубежи 41 руб. за бивалютную корзину, а также затронет уровень валютных резервов денежных властей и доходы бюджета.

**Единый сценарий на 2009 год, и два сценария на 2010 год : бюджетная развилка**

В настоящем прогнозе мы рассмотрели единый вариант развития экономики России в 2009 году, который в сравнении с нашим предыдущим прогнозом заимствует предпосылки плохого сценария: стагнация или небольшое снижение кредитования реального сектора, снижения кредитования домохозяйств, умеренное импортозамещение, которое ограничивается скорее сохранением достигнутой доли рынка, чем ее ростом, низкая эффективность антикризисных мер.

Для прогноза для 2010 года мы представляем бюджетную развилку: на наш взгляд главного на текущий момент фактора экономической политики, который может оказать существенное

влияние на функционирование экономики. Базовый сценарий («Сценарий мягкой фискальной политики»), который для российской экономики заключается в сохранении в 2010 г. текущего уровня расходов бюджета фактически является антициклическим и заключается в сохранении текущего расходов бюджета, в то время как сценарий «сокращения расходов» предполагает проведение фактически не анти-, а проциклической бюджетной политики, подразумевающей сокращение бюджетных расходов в 2010 году примерно на 1 трлн. руб. Однако, решение правительства об увеличении социальных расходов, и в первую очередь об исполнении объявленных правительством еще в начале 2009 г. обязательств по повышению трудовых пенсий, в любом случае означает необходимость сокращения несоциальных расходов федерального бюджета. Если в базовом сценарии такое сокращение ограничивается 1 трлн. руб., то в сценарии «сокращения расходов» превысило бы 2 трлн. руб. (или около 45% «незащищенных» статей бюджета, что представлялось нереалистичным).

**В 2009 году мы прогнозируем сокращение ВВП на 10,7%**

**Более низкие темпы сокращения ВВП за счет восстановления запасов маловероятны, так как внутренний спрос будет сокращаться**

В 2009 году мы прогнозируем снижение ВВП на 10,7%. При этом, если фактор снижения запасов и внешнего спроса предопределили падение экономики в первом полугодии, то во втором полугодии фактором торможения станет замедление внутреннего спроса. При этом мы допускаем некоторый всплеск позитива в середине года, вызванный главным образом, замедлением или прекращением сокращения запасов, которое будет оказывать положительное влияние на сокращение темпов падения в некоторых отраслях экономики. Однако после приведения объема запасов к нормальному уровню, положительный эффект будет исчерпан вплоть до начала восстановления экономики. В целом за год, мы ожидаем следующее распределение источников сокращения ВВП: сокращение запасов (5,5 п.п), внешнего (3,5 п.п.) и внутреннего спроса (2,5-3 п.п.).

Основными факторами продолжения сокращения темпов внутреннего спроса мы считаем сокращение инвестиций (на 19%), вызванное стагнацией кредитования, снижением собственных средств и секвестром инвестиционных программ естественных монополий и сокращение товарооборота (6,6%), вызванное, опять же, недоступностью кредитования, низкой эффективностью антикризисных мер, направленных не на непосредственное стимулирование спроса на отечественную продукцию, а на рост доходов, и укреплением номинального и реального курса рубля в феврале-мае, который противодействует быстрому импортозамещению.

**Инфляция составит 11,5-13,5% за год**

При этом мы считаем, достигнутые позитивные сдвиги в инфляции и относительная стабильность рубля, обеспечиваемая комфортными ценами на нефть, сохранятся в ближайшей перспективе. Так, темпы инфляции составят 11,5-13,5%.

Может ли быть еще хуже в 2009 году? Не исключено, поскольку вышеозначенная динамика инвестиций является консервативно-оптимистичной оценкой, в то время как при более жестких предпосылках (низкие цены на нефть, ограничивающие объемы государственного кредитования, дальнейшее снижение инвестиционных программ монополий) сокращение инвестиций может быть гораздо хуже – от консервативных 21%, прогнозируемых МЭР, до 30-35%, что увеличит масштабы падения ВВП.

Может быть и лучше, но только в том случае если антикризисные меры во втором полугодии окажутся сверх-эффективными: в этом случае смело можно смотреть сценарий МЭР – на наш взгляд, он является гармоничным.

**В случае сохранения расходов внутренний спрос повысится, но падение продолжится ВВП (-1,5%)<sup>7</sup>**

**При сравнимой динамике спроса, официальный прогноз дает +1%. Разница в прогнозе на 2010 год кроется в динамике импорта: 2,5% у МЭР против 25% у Центра развития**

В случае сохранения расходов бюджета, темпы роста внутреннего спроса, в чем наша оценка, в целом совпадает с официальным прогнозом, действительно выйдут в небольшой плюс после падения в 2009 г. – так, темпы роста инвестиций составят по нашей оценке около 3%, товарооборота – около 1,2%. Однако, несмотря на сопоставимый уровень расходов федерального бюджета наш прогноз ВВП на 2010 год оказывается пессимистичней чем у МЭР (-1,7% против +1%), несмотря на более высокий прогноз инвестиций и экспорта, а также сопоставимый рост товарооборота. Расхождение главным образом объясняется существенной разницей прогнозных темпов роста импорта (рост 2,5% у МЭР против 25% у Центра развития или 5,5 п.п. ВВП). Фактически, данная позиция МЭР подразумевает, что в следующем году темпы роста импорта будут сопоставимы с темпами роста национальной экономики, несмотря на прогнозируемое укрепление реального курса на 1,5%, а также рост доходов населения и инвестиционных расходов в долларовом выражении – т.е. отечественные товары должны стать столь же конкурентоспособными, как и импортные.

Динамика импорта в прогнозе Центра развития предполагает, что с восстановлением роста доходов население начнет «наверстывать» спрос на те товары, приобретение которых пришлось отложить в связи с недоступностью кредита, их удорожанием или просто неуверенностью в завтрашнем дне. В первую очередь это коснется приобретения товаров длительного пользования, где преобладают импортные товары. Кроме того, у нас есть ощущение, что столь сильное падение темпов роста импорта в первом квартале текущего года связано в т.ч. с сокращением запасов. Это означает, что после приведения объема запасов в норму темпы роста объемов импорта должны стать, при прочих равных условиях, несколько выше.

**Рост доходов населения может не оказать влияния в рассчитываемых масштабах**

Риски сценария кроются в том, что из-за секвестра несоциальных расходов бюджета примерно на 1,0 трлн. рублей снижения государственного спроса избежать не удастся. Кроме этого, увеличение доходов пенсионеров и бюджетников может не поддержать динамику спроса на отечественные товары в достаточной мере, особенно при отсутствии эффективных мер, направленных непосредственно на рост потребления отечественных товаров.

**В случае сокращения расходов бюджета быстрое падение экономики продолжилось бы**

Наши модельные расчеты показывают, что в сценарии жесткой бюджетной политики, подразумевающей сокращение расходов бюджета в 2010 году в целях удержания дефицита бюджета на уровне 5% ВВП (при среднегодовой цене нефти 55 долл./барр.) снижение ВВП в 2010 г. могло бы составить минимум 4 - 4,5%. Почему? Как уже сказано выше, в этом сценарии беспрецедентное повышение социальных обязательств бюджета (на 0,9 трлн. руб.) означало бы, что остальные бюджетные расходы должны уменьшиться на 2,1 трлн. руб., то есть на 45% от их уровня в 2009 г. Даже при достаточно оптимистических предположениях о

<sup>7</sup> -0,7% с учетом всех изменений в бюджетных параметрах на 2010 год (см. от авторов).

снижении различных субсидий и других форм финансовой бюджетной поддержки, расходы на государственные закупки и инвестиции, образующие конечный спрос, в этом случае упали бы как минимум на 1 трлн. руб. (на 14%, или 2,2% ВВП). По нашим оценкам, исчезновение этой одной из важнейших возможных опор пост-кризисного роста может привести к тому, что инвестиции в 2010 году продолжат снижение (-3%) при стагнации товарооборота (0-1%). Более существенное, чем в базовом сценарии сокращение совокупного спроса на отечественные товары в этом случае, по нашим оценкам, могло бы спровоцировать новый виток кризисного сжатия экономики в 2010 году и привести к дополнительному сокращению ВВП на 2,6-2,8 п.п.

**При этом, если цены на нефть «вдруг» окажутся высокими (70 долл./барр.), то ошибка в прогнозе нефтегазовых доходов могла привести к низкому дефициту и «удушению» экономики**

Заметим, что планирование большего объема дефицита бюджета при низком прогнозе цен на нефть повышает вероятность получения дополнительных доходов бюджета и соответственно более низкого дефицита – т.е. позволяет готовясь к худшему, рассчитывать на лучшее. Так 5%-ный бюджетный дефицит 2010 г., рассчитанный для среднегодовой цены 55 долл./барр. (на этот уровень цен сейчас рассчитывает правительство) при 70 долл./барр. окажется ниже 4% ВВП, а 7,5%-ный дефицит при том же условии снизится до 6% ВВП. Учитывая, что ошибка в прогнозе цен на нефть и нефтегазовых доходов может привести к низкому бюджетному дефициту и искусственному «удушению» экономического роста, правительство после долгих колебаний склонилось к проведению мягкой фискальной политики.

**Вне зависимости от сценария, ориентированная на социальные цели бюджетная политика не будет способствовать быстрому выходу из кризиса**

Подводя итоги, можно сказать, что в обоих случаях бюджетная политика 2010 г., ориентированная в первую очередь на достижение социальных целей, не будет способствовать возобновлению роста экономики. Отечественный бизнес в 2010 году столкнется с продолжением сокращения спроса (или, в лучшем случае, его стагнацией) в условиях жесткой конкуренции с восстанавливающимся импортом. Учитывая, что в 2011 году бизнес ожидает существенное повышение налогов на фонд оплаты труда, ставшее неизбежной платой за увеличение пенсионных расходов, мотивации к повышению эффективности и восстановлению экономического роста будет недостаточно. Нам представляется, что для развития экономики чрезвычайно важно создавать меры, направленные на рост спроса и облегчение ведения бизнеса. Политика государства, направленная на увеличение налогов на бизнес и повышения за их счет социальных или иных непроизводительных расходов, может оказаться в корне неверной, так как исходит из предпосылки о том, что государство обладает большей эффективностью, перераспределяя эти дополнительные доходы, чем, если бы эти доходы оставались у бизнеса.

**Инфляция вероятно сократится до однозначных значений вне зависимости от сценария**

Сохранение высоких цен на нефть будет способствовать стабилизации валютного курса, что вкупе со стагнацией обусловит сокращение инфляции – как за счет сокращения инфляции импорта, так и роста цен отечественных товаров, вызванных стагнацией спроса и жесткой политикой Банка России, в отношении денежного предложения. Более того, недавно объявленные радикальные планы МЭР по снижению темпов роста индексации тарифов естественных монополий, согласно нашим расчетам, могут привести к сокращению инфляции до однозначных величин.

На наш взгляд, приоритеты экономической политики можно разделить на две альтернативы, которые мы сформулировали в общем виде:

- Первая альтернатива - сохранение мягкой бюджетной политики, для чего нужно отказаться от сокращения расходов и увеличения налогов на бизнес. Очевидно, что это позволит поддержать динамику ВВП. Однако, для того, чтобы повернуть экономику к росту этого недостаточно. Антикризисные меры (и бюджетные расходы) должны быть ориентированы на поддержание спроса, а не только доходов. При этом надо отчетливо осознавать, что отказ от ужесточения фискальной политики может привести к раскручиванию инфляционной спирали.
- Вторая альтернатива - жесткая бюджетная политика и борьба с инфляцией. Снижение уровня инфляции приведет к оздоровлению банковской системы, снижению процентных ставок и восстановлению банковского кредита. Однако для этого нужно удержать дефицит бюджета в пределах 5% и ограничить масштабы повышения пенсий, а высвобожденные бюджетные ресурсы направить на финансирование инвестиций и госзакупки. Однако, в краткосрочной перспективе (2009-2010 г.) данная политика может существенно замедлить восстановление экономики по сравнению с первой альтернативой.

Сейчас понятно, что Правительство пытается идти по первому варианту – и поэтому сейчас нужно продолжать разрабатывать антикризисные программы поддержки спроса, а не доходов, и в то же время, проводить антиинфляционную политику со стороны предложения. Первые шаги – ограничение роста тарифов естественных монополий, мы сейчас видим. Теперь необходимо решить вопросы поддержки конкуренции (не ценовой конкурентоспособности за счет курса) и изыскать возможности отказаться от повышения налогов на бизнес, заменив ее, возможно, другими налогами (богатство и т.д.).

При этом необходимо понимать, что использование мер из разных альтернатив делает политику «размытой» и менее эффективной.

## Что будет с платежным балансом и курсом рубля?

**Стоимость экспорта становится комфортной, ...**

Стоимость российского экспорта растет вслед за нефтяными ценами. Дальнейший рост цен на нефть может стать одним из фактором нового витка экономического кризиса. В таком развитии событий не заинтересованы ни производители, ни потребители нефти. Поэтому мы предполагаем поддержания нефтяных цен на июньском уровне в ближайшей перспективе. В этом случае среднегодовая цена Urals составит примерно 60 долл./барр. в 2009 г. и 70 долл./барр. в следующем году. С учетом динамики цен на газ и металлы, а также предполагаемого снижения физических объемов российского экспорта по итогам года на 7%, стоимость экспорта может превысить 310 млрд. долл. (472 млрд. долл. в 2008 г. и около 126 млрд. долл. за первое полугодие текущего года). Это означает, что при текущих ценах в динамике экспорта кризисное дно уже пройдено.

**...особенно на фоне стагнации импорта**

Значимых изменений в динамике импорта за последние несколько месяцев не произошло. Основным сдерживающим фактором его роста является крайне вялое кредитование населения и бизнеса. В целом за 2009 г. импорт товаров, вероятнее всего, не выйдет за пределы 190-200 млрд. долл. (292 млрд. долл. в прошлом году и 82 млрд. долл. за первое полугодие). Некоторое сезонное увеличение импорта во второй половине года не окажет существенного влияния на торговый баланс в условиях высоких нефтяных цен.

**Торговый профицит увеличится,**

Таким образом, положительное сальдо торгового баланса в 2009 г. может составить 110-120 млрд. долл. Другими словами, торговое сальдо вряд ли опустится ниже 10 млрд. долл. в месяц в оставшееся до конца года время.

**а неторговый дефицит – сократится**

Традиционно отрицательное для России сальдо неторговых операций текущего счета в 2009 г. существенно снизится относительно уровня прошлого года. Ключевым фактором, на наш взгляд, станет сокращение дивидендных выплат нерезидентам и реинвестированных доходов. Впрочем, сокращение дефицита ожидается и по оплате труда, и текущим трансфертам, и сальдо услуг. В результате мы ожидаем, что сальдо неторговых операций сократится до 45-50 млрд. долл. против 77 млрд. долл. в 2008 г.<sup>8</sup>

**Формируется устойчивый приток валюты по текущим операциям**

Таким образом, по итогам года профицит текущего счета платежного баланса в абсолютном выражении выходит на докризисный уровень 2007 г. и может превысить 70 млрд. долл. (более 6% ВВП). Это означает, что в краткосрочной перспективе счет текущих операций вновь становится устойчиво положительным и в таких условиях вероятность девальвации рубля с целью снижения импорта крайне мала.

**Долги – остаются,**

Одновременно с этим, в текущем году сохранится давление на платежный баланс по счету капитальных операций. Сократив кредитование в условиях неопределенности, банки активно, в том числе и досрочно, погашают внешние долги, «плановый» объем которых в текущем году должен составить порядка 53 млрд. долл., а также еще 26 млрд. долл. в виде средств до востребования и платежей, по которым график не определен или отсутствует. В отличие от банков предприятия практически не платят по долгам. В своем прогнозе мы предполагаем, что нефинансовый сектор реструктурирует практически все предстоящие платежи. Это означает, что итоговая сумма платежей по внешнему долгу в 2009 г. составит чуть более 80 млрд. долл. – в два раза меньше, чем могли потребовать нерезиденты.

**приток – минимален,**

Текущее состояние мирового кредитного рынка за последние месяцы не изменилось и по-прежнему делает практически закрытым доступ российских банков и предприятий к рынку капитала. Помимо уже одобренного китайского кредита для Транснефти и Роснефти на 25 млрд. долл. вряд ли следует ожидать, что российские компании смогут привлечь более 20 млрд. долл. в течение года. Приток прямых иностранных инвестиций в страну по сравнению с прошлым годом сократится более чем в два раза и не превысит 20 млрд. долл.

<sup>8</sup> Процесс сжатия отрицательного сальдо неторговых операций продолжится и в 2010 г.

**а капитал по-прежнему активно уходит**

Несмотря на сокращение ресурсной базы предприятия, по-прежнему, активно наращивают валютные активы, используя для этого, главным образом, сомнительные каналы вывода капитала. Доля такого «серого» оттока капитала нефинансового сектора в текущем году, по нашим оценкам, может достичь 16% внешнеторгового оборота против 13% в 2008 г. Фактически реальный бизнес решил переждать кризис, а затем, если бизнес уцелеет, вновь вернуться. Банки и население, наоборот, в последнее время сокращают свои валютные активы и тенденция эта может сохраниться, если Банку России удастся избежать ещё одного витка девальвации рубля в конце текущего года. Пока мы исходим из того, что иностранные активы частного сектора в 2009 г. увеличатся на 70-80 млрд. долл.

**Чистый отток капитала остается высоким**

В результате чистый отток капитала из частного сектора в 2009 г. может составить 90-100 млрд. долл. против 133 млрд. долл. годом ранее.

**Давления на платёжный баланс отсутствуют**

С учетом состоявшегося снижения уровня валютных резервов в январе-июне (10 млрд. долл.) это означает, что при благоприятных условиях реструктуризации и новых заимствований, а также умеренном оттоке капитала давление на платёжный баланс будет отсутствовать – потенциальное сокращение валютных резервов до конца года оценивается нами всего в несколько миллиардов долларов, что полностью укладывается в рамки «статистической погрешности».

**В следующем году вероятность девальвации низка**

В 2010 году мы не прогнозируем существенного улучшения ситуации. Повышение нефтяных цен будет частично компенсироваться снижением цен на газ. Импорт, в свою очередь, будет понемногу оживать, как за счет оживления кредитной активности, так и за счет ограниченных масштабов импортозамещения. Отложенные в 2009 г. платежи по долгу станут срочными в следующем году, а ожидать экспансии иностранного капитала в Россию опять-таки не придется.

В итоге, мы считаем, что торговое сальдо немного сократится (до 100 млрд. долл.), а профит счета текущих операций не превысит 70 млрд. долл. (примерно 5% ВВП). Сальдо счета капитала будет оставаться отрицательным и может составить более 80 млрд. долл. Это приведет к небольшому снижению уровня международных резервов Банка России (примерно на 20-30 млрд. долл.) в течение года. А при таких масштабах изменения резервов вероятность девальвации рубля становится крайне низкой.

## Что будет с реальным сектором?

**Промышленность – переход от двузначного к однозначному падению, а затем к стагнации**

Переход от серьезного падения в начале года к стабилизации в феврале-марте и к слабому падению промышленности со снятой сезонностью во втором квартале не позволяет говорить о полной стабилизации ситуации, а тем более об ее улучшении.

Число растущих секторов промышленности в мае-июне осталось на прежнем уровне – менее 10% от общего числа, а их положительный вклад – на прежнем крайне низком уровне – около 0,3 п.п., что говорит об отсутствии какого-либо перелома в состоянии промышленности. Хотя в июне положительный вклад растущих секторов в прирост промышленности составил 2,35 п.п.

против 0,29 п.п. в мае, однако, углубленный анализ показывает, что производство механического оборудования (где прирост составил 153% год к году) практически в одиночку вытягивает промышленность. Без него вклад растущих отраслей составляет 0,18 п.п., что существенно ниже майского показателя.

**Характеристики структуры растущих (к тому же периоду предыдущего года) сегментов промышленности, во втором квартале 2009г.**

	Апрель	Май	Июнь
Количество растущих секторов (из 117)	14	11	12
Доля растущих секторов в добавленной стоимости промышленности, %	12,9	7,4	5,5
Положительный вклад растущих секторов в прирост промышленности, п.п.	0,35	0,29	2,35

*Источник:* Росстат, расчеты Института «Центр развития» ГУ-ВШЭ.

Тот факт, что в значительной степени - как и в 1998 г.- темпы падения экономики в целом и промышленности в частности связаны с сокращением прироста запасов, не убеждает в столь же быстром восстановлении за счет этого же фактора. Норма запасов в перегретой экономике в последние годы сильно выросла, и без нового приступа «голландской болезни» вряд ли вернется к прежнему уровню. Да и расти запасы начнут лишь после того как начнется устойчивое восстановление других компонентов конечного спроса на промышленную продукцию. На фоне резкого ускорения темпов падения инвестиций в мае, несмотря даже на более низкую майскую базу прошлого года по сравнению с апрельской, и урезания инвестиционных программ многих крупных предприятий падение инвестиций по итогам года может достичь в пессимистичном сценарии 25-30% (против нынешних 15-20%), что негативно отразится на динамике прежде всего машиностроительных отраслей, производстве строительных материалов и строительстве. При их удельном весе в промышленности на уровне 21%, дополнительное падение инвестиционного спроса может добавить к текущим темпам падения промышленности около 2 п.п.

Важно отметить, что в целом российская промышленность в борьбе с кризисом попала в своеобразный клинч, или что звучит более привычно – в состоянии застоя. В борьбе за снижение издержек численность занятых сократилась примерно на 8% год к году, однако при падении выпуска примерно на 16% производительность труда упала на 6-7%. Однако, благодаря девальвации рубля, один из основных показателей конкурентоспособности – удельные трудовые издержки – снизились по отношению к тому же периоду прошлого года как раз на столько, на сколько упал выпуск за январь-июнь – на 15%.

Таким образом, давление на издержки и прибыль из-за сокращения спроса нивелировано снижением курса рубля, но не более того! Источников для движения вперед нет, кредиты остаются недоступными, численность занятых и зарплату дальше сокращать запрещено, дальнейшей девальвации рубля ожидать не стоит, финансовые меры по поддержке малого бизнеса отложены на следующий год, а инноваций как не было так и нет.

На фоне прогнозируемого нами сохранения фактически прежних темпов падения - около 15-16% год к году – в течение ближайших четырех месяцев и перехода к стагнации

**Инвестиции в основной капитал – упали, но могут «отжаться»**

относительно уровня прошлого года в последнем квартале просто в силу эффекта низкой базы в целом за год промышленное производство в России сократится примерно на 12%.

Стагнация кредитов в условиях сокращения собственных средств результировало в ускорение темпов снижения инвестиций с примерно 15% падения год к году в первом квартале до почти 20% - во втором. Пока в целом за январь-июнь падение инвестиций – около 18% год к году- находится на уровне темпов их спада в декабре 1998 г., после чего тогда началось их V-образное восстановление. Однако, сейчас благоприятствующих факторов для такого сценария не так много, как тогда, в результате чего нижней границей для падения инвестиций в этом году является 16%, но падение может быть и выше. Надежды на удержание границ падения в целом за год на текущем уровне основаны на уменьшении объема собственных средств предприятий, отвлекаемых на погашение внешней задолженности как в силу успешно идущих переговоров о реструктуризации задолженности на фоне наличия у российских предприятий и банков значительных валютных активов (в размере до 30-40% от валютных пассивов), так и из-за стабилизации валютного курса рубля.

Поводом для осуществления инвестиций даже на фоне падения уровня загрузки мощностей может быть наличие конкуренции с импортом и необходимость его вытеснения из ниш на российском рынке, где до сих пор российские предприятия с ним не могли конкурировать из-за более низкого соотношения цена-качество. Между тем доступность импортного оборудования из-за падения рубля резко упала. По экономике в целом в секторе крупных предприятий сокращение объема инвестиций в валютном выражении составило 25%, тогда как в рублевом только 5%. Это снижает возможности модернизации за счет закупок импортного оборудования и создает стимулы для обновления оборудования в самих капиталозадающих отраслях, несмотря даже на снижение загрузки – на 20-30% в машиностроении – старых мощностей.

## Что будет с банками?

**Сегрегация банковской системы будет нарастать**

Идущий процесс сокращения негосударственной экономики напрямую отражается на банковской системе. Тенденция последних пяти месяцев выражающаяся в снижении активов частных банков будет продолжена<sup>9</sup>. В то же время, искусственное наращивание кредитных портфелей госбанками, позволит общим активам банковской системы сохраниться вблизи или чуть ниже текущего уровня.

**Вторая волна? Скорее, третья фаза**

По нашему мнению в 2009 г. так называемой «второй волны» с большой долей вероятности не будет. А будет третья фаза банковского кризиса, являющегося частью общеэкономического. Которая как раз и будет характеризоваться нарастанием в активах банков просроченных кредитов свыше некоторой критической величины, что приведёт к фактической неплатежеспособности значительного числа кредитных

<sup>9</sup> За период с января по июнь, по нашей оценке, активы частных банков сократились на 12%.

организаций. Вопрос состоит в том, с какой интенсивностью будут «сыпаться» банки. Иными словами, сформируется или нет «цунами», сметущая одновременно значительное число кредитных организаций, или российская экономика столкнется с приливом, постепенно, но неумолимо заливающим «банковское поле». Второй сценарий на данный момент представляется более вероятным, но не менее разрушительным по последствиям.

**Кредитное сжатие  
негосударственной  
экономики  
продолжится**

В условиях чрезвычайно высоких кредитных рисков и неблагоприятных ожиданий, частные банки продолжат сокращение кредитования темпами порядка 1,5-2% в месяц. Госбанки, реализуя «руководящую и направляющую», будут наращивать кредитные портфели примерно такими же темпами. Таким образом, и в дальнейшем будет происходить снижение оборотных средств у предприятий, не связанных с госзаказами и госзакупками.

**На что придётся  
тратить деньги  
государству**

Во время третьей фазы кризиса средства для поддержания устойчивости банковской системы необходимо будет тратить сразу по нескольким направлениям практически одновременно. Во-первых, это выплаты по депозитам населения. Общая сумма требуемых средств может оказаться не столь значительной, но проблема состоит в объёме работы и росте социальной напряжённости. В настоящее время депозиты физлиц распределены по банковской системе достаточно равномерно, поэтому АСВ придётся заниматься выплатами вкладчикам практически всех «упавших» банков. Во-вторых, необходимы будут средства для докапитализации госбанков. Не секрет, что у части из них капитал находится на предельно низком уровне. А растущие неплатежи со стороны заёмщиков приводят к его дальнейшему снижению, что в свою очередь не позволяет выполнять приказ о росте кредитования экономики. В-третьих, это средства на поддержание на плаву крупных частных банков. Остановка платежей с их стороны будет грозить сбоем во всей платёжной системе, соответственно, государство будет вынуждено гасить пожар деньгами.

**Что мы получим  
на выходе из  
кризиса**

Банковская система России явно движется в сторону огосударствления. У частных банков всё больше и больше сужается ниша для деятельности. Продолжение общеэкономического кризиса делает всё более актуальной схему по «национализации убытков». В этих условиях она будет востребована как бизнесом, желающим выйти из игры, так и государством, стремящимся сохранить хотя бы какую-то видимость стабильности. Поэтому при продолжении текущей тенденции мы будем всё дальше и дальше приближаться к советской модели банковской системы двадцатилетней давности. Основу её составляли пять госбанков: Сбербанк, Агропромбанк, Промстройбанк, Жилсоцбанк и ВЭБ. Новая конфигурация российской банковской системы также может состоять из пяти доминирующих госбанков: Сбербанка, Россельхозбанка, Внешторгбанка, ВТБ 24 и того же ВЭБа, плюс вкрапление нескольких квазигосударственных кредитных организаций и некоторое количество относительно небольших нишевых частных банков.

## Наши Рекомендации

---

### **Бюджетная политика**

Стимулировать непосредственно совокупный спрос, а не просто повышать доходы бюджетников и пенсионеров, или поддерживая неэффективных собственников. Это должно приводить к росту привлекательности реального сектора и росту кредитования.

Сохранить объемы бюджетных расходов на 2010 год не ниже уровня текущего года.

Отказаться от повышения налогов на бизнес.

### **Денежно-кредитная политика**

Ужесточить надзор в финансовой сфере, а не ослаблять его. Принуждать банки к расчистке балансов, а не к откладыванию проблем на завтра.

### **Валютная политика**

Не допускать укрепления курса рубля даже в условиях растущих мировых цен на энергоресурсы.

### **Развитие конкуренции**

Способствовать развитию конкуренции, особенно в торговле и производстве стройматериалов для предотвращения роста цен в случае восстановления экономики в 2010-2011 гг.

Не препятствовать сокращению неэффективных занятых и части зарплаты, беря заботу о безработных (и их переквалификации) на государство.

## Наши Цифры. Результаты прогноза

### Предпосылки

#### Базовый сценарий («мягкой бюджетной политики») и сценарий сокращения расходов («жесткой бюджетной политики»)

	Факт		Оценка	Прогноз	
	2006	2007		2008	2009
<b>Внешние факторы</b>					
Цена на нефть URALS, долл./барр.	61	69	95	<b>60</b>	<b>70</b>
Темпы роста ВВП США, %	2.9	2.2	0.5	<b>-2.8</b>	<b>1.0</b>
Темпы роста мировой торговли, %	9.4	7.2	4.6	<b>-11.0</b>	<b>0.0</b>
Курс евро/доллар	1.32	1.46	1.40	<b>1.40</b>	<b>1.40</b>
Процентные ставки UST10, % годовых	4.8	4.6	2.2	<b>2.5</b>	<b>3.5</b>
<b>Внутренние факторы</b>					
Приток прямых иностранных инвестиций, млрд. долл.	27	48	60	20	27
Рост тарифов ЖКХ*, %	17,9	14	16,4	19	21

#### Уточненный базовый сценарий

	Факт		Оценка	Прогноз	
	2006	2007		2008	2009
<b>Внешние факторы</b>					
Цена на нефть URALS, долл./барр.	61	69	95	60	70
Темпы роста ВВП США, %	5.4	5.2	3.5	-2.8	1.0
Темпы роста мировой торговли, %	9.4	7.2	4.6	-11.0	0.0
Курс евро/доллар	1.32	1.46	1.40	1.40	1.40
Процентные ставки UST10, % годовых	4.8	4.6	2.2	2.5	3.5
<b>Внутренние факторы</b>					
Приток прямых иностранных инвестиций, млрд. долл.	27	48	60	20	27
Рост тарифов ЖКХ*, %	17,9	14	16,4	19	<b>13</b>

\* другие тарифы (э/з, газ) не приведены. Со всем перечнем установленной индексации тарифов на услуги естественных монополий можно ознакомиться в «СЦЕНАРНЫХ УСЛОВИЯХ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗА СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2010 ГОД...», опубликованных МЭР.

## Базовый сценарий («мягкой бюджетной политики»)

	Факт		Оценка	Прогноз	
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
<b>Национальные счета</b>					
Номинальный ВВП, трлн. руб.	26,8	33,1	41,7	39,4	42,0
Номинальный ВВП, млрд. долл.	987	1 296	1 675	1 228	1 369
Реальный ВВП, рост %	6,7	8,1	5,5	-10,7	-1,5
Внутренний спрос, % <sup>1)</sup>	10,8	13,1	9,2	-9,5	0,5
Внутренний спрос на отечественные товары, рост % <sup>2)</sup>	6,9	8,5	7,2	-2,4	-6,9
Внешний спрос, рост % <sup>3)</sup>	7,3	6,4	0,5	-10,1	2,4
Промышленность, рост %	6,3	6,3	2,1	-12,6	-8,4
Розничная торговля, рост %	13,9	16,1	13,5	-6,6	1,2
Инвестиции, рост %	13,7	21,1	9,1	-19,1	2,8
Экспорт товаров, рост в реальном выражении %	5,8	4,5	-1,3	-7,1	-0,5
Импорт товаров, рост в реальном выражении %	23,8	30,4	15,2	-31,2	26,8
<b>Денежные агрегаты и инфляция</b>					
M0, % (дек/дек)	30,9	32,9	2,5	8,6	4,7
M2, % (дек/дек)	38,6	47,5	1,7	10,0	6,3
M2X, % (дек/дек)	36,3	44,2	14,7	6,2	4,7
Инфляция, % (дек/дек)	9	11,8	13,3	12,1	10,4
<b>Федеральный бюджет</b>					
Доходы, % ВВП	23,4	23,5	22,3	18,3	18,1
Процентные расходы, % ВВП	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6
Непроцентные расходы, % ВВП	15,3	17,6	17,8	24,0	20,9
Профицит (+) / дефицит (-)	7,4	5,4	4,1	-6,3	-3,4
Резервный фонд, млрд. долл. <sup>4)</sup>	89,1	155,8	137	70	24
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. <sup>4)</sup>			88	92	93
<b>Платежный баланс</b>					
Экспорт товаров, млрд. долл.	304	354	472	313	337
Импорт товаров, млрд. долл.	164	223	292	194	245
Счет текущих операций, млрд. долл.	94	76	102,5	75,3	65,1
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	42	83	-134,1	-92,8	-81,4
Международные резервы, млрд. долл. <sup>5)</sup>	304	476	60,2	20,0	27,0
<b>Государственный долг</b>					
Государственный внешний долг, % ВВП	5,1	3,4	2,8	2,7	2,4
Государственный внутренний долг, % ВВП	3,8	3,4	4,7	6,0	5,1
Частный внешний долг, % ВВП	22,3	28,4	27,0	33,9	29,5
Государственный рейтинг, на конец года	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB
<b>Валютный курс</b>					
USD/RUR (на конец периода)	26	24,5	29,4	30,9	32,0
USD/RUR (средний)	27	25,6	24,9	32,0	32,0
EUR/RUR (на конец периода)	34,7	35,9	41,4	42,7	42,7
EUR/RUR (средний)	34,1	35,0	36,5	44,0	42,7
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-3,3	0,6	2,6	14,3	-2,0
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-9,4	-4,2	-4,7	8,3	-7,4

<sup>1)</sup> Сумма валового конечного потребления и накопления основного капитала (за исключением изменения запасов материальных оборотных активов)

<sup>2)</sup> Внутренний спрос за вычетом импорта товаров и услуг

<sup>3)</sup> Совокупный экспорт товаров и услуг

<sup>4)</sup> С учетом переоценки и инвестиционного дохода

<sup>5)</sup> С учетом курсовой и стоимостной переоценки

## Сценарий сокращения расходов («жесткой бюджетной политики»)

	Факт		Оценка	Прогноз	
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
<b>Национальные счета</b>					
Номинальный ВВП, трлн. руб.	26,8	33,1	41,7	39,4	40,7
Номинальный ВВП, млрд. долл.	987	1 296	1 675	1 228	1 327
Реальный ВВП, рост %	6,7	8,1	5,5	-10,7	-4,3
Внутренний спрос, рост % <sup>1)</sup>	10,8	13,1	9,2	-9,5	-2,2
Внутренний спрос на отечественные товары, рост % <sup>2)</sup>	6,9	8,5	7,2	-2,4	-9,6
Внешний спрос, рост % <sup>3)</sup>	7,3	6,4	0,5	-10,1	2,2
Промышленность, рост %	6,3	6,3	2,1	-12,6	-8,9
Розничная торговля, рост %	13,9	16,1	13,5	-6,6	0,9
Инвестиции, рост %	13,7	21,1	9,1	-19,1	-3,3
Экспорт товаров, рост в реальном выражении %	5,8	4,5	-1,3	-7,1	-0,5
Импорт товаров, рост в реальном выражении %	23,8	30,4	15,2	-31,2	25,6
<b>Денежные агрегаты и инфляция</b>					
M0, % (дек/дек)	30,9	32,9	2,5	8,6	4,8
M2, % (дек/дек)	38,6	47,5	1,7	10,0	6,0
M2X, % (дек/дек)	36,3	44,2	14,7	6,2	4,2
Инфляция, % (дек/дек)	9	11,8	13,3	12,1	10,1
<b>Федеральный бюджет</b>					
Доходы, % ВВП	23,4	23,5	22,3	18,3	18,4
Процентные расходы, % ВВП	0,6	0,4	0,4	0,6	0,7
Непроцентные расходы, % ВВП	15,3	17,6	17,8	24,0	20,6
Профицит (+) / дефицит (-)	7,4	5,4	4,1	-6,3	-2,9
Резервный фонд, млрд. долл. <sup>4)</sup>	89,1	155,8	137	70	32
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. <sup>4)</sup>			88	92	93
<b>Платежный баланс</b>					
Экспорт товаров, млрд. долл.	304	354	472	313	337
Импорт товаров, млрд. долл.	164	223	292	194	242
Счет текущих операций, млрд. долл.	94	76	102,5	75,3	68,8
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	42	83	-134,1	-92,8	-83,9
Международные резервы, млрд. долл. <sup>5)</sup>	304	476	60,2	20,0	27,0
<b>Государственный долг</b>					
Государственный внешний долг, % ВВП	5,1	3,4	2,8	2,7	2,5
Государственный внутренний долг, % ВВП	3,8	3,4	4,7	6,0	5,8
Частный внешний долг, % ВВП	22,3	28,4	27,0	33,9	30,3
Государственный рейтинг, на конец года	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB
<b>Валютный курс</b>					
USD/RUR (на конец периода)	26	24,5	29,4	30,9	32,0
USD/RUR (средний)	27	25,6	24,9	32,0	32,0
EUR/RUR (на конец периода)	34,7	35,9	41,4	42,7	42,7
EUR/RUR (средний)	34,1	35,0	36,5	44,0	42,7
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-3,3	0,6	2,6	14,3	-2,0
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-9,4	-4,2	-4,7	8,3	-7,1

<sup>1)</sup> Сумма валового конечного потребления и накопления основного капитала (за исключением изменения запасов материальных оборотных активов)

<sup>2)</sup> Внутренний спрос за вычетом импорта товаров и услуг

<sup>3)</sup> Совокупный экспорт товаров и услуг

<sup>4)</sup> С учетом переоценки и инвестиционного дохода

<sup>5)</sup> С учетом курсовой и стоимостной переоценки

## Уточненный базовый сценарий

	Факт		Оценка	Прогноз	
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
<b>Национальные счета</b>					
Номинальный ВВП, трлн. руб.	26,8	33,1	41,7	39,4	42,7
Номинальный ВВП, млрд. долл.	987	1 296	1 675	1 228	1 369
Реальный ВВП, рост %	6,7	8,1	5,5	-10,7	-0,7
Внутренний спрос, % <sup>1)</sup>	10,8	13,1	9,2	-9,6	1,0
Внутренний спрос на отечественные товары, рост % <sup>2)</sup>	6,9	8,5	7,2	-3,1	-5,6
Внешний спрос, рост % <sup>3)</sup>	7,3	6,4	0,5	-9,1	2,6
Промышленность, рост %	6,3	6,3	2,1	-10,3	-6,0
Розничная торговля, рост %	13,9	16,1	13,5	-6,6	1,4
Инвестиции, рост %	13,7	21,1	9,1	-19,6	4,8
Экспорт товаров, рост в реальном выражении %	5,8	4,5	-1,3	-5,8	0,1
Импорт товаров, рост в реальном выражении %	23,8	30,4	15,2	-29,0	24,3
<b>Денежные агрегаты и инфляция</b>					
M0, % (дек/дек)	30,9	32,9	2,5	8,6	4,2
M2, % (дек/дек)	38,6	47,5	1,7	10,0	5,9
M2X, % (дек/дек)	36,3	44,2	14,7	6,2	4,3
Инфляция, % (дек/дек)	9	11,8	13,3	12,1	9,0
<b>Федеральный бюджет</b>					
Доходы, % ВВП	23,4	23,5	22,3	18,3	18,1
Процентные расходы, % ВВП	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6
Непроцентные расходы, % ВВП	15,3	17,6	17,8	24,0	20,9
Профицит (+) / дефицит (-)	7,4	5,4	4,1	-6,3	-3,4
Резервный фонд, млрд. долл. <sup>4)</sup>	89,1	155,8	137	70	24
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. <sup>4)</sup>			88	92	93
<b>Платежный баланс</b>					
Экспорт товаров, млрд. долл.	304	354	472	309	352
Импорт товаров, млрд. долл.	164	223	292	201	247
Счет текущих операций, млрд. долл.	94	76	102,5	65	78
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	42	83	-134,1	-87,8	-83,1
Международные резервы, млрд. долл. <sup>5)</sup>	304	476	60,2	20,0	27,0
<b>Государственный долг</b>					
Государственный внешний долг, % ВВП	5,1	3,4	2,8	2,8	2,4
Государственный внутренний долг, % ВВП	3,8	3,4	4,7	5,9	5,4
Частный внешний долг, % ВВП	22,3	28,4	27,0	33,9	29,9
Государственный рейтинг, на конец года	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB
<b>Валютный курс</b>					
USD/RUR (на конец периода)	26	24,5	29,4	30,9	32,0
USD/RUR (средний)	27	25,6	24,9	32,0	32,0
EUR/RUR (на конец периода)	34,7	35,9	41,4	42,7	42,7
EUR/RUR (средний)	34,1	35,0	36,5	44,0	42,7
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-3,3	0,6	2,6	14,3	-2,0
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), рост %	-9,4	-4,2	-4,7	8,2	-6,4

<sup>1)</sup> Сумма валового конечного потребления и накопления основного капитала (за исключением изменения запасов материальных оборотных активов)

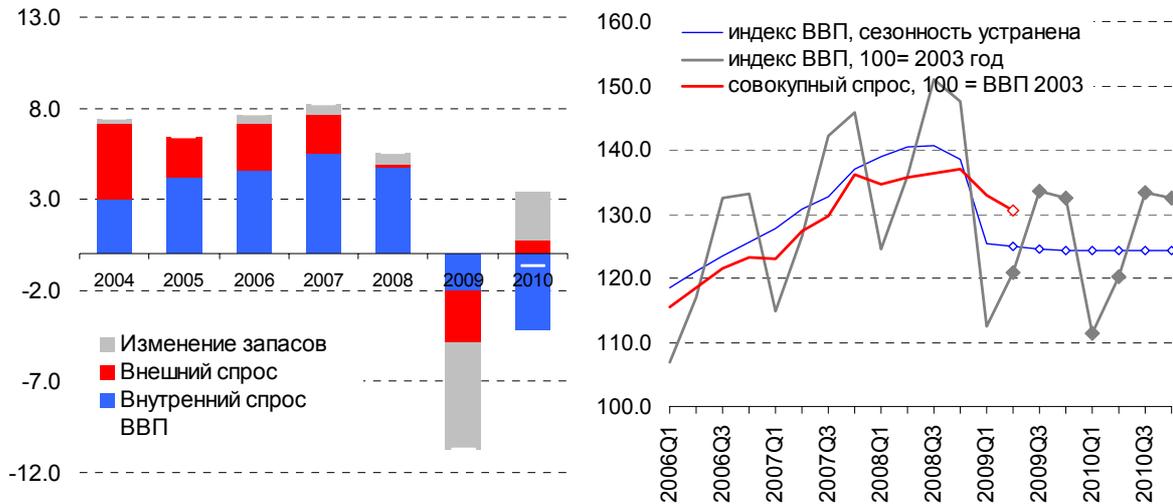
<sup>2)</sup> Внутренний спрос за вычетом импорта товаров и услуг

<sup>3)</sup> Совокупный экспорт товаров и услуг

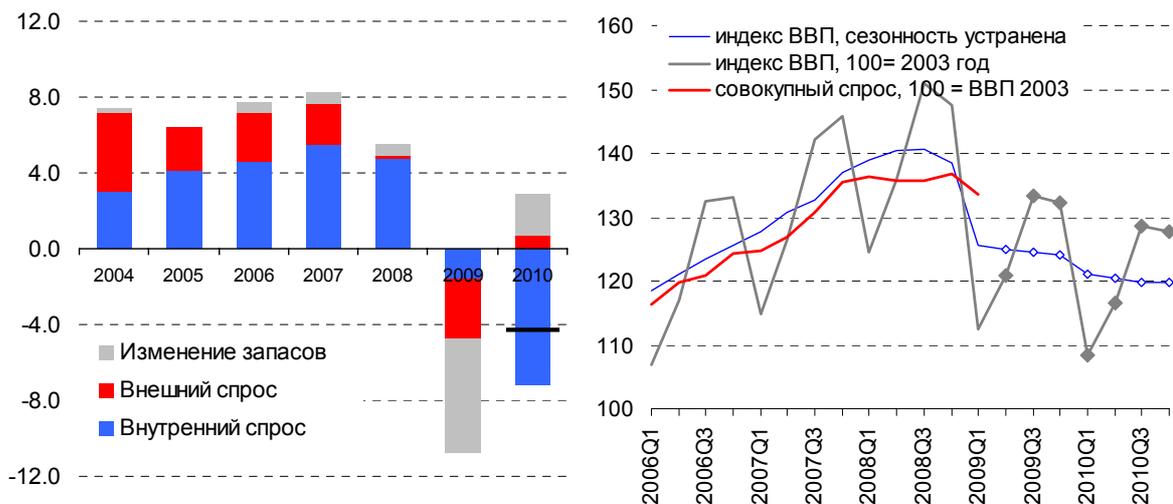
<sup>4)</sup> С учетом переоценки и инвестиционного дохода

<sup>5)</sup> С учетом курсовой и стоимостной переоценки

**Темпы роста ВВП в годовом выражении и квартальная динамика ВВП в «Уточненном базовом сценарии»**



**Темпы роста ВВП в годовом выражении и квартальная динамика ВВП в «Сценарии сокращения расходов»**



*НЭП подготовили:*

---

**Акиндинова Наталья****Балашова Елена****Петроневиц Максим****Смирнов Сергей**

Вильф Виктория

Кондрашов Николай

**Алексащенко Сергей****Миронов Валерий****Пухов Сергей**

Минзулин Евгений

Ивликова Наталья

Пономаренко Ольга

---

*Ждем Ваших вопросов и замечаний!*

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74,**

**e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.**

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

Вся информация, представленная в настоящем Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах ГУ-ВШЭ и Центра развития. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Издании, необходимо указывать ссылку на ГУ-ВШЭ и Центр развития.