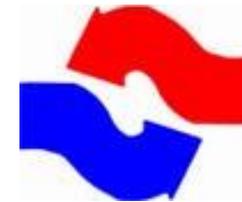




Институт «Центр развития» ГУ-ВШЭ



# **Наш Экономический Прогноз 2010-2012**

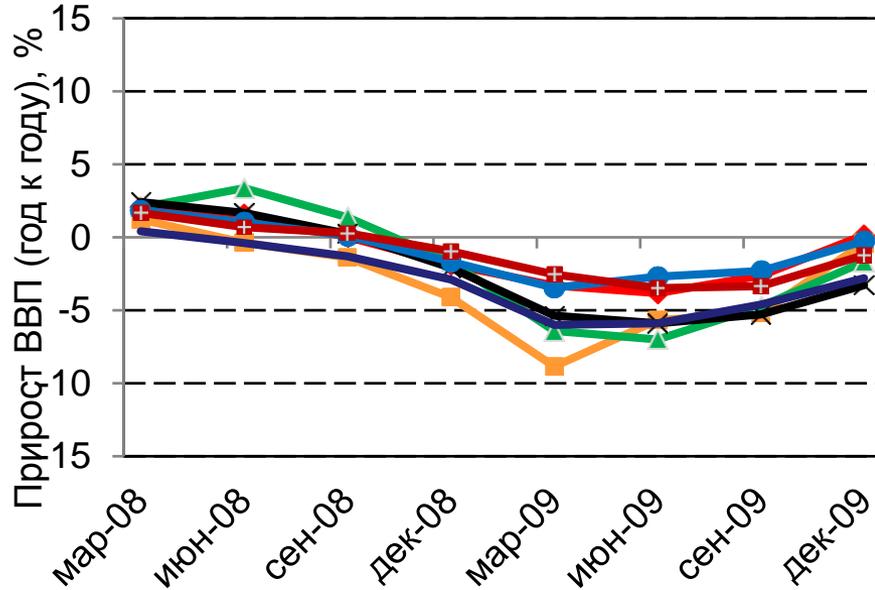
13 апреля 2010 г.

# Текущая ситуация: мировая экономика

- Послекризисное восстановление прошло,
- но об устойчивом росте в развитых странах говорить преждевременно,
- а перегрев китайской экономики становится всё более очевидным

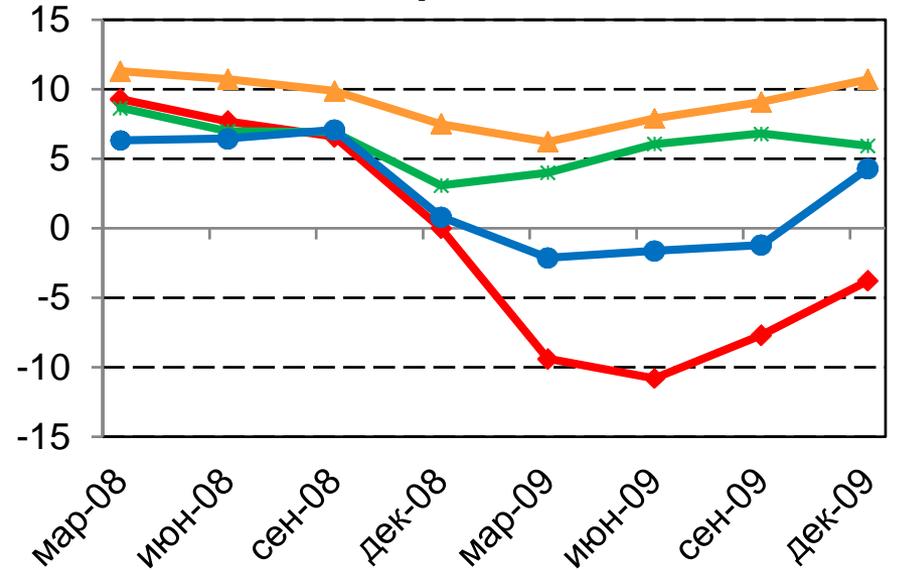
# Мировая экономика

## Страны G-7



- США
- Япония
- Германия
- Англия
- Франция
- Италия
- Канада

## Страны BRIC



- Россия
- Китай
- Индия
- Бразилия

«Дно» кризиса пройдено, но оживление пока достаточно неустойчиво (кроме Китая, где уже есть признаки «перегрева»)

# Текущая ситуация: Россия

- Пауза в росте в первые месяцы 2010 года
- Вопросы: случайна она или закономерна?
- Какие источники роста были?
- Какие источники роста могут быть?

# Динамика основных экономических показателей со снятой сезонностью, в среднем за месяц, п.п.

	2009					2010		февр. 2010г. к предкризисному максимуму (апрель 2008г.)
	1кв.	2 кв.	3 кв.	4кв.	дек.	январ.	февр.	
ВВП	-3.2	0	0.6	1.9	1,9*	0,3**	-0,9**	-4,8***
Промышленность в целом	-1.4	0	0.7	0.7	0.4	0.2	0	-11.3
<i>Добыча полезных ископаемых</i>	-0.2	0.1	0.7	0.8	0.6	0.4	0.2	2.6
<i>Обрабатывающая промышленность</i>	-2.1	0.1	1	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-19.1
<i>Производство и распределение э/э, газа и воды</i>	-0.5	-0.5	0	1.7	1.9	1.8	1.6	1.5
Инвестиции в основной капитал	-2.3	-1.5	-1.3	-2.1	-0.3	-0.5	-0.8	-23.2
Строительство	-2.5	-1.5	-0.8	-2	-1.3	-1.8	-1.6	-25.3
Розничный товарооборот	-1	-0.8	-0.4	-0.2	1	0.8	0.4	-6,5****
Реальная заработная плата	-0.7	-0.4	0.2	0.8	0.3	0.2	0.2	-1,7****

\* среднее значение, исходя из квартальных данных

\*\* по данным МЭР

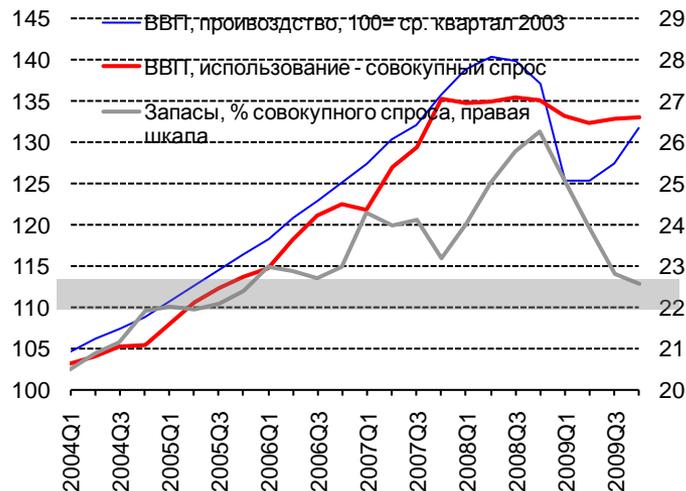
\*\*\* ко второму кварталу 2008г.

\*\*\*\* к сентябрю 2008г.

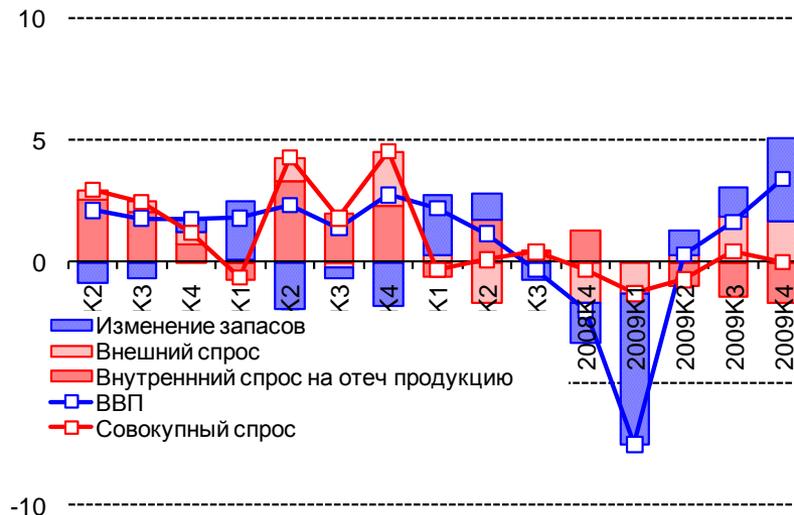
Источник: Росстат, ГУ-ВШЭ

# Динамика ВВП и запасов

Динамика ВВП, совокупного спроса и нормы запасов



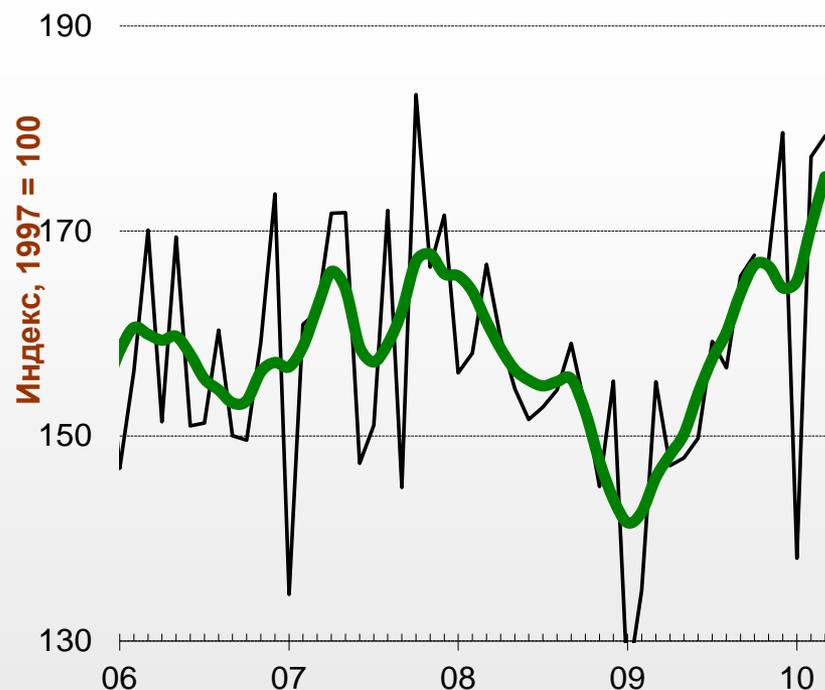
Вклад компонент спроса в образование ВВП по использованию (прирост год кв/кв, %, sa)



- **Н**орма запасов подошла к значениям, характерным до перегрева (2005-2006 гг.)
- **В**нутренний спрос на отечественные товары сокращается возрастающими темпами
- **Р**ост экспорта, по нашему мнению, близок к окончанию. В 4 квартале его объемы составили 99% от 4 квартала 2007 года, когда мировая экономика была на пике.

# Текущая ситуация: экспорт

## Физические объемы экспорта



— Индекс физических объемов (1997 = 100)

— Индекс физических объемов (тренд)

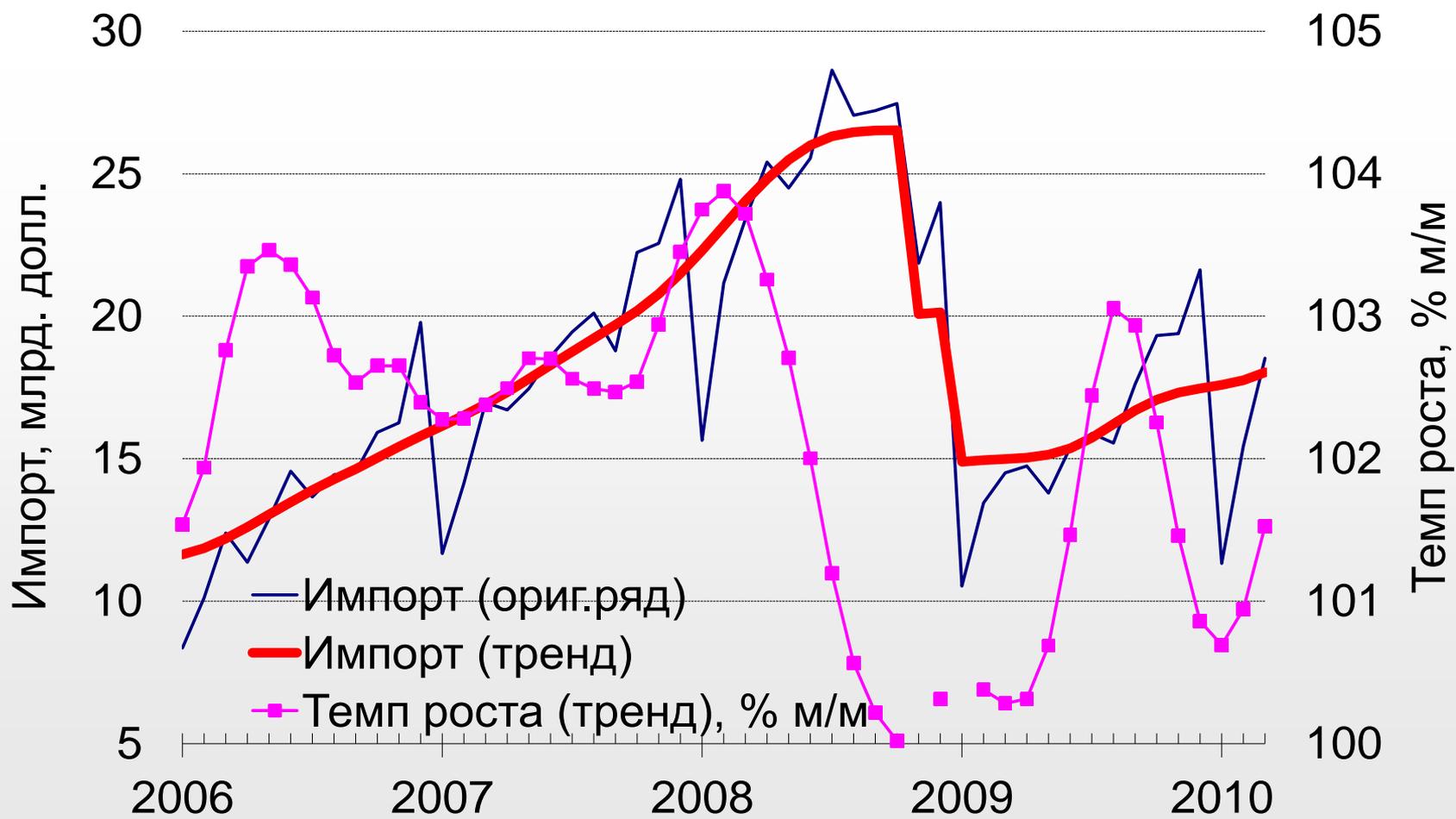
## Потенциал роста экспорта

Наименование	Потенциал роста, %	Доля в экспорте, %
Нефть	1,6	31,2
Нефтепродукты	0,0	15,5
Природный газ	0,0	12,8
Черные металлы	12,8	5,0
Уголь	0,0	2,5
Никель	14,5	1,2
Пшеница	21,5	0,9
Лесопиломатериалы обработанные	18,3	0,9
Медь	7,4	0,8
Удобрения азотные	9,7	0,7

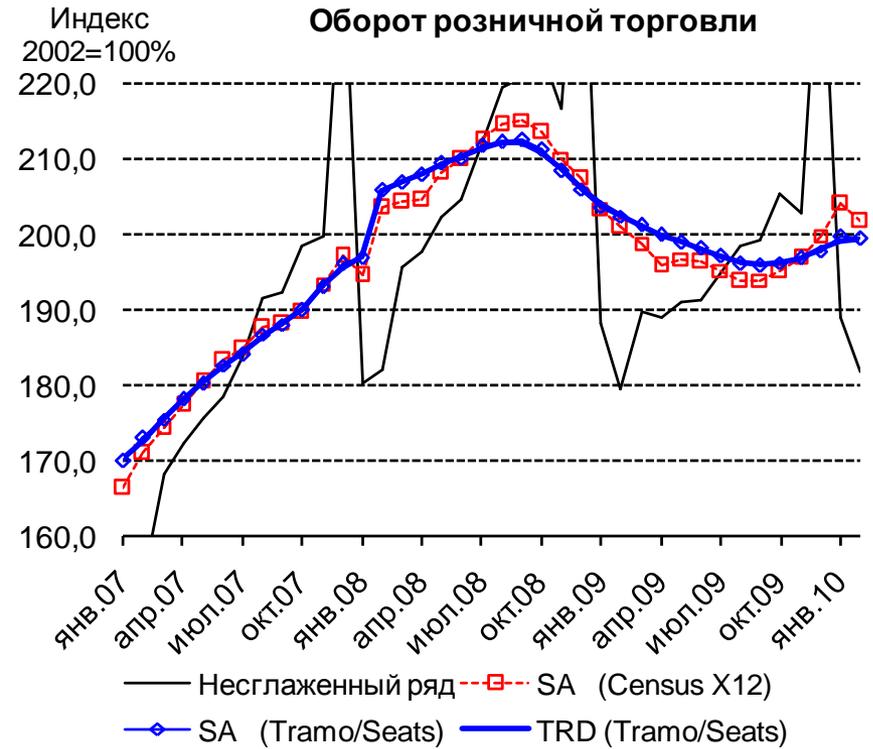
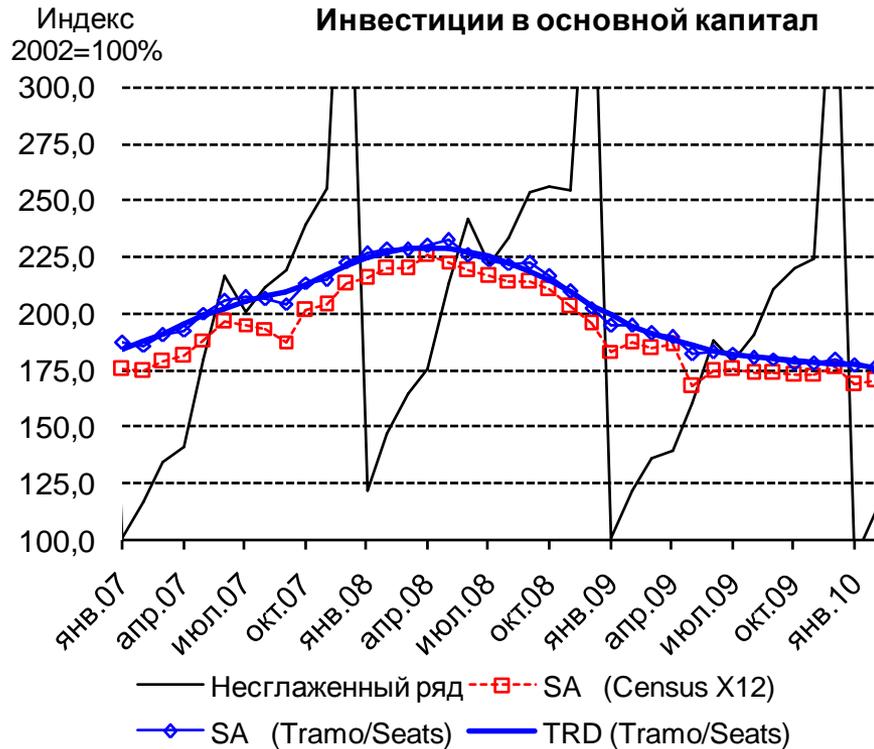
*Примечание:* потенциал роста рассчитывается как разница между максимальным значением тренда по товарной группе к текущему его значению (в %).

*Источники:* ФТС России, расчеты Центра Развития.

# Динамика импорта



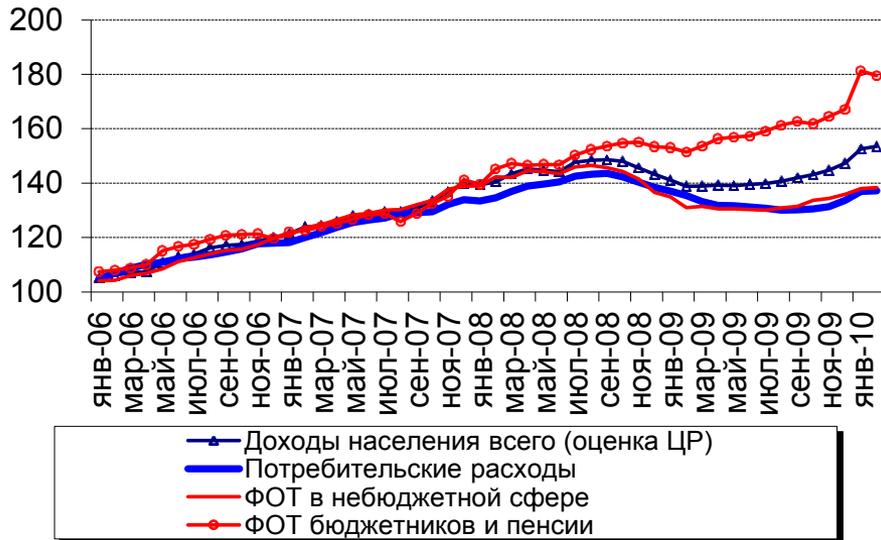
# Динамика инвестиций и товарооборота



- **О**живление потребительского спроса пока не совсем устойчиво
- **И**нвестиции продолжают сокращаться
- **С**охранился ли складывающаяся динамика этих основных компонентов внутреннего спроса? Это зависит от динамики доходов населения, финансового состояния предприятий, объема бюджетных расходов (дефицита)

# Население

Реальные доходы и потребление населения со снятой сезонностью, среднее за 2005 г. =100

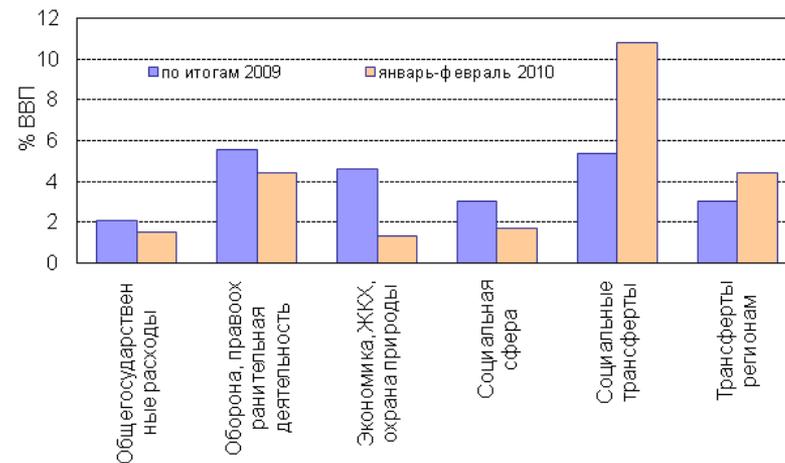
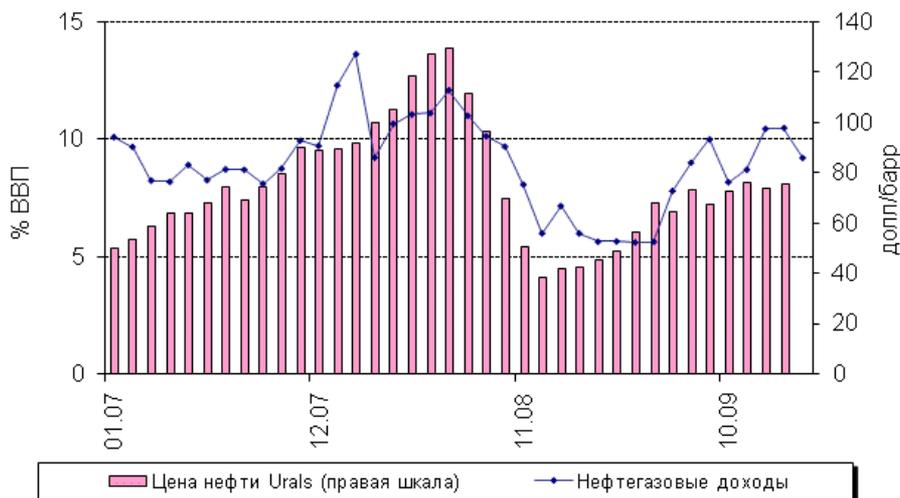


Прирост банковских сбережений и кредитов населению



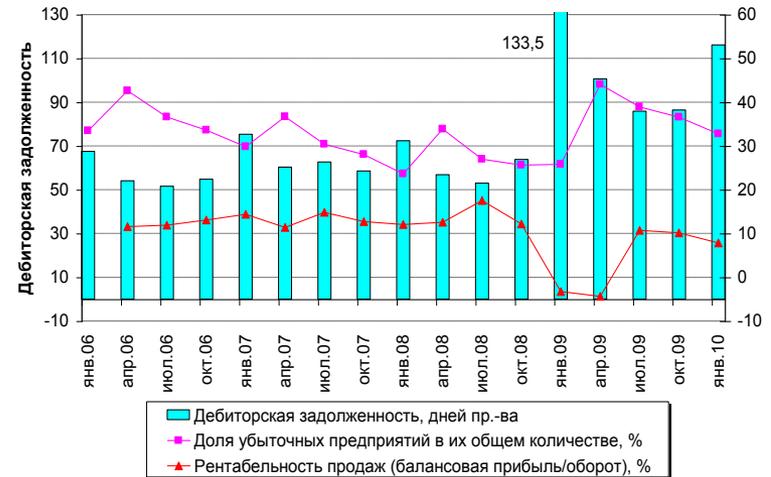
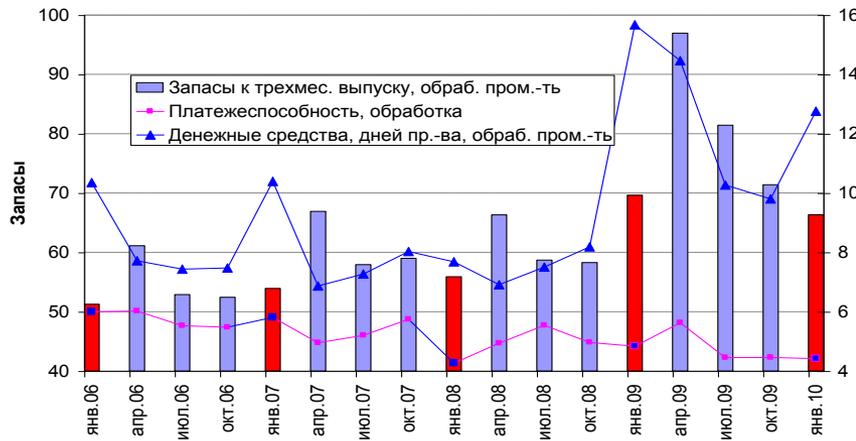
- **В**алоризация пенсий подстегнула рост общего индекса доходов
- **Н**о оживление в динамике потребления следует за ростом доходов занятых в небюджетной сфере
- **С**клонность населения к сбережениям высока, однако устойчивое снижение задолженности перед банками пока ограничивает потребительский спрос

# Бюджет



- Под влиянием высоких цен на нефть нефтегазовые и ненефтегазовые доходы федерального бюджета в годовом измерении превышают показатели, заложенные в Закон о бюджете на 2010-2012 годы.
- По большинству разделов финансирование расходов осуществляется медленнее чем в целом за 2009 год. Исключение - трансферты внебюджетным фондам и регионам.

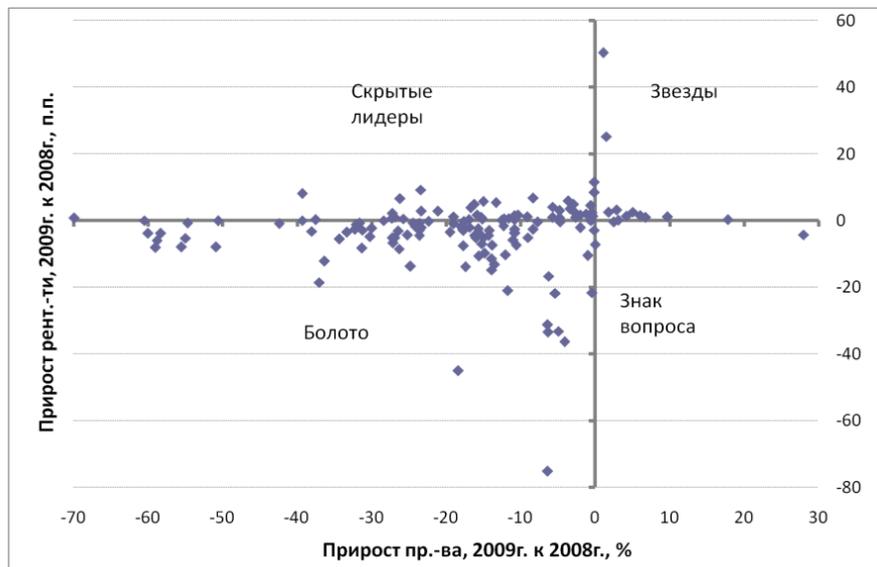
# Финансы промышленности



- **У**ровень запасов в обработке по отношению к объему продаж все еще заметно выше «нормального» январского уровня 2007 и 2008 гг. Давление излишних запасов на текущие объемы производства в обрабатывающей промышленности, скорее всего, сохраняется, хотя его интенсивность резко упала
- **О**беспеченность выпуска денежными средствами выросла, но за счет сброса инвестиций. Платежеспособность находится на предкризисном уровне, но на фоне стагнации кредита этого недостаточно
- **Р**ентабельность ниже ставки по кредитам

# По итогам 2009г. количество «звезд» в секторах промышленности невелико, а «болото» обширно

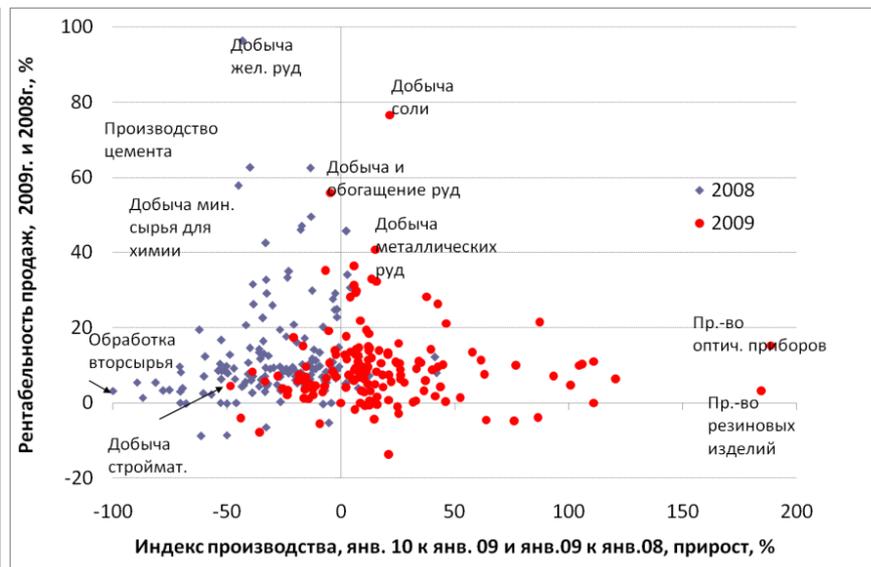
Динамика выпуска и прирост рентабельности в 163 секторах промышленности по итогам 2009г.



Примечание: рентабельность: балансовая прибыль /себестоимость\*100

Источник: Росстат, расчеты Центра развития

Динамика выпуска и уровень рентабельности в 163 секторах промышленности.



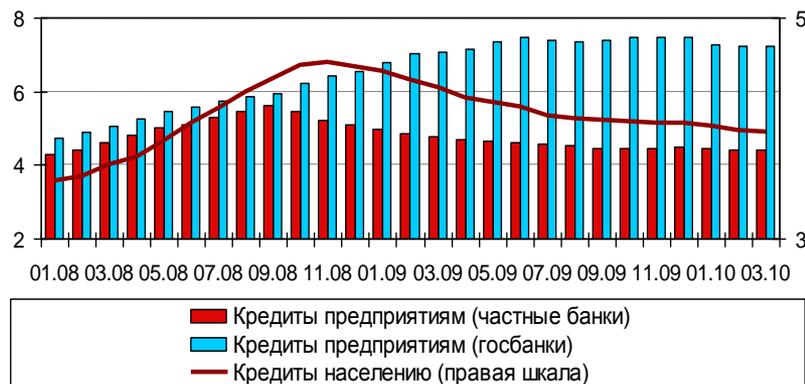
Примечание: рентабельность: балансовая прибыль /себестоимость\*100

Источник: Росстат, расчеты Центра развития

- **Секторов, увеличивших в 2009г. и выпуск, и рентабельность, то есть «звезд» в терминологии Бостонской матрицы, немного – 11 из 163. Это производители растительного масла, мяса и мясопродуктов, продукции мукомольно - крупяной промышленности и крахмала, консервированных рыбо- и морепродуктов, производители обуви, мыла и моющих средств, парфюмерии и косметики, готовых кормов для животных, представители нефтепереработки, отрасли по добыче и обогащению руд цветных металлов, а также производители соли, достигшие в 2009г. рекордной для российской промышленности рентабельности к себестоимости-76%**
- **Около 90 секторов, то есть более половины секторов, составляющих российскую промышленность, находится в левом нижнем квадранте, который можно назвать «Болото». Сокращение этого сектора – необходимое условие для возобновления кредитования и окончания кризиса**
- **В январе 2010г. количество секторов с уровнем рентабельности к себестоимости выше 20% было заметно ниже, чем в январе 2009г., а расслоение секторов промышленности по темпам роста – заметно выше.**

# Банковский сектор

Кредиты нефинансовому сектору экономики и населению (трлн.руб.)



Депозиты предприятий, с исключённой валютной переоценкой (трлн. руб.)

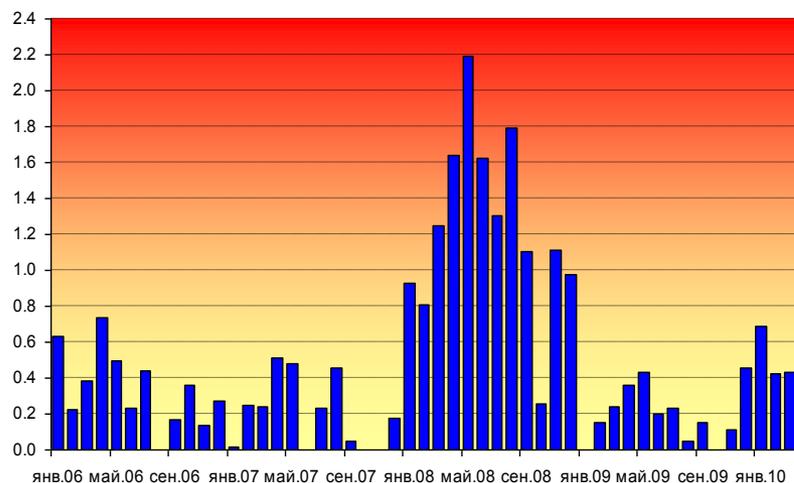


- Процесс «сдутия» кредитного пузыря существенно замедлился, но ещё не дошёл до завершения. Объём кредитов нефинансовому сектору экономики продолжает снижаться. Если при расчёте учитывать вложения банков в облигации, то можно констатировать, что кредитование с середины прошлого года стагнирует. Однако, в текущи реалиях привлечение средств через облигации доступно только для крупнейших компаний.
- Депозиты предприятий продолжают оставаться на очень высоком уровне, что указывает на отсутствие позитивных ожиданий бизнеса относительно роста спроса и свидетельствует о снижении спроса на банковские кредиты.

## Интенсивность операций по счетам в госбанках



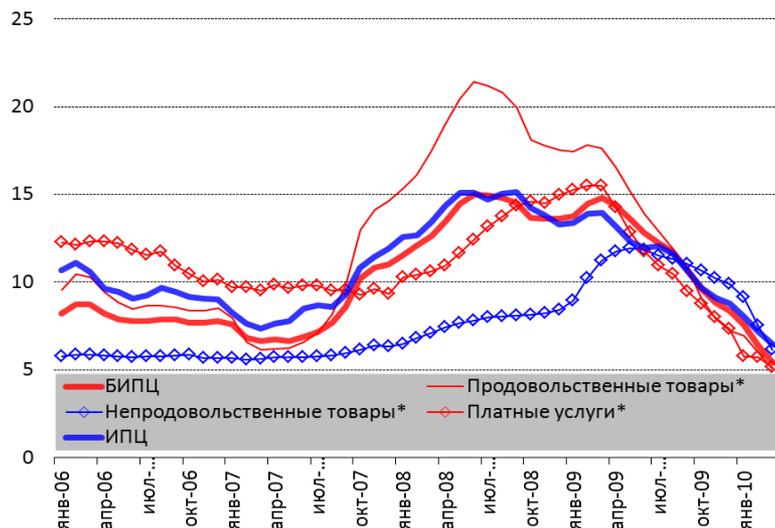
## Индекс общей разбалансированности банковской системы



- **Р**езкий спад деловой активности в экономике, произошедший в начале прошлого года, до сих пор не преодолен. Об этом свидетельствует низкая интенсивность операций по расчётным счетам предприятий реального сектора.
- **П**оступления на корсчета банков остаются на низком уровне. На фоне роста средств предприятий это говорит, во-первых, о том, что острота проблемы «плохих» долгов не снижается, а, во-вторых, о том, что перераспределительные механизмы в экономике «буксуют».
- **Р**езультатом этих процессов, а также наполнения банковской системы ликвидностью, стало нарастание её новых дисбалансов, которые могут проявиться при увеличении склонности банков к проведению рискованных операций.

# Инфляция

Динамика элементов БИПЦ\* и ИПЦ  
(год к году, в %)



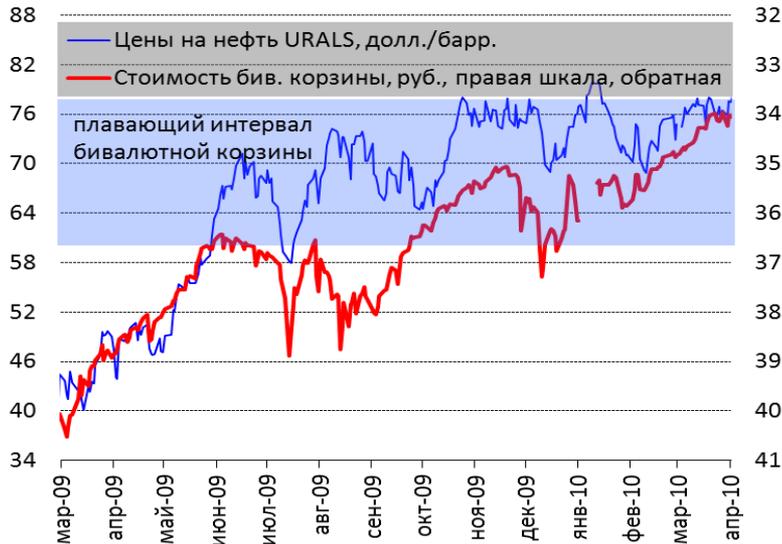
Вклад факторов в инфляцию (с начала года, в п.п.)

ИПЦ	2007	2008	2009	2010
	янв-март 07	янв-март 08	янв-март 09	янв-март 10
<b>Вклады факторов, п.п</b>				
<b>Инфляция</b>	3.4	4.8	5.4	3.2
Продовольственные товары*	0.6	1.4	1.4	0.7
Непродовольственные товары**	0.4	0.7	1.6	0.4
Услуги***	0.7	0.5	0.6	0.3
<b>Базовая инфляция (ЦР)</b>	1.7	2.6	3.6	1.4
<b>Небазовая инфляция (ЦР)</b>	1.7	2.2	1.8	1.6
<b>Плодоовощная продукция</b>	0.4	0.8	0.5	0.6
<b>Услуги ЖКХ</b>	1.1	1.2	1.3	0.9
<b>Прочее</b>	0.2	0.2	-0.1	0.1

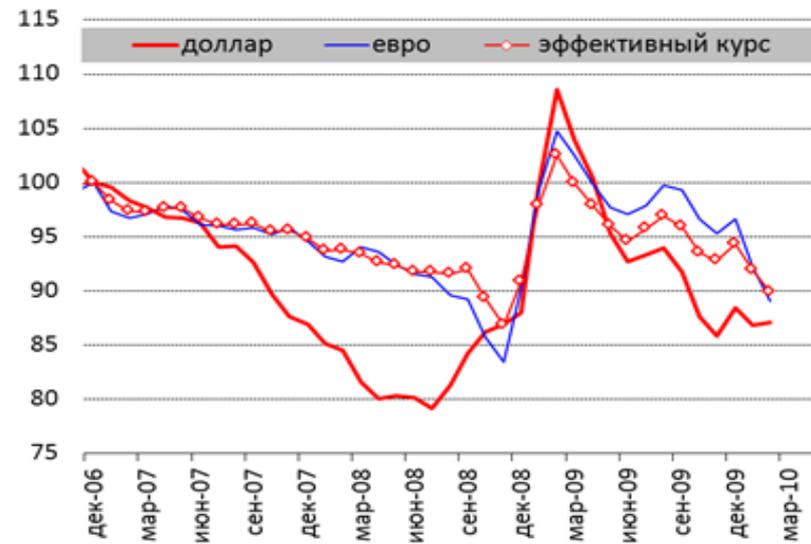
- **П**отребительская инфляция замедлилась до 6,5% г/г, базовая инфляция – до 5,6% г/г. Причина – низкие темпы индексации ЖКХ (в том числе э/э), стагнация спроса на непродовольственные товары.
- **С**нижение инфляции частично объясняется эффектом высокой базы 2009 г., влияние которого будет исчерпано к маю-июню.
- **П**ерспективу дальнейшего снижения инфляции мы оцениваем в 0,3-0,5 п.п.
- **П**рогноз на 2010 год - 6,5-7,5%. Риск – рост мировых цен на продовольствие из-за засухи в Китае.

# Курс

Динамика бивалютной корзины ЦБР и цен на нефть URALS (дневные данные)



Динамика реального курса рубля к доллару, евро, и корзине валют стран-торговых партнеров (дек. 2006=100%)



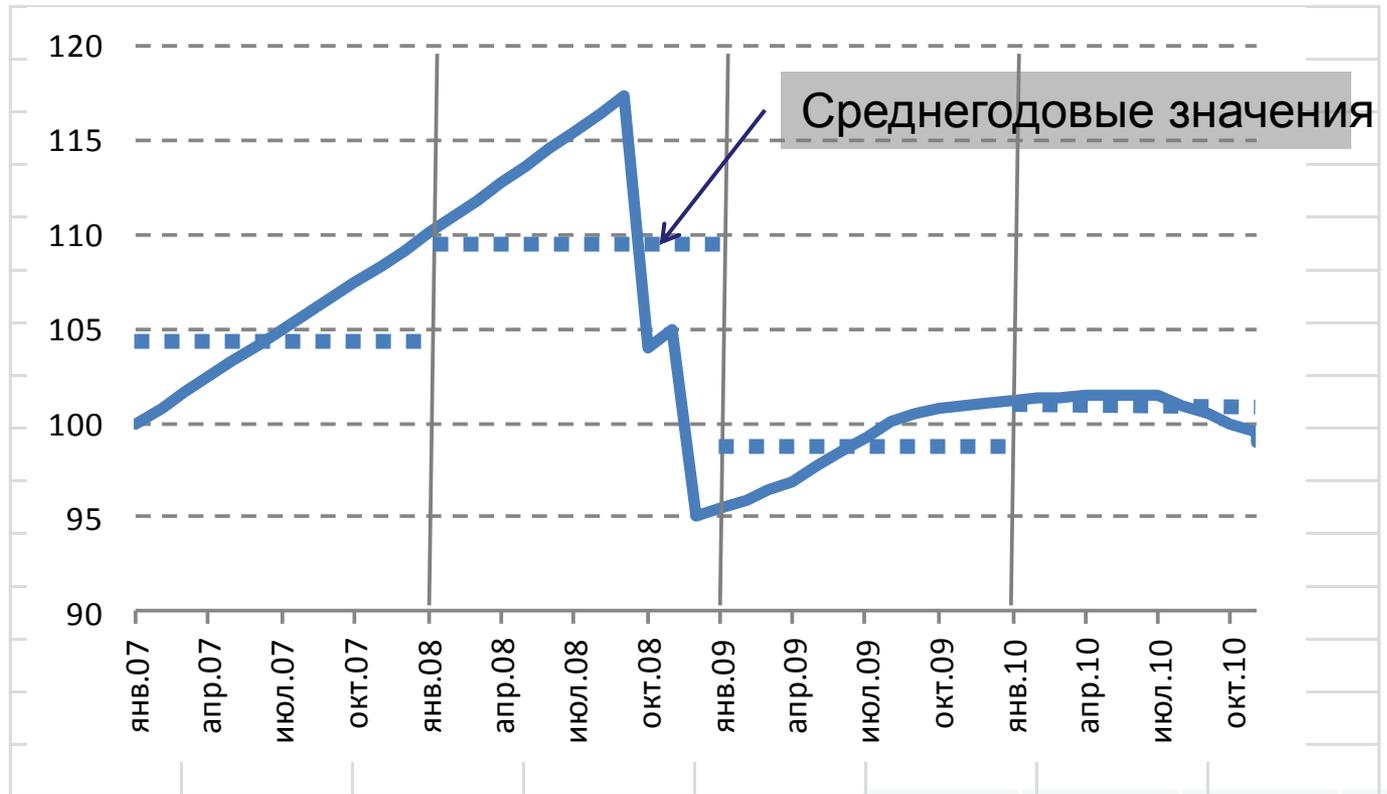
- **Б**анк России опустил нижнюю границу плавающего коридора с 35 руб. до 33,7 руб. Укреплению рубля способствуют цены на нефть, высокие процентные ставки, провоцирующие приток капитала, и сезонный (февраль-май) фактор.
- **В** первом квартале произошло резкое укрепление реального курса рубля (на 5%). Это может послужить толчком для ускоренного роста импорта во 2-3 квартале текущего года.

# Траектории 2010

Показатель	2010		
	Разброс* годовых темпов роста (гипотеза о стагнации)	Оценка годовых темпов роста (гипотеза о стагнации)	Оценка ЦР
ВВП	102,6 - 103,2	103,0	99,3
Инвестиции в основной капитал	96,4 - 97,2	96,6	98,8
Оборот розничной торговли	100,5 - 104,9	102,9	106,3
Объём платных услуг населению	98,0 - 102,2	99,3	104,5
Импорт товаров	109,6 - 115,3	113,0	123,8

\* Разные процедуры  
сглаживания

# Условный пример



Отличие темпов роста дек/дек и год/год

	2008	2009	2010
дек/дек	-13	6.4	-2.1
г/г	5.8	-10.8	2.2

# Возрождается «старая модель» роста

- Складываются предпосылки для восстановления докризисной модели потребительского поведения:
  - С зимы 2009 г. зарплата в экономике растет с темпом 1,8% годовых в реальном выражении, опережая рост производительности труда; в «передовиках» – сфера платных услуг, торговля, ряд отраслей обработки
  - Продолжается повышение пенсий
  - Улучшение положение население приведет к тому, что рост потребительского кредитования восстановится первым
  - Оживление на рынке жилья может быть подогрето бюджетными вливаниями, что при отставании предложения может привести к взрывному росту цен на жилье
- Быстрый рост зарплат означает, что экономика России снижает свою эффективность и становится менее конкурентоспособной и...
- ...он превращается в повышенный спрос на импортные товары, который подогревается растущем курсом рубля

# Предпосылки прогнозов: внешние условия

	2009	2010	2011	2012
ВВП США, % прироста	-2,8	+1,5	1	1
Мировая торговля, % прироста	-12,0	1,0	1	1
Нефть Urals, долл./барр.	60.9	75	75	75
Рефинансирование внешнего долга реальным сектором, %	100	100	-	-
Курс долл./евро, на конец	1,44	1,35	1,35	1,35
Стоимость бивалютной корзины (на конец периода)*, руб.	36,2	33,57	33,57	?

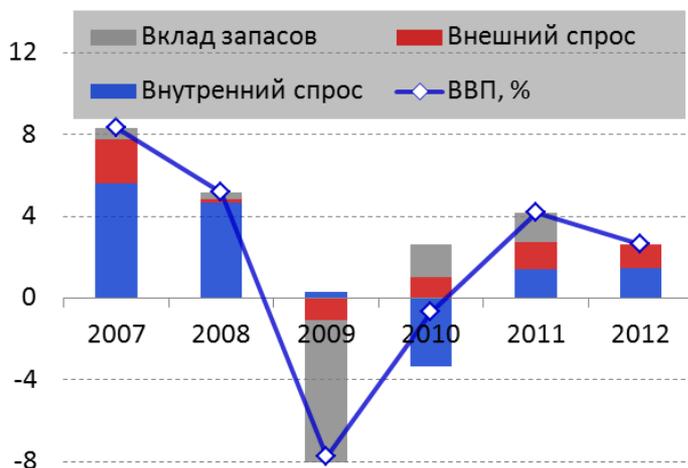
\* В 2010-2011 году мы прогнозируем устойчивое нейтральное сальдо платежного баланса. Поскольку выбор Банка России не поддается *точному* предсказанию, то для прогноза мы используем *предпосылку* о стабильном курсе рубля.

# Наш экономический прогноз

	2008	2009	2010	2011	2012
Прирост ВВП,% в т.ч. за счет	5.2	-7.8	-0.7	4.2	2.6
внутреннего спрос, п.п.	4.6	0.3	-3.3	1.4	1.5
внешнего спроса, п.п	0.2	-1.1	1.0	1.3	1.1
прироста запасов, 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
Динамика кредитования населения, %	26.1	-26.0	13.8	18.9	14.0
Динамика кредитования предприятий, %	34.3	0.3	2.9	10.9	6.1
Нефть URALS, долл./барр.	94	61	75	75	75
Курс доллара (на конец)	29.38	30.24	29.0	29.0	?

# ВВП – из кризиса в кризис

Динамика ВВП и компонент (г/г, %)



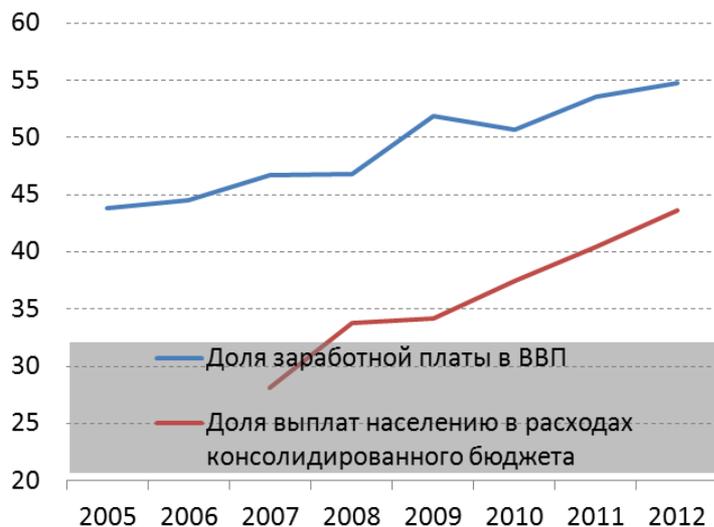
Динамика з/пл и производительности труда (по ВВП)



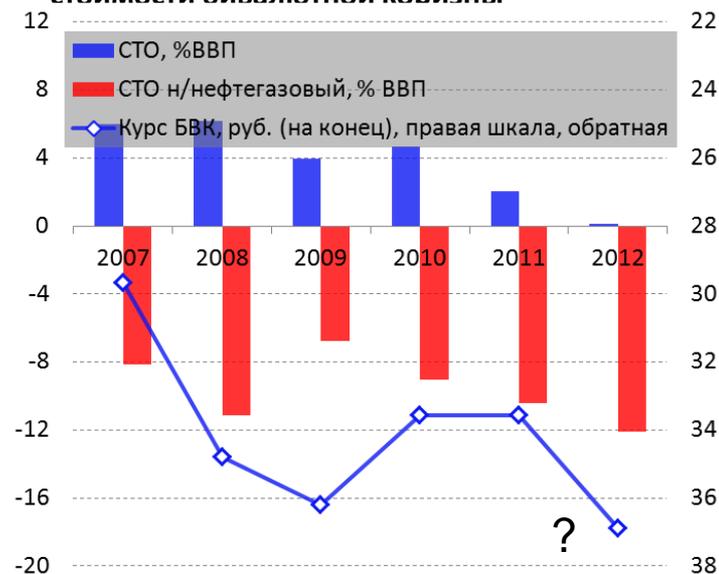
- **2010 г.:** Стагнация или падение ВВП, т.к. рост доходов населения уходит в импорт
- **Фактор неопределенности:** Насколько сильным будет прирост запасов? Насколько сильно упадут инвестиции?
- **2011-2012 гг.:** Рост запасов и прекращение спада инвестиционной активности могут привести к посткризисному росту экономики России в 2011 г., который может оказаться не началом нового периода экономического роста, а предвестником нового кризиса
- **Фактор неопределенности:** дальнейший рост цен на нефть может начать тормозить экономику развитых стран, рост которых и так не очень устойчив
- **Фактор неопределенности:** Как быстро будет расти импорт (20% или 30+%)? Чем быстрее растет импорт, тем ниже темп роста ВВП и тем быстрее исчезает положительное сальдо текущих операций

# Риски «старой модели» роста

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

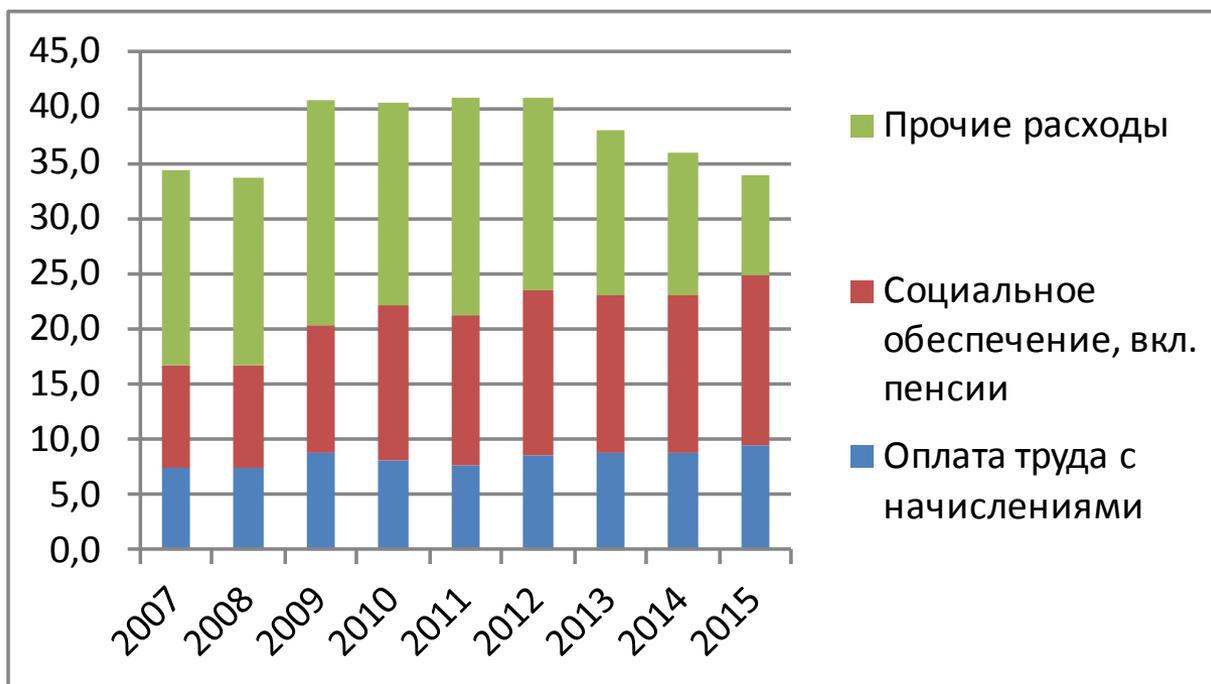


Динамика нефтегазового сальдо текущих операций и стоимости бивалютной кобизны



- **О**пережающий производительность рост з/пл приводит к увеличению спроса на импорт. В отсутствии роста конкурентоспособности и цен на нефть это приводит к быстрому сокращению нефтегазового сальдо текущих операций и девальвации рубля в 2012 г.
- **У**величение доли заработной платы в ВВП и выплат населению в расходах консолидированного бюджета приводит к сокращению средств для финансирования инвестиций.

# Бюджетная ловушка



- **И**ntenсивный рост пенсий перегрузил консолидированный бюджет социальными расходами (более 50%), которые очень трудно сокращать
- **Н**ормализация расходов бюджета (возврат на уровень 2007 г.) потребует сильного сокращения прочих расходов бюджета или отказа от политики ограничения дефицита

# ВЫЗОВЫ И РИСКИ

- **О**живление российской экономики, опиравшееся на восстановление экспорта и рост цен на сырье, похоже, заканчивается
- **П**ерегруженность российской экономики долгами и низкая эффективность антикризисных расходов обуславливают низкий внутренний спрос. Это не позволяет ожидать роста экономики России в 2010 г. при текущем уровне нефтяных цен
- **Н**аращивание запасов на нынешнем этапе будет повышать темпы роста, но не будет способствовать оздоровлению экономики. В случае нового кризиса избыточные запасы усилят падение экономики
- **У**крепляющийся рубль и растущие зарплаты ведут к быстрому росту импорта, что угрожает новым валютным кризисом. Рост цен на нефть (если таковой случится) лишь отложит и усилит кризис.
- **Р**ост доли заработной платы в ВВП означает снижение собственных средств предприятий для инвестиций. Похожая бюджетная политика, направленная на рост выплат населению, сокращает гос. инвестиции.

# Рекомендации

- **Не** допускать укрепления курса рубля даже в условиях растущих мировых цен на энергоресурсы. Лучше повысить экспортные пошлины и начать накапливать Резервный фонд
- **Р**ешительнее бороться с инфляционными ожиданиями. Восстановление спроса может вызвать всплеск инфляции
- **Не** допускать снижения уровня реальных расходов консолидированного бюджета, не связанных с выплатами населению (прочих расходов). Лучше пойти на временное повышение размера бюджетного дефицита, чем лишить бюджетную сферу нормального финансирования
- **Не** допускать нового перегрева на потребительском рынке, включая рынок жилья