



Анализ текущих тенденций показывает, что под влиянием сокращения запасов, снижения внутреннего спроса и кредитного сжатия российская экономика переходит в состояние «рецессии спроса», которая может протекать долго и тяжело. И это несмотря на то, что во втором квартале резко вырос внешний спрос, в результате чего экспорт практически восстановил докризисные объемы (в физическом выражении). Соответственно, мы констатируем, что состояние российской экономики в целом продолжает ухудшаться.

Громкие заявления об ожидаемом (или даже наблюдаемом) *быстром* росте и восстановлении экономики пока не имеют оснований. Вероятно, кое-кто воспринял прекращение падения экономики как *достижение* экономической политики и свидетельство *эффективности* проделанной работы. Но это выглядит примерно так же как ставить себе в заслугу наступление весны после зимы: экономика никакой страны не может сойти к нулю, любая рецессия заканчивается и после этого когда-нибудь обязательно наступает фаза роста.

Мы скорректировали прогноз сокращения ВВП на текущий (с -10,7% до -9,6%) и на следующий годы (с -1,8% до -1,6%), что отражает исключительно изменение динамики внешнего спроса (мы пересмотрели прогноз динамики экспорта товаров и услуг с -10% до -3,6% к прошлому году). В то же время прогноз по темпам роста внутреннего спроса понизился.

Зафиксированный в России в июле небольшой рост ВВП, по нашему мнению, является не более чем временным явлением и обусловлен (помимо роста экспорта) замедлением сокращения запасов. Ничего удивительного нет в том, что за два-три квартала избыточные запасы готовой продукции естественным образом были распроданы, запасы сырья и материалов трансформированы в конечную продукцию, объемы незаконченного строительства сократились. Приведение запасов к нормальному состоянию даёт основания для увеличения выпуска. Но насколько велики перспективы такого роста?

Потенциал ближайшего роста производства ограничен спросом, как внутренним, так и внешним. Поскольку внутренний спрос формирует 75-80%<sup>1</sup> продаж конечной продукции, то именно этот фактор становится решающим для динамики выпуска. И если внешний спрос в определенной степени не зависит от состояния отечественной экономики, и уже сейчас он вышел на докризисные объемы в физическом выражении, то объемы внутреннего спроса стабильно сокращаются на 1-1,5% за квартал, что в годовом выражении дает существенные 4-6% в год. Кроме того, летний рост производства не сопровождался ростом доходов предприятий.

**Что может переломить тенденцию к спаду?** Основных источников четыре – нормализация запасов, потребительское и инвестиционное кредитование, экспорт, экономическая политика стимулирования спроса.

Примерно 6%-7% падения ВВП объясняется распродажей запасов. Как только реальный сектор почувствует оживление спроса и его финансовое положение улучшится, можно рассчитывать на быстрое восстановление хотя бы части этих «потерь».

---

<sup>1</sup> Различие оценок состоит в том, по каким ценам учитывать вклад экспорта в ВВП – текущим или докризисным.

Банковская система погрязла в «плохих долгах» и не демонстрирует ни малейшего желания кредитовать отечественную экономику, одновременно банки активно увеличивают объемы кредитования иностранного сектора<sup>2</sup> за счет внутренних ресурсов. Перезапустить процессы кредитования экономики не удастся ни рыночными, ни «ручными» методами. Отказ от расчистки банковских балансов замораживает процессы кредитования и усугубляет проблемы банковского сектора.

Экспортные доходы – традиционная для России и СССР палочка-выручалочка, на этот раз, скорее всего не сможет стать стартером для перезапуска экономики: в быстрый рост сырьевых цен не верится на фоне слабой мировой экономики, а быстрый рост объемов экспорта не возможен в силу ограничений по производству и транспортной инфраструктуре. Хотя, в 1999-2000 гг. тоже мало кто рассчитывал на кратный рост цен.

Результаты экономической политики видны плохо. Принимаемые правительством меры до настоящего времени не смогли создать «зеленых ростков» в экономике. Массированная социальная поддержка населения не обернулась ростом спроса и не помогла экономике. Основная часть господдержки реального сектора уходит на расплату предприятий по старым долгам, что, с одной стороны, поддерживает банковский сектор, но, с другой, не оказывает влияния на экономический рост. Программы стимулирования спроса слишком малы. Создаваемые властями инструменты зачастую оказываются неработоспособными (поддержка спроса населения на автомобили, банковские гарантии, капитализация банков с использованием ОФЗ).

Повышение выплат пенсионерам являлось одним из приоритетов антикризисной политики Правительства. Вполне вероятно, что власти надеялись на адекватный рост потребления пенсионеров. Однако российская экономика пока не ощутила его – то ли из-за относительно низкой доли пенсий в доходах населения, то ли из-за более высокой склонности пенсионеров к сбережениям.

Таким образом, надежды на рост производства могут быть связаны пока только с нормализацией уровня запасов. Однако, по нашему мнению, этого сейчас недостаточно для перелома тенденции сокращения совокупного спроса: после некоторой фазы роста весьма вероятно возобновление падения выпуска синхронно с падением спроса.

В следующем году, согласно нашим расчетам, конечный спрос в экономике будет стагнировать, но при ожидаемом нами в 2010 году быстром росте отложенного в текущем году спроса на импортные товары<sup>3</sup> это означает снижение спроса на отечественную продукцию. Продолжающееся сокращения спроса, ожидание повышения налоговой нагрузки в 2011 году за счет роста налогов на оплату труда<sup>4</sup>, недоступность кредита, наличие освободившихся с 2008 года мощностей будут дестимулировать частный сектор к инвестиционной деятельности. По нашим оценкам инвестиции продолжают свое падение и в следующем году, хотя оно может оказаться менее существенным, чем в текущем.

Возможно, единственной положительной тенденцией во втором-третьем кварталах 2009 г. можно назвать устойчиво низкие темпы роста инфляции (базовой ее составляющей),

---

<sup>2</sup> Чистая иностранная позиция (активы минус пассивы) банковской системы по состоянию на начало августа составляет +22 млрд. долл. (или 32 млрд. долл. с учетом валютных корсчетов в Банке России)

<sup>3</sup> Который может оказаться весьма значительным – 15-20%.

<sup>4</sup> Более, чем 2-кратного для малого бизнеса

динамика которой с мая держится на рекордно низких уровнях 0,4% в месяц (4,9% в годовом выражении). Причиной низкой инфляции является снижение доходов и расходов населения в реальном выражении, а также снижение мировых и внутрироссийских отпускных цен на продовольствие. На этой основе нам представляется вполне реальным снижение инфляции в будущем году до устойчиво однозначных значений: наш прогноз инфляции составляет 8-8,5% в 2010 году, и мы не очень удивимся, если инфляция окажется еще ниже. Это означает, что у Правительства есть *уникальная* возможность добиться радикального снижения инфляции в российской экономике, но при этом ему нужно быть крайне внимательным, чтобы не допустить роста инфляции на стадии подъема экономики, которая рано или поздно наступит. Перечень рецептов хорошо известен: ограничение роста регулируемых тарифов, развитие конкуренции, борьба с коррупцией.

Угрозой для российской экономики остается напряженная ситуация с региональными бюджетами, расходы которых сохраняются на уровне прошлого года, несмотря на сокращение доходов. Ожидаемый дефицит, не покрываемый запланированными объемами трансфертов и кредитов из федерального бюджета, в 2009 году оценивается нами в 500 млрд. руб. (1,3% ВВП); дефицит в регионах мы ожидаем и в 2010 году. Сохранение этой ситуации может привести к быстрому наращиванию бюджетной задолженности перед экономикой.

Весьма опасным для российской экономики может стать ускоренный переход к свободному валютному курсу, что в при нынешнем состоянии платежного баланса будет означать его последовательное укрепление. Хотя укрепление рубля может (но не обязательно) привести к снижению процентных ставок, это не приведет к росту кредитования и инвестиций из-за крайней ограниченности устойчиво растущих бизнесов, число которых с укреплением рубля может сократиться. Вместе с тем свободный курс рубля усилит и без того высокую волатильность в российской экономике, связанную с ролью нефтегазового сектора в экспортных и бюджетных доходах.

## Наши Цифры. Результаты прогноза

### Предпосылки

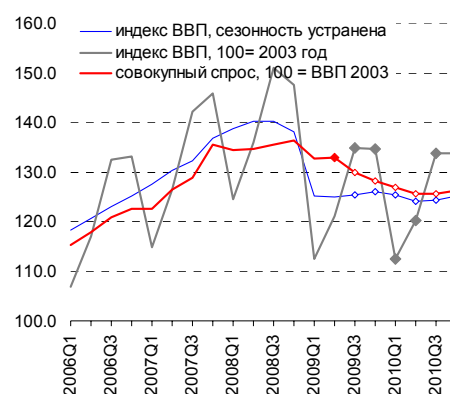
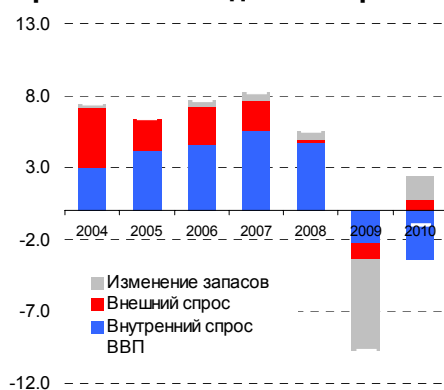
	факт		оценка / прогноз	
	2007	2008	2009	2010
<b>Внешние факторы</b>				
Цена на нефть URALS, долл./барр.	69.3	94.5	60	70
Темпы роста ВВП США, %	2.2	0.5	-2.8	+1.0
Темпы роста мировой торговли, %	7.2	4.6	-11.0	0.0
Рефинансирование внешнего долга реальным сектором, %	-	-	100	100
Курс долл./евро	1.46	1.4	1.45	1.45
<b>Внутренние факторы</b>				
Курс рубля к бивалютной корзине, на конец года, руб.	29.7	34.8	36.2	36.2

### Наш прогноз

	факт		оценка / прогноз	
	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
<b>«Базовый» сценарий</b>				
Реальный ВВП, рост %	8.1	5.5	-9.6	-1.6
Экспорт товаров и услуг, %, в физ. выражении	6.3	0.5	-3.6	2.6
Промышленность, рост %	6.3	2.1	-9.2	-2.3
Розничная торговля, рост %	16.1	13.5	-7.1	2.4
Инвестиции, рост %	21.1	9.1	-18.5	-3.3
Инфляция, % (дек/дек)	11.8	13.3	10.4	8.1
Счет текущих операций, млрд. долл.	77.0	102.5	61.7	77.2
Международные резервы, млрд. долл.*	476	427	419	469
USD/RUR (на конец периода), руб./долл.	24.5	29.4	30.1	30.1

\* с учетом курсовой и стоимостной переоценки

### Темпы роста ВВП в годовом выражении и возможная квартальная динамика ВВП.



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>