



Институт экономической
политики
имени Е.Т. Гайдара

И вновь август...

Очередной тест на устойчивость финансовой системы России к внешним возмущениям фактически оказался провален.

Последнее резкое падение цен на активы на мировом рынке получило название «рыночная нестабильность» (market turmoil). Согласно оценкам большинства аналитиков, мировых инвесторов беспокоят долговые проблемы США и еврозоны, а также замедление темпов роста мировой экономики. Но тем не менее сегодня речь идет скорее о глубокой, но рыночной коррекции, нежели о системном финансовом кризисе.

Россия не осталась в стороне от мировых событий – всего в течение десяти дней цены на российские акции упали на 20%, а курс рубля снизился по отношению к основным мировым валютам. При этом никаких предпосылок в случае России для этого не было. Цены на нефть, хотя и несколько снизились, остались на высоком уровне – 107–115 долл./барр., что значительно выше даже оптимистичных правительственных оценок, положенных в основу бюджетного планирования (напомним, что государственный бюджет на 2011 г. верстался исходя из среднегодовой цены на нефть марки Urals 75 долл./барр.). Бюджет, в отличие от США и стран еврозоны, исполняется с заметным профицитом (2.5% ВВП по итогам семи месяцев 2011 г.). Вместе с тем в очередной раз был «развенчан миф» о привлекательности российских сырьевых активов – август 2011 г. предоставил возможность инвесторам купить их очень дешево, но желающих не нашлось.

Большинство российских активов ориентированы на спрос со стороны внешних инвесторов – внутренние стратегические инвесторы просто отсутствуют, а на рынке присутствуют лишь спекулянты, располагающие незначительными и краткосрочными ресурсами. В результате из-за «внешних» воздействий дневные колебания на рынке «внутренних» активов составляли 4–7% (что превышает 1000% годовых(!)) – весьма странные колебания на фоне вполне приемлемых (и даже позитивных) макроэкономических показателей.

Подобные рыночные колебания, как это ни парадоксально, не столько ставят под сомнение программу построения международного финансового центра в России, сколько актуализируют задачу ее пересмотра. Рыночная нестабильность в августе текущего года лишний раз подтвердила, что создание соответствующей рыночной среды (инфраструктуры, законодательства и т. п.) является необходимым, но недостаточным условием для формирования «полноценного» рынка. Необходимым, поскольку без соответствующих условий построение рынка просто невозможно. Недостаточным, поскольку, как уже говорилось выше, отсутствуют стратегические внешние инвесторы, без которых российские активы будут так же стремительно обесцениваться при любой внешней нестабильности, ставя под сомнение поступательное развитие экономики.

СОДЕРЖАНИЕ ОБОЗРЕНИЯ

Денежная политика

Банковская система

Реальный сектор

Центр структурных
исследований ИЭП

Ведев Алексей,
директор
Vedev@vedi.ru

125993, Россия, Москва,
Газетный пер., 5

www.iet.ru

Денежная политика

Монетарный удар по инфляции

Американские реалии подтверждают тот факт, что финансовый сектор самостоятельно не может выступить локомотивом роста для экономики. Последовательно используемые разновидности политики количественного смягчения (так называемые QE1 и QE2) не привели к заметному оживлению экономики США. Действия ФРС способствовали интенсивному восстановлению финансовых рынков, но никак не стимулированию роста экономики. Глава ФРС Б. Бернанке фактически признал тщетность усилий только одного центрального банка в оживлении экономики.

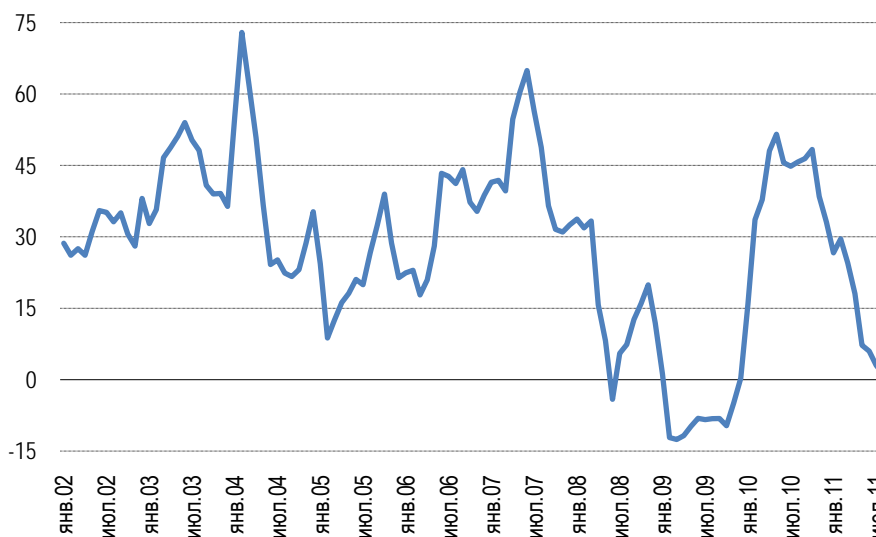
В случае с Россией тот же результат был получен быстрее и с меньшими затратами (по крайней мере в абсолютном выражении: в процентах ВВП средства, направленные на стабилизацию банковского сектора, были значительными – свыше 10% ВВП). Расширение государственного финансирования реального сектора (в виде ряда инфраструктурных проектов, поддержки автопроизводителей и других мер) несколько оживило промышленное производство, но имело краткосрочное воздействие. Усилия Центрального банка в виде расширения рефинансирования и предоставления беззалоговых кредитов позволили нормализовать ситуацию в банковском секторе, однако не привели к заметному росту кредитования предприятий. В итоге ЦБ РФ сосредоточился на борьбе с инфляцией, последовательно сокращая в 2011 г. денежное предложение.

После значительного сжатия денежного предложения в первые пять месяцев года (см. предыдущий обзор) в летние месяцы сокращение широкой денежной базы продолжилось, добавив по итогам июля еще 120 млрд. руб. Предварительные оценки ЦСИ ИЭП августовской динамики показывают, что картина принципиально не изменилась: общее уменьшение денежного предложения за восемь месяцев превысило 1 трлн. руб., или 12.5%. Такая ситуация для российской денежной сферы является уникальной. Не считая 2009 г. (когда состояние денежной сферы во многом определялось бегством от рубля в начале года), по меньшей мере к концу лета денежная база возвращалась к значениям начала года. К примеру, кризис ликвидности в банковском секторе в 2004 г. был спровоцирован на фоне всего лишь нулевого прироста денежной базы за первое полугодие(!).

Тем не менее в нынешнем году сокращение денежной базы не оказывает угнетающего воздействия на банковскую деятельность, которая понемногу нормализуется (см. раздел «Банковская система»). Сокращение безналичных компонентов денежной базы происходит за счет накопленных банками избыточных резервов, которые перераспределяются на другие направления

активных операций банковского сектора. При этом к концу июля отношение резервных активов банков (размещенных в Банке России) как к клиентским счетам и депозитам, так и к совокупным активам упало ниже предкризисных уровней лета 2008 года. Денежный мультипликатор на 1 августа также достиг рекордного значения в 2.9.

Динамика широкой денежной базы за год, в %



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Главным фактором такой мощной стерилизации денежного предложения стал бюджет: с начала года увеличение остатков на счетах бюджетов всех уровней в Банке России составило 2.2 трлн. руб. (47% от объема на начало года), или более четверти от объема денежной базы по состоянию на 01.01.2011. Причина – сохранение вследствие благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры профицита бюджета. За первые семь месяцев 2011 г. федеральный бюджет был исполнен с профицитом в 723 млрд. руб., а консолидированный бюджет в первом полугодии 2011 г. – с профицитом в 1.7 трлн. руб.

О значительном объеме свободных бюджетных ресурсов говорит и величина средств Минфина, размещенных на краткосрочных депозитах в коммерческих банках – на 1 сентября их объем составил 649 млрд. руб., что сопоставимо с размером бюджетной поддержки банковского сектора кризисной осенью 2008 г. (тогда максимальный объем краткосрочных депозитов Минфина в банках достигал 870 млрд. руб., а в прошлом году максимальный остаток таких депозитов не превышал 150 млрд. руб.). Накопление же избыточных ресурсов на счетах правительства связано со следующей коллизией. Минфин, согласно прежним проектировкам и несмотря на рост доходов благодаря улучшению внешнеэкономической конъюнктуры, продолжает наращивать внутренний долг:

всего с января по июль 2011 г. внутренний госдолг в ценных бумагах увеличился на 753 млрд. руб. при годовом плане в 1.2 трлн. руб. Значительная часть новых эмиссий государственных ценных бумаг выкупается коммерческими банками, которые за первые семь месяцев года нарастили портфель рублевых долговых обязательств федерального правительства на 405 млрд. руб., что сопоставимо с величиной средств, размещенных на депозитах Минфина в банках.

Динамика и факторы изменения денежного предложения в 2011 г.

	2010 г.	2011 г.		
		В целом за год	В том числе	
			Январь–июль	Июнь–декабрь
Цена на нефть (в среднем за год), долл./барр.	78	109	109	110
Прирост денежной базы в широком определении:				
трлн. руб.	1.7	1.0	-1,0	2.0
в %	26.6	12	-13	28
В том числе за счет (трлн. руб.):				
операций с резервными активами	1.1	1.5	0.8	0.7
рефинансирования банков	-1.3	0.0	0.0	0.0
изменения остатков на бюджетных счетах в Банке России	1.5	-0.5	-2.2	1.7
прочих факторов	0.4	0.0	0.4	-0.4

Источник: оценки ЦСИ ИЭП.

В перспективе до конца года при сохранении текущих уровней цен на основные товары российского экспорта и средних уровней интервенций Банка России на валютном рынке внешнеэкономические факторы могут обеспечить дополнительную рублевую эмиссию в 0.5–0.7 трлн. руб. Основной же вклад в рост денежного предложения внесет консолидированный бюджет. Учитывая сложившуюся неравномерность госрасходов внутри года, со счетов бюджета до конца 2011 г. будет направлено в экономику не менее 1.5 трлн. руб. То есть суммарный рост денежного предложения в оставшиеся до конца года месяцы может достигнуть 2 трлн. руб., что по его итогам года обеспечит 10-12%-ный рост широкой денежной базы. При этом основные компоненты рублевой денежной массы согласно инерционному прогнозу вырастут в 2011 г. на 15–20%. Эта разница в темпах будет означать постепенное рассасывание накопленной в кризис избыточной банковской ликвидности. Между тем сегодня значительная ее часть, вместо того чтобы быть направленной на кредитование экономики, поддерживает расширение рынка внутреннего госдолга.

Банковская система

Рост на снижении ликвидности

В текущем году в целом наблюдается нормализация деятельности банковской системы. Действительно, по целому ряду параметров банковский сектор уже давно оправился от минувшего кризиса: рост активов по итогам семи месяцев 2011 г. составил 20% в годовом выражении, кредитование предприятий – 16%, населения – 27%. И хотя эти показатели еще далеки от темпов роста предкризисного периода, по нашему мнению, подобных ориентиров достигать и не следует. Более того, даже столь умеренные темпы роста различных активов несут в себе некоторую опасность структурных диспропорций. Связано это прежде всего с достаточно низкими темпами роста кредитования предприятий и, пока и допустимыми, но уже высокими темпами роста потребительского кредитования.

Российское население постепенно возвращается к кредитной модели потребления: темпы роста объема банковской задолженности населения последовательно возрастают – с 14% в январе (год к году) до 27% в июле. Данная тенденция частично проясняет коллизию, в рамках которой в текущем году, согласно данным Росстата, потребительские расходы в реальном исчислении выросли на 4.4% при падении реальных располагаемых доходов на 1.0%. Положительные темпы роста потребительских расходов в условиях стагнации реальных денежных доходов были поддержаны ростом выдачи банковских кредитов: по оценкам ЦСИ ИЭП, объем вновь выданных населению банковских кредитов за январь–июль 2011 г. вырос по сравнению аналогичным периодом 2010 г. более чем в полтора раза в номинальном выражении и на 39% – в реальном.

Одновременно с ростом выдачи новых кредитов увеличиваются текущие обязательства населения по обслуживанию существующей задолженности: доля средств, направляемых на погашение банковских кредитов, в располагаемых ресурсах домашних хозяйств¹ увеличилась за первое полугодие 2011 г. на 1 п.п. – с 10 до 11%. Усиливающаяся нагрузка на бюджет домашних хозяйств по обслуживанию банковской задолженности, помимо увеличения объемов кредитов, обусловлена двумя факторами. Во-первых, небольшим средним сроком розничного кредитного портфеля у российских банков (дюрация составляет здесь 10–11 месяцев по потребительскому кредитованию и не превышает 14–15 месяцев по всему кредитному портфелю с учетом долгосрочных жилищных кредитов). Это означает, что почти 10% основного долга вновь выданных кредитов необходимо выплачивать уже в следующем месяце, что влечет за собой усиление нагрузки по совокупному обслуживанию банковской задолженности населения.

¹ Располагаемые доходы в методологии Росстата за вычетом доходов от продажи иностранной валюты и с добавлением предоставленных банковских кредитов.

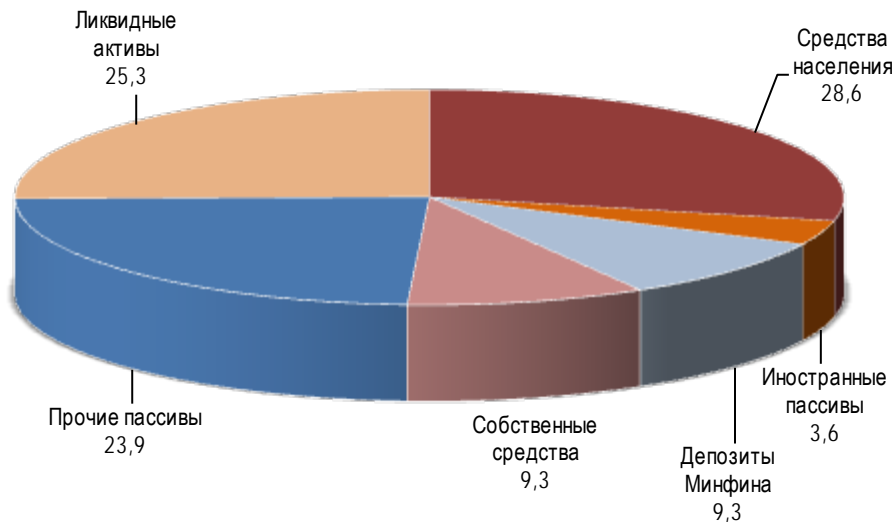
Во-вторых, растущее превышение кредитных ставок над депозитными стимулирует увеличение объема досрочных погашений задолженности перед банками, в то время как суммарная доля располагаемых ресурсов, направляемых на сбережения и погашения кредитов, остается достаточно стабильной – около 17%.

Рост потребления наряду со снижением процентных ставок по банковским депозитам неизбежно обуславливает падение интереса к сбережениям: за первые семь месяцев 2011 г. по сравнению с 7.3% за соответствующий период 2010 г. доля сбережений населения во вкладах и наличных деньгах в рублях и иностранной валюте сократилась до 5.6% располагаемых ресурсов. В течение данного периода темп роста банковских депозитов неуклонно снижался – с 31% в январе до 23% в июле (год к году). Однако, учитывая низкие темпы роста пассивов банковской системы (16% к соответствующему периоду предыдущего года), депозиты физических лиц остаются основным видом привлеченных средств – 30% всех пассивов.

За прошедшие семь месяцев текущего года структура финансовых потоков, опосредованных банковским сектором, по направлениям использования ресурсов была практически идентична докризисной – за этот период банки перераспределили более 3.5 трлн. руб. финансовых ресурсов. Как и в период 2007 г. – первой половины 2008 г., основные направления использования банками средств включали наращивание активных операций кредитования экономики. На расширение розничного кредитования было направлено 21% ресурсов, что даже чуть выше соответствующего показателя 2007 г. (19%). На корпоративное кредитование, как и в предкризисный год, была направлена аналогичная доля ресурсов (47%) – правда, уже с учетом вложений в корпоративные облигации (4%). До кризиса же динамика банковского портфеля корпоративных бондов носила неустойчивый характер – в частности, по итогам 2007 г. его прирост был отрицательным.

Доля поступивших ресурсов, направленная в иностранные и ликвидные активы, по итогам семи месяцев 2011 г. (20%) также близка к соответствующему значению 2007 г. (18%). При этом в текущем году данная цифра включает в себя лишь вложения в иностранные активы, поскольку ликвидность с начала года только снижалась (см. раздел «Денежная политика»). Напротив, по итогам 2007 г. 7% прироста ресурсов банковского сектора было направлено в ликвидные активы.

**Формирование ресурсов банковского сектора в январе–июле 2011 г.
(рост пассивов и сокращение активов), в %**

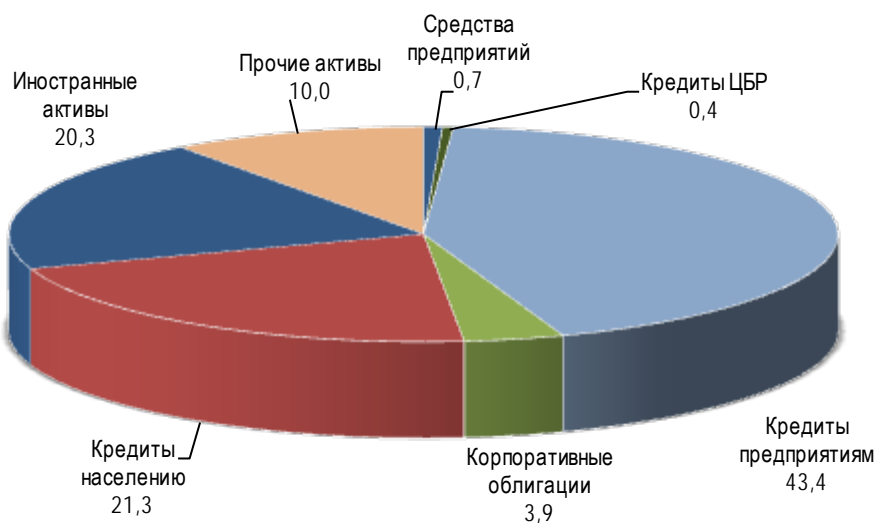


Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

На этом сходство с докризисной моделью развития банковского сектора заканчивается. Текущая структура источников финансирования описанного выше размещения банковским сектором ресурсов кардинально отличается от докризисной. В 2011 г. основным ресурсом развития банковского сектора выступают депозиты населения, обеспечив 29% объема располагаемых ресурсов – это заметно выше докризисных показателей (22–25%, включая сезонный декабрьский приток). Динамика средств корпоративного сектора в 2011 г. пока колеблется около нулевой отметки. Возможно, ситуация изменится к концу года, но вряд ли средства предприятий обеспечат, как до кризиса, около четверти ресурсов банковского сектора. Банки не спешат наращивать и внешние займы – в текущем году иностранные пассивы формируют менее 5% ресурсов банковского сектора. С учетом динамики иностранных активов банки продолжают оставаться одним из каналов чистого оттока капитала из российской экономики.

Для поддержания умеренных темпов роста кредитных операций одних вкладов явно недостаточно. Поэтому наряду с привлечением клиентских ресурсов в 2011 г. важными компонентами формирования ресурсов банковского сектора стали сокращение резервных активов (накопленных за период стагнации кредитного рынка в 2009–2010 гг.), обеспечивших за первые семь месяцев года 25% ресурсной базы банков, и краткосрочные размещения временно свободных средств Минфина, на которые пришлось 9% ресурсов банков (см. раздел «Денежная политика»).

**Использование ресурсов банковского сектора в январе–июле 2009 г.
(рост активов и сокращение пассивов), в %**



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Таким образом, можно констатировать, что, несмотря на нормализацию активных операций банковского сектора, в части формирования ресурсов банки сталкиваются с определенными проблемами – более трети ресурсов (снижение ликвидности и средства бюджета) не являются долгосрочными. Для нормального функционирования банкам необходим стабильный приток средств нефинансового сектора, невозможный без уверенного экономического роста в стране и устойчивого финансового состояния широкого круга банковских клиентов – как корпоративных, так и розничных.

Структура пассивов банковской системы России (на конец месяца), в % к итогу

	12.05	12.06	12.07	12.08	12.09	06.10	12.10	03.11	06.11	07.11
Пассивы, млрд. руб.	9696	13963	20125	28022	29430	30417	33805	34009	35237	35590
Собственные средства	15,4	14,3	15,3	14,1	19,3	19,7	18,7	18,9	18,5	18,6
Кредиты Банка России	0,2	0,1	0,2	12,0	4,8	1,7	1,0	0,9	0,9	0,9
Межбанковские операции	4,0	3,4	4,1	4,4	4,8	5,1	5,5	5,2	5,2	5,4
Иностраные пассивы	13,7	17,1	18,1	16,4	12,1	11,5	11,8	11,2	10,9	10,8
Средства физических лиц	28,9	27,6	26,2	21,5	25,9	28,3	29,6	30,0	30,4	30,4
Средства предприятий и организаций	24,4	24,4	25,8	23,6	25,9	25,4	25,7	25,1	24,3	23,8
Счета и депозиты органов государственного управления и местных органов власти	2,0	2,2	1,5	1,0	1,0	1,8	1,5	2,3	3,5	3,6
Выпущенные ценные бумаги	7,6	7,2	5,8	4,1	4,1	4,2	4,0	4,1	4,0	4,1

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

В перспективе до конца 2011 г., по нашим оценкам, реальные располагаемые доходы населения (в методологии Росстата) останутся на уровне прошлого года,

тогда как потребительские расходы вырастут на 4.5–4.7% в реальном выражении. Для баланса располагаемых ресурсов это потребует получения по итогам года около 5.4 трлн. банковских кредитов. Исходя из сложившихся тенденций погашения задолженности, годовой прирост розничного кредитования может составить 28–30%.

Что касается банковских вкладов домашних хозяйств, то, ограничиваемый общим снижением нормы сбережений, темп их роста по итогам года, скорее всего, не превысит 20%, а поступления доходов в конце года традиционно останутся в наличной форме. Тем не менее, несмотря на значительную разницу в темпах роста кредитов и вкладов, население останется чистым и единственным среди прочих институциональных секторов донором банковской системы: прирост кредитов населению по итогам года оценивается в 1.1–1.2 трлн. руб., депозитов населения – в 1.8–2.0 трлн. руб.

Структура активов банковской системы России (на конец месяца), в % к итогу

	12.05	12.06	12.07	12.08	12.09	06.10	12.10	03.11	06.11	07.11
Активы, млрд. руб.	9696	13963	20125	28022	29430	30417	33805	34009	35237	35590
Наличные деньги и драгметаллы	2.7	2.6	2.5	3.0	2,7	2,1	2,7	2,2	2,2	2,3
Средства, размещенные в Банке России	7.3	7.5	6.9	7.5	6,9	7,8	7,1	5,9	4,5	3,4
Межбанковские операции	6.3	5.8	5.4	5.2	5,4	6,2	6,5	6,5	6,4	6,6
Иностранные активы	9.1	9.9	9.8	13.8	14,1	12,7	13,4	13,6	13,8	13,7
Население	12.1	14.7	16.1	15.5	13,1	13,0	13,0	13,3	14,0	14,3
Корпоративный сектор	47.0	45.3	47.2	44.5	44,5	45,1	43,6	44,5	45,3	45,5
Государство	6.6	5.2	4.1	2.0	4,2	4,2	5,1	5,7	5,8	5,9
Имущество	2.4	2.4	2.2	1.9	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

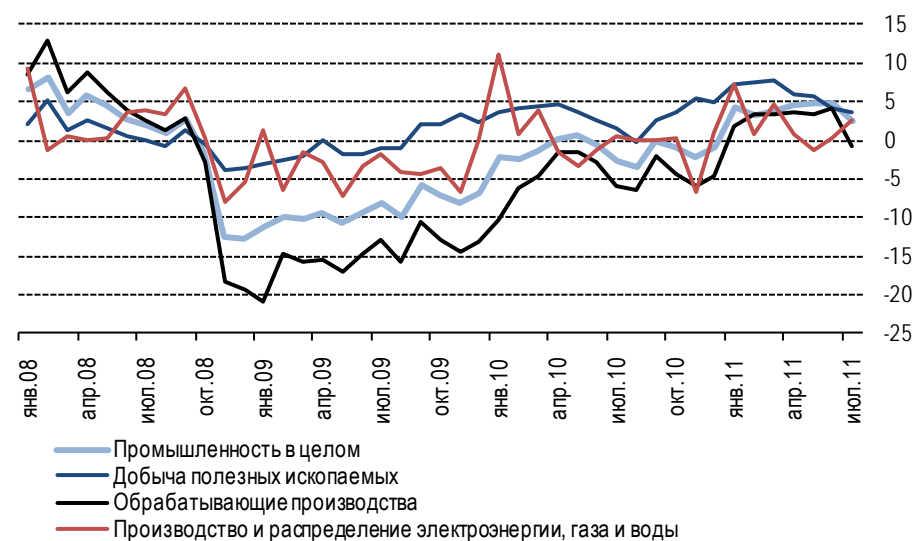
Прирост корпоративного кредитования по итогам года мы оцениваем в 17–18%, средства на счетах предприятий и организаций вырастут не более чем на 10%. Чистое привлечение финансовых ресурсов корпоративным сектором от банков по итогам года оценивается в объеме около 1.5 трлн. руб., тогда как от домашних хозяйств банки получают около 0.7 трлн. руб. То есть баланс между кредитованием и ростом депозитной базы вновь начинает смещаться в сторону кредитования. Но до конца 2011 г. средств, привлеченных на внутреннем рынке, будет достаточно для обеспечения текущей кредитной активности. А в следующем году, возможно, потребуются более интенсивный выход банков на рынки внешних заимствований.

Реальный сектор

Данные Росстата о динамике выпуска промышленности в июле 2011 г. предоставляют последнюю возможность оценить итоги восстановительного роста российского промышленного производства по сравнению с уровнями, достигнутыми к началу финансово-экономического кризиса, за период роста на «разогретом» спросе. Дело в том, что уже летом 2008 г. российская экономика в целом и промышленное производство в частности начали испытывать сокращение спроса, вызванное усилением финансового кризиса. Это привело к началу корректировки производственных планов и торможению роста, которые сменились осенью 2008 г. драматичным сокращением выпуска промышленности и падением деловой активности в масштабах экономики в целом.

С этой точки зрения оперативные данные официальной статистики за январь–июль 2011 г. фиксируют формальное завершение восстановительного роста российской промышленности до уровня, достигнутого за соответствующий период 2008 г. Промышленный выпуск в январе–июле 2011 г. минимально (на 0.6 п.п.) отличается от объемов трехлетней давности, практически на тех же уровнях находится производство электроэнергии, газа и воды, что подтверждает аналогичные уровни производственной активности. В то же время период восстановительного роста российских *обрабатывающих производств* пока далек от завершения: по итогам января–июля 2011 г. их выпуск был почти на 4% ниже, чем в предкризисный период.

Прирост промышленного выпуска, в % к соответствующему периоду 2007 г.



Источник: Росстат.

О завершении восстановительного периода и начале нового периода роста можно говорить в связи с:

- 1) производством пищевых продуктов и товаров народного потребления: оно увеличилось по сравнению с январем–июлем 2008 г. на 3.7%;
- 2) производствами, связанными с переработкой углеводов, – производством кокса и нефтепродуктов, химическим производством, производством резины и пластмассовых изделий: в них прирост выпуска составил 7.9%;
- 3) производством транспортных средств, преодолевших глубочайший 40%-ный спад выпуска и увеличивших производство на 1.7%.

Опережающий характер восстановления выпуска этих производств был объективно предсказуем и объяснялся спецификой производств: (1) ориентированных на локальные внутренние рынки и (2) базирующихся на ресурсах развитых и увеличивающих объемы добывающих производств, а также (3) нарастающими масштабами стимулирования спроса на автомобили на российском рынке.

Что касается структуры восстановления российской обрабатывающей промышленности, то здесь важно отметить следующее.

Первое. Стремительное восстановление выпуска транспортных средств является как результатом реализации государственной программы финансирования утилизации старых автомобилей, ориентированной преимущественно на поддержку выпуска росмарок с ограниченной конкурентоспособностью, так и восстановлением программ кредитования покупок российских иномарок, сборка которых в России не влечет за собой ускорения роста потенциально смежных производств. Расширение этого сектора промышленности происходит изолированно от других отечественных производств, не сопровождается усилением конкурентоспособности российской экономики и в значительной степени зависит от динамики курса рубля.

Второе. Рост производства продукции потребительского спроса по итогам января–июля 2011 г. (3.7% к январю–июлю 2008 г.) оказался ниже, чем рост розничного товарооборота (7.2%) и рост импорта (8.5%). Восстановление выпуска происходило в условиях усиления конкуренции с импортом, и в первые семь месяцев 2011 г. российский рынок был зависим от импорта *в большей степени*, чем в предкризисный период.

Прирост выпуска российской промышленности, в % к соответствующему периоду предыдущего года

	Январь– июль 2009 г. к январю– июлю 2008 г.	Январь– июль 2010 г. к январю– июлю 2009 г.	Январь– июль 2011 г. к январю– июлю 2010 г.	Январь– июль 2011 г. к январю– июлю 2008 г.
Промышленное производство	-13.9	9.6	5.3	-0.6
<i>Добыча полезных ископаемых</i>	-3.5	5.3	2.4	4.1
<i>Обрабатывающие производства</i>	-21.2	13.3	7.6	-3.9
Продукция потребительского спроса*	-8.8	11.0	2.4	3.7
Транспортные средства	-39.4	27.9	31.2	1.7
Переработка углеводов**	-9.3	11.4	6.8	7.9
Продукция инвестиционного спроса***	-37.1	17.7	10.0	-18.5
ЛДЦБ****	-21.2	9.4	1.8	-12.2
Металлургическое производство	-25.6	17.7	1.9	-10.8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-5.3	5.3	0.4	0.1
<i>Справочно:</i>				
Инвестиции в основной капитал	-20.4	0.9	3.6	-16.8
Реальные располагаемые денежные доходы	1.4	5.5	-1.0	5.9
Оборот розничной торговли	-3.3	5.3	5.3	7.2
Экспорт (по итогам первого полугодия)	-47.1	51.5	31.5	5.4
Импорт (по итогам первого полугодия)	-39.3	26.0	41.8	8.5

* – Производство пищевых продуктов, текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и обуви, прочие производства.

** – Производство кокса и нефтепродуктов, химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий.

*** – Производство машин, электрооборудования, электронного и оптического оборудования, неметаллических минеральных продуктов.

**** – Обработка древесины и производство изделий из дерева, целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность.

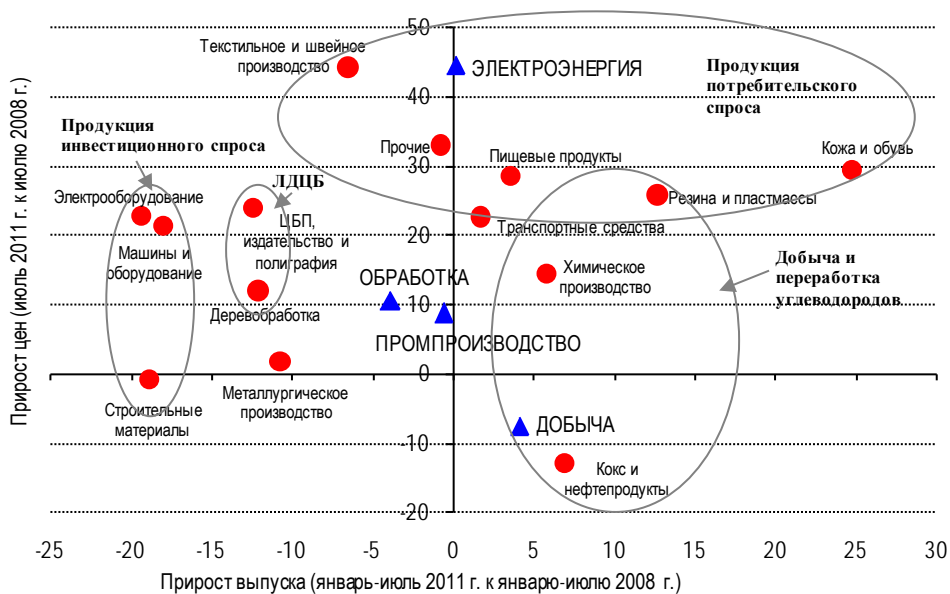
Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

В то же время весьма широкий спектр российских обрабатывающих производств – производств стратегически важных и определяющих качество роста отечественной экономики, – далек от преодоления последствий кризиса. В него входят:

- 1) производство машин, электрооборудования, электронного и оптического оборудования, а также производство строительных материалов: их выпуск на 18.5% оказался ниже, чем в январе–июле 2008 г. Сохраняющийся спад выпуска этих производств связан с низкой инвестиционной активностью предприятий российской экономики: по итогам первых семи месяцев 2011 г. инвестиции в основной капитал были почти на 17% ниже, чем в предкризисный период;
- 2) производство лесного, деревообрабатывающего и целлюлозно-бумажного комплекса, выпуск которого сократился по отношению к объемам января–июля 2008 г. на 12.2%. Более того, либерализация экспорта продукции деревообработки в рамках подготовки к вступлению России в ВТО делает крайне сомнительными перспективы восстановления ЛДЦБ до предкризисного уровня и его дальнейшего роста;

- 3) металлургическое производство, выпуск которого снизился по сравнению с январем–июлем 2008 г. на 10.8%. Традиционная ориентация российской металлургии на внешние рынки и слабые внутрисистемные производственные связи по-прежнему ограничивают восстановление этого производства.

Темпы восстановления промышленного выпуска и роста цен производителей промышленной продукции, в %



Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

Резюмируем: по итогам января–июля 2011 г. формально завершен процесс посткризисного восстановления российской промышленности – объем производства практически сравнялся с объемом января–июля 2008 г. Восстановление выпуска в значительной мере основывалось на добыче и переработке углеводородов, в результате чего сегодня *отечественная промышленность в еще большей степени зависит от своего сырьевого потенциала*. Посткризисный рост промышленного производства происходил медленнее, чем рост импорта, и сегодня *внутренний рынок в большей степени, чем в предкризисный период, зависит от импорта*. Российская промышленность завершила восстановительный рост, обладая гораздо более бедной видовой структурой. Сохраняется серьезный спад выпуска в ряде стратегически важных производств. В условиях низкой предпринимательской активности, недостаточно дружественного бизнес-климата и, как следствие, продолжающейся инвестиционной паузы производство машин, электро-, электронного и оптического оборудования ограничено в возможности восстановления и/или модернизации выпуска. «Жертвой» подготовки России к вступлению в ВТО уже стал комплекс ЛДЦБ, выпуск основных производств которого системно ниже предкризисных объемов.

Если в период роста на «перегретом» спросе российская экономика потенциально располагала выбором между темпами и качеством роста, то к моменту завершения восстановительного роста подобный выбор практически отсутствует. Для модернизации экономики необходимы уже не только *ресурсы*, объем которых ограничен как в силу объективной посткризисной реальности, так и вследствие неоптимистичных прогнозов инфляции. Все более значимым и дорогим для экономики становится *институциональный фактор* – объективное ухудшение бизнес-климата в стране. Сложившийся бизнес-климат – и в части институтов, и в части нестабильности макропоказателей – формирует высокие инвестиционные риски и влечет за собой дополнительные затраты на реализацию инвестиционных проектов. В процессе реализации даже потенциально перспективные проекты становятся неоправданно дорогими. Успех модернизационных программ возможен либо в результате нового широкомасштабного притока дешевых ресурсов (и низкоэффективного с точки зрения экономики их освоения), либо в результате радикального и болезненного реформирования российской бизнес-среды.

Пока же эффективность государства как модератора экономических процессов, контролера добросовестности действий экономических агентов, в первую очередь самих государственных органов и инстанций, снижается. Свою миссию экономические власти видят в инициации и финансировании конкретных проектов. При таком сценарии модернизация и качество роста могут оказаться непомерно дорогими для российской экономики, а результирующим показателем экономической политики выступит лишь сохранение темпов роста в ближайшей перспективе.

Прогноз основных экономических показателей

	Факт			Оценка	Прогноз		
	2007 г.	2008 г.	2009 г.		2010 г.	2011 г.	2012 г.
Макропоказатели							
Номинальный ВВП:							
трлн. руб.	33.2	41.3	38.8	44.9	53,8	60,0	66,4
млрд. долл.	1 300	1 661	1 223	1 480	1 871	1 886	2 007
Реальный ВВП – рост в %	8.5	5.2	-7.8	4.0	3,9	5,2	4,9
Промышленность – рост в %	6.8	0.6	-9.3	8.2	5,0	5,0	4,5
Розничная торговля – рост в %	15.9	13.5	-4.9	4.4	5,5	5,0	5,3
Инвестиции – рост в %	22.7	9.9	-16.2	6.0	4,5	4,0	5,0
Экспорт – реал. рост в %	6.4	0.6	-4.7	7.1	3,5	3,7	3,7
Импорт – реал. рост в %	26.6	14.8	-30.4	25.6	26,0	-4,1	1,7
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	32.9	2.5	6.4	25.4	19,0	17,6	16,5
M2 (декабрь к декабрю), %	48.2	1.7	16.3	29.3	23,5	19,5	16,7
M2X (декабрь к декабрю), %	45.9	14.6	16.4	22.7	19,4	21,4	17,1
Активы банковской системы, % ВВП	60.5	67.9	75.9	75.2	73,4	82,4	88,9
Инфляция							
Прирост потребительских цен (дек. к дек.), %	11.9	13.3	8.8	8.8	6,5	7,1	6,8
Прирост потребительских цен (среднегодовой), %	9.0	14.1	11.7	6.9	8,5	7,4	6,8
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	11.0	13.7	8.5	6.6	6,2	6,5	6,3
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	23.4	22.5	18.9	18.5	20,0	18,2	17,3
Расходы федерального бюджета, % ВВП	18.0	18.3	24.8	22.5	19,8	18,7	18,3
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета, % ВВП	5.4	4.1	-5.9	-4.0	0,2	-0,5	-1,0
Резервный фонд (до 2008 г. Стабфонд), млрд. долл.	156.8	137.1	60.5	25.4	1,7	1,4	1,4
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.		88.0	91.6	88.4	93,0	82,7	78,7
Платежный баланс							
Экспорт товаров, млрд. долл.	354	472	303	400	520	540	550
Импорт товаров, млрд. долл.	223	292	192	249	310	340	370
Счет текущих операций, % ВВП	6.0	6.2	4.0	4.8	6,8	5,4	3,5
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	81.4	-133.7	-57.9	-36.2	-50	0	20
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	479	427	439	479	560	656	734
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	3.5	2.4	3.1	2.7	2,3	2,5	2,6
Государственный внутренний долг, % ВВП	3.8	3.4	4.7	5.5	7,1	8,8	10,2
Валютный курс							
Курс «рубли/доллар»:							
на конец года	24.5	29.4	30.2	30.5	29,5	32,4	33,6
среднегодовой	25.6	24.9	31.7	30.4	28,8	31,8	33,1
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	69.6	94.4	60.7	78.2	110,0	103,0	98,0
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1.37	1.47	1.39	1.33	1,41	1,37	1,35

Источник: Росстат, Банк России, Минфин, оценки ЦСИ ИЭП.



Центр структурных исследований ИЭП

Ведев Алексей

Vedev@iet.ru, Vedev@vedi.ru

Березинская Ольга

Berezinskaya@iet.ru

Ковалева Марина

KovalevaM@iet.ru

Косарев Андрей

Kosarev_AE@iet.ru

Хромов Михаил

Khromov@iet.ru

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара. Институт экономической политики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.