



# Центр развития

## Обозрение российской экономики

31 декабря 2008 г.

### Итоги месяца

<b>Резюме.</b> Адаптация к кризису	2
<b>Промышленность.</b> Меры правительства не учитывают внутриотраслевых различий	4
<b>Инвестиции.</b> Пост-кризисный ориентир для госинвестиций	6
<b>Прибыль.</b> Темп роста прибыли резко упал	8
<b>Цены производителей.</b> Промежуточная продукция дешевеет, товары конечного спроса продолжают дорожать	10
<b>Инфляция.</b> Плавное замедление	12
<b>Обменный курс.</b> Девальвация ускорила	14
<b>Население и соцполитика.</b> Неофициальные доходы упали сильнее официальных	16
<b>Внешняя торговля.</b> Импорт начинает сокращаться – ответная реакция на кризис	18
<b>Денежные показатели.</b> Ситуация на денежном рынке стабилизировалась	20
<b>Госфинансы.</b> Налоговые поступления резко упали	22
<b>Банки.</b> Рост на государственных дрожжах	24
<b>Финансовые рынки.</b> Рынки стабилизировались, долговая проблема выходит на первый план	26
<b>Мировая экономика.</b> Нет пределов "монетарному либерализму"	28
<b>Комментарии.</b> Стресс-тест для российской экономики. Прогноз роста при пессимистичном сценарии развития мирового кризиса	30



## Адаптация к кризису

Экономика завершает год в состоянии, почти противоположном тому, в котором он начинался. Еще сильнее расхождения между нынешними и годичной давности ожиданиями. Возможно – как всегда в момент острого кризиса пессимизм завышен настолько же, насколько был завышен оптимизм. Но лучше (безопаснее) быть готовым к худшему. А еще лучше повернуть возможности, которые обязательно откроются на выходе из кризиса (ведь он ударяет по всем) себе на пользу. Но это будет непросто.

Пока все нездорово: промышленность падает, как десять лет назад (стр. 4). Инвестиции начнут падать вскоре, если только государство не сэкономит значительную часть резервов, которые могут пойти на помощь слабым предприятиям (так, что средств на наращивание госинвестиций не останется, стр. 6). Резко снижается (по сравнению с летними месяцами, но не с концом 2008 г.) прибыль предприятий (стр. 8, это новый раздел "Обозрения").

Неожиданно сильным оказалось снижение доходов бюджета: заметно упали поступления не только налогов на прибыль и с фонда оплаты труда, но и НДС (стр. 22). Тревожнее всего последнее. Что произошло с НДС (в ноябре налог уплачивался еще за благополучный третий квартал), пока неясно. Скорее всего, у предприятий выросла налоговая задолженность: им не хватало оборотных средств на поддержание текущей деятельности и налоги пришлось "придержать". Многочисленные сообщения о неплатежах, дефолтах, трудном сборе денег на прохождение очередных офферт, задержке зарплат, требованиях рассрочки поставщикам и предоплаты от покупателей (особенно в металлургии, машиностроении и торговле и строительстве) подтверждают эту версию. Интересно, "с пониманием" отнесется Налоговая служба ко всем этим проблемам предприятий, или несколько месяцев спустя мы увидим новый вал налоговых претензий?

Резко среагировали на кризис и доходы населения. Под нож первым делом пошли неофициальные выплаты. Это следует из того, что снижение зарплат и небольшой относительно ожиданий рост безработицы объясняет сокращение доходов лишь на 20% (стр. 16). А значит, меры социальной антикризисной поддержки, предпринимаемые правительством (увеличение размера и времени выплаты пособия по безработице, программы содействия переподготовке) могут оказаться направленными не на тех, кто пострадал от кризиса сильнее всего. Конечно, государство в любом случае не может компенсировать населению потерю теневых доходов, о которых оно, государство, ничего не знает и с которых не уплачивались налоги. Но надо иметь в виду, что ощущение текущего положения населением, а значит – и динамику социальных настроений в регионах, – в ноябре потери официальных доходов определяли лишь на одну пятую.

Потери доходов были бы ниже, если бы не инфляция. Снижение сырьевых цен приближает к нулю рост цен в развитых странах и замедляет в развивающихся. России это пока почти не касается (стр. 12) из-за ожиданий девальвации, роста тарифов монополий и слабой конкуренции в торговле, не пропускающей к потребителю снижение цен производителей. Темп снижения курса рубля в декабре, конечно, ускорился (9,5% к бивалютной корзине), но с учетом длинных каникул, когда курс не меняется, и ожиданий сильной девальвации (еще в конце ноября – минимум на 30%), это картины не меняет. Между тем, хотя импорт и сокращается примерно тем же темпом, что и экспорт (приятный сюрприз: многие опасались, что без серьезной девальвации импорт не будет резко падать, что замедлит адаптацию к кризису), торговое сальдо по сравнению с летним пиком упало почти втрое (стр. 18).



В ситуации резкого ухудшения состояния экономики и еще более сильного снижения ожиданий все страны мира делают то, чего никогда не делали (стр. 28), - спасают финансовые институты, выкупают корпоративные долги, резко наращивают инвестиции в инфраструктуру. Хватит ли всех этих усилий для того, чтобы снижение спроса в развитых странах остановилось хотя бы к концу 2009 г., предсказать трудно.

Поэтому, мы рискнули провести стресс-тест для российской экономики (стр. 30-39) – посчитав, что грозит стране в наихудшей ситуации (затяжная рецессия продолжительностью порядка семи лет). Результат получился неожиданно оптимистичным: ни в один из годов ВВП не будет падать, а к концу периода даже ускорится до 5-6%. Но это лишь при условии проведения политики, направленной на проведение плавной, но достаточно быстрой адаптации экономики к новым реалиям, что предполагает:

- 1) проведение не одномоментной, но достаточно быстрой девальвации для выравнивания платежного баланса: в противном случае при отсутствии притока капитала извне экономика совсем лишится кредита после того, как ЦБ потеряет резервы и будет вынужден провести более глубокую девальвацию, чем та, которой он сопротивлялся,
- 2) плавную (за два года), но решительную адаптацию бюджета к новой реальности, которая позволит ограничить дефицит бюджета с 2011 г. 2% ВВП; при этом более существенное ограничение масштабов дефицита нецелесообразно, учитывая, что ослабление бюджетной политики заметно смягчает остроту кризиса,
- 3) дифференцированную госпомощь (одним предприятиям нужно помочь выжить, а другим – помочь уйти с рынка, стр. 4),
- 4) отказ от желания помочь всем, во всем и сразу (госсубсидии покупателям отечественных машин, получателям ипотечных кредитов, должникам иностранных кредиторов и остальным, кто лишился возможности такие кредиты взять...),
- 5) возможно, существенное снижение налогов (иначе станет неизбежным ослабление налогового регулирования, напоминающее 1990-е гг. и неприемлемое как политически, так и с точки зрения инвестиционного климата).

Особенно чувствителен на данный момент первый пункт. Но излишнее сопротивление девальвации через скорое время может подорвать не только финансовую мощь государства, но и конкурентоспособность промышленности. Ведь многие страны-конкуренты свои валюты опустили или готовы это сделать при необходимости.

По нашим оценкам, подобный подход позволит отечественной экономике выйти из кризиса в хорошей форме, готовой использовать послекризисные возможности (опять стр. 4). Ведь главное – снизить непродуктивные издержки, опустить уровень цен до конкурентоспособного уровня на мировом рынке, улучшить условия ведения бизнеса. Тогда у нас есть шансы быть не зрителем, а активным участником следующего экономического цикла, в основе которого будет развитие новых технологий. Если кризис поможет снизить процент откатов, повысить эффективность госинвестиций, сбить неоправданные ожидания вчерашних студентов относительно личных доходов, то все у нас получится.

С Новым годом!

*Центр развития*



## Промышленность

### Темп падения промышленности – как в 1990-х годах

### Окончание рецессии – шанс для химии и металлургии

### Меры правительства не учитывают внутриотраслевых различий

В ноябре началось фронтальное и глубокое снижение выпуска промышленности. Это могло бы случиться уже в октябре, если бы снижение спроса не было компенсировано пополнением товарных запасов. В годовом выражении падение почти совпало с нашим ноябрьским прогнозом – 8.7%. Выпуск обрабатывающей промышленности упал более чем на 10%, обусловив 6.5 п.п. из 8.7 п.п. спада. Добыча полезных ископаемых упала на 1.6%, производство и распределение электроэнергии, газа и воды – на 9.3%. Большие темпы падения промышленности наблюдались только в 1992-1994 гг., летом 1996 г. и в июле-ноябре 1998 г. Максимальными были темпы падения химической промышленности (почти 26%), лесного комплекса (15-18%), производства стройматериалов, металлургии, машин и оборудования (13-15%). Если тенденция продолжится, в декабре снижение производства составит 5–10% год к году, как и в первой половине 2009 г. В целом за 2008 г. промышленность вырастет на 2-2.5%.

Российские экспортные отрасли интегрированы в мировую экономику и не могли не отреагировать на глобальные рецессионные тенденции. Поэтому важно вспомнить, что было раньше во время рецессий и при выходе из них. В мировой химической отрасли глобального падения выпуска не наблюдалось с начала 1980-х гг., за ним последовала глубокая структурно-технологическая перестройка производства и передел рынка. В этот раз российские производители при выходе из рецессии могут включиться в такой же передел глобального рынка вместе с производителями из других развивающихся рынков. Для этого нужно обеспечить конкурентоспособность продукции за счет низких издержек. То же относится к черной металлургии, мировой спрос на продукцию которой может начать расти благодаря развитию металлоемких инфраструктурных проектов. Главная помеха – очень высокая трудоемкость выпуска из-за невозможности освобождения от излишней рабочей силы в моногородах.

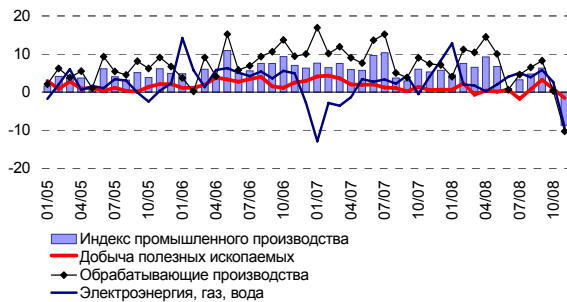
Пока действия правительства по поддержке промышленности заслуживают двоякой оценки. Ориентация на поддержку предприятий, а не отраслей правильна: отрасли включают в себя и жизнеспособные предприятия, и те, что выживают только в силу несовершенства рыночной среды. Именно из-за этого не срабатывает антикризисный подход, связанный с выделением отраслей с наибольшими мультипликативными связями в межотраслевом балансе. Но критерии выделения «системообразующих» предприятий для оказания помощи не учитывают громадной внутриотраслевой дисперсии показателей эффективности (около 20 раз – заметно выше межотраслевых различий). Для лидеров и середняков меры поддержки должны быть разными. А аутсайдерам надо, используя кризис, помочь уйти с рынка. Такой дифференциации мер в правительственных документах пока нет. Кроме того, попытка стимулировать производство за счет постепенного и медленного ослабления рубля к бивалютной корзине не может привести к успеху, пока сопровождается ускоренным укреплением реального эффективного курса. Последнее вызвано глубокой девальвацией валют многих торговых партнеров России и тем, что инфляция в России тормозит медленнее, чем у них. В ноябре цены в России росли на 0.93 п.п. быстрее, чем у стран-партнеров. Это в два раза выше октябрьского показателя. Пока российская экономика продолжает терять конкурентоспособность.

*Валерий Миронов*



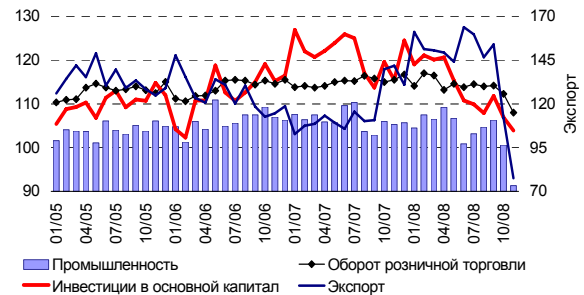
## Промышленное производство

**Динамика секторов промышленности (прирост год к году, в %)**



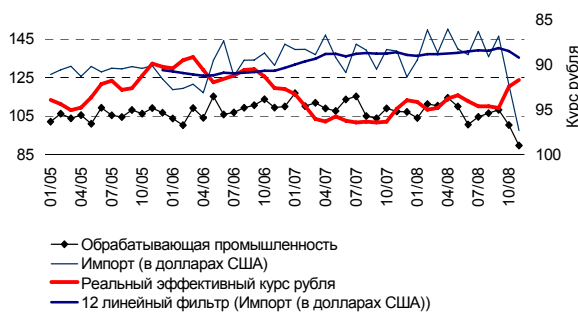
Источники: Росстат, Центр развития.

**Рост промышленности и элементов конечного спроса (год к году, в %)**



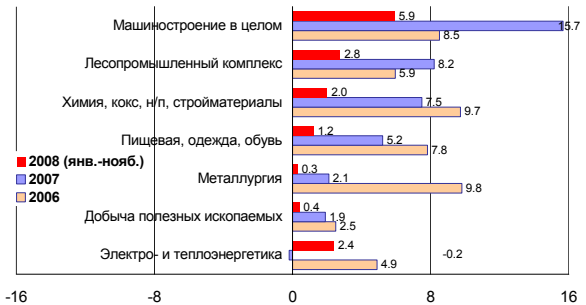
Источники: Росстат, Центр развития.

**Динамика промышленной конъюнктуры (рост год к году, ежемесячно, в %)**



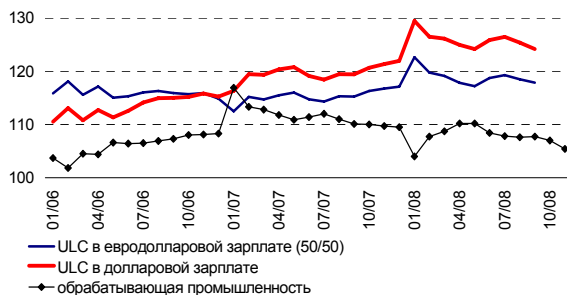
Источники: Росстат, Центр развития.

**Прирост выпуска в 2006–2008 гг. в секторах промышленности (год к году, в %)**



Источники: Росстат, Центр развития.

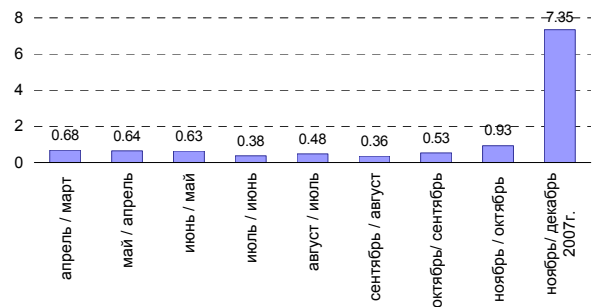
**Индикаторы конкурентоспособности: рост выпуска и удельных трудовых издержек (ULC) в обрабатывающей промышленности России**



Примечание. Рост показателей год к году, нарастающим итогом, в %. Показатель ULC (Unit Labour Cost) – частное от деления роста заработной платы на рост производительности труда.

Источники: Росстат, расчеты Центра развития.

**Индикаторы конкурентоспособности: прирост относительных цен (RCPI) в экономике России в 2008 г.**



Примечание. Показатель RCPI (Relative Consumer Price Index) – разница между темпами роста индекса цен в России и портфелем ее торговых партнеров (взвешивание произведено по долям 27 стран, определяющим 75% торгового оборота России. Доли взяты из выборки, применяемой ЦБ РФ для расчета показателей реального эффективного курса рубля в 2008 г.)

Источники: Росстат, Банк России, расчеты Центра развития.



## Инвестиции

### **Темп роста инвестиций замедляется, но медленнее, чем экономика**

### **Государственные инвестиции следует ориентировать на переход российской экономики в новую, пост-кризисную парадигму**

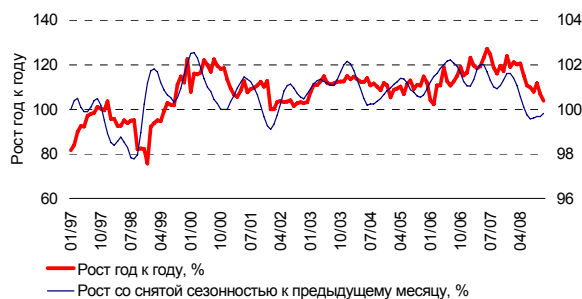
В ноябре темп роста инвестиций продолжил замедляться, рост составил 3.9% год к году. Если эта тенденция продолжится и в декабре, инвестиции в реальном выражении останутся на уровне декабря 2008 г., а годовой итог составит 9.5%.

Тенденции последних месяцев показывают, что в 2009 г. вероятно падение инвестиционной активности. Обычно инвестиции и растут, и падают раньше и быстрее, чем экономика в целом. Уже в январе-сентябре 2008г., до начала острой фазы кризиса, прирост инвестиций в основной капитал снизился почти в два раза по сравнению с 2007 г. А в тех регионах, где инвестиционная активность государства менее выражена – еще сильнее: в Центральном федеральном округе – в пять раз, в Северо-Западном – почти в три. Впрочем, в последние два месяца экономика уже падает, а инвестиции все еще растут. Значит, падение российской экономики еще не приобрело самоподдерживающегося характера.

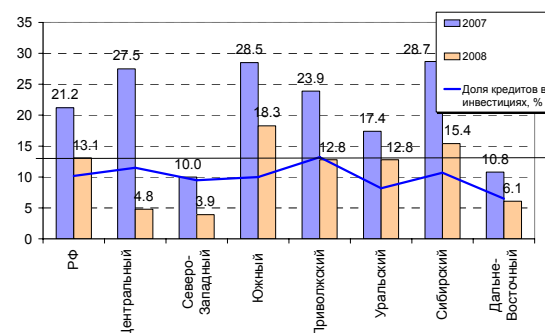
В 2009 г. государство может вмешаться в процесс и сломать обычную экономическую инерцию, если сохранит финансовый резерв для инвестиционного маневра и не будет тратить значительный объем золотовалютных резервов (сверх уже обещанных 50 млрд долл.) на покрытие иностранного долга корпоративного и банковского секторов. Ведь она по совокупному объему превышает величину всех резервов, включая резервный фонд. В этом случае возможно развертывание новых проектов по развитию инфраструктуры в обжитых районах страны (прежде всего в агломерациях), поддержанию активности в строительном секторе, развитию коммуникационных и инновационных сетей, обеспечивающих участие России в новой, пост-кризисной парадигме мировой экономики. После 2015 г. вероятно начало нового «длинного» цикла развития мировой экономики, предположительно основанного на био-, нано-, инфо-технологиях, новой энергетике и экологически чистых технологиях. В любом случае, надо избегать наращивания вложений, которые могут быть профинансированы населением. Например, в случае увеличения безработицы спрос населения может, как показывает опыт рецессий в других странах, переключиться на образование и переквалификацию.

Важным критерием при выборе сфер инвестирования со стороны государства должна стать инвестиционная привлекательность российской экономики для иностранных инвесторов. Их интерес к некоторым сферам российской экономики сохраняется. Так, по данным Росстата, при общем падении иностранных инвестиций почти на 20% за январь-сентябрь 2008 г., в Южном, Уральском и Приволжском округах, где преобладает обрабатывающая промышленность, они выросли в два и более раз. При этом в ориентированном на сырьевое развитие Сибирском округе иностранные инвестиции в этот период упали вдвое.

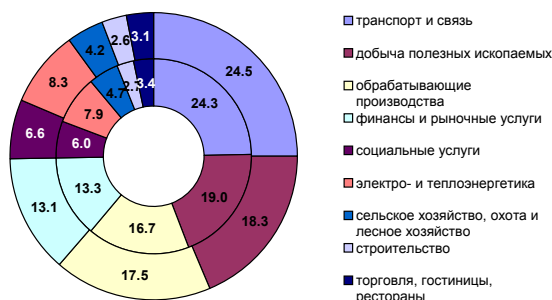
*Валерий Миронов*


**Инвестиции в основной капитал**
**Динамика инвестиций в основной капитал в целом по экономике**


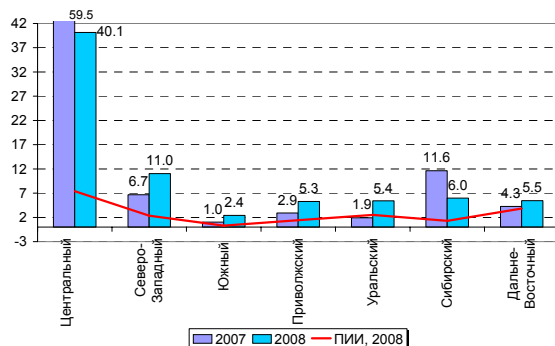
Источники: Росстат, Центр развития.

**Прирост инвестиций в основной капитал по федеральным округам в январе-сентябре 2007–2008 гг. (год к году, в %)**


Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

**Структура инвестиций в основной капитал в экономике России в январе-сентябре 2007 и 2008 гг. (в %)**


Источник: Росстат.

**Приток иностранных инвестиций (в целом и прямых-ПИИ) по федеральным округам в январе-сентябре 2007–2008 гг. (млрд. долл.)**


Источник: Росстат

**Прирост инвестиций в основной капитал в 2006–2008 гг. (год к году, в %)**

	Прирост, г/г, %				Объем 2007, \$млрд.
	2006	2007	2007 (январь-сентябрь)	2008 (январь-сентябрь)	
<b>Инвестиции в основной капитал всего (по полному кругу предприятий)</b>	<b>13.7</b>	<b>21.1</b>	<b>21.3</b>	<b>13.1</b>	<b>233.5</b>
То же, без мал. бизнеса и неформ. деят.	10.7	14.2	17.4	11.2	172.9
Сельское хозяйство	40.6	25.2	44.5	3.5	7.5
Добыча полезных ископаемых	22.2	19.1	19.5	6.6	29.9
Обрабатывающие производства в целом	7.4	10.8	10.9	15.2	27.2
производство пищевых продуктов	3.9	10.4	17.2	-6.2	4.8
лесохимический комплекс	10.3	4.9	19.2	12.3	5.3
металлургия	12.8	-2.0	-2.6	23.8	6.2
машиностроение в целом	13.2	16.6	28.3	18.9	4.1
Электро- и тепловыработка	2.2	30.0	29.3	19.3	15.1
Строительство	8.6	5.1	19.7	5.0	4.2
Транспорт и связь	5.2	8.2	9.6	15.6	43.7
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	4.5	18.3	25.1	8.6	20.7
Социальные услуги в целом	22.5	14.9	21.8	17.7	16.6

Источники: Росстат, Центр развития.



## Прибыль

### **Прибыль всей экономики упала на 11.5%**

### **Убытки в финансовом секторе, а в промышленности, строительстве и торговле прибыль пока растет**

### **Рентабельность промышленности – на уровне прошлого года**

В январе-октябре 2008 г. сальдированный финансовый результат экономики составил 4504 млрд руб., снизившись в реальном выражении на 11,5% (год к году). Основная причина – резкое замедление динамики прибыли в сентябре-октябре. Упал спрос и цены на мировых рынках сырья, в то время затраты еще росли опережающим темпом: сырье, материалы и топливо приобретались еще по высоким августовским ценам. Кроме того, мировой финансовый кризис, обваливший российский фондовый рынок, способствовал громадным убыткам в сфере финансов. Так, если прибыль экономики в целом в сентябре едва превысила 10% от среднемесячного уровня, достигнутого летом, в период пиковых цен на нефть, то прибыль реального сектора (промышленность, строительство, торговля, транспорт и связь) составила почти 40% от этого летнего уровня: здесь потери были существенно меньше. Убытки сектора непроизводственных услуг (главным образом финансового) в 2,5 раза превысили величину суммарной прибыли сентября.

Объем прибыли в октябре был выше сентябрьского уровня в 2,2 раза, в основном благодаря резкому сокращению убытков в финансовой сфере относительно уровня сентября. Сказались антикризисные меры правительства по поддержке фондового рынка. Наоборот, прибыль реального сектора, до которого добрался кризис, снизилась. В наибольшей степени пострадали торговля и строительство: прибыль сократилась соответственно в 9 и 2 раза. В промышленности, несмотря на стагнацию производства, прибыль в октябре превысила уровень сентября на 20%.

Снижение реальных темпов роста прибыли в январе-октябре, помимо экономических причин, было обусловлено статистическими (высокой базой сравнения). По данным Росстата, прибыль российской экономики в октябре 2007 г. была в 1,5 раза выше значений «соседних» месяцев.

По итогам января-октября положительную динамику прибыли (год к году) сохранили промышленность, строительство и торговля. Отрицательные темпы наблюдались в секторе финансовых и непроизводственных услуг, в транспорте и связи.

На фоне общего спада парадоксально выглядят показатели рентабельности промышленности, рассчитанные за январь-октябрь этого и прошлого годов. Показатели совпали – 14.7%. Значит, еще в октябре запас прочности сохранялся. Очевидно, что ноябрьское падение производства (критическое для ряда отраслей), дальнейшее сужение спроса, резкое замедление роста цен производителей обернется столь же масштабным снижением рентабельности в ведущих отраслях промышленности.

*Елена Балашова*



## Прибыль

### Структура сальдированного финансового результата, в %

	Январь-октябрь 2007 г.	Январь-октябрь 2008 г.
Прибыль экономики, млрд.руб.*	4031,6	4504,2
Структура прибыли экономики, %		
<b>Всего</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
в том числе:		
Промышленное производство	55,6	64,2
из него:		
добыча полезных ископаемых	17,6	21,6
обрабатывающие производства	36,4	41,7
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,5	0,9
Строительство	1,6	2,2
Оптовая и розничная торговля; ремонт	17,5	21,1
Транспорт и связь	14,6	13,3
Прочие	10,6	-0,8

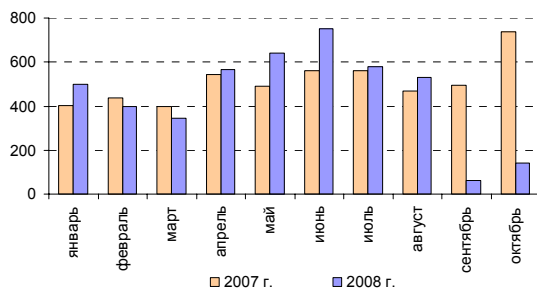
Примечание. Без сельского и лесного хозяйства  
Источники: Росстат, Центр развития.

### Сальдированный финансовый результат: прирост в реальном выражении (год к году, в %)

	Январь-октябрь 2007 г.	Январь-октябрь 2008 г.
<b>Всего*</b>	<b>19,6</b>	<b>-11,5</b>
Промышленное производство	10,6	1,9
Добыча полезных ископаемых	2,9	0,2
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	4,4	-2,0
Добыча прочих полезных ископаемых	-3,4	22,5
Обрабатывающие производства	17,3	2,2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-4,6	-41,9
Строительство	29,9	15,6
Оптовая и розничная торговля; ремонт	3,9	6,7
Транспорт и связь	39,5	-19,0
Прочие	125,9	-106,4

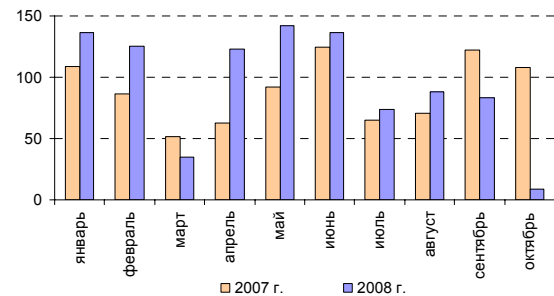
Примечание. Без сельского и лесного хозяйства, дефлировано индексами цен производителей промышленной продукции, прирост – к соответствующему периоду прошлого года  
Источники: Росстат, Центр развития.

### Сальдированный финансовый результат экономики в 2007–2008 гг. (в сопоставимой оценке, млрд. руб.)



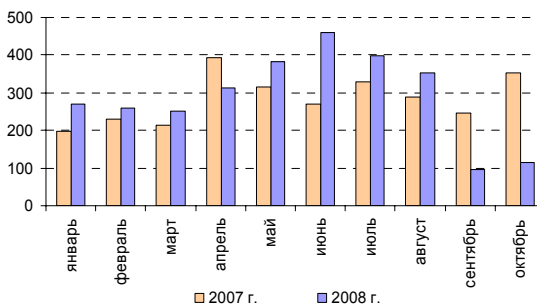
Источники: Росстат, Центр развития.

### Сальдированный финансовый результат торговли и ремонта в 2007–2008 гг. (в сопоставимой оценке, млрд. руб.)



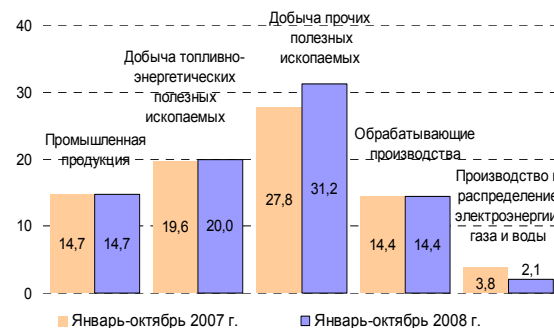
Источники: Росстат, Центр развития.

### Сальдированный финансовый результат промышленности в 2007–2008 гг. (в сопоставимой оценке, млрд. руб.)



Источники: Росстат, Центр развития.

### Рентабельность промышленной продукции в январе-октябре, в %



Примечание. Рентабельность рассчитана как отношение сальдированного финансового результата к стоимости отгруженной продукции  
Источники: Росстат, Центр развития.



## Цены производителей

### Цены в добыче снизились, рост цен на промежуточную продукцию замедлился

#### Рост цен на продукцию конечного спроса продолжается

В ноябре замедление динамики цен производителей приняло обвальный и всеобщий характер: рост цен упал на 13.1 п.п. относительно октябрьского уровня и на 4,2% год к году.

В добывающем секторе имело место абсолютное снижение цен: на 19% к октябрю прошлого года, в т.ч. в добыче топливно-энергетических ресурсов – на 21,4%, металлических руд – на 6,9%. Основная причина – продолжающееся сужение спроса и падение цен на мировых рынках сырья. В условиях нарастания кризисных явлений производственные издержки уже не имеют решающего значения, главное – сохранить позиции на мировом рынке. В результате в ноябре каждая тонна экспортируемой нефти оборачивалась убытками в 40 долл., а металлы продавались на уровне и даже ниже себестоимости.

В обрабатывающем секторе при двукратном снижении прироста относительно октября сохранилась повышательная тенденция: рост цен составил 11,1% год к году. Опережающими темпами, как и прежде, росли цены в химии и металлургии – соответственно на 26% и 16,7% (год к году). Однако снижение темпа прироста цен ощутимо и здесь. Сказалось сокращение выпуска – почти 30-процентное, а по отдельным позициям и двукратное (минеральные удобрения, чугун, ферросплавы, сталь).

В нефтепереработке (при 33-процентном падении цен производителей нефти к прошлому ноябрю) цены опустились на 4,8% год к году. Снижение цен на бензин составило в среднем 7,5%, а цена дизельного топлива сохранилась практически на уровне ноября прошлого года. При этом относительно октября снижение цен на нефтепродукты заметно опережало снижение цен на нефтяное сырье: 34-37 п.п. против 27 п.п.

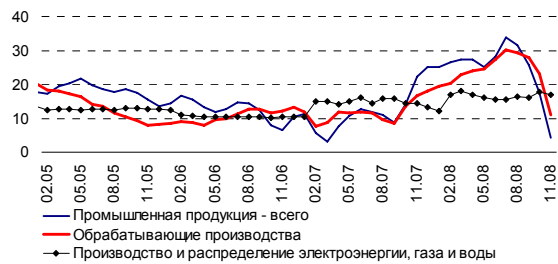
В наименьшей степени процесс замедления роста цен затронул сектор конечного спроса. Так, в отраслях легкой промышленности и машиностроения ноябрьский прирост цен (год к году) был ниже октябрьского не более чем на 1 п.п., в производстве пищевых продуктов – на 3,8 п.п. Замедление ценовой динамики в пищевой промышленности было связано главным образом с производством молочных продуктов, растительного и животного масла, детского и диетического питания. Опережающая ценовая динамика сохранялась в производстве мяса и мясопродуктов, хлебных и макаронных изделий (прирост на 24-33% год к году).

*Елена Балашова*



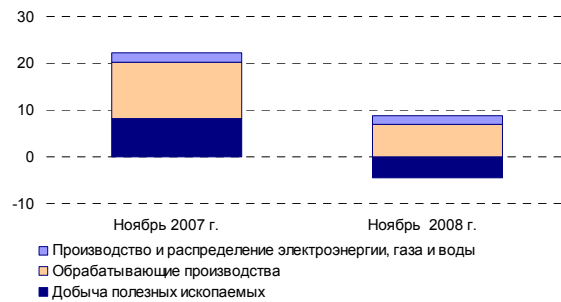
## Цены производителей

**Прирост цен производителей промышленной продукции (год к году, в %)**



Источник: Росстат.

**Вклад в прирост цен производителей промышленной продукции (год к году, процентных пунктов)**



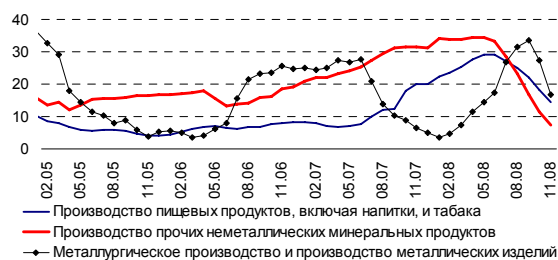
Источники: Росстат, Центр развития.

**Прирост цен в добыче полезных ископаемых и мировых цен на российскую нефть (год к году, в %)**



Источники: Росстат, Reuters.

**Прирост цен производителей обрабатывающих производств (год к году, в %)**



Источник: Росстат.

**Вклад в прирост цен производителей обрабатывающих производств (год к году, в %)**

	Ноябрь 2007 г.	Ноябрь 2008 г.
<b>Обрабатывающие производства, п.п.</b>	<b>16,5</b>	<b>11,1</b>
Всего, в %	100,0	100,0
в том числе:		
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	23,4	20,0
Текстильное и швейное производство	0,8	0,9
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,2	0,2
Обработка древесины и производство изделий из дерева	3,1	1,0
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	3,1	2,6
Производство кокса и нефтепродуктов	20,0	-3,8
Химическое производство	5,2	11,0
Производство резиновых и пластмассовых изделий	1,3	1,8
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	12,4	3,6
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	9,7	24,6
Производство машин и оборудования	5,4	9,3
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	5,5	5,4
Производство транспортных средств и оборудования	6,2	16,1
Прочие производства	3,8	7,4

Примечание. Взвешено по структуре отгруженной продукции.

Источники: Росстат, Центр развития.



## Инфляция

### **Рост потребительских цен замедляется, но очень плавно**

### **Снижению инфляции мешают ожидания девальвации рубля и повышение тарифов естественных монополий**

Вопреки сезонным закономерностям, в ноябре-декабре рост потребительских цен замедлился. В ноябре инфляция составила 0,8% против 0,9% месяцем ранее. В декабре, по всей видимости, темпы роста потребительских цен останутся на том же уровне, а по итогам года инфляция составит 13.3-13.4%. С начала года по 22 декабря цены выросли на 13.1%.

Снижение темпов роста потребительских цен объясняется весьма сдержанной динамикой цен на плодоовощную продукцию, которая в ноябре подорожала всего на 1% против 6,2% в ноябре прошлого года, а также существенным снижением цен на бензин (на 5,9% в ноябре и на 5,6% за три недели декабря).

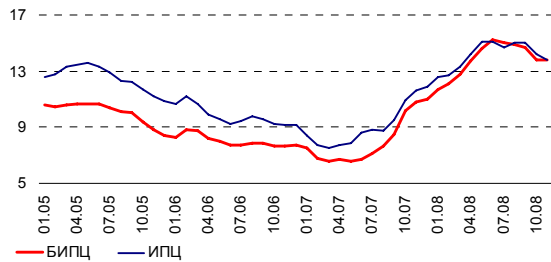
Этот вывод наглядно подтверждает динамика базовой инфляции, которая в ноябре составила 1,1%, а с начала года – 12,7%, превысив суммарный показатель ИПЦ. Несмотря на резкое падение мировых цен на сырьевые товары и отмечавшееся в октябре-ноябре масштабное снижение цен производителей, инфляция в России остается на высоком уровне. В ближайшее время существенное замедление инфляции представляется маловероятным, учитывая ожидания дальнейшей девальвации рубля и, пусть и постепенное, но довольно ощутимое повышение тарифов естественных монополий.

*Мария Крымская*



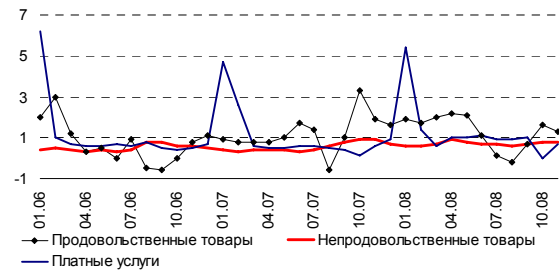
## Инфляция

**Динамика базовой инфляции и индекса потребительских цен (год к году, в %)**



Источник: Росстат.

**Месячная динамика элементов ИПЦ (месяц к месяцу, в %)**



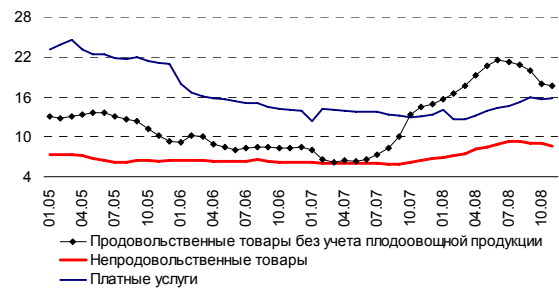
Источник: Росстат.

**Инфляция потребительских цен и ее составляющие (год к году и накопленным итогом, в %)**

	окт.07	ноя.07	янв.-ноя.07	окт.08	ноя.08	янв.-ноя.08
Инфляция	10.9	11.6	10.6	14.2	13.8	12.5
продовольственные товары	13.4	14.2	13.7	18.0	17.7	16.3
непродовольственные товары	6.2	6.5	6.0	9.1	8.6	7.8
бензин	1.5	4.5	4.7	23.1	13.2	9.3
услуги	12.9	13.0	12.2	15.7	15.8	14.8
Базовая инфляция*	10.2	10.8	10.1	13.8	13.8	12.7

\* Исключает краткосрочные изменения цен под влиянием административных, событийных и сезонных факторов.  
Источники: Росстат, Банк России.

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



Источник: Росстат.



## **Обменный курс**

### **Центробанк ускоренно девальвирует рубль**

### **Однако реальный эффективный курс растет**

11 ноября Центральный банк приступил к последовательному ослаблению курса рубля, постепенно расширяя коридор допустимых значений стоимости бивалютной корзины. С того момента Банк России прибегнул к данной процедуре трижды в ноябре и уже девять раз в декабре, ослабив курс национальной валюты против бивалютной корзины более чем на 14% (в том числе в декабре – на 9.5%). С августа снижение стоимости рубля к бивалютной корзине составило уже 19%. К концу декабря курс рубля к доллару упал до четырехлетнего, а к евро – до исторического минимума. В последнее время девальвация рубля ускорилась и, судя по всему, эта тенденция продолжится в начале будущего года.

В ноябре курс доллара против рубля укрепился на всего на 1,9%, а с начала по 30 декабря – на 5,2%. При этом по отношению к евро курс рубля упал на 3,6% в ноябре и на 17% в декабре. Подобная динамика объясняется ситуацией на мировом валютном рынке, где с начала декабря евро укрепляется против доллара (за 29 дней – примерно на 13%). Статистические данные по положению дел в американской и европейской экономиках по-прежнему не вселяют оптимизма, но разница учетных ставок играет в пользу именно европейской валюты. Напомним, что в декабре руководство ФРС снизило учетную ставку до диапазона 0-0,25%.

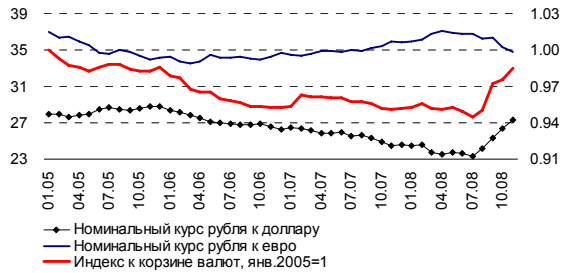
Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам вырос в ноябре на 2%, а с начала года – на 8% (4,4% за аналогичный период прошлого года). Таким образом, темпы девальвации валют основных торговых партнеров России были более значительными по сравнению с темпами девальвации рубля, что негативно сказывается на конкурентоспособности российских производителей.

*Мария Крымская*



## Обменный курс

### Динамика бивалютной корзины ЦБР\*



\* Оценка Центра развития.

Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.

### Динамика валютного курса (в % прироста)

	окт.07	ноя.07	окт.08	ноя.08
<b>На конец месяца</b>				
Номинальный курс рубля к доллару	-0.9	-1.5	5.1	4.0
Номинальный курс рубля к евро	0.7	1.3	-3.7	1.9
Номинальный курс рубля к корзине*	-0.5	0.0	0.4	0.9
Реальный курс рубля к доллару	-2.1	-2.3	3.8	1.0
Реальный курс рубля к евро	-0.4	-0.1	-6.0	3.1
<b>В среднем за месяц</b>				
Номинальный курс рубля к доллару	-1.8	-1.7	4.1	3.5
Номинальный курс рубля к евро	0.7	1.4	-3.0	-1.6
Номинальный эффективный курс	0.2	0.4	-2.1	-1.5
Реальный курс рубля к доллару	-3.2	-2.3	2.2	1.7
Реальный курс рубля к евро	-0.7	0.6	-4.0	-2.5
Реальный эффективный курс	-0.6	0.0	-2.7	-2.0

\* Оценка Центра развития: с 5 декабря 2005 г. – 60% доллар, 40% евро, с 7 февраля 2007 г. – 55%/45%.

Примечание: «-» – укрепление курса, «+» – девальвация.

Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.

### Курс рубля и евро к доллару



Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.



## Население и социальная политика

### Доходы населения в ноябре снизились

#### Официальные данные о зарплатах и безработице объясняют падение доходов лишь на 20%

#### Сильнее всего упали доходы от аренды, предпринимательства и неофициальные зарплаты

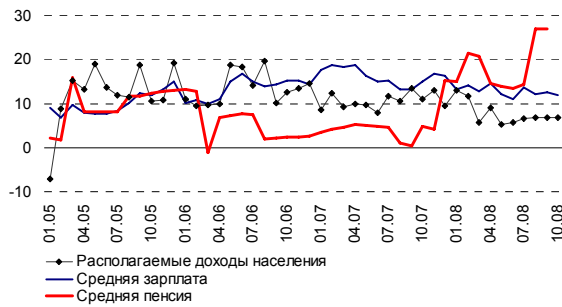
Отрицательный темп прироста реальных располагаемых доходов населения (-6,2% год к году), стал одним из основных макропараметров экономики, резко ухудшившихся в ноябре. С учетом пересмотра данных за октябрь, ноябрь стал уже вторым месяцем, когда ухудшение динамики доходов и зарплат в реальном выражении объяснялось их номинальным замедлением, а не ростом дефляторов.

По нашей оценке, абсолютные потери располагаемых доходов населения за ноябрь составили 105,1 млрд руб. (снижение на 5,3% по сравнению с октябрем). Из этой величины от 13,5 до 18 млрд руб. пришлось на сокращение оплаты труда. Номинальное сокращение зарплат по сравнению с предыдущим месяцем составило 5,3-7 млрд руб., а за счет снижения численности занятых предприятия сэкономили еще 8,2-11 млрд руб). Еще на 3,7 млрд руб. снижение доходов населения объяснялось увеличением задолженности по оплате труда. Таким образом, зарегистрированные официальной статистикой негативные процессы на рынке труда объясняют максимум 21,6 млрд руб. – лишь 20,2% от общей величины потерь населения.

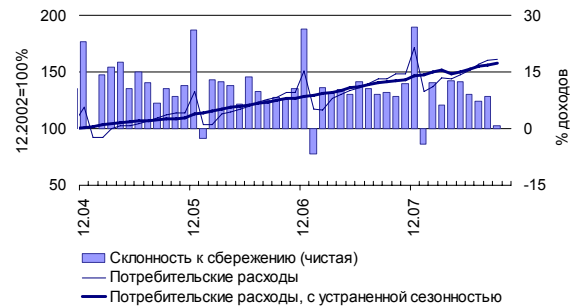
Учитывая стабильную динамику социальных трансфертов, можно предположить, что зафиксированное в ноябре сокращение общей величины располагаемых доходов населения в большей мере произошло за счет смешанных доходов – доходов от предпринимательской деятельности и собственности. Последние составляли в третьем квартале 2008 г. 10,1% и 6,5% общей величины доходов населения соответственно. Сократились скрытая и неконтрактная части оплаты труда, что подтверждается оценками участников рынка, отмечающих снижение оплаты на 15-20%. Закономерно, что указанные виды доходов более гибко отреагировали на ухудшение деловой конъюнктуры, чем официальная оплата труда.

Плохие результаты ноября значительно ухудшили ожидаемые итоги года. Однако есть основания считать, что в декабре в развитии негативных процессов произошла пауза. В частности, потому, что динамика доходов населения была поддержана увеличением зарплат в бюджетной сфере с 1 декабря, связанным с переходом на отраслевые системы оплаты труда. С учетом этого мы ожидаем, что по итогам 2008 г. прирост реальных располагаемых доходов населения составит не менее 4,5%, а прирост средней зарплаты в экономике – не менее 11% в реальном выражении.

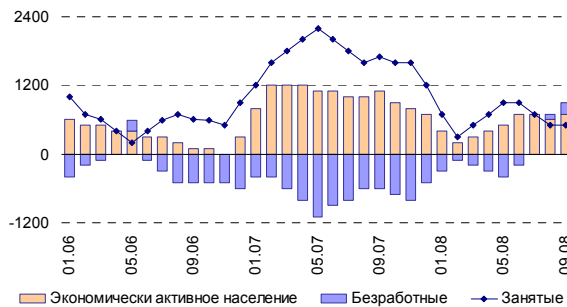
*Наталья Акиндинова, Виктория Вильф*


**Население и социальная политика**
**Реальные доходы населения (год к году)**


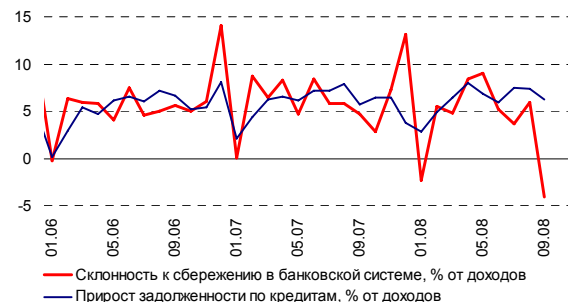
Источник: Росстат.

**Реальные потребительские расходы и склонность к сбережению**


Источник: Росстат.

**Показатели экономической активности и занятости (прирост за год, тыс. человек)**


Источник: Росстат.

**Прирост банковских депозитов и кредитов населению (в % от доходов)**


Источники: Банк России, Росстат.

**Показатели развития социальной сферы**

	окт.07	окт.08
Отношение пенсии к средней зарплате, %	23,5	25,1
Средняя зарплата, в % к средней в экономике*		
Здравоохранение	74,5	72,6
Образование	65,1	64,3
Жилищное строительство		
Ввод в действие жилых домов, млн. м2*	4,1	4,7
Рождаемость, на 1000 чел. населения**	11,1	12,0
Миграционный прирост, на 10 тыс. человек населения*	16,9	17,2

\* – Сентябрь 2007 и 2008 гг. соответственно.

\*\* – 2007 и 2008 гг. соответственно.

Источник: Росстат.

**Валютная структура банковских сбережений населения**


Источники: Банк России, Росстат.



## Внешняя торговля

### **Падение экспорта ускорилось из-за слабого внешнего спроса и высоких таможенных пошлин**

### **Импорт падает на фоне кредитного голода и девальвации рубля**

### **Торговое сальдо с лета упало почти втрое**

Стоимость экспорта товаров в ноябре опустилась ниже 29 млрд долл., т.е. более чем на 20% год к году и на четверть по отношению к предыдущему месяцу. Ключевым фактором такой динамики, как мы и ожидали, стало падение физических объемов экспорта, резко усилившееся в последние два месяца.

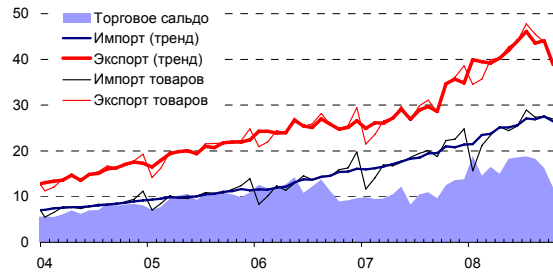
Экспорт нефти по системе «Транснефти» в ноябре 2008 г. упал на 18% (год к году) и на 15% (к октябрю). Снижение пошлин не поспевает за падением нефтяных цен, что делает экспорт убыточным. Падение экспорта сдерживалось необходимостью исполнения долгосрочных контрактов. В условиях нарастающей угрозы дефицита бюджета правительство вряд ли пойдет на кардинальное снижение налоговой нагрузки на нефтяную отрасль. В ноябре было отмечено снижение экспорта и других энергетических ресурсов. На 21% (год к году) упал экспорт газа, почти на 3% – экспорт угля. В условиях сокращения мирового спроса резко падает экспорт стальной продукции – почти на треть только за месяц (ноябрь к октябрю). В декабре ситуация, вероятнее всего, продолжила ухудшаться, и в целом по итогам года экспорт не превысит 465 млрд долл. (годом ранее – 354 млрд долл.).

В ноябре со снижением мирового спроса столкнулась не только Россия, но и Китай, и многие другие азиатские страны. В Китае впервые с 2001 г. экспорт упал на 2,2% (год к году) из-за сокращения потребительского спроса на рынках США и Европы. Однако более важным для мировой экономики является падение импорта в Китае на 18%. Это лишает надежды на поддержку роста мировой торговли со стороны развивающихся стран. Экспорт Тайваня в ноябре сократился на 23%, что стало самым резким спадом за 7 лет. Южная Корея также объявила о снижении экспорта на 18%.

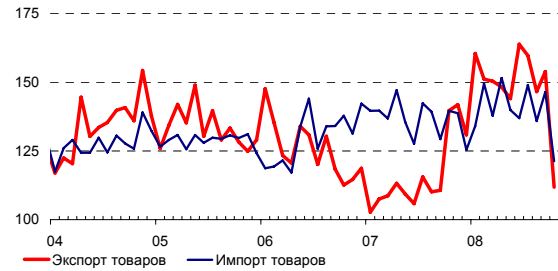
Стоимость российского импорта в ноябре 2008 г. снизилась до 22 млрд долл. (почти на 3% год к году и на 18% к предыдущему месяцу). Такая динамика стала результатом сжатия инвестиционного и потребительского спроса из-за кредитного кризиса (в отличие от валютного кризиса 1998 г). В ноябре крупнейшие банки фактически перестали выдавать потребительские кредиты, а объем кредитов реальному сектору увеличился всего на 1,2% (в сентябре прирост кредитов составил 3%, в октябре – 1,5%). В результате произошло снижение импорта машиностроительной продукции (на 5% год к году и на 21% к предыдущему месяцу, за счет иномарок и электрооборудования) и химической продукции (соответственно на 3% и 19%, за счет полимеров, лекарств, парфюмерии и косметики). Совокупный удельный вес этих двух статей превышает две трети всего регистрируемого импорта.

Происходящее привело почти к двукратному сокращению положительного сальдо торгового баланса, до 7 млрд долл. против 12 млрд долл. в октябре и 19 млрд долл. в июле. В этой ситуации Банк России выбирает «управляемую девальвацию», которая тормозит не столько импорт (попавший в тиски кредитного сжатия), сколько истощает валютные резервы (за счет оттока капитала).

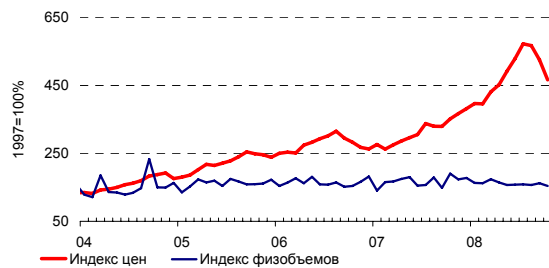
*Сергей Пухов*

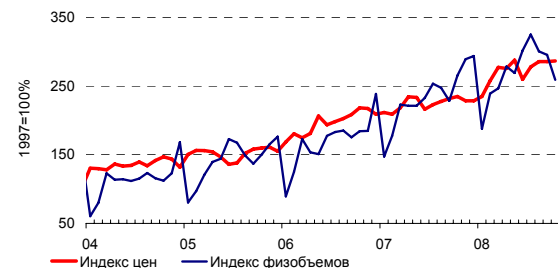

**Внешняя торговля**
**Внешняя торговля (млрд. долл.)**


Источник: Банк России.

**Внешняя торговля (год к году, в %)**


Источник: Банк России.

**Индексы цен и физических объемов экспорта**

 Примечание. Товарная выборка – 79% стоимости экспорта. Данные приведены по странам дальнего зарубежья.  
 Источники: ФТС России, расчеты Центра развития.

**Индексы цен и физических объемов импорта**

 Примечание. Товарная выборка – 14% стоимости импорта, в основном продовольственные товары. Данные приведены по странам дальнего зарубежья.  
 Источники: ФТС России, расчеты Центра развития.

**Структура экспорта товаров**

	2006	2007	авг.08	сен.08	окт.08
Экспорт (f.o.b.)*, млрд. долл.	303,6	354,4	45,6	43,8	38,9
Экспорт (f.o.b.)**, млрд. долл.	301,2	352,0	45,4	43,5	38,6
Экспорт (f.o.b.)***, млрд. долл.	288,1	335,4	43,3	41,5	36,8
Структура, %	100	100	100	100	100
Продовольствие и с/х сырье	1,7	2,5	2,3	2,9	3,2
Минеральные продукты	66,4	65,1	71,9	68,3	69,3
ТЭК	65,8	64,4	70,7	66,9	67,8
Химия, каучук	5,4	5,8	5,7	7,2	7,6
Кожа, пушнина	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Древесина и бумага	3,2	3,6	2,1	2,2	2,5
Текстиль и обувь	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Драг.металлы и драг.камни	2,7	2,0	1,8	2,9	1,1
Металлы	13,7	14,2	11,4	11,5	10,8
Машины и оборудование	5,5	5,3	3,6	3,9	4,6
Прочее	1,0	1,3	1,2	1,0	0,7

\* По данным Банка России.

\*\* По данным ФТС России.

\*\*\* Выборка – 96% стоимости экспорта.

Источники: Банк России, ФТС России.

**Структура импорта товаров**

	2006	2007	июл.08	авг.08	сен.08
Импорт (f.o.b.)*, млрд. долл.	164,3	223,5	28,7	27,0	27,4
Импорт (с.i.f.)**, млрд. долл.	137,8	199,8	26,8	25,2	25,3
Импорт (с.i.f.)***, млрд. долл.	131,0	190,8	25,8	24,1	24,3
Структура, %	100	100	100	100	100
Продовольствие и с/х сырье	15,6	13,7	12,0	11,4	12,0
Минеральные продукты	2,4	2,4	3,7	3,7	3,2
ТЭК	1,4	1,3	1,8	1,8	1,5
Химия, каучук	16,2	14,0	12,9	12,8	12,7
Кожа, пушнина	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Древесина и бумага	2,9	2,6	2,3	2,4	2,3
Текстиль и обувь	3,7	4,1	4,0	4,8	4,9
Драг.металлы и драг.камни	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Металлы	7,4	7,8	7,3	7,9	7,8
Машины и оборудование	48,1	51,4	54,1	53,5	53,1
Прочее	3,3	3,4	3,0	2,9	3,2

\* По данным Банка России.

\*\* По данным ФТС России.

\*\*\* Выборка – 94% стоимости импорта.

Источники: Банк России, ФТС России.



## Денежные показатели

### **Денежная база и наличные деньги в обращении сократились Банковская ликвидность растет, отток из банков замедлился**

В ноябре денежная база в широком определении снизилась на 1,5%, а с начала года – на 5,6%. Это снижение было обусловлено сокращением наличных денег в обращении (на 4,2%). В сентябре-октябре динамика денежной базы определялась динамикой обязательных резервов: объем ФОР за два месяца снизился на 364 млрд руб.

Показатели, характеризующие ситуацию с банковской ликвидностью, в ноябре, напротив, росли. Объем корсчетов коммерческих банков в Банке России вырос на 5,7%, а депозиты коммерческих банков – на 32,7%. В декабре рост этих показателей продолжился, что позволяет говорить о некоторой стабилизации ситуации на денежном рынке. В декабре средневзвешенная ставка MIACR составила 8,1% против 9% в ноябре.

Вслед за снижением объемов денежной массы на 5,9% в октябре, в ноябре ее сокращение замедлилось до 2,2%. Как и в случае с денежной базой, сокращение денежной массы стало следствием резкого снижения наличных денег в обращении. Объем безналичных средств снизился в ноябре на 1,3% (в октябре – на 8,7%).

Таким образом, в ноябре отток вкладов из коммерческих банков замедлился (по предварительным данным, до 0,7% против 6% в октябре и 1,5% в сентябре). В декабре ожидается чистый приток вкладов вследствие повышения процентной ставки по депозитам, однако говорить о полном восстановлении доверия населения к банковской системе пока не приходится, особенно на фоне ускорившейся девальвации рубля к иностранным валютам.

*Мария Крымская*


**Денежные показатели**
**Объем денежного предложения  
(млрд. руб.)**

	окт.07	ноя.07	окт.08	ноя.08
Денежная масса (M2X)	12695	13501	15460	15189
темпы роста, %	0.0	6.3	-3.8	-1.8
Наличные деньги в обращении	3513	3642	4393	4208
темпы роста, %	1.2	3.7	2.5	-4.2
Резервные деньги	11317	11723	12014	0
темпы роста, %	5.0	3.6	-13.6	-100.0
Денежная база (широкая)	4405	4650	5282	5202
темпы роста, %	-4.0	5.6	-0.7	-1.5
Денежная база (узкая)	3691	3796	4416	4229
темпы роста, %	0.1	2.9	0.7	-4.3
Мультипликатор	2.88	2.90	2.93	2.92

*Источники:* Банк России, Центр развития.

**Динамика денежного предложения  
(млрд. руб.)**

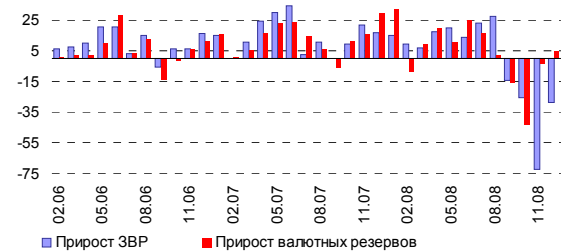
	янв-ноя 07 к началу года	янв-ноя 08 к началу года	янв-ноя 07 (r/r)	янв-ноя 08 (r/r)
Денежная масса (M2X)	2548	832		
темпы роста, %	25.1	41.5	5.7	21.8
Наличные деньги в обращении	451	274		
темпы роста, %	14.7	36.4	6.7	25.0
Резервные деньги	3 432	-83		
темпы роста, %	43.5	56.1	-0.7	6.2
Денежная база (широкая)	283	-231		
темпы роста, %	6.9	31.1	-4.2	19.9
Денежная база (узкая)	482	147		
темпы роста, %	15.0	34.1	3.5	19.7

*Источники:* Банк России, Центр развития.

**Изменение ликвидности и резервных  
денег (млрд. руб.)**

	окт.07	ноя.07	окт.08	ноя.08
Денежная база (в широком определении)	4405	4650	5282	5202
наличные деньги в обращении	3513	3642	4393	4208
корреспондентские счета кредитных организаций в ЦБ	511	677	609	643
обязательные резервы	261	223	34	30
депозиты банков в Банке России	102	88	223	297
облигации Банка России у кредитных организаций	19	21	23	24
Резервные деньги	11317	11723	12014	11224

*Источники:* Банк России, Центр развития.

**Динамика резервов ЦБР  
(млрд. долл.)**

*Источники:* Банк России, Центр развития.



## Государственные финансы

### Налоговые поступления в федеральный и региональный бюджеты резко снизились

#### Но итоги года уже невозможно испортить: профицит составит 4-5% ВВП

В ноябре федеральный бюджет был сведен с дефицитом в 7,1% ВВП – меньшим, чем в прошлом ноябре (9,2% ВВП), но образовавшимся по иным причинам. Если раньше в ноябре-декабре превышение расходов над доходами объяснялось в первую очередь, резким всплеском расходов, то в 2008 году дефицит был вызван резким падением доходов (до 13,5% ВВП – минимального уровня с 2000 г).

Наиболее заметно сократились поступления от НДС и налога на прибыль. Предполагая, что в октябре предприятия воспользовались возможностью рассрочки уплаты квартального НДС, можно было ожидать выплат порядка 3% ВВП в ноябре и декабре. Однако в ноябре НДС составил всего 0,7% ВВП. Поступление налога на прибыль в консолидированный бюджет снизились до 1,2% ВВП против 4,8% год назад. На региональном уровне поступление подоходного налога упало до 2,9% ВВП против 3,7% ВВП в ноябре 2007 г.

Таким образом, в ноябре состояние доходной части бюджета резко ухудшилось. Однако это падение пока нельзя связывать с соответствующим сокращением налоговых баз. Ноябрьские платежи НДС относились к довольно благополучному третьему кварталу текущего года. Резкое падение прибыли в экономике, отмеченное в сентябре-октябре (в 5-8 раз в номинальном выражении по сравнению с августом), объяснялось в основном потерями финансовых компаний и банков, в то время как в реальном секторе прибыль сократилась «всего» в 2,5-3 раза. В тяжелом положении оказались компании нефтегазового сектора. На фоне резкого снижения выручки в ноябре еще оставалось высоким бремя НДС, хотя поступления от этого налога и сократились на 1,3 п.п. по сравнению с ноябрем 2007 г. Поступление подоходного налога быстро отреагировало на сокращение доходов населения, прежде всего фонда оплаты труда, и рост задолженности по выплате зарплаты.

Одной из причин недобора налогов в ноябре мог стать образование у многих предприятий налоговой задолженности. Предполагая, что декабрь не исправит ситуацию, и учитывая эффект декабрьского снижения экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, мы ожидаем, что поступления в федеральный бюджет по итогам 2008 г. не превысит 9,3 трлн руб. (21,7% ВВП). Это больше, чем предполагалось законом о бюджете (8,9 трлн руб).

Объем ожидаемого профицита бюджета сильно зависит еще и от расходной части бюджета. По итогам ноября объем расходов, согласно уточненной бюджетной росписи на год, составлял 7,7 трлн руб. Но за 11 месяцев было исполнено всего 6,2 трлн руб. расходов. Так что фактическое исполнение бюджета по итогам 2008 г. может и не выйти за пределы первоначально утвержденных параметров закона (7 трлн руб.). Поэтому несмотря на текущее ухудшение ситуации профицит составит 4-5% ВВП.

*Наталья Акиндинова, Наталья Ивликова*



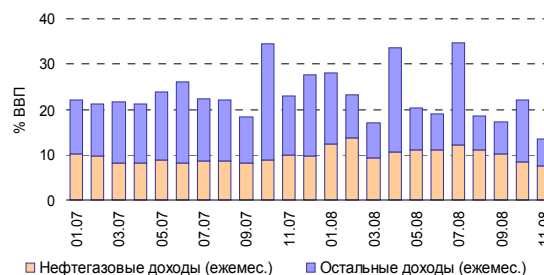
## Государственные финансы

### Кассовое исполнение федерального бюджета

	% ВВП	ноя.07	ноя.08	янв.-ноя.07	янв.-ноя.08
Доходы – всего		23.0	13.5	23.5	22.0
ФНС		10.6	4.8	11.6	9.8
ФТС		10.9	8.2	9.9	11.0
Другие		1.5	0.5	2.0	1.1
Расходы – всего		32.2	20.5	17.3	15.8
На обслуживание госдолга		0.4	0.2	0.5	0.4
Непроцентные		31.8	20.3	16.8	15.4
Профицит/Дефицит (-)		-9.2	-7.1	6.2	6.2
Сальдо внешнего долга		-0.8	-0.1	-0.6	-0.3
Сальдо внутреннего долга		0.2	-0.1	0.6	-1.4
Приватизация и др. внутренние источники, включая курсовую разницу		-0.1	9.9	-0.1	0.2
Прирост остатков		9.9	-2.6	-6.1	-4.7

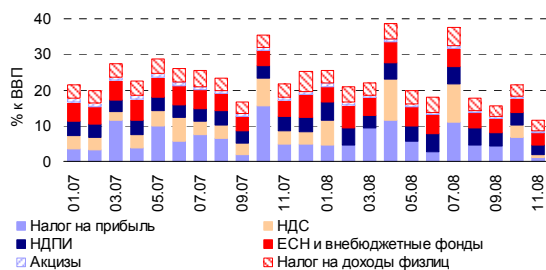
Источник: Минфин России.

### Доходы федерального бюджета (в % ВВП)



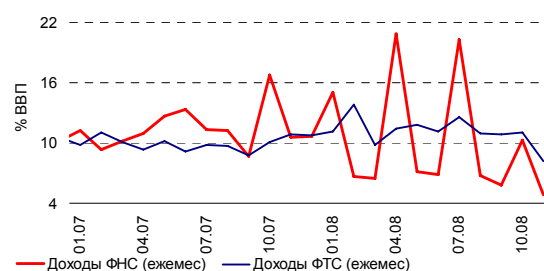
Источники: Минфин России, расчеты Центра развития

### Налоговые доходы консолидированного бюджета



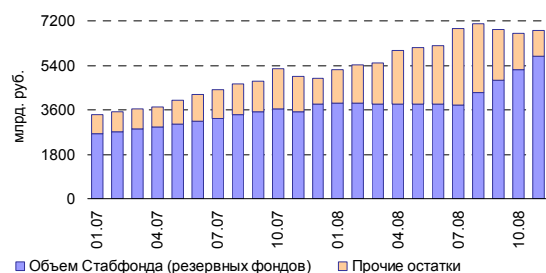
Источник: ФНС России.

### Источники доходов федерального бюджета



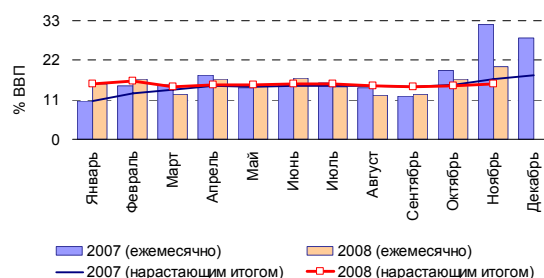
Источник: Минфин России.

### Резервные фонды и прочие остатки федерального бюджета



Источник: Минфин России.

### Непроцентные расходы федерального бюджета (касса)



Источник: Минфин России.



## Банковский сектор

### Весь рост активов обеспечили кредиты ЦБ

#### Кредитование иностранных банков и просроченная задолженность растут

В октябре активы российских банков, несмотря на кризис, выросли на 2,9%. Однако основные составляющие части активов уменьшились: средства предприятий – на 54,1 млрд руб., средства населения – на 354,6 млрд. Лишь средства нерезидентов выросли на 7,8 млрд руб. Таким образом, рост активов был полностью обеспечен государственной поддержкой в виде кредитов ЦБ на сумму более 1 трлн руб., сказавшейся на значительном росте ликвидности в банковском секторе.

В октябре бегство вкладчиков из банков достигло своего пика и привело к потере 6% средств населения. Однако снижался объем лишь рублевых депозитов по всем срокам (на 447 млрд руб.), в то время как все виды валютных депозитов показали рост (+92,4 млрд руб.) Из-за слухов о возможной резкой девальвации рубля, а также новостей о плавной девальвации, допускаемой Банком России, население забирало рубли из банков, чтобы обменять их (преимущественно – на доллары) и частично вернуть обратно в банки. По некоторым данным, в ноябре отток средств вкладчиков был приблизительно равен притоку, а в декабре Агентство по страхованию вкладов ожидает рост на уровне 5%, что является довольно высоким показателем для текущего года.

Средства, выделенные на поддержку банков, частично достигли своей цели: объем МБК, полученных от резидентов, вырос на 169 млрд руб., достигнув максимума в этом году. При этом объем МБК со стороны нерезидентов снизился на 7 млрд. руб.

Впрочем, полученные средства могли пойти не только в российскую экономику. В октябре банки в целом увеличили объем выданных МБК на 9,7%, при этом кредиты предоставлялись как российским (+9,2%), так и зарубежным банкам (+9,9%). Возможно, за рубеж пошли средства, имевшиеся в экономике и до господдержки, но, так или иначе, темпы кредитования иностранных банков в октябре заметно увеличились.

Естественным в условиях кризиса кажется рост объемов просроченной задолженности по всем выданным кредитам на 54,7 млрд руб., т.е. на 19,8%. Наибольший вклад в это внесли российские предприятия, чья просроченная задолженность выросла на 51,6 млрд руб. Задолженность населения выросла лишь на 2,6 млрд руб., а зарубежных предприятий – на 0,8 млрд руб. По-видимому, население обратилось к банковским вкладам, в частности, для того, чтобы выплатить кредиты. Далекое не все предприятия имели такую возможность.

Объем вложений банков в ценные бумаги продолжил сокращаться (-55,3 млрд руб.) как за счет продаж бумаг, так и за счет переоценки. Причем «пострадали» государственные рублевые облигации (-55,3 млрд руб.), которые могли быть погашены с целью повышения ликвидности, а также акции (-22,7 млрд руб.), потерявшие часть своей стоимости на биржах. Тем не менее вложения в корпоративные облигации кроме банковских увеличились в целом на 34,2 млрд руб.

Еще одним результатом кризиса стало снижение банковской прибыли. В октябре ее объем с начала года уменьшился на 40,1 млрд руб., при этом убытки банков, не получивших прибыли за этот период, выросли почти в 4 раза, а число прибыльных банков сократилось сразу на 50.

*Евгений Минзулин*



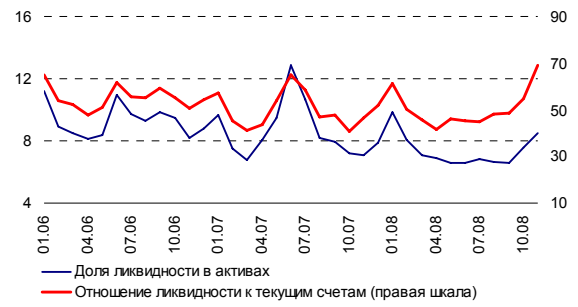
Банковский сектор

**Структура активов и пассивов банковской системы (на начало месяца, в %)**

	2007 г.		2008 г.	
	Октябрь	Ноябрь	Октябрь	Ноябрь
<b>Активы</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Кредиты предприятиям	44,7	46,2	49,0	48,5
Кредиты населению	16,1	16,6	17,8	17,5
Госбумаги	3,1	2,6	1,9	1,7
Корпоративные бумаги	7,4	7,1	4,9	4,8
МБК	8,0	8,1	8,8	9,4
Ликвидные активы	7,2	7,1	7,6	8,5
Прочие активы	13,5	12,3	10,0	9,6
<b>Пассивы</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Капитал	13,8	14,1	12,8	13,3
Средства физических лиц	25,5	25,7	24,0	21,9
Средства предприятий	34,1	33,4	36,6	35,3
МБК	12,7	12,8	14,7	15,0
Долговые обязательства	5,3	5,4	5,0	4,7
Прочие пассивы	8,6	8,5	6,9	9,8

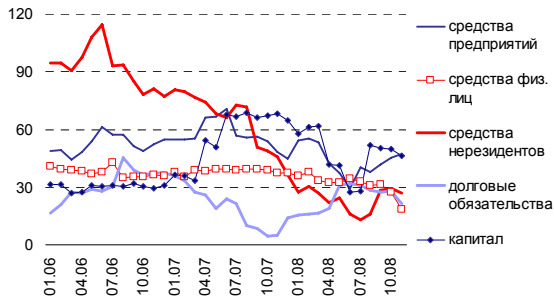
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

**Уровень ликвидности в российской банковской системе (в %)**



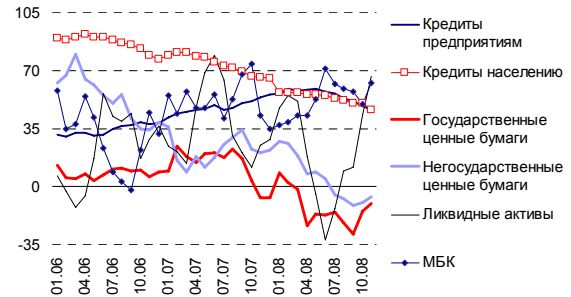
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

**Прирост основных видов пассивов (год к году, в %)**



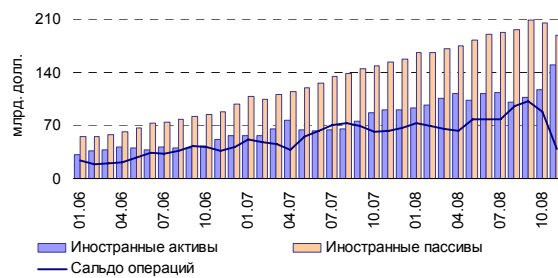
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

**Прирост основных видов активов (год к году, в %)**



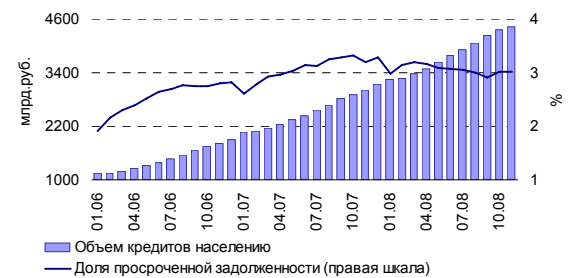
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

**Иностранные операции российских банков**



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

**Динамика кредитов населению и просроченной задолженности по ним**



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.



## Финансовые рынки

### Падение фондового рынка прекратилось

### Главной проблемой становится долговая

### Внешние рынки недоступны для займов, в том числе для правительства

В декабре ситуация на российском фондовом рынке стабилизировалась: падение котировок акций и объемов торгов практически прекратилось, волатильность снизилась. Значение индекса РТС в среднем за месяц составило 649 б.п. (локальный минимум рынка был пройден в октябре и составил 549 б.п.) при колебаниях  $\pm 9\%$  относительно этого уровня и среднедневном обороте торговли 25 млрд руб. (вместе с ММВБ). Однако происходящая консолидация рынка пока не позволяет сделать вывод о переломе негативной тенденции. Наибольший рост демонстрируют котировки акций нефтегазового сектора и металлургии. Среднемесячное ноябрьское значение этих отраслевых индексов повысилось за предыдущие два месяца на 25% от минимального уровня. Однако на мировых товарных рынках снижение котировок пока продолжается. Так, стоимость одного барреля нефти марки Urals в декабре опустилась до 33 долл., что на 10 долл. ниже минимальной ноябрьской отметки. Преждевременно говорить о переломе тенденции также и потому, что все остальные отраслевые индексы достигли своего локального дна лишь в декабре.

Ключевой проблемой в настоящее время становится не столько динамика цен на мировых товарных рынках («мыльный пузырь» на них практически «сдулся»), сколько долговая проблема. Точнее, дефицит иностранных инвестиций и крайне вялое кредитование со стороны российских банков. Только в предстоящем году российским компаниям и банкам предстоит погасить долг и выплатить проценты на общую сумму около 100 млрд долл. В условиях резкого падения производства, сокращения выручки и отрицательных финансовых результатов найти ресурсы для выплат по долговым обязательствам будет достаточно проблематично. Мировые рейтинговые агентства начинают постепенно снижать рейтинговые оценки. В этой ситуации многим компаниям и банкам не избежать банкротства, что только повысит стоимость заимствований для остальных участников рынка. Хотя даже сейчас облигационные займы практически недоступны для предприятий: доходность корпоративных рублевых облигаций в последнее время колеблется вблизи 20% годовых.

По сравнению с корпоративным сектором доходность рублевых и валютных гособлигаций выросла значительно меньше. Доходность ОФЗ пока еще не вышла за пределы 10% годовых (при минимальном историческом уровне 6,5%). Еврооблигации оказались более уязвимыми в силу высокой доли нерезидентов на этом рынке. Доходность облигаций, погашаемых в 2030 г., поднялась до 12,9% в октябре, и сейчас колеблется вблизи 10% (при минимальном историческом уровне 5,3%). Спрэд российских еврооблигаций EMBI+ в середине декабря достиг 927 б.п., хотя еще в июне 2007 г. составлял 95 б.п. Этот десятикратный рост спреда за период чуть более одного года практически перекрывает российскому правительству доступ на внешние рынки. Основной спрос сейчас сконцентрирован на бумагах развитых стран.

*Сергей Пухов*



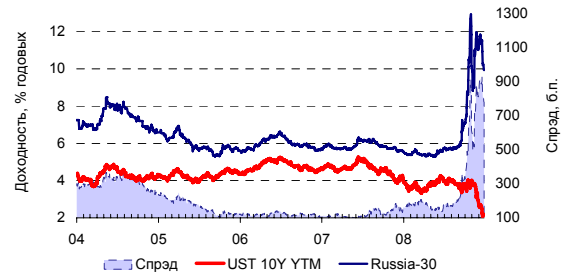
Финансовые рынки

**Доходность ОФЗ и рублевая ликвидность**



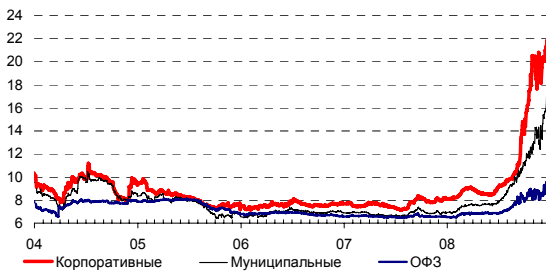
Примечание. Ликвидность – корсчета и депозиты коммерческих банков в Банке России.  
Источник: Банк России.

**Доходность и спред суверенных облигаций**



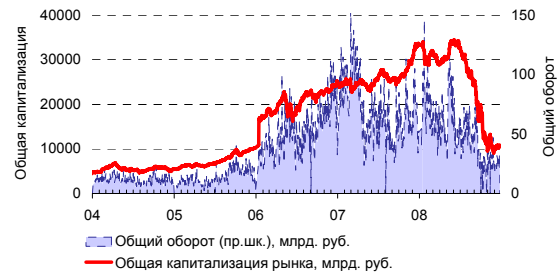
Источники: ФРС США, Investfunds.

**Доходность рынка рублевых долговых обязательств (% годовых)**



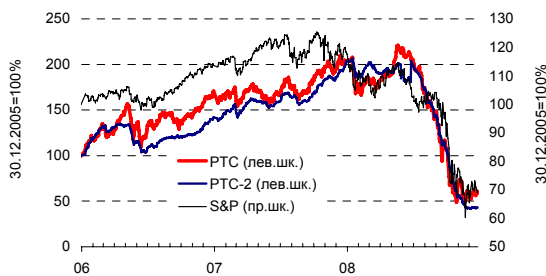
Источник: Investfunds.

**Капитализация рынка акций и обороты торгов (млрд. руб.)**



Источник Investfunds.

**Фондовые индексы (30.12.2005=100%)**



Источник: Investfunds.

**Отраслевые индексы (30.12.2005=100%)**



Источник: Investfunds.



## Мировая экономика

### США и Япония: обнуление ставки

### Китай: резкое замедление промышленного роста

За прошедший месяц экономическая ситуация в США (как и практически везде) снова стала хуже. Безработица в США выросла (до 6,7% рабочей силы), склонность к сбережениям увеличилась (до 2,8% располагаемых доходов), потребительские расходы в очередной раз (четвертый месяц подряд!) снизились (-0,9% г/г). Падение на рынке жилья ускорилось (число начатых строительством жилых домов сократилось на 47% г/г), падение промышленного производства достигло 5,5% г/г. В этих условиях ФРС пошла на снижение целевой ставки до диапазона 0-0,25% годовых, а по фактическим сделкам держит ставку на уровне 0,1%. Дальше, как говорится, «отступать» некуда. Манипулирование ставкой на какое-то время вышло из арсенала средств денежных властей. Остались там наращивание бюджетных расходов (что эквивалентно росту дефицита), покупка облигаций Казначейства за счет средств ФРС (эмиссия) и выпуск собственных облигаций.

Впрочем, и это не предел «монетарного либерализма». Банк Японии, например, в декабре 2008 г. не только снизил ставку до 0,1% и увеличил лимиты на приобретение облигаций Минфина, но и установил лимиты на приобретение корпоративных облигаций. Может, так и до приобретения акций дойдет?

У ЕЦБ в этом смысле есть преимущества: ставка еще составляет 2,5%, есть ресурс по ее снижению. Но скорее всего волна кризиса дойдет и сюда. Низкая инфляция позволяет снижать ставку, но если это не даст результата, возможно втягивание европейской и мировой экономики в дефляционную спираль. Тогда снижение цен ведет к тому, что спрос откладывается «на потом», а уменьшение спроса ведет к дальнейшему снижению цен. Выйти из этой ситуации чрезвычайно трудно.

В последние месяцы стало совершенно ясно, что Китай не сможет выступить «спасителем» мировой экономики или вторым ее «локомотивом». В ноябре темп прироста добавленной стоимости в промышленности уменьшился до 5,4% г/г. Для развитых стран о таких темпах можно только мечтать, но в Китае еще в конце 2007 г. они составляли 17-19%. Вероятно, уже весной 2009 г. в промышленности Китая можно будет наблюдать не снижение темпов, а сокращение объемов.

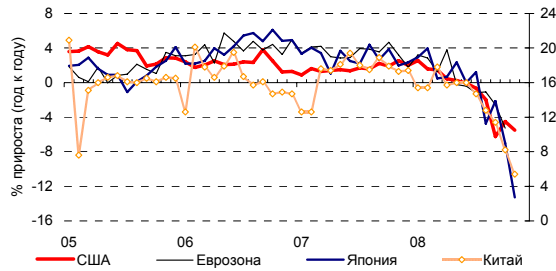
19 декабря агентство Standard & Poor's снизило кредитные рейтинги целой дюжины «супербанков»: Royal Bank of Scotland (1 место в мире по величине активов по версии bankersalmanac.com); Deutsche Bank (2); Barclays Bank (4); UBS (6); JPMorgan Chase (13); Bank of America (14); Citibank (15); HSBC (16); Credit Suisse (17). Три банка из этой дюжины не входят в число 50 крупнейших банков мира (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Wells Fargo Bank), но у кого они не на слуху? Остаются неизменными кредитные рейтинги большинства крупных банков, прежде всего из континентальной Европы и Азии. Однако экономическая ситуация в этих регионах тоже ухудшается. Кто может поручиться, что это не покачнет положение кого-то из представителей мировой банковской элиты? После случая с Lehman Brothers – никто, и решение S&P лишней раз об этом напоминает. Нечего и говорить, что крах любого подобного банка способен многократно усугубить кризис в мировых финансах и экономике. Пока кажется, что об этом говорить рано, но...

*Сергей Смирнов*



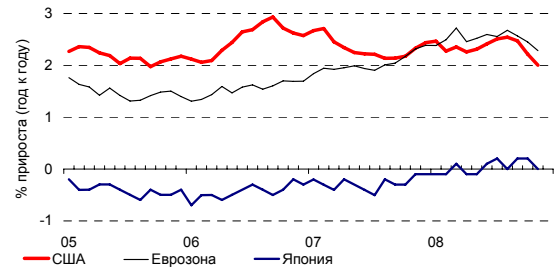
Мировая экономика

**Индексы промышленного производства**



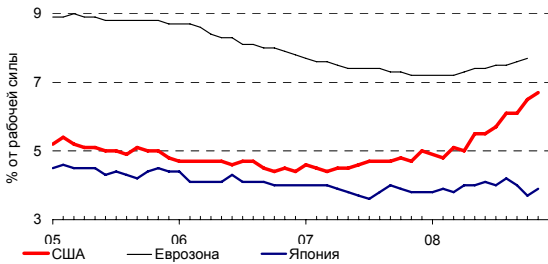
Источники: US FRS, Eurostat, Japan METI, NBS of China.

**Базовые индексы потребительских цен\***



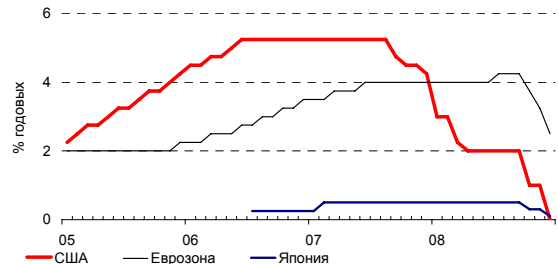
\* Без пищевых продуктов и энергии.  
Источники: US BLS, Eurostat, Japan SBSC.

**Уровень безработицы**



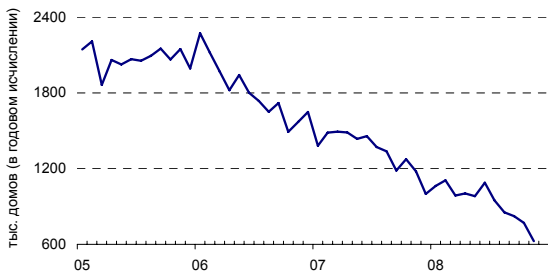
Источники: US BLS, Eurostat, Japan SBSC.

**Ставки центральных банков**



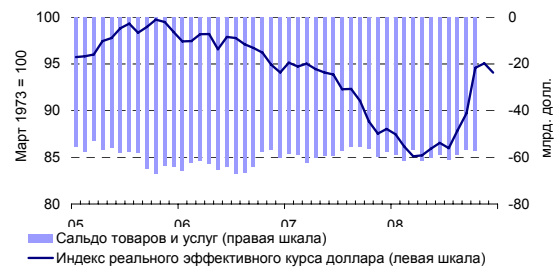
Источники: US FRB, ECB, BoJ.

**Начало строительства новых домов в США**



Источники: US Census Bureau.

**Потребительские ожидания и потребительские расходы в США**



Источники: US BEA, Reuters/University of Michigan.



## Комментарии

*Максим Петрович*

### **Стресс-тест для российской экономики. Прогноз роста при пессимистичном сценарии развития мирового кризиса**

На основе анализа процессов, происходящих в мировой экономике, мы сформулировали три основных сценария развития мирового финансового кризиса в ближайшие годы.

1. Сценарий быстрого восстановления после кризиса - «V-кризис».
2. Сценарий «второй волны» кризиса - «W-кризис».
3. Сценарий затяжной рецессии - «L-кризис».

Во всех сценариях состояние экономики США будет оказывать ключевое влияние на параметры развития и перспективы восстановления темпов роста мировой экономики. Именно это определит «рисунок» кризиса и перспективы.

#### **Три сценария**

**Первый вариант** кризиса предполагает, что предпринимаемые американской администрацией антикризисные меры достигнут своей цели и остановят развитие кризиса. Мероприятия, направленные на поддержание ликвидности в финансовом секторе США, национализация ряда финансовых институтов, реструктуризация плохих активов, накопившихся у участников финансовых рынков, приведут к «нормализации» ситуации с кредитованием предприятий и населения не позднее середины 2009 г. Это в свою очередь поможет оживлению потребительского и инвестиционного спроса в экономике США. Меры, направленные на поддержку реального сектора, позволят системообразующим промышленным предприятиям, прежде всего в автомобильной отрасли, избежать банкротства, «дождавшись» начала оживления спроса и восстановления кредитной активности. А реализация инфраструктурных проектов в свою очередь поддержит динамику инвестиций.

**Сценарий «второй волны»** кризиса предполагает, что принимаемые сейчас антикризисные меры приведут к временной стабилизации ситуации и возобновлению роста, стимулированного экспансионистской бюджетной и денежной политикой. Однако в этом случае возобновление роста не устранил накопившиеся в экономике США диспропорции. Первая из них проявится в том, что возобновление роста спроса на импортные товары приведет к увеличению роста отрицательного сальдо торгового баланса (при низкой эффективности экспорта из-за слишком крепкого доллара). Вторая заключается в том, что чрезмерное наращивание дефицита бюджета приведет к росту суммарного долга, что рано или поздно отразится на стоимости заимствований, риске бегства из доллара и формирования мультивалютной финансовой системы.

Отличием **третьего сценария** затяжной рецессии является отсутствие даже временной позитивной реакции экономики США и еврозоны на осуществляемые антикризисные меры<sup>1</sup>. Мягкая денежная и бюджетная политика, в том числе госпрограмма развития

---

<sup>1</sup> Это соответствует одновременному попаданию экономик в инвестиционную ловушку и ловушку ликвидности.



инфраструктуры, окажутся неспособны воспрепятствовать серии крупных банкротств в реальном секторе (в т.ч. крупнейших автопроизводителей) и росту безработицы. В этих условиях динамика потребительского спроса и потребительских ожиданий может оставаться негативной еще долго. При этом крепкий доллар будет препятствовать росту американского экспорта. Имеющая запаздывающий характер динамика инвестиций также не сможет поддержать совокупный спрос.

Продолжительный спад (или отсутствие роста в американской экономике) будут оказывать угнетающее воздействие на динамику показателей мировой экономики. Объемы мировой торговли будут стагнировать или (в случае усиленного возведения защитных национальных барьеров) сокращаться. При этом цены на сырьевых рынках будут оставаться на низких уровнях на всем протяжении периода затяжной рецессии.

Если американская экономика будет длительное время демонстрировать негативную динамику, ухудшение торгового баланса и увеличение бюджетного дефицита рано или поздно создадут условия для обесценения доллара, которое будет сопровождаться сокращением спроса на долларовые активы по всему миру. Ожиданию такого развития событий способствует нынешний ажиотажный спрос на долларовые активы<sup>2</sup>, который можно трактовать как раздувание очередного «мыльного пузыря». Если обесценение доллара в этом сценарии будет резким и неожиданным, наихудшим вариантом развития событий может стать разрушение действующей финансовой системы и подрыв позиций доллара в качестве резервной валюты. Тогда переход к фазе оживления в мировой экономике потребует выстраивания новой конструкции мировой финансовой системы.

Для анализа устойчивости российской экономики мы рассмотрели перспективы ее роста в условиях последнего, самого затяжного варианта протекания экономического кризиса.

### **Предпосылки прогноза роста российской экономики (третий сценарий)**

#### ***Экономический кризис вызовет сокращение потребительского спроса в развитых странах...***

В рамках данного сценария развития экономики в 2009 г. мировую экономику накроет волна экономического кризиса, которая будет характеризоваться сокращением производства, ростом безработицы, сокращением ВВП США и еврозоны в 2009-2010 гг. и их дальнейшей стагнацией вплоть до 2015 г. Для такого пессимизма есть основания. Нынешний кризис в США затрагивает строительную индустрию и широкие круги потребителей, что может привести к масштабным, глубоким и продолжительным для Штатов негативным последствиям, хотя и не сразу. Ухудшение финансового положения ведущих мировых банков и тем более их банкротство негативно отразится на состоянии реального сектора. Это, в свою очередь, может привести к масштабному кризису доверия и постепенному сворачиванию сотрудничества с американскими финансовыми институтами. В этих условиях рефинансировать государственный долг США будет проблематично, а это вызовет неминуемое повышение налоговой нагрузки на бизнес и население, сокращение госрасходов. Сокращение потребительских расходов и инвестиций в США станет «холодным душем» для экспорта других стран.

Кроме того, в отличие от других кризисов, в этот раз впервые за новейшую мировую историю в спад скатываются практически все страны мира. В этих условиях становится невозможным скорый индивидуальный выход из кризиса за счет роста инвестиций и

---

<sup>2</sup> Одно из проявлений ажиотажного спроса – котировка долговых обязательств Казначейства США выше номинала (отрицательная номинальная доходность).



притока ликвидности из-за рубежа, или за счет увеличения экспортных потоков в другие страны после девальвации валюты. Более того, в условиях масштабного спада начинает «сбоить» мировая финансовая система: в условиях глобальной неопределенности деньги перестают циркулировать в экономике. В этих обстоятельствах «перезапуск» мировой экономики возможен только крупной экономической державой, рост которой будет опираться на предпринимательский человеческий фактор. Таким катализатором роста скорее могут стать США, чем Китай.

***...но глобального протекционизма удастся избежать, несмотря на сокращение мирового товарооборота.***

По оценке Всемирного банка, в 2009 г. мировой объем торговли может снизиться на 2%. Такая реакция (мировая торговля сократится впервые за четверть века) - следствие резкого ограничения кредитования (по всей цепочке: от производителя, трейдера и до потребителя) из-за финансового кризиса и кризиса недоверия. Замедление темпов роста объемов международной торговли в последние месяцы зафиксировано между такими торговыми гигантами как Китай и Евросоюз. Это свидетельствует о рисках резкого падения темпов роста экспортно-ориентированных экономик развивающихся стран. Процесс восстановления доверия и роста кредитования может продлиться долго. Тем не менее мы предполагаем, что в долгосрочном периоде кризис не послужит катализатором развития национального протекционизма, «ухода от глобализации» и снижения объемов мировой торговли. Скорее, мировая торговля в 2010–2015 гг. даже в рамках этого сценария останется на уровне 2009 года. Торможение или стагнация мировой торговли будут вызваны замедлением роста спроса со стороны реальной экономики: она оказывается не в состоянии «освоить» текущий уровень выпуска.

Для России стагнация мировой торговли - чрезвычайно важный показатель, поскольку взаимодействие с внешним миром в значительной степени осуществляется через внешнеторговые операции.

***Доходы от экспорта углеводородов стабилизируются...***

От динамики цен на нефть и другую и сырьевую продукцию – традиционные товары российского экспорта – в существенной мере зависит стоимостной объем экспорта. Динамика физических объемов экспорта ограничивается ростом добычи ресурсов, пропускной способностью «трубы», а также определяется стратегическими целями, в т.ч. политическими. Однако существенного сокращения спроса на эти продукты ожидать не следует несмотря на развитие и совершенствование энергосберегающих технологий и т.п. В предпосылках прогноза российской экономики в этом сценарии мы придерживаемся гипотезы стабилизации объемов экспорта нефти и газа.

***... экспорт металлов существенно сократится...***

Иначе будет вести себя спрос на продукцию нетопливного сектора, особенно металлов. Вслед за остановками автомобильных конвейеров спрос на металлургическую продукцию в результате рецессии может существенно сократиться. Производство чугуна и стали на отдельных крупных предприятиях уже в ноябре-декабре может упасть ниже уровня 1998 года (тогда был достигнут минимум постсоветского времени), опустившись на 50% к пиковому июлю-августу. При этом падение производства еще не остановилось. Возможно, как раз сейчас производство на минимуме – это реакция выпуска на кризис. Однако масштабы кризиса заставляют предположить формирование нового тренда в динамике металлургического производства и экспорта. Финансовый кризис привел к резкому сокращению спроса на металл не только со стороны спекулянтов, но и со стороны застройщиков, автопроизводителей, прочих машиностроительных компаний, испытывающих серьезные финансовые проблемы и



столкнувшись с падением спроса на свою продукцию. Поэтому сокращение экспорта металлов на 30-50% по сравнению с уровнем 2007 года выглядит реальной перспективой.

**...остальной экспорт будет умеренно расти.**

В оценке темпов роста остального (несырьевого) экспорта мы придерживаемся «инновационного» сценария МЭР, согласно которому темпы роста экспорта обрабатывающей промышленности будут относительно высокими. Но ощутимого вклада в рост экономики и экспорта это не даст в силу малой доли экспорта продукции машиностроения во всем экспорте (5,5%). Поэтому в ближайшие 3–5 лет экспорт не будет для российской экономики «локомотивом». Скорее наоборот, он будет расти гораздо медленнее (или даже падать), чем отечественное производство на внутренний рынок.

**В 2009 году сокращение экспорта в реальном выражении может достичь 10%. Возобновление его активного роста начнется в 2012-2013 гг.**

В отдельных отраслях динамика производства и экспорта будет иметь неодинаковый характер. Однако ожидаемая продолжительная девальвация рубля со временем приведет к росту ценовой конкурентоспособности экспортируемых товаров. С 2012-2013 гг. рост экспорта может возобновиться на уровне 7-10% в год.

**Предпосылки развития экономики РФ в 2009–2015 гг. (стресс-сценарий)**

	факт		оценка	прогноз				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-2015
<b>Внешние факторы</b>								
Цена на нефть URALS, долл./барр.	61	69	95	30	30	30	31	32
Темпы роста мировой экономики, %	5.4	5.2	3.5	1.5	2	2	2	2
Темпы роста мировой торговли, %	9.4	7.2	4.6	-2.0	0	0	0	0
Курс евро/доллар	1.26	1.37	1.25	1.17	1.04	1.0	1.0	1.0
Процентные ставки UST10, %	4.8	4.6	2.2	1.7	3.3	4.8	5.0	5.5
<b>Внутренние факторы</b>								
Приток прямых иностранных инвестиций, млрд долл.	27	48	60	28	20	20	20	35*
Экспорт нефти, млн тонн	248,4	258,4	243	243	243	243	243	243*
Экспорт природного газа, млрд. куб. м	202,8	191,9	210	210	210	210	210	210*

\* на конец периода

Источник: Центр развития, Росстат, МЭР.

**Сокращение совокупного спроса приведет к снижению цен на нефть (до 30 долл. за баррель), газ, металлы, к снижению притока иностранных инвестиций.**

Сложившиеся уровни нефтяных цен (мы предполагаем 30 долл./барр.) становятся серьезной проблемой для ведущих нефтяных стран, которые могут пойти на сокращение производства в целях стабилизации рынка. В условиях долгой стагнации ожидать существенного роста цен на топливо не приходится даже в долгосрочной перспективе. Низкие цены на сырье скажутся на динамике притока иностранных инвестиций (сокращается до 20 млрд долл. в год). Обоснование негативных ожиданий относительно цены нефти (в рамках третьего сценария) таково:



- 1) Мировая экономика столкнулась с самым серьезным за последнее столетие финансовым кризисом, его последствия будут ощущаться даже через несколько лет. Кризис потребует мобилизации ресурсов, в том числе с товарных рынков. Инвестиционный и спекулятивный капитал в эти годы не смогут поддерживать товарные рынки.
- 2) На динамике спроса на топливо отразится спад темпов роста мировой экономики.
- 3) Рост цен на нефть на протяжении последних лет запустил инвестиции в увеличение производства углеводородного сырья в долгосрочной перспективе. Остановить этот процесс достаточно сложно. В силу этого после стабилизации цен на топливо в среднесрочной перспективе их дальнейшая динамика будет определяться инфляционными процессами в мире, а также ростом издержек производителей при умеренном росте спроса по мере оздоровления мировой экономики.

### **Экспорт: минус 60%**

В итоге в сценарии падения нефтяных цен до 30 долл./барр. стагнация мировой торговли и сокращение реального ВВП развитых стран ведут к резкому сжатию экспорта в физическом и стоимостном выражении. Стоимость экспорта снизится к 2010 г. до 200 млрд долл. (в 2008 г. - 500–515 долл.).

### **Доллар = евро**

Проблемы экономики еврозоны будут способствовать укреплению курса доллара до паритетного с евро. Динамика роста курса доллара в долгосрочной перспективе будет обусловлена обесценением евро к доллару по мере распространения экономического кризиса в Европу, где кризис будет более тяжелым. Долгосрочный уровень равновесия может составить 1 долл./евро.

### **Медленный рост ставок**

Нацбанки будут медленно повышать процентные ставки, чтобы избежать образования новых «пузырей» на товарных и финансовых рынках. Ставки будут повышаться с нынешних рекордно низких уровней по мере восстановления мировой экономики и во избежание ее перегрева. Однако вряд ли можно говорить о существенном ужесточении денежно-кредитной политики ведущими западными центральными банками. Уровень инфляции в мире будет значительно меньше, чем в настоящее время.

### **Результаты моделирования**

#### **Девальвация в 2,5-3 раза за 2-3 года**

В рамках кризисного сценария, согласно расчетам Центра развития, возможно, потребуется 2,5-3-кратная девальвация рубля по отношению в бивалютной корзине за 2-3 года. Это соответствует обесценению рубля на 1% в неделю, либо увеличению таможенных пошлин. Данная мера необходима для поддержания сальдо счета текущих операций в условиях низких цен на нефть, слабого притока прямых иностранных инвестиций, масштабного сокращения иностранных пассивов банковской системы (до 100 млрд долл.), что в итоге может привести к сокращению резервов на 200 млрд долл. только за 2009 год.

#### **Дешевый рубль - фактор повышения конкурентоспособности...**



В ситуации глобальной стагнации мирового спроса девальвация - главное проверенное средство для восстановления конкурентоспособности продукции на мировых рынках. В этот раз, в отличие от 1998 года, восстановление экономики не будет столь быстрым, поскольку нет избыточного запаса мощностей, а в некоторых (инновационных) отраслях велика доля иностранных комплектующих.

В этих условиях промышленное производство будет сокращаться, но преимущественно за счет сокращения экспорта (см. выше). Производство на внутренний рынок может немного вырасти. Это приведет к понижению темпов роста ВВП до 0–2%, преимущественно за счет замедления роста экспорта и инвестиций. Рост доходов населения останется своеобразной «подушкой» для роста ВВП.

Экономика сможет успешно перестроиться на «отечественные» рельсы, опираясь на внутренний спрос, а с 2011-2012 года – и на рост несырьевого экспорта. Более 75% прироста внутреннего спроса придется на отечественных производителей. У России появится еще один шанс на построение не экспортноориентированной экономики (хотя и с более низким ростом ВВП).

### **... и фактор роста инфляции.**

Существенная девальвация национальной валюты одновременно будет вести к ускорению инфляционных процессов. Росту потребительских цен будут способствовать высокие темпы индексации тарифов ЖКХ и заработных плат. Темп роста потребительских цен может подскочить до 16-18% в 2009 году, впоследствии к 2012 году он замедлится до 10%, а к 2015 г. упадет еще ниже.

Особенно важным недопущение раскручивания инфляции несмотря на снижение курса рубля станет в условиях сокращения притока иностранного капитала. В противном случае невозможным станет стимулирование роста внутренних сбережений - основного на ближайшие годы источника фондирования банковской системы.

В этих условиях, возможно, придется пойти на ограничение роста тарифов естественных монополий и сокращение неинвестиционных государственных расходов, особенно на содержание госаппарата. Необходим будет рост активности антимонопольной службы на региональных потребительских рынках.

### **Возможно, придется сильно повысить ставки**

В случае риска существенного роста инфляции ужесточение монетарной политики может оказаться достаточно серьезным. Государство будет ограничивать инфляцию, увеличивая ставки рефинансирования банковской системы. Увеличение ставки рефинансирования до 17–20% способно увеличить ставки кредитования банками реального сектора до 20–25%. Это приведет к существенному замедлению роста объема выдаваемых кредитов (до 20%).

При этом в условиях мирового кризиса и существенной девальвации рубля у банков не будет доступа к дешевым заемным ресурсам, поэтому основой для фондирования пассивов станут внутренние депозиты и государственные сбережения, значимость которых в условиях девальвации может только вырасти. Поэтому ограничение кредитования практически повлечет за собой стагнацию активов банковской системы. Дефицита ликвидности в банковской системе можно избежать, если в условиях перестерилизации экономики государство будет немного «подпитывать» банки за счет своих сбережений.

### **Сокращение инвестиций и потребительского спроса, схлопывание остающихся «пузырей»**



Рост процентных ставок приведет к торможению роста кредитов населению и предприятиям и к росту депозитов. Высокие ставки кредитования внутри страны и за рубежом ограничивают возможности привлечения заемного капитала для финансирования инвестиций. А падение цен на нефть вкупе с сокращением физического объема экспорта уже в 2012 г приводит к резкому торможению внутренних источников для инвестиций. **Фактически отечественным производителям – на фоне сжатия внешнего спроса и торможения роста внутреннего – приходится просто «выживать».** В этих условиях вероятно обрушения цен на инвестиционные активы (недвижимость, антиквариат, и т.д).

Темп роста инвестиций в среднесрочном периоде будет сокращаться по сравнению с уровнями 2006–2007 гг.: инвестиционную активность в долгосрочные проекты будет сдерживать высокая стоимость внутренних заимствований, а также высокая и неопределенная инфляция. Стоимость внешних заимствований существенно увеличится и вследствие значительной девальвации рубля. При пессимистических предпосылках мы ожидаем замедления средних темпов роста инвестиций в 2011–2012 гг. до 4–5% в год.

Более выраженной будет в 2009–2015 гг. тенденция к замедлению роста реальных располагаемых доходов населения. Влияние мирового кризиса на их динамику будет проявляться через ухудшение динамики доходов в нефтегазовом секторе, строительстве и секторе рыночных услуг. Накопленные ранее нефтегазовые доходы бюджета позволят несмотря на ухудшение внешней конъюнктуры произвести выплату намеченных на этот период социальных расходов бюджета, что поддержит динамику реальных доходов. Из-за замедления роста кредитования населения, обусловленного проблемами в банковской сфере, влияние динамики обязательных платежей без учета налогов (их основную часть составляют проценты за кредит) на темп роста располагаемых доходов населения будет несколько меньшим, чем в базовом сценарии.

### ***Дефицит сальдо текущих операций не превысит 3% ВВП***

Сокращение роста доходов и инвестиций, девальвация рубля позволят удержать дефицит сальдо текущих операций в пределах 3% ВВП. Замедление доходов населения и роста кредитов частным лицам вызовут сокращение роста импорта на 20% в реальном выражении. К концу 2011 г. стоимость импорта едва превысит 180 млрд долларов. Экспорт, следуя за нефтяными ценами, начнет сокращаться с 2009 г. и упадет в 2010 г. до 200 млрд долларов. В результате дефицит счета текущих операций в 2009 году может достичь 5% ВВП, после чего под воздействием девальвации рубля он сократится до 2,5-3% ВВП.

Сокращение валютных резервов наблюдается до 2012 г., при этом их уровень остается достаточным для отражения спекулятивных атак<sup>3</sup> и удовлетворения спроса на валюту со стороны импортеров (на протяжении, как минимум, 7-8 месяцев). В период экономического кризиса и непосредственно после его завершения основным заемщиком на внешних рынках станут российские банки, тогда как предприятия будут испытывать серьезные трудности с привлечением капитала.

В условиях резкого ухудшения конъюнктуры на мировых товарных рынках в первую очередь пострадает экспортно-ориентированный сырьевой сектор. Можно ожидать снижения кредитных рейтингов многих российских компаний, увеличения стоимости

---

<sup>3</sup> Целью которых является существенное изменение курса рубля. При этом курс рубля не должен быть фиксированным на каком-либо уровне, имеется в виду именно предотвращение резких курсовых колебаний.



внешних заимствований и проблем с рефинансированием внешней задолженности. В условиях дефицита внешних ресурсов частный сектор сократит вложения в зарубежные активы. Все это может привести к тому, что роста чистого притока иностранного капитала в среднесрочной перспективе может не произойти, и его объема существенно не будет хватать на покрытие дефицита счета текущих операций.

***Резервов бюджета хватит до 2012 года – если постепенно адаптировать расходы к новым реалиям***

В пессимистическом сценарии ожидается низкий уровень суммарных и нефтегазовых поступлений в федеральный бюджет. Объем нефтегазовых доходов бюджета в прогнозном периоде снизится до 3,4-3,5% ВВП в 2009-2011 г. и до 2,2% ВВП к 2015 г. В течение всего периода они будут ниже долгосрочного ограничения на размер нефтегазового трансферта (3,7% ВВП). Это означает переход от накопления нефтегазовых фондов к их сокращению. По состоянию на конец 2008 г. объем нефтегазовых фондов достигнет 14,6% ВВП (Резервный фонд - 8,6% ВВП<sup>4</sup>, ФНБ - 6% ВВП).

Исполнение федерального бюджета по расходам (с учетом заявленного увеличения расходов в 2009 г. на 0,5 трлн.руб., связанного с антикризисными мерами) в рассматриваемом сценарии будет означать их рост до 21,5% ВВП в 2009 г. при дефиците федерального бюджета более 6% ВВП. Финансирование расходов в этом случае потребует превышения предельного объема нефтегазового трансферта до 9,2% ВВП. Фактически уже в следующем году наряду с текущими нефтегазовыми поступлениями будут использованы практически все ресурсы Резервного фонда. Несмотря на это при условии плавной адаптации расходов бюджета к новым условиям (возврат расходов бюджета к уровню 17-18% ВВП) оставшихся сбережений бюджета может хватить на поддержание нефтегазового трансферта до 2012 года при умеренном дефиците бюджета в пределах 2% ВВП.

В этом сценарии из-за значительного ухудшения внешней конъюнктуры и оттока капитала потребность в рефинансировании банковской системы на всем прогнозном периоде будет только расти. Поэтому сохранение накоплений бюджета, сделанных в предыдущие годы, усугубило бы проблемы в финансовом и реальном секторах. Напротив, ослабление бюджетной политики (увеличение масштабов дефицита и использования накопленных сбережений бюджета внутри экономики и в виде кредитов, и на безвозвратной основе) заметно смягчает остроту кризиса.

***Основной риск - потеря инвестиционной привлекательности***

Главный риск данного сценария в том, что экономика может продемонстрировать *path-dependence*: в условиях резкого торможения экономического роста, девальвации рубля, возможной вынужденной жесткой политики банковского сектора, а также снижения инвестиций в реальный выражении, вполне вероятно резкое снижение суверенных рейтингов РФ. В этом случае приток капитала и объемы внешнего кредитования, несмотря на внутреннюю финансовую стабильность, могут сократиться не только в 2011-2012 гг., но и во всем долгосрочном периоде. Вследствие этого будут наблюдаться низкие темпы экономического роста (3-4%) на фоне сокращения инвестиций и масштабного вывода отечественных капиталов из страны (в том числе денег государственной поддержки).

---

<sup>4</sup> Объем Резервного фонда по итогам 2008 г. будет ниже нормативного уровня в 10% ВВП из-за существенного превышения ожидаемого ВВП над заложенным в закон о бюджете и использованным при расчете предельного объема Резервного фонда.



***Не будет девальвации – не будет резервов. Тогда девальвация окажется более жесткой***

Банк России может не решиться на столь значительную девальвацию рубля (на 60-75% к бивалютной корзине за 2-3 года) по причине риска роста инфляции и торможения потребительского и инвестиционного спроса. Политика сдерживания девальвации будет эффективной лишь до тех пор, пока резервов будет хватать на покрытие импорта, предстоящие внешние платежи и вероятный отток капитала. Успех в этом случае возможен только если дефицит текущего сальдо окажется временным явлением, вызванным непродолжительным оттоком капитала или скоропреходящим сокращением цен на нефть.

Возможен вариант сдерживания девальвации рубля Банком России на период (фискальный лаг), нужный Правительству, чтобы выработать комплекс мер, направленных на улучшение платежного баланса. Это введение/увеличение таможенных пошлин на готовые товары, введение контроля за потоками капитала, развитие и поддержка национальных импортозамещающих производств, привлечение иностранного капитала для строительства заводов в России и т.д. Этот фискальный лаг может иметь различную длительность – от года до 4-5. Опасность данной политики очевидна: если расчеты Банка России и Правительства на улучшение платежного баланса не оправдаются, ЦБ уже при отсутствии золотовалютных резервов **будет вынужден** перейти к политике свободного плавания курса, прибегнув к существенной (кратной) девальвации рубля.

В условиях исчерпания источников государственной помощи весьма вероятно повторное кризисное замедление экономики в 2011-2012 годах, когда у властей банально не будет ни Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета, ни ЗВР для отражения спекулятивных атак.


**Прогноз экономического развития экономики РФ в сценарии L - кризиса на 2009-2015 гг.**

	факт		Оценк а	Прогноз				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013- 2015 <sup>#</sup>
<b>Национальные счета</b>								
Номинальный ВВП, млрд. долл.	987	1 291	1 712	1 215	1 020	1 048	1 178	1 680
Реальный ВВП, рост %	6.7	8.1	5.9	1.2	3.6	5.9	6.3	4.9
Совокупный спрос, %	10.8	13.0	9.8	-0.8	1.7	5.7	8.7	6.0
Совокупный спрос на отеч. товары, %	6.9	7.2	7.2	6.6	5.2	6.6	5.7	2.9
Внешний спрос, %	7.3	7.4	2.5	-12.7	-0.9	3.7	6.9	9.7
Промышленность, рост %	4.4	6.3	2.0	-1.1	2.4	5.9	6.0	6.2
Розничная торговля, рост %	13.9	15.9	12.8	1.3	3.3	6.2	7.7	4.8
Инвестиции, рост %	13.7	21.1	9.4	-2.6	-1.4	8.1	13.5	10.5
<b>Денежные агрегаты</b>								
M0, % (дек/дек)	30.9	32.9	21.0	13.8	24.3	30.4	27.2	16.6
M2, % (дек/дек)	38.6	47.5	19.5	19.3	29.7	25.6	28.6	21.0
M2X, % (дек/дек)	36.3	44.2	31.5	22.9	26.0	27.7	27.8	21.6
Инфляция, % (дек/дек)	9	11.8	13.2	15.6	16.7	16.3	12.8	9.3
<b>Бюджет</b>								
Доходы федерального бюджета, % ВВП	23,4	23,6	21,7	15,2	15,7	15,6	16,8	16,3
Профицит (+) / дефицит (-)	7,4	5,4	3,9	-6,3	-3,9	-1,4	-1,6	-1,2
Резервный фонд, млрд. долл.	89.1	155.8	132	19	0	0	0	0
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.			92	52	24	19	11	0
<b>Платежный баланс</b>								
Экспорт, млрд. долл.	304	354	470	210	197	217	239	346
Импорт, млрд. долл.	164	223	292	205	185	189	220	319
Счет текущих операций, % ВВП	9.6	5.9	6.4	-3.6	-1.7	0.3	-1.2	-1.8
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	41.9	82.8	-42.4	-120.8	-73.2	15.6	18.0	68.4
Золотовалютные резервы, млрд. долл.**	304	476	455	297	175	181	179	238
Частный внешний долг, % ВВП	22.3	28.5	26.6	37.0	45.8	50.4	50.5	51.4
<b>Валютный курс</b>								
USD/RUR (на конец периода)	26	24.5	28.0	45.4	60.2	70.0	71.5	77.2
EUR/RUR (на конец периода)	34.7	35.9	39.2	63.6	66.2	73.5	75.1	80.6
Темпы роста реального курса рубля по отношению к доллару США, % (ср-год)	-10.7	-12.8	-11.2	29.3	27.2	9.7	-0.2	-3.1
Темпы роста реального курса рубля по отношению к евро, % (ср-год)	-11.5	-4.2	-5.5	22.3	-1.1	3.6	-1.2	-4.2

Примечание: \* - без внебюджетных фондов, \*\* - с учетом переоценки резервов.

<sup>#</sup> - в этих столбцах указаны средние значения для показателей прироста, и значения на конец периода для абсолютных показателей.

Источник: Центр развития, Росстат, МЭР.


*Авторский коллектив*

Население, социальная политика	<b>Наталья Акиндинова</b> Виктория Вильф
Государственные финансы	<b>Наталья Акиндинова</b> Наталья Ивликова
Цены производителей	<b>Елена Балашова</b>
Промышленность Инвестиции	<b>Валерий Миронов</b>
Инфляция Обменный курс Денежные показатели	<b>Оксана Осипова</b> Мария Крымская
Прогнозы	<b>Максим Петроневич</b>
Внешняя торговля Финансовые рынки	<b>Сергей Пухов</b>
Мировая экономика	<b>Сергей Смирнов</b>
Банковский сектор	<b>Сергей Пухов</b> <b>Евгений Минзулин</b>
<i>Редактировал обзорение</i>	<b>Борис Грозовский</b>

Вся информация, представленная в ежемесячном Обзорении, базируется на данных официальных органов и расчетах Центра развития. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Обзорении, необходимо указывать ссылку на Центр развития.