Евгений ГАВРИЛЕНКОВ,
управляющий директор, ассоциированный партнер,
аналитическое управление, ИК «Тройка Диалог»

По итогам девяти месяцев 2010 года рост российской экономики стал более сбалансированным: инвестиции и потребление увеличивались схожими темпами. Динамика всех ключевых показателей по сравнению с уровнем годичной давности стала положительной: инвестиции выросли почти на 3.8%, розничные продажи — на 4.4%. Эти данные более или менее соответствуют официальному значению роста ВВП за первое полугодие 2010 года — 4.2% относительно первого полугодия 2009 года. Мы полагаем, что по итогам года эти показатели по-прежнему будут несильно отличаться друг от друга. При этом возможно и некоторое ускорение — темпы прироста ВВП (и, соответственно, основных его компонентов при расчете по конечному использованию) могут приблизиться к отметке в 5%. По меньшей мере, рост показателей, определяющих ВВП по конечному использованию (таких как потребление и инвестиции), в четвертом квартале текущего года замедлиться не должен.

Антон СТРУЧЕНЕВСКИЙ,
старший экономист,
ИК «Тройка Диалог»

Топчемся на месте

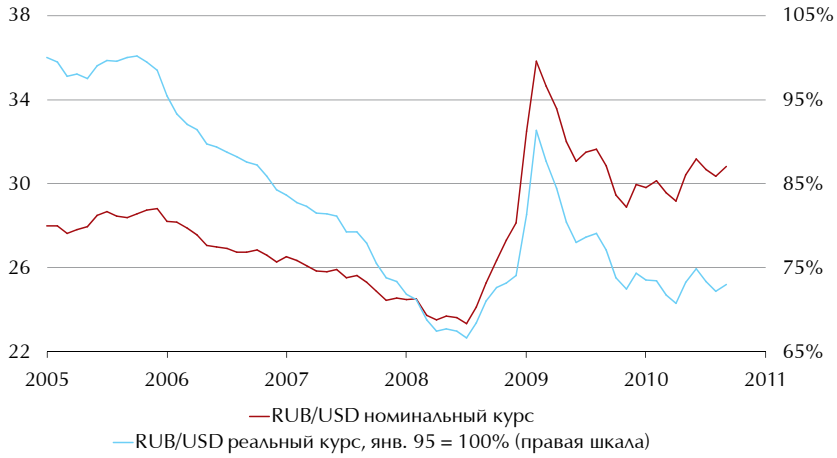
Подъем промышленного производства за девять месяцев 2010 года был достаточно значительным — 8.9% с уровня годичной давности. Однако за последние месяцы появились признаки того, что рост производства снижается и в годичном, и в помесячном выражении. По итогам года он, скорее всего, составит около 7.5–8%. Учитывая влияние аномальных погодных условий, спад производства в сельском хозяйстве мог достичь приблизительно 9%, но в следующем году показатель восстановится.

С другой стороны, темпы роста производства товаров и услуг начинают замедляться. Поскольку между спросом и предложением намечается разрыв, неудивительно, что мы наблюдаем быстрый рост импорта: в начале года он увеличился на 20% относительно уровня годичной давности, а за последние месяцы составил уже свыше 30%. Инфляция также начала увеличиваться, тем самым способствуя укреплению рубля в реальном выражении.

> «ЗАПЛАНИРОВАННОЕ УВЕЛИЧЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ РАСХОДОВ В БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ НЕПРИЕМЛЕМО ДЛЯ БЮДЖЕТА, И РАНО ИЛИ ПОЗДНО ПРАВИТЕЛЬСТВО БУДЕТ ВЫНУЖДЕНО СОКРАТИТЬ ТРАТЫ»

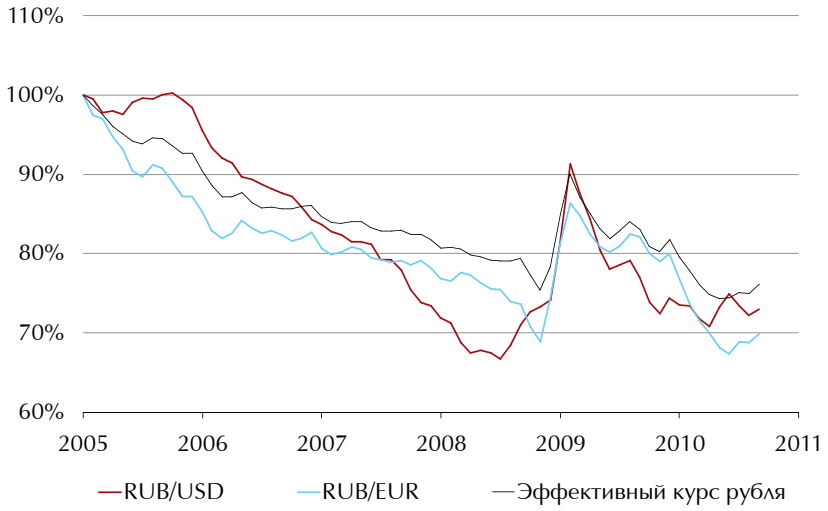
Отсюда возникают очевидные вопросы. Что будет в следующем году? Сохранятся ли эти тенденции, устойчива ли экономическая политика, породившая разрыв между производством и внутренним спросом, и если

Рисунок 1
Реальное укрепление рубля в основном из-за высокой инфляции



Источник: Центральный банк РФ

Рисунок 2
Реальный курс рубля рос в последнее время слишком быстро



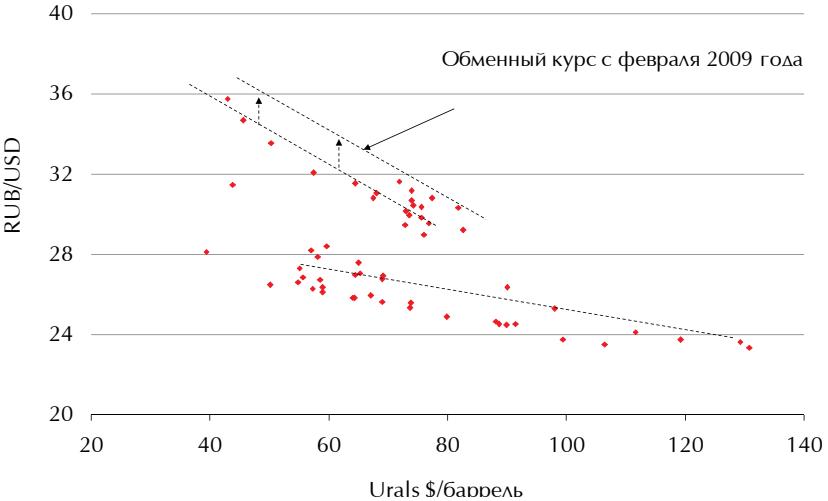
Источник: Центральный банк РФ

ПОСКОЛЬКУ МЕЖДУ СПРОСОМ И ПРЕДЛОЖЕНИЕМ ТОВАРОВ И УСЛУГ НАМЕЧАЕТСЯ РАЗРЫВ, НЕУДИВИТЕЛЬНО, ЧТО МЫ НАБЛЮДАЕМ БЫСТРЫЙ РОСТ ИМПОРТА: В НАЧАЛЕ ГОДА ОН УВЕЛИЧИЛСЯ НА 20% ОТНОСИТЕЛЬНО УРОВНЯ ГОДИЧНОЙ ДАВНОСТИ

нет, то как и когда она может измениться?

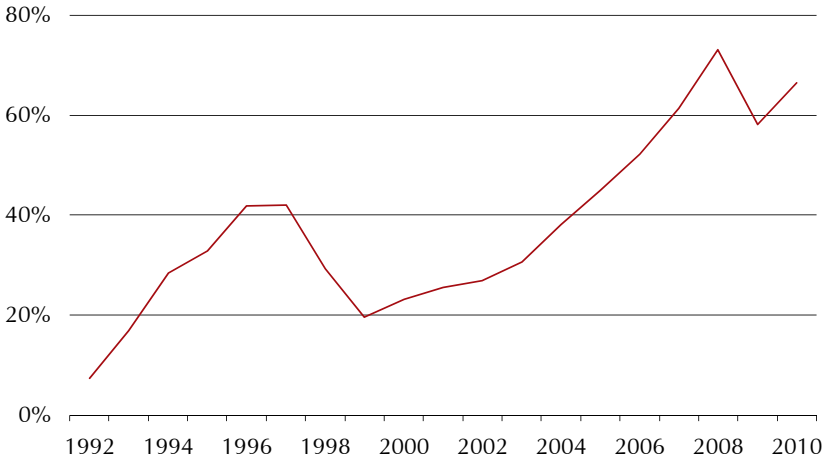
Недавно правительство представило проекты бюджета на 2011 и 2012 годы. Согласно среднесрочному бюджетному плану, госрасходы будут постепенно увеличиваться в номинальном выражении, хотя и умереннее, чем ранее. Стоит напомнить, что до кризиса они росли примерно на 30% в год, а в дальнейшем планируется их увеличение менее чем на 10% в год.

Статистика явно свидетельствует о том, что проциклическая политика правительства никогда не оказывала особо благоприятного воздействия на экономику. Напротив, вполне вероятно, что она принесла больше вреда, чем пользы, так как способствовала сохранению высоких темпов инфляции. Запланированное увеличение государственных расходов в ближайшие годы неприемлемо для бюджета, и рано или поздно правительство будет вынуждено сократить траты. Ситуация может измениться в результате внешнего шока, поскольку в этом случае правительство будет вынуждено задуматься об эффективности расходов. Очевидно, что помимо обычных



Источники: Центральный банк РФ, Bloomberg

Рисунок 3
Номинальный курс рубля понизился из-за инфляции



Источник: МВФ

Рисунок 4
Разрыв между текущим и реальным обменным курсом сокращается: рубль продолжит укрепляться в реальном выражении

					2009			2010								
	4К09	1К10	2К10	3К10	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен
Производство																
Реальный ВВП, % изм.	-2.9	3.1	5.2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Производительность труда, % изм.	-1.6	3.3	4.2	–	-5.2	2.2	2.5	5.4	3.5	6.5	7.7	7.4	5.3	1.8	1.0	0.3
Выпуск базовых отраслей экономики	-1.5	4.9	7.8	2.2	-6.6	0.5	1.9	4.1	4.1	6.4	7.7	8.7	7.1	3.1	2.4	1.3
Реал. объем пром. производства (новая методика), % изм.	1.8	9.5	10.9	6.4	-5.6	4.9	6.9	10.2	8.4	9.8	10.4	12.6	9.7	5.9	7.0	6.2
Реал. объем сельхозпродукции, % изм.	5.2	3.6	2.3	-18.6	6.8	2.2	6.9	3.2	3.3	4.1	3.5	3.1	0.8	-6.7	-20.3	-24.8
Реал. объемы подрядных работ, % изм.	-10.7	-8.1	-0.1	2.2	-14.5	-13.2	-6.2	-10.7	-9.8	-5.1	-2.4	-1.8	3.0	-2.5	3.4	5.4
Инфляция																
Баланс федерального бюджета, $ млрд	-33.7	-8.1	-6.7	-11.1	-5.2	-8.7	-19.8	2.9	-8.5	-2.5	-5.7	-1.7	0.8	-4.1	-3.6	-3.4
Оборот розничной торговли, % изм.	-5.5	1.7	5.3	5.9	-8.0	-5.8	-2.9	0.4	1.3	3.3	4.6	5.3	5.9	6.7	6.5	4.7
Инфляция																
ИПЦ, % изм.	8.8	6.5	5.8	7.0	9.7	9.2	8.8	8.0	7.2	6.5	6.0	6.0	5.8	5.5	6.1	7.0
ИЦП, % изм.	13.9	19.2	9.8	5.9	-1.8	6.5	13.9	33.1	22.9	19.2	17.9	19.1	9.8	6.8	9.0	5.9
Денежная масса (М2)	16.3	32.1	30.6	31.2	2.6	7.5	16.3	28.8	29.5	32.1	33.2	30.7	30.6	32.1	32.8	31.2
Средняя процентная ставка																
Ставка рефинансирования, %	9.1	8.5	7.8	7.8	9.5	9.0	8.8	8.8	8.5	8.3	8.0	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Средняя ставка по кредитам, %	13.9	12.8	11.4	–	14.1	13.8	13.7	13.9	12.7	11.8	11.4	11.3	11.4	10.5	10.0	–
Средняя ставка по депозитам, %	8.7	7.5	6.2	–	9.2	8.8	8.2	8.1	7.4	6.9	6.7	6.2	5.8	5.6	5.4	–
Социальный сектор																
Занятость, % изм.	-1.3	-0.2	1.0	1.2	-1.5	-1.7	-0.6	-1.2	0.6	-0.1	0.0	1.2	1.7	1.3	1.4	1.0
Безработица, %	8.0	8.8	7.4	6.8	7.7	8.1	8.2	9.1	8.6	8.6	8.2	7.3	6.8	7.1	6.8	6.6
Средняя начисл. зарплата, тыс. руб.	20.7	19.5	20.8	21.1	18.8	19.2	24.0	18.9	19.0	20.6	20.4	20.3	21.8	21.3	20.8	21.4
Реальные располагаемые доходы, % изм.	8.2	7.4	3.2	4.2	9.3	3.2	11.5	15.3	4.8	4.6	5.4	1.4	2.8	6.2	5.1	1.5
Платежный баланс																
Экспорт товаров, $ млрд	95.8	92.6	97.5	–	30.4	31.1	34.4	27.7	30.6	34.0	33.6	31.9	32.1	32.0	32.1	–
Номинальный объем, % изм.	-2.3	60.7	42.8	–	-22.5	2.1	20.6	54.2	64.4	62.9	59.3	40.8	30.8	21.2	17.5	–
Импорт товаров, $ млрд	60.2	45.6	58.5	–	19.2	19.4	21.6	11.4	15.5	18.8	19.2	19.4	19.6	21.0	23.8	–
Номинальный объем, % изм.	-17.1	19.1	33.2	–	-29.1	-10.4	-9.5	8.4	15.7	30.1	30.1	40.5	27.7	31.3	52.2	–
Торговый баланс, $ млрд	35.6	47.0	39.1	–	11.1	11.6	12.8	16.3	15.0	15.2	14.4	12.6	12.5	11.0	8.3	–
Счет текущих операций, $ млрд	16.3	33.3	16.9	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Обменный курс, руб./$																
Средний	29.5	29.9	30.2	30.6	29.5	29.0	29.9	29.9	30.2	29.6	29.2	30.4	31.2	30.7	30.3	30.8
Реальный*, % изм.	6.4	0.9	-0.1	0.1	4.4	1.9	-2.6	1.2	0.1	2.3	1.4	-3.4	-2.1	2.0	1.6	-1.0
Обменный курс, руб./евро																
Средний	43.6	41.4	38.6	39.5	43.7	43.2	43.8	42.8	41.3	40.1	39.2	38.3	38.1	39.1	39.2	40.1
Реальный*, % изм.	2.9	7.7	8.0	-0.9	2.6	1.3	-1.2	4.2	4.3	2.8	2.3	2.7	1.1	-2.1	0.1	-1.6
URALS, $/барр.	74.1	75.1	76.9	77.0	72.8	76.0	73.5	75.6	73.0	76.8	82.7	74.2	73.9	73.9	75.4	81.8

* Квартал к кварталу или месяц к месяцу

Источники: Госкомстат, ЦБР, «Тройка Диалог»

Таблица 1

Динамика основных макроэкономических показателей

расходов на социальную сферу и оборону необходимо также поддерживать уровень расходов на инфраструктуру. В то же время, расходы на национальную экономику, которые с 2005 года выросли почти в семь раз, в основном идут на различные таинственные проекты с неясными целями, такие как модернизация экономики через государственные компании. При подобной щедрости неудивительно, что в 2011 году бюджет будет сбалансированным только в том случае, если цена нефти преодолеет $100 за баррель и останется выше этого уровня — а это выглядит пугающе.

Сокращение расходов в 2012 или 2013 году, то есть после президентских выборов 2012 года, может лишь стимулировать рост экономики. До тех пор она будет медленно двигаться по инерции, хотя в 2011 году рост может составить около 3.5–4%, в то время как инфляция будет на уровне около 8–9%, и модель роста вряд ли изменится. Пока Россия продолжит «топтаться на месте».

«СОКРАЩЕНИЕ РАСХОДОВ В 2012 ИЛИ 2013 ГОДУ, ТО ЕСТЬ ПОСЛЕ ПРЕЗИДЕНТСКИХ ВЫБОРОВ 2012 ГОДА, МОЖЕТ ЛИШЬ СТИМУЛИРОВАТЬ РОСТ ЭКОНОМИКИ. ДО ТЕХ ПОР ОНА БУДЕТ МЕДЛЕННО ДВИГАТЬСЯ ПО ИНЕРЦИИ»