

Институт «Центр развития» ГУ–ВШЭ

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА НА ФОНЕ МИРОВОГО КРИЗИСА: ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ*

В 2009 г. во всем мире наблюдается небывалое сокращение производства. Падение ВВП в первом полугодии составило (год к году): в США — 3,6%, в еврозоне — 4,7, в Японии — 7,6, в России — 10,4%. При этом в Китае рост замедлился примерно до 7,1% (существенно ниже обычных для этой страны темпов). Еще более впечатляющий спад отмечался в промышленности (этот сектор, как всегда, отреагировал на циклический кризис сильнее, чем экономика в целом). Здесь в первом полугодии 2009 г. падение достигло (год к году): в США — 12%, в еврозоне — 18, в Японии — 31(!), в России — около 15%. Темпы роста промышленного производства в Китае составили (год к году) 7,0%, тогда как раньше промышленность здесь росла на 15–18% в год.

После главного удара «финансовой стихии» по мировой экономике (с момента банкротства банка Lehman Brothers) прошло уже около года. Несмотря на крах множества компаний во всем мире, стало ясно, что благодаря активным действиям правительств ведущих стран основные конструкции мировой хозяйственной системы в целом устояли. В период выхода из рецессии вряд ли стоит ожидать резкого усиления внутристранового или наднационального регулирования финансового сектора или всей мировой экономики. Это связано с тем, что у западных теоретиков и экспертов весьма популярна точка зрения, согласно которой усиление независимости финансового рынка от воздействия регуляторов увеличивает амплитуду его колебаний, но одновременно может способствовать ускоренному восстановлению экономики после рецессии из-за облегчения доступа фирм к внешнему финансированию.

* Статья подготовлена авторским коллективом в составе: Н. Акиндинова, директор; В. Миронов, к. э. н., замдиректора; М. Петроневич, ведущий научный сотрудник, старший преподаватель ГУ–ВШЭ; С. Пухов, ведущий научный сотрудник; С. Смирнов, к. э. н., замдиректора. Авторы выражают благодарность сотруднику Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ Д. Мирошниченко, расчеты и материалы которого были использованы при подготовке данной статьи.

При этом в силу значительной страновой специфики антикризисных мер и отсутствия общепринятых рецептов лечения экономик можно говорить о необычности нынешнего кризиса, который характеризуется глобальным охватом, а также соединением черт циклического и системного кризисов. Таким образом, вероятно формирование новой техно-экономической парадигмы, связанной с переходом от доминирования авиационных, ракетных и компьютерных технологий к био-, информационным, нанотехнологиям на фоне развития новой энергетики и экологически чистых производств. Сторонники эволюционного подхода к развитию экономики считают, что финансовые инновации — при всех присущих им рисках — положительно влияют на институциональную матрицу экономики в целом, сдвиги в которой могут стать катализатором революционных инноваций в реальном секторе экономики¹.

Существуют ли риски новой Великой депрессии?

Во II—III кварталах 2009 г. в американской экономике появились признаки стабилизации: улучшается ситуация на рынке труда (уровень безработицы в США в июле снизился на 0,1 п. п.); продажи автомобилей американского производства в середине лета резко выросли, что позволяет рассчитывать на рост их выпуска после реализации излишних запасов; прекратилось падение в секторе жилищного строительства — в июле продажи новых домов выросли на 9,6% (см. рис. 1).

Но не наблюдается очевидной тенденции к улучшению потребительских ожиданий, а объем потребительских расходов (на эту компоненту приходится около 70% всего ВВП США) продолжает стагнировать: очередной опрос Мичиганского университета, проведенный в середине августа, показал, что американские потребители сохраняют изрядный скептицизм — неожиданно для всех экспертов снизились как оценки текущей экономической ситуации, так и потребительские ожидания. Как следствие, сценарий длительной стагнации американской экономики представляется на данный момент наиболее вероятным.

На фоне остановки спада в мире уже началась активная «разборка завалов» (чего стоит, например, банкротство GM — некогда красы и гордости Америки). Однако нельзя исключать новых «подземных толчков». Фондовый индекс Dow Jones Industrial Average уже в конце июля преодолел важный уровень сопротивления на отметке 9000 — до нее рынок упал сразу после 14 сентября 2008 г. В то же время в реальном секторе развитых стран пока не видно явных признаков оживления, а динамика фондовых индексов еще может следовать сценарию Великой депрессии. Хотя в послевоенный период продолжительность фазы циклического спада в США составляла 6—16 месяцев (см. рис. 2), особый характер нынешнего кризиса может удлинить период спада. Сейчас в мире нет ни одной крупной страны, которая не была бы затронута глобальной рецессией. Существует риск

¹ См. об этом, в частности: *Столбов М. И.* Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. М.: Научная книга, 2008. С. 58—61.

Динамика основных показателей потребительского рынка в США



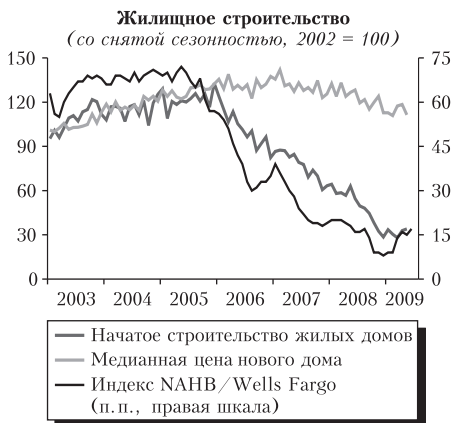
Источник: US Bureau of Labor Statistics.



Источник: Michigan State University.



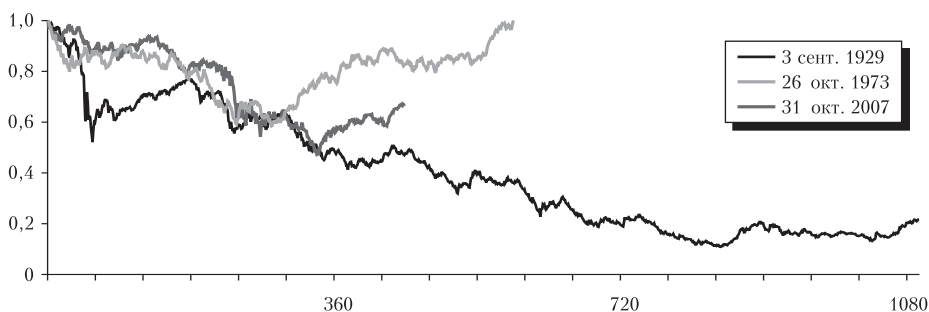
Источник: Bureau of Economic Analysis.



Источники: U.S. Census Bureau; NAHB.

Рис. 1

Индекс Dow Jones Industrial Average в условиях кризисов



Примечание. На горизонтальной оси отмечены дни после даты начала кризиса.

Источники: www.djindexes.com, finance.yahoo.com.

Рис. 2

возникновения рецессионной спирали, когда ухудшение конъюнктуры в одной стране приводит к спаду в других, оттуда вновь поступает негативный импульс в первую страну и т. д.

Свидетельствует ли укрепление рубля об окончании кризиса в России?

Во II — начале III кварталов 2009 г. в российской экономике наблюдалось некоторое улучшение конъюнктуры: цены на нефть повысились с 40–45 до 70 и более долл./барр., зафиксирован небольшой чистый приток иностранного капитала в частный сектор, стала снижаться инфляция и начал укрепляться рубль. Однако радикального улучшения ситуации в реальном секторе не произошло: безработица растет, спрос снижается, несмотря на большой объем ликвидности в банковской системе кредитование реального сектора стагнирует, а домашних хозяйств — сокращается.

Тенденции на валютном рынке также не свидетельствуют о серьезном улучшении ситуации, хотя после окончания девальвации (25 января) курс рубля к бивалютной корзине в целом укрепляется относительно своего пикового значения (40,96 руб.). Но вряд ли единственным фактором этого выступает последовательный рост цен на нефть на мировом рынке, что способствует улучшению сальдо текущих операций и увеличению предложения валюты. Временной лаг между ростом цены на нефть и реальным поступлением валютной выручки составляет два–три месяца, поэтому текущая динамика рубля не является следствием возросшего притока экспортной выручки.

В значительной мере нынешний спрос на рубль вызван как увеличением притока краткосрочного иностранного капитала, так и внутренней продажей валюты, в основном коммерческими банками. Если первое связано с высокими процентными ставками по депозитам в Банке России и со стремлением сохранить сильный рубль как символ здоровой экономики, то второе (продажа валюты коммерческими банками) обусловлено жесткой денежной политикой, из-за чего они вынуждены продавать часть своих валютных активов для поддержания рублевой ликвидности.

При этом укрепление курса рубля происходит при низком объеме торгов, в отрыве от фундаментальных курсообразующих факторов. Можно предположить, что подобная политика направлена на снижение высокого уровня долларизации экономики, который сформировался в период «плавной девальвации», и призвана ускорить уход с «волатильного» рынка непрофессиональных участников — предприятий реального сектора и населения. Однако профессиональные игроки (банки) оценивают перспективы рубля намного осторожнее: по-видимому, они готовы «терпеть» убытки от укрепления курса рубля, сохраняя значительный объем валют. Таким образом, процесс дедолларизации проходит медленно и носит неустойчивый характер.

В сложившихся условиях важную роль играет валютная политика. Существенный рост цен на нефть привел к увеличению экспорта и формированию устойчивого профицита счета текущих операций платежного баланса, уменьшил давление на валютные резервы и предоставил Банку России целый спектр возможных решений: от таргетирования некоего «слабого» курса рубля для поддержки производителей до укрепления рубля или перехода к режиму его свободного плавания в целях борьбы с инфляцией. Банк России явно отказался от

первого варианта. В результате трехмесячная девальвация реального эффективного курса с марта сменилась его ревальвацией, после чего он укрепился на 5–5,5%, практически возвратившись на рубежи начала 2008 г., когда, по нашим оценкам, прекратился рост совокупного спроса на отечественную продукцию (без учета роста запасов).

В складывающейся макроэкономической ситуации наблюдаемый подъем фондового рынка, укрепление рубля и снижение инфляции могут сыграть роль своего рода «троянского коня»: правительство решит, что кризис уже закончился и антикризисную работу можно «сворачивать». Но главные проблемы экономики не будут решены.

Внешняя торговля и платежный баланс

Падение мировой экономики, по всей видимости, достигло дна. Перспективы ее дальнейшего восстановления пока не ясны: от стагнации (по нашему мнению, наиболее вероятный сценарий) до 2–3% роста в 2010 г. Мировая торговля стала постепенно оживать. В частности, Китай увеличивает закупки сырья, в первую очередь железной руды, меди и нефти, пополняя свои стратегические запасы по минимальным ценам. На этом фоне темпы падения физических объемов российского экспорта замедлились с 15% в I квартале до 5% во II. Однако усилий одного Китая недостаточно, чтобы мировой спрос приблизился к докризисным показателям. Соответственно в ближайшее время не удастся «запустить двигатель» российской экономики под влиянием роста объемов мировой торговли. Это можно сказать и о повышении цен на мировых товарно-сырьевых рынках: благодаря накачке денежной ликвидности в ходе реализации масштабных антикризисных мер различные пузыри на финансовых и товарных рынках полностью не исчезли.

В целом за семь месяцев 2009 г. мировые цены на нефть выросли в 2,2 раза. При этом в июле–августе их рост ускорился, цена российской нефти превысила 74 долл./барр. Однако из-за снижающегося спроса на нефть со стороны мировой экономики на фоне увеличения нефтедобычи странами ОПЕК, в лучшем случае, цены стабилизируются на текущем уровне.

В условиях высоких цен на нефть некоторое замедление падения импорта (во второй половине года оно может быть связано как с сезонными факторами, так и с прекращением распродажи запасов импортных товаров) в 2009 г. не окажет определяющего влияния на торговый баланс. Его положительное сальдо может составить 110–120 млрд долл.

Традиционно отрицательное для России сальдо неторговых операций текущего счета в 2009 г. относительно прошлого года существенно снизится, прежде всего за счет сокращения дивидендных выплат нерезидентам и реинвестированных доходов. В результате оно может составить 40–50 млрд долл. против 77 млрд долл. в 2008 г. (см. рис. 3).

Таким образом, по итогам года профицит текущего счета платежного баланса в абсолютном выражении выйдет на докризисный уровень



Рис. 3

2007 г. (70–80 млрд долл.), а относительно нынешних масштабов экономики может быть даже выше (около 6% ВВП)². Это означает, что в краткосрочной перспективе счет текущих операций вновь станет положительным. Следовательно, вероятность спонтанной девальвации рубля, которая могла бы поставить заслон импорту, весьма мала.

Одновременно в 2009 г. сохранится дефицит по финансовому счету платежного баланса, так как банки активно, в том числе досрочно, погашают внешние долги. Это будет перевешивать фактор сокращения населением своих валютных активов до тех пор пока не произойдет новый виток девальвации, что пока маловероятно.

В отличие от банков предприятия почти не платят по внешним долгам: нефинансовый сектор реструктурирует практически все предстоящие платежи. В настоящее время доступ к рынку капитала ограничен. Приток прямых иностранных инвестиций в страну в 2009 г. по сравнению с прошлым годом сократился более чем вдвое. Но несмотря на уменьшение ресурсной базы, предприятия реального сектора продолжают наращивать валютные активы, используя для этого главным образом традиционные каналы вывода капитала. Если у предприятия имеются ликвидные активы, то для получения отсрочки по платежам оно зачастую выводит их за границу. Именно этим можно объяснить рекордный всплеск оттока капитала по «прочим» статьям финансового счета³. Доля такого «серого» оттока капитала из нефинансового сектора в текущем году, по нашим оценкам, может достичь 16% внешнеторгового оборота против 13% в 2008 г. В результате, несмотря на временное улучшение ситуации во II квартале, чистый отток капитала из частного сектора в целом за 2009 г. может составить 90–100 млрд долл. по сравнению с 133 млрд долл. годом ранее (см. рис. 4).

² В 2009 г. по отношению к 2007 г. объем ВВП России в долларовом выражении сократится, по нашим оценкам, более чем на 5%, а по отношению к 2008 г. — на 27%.

³ Торговые кредиты, фиктивные операции по экспорту, импорту и ценным бумагам, прочие активы, а также чистые ошибки и пропуски.



Примечание. Прирост международных резервов очищен от курсовых колебаний евро.
Источник: Банк России.

Рис. 4

Мы не прогнозируем существенного улучшения ситуации в 2010 г. Повышение цен на нефть будет частично компенсировано снижением цен на газ. Импорт будет медленно восстанавливаться как за счет оживления кредитной активности, так и в силу ограниченных масштабов импортозамещения. Отложенные в 2009 г. платежи по внешнему долгу станут срочными в следующем году, а ожидать экспансии иностранного капитала в Россию не приходится.

В итоге торговое сальдо может сократиться до 100 млрд долл., а профицит счета текущих операций не превысит 70 млрд долл. (5,2% ВВП). Сальдо финансового счета, оставаясь отрицательным, будет больше 80 млрд долл. В результате в течение года валютные резервы Банка России незначительно снизятся (примерно на 10–20 млрд долл.), и вероятность девальвации рубля останется небольшой. Но если учитывать имеющиеся институциональные ограничения базовых факторов эффективности производства⁴, с точки зрения конкурентоспособности реального сектора экономики курс российского рубля будет завышенным, что увеличит вероятность продолжительной стагнации реального сектора и роста безработицы.

Российская рецессия 2009 г.: вклад снижения запасов

Во II квартале 2009 г. ВВП США сократился на 3,9% (год к году) — это самое большое падение за послевоенную историю. В России ситуация намного хуже: падение ВВП в I квартале составило (год к году) 9,8%, во II квартале — 10,4%. Однако динамика спроса в США и в России во многом схожая (см. табл. 1). При этом из-за девальвации

⁴ На базовые факторы эффективности производства, на наш взгляд, негативно влияют патернализм государства, искажение условий честной конкуренции, низкая мобильность рабочей силы, отставание в развитии жилищной, инновационной, энергетической и транспортной инфраструктуры и как следствие недостаточная инвестиционная привлекательность российской экономики для прямых инвесторов.

Динамика реального ВВП в США и России в 2009 г.

	Темпы прироста (% , г./г.)				Вклад в прирост ВВП (п.п.)			
	США		Россия*		США		Россия	
	I кв.	II кв.	I кв.	II кв.	I кв.	II кв.	I кв.	II кв.
ВВП	-3,3	-3,9	-9,8	-10,9	-3,3	-3,9	-9,8	-10,9
Расходы домохозяйств	-1,5	-1,8	-3,2	-6,1	-1,1	-1,3	-1,5	-2,9
Госрасходы	1,7	2,2	1,3	1,1	0,3	0,4	0,2	0,2
Инвестиции, включая запасы	-25,2	-27,4	-56,0	-58,1	-3,9	-4,1	-11,1	-15,0
инвестиции в основной капитал	-18,8	-21,2	-16,3	-20,0	-2,9	-3,3	-2,6	-4,2
изменение запасов	-0,9	-0,8	-8,5	-11,8
Экспорт товаров и услуг	-11,6	-15,7	-14,5	-5,0	-1,4	-1,9	-4,8	-1,6
Импорт товаров и услуг	-16,2	-18,6	-34,3	-38,0	-2,6	-3,0	7,0	8,4

* II кв. – оценки Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

Источники: US Bureau of Economic Analysis; Росстат; расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

и приостановки кредитования импорт товаров и услуг в России снизился существенно сильнее, чем в США, поэтому при прочих равных условиях ВВП России должен был сократиться меньше. Возникает вопрос: почему при достаточно близкой динамике внутреннего и внешнего спроса Россия столь сильно отстает от США по производству ВВП?

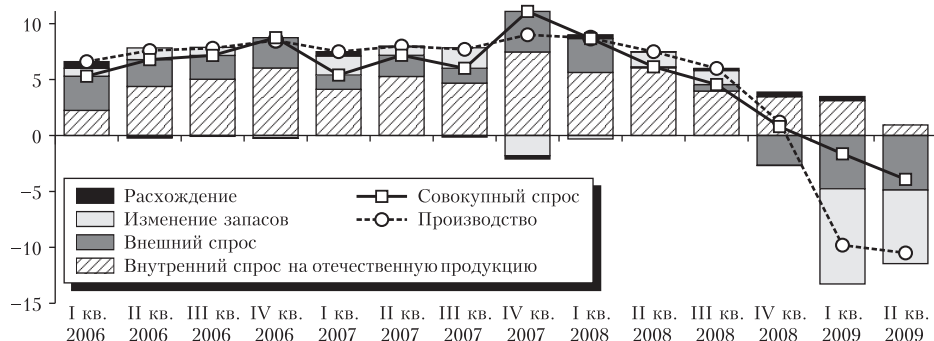
С чисто статистической точки зрения ответ на него очевиден: почти вся разница объясняется различным вкладом в ВВП динамики запасов материальных оборотных средств. В США вклад этой компоненты в прирост ВВП во I квартале 2009 г. составил минус 0,8 п.п., а в России – минус 11,8 п.п.

За этим количественным различием скрывается разное поведение экономических агентов. В США предприниматели умудрены опытом предыдущих рецессий, поэтому прирост запасов здесь стал замедляться уже при первых признаках возможного кризиса (в конце 2007 г.), а со II квартала прошлого года запасы начали все быстрее снижаться в абсолютном выражении. Напротив, в России предприниматели до последнего времени не верили в цикличность рыночной экономики, а в течение почти всего 2008 г. в стране царил всеобщая эйфория (заявления об отсутствии перегрева экономики, о «тихой гавани» и «острове безопасности»). Поэтому инвестиции в запасы сократились (точнее – обвалились) лишь в начале 2009 г.

Разница между падением производства ВВП в I квартале 2009 г. (-9,8%) и сокращением совокупного спроса (внутреннего и внешнего, -1,9%) была покрыта за счет сокращения запасов материальных оборотных средств (см. рис. 5). Похожая ситуация, по нашим оценкам, наблюдалась и во II квартале (см. табл. 1).

Наши расчеты показывают, что в период стабильного роста (2003–2005 гг.) норма запасов относительно совокупного спроса (ВВП без учета изменения запасов) была устойчивой и составляла 23–24% от его объема. Однако с 2006 г. в России началось резкое увеличение производства продукции «на склад», вызванное ожиданиями продолжения роста потребления (вследствие повышения цен

Вклад факторов спроса в производство российского ВВП



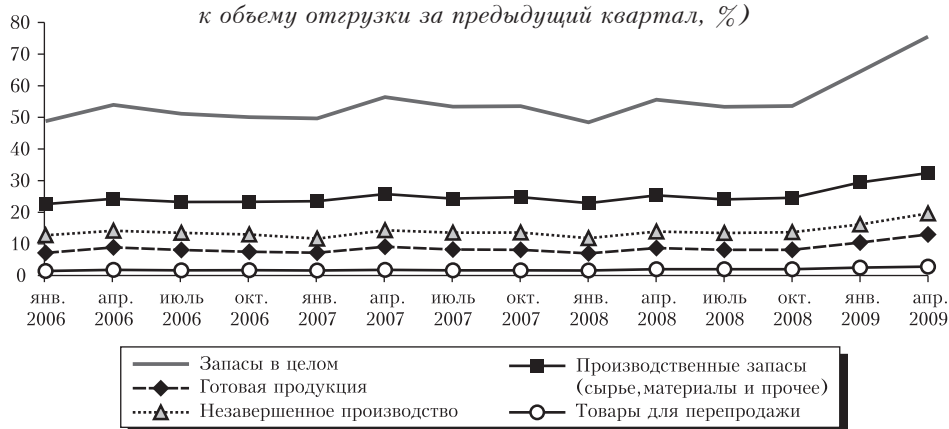
Источник: расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ на основе данных Росстата.

Рис. 5

на нефть и развития кредитования) и высокой инфляцией. Важную роль сыграли события 2008 г., когда под влиянием скачка цен на нефть производители готовились к очередной фазе роста, обещавшей бурные продажи. На конец 2008 г., по нашим оценкам, размер запасов составлял уже около 28% совокупного спроса.

По нашим расчетам, относительный уровень запасов в составе оборотных средств промышленности (отнесенный к объему выпуска предыдущего квартала) вырос к началу II квартала 2009 г. на 42% по сравнению с предкризисным уровнем (1 июля 2008 г.; см. рис. 6), в том числе запасов готовой продукции — на 60%, незавершенного производства — на 46%, производственных запасов — на 35%, товаров для перепродажи — на 41%.

Динамика запасов в составе оборотных средств промышленности России (запасы на начало периода к объему отгрузки за предыдущий квартал, %)



Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

Рис. 6

Естественно, с началом кризиса объем запасов должен был прийти в соответствие с сокращающимся спросом и объемом продаж (то есть уменьшиться). Для этого надо было распродать «излишки», накопленные в прошлом году.

Фаза сильного сокращения запасов наблюдалась в период кризисов как в развитых экономиках, так и в российской экономике в начале 1990-х годов и в 1998 г. Наибольшие темпы сокращения запасов, как правило, отмечаются в начале спада, поэтому в целом в 2009 г. эффект от изменения запасов будет меньше, чем в I и II кварталах. По нашим оценкам, он составит 5–6 п. п. от ВВП. При этом объем производства российского ВВП сократится в 2009 г. более чем на 10%, а объем совокупного спроса — на 5–6% (см. Приложение 2).

Но много ли запасов накоплено в российской экономике (как долго производство может падать по этой причине) и когда они начнут расти? Если предположить, что излишние запасы на данный момент уже реализованы (то есть приведены к необходимому уровню по отношению к снизившимся продажам; обычно указанный процесс занимает не более двух кварталов), тогда в ближайшее время темпы роста производства могут заметно превысить текущие⁵.

Возможно, именно в связи с этим темпы падения ВВП в июне замедлились относительно мая, что корреспондирует с данными о некотором оживлении промышленного производства в июне и июле 2009 г. В дальнейшем именно динамика спроса, которая будет определяться динамикой инвестиций, расходов населения и чистого экспорта, станет важнейшим фактором экономического роста. Поэтому меры бюджетной поддержки спроса смогут дать быструю отдачу, хотя состояние федерального бюджета, который сейчас используется властями как основное и, к сожалению, едва ли не единственное оружие антикризисной политики, быстро ухудшается.

Состояние бюджетной сферы

В I квартале 2009 г. на уровень поступлений доходов в бюджет еще влияли результаты прошлого года; во II квартале проявились истинные масштабы потерь от кризиса. Объем ненефтегазовых доходов федерального бюджета (без учета доходов от инвестирования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния) по сравнению с аналогичным показателем за II квартал 2008 г. упал в номинальном выражении на 34%⁶. При этом объем расходов в целом за первое полугодие 2009 г. относительно ВВП заметно вырос (на 6 п. п. — до 22% ВВП) при почти таком же падении доходов (см. табл. 2).

Во II квартале также резко ухудшилось состояние бюджетной сферы регионов. В мае объем собственных доходов сократился на 35% год к году, и только благодаря росту трансфертов из центра общее снижение доходов не было столь масштабным.

По итогам первого полугодия 2009 г. число дефицитных регионов достигло 23, хотя в первом полугодии 2008 г. их было всего три. Ситуация обострилась в июне, поскольку еще по итогам января–мая 2009 г. дефицитных регионов было девять.

⁵ При ином сценарии, который по отношению к запасам готовой продукции (около 15% всех запасов материальных оборотных средств) реализовывался после кризиса 1998 г., они могут находиться ниже предкризисной нормы в течение нескольких кварталов.

⁶ При исключении фактора изменения порядка уплаты НДС.

Исполнение федерального бюджета России (% ВВП)

	Июнь 2008	Июнь 2009	Январь— июнь 2008	Январь— июнь 2009
Доходы — всего	19,0	16,7	23,2	18,1
Федеральная налоговая служба	6,9	6,9	10,3	7,8
Федеральная таможенная служба	11,1	7,2	11,5	7,5
другие	1,0	2,6	1,4	2,8
Расходы — всего	17,2	25,5	15,9	22,4
на обслуживание госдолга	0,3	0,3	0,4	0,5
непроцентные	17,0	25,2	15,5	21,9
Профицит/дефицит (–)	1,8	–8,8	7,3	–4,3
сальдо внешнего долга	–0,2	–0,1	–0,5	–0,3
сальдо внутреннего долга	0,6	2,2	0,2	0,0
приватизация и другие внутренние источники, включая курсовую разницу	–0,5	–1,3	–0,2	0,3
прирост остатков	–1,8	7,9	–6,8	4,2

Источник: Минфин России.

О напряженности региональных бюджетов свидетельствуют снижение их суммарного профицита в пять раз по сравнению с первым полугодием 2008 г. (с 473,3 млрд до 99,6 млрд руб.), исчерпание свободных остатков на бюджетных счетах 32 регионов и рост долга почти в 1,5 раза.

Ухудшение состояния региональных бюджетов связано с тем, что при снижении собственных (налоговых и неналоговых) доходов на 15% их расходы в 2009 г. заметно превышали показатели 2008 г. Попытки сократить расходы в регионах принесли реальный эффект лишь в мае—июне, когда их уровень приблизился к показателям 2008 г. Однако, по нашим оценкам, даже если эта тенденция окажется устойчивой и до конца года регионы не будут тратить больше, чем в прошлом году, большой дефицит по итогам года окажется примерно в 60 регионах⁷, а суммарный дефицит (не покрытый запланированными трансфертами из центра) составит около 1 трлн руб.

В этих условиях региональным властям пришлось ускорить процесс адаптации расходов к снижению доходной базы⁸. Финансирование возросших расходов на оплату труда и прочих расходов в основном осуществлялось за счет сокращения бюджетных инвестиций — примерно на $\frac{1}{4}$ в номинальном выражении к уровню прошлого года.

Положение в промышленности

Российская промышленность, производящая, по официальным данным, $\frac{1}{3}$, а с учетом трансфертного ценообразования — не менее 40% ВВП, пытается адаптироваться к сокращению внешнего и внутреннего спроса, снижая удельные издержки в валютном

⁷ По итогам 2008 г. дефицитных регионов было 43, однако этот дефицит в значительной мере носил «символический» характер. Количество регионов, оставшихся дефицитными в течение всего прошлого года (за исключением декабря), не превышало десяти.

⁸ Прирост расходов год к году в мае составил всего 4% против 16% в апреле.

выражении⁹. Наблюдаемое сокращение числа замещенных рабочих мест (9% г./г. по последним отчетным данным) на фоне значительно большего падения выпуска (14,2% в январе–июле) ведет к снижению производительности труда и росту удельных издержек. Однако это в определенной степени компенсируется падением реальной рублевой заработной платы (около 5% г./г.) и, что еще важнее, — сокращением заработной платы в валютном выражении (примерно на 20% г./г.; см. рис. 7).



Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

Рис. 7

В результате удельные трудовые издержки в валютном выражении (Unit Labour Cost, ULC — частное от деления роста заработной платы на рост производительности труда) в промышленности в среднем снизились на 12–13% год к году. Поскольку выпуск продукции сократился сильнее, рентабельность промышленности, хотя и вышла из отрицательной области, все равно остается в 1,5–2 раза ниже не только докризисного уровня, но и ставки по банковским кредитам. Это одна из причин сокращения объема выданных кредитов по отношению к их уровню на конец 2008 г.

От рецессии запасов — к рецессии спроса

Внутренний спрос на отечественные товары начал резко сокращаться лишь недавно, следовательно, классический рецессионный круг (снижение спроса — снижение производства — снижение доходов — снижение спроса) только начинает формироваться. Выход из него без активизации внешнего спроса (на что в условиях стабилиза-

⁹ В соответствии с выводами экономической теории, снижение удельных трудовых издержек наряду с производственной функцией, кривой Филлипса и динамикой материальных затрат и цен на сырье — важнейший фактор роста совокупного предложения.

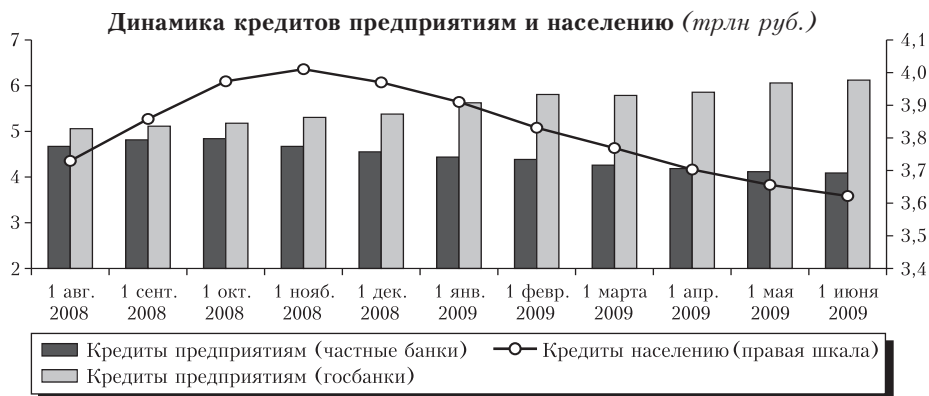
ции цен на нефть трудно рассчитывать) возможен лишь как реакция экономики на меры по непосредственной, а не косвенной, поддержке спроса. Это обусловлено тем, что при укреплении рубля появившиеся у экономических агентов средства могут быть направлены на приобретение не отечественных, а импортных товаров или на сбережения. При стагнации кредитования такие тенденции не повлияют на динамику внутреннего спроса. Помимо прироста запасов материальных оборотных средств, на который пока в силу указанных выше причин рассчитывать нельзя, динамика внутреннего спроса определяется инвестициями в основной капитал и конечным потреблением домашних хозяйств, составляющими в совокупности не менее 70% ВВП.

Динамика инвестиций

В январе—июле 2009 г. инвестиции в основной капитал по сравнению с соответствующим периодом прошлого года снизились на 18,8%. Вследствие наблюдаемого сейчас «урезания» инвестиционных программ многих крупных компаний по итогам 2009 г. объем инвестиций может сократиться на 25–30%.

Темпы падения инвестиций в основной капитал в I и II кварталах текущего года ускорились примерно с 15 до 20% год к году. Главная причина этого — стагнация кредитования. И даже попытка применить в России старые (американские или японские) и новые (китайские) рецепты таргетирования властями не инфляции, процентных ставок или денежной массы, а кредита¹⁰ пока не приносит ни первичного (кредиты), ни окончательного (инвестиции) результата.

Общая величина кредитов экономике фактически стагнирует, но налицо разнонаправленная динамика кредитования со стороны коммерческих и государственных банков (см. рис. 8). Если последние



Источники: Банк России, банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» ГУ—ВШЭ.

Рис. 8

¹⁰ Эта идея в той или иной форме присутствует во многих работах, опубликованных в основном в 1980-е годы. См., в частности: *Bernanke B.* Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression // *American Economic Review.* 1983. June; *Getler M.* Financial Structure and Aggregate Economic Activity // *Journal of Money, Credit and Banking.* 1988. Aug. Part 2.

«в приказном порядке» вынуждены наращивать свои кредитные портфели, то банки, проводящие рыночную политику и опирающиеся на собственные оценки рисков, как правило, их сокращают.

При этом снижении процентной ставки по кредитам до уровня ниже рентабельности выпуска в промышленности (что могло бы стимулировать инвестиции) препятствуют высокие риски невозвратов, а не инфляция, поскольку рост ставок наблюдается даже при ее снижении (см. рис. 9). В последнее время Банк России, продолжая жестко контролировать денежное предложение, попытался сбить ставки. Для этого он несколько раз снижал ставку рефинансирования и ставку кредитования банков (в начале года высокими ставками «отвлекал» инвесторов от валютных активов).



Источники: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

Рис. 9

В настоящее время ситуацию в банковском секторе можно охарактеризовать как «неустойчивое равновесие». Вероятен кризис «плохих» долгов в банковском секторе, но за этой проблемой скрывается другая, более глубокая. Основная проблема банков в том, что в экономике существует дефицит качественных активов (с точки зрения прибыльности и рисков), именно поэтому кредитование в целом сокращается.

При этом государство продолжает бороться с симптомами болезни в банковском секторе (ослабляя надзорные нормативы, поддерживая постоянный объем государственных средств, снижая ставки), не устраняя ее причину. Идея создать банк «плохих» долгов — важное, но недостаточное условие оживления кредитования, поскольку она направлена на повышение прозрачности банков путем выведения «плохих» активов из их балансов, но не создает привлекательных для кредитования новых активов, как, впрочем, и директивное кредитование. Выйти из «кредитной паузы» можно на основе как повышения качества активов, стимулируя спрос на продукцию предприятий и нейтрализуя удар по производству в связи с влиянием фактора запасов, так и формирования новой эффективной системы госгаран-

тий возврата средств в случае непогашения кредита. В среднесрочном периоде этому может способствовать и резкое снижение инфляции и/или процентных ставок.

Доходы и расходы населения

Во II квартале 2009 г. реальные доходы населения (по оценке Центра развития) снизились на 1% относительно I квартала (с исключением сезонного фактора). При этом продолжилось, хотя и меньшими темпами, чем в I квартале, снижение доходов в небюджетном секторе экономики, вызванное падением в реальном выражении среднего уровня зарплат и занятости (доходы сократились до уровня середины 2007 г.). В этих условиях главным фактором, способствовавшим стабилизации доходов населения, оставалось увеличение расходов бюджета, которое «компенсировало» снижение доходов в небюджетном секторе (см. рис. 10).

Доходы населения* и потребительские расходы в реальном выражении
(в % к среднему уровню 2005 г., со снятой сезонностью)



* Альтернативная оценка динамики реальных доходов населения. Использован расчетный индекс, учитывающий влияние основных компонент и факторов, определяющих динамику доходов: официальной зарплаты, пенсий, уровня занятости и задолженности по оплате труда (без учета в составе доходов операций населения с наличной валютой).

Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» ГУ–ВШЭ.

Рис. 10

Растущий разрыв в динамике доходов населения в бюджетном и небюджетном секторах экономики чреват риском дальнейшего снижения доходов. Примечательно, что кредиты населению сокращаются еще быстрее, чем кредиты предприятиям, что связано с негативными ожиданиями банкиров относительно влияния кризиса на доходы домохозяйств (см. рис. 8).

Потребительский спрос во II квартале 2009 г. упал на 4% относительно I квартала со снятой сезонностью (в том числе на 1% за июнь). Отсутствие значимого влияния повышения доходов бюджетников и пенсионеров на динамику потребления становится все более очевидным.

Антикризисные меры и сценарии развития российской экономики в среднесрочной перспективе

Выбор программы антикризисных мер в России осложнен так называемой дилеммой макроэкономической политики. С одной стороны, целей экономической политики больше, чем опробованных инструментов, а с другой — выбор недостающих инструментов из имеющихся вариантов представляет нетривиальную в содержательном и обоюдоострую в экономико-политическом плане задачу.

Только за счет стимулирования спроса не удастся одновременно достичь внутреннего и внешнего равновесия — основных целей политики, так как экономический спад происходит параллельно с резким снижением экспорта, при этом необходимо обеспечить в 2009 г. положительное торговое сальдо на фоне труднопрогнозируемых оттока капитала и цен на нефть. Применение дополнительных (к стимулированию спроса) инструментов макроэкономического регулирования может быть связано со стимулированием предложения отечественных товаров, например на основе девальвации и точечного введения импортных пошлин или их комбинации. Последнее, однако, затрагивает интересы не только домашних хозяйств, но и таких влиятельных групп, как компании, приобретающие импортную продукцию для инвестиционных целей, международные экономические организации, опасющиеся формирования в мире порочного круга «девальвация — протекционизм», способного придать нынешней мировой рецессии характер длительного L-образного кризиса.

Пока во властных эшелонах отсутствует единое представление об источниках роста экономики и методах его стимулирования. В результате принимается набор правильных по отдельности, но весьма противоречивых в комплексе решений: для снижения инфляции укрепляется рубль, что тормозит импортозамещение; в рамках социального контракта в бюджет-2010 закладывается рост пенсий почти в 1,5 раза на фоне секвестра инвестпрограмм и госзакупок, что по идее направлено на создание стимулов для роста отечественного производства и вытеснение импорта; чтобы создать видимость надежности банковской системы и стимулировать кредитование, Банк России ослабляет надзорные нормативы, но мер по снижению кредитных рисков в реальном секторе явно недостаточно.

Кроме того, антикризисная политика прямо не направлена на стимулирование спроса. Меры по канализации бюджетных потоков в интересах бюджетников и пенсионеров при плавании рубля в сторону укрепления не обязательно ведут к росту спроса на отечественные товары. Редкие меры, преследующие импортозамещение, например, программа автокредитования, откровенно буксуют. И дополнительные меры (расширение автомобильного ряда, повышение ценовой планки) вряд ли усилят спрос на российскую продукцию.

Прогноз на 2009 г.

В своем текущем прогнозе мы рассматриваем один вариант развития экономики России. Он предполагает небольшое уменьшение

кредитования реального сектора, заметное снижение кредитования домохозяйств, умеренные масштабы импортозамещения¹¹. Если правительство будет последовательно реализовывать свою антикризисную программу, то даже при среднегодовой цене на нефть 60 долл./барр. мы ожидаем, что в 2009 г. ВВП сократится более чем на 10%. При этом во втором полугодии основным фактором торможения станет замедление внутреннего спроса. В целом за год вероятно следующее распределение источников снижения ВВП (п. п.): сокращение запасов — 5,5; внешний спрос — 3,5; внутренний спрос — 2,5–3.

Дальнейшее замедление темпов роста внутреннего спроса будет происходить под влиянием сокращения инвестиций (на 19%) и розничного товарооборота (на 6,6%). В ближайшей перспективе сохранятся позитивные сдвиги в динамике инфляции и относительная стабильность рубля, обеспечиваемая комфортными ценами на нефть. Так, темпы инфляции в 2009 г., по нашим оценкам, составят 11,5–13,5%.

Ситуация может оказаться хуже, поскольку приведенная динамика инвестиций — это консервативно-оптимистичная оценка. При более жестких предпосылках (низкие цены на нефть, дальнейшее снижение инвестиционных программ монополий) сокращение инвестиций может быть гораздо больше: от 21%, прогнозируемых МЭР, до 25–30%, что повлечет за собой ускорение спада ВВП до 11–13%.

Ситуация может быть лучше, если уровень запасов будет приведен в соответствие с требованиями момента, и при сохранении прежней динамики спроса произойдет резкое (с учетом очень большого вклада сокращения запасов в падение российского ВВП) замедление темпов снижения производства. Но даже если запасы перестанут сокращаться после их приведения к докризисной норме, их рост скорее всего начнется не сразу, а через три–четыре квартала после увеличения темпов роста спроса и продаж (в силу сформировавшихся в ходе предшествующих кризисных периодов особенностей экономического поведения российских производителей).

Прогноз на 2010 г.

Из-за плохой фактической динамики ВВП и нефтегазовых доходов бюджета в первом полугодии 2009 г., а также ошибки при определении «планового» уровня цен на нефть осенью прошлого года правительство решило заложить в бюджет-2010 их консервативный прогноз (55 долл./барр.). В результате официальный прогноз доходов бюджета-2010 стал весьма сдержанным: сохранение расходов на уровне 2009 г. оказалось возможным лишь при высоком (относительно ВВП) уровне дефицита (и напротив: сокращение дефицита возможно лишь за счет номинального сокращения расходов).

Базовый сценарий, который мы назвали «Сценарием мягкой фискальной политики» (он заключается в сохранении в 2010 г. текущего

¹¹ Для прогноза используется среднесрочная макроэкономическая модель российской экономики, разработанная в «Центре развития».

уровня расходов бюджета¹²), фактически является антициклическим. Альтернативный сценарий, который мы назвали антиинфляционным, или «Сценарием жесткой фискальной политики», предполагает проведение фактически проциклической бюджетной политики, подразумевающей сокращение бюджетных расходов в будущем году на 1,1 трлн руб.¹³ Решение правительства об увеличении социальных расходов, в первую очередь об исполнении обязательств по повышению трудовых пенсий, в любом случае означает необходимость сократить несоциальные расходы федерального бюджета. Однако если в базовом сценарии такое сокращение ограничивается 1 трлн руб., то в альтернативном превышает 2 трлн руб. (или около 45% «незащищенных» статей бюджета, что представляется нереалистичным). Именно это противоречие в итоге «сдвинуло» планку планируемого дефицита к 7,5% ВВП.

Учитывая, что ошибка в прогнозе цен на нефть и нефтегазовых доходов может привести к низкому бюджетному дефициту и искусственному «удушению» экономического роста, после долгих колебаний правительство склонилось к Сценарию мягкой фискальной политики. При этом оно ожидает роста ВВП на 1% даже при цене на нефть 55 долл./барр. По нашим оценкам, даже при более высоких ценах на нефть (70 долл./барр.) темпы падения ВВП лишь замедлятся до -1,5%.

Хотя темпы роста конечного совокупного спроса, по нашим расчетам, действительно станут положительными после падения в 2009 г. (темпы роста инвестиций составят около 3%, товарооборота — около 1,2%), прирост внутреннего спроса на отечественные товары останется в отрицательной области при довольно резком росте импорта. Из-за секвестра несоциальных расходов бюджета примерно на 1 трлн руб. не удастся избежать некоторого снижения государственного спроса¹⁴. Но основной риск заключается в том, что увеличение доходов пенсионеров и бюджетников не сможет поддержать в достаточной мере динамику спроса на отечественные товары и содействовать экономическому росту, особенно в отсутствие дополнительных мер по стимулированию соответствующих расходов.

Отметим также, что правительство рассчитывает на фактор восстановления запасов, который теоретически в состоянии добавить порядка 3 п. п. к росту ВВП. Однако, на наш взгляд, это невозможно из-за того, что уровень «запасоемкости» экономики, снизившись по сравнению с докризисным показателем, даже в фазе выхода из рецессии не восстановится в полном объеме, поскольку в перегретой сверхвысокими ценами на нефть экономике России 2007–2008 гг. он был чрезмерно завышен.

¹² В конце июля 2009 г. именно такой вариант Минфин России внес на рассмотрение правительства страны.

¹³ Такое сокращение позволило бы ограничить масштабы дефицита 5% ВВП при средней годовой цене нефти 55 долл./барр.

¹⁴ По заявлениям ответственных сотрудников правительственных структур, сокращены расходы федеральных целевых программ, расходы на содержание бюджетных организаций, субсидии экономике, а также ряд инвестиционных программ. За исключением субсидий указанные виды расходов напрямую влияют на объем совокупного спроса в экономике. При этом государственный спрос в большей степени, чем частный, может быть ориентирован на отечественные товары.

В целом, несмотря на сравнимый порядок расходов федерального бюджета, наш прогноз ВВП на 2010 г. более пессимистичен, чем показатель МЭР (-1,5% против +1%), несмотря на более высокий прогноз инвестиций и экспорта, а также сопоставимый рост товарооборота. Расхождение главным образом объясняется существенными различиями в прогнозируемых темпах роста импорта (2,5% у МЭР против 25% у нас, или 5,5 п. п. ВВП). Фактически данная позиция МЭР подразумевает, что в следующем году темпы роста импорта будут сопоставимы с темпами роста национальной экономики, несмотря на прогнозируемое укрепление реального курса на 1,5%, а также рост доходов населения и инвестиционных расходов в долларовом выражении, то есть отечественные товары должны стать столь же конкурентоспособными, как и импортные. Это, на наш взгляд, чрезмерно оптимистично.

Динамика импорта в нашем прогнозе предполагает, что с восстановлением роста доходов население начнет «наверстывать» спрос на товары, приобретение которых пришлось отложить в связи с недоступностью кредита, удорожанием или просто неуверенностью в завтрашнем дне. В первую очередь это коснется товаров длительного пользования, где преобладают импортные товары. Кроме того, после приведения объема запасов в норму темпы роста импорта должны при прочих равных условиях повыситься.

С точки зрения перспектив бюджета, сохранение высоких объемов планируемого дефицита в 2010 г. обострит проблему достижения его сбалансированности в последующие годы, когда нефтегазовые фонды будут исчерпаны.

Альтернативный сценарий предполагает проведение достаточно жесткой бюджетной политики, основанной на сокращении расходов в целях удержания дефицита бюджета на уровне 5% ВВП (при среднегодовой цене на нефть 55 долл./барр.). Даже при достаточно оптимистических предположениях об уменьшении различных субсидий и других форм финансовой бюджетной поддержки расходы на государственные закупки и инвестиции, образующие конечный спрос, упадут не меньше чем на 1 трлн руб. (на 14%, или 2,2% ВВП). По нашим оценкам, как следствие в 2010 г. продолжится снижение инвестиций (-3%) при стагнации товарооборота (0-1%). Более существенное, чем в базовом сценарии, сокращение совокупного спроса на отечественные товары в этом случае может спровоцировать новый виток кризисного сжатия экономики в начале 2010 г. Наши модельные расчеты показывают, что снижение ВВП в 2010 г. могло бы составить не меньше 4-4,5%. При этом только фактор сокращения расходов федерального бюджета ведет к дополнительному сокращению ВВП на 2,6-2,8 п. п.

Подводя итоги, можно сказать, что в обоих случаях бюджетная политика 2010 г., ориентированная в первую очередь на достижение социальных целей, не будет способствовать возобновлению роста экономики. Отечественный бизнес в 2010 г. столкнется с дальнейшим сокращением спроса (или, в лучшем случае, с его стагнацией) в условиях жесткой конкуренции с восстанавливающимся импортом.

Учитывая, что в 2011 г. предстоит существенное повышение налогов на фонд оплаты труда, стимулов к повышению эффективности и восстановлению экономического роста будет недостаточно.

В обоих сценариях мы предполагаем, что, несмотря на желательность (с точки зрения повышения конкурентоспособности отечественной продукции) большей девальвации рубля, Банк России даже при сохранении высоких цен на нефть будет ориентироваться на стабилизацию валютного курса. Вместе со стагнацией выпуска это обусловит снижение инфляции в краткосрочной перспективе до 10–10,5% за счет сокращения инфляции импорта и замедления роста цен отечественных товаров, вызванного стагнацией спроса и жесткой политикой Банка России в отношении денежного предложения. При этом второй сценарий имеет выраженную антиинфляционную направленность в среднесрочной перспективе.

Таким образом, правительству предстоит определить приоритеты экономической политики и сделать выбор из двух вариантов.

Первый вариант — сохранение мягкой бюджетной политики, для чего нужно отказаться от сокращения расходов и увеличения налогов на бизнес. Антикризисные меры (и бюджетные расходы) должны быть ориентированы на поддержание спроса, а не только доходов, что предполагает девальвацию рубля, снижение процентных ставок и рост кредитования. При этом в перспективе отказ от ужесточения фискальной политики, девальвация и вообще смягчение денежно-кредитной политики чреваты раскручиванием инфляционной спирали.

Второй вариант — жесткая бюджетная политика и борьба с инфляцией. Снижение уровня инфляции может привести к оздоровлению банковской системы, снижению процентных ставок и восстановлению банковского кредита. Однако для этого нужно удержать дефицит бюджета в пределах 5% и ограничить масштабы повышения пенсий, а высвобожденные бюджетные ресурсы направить на финансирование инвестиций и госзакупки. Однако в среднесрочной перспективе данная политика может существенно замедлить восстановление экономики по сравнению с первым вариантом.

* * *

Усиление общей нацеленности правительства на расширение арсенала инструментов по борьбе с инфляцией, в том числе немонетарными методами, делает сейчас, на наш взгляд, предпочтительным выбор первого сценария, связанного с поддержанием темпов роста спроса на основе мягкой фискальной политики. Такая политика весьма рискованна, но риск обоснован, так как это позволит если не обеспечить рост, то по крайней мере избежать нового витка спада. Дальше все будет зависеть от того, окажется ли рост экономики в 2011–2012 гг. достаточным, чтобы обеспечить повышение доходов бюджета, которое позволит сократить размер дефицита без урезания расходов. Если этого не произойдет, проблемы бюджета вновь обострятся в 2011–2012 гг.

При этом требуется политика, с одной стороны, компенсирующая имманентные недостатки варианта мягкой социальной политики, а с другой — дополняющая его: комплекс мер, противодействующих ускорению инфляции (в частности на основе поощрения конкуренции), стимулирование возобновления кредитования на основе борьбы с «плохими» долгами и большая девальвация рубля¹⁵ для снижения издержек производства.

Для возобновления роста экономики в среднесрочной перспективе крайне важно снизить издержки в валютном выражении и создать таким образом условия для самофинансирования инвестиций. Поэтому государство не должно препятствовать банкротствам нежизнеспособных производств и сокращению неэффективных занятых, беря заботу о безработных (и об их переквалификации) на себя. Необходимо ужесточить надзор в финансовой сфере, принуждать банки к расчитке балансов.

Декларируемый переход к свободному плаванию рубля в российских условиях, когда его курс фактически привязан к высоковолатильным ценам на нефть, реализовать трудно. Из более чем 20 стран — экспортеров энергоресурсов (по классификации МВФ) ни одна страна не либерализовала валютный курс. Ближе всего к либерализации стоит Нигерия, но проводимая там валютная политика подпадает под режим управляемого, а не свободного плавания национальной валюты. Все остальные страны (за исключением Норвегии) используют номинальный якорь при управлении курсом. В России, на наш взгляд, курсовая динамика также должна пока находиться под контролем монетарных властей.

Подчеркнем, что при проведении в жизнь антициклического сценария всегда надо иметь возможность быстро ввести в действие антиинфляционный вариант, если ситуация начнет выходить из-под контроля и появятся признаки формирования инфляционной спирали.

Приложение 1

**Предпосылки прогноза развития российской экономики
в 2009—2010 гг.**

	Факт			Прогноз	
	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Внешние факторы</i>					
Цена на нефть Urals, долл./барр.	61	69	95	60	70
Темпы роста мировой экономики, %	5,4	5,2	3,5	-2,9	2,0
Темпы роста мировой торговли, %	9,4	7,2	4,6	-11,0	0
Курс евро/доллар	1,32	1,46	1,40	1,40	1,40
Процентные ставки UST10, % годовых	4,8	4,6	2,2	2,5	3,5
<i>Внутренние факторы</i>					
Приток прямых иностранных инвестиций, млрд долл.	27	48	60	20	27
Экспорт нефти, млн т	248,4	258,4	243	235	239
Экспорт нефтепродуктов, млн т	103,5	111,8	114	115,4	117,6

¹⁵ Или, по крайней мере, недопущение укрепления курса рубля даже в условиях растущих мировых цен на энергоресурсы.

**Сценарии развития российской экономики: антициклический
(Сценарий мягкой фискальной политики — I) и антиинфляционный
(Сценарий жесткой фискальной политики — II)**

	2006	2007	2008	2009 прогноз	2010 прогноз	
					I	II
<i>Национальные счета</i>						
Номинальный ВВП, трлн руб.	26,8	33,1	41,7	39,4	42,0	40,7
Номинальный ВВП, млрд долл.	987	1 296	1 675	1 228	1 369	1 327
Реальный ВВП, прирост, %	6,7	8,1	5,5	-10,7	-1,5	-4,3
Внутренний спрос в целом, прирост, % ^a	10,8	13,1	9,2	-9,5	0,5	-2,2
Внутренний спрос на отечественные товары, прирост, % ^b	6,9	8,5	7,2	-2,4	-6,9	-9,6
Внешний спрос, прирост, % ^a	7,3	6,4	0,5	-10,1	2,4	2,2
Промышленность, прирост, %	6,3	6,3	2,1	-12,6	-8,4	-8,9
Розничная торговля, прирост, %	13,9	16,1	13,5	-6,6	1,2	0,9
Инвестиции, прирост, %	13,7	21,1	9,1	-19,1	2,8	-3,3
Экспорт товаров, прирост в реальном выражении, %	5,8	4,5	-1,3	-7,1	-0,5	-0,5
Импорт товаров, прирост в реальном выражении, %	23,8	30,4	15,2	-31,2	26,8	25,6
<i>Денежные агрегаты и инфляция, прирост, % (дек./дек.)</i>						
M0	30,9	32,9	2,5	6,6	4,7	4,8
M2	38,6	47,5	1,7	6,0	6,3	6,0
M2X	36,3	44,2	14,7	-7,8	4,7	4,2
Инфляция	9	11,8	13,3	12,1	10,4	10,1
<i>Федеральный бюджет</i>						
Доходы, % ВВП	23,4	23,5	22,3	17,4	17,3	17,5
Процентные расходы, % ВВП	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7
Непроцентные расходы, % ВВП	15,3	17,6	17,8	24,2	22,8	20,7
Профицит (+)/дефицит (-): в 2009 г. без учета/с учетом квазифискальных расходов, в 2010 г. — с учетом, % ВВП	7,4	5,4	4,1	-7,4/ -8,4	-6,1	-3,9
Резервный фонд, млрд долл. ^z	89,1	155,8	137	55	0	6
Фонд национального благосостояния, млрд долл. ^z			88	92	67	92
<i>Платежный баланс, млрд долл.</i>						
Экспорт товаров	304	354	472	313	337	337
Импорт товаров	164	223	292	194	245	242
Счет текущих операций	94	76	102,5	75,3	65,1	68,8
Чистый приток/отток капитала	42	83	-134,1	-92,8	-81,4	-83,9
Международные резервы ^d	302	476	427	400	385	388
<i>Государственный долг</i>						
Государственный внешний долг, % ВВП	5,1	3,4	2,8	2,7	2,4	2,5
Государственный внутренний долг, % ВВП	3,8	3,4	4,7	6,0	5,1	5,8
Частный внешний долг, % ВВП	22,3	28,4	27,0	33,9	29,5	30,3
Государственный рейтинг, на конец года	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB	BBB
<i>Валютный курс</i>						
USD/RUR (на конец периода/средний)	26/ 27	24,5/ 25,6	29,4/ 24,9	30,9/ 32,0	32,0/ 32,0	32,0/ 32,0
EUR/RUR (на конец периода/ средний)	34,7/ 34,1	35,9/ 35,0	41,4/ 36,5	42,7/ 44,0	42,7/ 42,7	42,7/ 42,7
Номинальный/реальный эффективный курс рубля (среднегодовой), прирост, %	-3,3/ -9,4	0,6/ -4,2	2,6/ -4,7	14,3/ 8,3	-2,0/ -7,4	-2,0/ -7,1

Примечания: ^a сумма валового конечного потребления и накопления основного капитала (за исключением изменения запасов материальных оборотных активов); ^b внутренний спрос за вычетом импорта товаров и услуг; ^c совокупный экспорт товаров и услуг; ^z с учетом переоценки и инвестиционного дохода; ^d с учетом курсовой и стоимостной переоценки.