



ИВАН ЧАКАРОВ

Вице-президент, Главный экономист по России и странам СНГ банка *Nomura International*

РОССИЯ: НА ВЫХОДЕ ИЗ ПИКЕ

Данные Росстата свидетельствуют о том, что ВВП России сократился на 7,9% в 2009 г. в результате значительного влияния глобального финансового кризиса на российскую экономику. Тем не менее, экономика начала выходить из кризиса во II кв. 2009 г., а благоприятный прогноз цен на нефть и восстановление уровня доверия потребителей должны обеспечить толчок для возвращения к стабильному, хотя и более плавному росту в 2010 г.

По данным Росстата, объем российской экономики сократился на 7,9% в 2009 г. Эти данные оказались несколько лучше, чем усредненные мнения экспертов, которые прогнозировали сокращение экономики на 8,3%, но хуже, чем прогнозы правительства (7,5%). Прогоднее сокращение ВВП значительно ниже, чем зафиксированное во время кризиса 1998 г. падение на 5,4%. По масштабу оно превосходит и средний темп роста в течение 1999–2008 гг., составлявший 6,8%.

Негативные результаты обусловлены одновременным влиянием нескольких экономических потрясений. Глобальный экономический кризис оказал несоизмеримо большее влияние на экономику России, так как были диаметрально изменены условия международной торговли, что истощило значительные ре-

зервы, накопленные в годы экономического бума; исчез внешний спрос, что свидетельствовало об ослаблении внешней торговли и сокращении притока капитала.

Негативные показатели являются следствием резкого изменения показателей внутреннего потребления. Характерной особенностью многолетнего периода уверенного экономического роста 1999–2008 гг. является превышение уровня внутреннего спроса над уровнем роста ВВП (рис. 1). Такая ситуация обычно интерпретируется как четкий индикатор перегрева экономики, она стала следствием стремительного увеличения объемов потребления и инвестиций с ростом реальных зарплат и чистого дохода вследствие накопления нефтяных богатств. Однако хотя средний ежегодный темп роста внутреннего по-

требления составил 10% в 2000–2008 гг., этот показатель резко снизился в 2009 г. на 14%.

Особенно наглядным является пример падения темпов потребления и инвестирования. Общие инвестиции в основной капитал сократились на 18,2% в 2009 г., после того как на протяжении многих лет этот показатель демонстрировал двузначные положительные значения (рис. 2). Аналогично темпы роста потребления в прошлом году сократились на 5,4% в отличие от постоянного роста в течение предыдущих лет. Даже несмотря на рост в 2009 г. уровня потребления и расходов государства на 1,9 и 3% соответственно, что частично восполнило существенное снижение уровня потребления и общих инвестиций, этого было абсолютно недостаточно, чтобы компен-



Рисунок 1. ВНУТРЕННИЙ СПРОС И ВВП

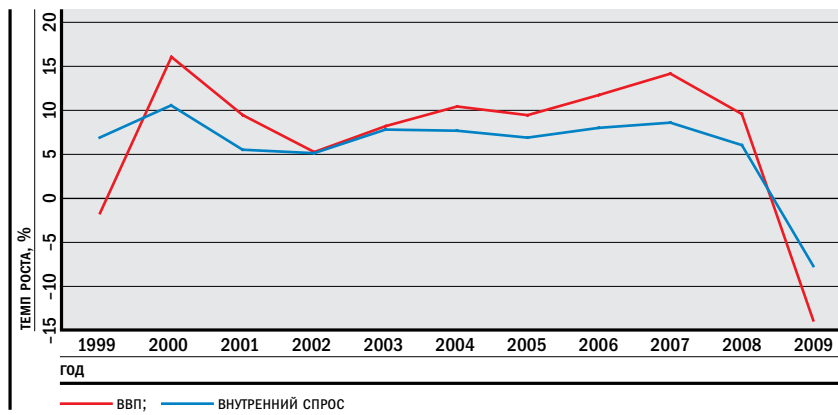


Рисунок 2. РЕАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПОТРЕБЛЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИЙ

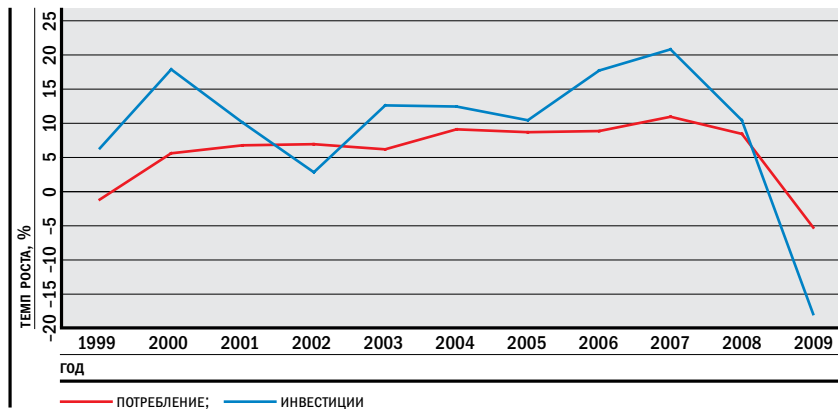


Рисунок 3. ВВП И ЕГО КОМПОНЕНТЫ

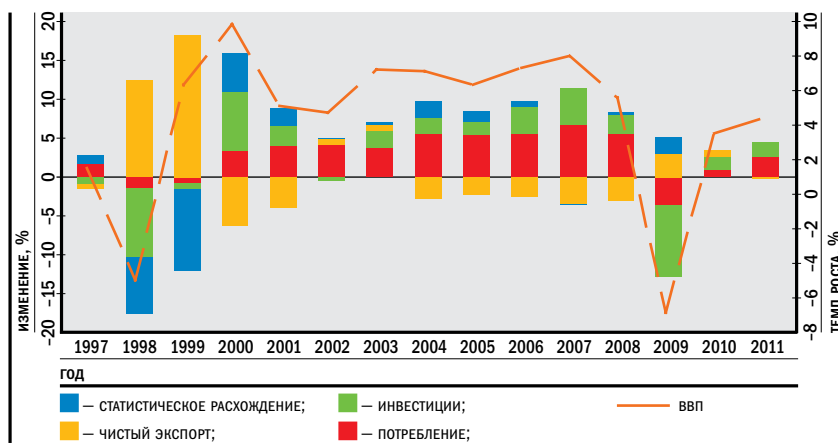
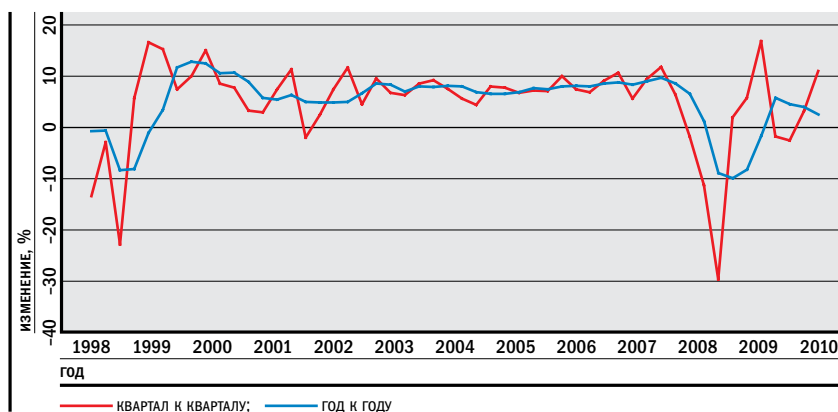


Рисунок 4. ВВП: СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ДАННЫЕ ГОД К ГОДУ И КВАРТАЛ К КВАРТАЛУ



сировать значительное падение частной составляющей потребления.

Объемы инвестиций и потребления стали основными факторами, обусловившими отрицательный показатель ВВП, хотя чистый экспорт восполнил часть падения. Общий объем инвестиций отняв 9,4% у показателя роста ВВП в 2009 г. В свою очередь, 5,5% из этой величины составляет снижение товарных запасов. Потребление срезало еще 3,7% ВВП (рис. 3). В то же время сокращение внутреннего спроса привело к значительному падению импорта, который добавил 3% ВВП за счет увеличения чистого экспорта.

Несмотря на болезненное сокращение экономики за год, последовательное улучшение ключевых показателей свидетельствует о стабилизации восходящего тренда развития экономики. Снижение ВВП на 7,9% за год подразумевает падение ВВП на 1,8% в IV кв. 2009 г. по сравнению с предыдущим годом. Это намного лучше, чем средний показатель падения на уровне 9,9% по сравнению с 2008 г. для первых 3 кварталов 2009 г.

Приведенные к годовым сравнительные поквартальные данные за 2009-й и предыдущий год свидетельствуют о том, что экономика начала расти во II кв. 2009 г., обозначив тем самым окончание рецессии. В частности, после сокращения ВВП в I кв. 2009 г. на 30% (с корректировкой на сезонные колебания), во II кв. 2009 г. рост ВВП составил 1,3%, 5,1% — в III кв. 2009 г., и 16,3% — в IV кв. 2009 г. (рис. 4).

На наш взгляд, рост экономики в 2010 г. будет основан на возрождении внутреннего спроса, хотя он, вероятно, будет ниже, чем зафиксированные ранее показатели. Мы ожидаем, что эта тенденция роста сохранится в 2010 г. и ВВП вырастет до 3,5%. Это немного более оптимистичный показатель, чем 3,1%, предложенные правительством, и средние оценки экспертов на уровне 3,0%. Основной движущей силой роста должно стать восстановление внутреннего спроса. При этом потребление и инвестиции добавляют 0,8 и 1,7% росту ВВП в 2010 г. соответственно. Растущий внутренний спрос и пополнение товарных запасов, обеспеченных растущими показателями индекса уверенности потребителей, должны стать основными факторами роста.

Еще одним толчком для дальнейшего роста должны стать регуляторные меры. Предусмотрительная фискальная политика в период бума экономики позволила проводить антициклическую политику



в период падения. Фискальная политика, по всей вероятности, будет консолидирована, но должна продолжать поддерживать рост, так как мы ожидаем, что дефицит федерального бюджета снизится с 6% от ВВП в 2009 г. до 5% от ВВП в 2010 г. Монетарная политика также должна обеспечить позитивный импульс, в то время как продолжающееся падение инфляции в первом полугодии предоставит возможность для дальнейшего снижения базовой ставки рефинансирования.

Тем не менее восстановление экономики будет плавным, так как ключевые факторы, которые обусловили рост после 1998 г., будут отсутствовать в комплексе и не смогут обеспечить подобный результат в 2010 г. В период после 1998 г. на Россию благоприятное влияние оказали последовательное и устойчивое повышение цен на нефть, тот факт, что высокоразвитые страны продолжали расти уверенными темпами, а также существенное удешевление рубля. На наш взгляд, хотя рубль сейчас кажется недооцененным, синхронная природа рецессии и процесса глобального делевериджинга¹ делают быстрое восстановление внешнего спроса маловероятным, оттягивая перспективы быстрого восстановления производства.

ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИЙСКОЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

Ниже приведены основные факторы, определяющие динамику курса рубля в 2010 г.:

1. Наихудший период экономического цикла уже позади.

2. Состояние бюджета и платежного баланса остается очень комфортным в том смысле, что правительство основывает свои расчеты с учетом спотовых цен на нефть, которые более чем на 15% ниже существующих сейчас на рынке.

3. Объем свободного предложения рубля очень низкий и поддерживается на этом уровне интервенциями Банка России, резервами, потоками средств из целевых фондов и данными платежного баланса.

4. Оценка показывает, что курс рубля занижен приблизительно на 15%.

рубля. Как и в июле — другом месяце, который ассоциируется с выплатой значительной доли обязательств — курс рубля снизился на 5,5% по отношению к корзине валют. Объем погашений внешних обязательств в декабре 2009 г. составил 20 млрд долл. (преимущественно корпоративных). Для сравнения: в январе выплаты по обязательствам составят 4,5 млрд долл. Инвесторы не хотели брать на себя риски развивающихся рынков настолько близко к концу года. Более того, влияние греческих облига-

Восстановление экономики будет плавным, так как ключевые факторы, которые обусловили рост после 1998 г., будут отсутствовать в комплексе и не смогут обеспечить подобный результат в 2010 г.

5. Уровень конкурентоспособности свидетельствует о существовании устоявшихся опасений, поэтому мы считаем, что важно войти в позиции на уровне не ниже 36,5 руб. за корзину валют.

6. Банк России пообещал удерживать курс в коридоре 35–38 руб. за корзину валют (хотя это и не твердое обещание, мы сомневаемся, чтобы Банк пожелал стать свидетелем выхода курса за пределы указанного коридора так быстро).

Погашение корпоративных обязательств в иностранной валюте в декабре в значительной мере стало причиной того, что участники рынка избавлялись от

ций, дефолта в Дубае (а также в определенной мере неверно распространенного на Россию беспокойства о том, что в отдельных развивающихся рынках будет введено дополнительное регулирование движения капитала) и хорошие данные об оплате труда в несельскохозяйственных компаниях в США привели к укреплению доллара, что повлияло на ослабление рубля.

Такой низкий курс рубля, на наш взгляд, не обоснован фундаментальными показателями. В дальнейшем рубль будет укрепляться, о чем свидетельствуют данные января. ■

¹ Делевериджинг (*deleveraging*) — процесс замещения заемного капитала организации собственным капиталом, т. е. уменьшение доли заемного капитала в общем размере капитала компании.

НОВОСТИ НДЦ

ЗАО НДЦ поручило ЗАО «СТАТУС» вести реестр владельцев именных ценных бумаг ЗАО НДЦ

10 февраля 2010 г. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) на основании решения Совета директоров ЗАО НДЦ от 9 сентября 2009 г. заключило договор с Закрытым акционерным обществом «Регистраторское общество «СТАТУС» на оказание услуг по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг ЗАО НДЦ. Подписан акт приема-передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра.

Напомним, что в соответствии с Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 4 февраля 2010 г. № 10-312/пз-и возобновлена эмиссия и осуществлена государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО НДЦ. Выпуску присвоен государственный регистрационный номер 1-01-80122-N от 4 февраля 2010 г.