

ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В 2011 г. посткризисное восстановление экономики продолжится

Устойчивое восстановление. Прошлый год дал старт восстановлению российской экономики. Согласно предварительной оценке, рост российского ВВП по итогам года составил 3,8%. Основными двигателями экономического роста стали сектора, ориентированные на внутренний рынок: обрабатывающий, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, розничная торговля, транспорт и связь. В свою очередь, движущими силами их развития стали импортозамещение и высокий внутренний спрос, в основе которого лежал рост реальных расходов населения. Вместе с тем на темпах экономического роста сказалась аномальная летняя жара. Ставшая ее результатом засуха привела к существенному снижению сельскохозяйственного производства и повлияла на другие сектора, вызвав замедление роста реальных доходов населения и оборота розничной торговли осенью. Засуха привела к скачку цен на продовольственные товары, сопровождавшемуся ускорением инфляции в других секторах экономики вследствие мягкой денежно-кредитной политики ЦБ. В свете роста инфляции денежные власти стали обсуждать возможность повышения процентных ставок, но не предприняли сколько-нибудь существенных действий в этом направлении.

В 2011 г. российскую экономику ожидает уверенный рост. Восстановление экономики, начавшееся в 2010 г., говорит о том, что в условиях относительно стабильных цен на нефть, остающихся в диапазоне 80–90 долл./барр. российская экономика полагается на внутренние, а не внешние источники роста. По нашим ожиданиям, в 2011 г. цены на нефть останутся достаточно стабильными, из чего следует, что локомотивами роста будут выступать сектора, ориентированные на внутренний рынок. Однако мы полагаем, что рост в обрабатывающем секторе замедлится ввиду продолжающегося укрепления рубля, которое ограничивает масштабы импортозамещения. Угроза внутреннему спросу исходит от замедления роста реальных доходов населения под влиянием все еще ощутимых последствий летней жары, а также инфляции. По нашему мнению, в 2011 г. инфляция вызовет повышение процентных ставок на 1–2 п.п., что пойдет на пользу банкам. Значительные усилия правительства будут направлены на поддержку сельского хозяйства, призванную содействовать его восстановлению после опустошительной летней засухи. Вместе с тем темпы роста добывающего сектора будут невысокими из-за укрепления рубля, ускорения инфляции и относительно низкого спроса на сырьевые ресурсы. Поскольку мировой спрос на уголь остается сравнительно высоким, угольная отрасль выиграет от улучшения внешней конъюнктуры.

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ

Локомотив роста – промышленное производство. Обрабатывающий сектор – главный локомотив роста, что объясняется импортозамещением, стимулом к которому послужило резкое обесценение рубля в 2009 г. В 2010 г. наблюдалось укрепление рубля, которое способствует увеличению объема импорта и замедлению роста промышленного производства.

Реальные доходы населения и оборот розничной торговли отстают. Замедление роста реальных доходов населения в IV квартале 2010 г. свидетельствует о том, что аномальная жара сказалась не только на сельском хозяйстве. Замедление роста реальных доходов ставит под угрозу внутренний спрос и значит, экономическое развитие.

Центробанк обещает бороться с ускоряющейся инфляцией. В свете ускорения инфляции ЦБ стал обсуждать повышение процентных ставок. Однако по итогам заседания совета директоров, состоявшегося 24 декабря, ставки остались без изменений, если не считать незначительного повышения ставки по депозитам ЦБ, чего явно недостаточно для обуздания инфляции.

Скачок цен производителей в результате удорожания нефти. В конце 2010 г. цены производителей резко пошли вверх под влиянием роста цен на нефть. Мы полагаем, что это не станет долгосрочной тенденцией и, как следствие, замедлится рост цен производителей.

Отток капитала оказывает давление рубль. В IV квартале 2010 г. отмечено ослабление рубля в результате масштабного оттока капитала. В 2011 г. отток капитала уменьшится, за чем последует укрепление национальной валюты в связи со сравнительно высокими ценами на нефть.

Сокращение дефицита федерального бюджета. Улучшение бюджетной ситуации стало одним из главных достижений российского правительства в 2010 г. Мы ожидаем дальнейшего сокращения дефицита в 2011 г. за счет более высоких, чем прогнозирует правительство, цен на нефть и инфляции.

Предкризисный уровень ВВП будет достигнут в конце 2011 г. Замедление роста реальных доходов населения и высокая инфляция остаются главными угрозами экономическому росту. Пока мы оставляем в силе прогноз роста ВВП по итогам 2011 г., равный 4,6%, из чего следует, что российская экономика достигнет предкризисного уровня лишь в конце 2011 г.

Перспективы российской экономики

Ключевые экономические индикаторы

	2009	2010П	2011П
ВВП, год к году, %	(7,9)	3,8*	4,6
Промпроизводство, изм. за год, %	(10,8)	8,2	5,1
Инвест. в осн. кап-л, изм. за год, %	(17,0)	6,5	11,7
Обор. розн. торговли, изм. за год, %	(5,5)	5,8	6,5
Реальн. доходы, изм. за год, %	2,3	5,5	4,2
Занятость, млн чел.	67,0	68,9	69,0
ИПЦ, изм. за год, %	8,8	8,8*	9,5
Экспорт, млрд долл.	303,7	398,0*	407,4
Импорт, млрд долл.	191,8	248,8*	287,1
Сальдо счета тек. опер., млрд долл.	49,0	72,6*	52,2
Дефицит фед. бюдж., % ВВП	(5,9)	(3,9)*	(1,5)
Руб./долл., среднегодовой	31,7	30,4*	29,4
Цена на нефть, (среднегодовая), долл./барр.	61,3	78,2*	83,1

* Предвар. оценка

Источники: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценка УРАЛСИБа

ЛОКОМОТИВ РОСТА – ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

Промышленность возглавила восстановление в 2010 г. Согласно предварительной оценке, по итогам 2010 г. промышленное производство выросло на 8,2–8,3%, почти вдвое опередив ВВП. Это явно новая тенденция, поскольку до кризиса, когда цены на нефть достигли пика, промышленное производство росло медленнее, чем ВВП. Это подтверждает нашу точку зрения о том, что в условиях стабильных цен на нефть, остающихся в диапазоне 80–90 долл./барр., российская экономика будет полагаться на внутреннее, а не внешние источники роста. В промышленности основным локомотивом роста выступает обрабатывающий сектор, включая легкую и химическую промышленность, деревообработку, производство пластмассовых и резиновых изделий, металлургию, производство машин и оборудования, электрооборудования, электронного и оптического оборудования, а также производство транспортных средств и оборудования. Импульс к росту производства в автомобилестроительной отрасли был задан государственной программой утилизации старых автомобилей, в рамках которой при приобретении нового автомобиля отечественного производства низкой и средней ценовых категорий в обмен на старый государство доплачивает 50 тыс. руб. (1650 долл.). В 2010 г. программа, несомненно, увенчалась успехом и будет продлена на 2011 г. На текущий год государство выделило для ее осуществления 17 млрд руб., чего достаточно для субсидирования приобретения 350 тыс. новых автомобилей. Единственные две отрасли обрабатывающего сектора, которые росли сравнительно умеренными темпами – производство кокса и нефтепродуктов, а также пищевая промышленность, объем выпуска в которых возрос соответственно на 4,9% и 5,7%. Подъем производства в нефтехимической промышленности сдерживается относительно низким спросом на нефтепродукты, а скромные темпы роста в пищевой промышленности были обусловлены резким сокращением сельскохозяйственного производства вследствие сильной засухи летом 2010 г.

Быстрому росту в обрабатывающем секторе способствует импортозамещение. Высокие темпы роста производства в обрабатывающем секторе были обусловлены двумя факторами. Во-первых, производство в обрабатывающих отраслях резко снизилось в 2009 г., во время острой фазы кризиса, и теперь отрасль обладает существенным потенциалом роста за счет увеличения загрузки мощностей. Во-вторых, существенное ослабление рубля в начале 2009 г. вызвало смещение спроса в сторону отечественной продукции, что сопровождалось резким падением импорта, также способствовавшим промышленному росту в 2010 г. Однако в течение 2010 г. рубль заметно укрепился в условиях относительно высоких цен на нефть. К настоящему моменту реальный курс рубля почти вернулся к докризисному уровню. Это сводит на нет эффект импортозамещения – импорт растет, а производство отечественной продукции снижается. Мы ожидаем, что в 2011 г. промышленное производство останется одним из основных локомотивов роста, но вклад промышленности в рост ВВП будет менее значительным.

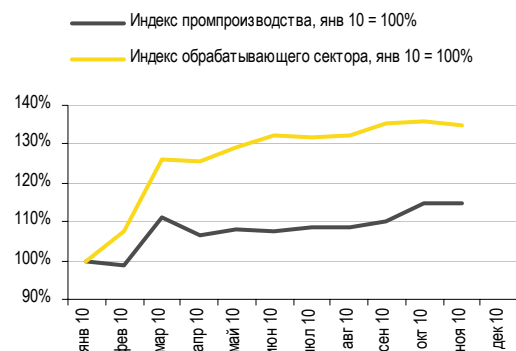
РЕАЛЬНЫЕ ДОХОДЫ И ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ ОТСТАЮТ

Тяжелые последствия летней засухи еще не преодолены.

Осень 2010 г. была отмечена ощутимым замедлением роста реальных доходов населения и оборота розничной торговли. Это означает, что тяжелые последствия сильнейшей летней засухи, как мы и предполагали ранее, не ограничились сельским хозяйством, а распространились и на другие сектора экономики, что сказалось на реальных доходах населения. В июле–августе аномальная жара заставила многие предприятия приостановить производство, результатом чего стало снижение их прибыли и вынужденное сокращение издержек, включая затраты на оплату труда. По данным Росстата, средняя номинальная зарплата снизилась с 21 325 руб. в июле до 20 753 руб. в августе (на 2,7%) и оставалась ниже 21 тыс. руб. в сентябре и октябре. Ускорившаяся осенью инфляция также внесла вклад в замедление роста реальных доходов. Стагнация доходов трансформировалась в замедление роста оборота роз-

Обрабатывающий сектор – локомотив роста промышленности

Динамика индекса обрабатывающего сектора и индекса промышленного производства



Источники: Росстат

Рост реальных доходов населения и розничных продаж после летней засухи замедлился

Темпы роста реальных доходов населения и розничных продаж



Источники: Росстат

В 2011 г. посткризисное восстановление экономики продолжится

ничной торговли с 6% год к году летом до менее чем 5% осенью 2010 г. Вкупе с усилившейся неуверенности в будущем это привело к падению потребительского оптимизма, что побудило людей увеличивать сбережения «на черный день» и сыграло роль в замедлении роста розничного оборота.

Замедление роста доходов ставит под угрозу экономическое развитие. Учитывая, что в настоящий момент российская экономика полагается на внутренние источники роста (а в 2010 г. среднегодовые цены на нефть Urals, согласно нашему базовому сценарию, останутся на уровне 80–90 долл./барр.), замедление роста реальных доходов чревато снижением внутреннего спроса. Поскольку в 2011 г. внутренний спрос будет выступать одним из главных факторов экономического роста, замедление роста доходов представляет угрозу для экономического развития. Если в ближайшее время рост доходов не ускорится, в 2011 г. это скажется на потребительском спросе, что неизбежно приведет к замедлению роста производства, и как следствие, к новому витку снижения доходов. Витки снижения доходов и производства могут усиливать друг друга, загоняя экономику в порочный круг замедления роста. Статданные за август–ноябрь свидетельствуют о том, что отрицательные последствия летней жары оказались более серьезными и длительными, чем мы предполагали вначале. Дополнительная угроза росту исходит от инфляции, которая уменьшает покупательную способность номинальных доходов и тем самым вызывает дальнейшее снижение реальных доходов. Поскольку в январе статистические показатели обычно проседают под влиянием сезонных факторов, декабрьская статистика представляется особенно важной. Если она окажется удручающей, то мы, возможно, пересмотрим свой экономический прогноз на 2011 г.

ЦЕНТРОБАНК ОБЕЩАЕТ БОРОТЬСЯ С УСКОРЯЮЩЕЙСЯ ИНФЛЯЦИЕЙ

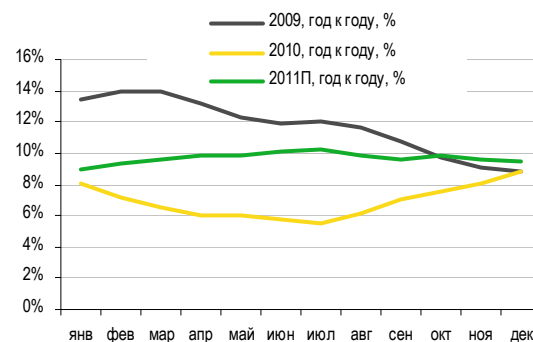
Рост инфляции наконец вызвал озабоченность Центробанка... Стремительно растущая инфляция (в декабре она ускорилась на 1,1% относительно ноября, а по итогам 2010 г. достигла 8,8%) наконец стала поводом для беспокойства Центробанка. С августа 2010 г. цены на продовольственные товары выступали основным фактором ускорения инфляции. Мы считаем, что последствия засухи будут сказываться до лета 2011 г. то есть пока не будет собран новый урожай. Кроме того, усилению инфляционного давления будет способствовать мягкая денежно-кредитная политика Центробанка, которая привела к значительному увеличению денежного предложения с марта 2009 г. Отчасти эта ситуация может быть сглажена эффективными действиями Центрального банка. В начале декабря 2010 г. глава ЦБ Сергей Игнатьев выразил «озабоченность» по поводу роста инфляции, заявив о возможности скорого повышения процентных ставок для ее обуздания. Спустя пару недель Игнатьев подтвердил, что у ЦБ нет обязательств в отношении валютного курса и единственная задача «плавающего» коридора бивалютной корзины – сглаживание его резких колебаний. При этом Центробанк планирует постепенное расширение коридора, что означает повышение гибкости курса рубля и увеличение возможностей антиинфляционной политики.

...однако для снижения инфляции пока еще сделано очень мало.

Несмотря на заявленное изменение приоритетов денежно-кредитной политики, совет директоров Центробанка, заседание которого состоялось 24 декабря, оставил процентные ставки без изменений, если не считать незначительного увеличения ставки по депозитам ЦБ – с 2,5% до 2,75%. Хотя объявленная мера направлена на сокращение ликвидности и тем самым снижение инфляции, этого явно недостаточно, чтобы выполнить плановый показатель ЦБ по инфляции, равный 6–7%. Таким образом, мы расцениваем действия регулятора лишь как некое послание внешнему миру, ставящее целью снижение инфляционных ожиданий. Хотя снижение инфляционных ожиданий, в принципе, может привести к замедлению инфляции, мы не думаем, что на этот раз мера, принятая ЦБ, произведет желаемый эффект. Центробанк говорит об обуздании инфляции при помощи мер денежно-кредитной политики уже несколько лет, но пока мы практически не наблюдали конкретных действий в этом направлении. В результате серьезность прозвучавших заявлений об изменении политики не может не вызывать сомнений. Как следствие, мы оставляем в силе свой прогноз инфляции на 2011 г. на уровне 9,5%. Возможно, после того как мы убедимся, что действия Центробанка стали более решительными, прогноз будет пересмотрен.

Инфляция растет, но ЦБ, по сути, бездействует

Помесячная инфляция, 2009–2011 П



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБа

СКАЧОК ЦЕН ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ В РЕЗУЛЬТАТЕ УДОРОЖАНИЯ НЕФТИ

Скачок ИЦП в конце 2010 г. Осенью 2010 г. цены производителей резко выросли – с 5,9% год к году в сентябре до 16,1% в ноябре, что стало почти для всех неожиданностью. Росту цен производителей способствовало удорожание сырья и прежде всего нефти. Цена на нефть Urals поднялась со среднего сентябрьского уровня 77,0 долл./барр. до 84,3 долл./барр. в среднем за ноябрь (+9,5%), а в декабре – до 89,6 долл./барр. (еще на 6,3%). Поскольку цены на сырье имеют большой вес в совокупном индексе цен производителей, подобное повышение котировок нефти ведет к соответствующему увеличению ИЦП.

Инфляционные ожидания подстегивают рост цен на нефть.

Мы полагаем, что рост цен на нефть, начавшийся в конце 2010 г., не станет долгосрочной тенденцией. В январе 2011 г. цена на нефть Urals достигла 95 долл./барр., что на 14% превышает наш прогноз среднегодовой цены нефти на 2011 г., равный 83,1 долл./барр. При этом мы не наблюдаем радикального изменения фундаментальных показателей нефтяного рынка, поскольку квоты ОПЕК на добычу остались прежними, а рост спроса на нефть в США и ЕС в 2010–2011 гг. ограничен 1–2%. Скачок цен может в значительной мере объясняться спекуляциями нефтяными фьючерсами, а те, в свою очередь, стали следствием инфляционных ожиданий. Объявленный второй этап количественного смягчения в США и долговые проблемы в еврозоне порождают опасения относительно перспектив двух основных мировых валют, почему инвесторы и переключают внимание на сырьевые рынки.

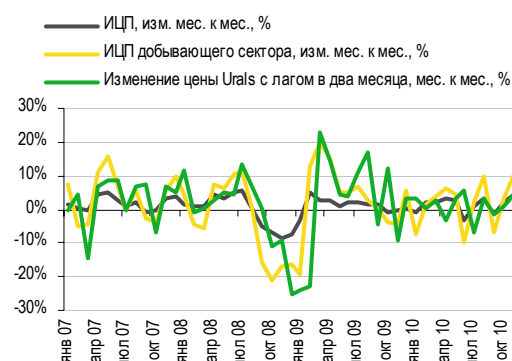
Ожидается что цены на нефть Urals вернутся в диапазоне 80–

90 долл./барр. Сходство нынешней ситуации со скачком цен на нефть в середине 2008 г. состоит в том, что сейчас, так же, как и тогда, наблюдается несоответствие между ценами на нефть и фундаментальными показателями спроса и предложения. Однако следует отметить, что в середине 2008 г. свободные мощности ОПЕК, возможно, были ограничены 1,5–2,0 млн барр./сутки, но если доверять информации о том, что физические объемы нефти скупались тогда и просто для хранения, то свободные мощности могли быть еще меньше. Сейчас же свободные мощности ОПЕК составляют 5–6 млн барр./сутки, что должно ослаблять эффект от возможного накопления нефти с целью ее дальнейшей перепродажи. По нашему прогнозу, цена на нефть Urals вернется на уровень 80–90 долл./барр. во II полугодии 2011 г., хотя долговой кризис в Европе будет оставаться одной из важнейших проблем на протяжении большей части года.

В 2011 г. рост цен производителей замедлится. В свою очередь, снижение котировок нефти будет способствовать замедлению роста цен производителей. На динамику ИЦП влияют также факторы, оказывающие воздействие на потребительскую инфляцию, а именно: негативные последствия летней засухи, регулируемые тарифы и мягкая денежно-кредитная политика Центробанка. Если на этот раз ЦБ всерьез решил бороться с инфляцией при помощи мер денежно-кредитной политики, это будет способствовать и замедлению роста цен производителей. *(Примечание: настоящий раздел написан при участии аналитика нефтегазового сектора Алексея Кокина).*

Дорожающая нефть подталкивает вверх цены производителей

Индекс цен производителей (ИЦП), ИЦП добывающего сектора и цена Urals



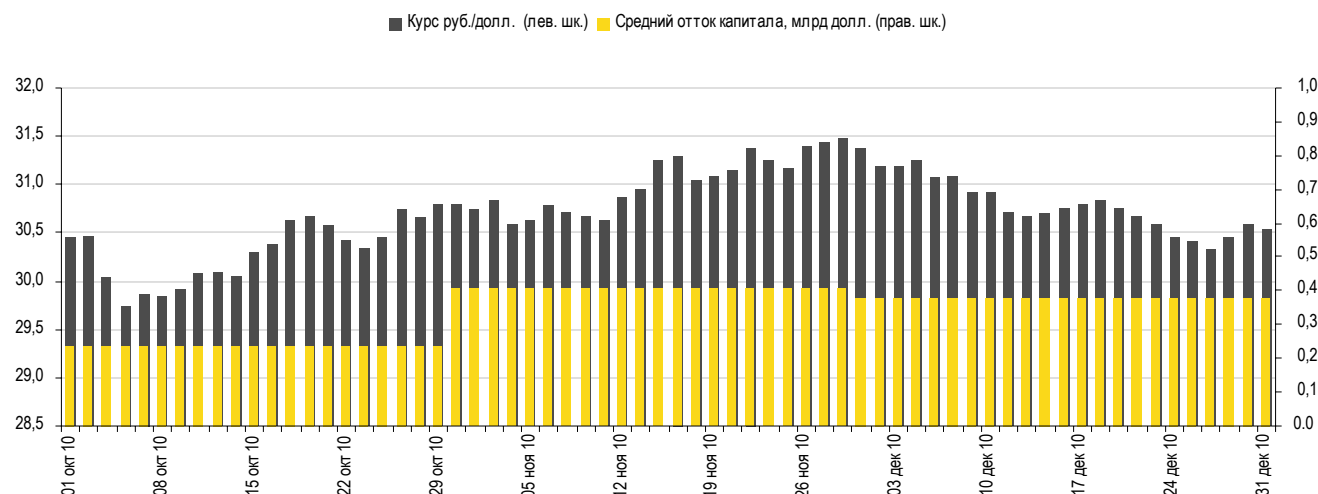
Источники: Росстат, ЦБ РФ

ОТТОК КАПИТАЛА ОКАЗЫВАЕТ ДАВЛЕНИЕ НА РУБЛЬ

Отток капитала оказывает давление на рубль... IV квартал 2010 г. был отмечен существенным ослаблением рубля. На закрытии торгов 6 октября курс доллара к рублю составил 29,73 руб./долл., а к 30 ноября поднялся до 31,48 руб./долл. В IV квартале рубль обесценивался, несмотря на активное сальдо счета текущих операций, которое выступает главным фундаментальным фактором укрепления рубля. Ослабление рубля было вызвано внушительным оттоком капитала в октябре–декабре 2010 г. Согласно данным Центробанка, отток капитала из страны по итогам 2010 г. составил 38,3 млрд долл. При этом более 60% оттока, или 22,7 млрд долл., пришлось на IV квартал: в октябре было выведено 5 млрд долл., в ноябре – 9 млрд долл., в декабре – еще 8,7 млрд долл. Международные резервы Центробанка сократились с 503,7 млрд долл. по состоянию на 15 октября до 476,1 млрд долл. на 24 декабря 2010 г. Мы полагаем, что отток капитала был вызван негативными настроениями инвесторов, которые стали результатом замедления экономического роста в III квартале 2010 г., вызванного сильнейшей летней засухой. Замедление роста породило неопределенность относительно перспектив российской экономики, что и повлияло на настроения инвесторов. По данным ЦБ РФ, технически отток капитала был обусловлен «покупкой иностранных активов резидентами».

Отток капитала ослабляет рубль

Курс руб./долл. и средний отток капитала в IV кв. 2010 г.



Источники: Bloomberg, ЦБ РФ

...но это продлится недолго. Мы полагаем, что ослабление рубля в конце 2010 г. не станет долгосрочной тенденцией. Отток капитала был вызван настроениями инвесторов, которые неизбежно улучшатся, как только станет очевидным ускорение экономического роста, замедлившегося в III квартале 2010 г. Отметим, что рубль стал укрепляться, несмотря на отток капитала в середине декабря. Основную поддержку рублю оказало повышение цен на сырье, способствовавшее увеличению в IV квартале 2010 г. положительного сальдо торгового баланса до 34,3 млрд долл., а счета текущих операций – до 14,3 млрд долл. Мы ожидаем, что в 2011 г. рубль продолжит набирать силу под влиянием фундаментальных показателей и к концу 2011 г. курс доллара к рублю достигнет 29,2 руб./долл.

СОКРАЩЕНИЕ ДЕФИЦИТА ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА

Правительство сократило бюджетный дефицит по итогам 2010 г. Улучшение бюджетной ситуации стало одним из главных успехов российского правительства в 2010 г. С одной стороны, увеличению бюджетных доходов способствовали рост цен на нефть и ускорение инфляции: доходы федерального бюджета достигли 8,30 трлн руб., превысив проектные на 5,4%. С другой стороны, правительству удалось сократить расходы: расходная часть федерального бюджета составила 10,09 трлн руб., или 98,4% бюджетного плана. Таким образом, бюджетный дефицит оказался равным 1,80 трлн руб., или 75,3% запланированного показателя. Бюджетная политика правительства позволила сэкономить значительный объем средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Согласно данным Минфина, по итогам 2010 г. объем Резервного фонда сократился с 1,83 трлн руб. до 775,2 млрд руб., размер Фонда национального благосостояния уменьшился на 73,5 млрд руб. до 2,69 трлн руб. В 2010 г. Минфин привлек 508,9 млрд руб. (за вычетом купонных платежей и погашений) на внутреннем долговом рынке, и еще 79,5 млрд руб. – на внешнем. Учитывая сравнительно благополучную бюджетную ситуацию, Минфин крайне осмотрительно привлекает заимствования, отказываясь от них, если считает рыночную конъюнктуру недостаточно благоприятной. Кроме того, Минфин, безусловно, отдает предпочтение внутреннему рынку перед внешним. Следуя этой политике, Минфин не стал размещать еврооблигации в декабре 2010 г., сославшись на ухудшение конъюнктуры. Мы ожидаем дальнейшего улучшения бюджетной ситуации в 2011 г. Учитывая объем средств, сохранившийся в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния, это означает, что правительство сократит заимствования и еще ужесточит требования к рыночной конъюнктуре.

Бюджетный дефицит продолжит сокращаться. По словам Кудрина, в 2011 г. дефицит бюджета сократится приблизительно до 3% ВВП благодаря росту цен на сырье. Бюджет на 2011 г. сверстан исходя из среднегодовой цены на нефть Urals, равной 75 долл./барр., тогда как наш прогноз равен 83,1 долл./барр., а текущие котировки нефти превышают 90 долл./барр. Еще один источник дополнительных доходов бюджета, о котором Кудрин не упоминает, – инфляция, которая способствует увеличению налогооблагаемой базы и, соответственно, бюджетных доходов. Кроме того, источником доходов станут бюджетные средства, сэкономленные в 2010 г. Часть из них будет направлена на финансирование бюджетного дефицита 2011 г. Мы полагаем, что, как и в прошлом году, в 2011 г. бюджетные расходы окажутся меньше запланированных, но, так же, как и в 2010 г., невыполнение плана будет незначительным (меньшим, чем мы предпо-

В 2011 г. посткризисное восстановление экономики продолжится

лагали изначально). С учетом этого мы пересмотрели свой прогноз на 2011 г.: ранее он предполагал бюджетный профицит, равный 0,7% ВВП, теперь мы прогнозируем дефицит в размере 1,5% ВВП.

ПРЕДКРИЗИСНЫЙ УРОВЕНЬ ВВП БУДЕТ ДОСТИГНУТ В КОНЦЕ 2011 Г.

Риски замедления роста остаются высокими. Согласно предварительной оценке, по итогам 2010 г. российский ВВП вырос на 3,8%. Если бы летом 2010 г. погода соответствовала климатической норме, показатель мог бы достичь 5%. Засуха имела пагубные последствия для экономики, поскольку привела к скачку цен на продовольственные товары, вызвав замедление роста реальных доходов населения и оборота розничной торговли. Поскольку мы убеждены, что внутренний спрос остается главной движущей силой экономического роста, замедление роста реальных доходов ставит под угрозу темпы экономического развития в 2011 г. Мы думаем, что эта угроза достаточно велика и, если декабрьская статистика окажется негативной, возможно, пересмотрим свой прогноз экономического роста по итогам 2010 г. Еще одна серьезная угроза росту в 2011 г. – ускорение инфляции, которая, по нашей оценке, может достичь двузначных величин к лету 2011 г. Хотя Центральный банк во всеуслышание выразил «озабоченность» ростом инфляции, мы не думаем, что регулятор действительно готов пойти на ужесточение денежно-кредитной политики. У ЦБ есть веская причина для того, чтобы не менять текущую политику – опасность того, что ее ужесточение ударит по экономике еще сильнее. Как следствие, наш прогноз инфляции по итогам 2011 г., на уровне 9,5% выглядит мрачнее, чем официальный плановый показатель инфляции, равный 6–7%.

2009–2011 – потерянные годы. Мы будем внимательно следить за развитием ситуации в экономике, но пока придерживаемся нашего прогноза роста ВВП по итогам 2011 г. на уровне 4,6%. Исходя из названного показателя, мы считаем, что российская экономика достигнет предкризисного уровня ВВП к концу 2011 г. При этом ряд экономических индикаторов, на которых особенно сильно сказался кризис, восстановятся до прежних значений еще позже. К ним относятся прежде всего объем инвестиций в основной капитал и иностранных инвестиций, а также приток капитала.

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Редакционная группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Евгений Гринкпуг, grinkruges@uralsib.ru

Управление продаж

Москва

+7 (495) 723 7026

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

Нью-Йорк

+1 (212) 453 3525

+1 (212) 557 4444

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011