

РОСТ ЗА СЧЕТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА И РАЗВИТИЯ КРЕДИТОВАНИЯ

Прогноз на 1 п/г 2013 г.

Россия поддается внешнему негативу... Как мы и ожидали, во 2 п/г 2012 г. российская экономика резко замедлилась. В 3 кв. темпы роста ВВП упали до 2,9% год к году с 4,4%, отмеченных по итогам 1 п/г нынешнего года. Замедление произошло, несмотря на взрывной рост кредитов ЦБ отечественным банкам (российский вариант политики количественного смягчения), и в первую очередь связано с динамикой внешней торговли и капитала. Соответственно, мы понижаем наш прогноз экспорта и ожидаем, что в 2013–2015 гг. отток капитала будет сохраняться.

...но не теряет своего долгосрочного потенциала. Мы полагаем, что во 2 кв. 2013 г. темпы экономического роста стабилизируются на уровне примерно 3% год к году, при условии, что ключевые риски для российской экономики – усугубление проблем в Европе и бюджетный обрыв в США – не материализуются. Розничная торговля, обрабатывающий сектор, банки, транспорт и связь, по нашему мнению, останутся основными источниками роста, тогда как добыча сырья, а также производство и распределение электроэнергии, газа и воды будут отставать. Высокие цены на нефть поддержат курс рубля и – благодаря принятию бюджетного правила – обеспечат дальнейшее укрепление государственных финансов. В долгосрочной перспективе Россия сохранит 3-процентные темпы экономического роста и, соответственно, обойдет по темпам развития страны (по обеим сторонам Атлантики), страны Восточной Европы и встанет в один ряд с такими развивающимися экономиками, как Южная Африка, Бразилия и Турция.

РОССИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ИСПЫТЫВАТЬ НЕГАТИВНОЕ ВНЕШНЕЕ ДАВЛЕНИЕ

Основные российские риски связаны со слабостью европейской экономики и проблемой фискального обрыва в США. Если эти риски не материализуются, экономика РФ в 2013 г., по нашему прогнозу, вырастет на 3,1%.

ЭКОНОМИКА СНИЖАЕТ ОБОРОТЫ, НО В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ТЕМПЫ РОСТА СТАБИЛИЗИРУЮТСЯ

Монетарные меры перестают действовать. Во 2 п/г 2012 г. российская экономика резко замедлилась, тогда как в 1 п/г показала высокие темпы благодаря взрывному росту объема кредитов ЦБ отечественным банкам.

Инвестиционная активность по-прежнему не достаточно сильна, чтобы обеспечить ускорение роста. В сентябре динамика инвестиций стала отрицательной вследствие падения прибыли компаний и масштабного оттока капитала.

Отток капитала замедлится, но не прекратится. Учитывая сохраняющуюся слабость европейской экономики и незначительный прогресс в области институциональных реформ в России, бегство капитала будет продолжаться, но сократится до 50–60 млрд долл. в 2013 г. и 40–50 млрд долл. в 2014–2015 гг.

Высокий профицит торгового баланса и сильный рубль. Сравнительно высокие цены на нефть и замедление оттока капитала поддержат рубль, который подорожает относительно корзины до 34,9 руб. в 2013 г. и 34,6 руб. в 2014 г.

Ужесточение политики ЦБ осенью–зимой неэффективно. Мы повысили наш прогноз инфляции на 2012 г. с 6,7% до 7%, однако, по нашему мнению, дальнейшее повышение ставки ЦБ маловероятно.

Бюджетное правило снижает риски для государственных финансов. Мы ожидаем, что средняя цена на нефть в 2013 и 2014 гг. будет сравнительно высокой (109,6 и 114 долл./барр. соответственно), и принятие бюджетного правила позволит свести федеральный бюджет с небольшим профицитом.

ДОЛГОСРОЧНАЯ ПЕРСПЕКТИВА: УМЕРЕННЫЙ РОСТ ВВИДУ СЛАБОГО ПРОГРЕССА В СФЕРЕ РЕФОРМ

В результате действия мер бюджетной экономии и в отсутствие необходимых институциональных реформ темпы роста российского ВВП долгосрочной перспективе, как мы ожидаем, будут оставаться умеренными, на уровне 3% в год.

Макроэкономический прогноз

Основные экономические индикаторы

	2012П		2013П		
	Нов.	Стар.	Нов.	Стар.	Офиц.
Рост год к году, %					
ВВП	3,5	3,2	3,1	2,9	3,7
Промпроизводство	3,0	2,9	2,8	2,7	3,7
Капитальные инвестиции	5,6	6,3	5,2	7,2	7,2
Оборот розничной торговли	5,5	6,5	5,3	6,3	5,4
Реальные располагаемые доходы	3,4	4,0	4,0	4,5	3,7
Индекс потребительских цен	7,0	6,7	6,9	6,9	5,6
Экспорт, млрд долл.	541,1	555,4	535,5	572,0	500,0
Импорт, млрд долл.	325,7	359,7	331,4	372,6	375,0
Счет тек. операций, млрд долл.	100,9	119,5	91,8	99,0	22,0
Профицит фед. бюджета, % ВВП	0,0	(0,4)	1,0	(1,1)	(0,8)
Среднегодовой курс руб./долл.	31,2	29,5	31,6	30,4	32,4
Средняя цена Urals, долл./барр.	110,2	108,0	109,6	108,3	97,0

Источники: Минэкономразвития, оценка УРАЛСИБа

РОССИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ИСПЫТЫВАТЬ НЕГАТИВНОЕ ВНЕШНЕЕ ДАВЛЕНИЕ

Восстановление европейской экономики откладывается.

Практически нет сомнений в том, что в нынешнем году рост европейской экономики, как многие и предполагали, не возобновится. Напротив, увеличиваются риски дальнейшего ухудшения экономической динамики на фоне высоких цен на сырье и принимаемых властями периферийных стран мер бюджетной экономии, бьющих по всему региону, учитывая тесные экономические связи между европейскими государствами. Европе необходимы реформы, которые позволили бы стабилизировать государственные финансы и банковскую систему проблемных стран. Однако даже если такие реформы будут проведены, они не решат проблемы уже накопленных долгов, для выплаты которых нужны долгие годы режима бюджетной экономии. Поскольку такой режим не позволяет использовать инструменты фискальной политики для стимулирования роста, а монетарные меры более не дают эффекта, европейская экономика оказывается фактически без руля и ветрил. Чтобы вновь обрести над ней контроль, европейским властям, помимо реформ политического характера, потребуются монетизация и частичное списание долга. Мы видим, что европейские политики постепенно приходят к осознанию необходимости политических реформ, однако ясности с тем, как они намерены урегулировать имеющиеся долги для стимулирования будущего роста, пока не прибавляется. В 2013 г. мы ожидаем сокращения ВВП еврозоны на 0,25%, а в 2014 г. – скромного роста на уровне 1%. Таким образом, в среднесрочной перспективе слабость европейской экономики продолжит негативно сказываться на России, что найдет отражение в российском внешнеторговом обороте и потоках капитала.

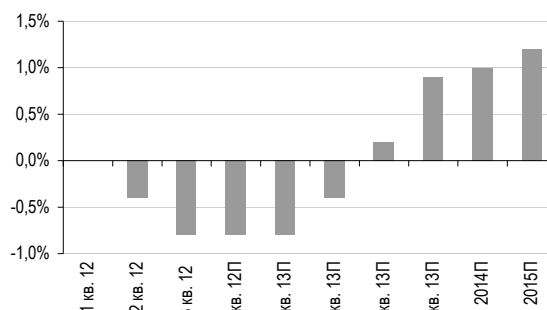
Бюджетный обрыв – основной фактор риска. Главным фактором риска для российской экономики является проблема бюджетного обрыва в США, переместившаяся после президентских выборов в центр общественного внимания. Перед Америкой стоит следующий выбор: либо сократить бюджетный дефицит, спровоцировав рецессию в 2013 г., либо, сохранив дефицит на нынешнем уровне, поддержать экономический рост, рискуя при этом через несколько лет столкнуться с масштабным долговым кризисом. И хотя мы считаем, что американские власти выберут второй вариант, переговоры могут затянуться, а это негативно отразится на финансовых рынках и мировой экономике. Мы считаем, что, если США избежат падения с обрыва, QE3 сможет оказать умеренную поддержку российской экономике посредством высоких цен на сырье.

В реальном выражении цены на нефть будут оставаться фактически стабильными. Наш прогноз цен на нефть почти не изменился. В 2012 г. средняя цена Urals, по всей видимости, превысит наши прежние ожидания примерно на 2%, в то время как мы подняли прогноз на 2013 г. на 1%. Мы ожидаем, что в 2013 г. Urals подешевеет на 1%, но в 2014 г. восстановится. Наш прогноз на 2022 г., составляющий 143 долл./барр., в реальном выражении предполагает цену на уровне 110 долл./барр. (при инфляции в 2,5%). Таким образом, потенциал роста стоимости нефти относительно текущего уровня почти нулевой. По прогнозам Международного энергетического агентства (МЭА), изложенным в отчете World Energy Outlook от 12 ноября, к 2035 г. реальная цена на нефть составит 125 долл./барр., что на 15% выше текущей цены Brent. Базовый сценарий МЭА предусматривает умеренный, 8-процентный рост спроса на жидкие углеводороды в 2012–2020 гг. – в основном за счет растущего потребления топлива транспортной отраслью в развивающихся странах. Что касается объемов предложения, то МЭА прогнозирует увеличение расположенных за пределами стран ОПЕК трудноизвлекаемых и глубоководных запасов нефти, а также двукратный рост добычи в Ираке к 2020 г. О внушительном газовом потенциале США (обеспечиваемом сланцевыми пластами), а также нефтяном потенциале Ирака было общеизвестно, и это не стало сюрпризом. Стоит отметить, что и себестоимость полного цикла добычи трудноизвлекаемых нефтяных запасов, и цена на нефть, необходимая странам Персидского залива для балансирования бюджетов, будут составлять, видимо, порядка 90 долл./барр. в среднесрочной перспективе.

Внутренние риски пока ограничены. В среднесрочной перспективе внутренние риски для российской экономики, по нашему мнению, будут оставаться небольшими. Хотя считать, что протестные настроения в обществе полностью сошли на нет, преждевременно, мы ожидаем лишь ограниченной протестной активности. Впрочем, такой серьезный шок, как падение цен на нефть и их сохранение на низком уровне в течение продолжительного времени, влекущее за собой неспособность правительства выполнять свои социальные обязательства, может стать причиной массовых волнений.

Восстановление европейской экономики откладывается

Динамика ВВП еврозоны в 2012-2015 гг., год к году, %



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

ЭКОНОМИКА СНИЖАЕТ ОБОРОТЫ, НО В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ТЕМПЫ РОСТА СТАБИЛИЗИРУЮТСЯ

Монетарные меры перестают действовать

Темпы роста российской экономики снижаются... Как мы и ожидали, во 2 п/г 2012 г. российская экономика резко замедлилась. Согласно данным Росстата, в 3 кв. 2012 г. реальный ВВП вырос на 2,9% год к году, тогда как по итогам 1 п/г рост составлял 4,4%. В первой половине года темпы роста были достаточно высокими во многом благодаря кредитам, активно предоставляемым ЦБ отечественным банкам (в основном посредством операций РЕПО). В результате объем розничных кредитов летом 2012 г. рос более чем на 40% год к году, а оборот розничной торговли по итогам 1 п/г увеличился на 7% с уровня годичной давности.

...несмотря на мощную поддержку со стороны ЦБ. Несмотря на бум потребительского кредитования, темпы роста розничной торговли в сентябре снизились до 4,4% год к году. В 2013–2015 гг. рост розничных кредитов, по нашим прогнозам, замедлится с нынешних 42,6% год к году (в октябре) до лишь 20–25%. Это означает, что в 4 кв. 2012 г. – 1 кв. 2013 г. ослабление потребительского спроса станет еще более заметным. Во 2 кв. 2013 г. мы ожидаем стабилизации экономики и среднегодовых темпов роста в 2013–2015 гг. на уровне 3,1–3,2%. В то же время мы пересмотрели наш прогноз по итогам 2012 г. в сторону повышения – с 3,2% до 3,5%, учитывая внушительный рост в 1 п/г.

Двигателями роста останутся обрабатывающая промышленность, розничная торговля, транспортный, телекоммуникационный и банковский сектора. Слабый потребительский спрос повлечет за собой замедление роста промышленного производства в 1 кв. 2013 г., согласно нашим оценкам, до 2,5% год к году (по итогам 2013 г. мы ожидаем роста промпроизводства на 2,8%). При этом если добывающий сектор, а также сектор распределения электроэнергии, газа и воды в 2013–2015 гг. продолжат расти на 1–1,5% год к году, то темпы роста обрабатывающей промышленности заметно снизятся – до 3,5–4% с нынешних 4,5% по итогам 9 мес. 2012 г. Основными причинами торможения роста обрабатывающей промышленности (помимо ослабления спроса) станут замедление корпоративного кредитования до 13–15% год к году в 2013–2015 гг. (против 17,7% в октябре), отсутствие свободных производственных мощностей, а также ухудшение демографической ситуации. В то же время устойчивый рост розничного кредитования (на 20–25% в год), а также реальных доходов (на 4–5% в год) должен способствовать увеличению объемов розничной торговли на 5–6% в год в 2013–2015 гг., а также оказать поддержку транспортным, телекоммуникационным компаниям и банкам.

Темпы роста секторов, ориентированных на внутренний рынок, будут выше средних

Рост реальных ВВП и добавленной стоимости в ключевых секторах, %					
	Доля в ВВП, %	2011	2012П	2013П	2014П
ВВП		4,3	3,5	3,1	3,2
Обрабатывающий сектор	14,5	5,9	2,7	3,3	4,4
Розничная и оптовая торговля	18,1	4,8	4,8	3,5	4,4
Транспорт и связь	7,7	2,5	2,9	3,4	3,9
Финансовый сектор	3,9	4,8	8,1	5,6	5,2

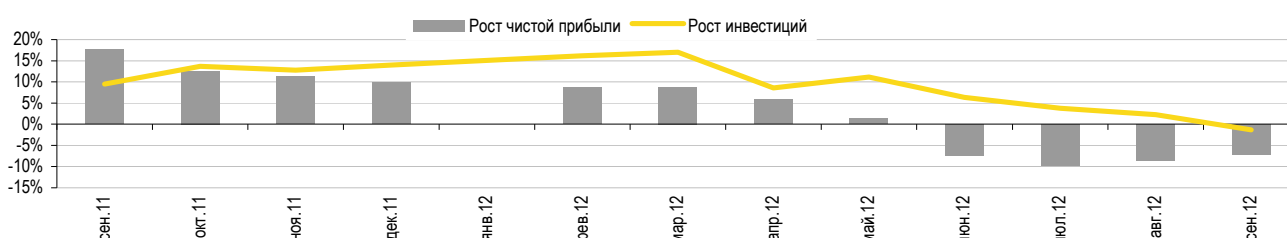
Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБа

Инвестиционная активность по-прежнему не достаточно сильна, чтобы обеспечить ускорение роста

Рост капитальных инвестиций сменился падением... После успешного начала года (+16,6% год к году в 1 кв. 2012 г.) рост капитальных инвестиций во 2 п/г 2012 г. резко замедлился. В сентябре динамика инвестиций стала отрицательной (–1,3% год к году) – впервые с 1 квартала 2011 г., когда падение инвестиций было обусловлено повышением ставки страховых платежей. Инвестиционная активность снижается на фоне сокращения выручки у компаний, а также масштабного оттока капитала. Подчеркнем, что порядка 60% капитальных инвестиций финансируются компаниями из собственных средств, а также за счет средств вышестоящих организаций.

Динамика инвестиций стала отрицательной на фоне снижения прибыли компаний

Капитальные инвестиции и чистая прибыль компаний за 12 мес., год к году, %



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБа

...тогда как российская экономика нуждается в средствах инвесторов. Доля инвестиций в российском ВВП остается низкой и к 2017 г., согласно нашему прогнозу, вырастет лишь до 22,3% с 19,9% в 2012 г. Между тем для осуществления модернизации инфраструктуры необходимо существенно поднять этот уровень – до 28–30%, для чего требуется около 200 млрд долл. дополнительных вложений ежегодно. Такой внушительный рост инвестиций может быть достигнут только в том случае, если отток капитала, который в 2012 г. составит, по нашим оценкам, 75–80 млрд долл., а в 2013 г. – 50–60 млрд долл., сменится притоком. В то же время доля прямых иностранных инвестиций в Россию остается незначительной. Исходя из данных платежного баланса в 2011 г. небанковский сектор России получил 47 млрд долл. (2,5% от ВВП) прямых инвестиций, а в 2012 г. их объем, по нашим прогнозам, заметно не изменится и составит 45–50 млрд долл.

Отток капитала замедлился, но не прекратился

Дорогая нефть больше не привлекает инвесторов в Россию. Существует довольно много объяснений бегству капитала из России. Среди них – нестабильность нефтяных цен, слабость мировой экономики (повышающая страновые риски России), неблагоприятные деловой и инвестиционный климат, несовершенство законодательной базы, повсеместная коррупция, а также политические риски, связанные с избирательными циклами и протестной активностью населения. Количественный анализ свидетельствует о том, что многие из этих факторов действительно значимы, например – рост цены на нефть, поскольку повышение цены на 1% обеспечивает приток капитала в размере 0,4–1 млрд долл. Впрочем, высокая корреляция между ценами на нефть и потоками капитала наблюдалась лишь в период до кризиса 2008 г., тогда как с начала 2009 г. статистически значимой взаимосвязи здесь уже не прослеживается. Напротив, ряд тестов указывает на существование обратной зависимости, при которой в трудные времена высокие нефтяные доходы провоцируют отток капитала. Исчезновение положительной зависимости, произошедшее в 2009 г., говорит о радикальном изменении отношения инвесторов к России: высокие цены на нефть более не рассматриваются как катализатор роста или защита инвестиций при резком ухудшении ситуации в мировой экономике.

Слабость европейской экономики и политическая нестабильность – основные факторы оттока капитала в посткризисный период

Оценки коэффициентов, стандартные ошибки и критерий соответствия фактическим данным

	Конст.	Изменение цены Urals, %		Индекс PMI	Резервы, млрд долл.		Выборы	Июнь	Зима
		2006-08	2009-12		2006-09	2010-12			
Коэффициент	(9,793)	39,34	(18,22)	0,178	0,631	0,060	(6,661)	4,616	(3,603)
Стандартная ошибка	5,487	9,01	9,05	0,100	0,045	0,085	1,357	1,765	1,688
R-квадрат	0,905								

Источники: оценка УРАЛСИБа

Европейские проблемы, политическая неопределенность и сезонные факторы имеют значение. Мы также находим свидетельства того, что европейские проблемы влияют на потоки капитала – снижение композитного индекса PMI в еврозоне на 1 пункт приводит к оттоку капитала в объеме 0,2–0,4 млрд долл. Сезонность также нельзя сбрасывать со счетов – отток капитала усиливается зимой и замедляется в летний период. В среднем дополнительный отток капитала из России за три зимних месяца составляет 7,5 млрд долл., тогда как в июне на сезонный приток, по нашей оценке, приходится 4,7 млрд долл. Влияние политической неопределенности сильнее – с сентября 2011 г. по март 2012 г. отток капитала усилился и за весь избирательный цикл составил 30–60 млрд долл. Следует также упомянуть, что весомая доля поступивших в страну в 2006–2007 гг. нефтедолларов оседала в резервах ЦБ вследствие его борьбы с «чрезмерным» укреплением рубля. По причине существенного снижения валютных интервенций ЦБ и повышения гибкости обменного курса рубля за последние пару лет связь между политикой ЦБ и движением капитала практически исчезла.

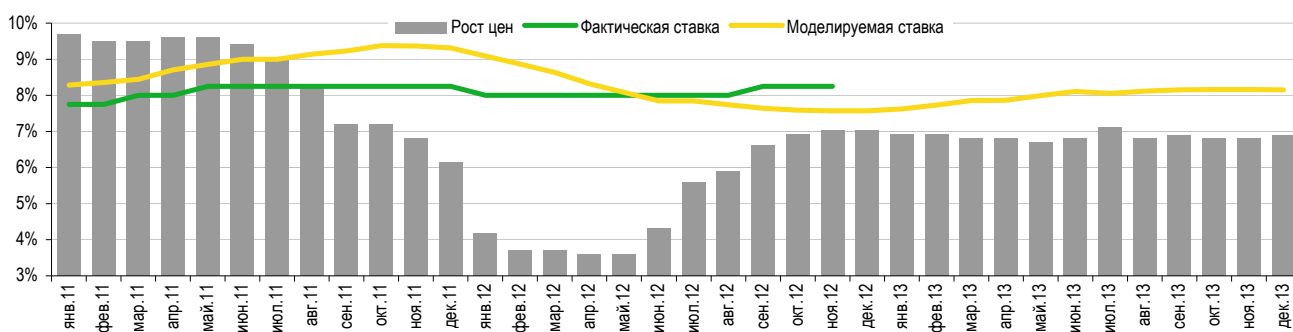
Отток капитала сохранится. Учитывая высокие, но зажатые в достаточно узком диапазоне цены на нефть, неблагоприятную ситуацию в европейской экономике и отсутствие ощутимого прогресса в реализации институциональных преобразований в России, отток капитала в ближайшие годы сохранится. Вместе с тем его масштабы, как мы полагаем, несколько сократятся – до 50–60 млрд долл. в 2013 г. и 40–50 млрд долл. в 2014–2015 гг. Таким образом, наш прогноз кардинально отличается от официального, предусматривающего нулевой отток в 2013 г. и приток в объеме 30–40 млрд долл. в 2014–2015 гг.

Высокий профицит торгового баланса и сильный рубль

В 2013–2015 гг. рубль останется сильным... В то же время динамика обменного курса по-прежнему будет главным образом определяться ценами на нефть и оттоком капитала; как показывают результаты нашего анализа, другие факторы, такие как экономический рост или инфляция, не играют значимой роли. Интервенции ЦБ, безусловно, имеют значение, однако их масштаб должен резко сократиться после перехода к инфляционному таргетированию. За последние месяцы ЦБ значительно сократил свое присутствие на валютном рынке, и мы ожидаем дальнейшего уменьшения интервенций. Это означает, что сравнительно высокие цены на нефть, а также сокращение оттока капитала окажут поддержку рублю: наш прогноз средней стоимости бивалютной корзины составляет 34,9 руб. для 2013 г. и 34,6 руб. для 2014 г.

ЦБ, скорее всего, не станет повышать ставки еще раз

Инфляция, фактическая и прогнозируемая ставка рефинансирования в 2011–2013 гг., %



Источники: Росстат, ЦБ, оценка УРАЛСИБа

...благодаря профициту торгового баланса. Проблемы в экономике Европы привели к снижению российского экспорта, три четверти которого приходится на топливно-энергетические товары. Так, добыча газа по итогам 9 мес. 2012 г. сократилась на 2,7% (до 476,4 млрд кубометров). В среднесрочной перспективе Европа останется крупнейшим импортером для России, и, как следствие, мы понижаем наш прогноз экспорта до 541,1 млрд долл. в 2012 г. и 535,5 млрд долл. в 2013 г. (всего несколько месяцев назад мы ожидали 555,4 млрд долл. и 572 млрд долл. соответственно). Европейские проблемы также стали причиной замедления импорта, в основном из-за относительно сильного доллара — по итогам 2012 г. мы ожидаем ослабления рубля к доллару в реальном выражении на 2%. Учитывая, что реальный обменный курс рубля является решающим фактором для импорта, мы понижаем наш прогноз импорта до 325,7 млрд долл. в 2012 г. и 331,4 млрд долл. в 2013 г. (с 359,7 млрд долл. и 372,6 млрд долл. соответственно). Тем не менее торговый баланс и сальдо счета текущих операций в среднесрочной перспективе сохраняют устойчивость и в 2012 г. составят 215,4 млрд долл. и 100,9 млрд долл. соответственно, а в 2013 г. — 204,1 млрд долл. и 91,8 млрд долл.

Ужесточение политики ЦБ осенью–зимой неэффективно

Принимаемые ЦБ меры будут способствовать замедлению инфляцию до 5% год к году в долгосрочной перспективе... Переход к инфляционному таргетированию (согласно недавним заявлениям ЦБ, это должно произойти в 2015 г.) приведет к замедлению долгосрочной инфляции — мы ожидаем, что к 2020 г. годовые темпы роста потребительских цен снизятся до 5%. Однако дальнейший прогресс едва ли возможен: для этого правительству необходимо снизить темпы индексации регулируемых тарифов, которые в среднем повышаются на 10–15% в год и добавляют 1,5–2 п.п. к потребительской инфляции. Как следствие, снижение темпов роста тарифов до 3–5% в год могло бы способствовать замедлению долгосрочной инфляции до 3–4%, что можно считать приемлемым уровнем по международным стандартам. На данный момент мы практически не видим возможностей для сдерживания роста тарифов, предпринятая в прошлом году попытка сделать это привела лишь к шестимесячным «тарифным каникулам». Сейчас все вернулось на круги своя: тарифы будут повышаться прежними темпами — на 10–15% ежегодно — по крайней мере, еще три года.

...но не смогут значительно снизить ее в ближайшие несколько месяцев. В течение ближайших месяцев инфляция останется на уровне примерно 7% год к году, отчасти из-за плохого урожая (около 72 млн т в нынешнем году против 94 млн т в 2011 г.). Недавнее повышение ключевых ставок ЦБ не оказало существенного влияния на инфляцию, в том числе из-за того, что денежно-кредитная политика не очень эффективна при противодействии шокам предложения. И хотя мы считаем, что достаточно резкое ужесточение денежно-кредитной политики могло бы замедлить инфляцию, более низких темпов роста потребительских цен пришлось бы достигать за счет «зажимания» непродовольственных секторов. Учиты-

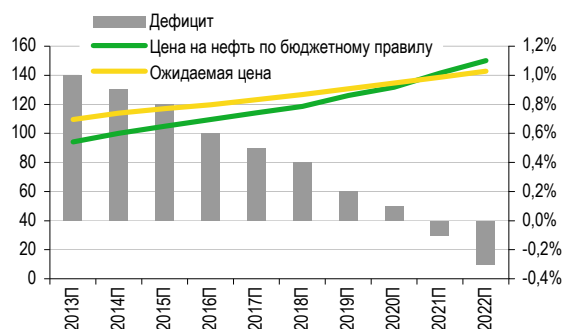
вая падение темпов экономического роста в 1 п/г 2012 г., дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики крайне нежелательно. По нашей оценке, в текущем году продовольственная инфляция добавит 0,3–0,5 п.п. к потребительской инфляции, и по этой причине мы повышаем прогноз инфляции в 2012 г. до 7% с ранее ожидавшихся нами 6,7%. Вместе с тем в 2013 г. годовые темпы роста потребительских цен лишь незначительно превысят 7%, что снижает вероятность дальнейшего повышения ставок ЦБ. При условии летней продовольственной дефляции ЦБ может рассмотреть вопрос о снижении ключевых ставок до уровней, которые можно считать нормальными при текущей инфляции и росте ВВП.

Бюджетное правило снижает риски для государственных финансов

Россия переходит к режиму экономии. Динамичный рост ВВП в 1 п/г 2012 г. и высокая инфляция во 2 п/г будут способствовать умеренному повышению доходов федерального бюджета. Как следствие, мы ожидаем, что по итогам года бюджет будет сбалансированным (тогда как ранее ожидали дефицит в размере 0,4% ВВП). Принимая во внимание прогнозируемые нами более высокие (по сравнению с официальным прогнозом) цены на нефть, выполнение бюджетного правила позволит в ближайшие годы сводить федеральный бюджет с профицитом. С другой стороны, бюджетное правило заставляет Россию перейти в режим жесткой экономии, что может иметь пагубные последствия для экономического роста. В реальном выражении расходы бюджета в 2013 г. сократятся на 2,3%, в основном за счет снижения расходов на здравоохранение (–14,0%), национальную экономику (–9,8%), СМН (–10,1%), социальную политику (–4,8%), образование (–3,0%). Тем не менее, возрастут расходы на национальную безопасность (+8,7%), трансферты региональным и муниципальным бюджетам (+7,1%), а также расходы на общегосударственные вопросы (+3,1%). Мы считаем, что политика бюджетной экономии окончательно направит развитие экономики России по так называемому инерционному сценарию, который будет характеризоваться 3-процентным ростом ВВП и существенной сырьевой зависимостью.

Россия переходит к режиму экономии

Цены на нефть по бюджетному правилу, прогноз Urals и бюджетный дефицит



Источники: оценка УРАЛСИБа

ДОЛГОСРОЧНАЯ ПЕРСПЕКТИВА: УМЕРЕННЫЙ РОСТ ВВИДУ СЛАБОГО ПРОГРЕССА В СФЕРЕ РЕФОРМ

Российская экономика будет развиваться по сценарию 3-процентного роста... В долгосрочной перспективе мы по-прежнему ожидаем умеренного роста российской экономики – примерно на 3% в год. Мы согласны с Минэкономразвития, что для поддержания роста необходимо увеличивать инвестиции в физический и человеческий капитал. Отчасти это может быть реализовано путем наращивания государственных расходов при умеренном дефиците (1–2% ВВП) на протяжении ближайших десяти лет. Кроме того, мы продолжаем настаивать, что Россия остро нуждается в проведении институциональных преобразований, включая искоренение коррупции, что могло бы резко повысить эффективность бюджетных расходов.

...поскольку новое правительство не торопится с реформами. На данный момент власти крайне медлительны в проведении реформ. Среди положительных моментов стоит отметить создание в 2011 г. Агентства стратегических инициатив – экспертного органа под патронажем Владимира Путина, занимавшего в то время пост председателя правительства. В рамках деятельности Агентства планируется разработать набор «дорожных карт», в результате которых к 2018 г. будут постепенно упрощены основные бюрократические процедуры, касающиеся подключения к объектам энергоснабжения, таможенного оформления, получения разрешений на строительство, регистрации недвижимости и новых предприятий, взаимодействия бизнеса и власти, защиты прав инвесторов, налогового администрирования и так далее. В конце июня две первые «дорожные карты» были утверждены правительством. Однако реализация этих мер оказалась сопряжена с трудностями. В частности, по результатам последнего мониторинга Минэкономразвития выяснилось, что Федеральная таможенная служба фактически сорвала выполнение «дорожной карты» по де бюрократизации внешней торговли. Что касается коррупции, вопрос о том, являются последние расследования началом широкомасштабной антикоррупционной кампании, остается открытым. Нам хотелось бы верить, что являются.

Экономика России будет расти умеренными темпами

Долгосрочный прогноз УРАЛСИБа, год к году, %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ВВП	3,5	3,1	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8
Промышленное производство	3,0	2,8	2,9	2,9	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
Оборот розничной торговли	5,5	5,3	5,7	5,7	5,6	5,5	5,3	5,1	5,0	4,9	4,9
Реальные доходы	3,4	4,0	4,7	4,7	4,5	4,4	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Инфляция потребительских цен	7,0	6,9	6,7	6,5	6,2	5,9	5,5	5,2	5,0	5,0	5,0
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	0,0	1,0	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,1	(0,1)	(0,3)
Среднегодовой курс руб./долл.	31,2	31,6	31,3	31,4	31,7	32,2	32,5	32,8	33,1	33,4	33,6
Среднегодовая цена Urals, долл./барр.	110,2	109,6	114,0	117,0	119,6	123,1	126,8	130,6	134,6	138,6	142,7
Рост мировой экономики, %	2,4	2,0	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

Источники: оценка УРАЛСИБа

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

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsvd@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Банки

Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Управление продаж

Москва

+7 (495) 788 0888

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

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 2012