



## На пути к выздоровлению Макроэкономический прогноз УРАЛСИБА ПЕРЕСМОТРЕН

Техническое обновление макроэкономического прогноза... Нынешний пересмотр прогноза носит скорее технический характер и не влияет на нашу оценку динамики и основных факторов будущего развития российской экономики. Мы вновь подтверждаем нашу точку зрения о том, что основным фактором будущей макроэкономической стабильности выступит сбалансированная и ответственная бюджетная политика, что восстановление банковского сектора продолжится, хотя и медленнее, чем мы вначале ожидали, и что в будущем году показатели мировой и российской экономики существенно улучшатся.

...в связи с более низкими, чем ожидалось, экономическими показателями за III квартал и замедлением инфляции. К пересмотру прогноза нас побудили, во-первых, данные по промышленному производству, объему инвестиций и обороту розничной торговли за август-сентябрь, согласно которым российская экономика восстанавливается медленнее, чем мы предполагали летом, и, во-вторых, неожиданное, хотя и позитивное, изменение инфляционного тренда в последние три месяца.

**ВВП – более существенное снижение в 2009 г., но более высокие темпы роста в 2010 г.** Хотя новые данные оказали определенное влияние на оценку прогнозных макроэкономических параметров, наша точка зрения осталась в целом неизменной: в IV квартале экономический рост возобновится, а в 2010 г. и в последующие годы продолжится. Однако в предыдущей версии прогноза мы неверно оценили сроки восстановления экономики. Мы ожидали изменения динамики в лучшую сторону уже в июле-августе, а не в сентябре (о сентябрьском улучшении свидетельствуют последние статистические данные). Это означает, что по итогам 2009 г. снижение российского ВВП, вероятно, окажется более существенным, чем мы предполагали ранее. Согласно нашей новой оценке, ВВП по итогам нынешнего года сократится на 6,7%, тогда как прежде мы прогнозировали его снижение на 5,8%. Но при этом мы повысили прогноз роста ВВП по итогам 2010 г. – с 4,2% до 4,5%.

**Понижен прогноз промышленного производства, объема иностранных инвестиций и импорта.** Были пересмотрены еще три прогнозных показателя: объема промышленного производства, иностранных инвестиций и импорта. Хотя в последнее время динамика производства в экспортных секторах российской промышленности резко улучшилась, эти позитивные перемены будут отчасти нивелированы углублением спада в отраслях, ориентированных на внутренний рынок, в частности строительстве и автомобилестроительной промышленности. Приток инвестиций в российскую экономику остается незначительным, что объясняется низкими темпами восстановления мировой финансовой индустрии, а снижение потребительского спроса и, соответственно, объема импорта стало результатом сокращения потребительских расходов и увеличения накоплений в условиях кризиса и растущей неуверенности в том, что удастся сохранить работу.

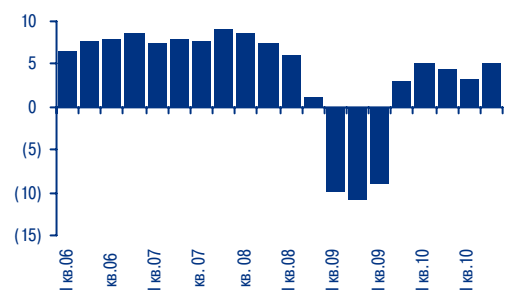
**Позитивные изменения: снижение прогноза инфляции...** В качестве положительного фактора отметим, что в предыдущей версии прогноза мы не предвидели возможности существенного замедления инфляции. Причина в том, что мы ожидали сохранения прежней кредитно-денежной и курсовой политики ЦБ РФ, служащей целям протекционизма (за счет искусственного снижения курса рубля), невзирая на риск роста инфляционного давления. С радостью признаем нашу ошибку. С лета 2009 г. ЦБ РФ резко сократил объемы интервенций на валютном рынке, что позволило существенно замедлить рост денежной массы. Изменение кредитно-денежной политики сопровождалось также сдерживанием бюджетных расходов.

### Новый макроэкономический прогноз Изменение относительно пред. года в % (если не указано иное)

	2008	2009П	2010П	2011П
ВВП	5,6	(6,7)	4,5	5,7
Промышленное производство	2,1	(9,6)	7,2	4,8
Инфляция потребительских цен	13,3	9,2	7,1	7,0
Денежная масса М2	1,7	4,3	8,6	9,8
Инвестиции в основной капитал	9,1	(14,8)	13,1	8,1
Реальные располагаемые доходы	2,7	(1,2)	1,7	10,5
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	4,1	(5,1)	(1,3)	1,5
Курс руб./долл. на конец периода	29,39	31,00	32,81	33,78
Экспорт (млрд долл.)	471,6	303,4	333,7	363,8
Импорт, млрд долл.	291,9	188,4	222,1	262,1
Профицит счета текущих операций, млрд долл.	102,3	53,2	58,5	57,1
Прямые иностранные инвестиции, млрд долл.	27,0	15,3	20,5	28,0
Цена Urals, долл./барр.	94,7	61,4	62,2	67,5

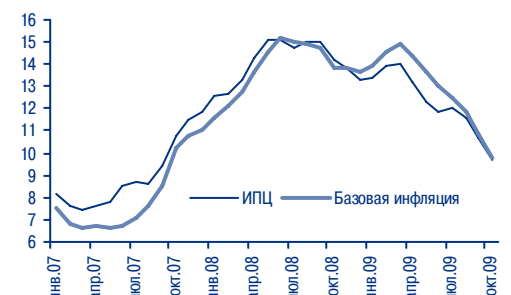
Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБА

### Экономический рост возобновится в конце нынешнего года Темпы роста ВВП, изм. за год, %



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБА

### Позитивные изменения в динамике ИПЦ Динамика ИПЦ и базовой инфляции, изм. за год, %



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБА

## На пути к выздоровлению

...благодаря укреплению рубля. Результатом стал значительный рост курса рубля, который в сентябре-октябре лидировал по темпам укрепления среди мировых валют. Мы прогнозировали укрепление рубля еще весной нынешнего года, так что текущий тренд не стал для нас неожиданностью. Вместе с тем ближе к концу года мы ожидаем коррекции на рынках и потому прогнозируем некоторое ослабление рубля по сравнению с текущим уровнем – до 31 руб./долл. В последние несколько месяцев укрепление рубля в сочетании со снижением потребительского спроса способствовало стабилизации потребительских цен, а в ряде секторов, в частности в зарубежном туризме, цены даже пошли вниз. Существенное снижение инфляционных ожиданий, также стало важным фактором замедления инфляции. Изменение ценовой динамики позволило нам изменить прогноз роста ИПЦ по итогам года с 12,2% до 9,2%. Соответственно, был понижен прогноз роста цен производителей и денежной массы M2 на 2009 и 2010 г.

**Повышены прогнозы экспорта и положительного сальдо счета текущих операций.** Укрепление рубля явилось одним из двух основных факторов, повлиявших на наш прогноз платежного баланса. Второй из них – повышение среднесрочного прогноза цен на нефть аналитиками УРАЛСИБа по нефтегазовому сектору. С учетом двух названных факторов мы повысили прогноз объема экспорта и международных резервов, а также величины положительного сальдо счета текущих операций. Согласно нашей последней оценке, по итогам 2009 г., российский экспорт товаров и услуг в стоимостном выражении превысит 300 млрд долл., а положительное сальдо счета текущих операций составит более 50 млрд долл.

**Господдержка, по-видимому, позволит замедлить снижение инвестиций в основной капитал и реальных доходов населения.** И два последних, но не менее важных изменения нашего макроэкономического прогноза: мы пересмотрели прогноз инвестиций в основной капитал и роста реальных доходов населения. Главной причиной этого стала переоценка экономической политики правительства. Теперь мы ожидаем, что российское правительство будет вновь прямо (через бюджет) или косвенно (через государственные компании и банки) проводить активную инвестиционную политику. Подтверждением этому служит последнее решение премьер-министра Владимира Путина, согласно которому часть средств (150 млрд руб.), ассигнованных в бюджете 2010 г. на поддержку банковского сектора, будет перенаправлена на инвестиции и предоставление госгарантий. Помимо этого, правительство недавно дало понять, что намерено воплотить в жизнь все докризисные планы повышения зарплат в бюджетной сфере и государственных пенсий. Это новая тенденция – ранее мы ожидали, что повышение зарплат и пенсий будет отложено по крайней мере до следующего года и, следовательно, сокращение реальных доходов населения будет более значительным, чем оказалось в действительности. Последние решения правительства вкпе с укреплением рубля позволяют предположить, что реальные доходы населения снизятся меньше, чем мы вначале прогнозировали – на 1,2% по сравнению с 2008 г., а не на 4,1%, как указывалось в предыдущей версии прогноза.

### Основные изменения в макроэкономическом прогнозе УРАЛСИБа

Изменение за год, %, если не указано иное

	2009	2010	2011
<b>ВВП</b>			
Предыдущий прогноз	(5,8)	4,2	5,6
Новый прогноз	(6,7)	4,5	5,7
<b>ИПЦ</b>			
Предыдущий прогноз	12,2	9,8	9,5
Новый прогноз	9,1	7,1	7,0
<b>Реальные располагаемые доходы населения</b>			
Предыдущий прогноз	(1,2)	2,6	9,7
Новый прогноз	(1,2)	1,7	10,5
<b>Инвестиции в основной капитал</b>			
Предыдущий прогноз	(16,0)	8,5	7,9
Новый прогноз	(14,8)	13,1	8,1
<b>Руб./долл., конец периода</b>			
Предыдущий прогноз	31,0	33,3	34,3
Новый прогноз	30,0	31,0	33,2

Источники: оценка УРАЛСИБа

———— **Бизнес-направление по операциям с акциями ФК "УРАЛСИБ"** ————

Главный исполнительный директор  
по инвестиционно-банковскому обслуживанию  
Марк Темкин, tem\_ma@uralsib.ru

————— **Аналитическое управление** —————

Руководитель управления  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Аналитическая группа

**Стратегия/Политика**

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

**Экономика**

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

**Банки**

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

**Нефть и газ**

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

**Энергетика**

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

**Металлургия/Горнодобывающая промышленность**

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

**Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт**

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

**Телекоммуникации/Медиа/Информационные технологии**

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

**Потребительский сектор/Недвижимость**

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

**Анализ рыночных данных**

Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru  
Владимир Косьяков, kosyakovvs@uralsib.ru

**Долговые обязательства**

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Редакторская группа

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru (англ. яз.)  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru,  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

————— **Управление продаж** —————

**Москва**

+7 (495) 723 7026

**Лондон**

+44 (0)20 7562 8012

**Нью-Йорк**

+1 (212) 453-3529,  
+1 (212) 557-4444

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2009