

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ ПОСТЕПЕННО УСКОРЯЕТСЯ

Макроэкономический прогноз УРАЛСИБа пересмотрен

Пересмотр прогноза носит скорее технический характер...

В последний раз мы пересматривали свой макроэкономический прогноз шесть месяцев назад – в ноябре 2009 г. Новый прогноз – скорее результат корректировки нашей макроэкономической модели, чем фундаментального изменения взгляда на перспективы российской экономики. После включения в модель новых статистических данных мы внесли в прогнозы макроэкономических показателей ряд чисто косметических поправок. При этом оценки основных индикаторов: темпов роста ВВП и обменного курса рубля, остались без изменений.

...и отражает динамику цен на нефть, а также последние статистические данные.

Макроэкономический прогноз был пересмотрен с учетом двух основных факторов: во-первых, мы скорректировали оценку динамики цен на нефть, во-вторых, в настоящий момент мы более скромно оцениваем перспективы роста инвестиционной активности в российской экономике. По сути дела, позитивный эффект от повышения прогноза цен на нефть нивелируется в нашей модели снижением прогноза по росту инвестиций, так что в итоге наш прогноз роста ВВП по итогам 2010 г. остается прежним – 5,5%.

ПРОГНОЗ ЦЕН НА НЕФТЬ И ГАЗ: НА БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ УМЕРЕННО ОПТИМИСТИЧЕСКИЙ, НА ПОСЛЕДУЮЩИЕ – КОНСЕРВАТИВНЫЙ

Прогноз цен на нефть Urals повышен на 10,8% до 79,2 долл./барр. Мы повысили прогноз цен на нефть Brent на 2010 г. до 80,8 долл./барр., на 2011 г. – до 86 долл./барр., 2012 г. – до 89 долл./барр. Оценка долгосрочной средней за цикл цены начиная с 2016 г. остается прежней – 70 долл./барр. Прогноз среднегодовой цены нефти Urals на 2010 г. составляет теперь 79 долл./барр.

ИНВЕСТИЦИИ: ЧУДЕС НЕ ОЖИДАЕТСЯ, ПРЕДСТОИТ УМЕРЕННЫЙ РОСТ

До и во время кризиса объем ВВП определялся уровнем инвестиционной активности. До кризиса главным фактором экономического роста было динамичное повышение инвестиций. Кризис привел к резкому сокращению инвестиций и падению ВВП.

Объем инвестиций будет постепенно расти. Умеренное увеличение объема инвестиций в последнее время дает надежду на более устойчивый рост инвестиционной активности в будущем, однако темпы ее роста едва ли вернутся к докризисному уровню.

Главным инвестором остается государство. Государство – прямо или косвенно – будет по-прежнему выступать в качестве главного источника инвестиций. Мы понизили прогноз роста инвестиций по итогам 2010 г. до 3,6% с 6,1% в предыдущем прогнозе.

ИНФЛЯЦИЯ: НАСКОЛЬКО УСТОЙЧИВА ТЕНДЕНЦИЯ К ЕЕ ЗАМЕДЛЕНИЮ?

Тенденция к замедлению инфляции позволила понизить прогноз роста цен по итогам 2010 г. Резкое замедление роста цен в последние месяцы привело к снижению прогноза по инфляции. Мы ожидаем, что инфляция к концу 2010 г. составит 7,5% против 9,0% в предыдущей версии, из-за более медленного роста внутреннего и внешнего спроса. В 2010–2019 гг. снижение инфляции приведет к стабилизации среднего номинального обменного курса рубля на уровне 29,6 руб./долл. (против 31,8 руб./долл. в старом прогнозе).

Но инфляционные риски сохраняются. Угроза ускорения инфляции в будущем сохраняется, особенно в случае ускорения роста мировой экономики. Этому может способствовать и ряд других факторов, в том числе замедление укрепления рубля, повышение регулируемых тарифов, рост бюджетных расходов, низкая конкурентоспособность и высокий уровень монополизации российской экономики.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ: РОСТ, ДВИЖИМЫЙ ЭКСПОРТОМ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ СПРОСОМ

Прогноз ВВП по итогам 2010 г. остается в силе... Мы не изменили оценку роста ВВП в новом прогнозе, но существенно пересмотрели роль отдельных факторов роста.

...но будущему росту, вероятно, в большей степени будет способствовать экспорт... Экспортный сектор может внести более существенный вклад в рост российской экономики, чем мы предполагали ранее, что может компенсировать действие ряда факторов, негативно влияющих на темпы роста, таких как более умеренные темпы увеличения инвестиций и повышения внутреннего спроса.

...и внутренний потребительский спрос. Сложившаяся в ходе кризиса тенденция к более скромному потреблению может сохраняться дольше, чем мы ожидали, поскольку восстановление мировой и российской экономики, вероятно, будет более медленным и неустойчивым. В то же время повышение прогноза цен на нефть предполагает рост сальдо внешних счетов, результатом чего может стать восстановление бюджетного профицита уже в нынешнем году.

Восстановление продолжается

Макроэкономические индикаторы: факт и прогноз

	2009		Прогнозы на 2010 г.		
	Факт	УРАЛСИБ новый	УРАЛСИБ прежний*	Конс.**	Офиц.
Изменение ВВП за год, %	(7,9)	5,5	5,5	5,1	
Пром. производство, изм. за год, %	(10,8)	8,1	8,2	5,9	2,5
Инв-ции в осн. кап., изм. за год, %	(17,0)	3,6	6,1	6,1	2,9
Оборот розн. торг., изм. за год, %	(5,5)	4,6	5,3	4,2	4,4
Реальные расходы, изм. за год, %	2,3	4,1	3,4	4,4	3,4
Уровень безработ., % (конец периода)	8,4	8,2	8,3	-	8,6
Инфляция потреб. цен за год, %	8,8	7,5	9,0	6,9	7,0
Экспорт, млрд долл.	303,7	409,7	370,8	384,8	375,0
Импорт, млрд долл.	191,8	255,1	232,6	236,4	237,0
Счет текущих операций, млрд долл.	49,0	88,5	79,1	78,0	31,0
Дефицит фед. бюджета, % ВВП	(5,9)	0,8	1,0	(3,5)	(5,4)
Курс руб./долл. (на конец периода)	30,2	28,2	28,1	27,8	28,1
Средняя цена Urals, долл./барр.	61,3	79,2	71,5	74,1	76,0

* Ноябрь 2009 г.

** Апрель-май 2010 г.

Источники: Росстат, ЦБ, Минфин, DevCenter, Consensus Economics, оценка УРАЛСИБа

ПРОГНОЗ ЦЕН НА НЕФТЬ И ГАЗ: НА БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ УМЕРЕННО ОПТИМИСТИЧЕСКИЙ, НА ПОСЛЕДУЮЩИЕ – КОНСЕРВАТИВНЫЙ

Оптимизм с оттенками консерватизма. Мы повысили прогноз цен на нефть, исходя из консенсус-прогноза Bloomberg на 2011–2012 гг. и фактических цен на нефть Brent за I полугодие 2010 г. В результате прогноз среднегодовых цен Brent на 2010 г. повышен на 8,6 долл./барр. до 80,8 долл./барр., или на 11,9% по сравнению с прежним показателем. В 2011 г. среднегодовая цена, согласно нашей оценке, поднимется до 86 долл./барр., а в 2012 г. достигнет пика на уровне 89 долл./барр. Наша оценка долгосрочной средней цены за цикл начиная с 2016 г. остается прежней – 70 долл./барр. Исходя из этого повышен и прогноз цен на нефть Urals. Кроме того, мы несколько уменьшили премию сорта Brent к сорту Urals – с 3% до 2%, в результате чего прогноз средней за цикл цены Urals повышен на 0,7 долл./барр. Наш прогноз цены Urals на 2010 г. составляет теперь 79 долл./барр. (повышение на 7,7 долл./барр., или 10,8% по сравнению с предыдущим прогнозом), на 2011 г. – 84,3 долл./барр., на 2012 г. – 87,2 долл./барр.

Рост цен определяется ожиданиями восстановления рынка. По нашему мнению, восстановление фондового рынка побудило инвесторов в 2009 г. вернуться на рынки сырья, что и стало причиной неожиданного для многих аналитиков роста цен на нефть. Однако мы хотели бы предостеречь инвесторов: спекулятивная составляющая нынешнего роста цен столь же велика, как и в 2008 г., что чревато волатильностью цен в будущем.

Ослабление евро привело к падению цен на нефть. Резкое ухудшение экономического положения еврозоны в свете долговых и бюджетных проблем Греции, Испании, Португалии и т.д.) привело к ослаблению евро по отношению к доллару во II квартале 2010 г. Курс европейской валюты к доллару упал с 1,4 евро/долл. до 1,2 евро/долл. С нашей точки зрения, это и стало главной причиной снижения цен на нефть в мае 2010 г.

США поддерживают значительные товарные запасы нефти. На конец мая товарные запасы нефти в США достигли исторического максимума на уровне 364 млн барр., не менее велики были запасы нефтепродуктов: 221 млн барр. бензина и 147 млн барр. дизельного топлива. Несмотря на приближение сезона автомобильных путешествий, мы не ожидаем существенного сокращения запасов топлива в США, поскольку объем его импорта растет, а летний рост спроса едва ли превысит показатели 2009 г.

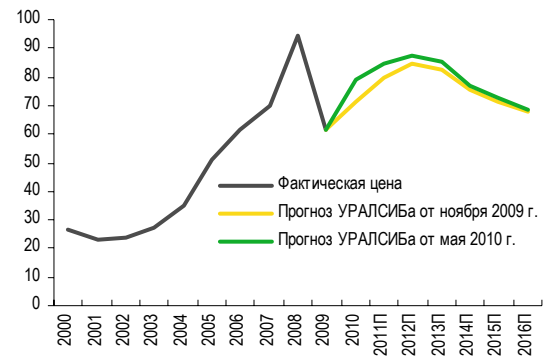
Нефтепровод ВСТО позволит удовлетворить растущий спрос со стороны Китая. В IV квартале 2009 г. была введена в эксплуатацию первая очередь нефтепровода Восточная Сибирь – Тихий океан (ВСТО) мощностью 30 млн т в год (0,6 млн барр./сутки). К 2012 г. ожидается увеличение его мощности до 80 млн т в год (1,6 млн барр./сутки). Это позволит полностью покрыть потенциальный рост спроса со стороны Китая, который в 2012 г., согласно прогнозам, увеличится до 9,5–10 млн барр./сутки с 8,5 млн барр./сутки в 2009 г. Когда нефтепровод ВСТО достигнет проектной мощности, Россия сможет удовлетворить спрос со стороны Китая не менее чем на 15%.

Вес спотовых цен на газ в нашей модели – 15%. С учетом готовности Газпрома включать спотовые цены на газ в формулу расчета экспортных цен, вес спотовых цен в нашей модели оценен в 15%. Остальные 85% приходится на цены долгосрочных контрактов, привязанные к ценам на нефть, мазут и дизельное топливо с лагом в шесть–девять месяцев. В данной формуле доля цен на мазут составляет 50%, цены на нефть и дизельное топливо – еще 50% (по 25% каждая составляющая). С включением спотовых цен на газ в формулу расчета наш прогноз средней экспортной цены на 2010 г. увеличился лишь на 3,8% по сравнению с предыдущим значением 289 долл./тыс. куб. м (без учета спотовой цены рост экспортных цен на газ был бы пропорционален росту цен на нефть, оказался бы на 11,8% выше нашего предыдущего прогноза и равнялся бы 311 долл./тыс. куб. м).

Паритет с доходностью экспорта будет достигнут к 2014 г. С учетом снижения прогноза экспортных цен на природный газ в связи с введением спотовых цен на газ в формулу ценообразования с весом 15% мы ожидаем, что паритет по доходности между поставками на внутренний рынок и экспортом (экспортная цена за вычетом пошлин и транспортных издержек) будет достигнут в 2014 г. Мы прогнозируем годовой рост внутренних цен на газ (и для населения, и для промышленных потребителей) как в 2011, так и в 2012 гг. К 2013 г. цена на газ на внутреннем рынке вырастет на 25%, а к 2014 г. достигнет паритета с экспортными ценами, когда цены на газ, согласно прогнозу, стабилизируются на уровне примерно 160 долл./тыс. куб. м для промышленных потребителей и 120 долл./тыс. куб. м для населения.

Новый прогноз цен на нефть чуть более оптимистичский

Прогнозы УРАЛСИБа по ценам на нефть Urals, долл./барр.



Источники Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

ИНВЕСТИЦИИ: ЧУДЕС НЕ ОЖИДАЕТСЯ, ПРЕДСТОИТ УМЕРЕННЫЙ РОСТ

Инвестиции: основной фактор экономического роста до кризиса... В течение нескольких лет, предшествовавших мировому финансовому кризису, одним из основных факторов экономического роста выступало динамичное увеличение инвестиционной активности. Распространение кризиса сопровождалось резким сокращением инвестиций, что стало главной причиной существенного падения российского ВВП. Доходы от масштабного сырьевого экспорта, внешние заимствования под низкие проценты и государственное финансирование служили основными источниками стремительно увеличивавшегося объема инвестиций в основной капитал.

...и резкого падения в 2009 г. Однако, когда кризис вступил в острую фазу и международные рынки капитала замерли, объем инвестиций в России резко сократился. Падение цен на сырье привело к сокращению экспортных доходов, что вынудило многих экспортеров отложить планы развития или вовсе отказаться от них. При этом многие российские корпоративные заемщики уже не имели возможности реструктурировать задолженность при помощи новых иностранных заимствований или пролонгировать долг, то есть прибегнуть к модели, безотказно работавшей до кризиса. Это вынудило компании мобилизовать ресурсы путем урезания инвестиционных планов, а государство – воспользоваться резервами и бюджетными средствами, чтобы помочь оказавшемуся в тяжелом положении частному сектору избежать массовых дефолтов.

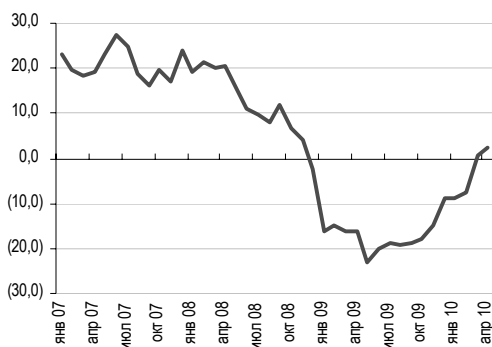
Кредитный рынок практически закрылся в 2009 г. ... Все это привело к существенному падению объема инвестиций в основной капитал: в 2009 г. он снизился до уровня 2007 г. В свою очередь, это стало основной причиной снижения ВВП страны, поскольку привело к резкому сокращению производства во многих секторах экономики – от нежилищного строительства до обрабатывающих отраслей. Потребительский рынок также сильно пострадал, поскольку российские банки стали сокращать объем ипотечного кредитования и других долгосрочных розничных кредитов.

...но стал постепенно оживать в последние несколько месяцев. «Инвестиционная зима» продолжалась в России большую часть 2009 г., и лишь в конце года наметились первые робкие признаки роста кредитования, хотя ежемесячная динамика роста оказалась крайне волатильной и непоследовательной. В марте 2010 г. инвестиционная динамика стала наконец положительной, однако это было обусловлено скорее эффектом базы, чем фундаментальным изменением тренда. Более пристальный взгляд на статистику инвестиций в основной капитал позволяет сделать вывод, что в последние месяцы их основная часть приходится на государственные или полугосударственные компании, такие как Транснефть, которая сооружает нефтепроводы в Китай, или РЖД, использовавшая собственные и государственные средства для обновления подвижного состава.

В перспективе рост инвестиций останется умеренным... По нашему мнению, в ближайшем будущем рост инвестиций в России, останется положительным, но темпы его будут умеренными – скорее всего, 3–5% в год, а не 15–20%, как до кризиса. Это означает, что инвестиции, вероятно, не будут столь значимым фактором роста экономики, как накануне кризиса.

Инвестиции вновь стали расти

Темпы роста инвестиций в основной капитал, изм. за год, %



Источники: Росстат

Рост инвестиций за счет иностранных кредитов

Инвестиции в основной капитал и долг частного сектора, млрд долл.



Источники: Росстат, ЦБ, оценка УРАЛСИБа

Экономический рост постепенно ускоряется

...поскольку и государство, и бизнес испытывают дефицит средств. Наш консервативный прогноз инвестиционной динамики связан с ожиданиями дефицита средств и у государства, и у частных компаний, а также медленного восстановления мирового и российского финансового рынка. Именно этот сценарий воплощается в жизнь в последние несколько месяцев. Это означает, что, несмотря на высокие уровни ликвидности как в России, так и в мире долгосрочное финансирование по привлекательным ставкам едва ли будет доступным для большинства заемщиков. Кроме того, российские компании и банки слишком сильно увеличили долговую нагрузку в докризисный период, когда рынок в изобилии предлагал дешевые деньги. Снижение долговой нагрузки займет время и, безусловно, ограничит способность компаний финансировать новые проекты, равно как и готовность банков увеличивать объемы кредитования и принимать на себя новые риски.

Снижение прогноза инвестиционной активности. Согласно нашему прогнозу, по итогам 2010 г. рост инвестиций в основной капитал составит 3,6%, что меньше, чем мы предполагали полгода назад (6,1%). По нашей новой оценке, в последующие годы темпы роста инвестиций составят 5–7%, а не 9–10%, как мы указывали в предыдущей редакции прогноза. Другими словами, мы ожидаем устойчивого, но умеренного улучшения положения в сфере инвестиций. При этом большая часть финансирования новых долгосрочных проектов будет поступать или напрямую от государства, или от контролируемых им структур, таких как госбанки, Газпром, Роснефть, Транснефть, РЖД и т.п. (более подробно текущие тенденции в сфере инвестиций рассматриваются в нашем обзоре «Инвестиции в России» от 25 мая 2010 г.).

НАСКОЛЬКО УСТОЙЧИВО ЗАМЕДЛЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ?

Позитивные изменения в динамике инфляции... Резкое замедление инфляции в последние несколько месяцев побудило нас пересмотреть прогноз роста потребительских цен по итогам 2010 г. Поскольку на конец мая инфляция, вероятно, составит менее 6% относительно уровня годичной давности, наш прежний прогноз на конец года, равный 9%, представляется слишком пессимистическим. Хотя прогноз инфляции по итогам 2010 г. понижен до 7,5%, подчеркнем, что мы по-прежнему с определенной долей скептицизма оцениваем способность правительства и Центрального банка поддерживать низкий уровень инфляции в будущем, особенно если станет расти инфляционное давление в мировой экономике.

...обусловленные низким спросом. Основным фактором, способствовавшим снижению инфляции в России и дефляции во многих развитых экономиках, стало резкое снижение как внутреннего, так и мирового спроса. Поскольку последствия кризиса пока не преодолены до конца ни в России, ни в других странах, все еще сниженный спрос существенно ограничивает рост цен. Если эта тенденция сохранится, можно ожидать дальнейшего замедления инфляции в России – до 4–6% относительно уровня годичной давности. Однако это палка о двух концах: при данном сценарии не следует ожидать существенного ускорения экономического роста. Снижение инфляции может обернуться замедлением роста и стагнацией как в российской, так и в мировой экономике.

Угроза ускорения инфляции в будущем остается актуальной.

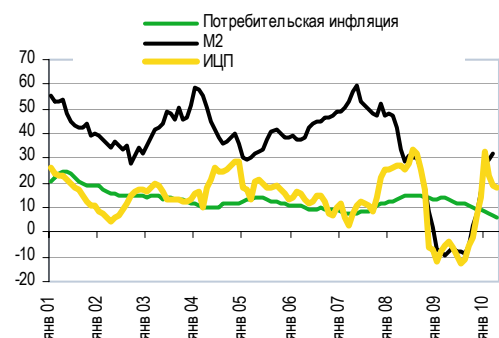
Наш базовый сценарий предполагает постепенное улучшение макроэкономической динамики в России и в мире. Это означает, что спрос, как потребительский, так и инвестиционный, будет постепенно расти. Следовательно, фактор снижения спроса больше не позволит российским властям так же легко одерживать новые победы над инфляцией, как в последние несколько месяцев.

Продолжающееся укрепление рубля вновь ставит на повестку дня дилемму: рост или инфляция.

Еще одним фактором замедления инфляции стало постоянное укрепление российской национальной валюты после ее девальвации в разгар кризиса. Сильный рубль способствовал стабилизации, а иногда и снижению цен на импортную продукцию. К тому же усиление конкурентного давления со стороны импорта не позволяло российским производителям слишком повышать цены. Однако чем сильнее становится рубль, тем больше этому сопротивляется промышленное лобби, утверждающие, что укрепление рубля губительно для экономики страны. По данным Центробанка, российская валюта, укрепившаяся за 2008 г. на 4,3% в реальном выражении относительно валютной корзины, в 2009 г. обесценилась на 3,9%, а в I квартале 2010 г. вновь укрепилась на 4,9% по сравнению с уровнем годичной давности.

Тревожный сигнал

Потребительская инфляция, ИЦП и денежная масса (M2), изм. за год, %



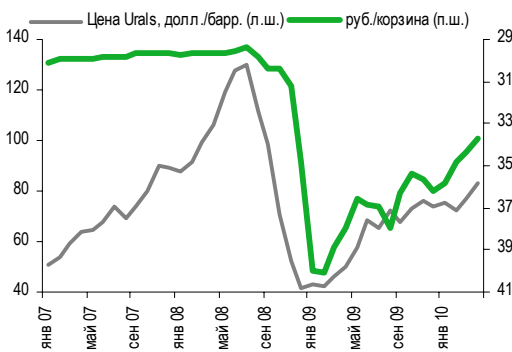
Источники: Росстат, ЦБ

Экономический рост постепенно ускоряется

В будущем укрепление рубля, вероятно, замедлится. По нашему прогнозу, в 2010 г. рубль подорожает на 10% относительно доллара – до 28,2 руб./долл. (исходя из курса евро на уровне 1,30 долл./евро). Нельзя исключать и более существенного укрепления национальной валюты, и все же мы считаем это маловероятным – власти могут не одобрить столь серьезного изменения обменного курса, и тогда Центробанк будет вынужден сдерживать его рост. Поскольку мы не меняли наш предыдущий прогноз номинального курса рубля к доллару на конец нынешнего года, снижение инфляционного фона будет фактически предполагать более сильное укрепление рубля в реальном выражении в 2010–2011 гг. В перспективе снижение инфляционного давления, скорее всего, будет способствовать уменьшению волатильности обменного курса рубля. По нашей оценке, средний курс рубля в 2010–2019 гг. составит 29,6 руб./долл., тогда как прежняя версия прогноза предполагала курс 31,8 руб./долл.

Цена на нефть определяет курс рубля

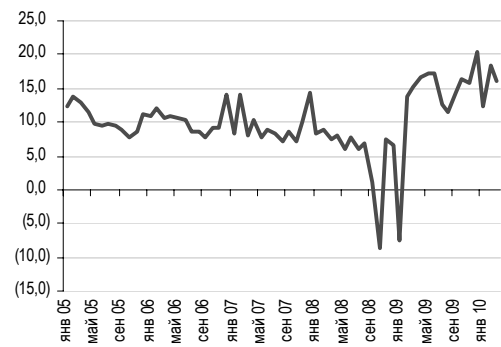
Цена на нефть Urals и курс рубля к бивалютной корзине



Источники: Bloomberg, ЦБ

Норма сбережений остается высокой

Сбережения, % от расходов



Источники: Росстат

Прежние факторы ускорения инфляции продолжают действовать... Повышение внутреннего и мирового спроса вкупе с исчерпанием эффекта от ослабления рубля лишит правительство двух наиболее важных антиинфляционных инструментов. Это может означать, что прежние факторы ускорения инфляции вновь начнут влиять на динамику потребительских цен. Так, в последние три месяца темпы роста денежной массы вернулись на докризисный уровень (порядка 30% по сравнению с теми же периодами предыдущего года) – не в последнюю очередь из-за динамичного улучшения показателей платежного баланса, обусловленного резким ростом цен на сырье. В результате инфляционные риски значительно выросли, так как факторы, способствовавшие ускорению инфляции в предыдущие годы, никуда не делись. Речь идет о запланированном существенном повышении регулируемых тарифов, продолжающемся росте реальных доходов, низком уровне конкуренции в экономике, а также монополизации многих ключевых отраслей.

...что вынуждает нас с осторожностью прогнозировать будущую динамику инфляции. Таким образом, хотя в настоящее время мы оцениваем инфляционные риски как вполне умеренные (отсюда и понижение прогноза потребительской инфляции на 2010 г.), мы вовсе не уверены, что правительство и денежные власти смогут и дальше удерживать инфляцию на низком уровне. Их задача, несомненно, еще усложнится, поскольку одно из основных условий снижения инфляции – сокращение бюджетных расходов. Этого не так легко добиться в условиях, когда роль государства в финансировании инвестиций становится решающей, а социальные расходы удерживают внутренний спрос и экономику в целом от резкого падения. Кроме того, мало где правительство решится на замораживание (не говоря уже о сокращении) бюджетных расходов в преддверии выборов, и Россия не исключение: в конце 2011 г. страна выбирает парламент, а в начале 2012 г. – президента.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ: РОСТ, ДВИЖИМЫЙ ЭКСПОРТОМ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ СПРОСОМ

В 2010–2011 гг. двигателем роста станет экспорт... Мы не изменили оценку роста ВВП в новом прогнозе, но существенно пересмотрели роль отдельных факторов роста. По нашим прогнозам, в 2010–2011 гг. вклад экспорта в развитие российской экономики возрастет – в немалой степени благодаря повышению цен на нефть и газ, что должно отчасти компенсировать негативный эффект от снижения темпов роста инвестиций, а также некоторого замедления роста потребительского спроса.

...а также потребительский спрос. Поскольку признаки восстановления экономики становятся все более явственными, можно ожидать более ощутимого роста потребительской уверенности в стране. Мы повысили прогноз роста реальных доходов по итогам 2010 г. с 3,4% до 4,1% с учетом замедления инфляции и обнародованного недавно решения правительства провести новое повышение зарплат и пенсий в 2010 г. или в начале 2011 г. В то же время мы несколько снизили прогноз по динамике оборота розничной торговли, поскольку ожидаем более умеренного роста розничного банковского кредитования и более продолжительного периода высокой склонности к сбережению. Последнее предположение основано на статистических данных за прошедшие месяцы, указывающих на то, что сложившаяся в ходе кризиса тенденция к более скромному потреблению может сохраняться сравнительно долго, поскольку преодоление негативных последствий кризиса в социальной сфере и на рынке труда оказалось более медленным, чем многие ожидали.

Сальдо внешних счетов увеличится, бюджетные расходы возрастут.

Прогнозируемый нами более существенный рост цен на нефть благотворно скажется на российском платежном балансе, поскольку увеличение стоимостного объема экспорта будет способствовать росту сальдо счета текущих операций по итогам 2010 г. Однако это необязательно приведет к существенному увеличению профицита федерального бюджета, поскольку повысилась вероятность роста бюджетных расходов по сравнению с запланированными на нынешний год. Мысли о выборах уже начали оказывать влияние на политику правительства. Это означает, что часть неизрасходованных бюджетных средства будет, по всей видимости, направлена на увеличение и без того высоких социальных расходов, а не на балансирование бюджета. Таким образом, несмотря на повышение прогноза цен на нефть и, соответственно, доходов бюджета, мы ожидаем все же несколько менее значительного профицита федерального бюджета в 2010 г.: 0,8% ВВП против ранее прогнозирувавшегося 1%. Тем не менее даже с учетом пониженного прогноза профицита федерального бюджета наш прогноз остается одним из самых оптимистических на рынке: так, консенсус-прогноз в настоящее время предполагает по итогам 2010 г. дефицит бюджета в размере 3,5% ВВП.

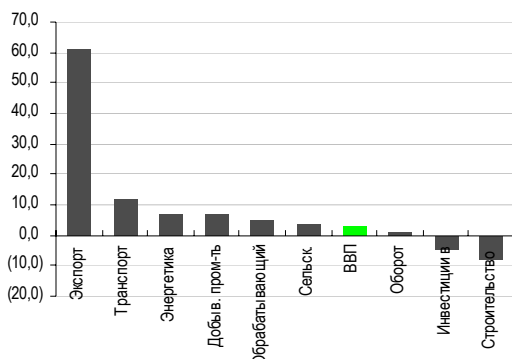
Экономический рост ускоряется

	Темпы роста за год, %			
	4М09	2009	4М10	апр.10
Промышленное производство	(14,9)	(10,8)	6,9	10,4
Сельхозпроизводство	2,2	1,2	3,6	3,5
Грузооборот транспорта	(17,6)	(10,2)	12,4	14,8
Инвестиции в основной капитал	(18,4)	(17,0)	(2,3)	2,3
Оборот розничной торговли	(0,9)	(5,5)	2,0	4,2
Жилищное строительство	4,6	(6,7)	(0,4)	16,2
Реальные располагаемые доходы	1,1	2,3	6,5	3,7

Источники: Росстат

Рост преимущественно за счет экспорта...

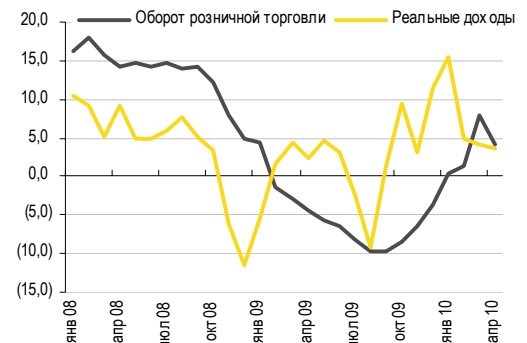
Темы роста в основных секторах в I квартале 2010 г., %



Источники: Росстат

...и за счет внутреннего спроса

Динамика розничных продаж и реальных доходов, изм. за год, %



Источники: Росстат

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

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@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

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru

Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru

Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru

Надежда Мырсикина, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редакторская группа

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru (англ. яз.)

Тимоти Холл, 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 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 Э́кспитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Э́кспитал 2010