



Институт экономической  
политики  
имени Е.Т. Гайдара

## Кризис внутри

Памятуя о непростительном благодушии в прошлом сегодня, в условиях усиливающихся проблем в Европе, отношение российского правительства к возможной экономической угрозе принципиально иное: Россия уже давно не представляется инвесторам «тихой гаванью», но идет активное обсуждение форм кризиса, его потенциальной глубины, а также возможного набора антикризисных мероприятий. Отметим, что инвесторы (отечественные и зарубежные) также пока не воспринимают Россию в качестве перспективного рынка – несмотря на рост экономики в последние годы, сохраняются устойчивый отток капитала из страны и низкая инвестиционная активность.

В результате прошлого кризиса Россия пережила спад экономики (ВВП снизился на 7.8%, капитальные инвестиции упали на 15.7%), крупнейший из стран G20, а восстановление прежних объемов производства заняло два года. При этом наблюдался восстановительный рост, не улучшающий структуру экономики. Выросла доля топливного комплекса, в обрабатывающей промышленности увеличилась доля сборочных производств из импортных компонентов. Не улучшилась институциональная среда, а инвестиционная активность остается на низком уровне. Поэтому необходимость достижения экономикой предкризисного уровня ставит вопрос о дальнейшем ее развитии. Есть опасения, что мы достигли уровня потенциально возможного выпуска, цены на нефть и банковское кредитование имеют ограниченное воздействие на расширение внутреннего спроса, а без активизации инвестиционных процессов экономический рост становится невозможным.

Ресурс поддержки экономического роста финансовой сферой практически исчерпан. Рост сбережений в банковской системе затухает, а отток капитала и розничное кредитование все в большей степени финансируются за счет кредитов Центробанка. Снижение же темпов роста потребительских кредитов неизбежно снизит и темпы расширения товарооборота – сейчас около трети потребления финансируется вновь выданными населению кредитами.

Таким образом, несмотря на наличие у государства финансовых резервов, ситуацию с подготовкой к кризису нельзя признать удовлетворительной. Главная проблема состоит в слабой реакции экономики на монетарные импульсы – по-прежнему расширение внутреннего спроса лишь на пятую часть стимулирует рост производства. И зарезервированные правительством ресурсы на случай кризиса не окажут при этом стимулирующего воздействия. Представляется, что важнейшими антикризисными мерами должны выступить активизация экономической активности, в том числе и инвестиционной, и улучшение бизнес-климата в стране. Лишь тогда государственные резервы могут оказать поддержку производителям, а не будут усиливать инфляцию и поддерживать на плаву неэффективные производства.

### СОДЕРЖАНИЕ ОБОЗРЕНИЯ

Экономическая политика

Денежная политика в 2012 г.

Банковский сектор

Реальный сектор

Центр структурных  
исследований ИЭП

*Ведев Алексей,*  
директор  
[Vedev@vedi.ru](mailto:Vedev@vedi.ru)

125993, Россия, Москва,  
Газетный пер., 5

[www.iet.ru](http://www.iet.ru)

## Экономическая политика

### *Факторы угасающего роста*

Достигнув предкризисного уровня в середине текущего года, российская экономика начала демонстрировать признаки замедления роста. Подобное положение было вполне ожидаемым, поскольку структура экономики в период восстановительного роста не претерпела существенных изменений, а потенциал воздействия факторов, способствующих росту, оказался фактически исчерпанным.

Проблема состоит в том, что содержание модели роста российской экономики в 2011–2012 гг. осталось прежним и свелось к росту на основе расширения внутреннего спроса. Причем последнее содействовало усилению темпов роста столь же неэффективно, как и в предкризисные годы, и предполагало не столько рост физических объемов выпуска товаров и услуг, сколько увеличение объемов импорта и повышение цен. Расширение внутреннего спроса стало замедляться, что привело к снижению инфляции и темпов роста импорта. И роль оставшегося компонента (роста реального производства) также начала снижаться.

Среди ключевых факторов расширения внутреннего спроса выделялись доходы от экспорта (цена на нефть) и расширение банковского кредитования. Темпы роста располагаемых доходов населения, также определяющих объемы конечного потребления, при этом заметно отставали от темпов расширения внутреннего спроса.

Мировые цены на нефть в первом полугодии 2012 г. демонстрировали значительные колебания. Поскольку данный показатель является ключевым для федерального бюджета (как и для всей нынешней экономики России), в начале года ожидаемый уровень среднегодовой цены на нефть был повышен до 117 долл./барр. Однако в середине года он был снижен до 109 долл./барр., или на 7.4%. Стремясь сохранить номинальные доходы федерального бюджета (и рост внутреннего спроса) на прежнем уровне, правительство РФ фактически одновременно повысило оценки среднегодового обменного курса рубля – с 29.2 до 31.3 руб./долл., или на 7.2%.

Помимо сохранения доходов от экспорта, пересчитанных в рубли, больше ожиданий, согласно обновленному прогнозу МЭР, возрастет и чистый экспорт: снижение среднегодового курса рубля до 31.3 руб./долл. позволило увеличить прогноз чистого экспорта на 500 млрд. руб., что составляет 7.5% от потенциального прироста ВВП в 2012 г.

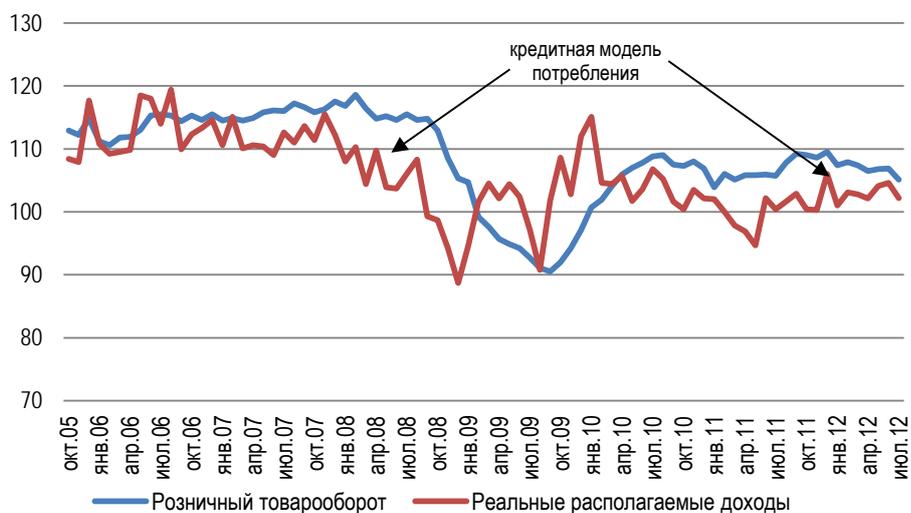
Однако прямой «размен» снижения цен на нефть и курса рубля содержит в себе определенные опасности для перспектив экономического роста. Дело в том, что ситуация с импортом в последние несколько лет претерпела существенные изменения. Непосредственно перед кризисом начался процесс создания в стране сборочных производств, который продолжился во время восстановительного роста. С учетом того, что подобные производства создавались в области автомобилестроения, электроники и прочей сложной техники, процесс замещения импортных компонентов отечественными протекает крайне вяло. Импортные

компоненты составляют 90–95% готовой продукции, а для снижения данного показателя, помимо решения организационных и технологических проблем, необходимы масштабные инвестиции. Пока же они не поступают, и российская промышленность оказывается в сильной зависимости от обменного курса – но на этот раз от его стабильности.

Масштаб проблемы следующий. Если в 2006 г. доля товаров производственного потребления в общем объеме импорта составляла 36.8%, то в 2011 г. – уже 42%. Далее, импортные товары производственного и инвестиционного назначения составляли 18% объема промышленного производства в 2006 г., 22% – в 2011 г, а в текущем году ожидается рост их объема до 24%. Другими словами, если около четверти отечественного промышленного производства составляют инвестиционные товары и комплектующие, то понятной становится и роль курса рубля: его снижение напрямую приводит к увеличению издержек, падению выручки и объемов продаж; при этом воздействие курса на объем услуг и, следовательно, на ВВП оказывается менее значимым. В целом это означает, что при реализации сценария, связанного с падением нефтяных цен и снижением курса рубля, правомерно ожидать и снижения темпов роста промышленного производства.

Заметным фактором экономического роста в 2011 г. и в первой половине 2012 г. стало конченное потребление товаров и услуг домашними хозяйствами. При этом на всем протяжении данного периода темпы роста реальных располагаемых доходов населения существенно отставали от динамики реального товарооборота. Однако потребление было поддержано банковским кредитованием – после кризиса население вновь вернулось на кредитную модель потребления; так, в середине 2012 г. за счет вновь выданных кредитов обеспечивалось 27% всего потребления населением товаров и услуг.

#### Темпы роста реального розничного товарооборота и реальных располагаемых доходов населения, в % к соответствующему месяцу предыдущего года



Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

При сохранении до конца года темпов роста розничных кредитов на уровне 44%, в целом за год прирост задолженности по ним составит 2.4 трлн. руб., а объем новых кредитов, выданных в 2012 г., достигнет 7.8 трлн. руб., или 27.2% оплаты конечного потребления домашних хозяйств. Однако мы ожидаем замедления роста потребительского кредитования осенью 2012 г. С одной стороны, увеличение процентных ставок по кредитам (в силу повышения как процентных ставок по депозитам, так и ставки рефинансирования ЦБ РФ) снизит спрос на потребительское кредитование. С другой стороны, банковский сектор не располагает достаточным объемом ресурсов и все больше использует для формирования пассивов кредиты Центробанка. Торможение же роста кредитной задолженности, например до 35%, по итогам 2012 г. приведет к уменьшению объема выданных кредитов на 570 млрд. руб., что эквивалентно 2 п.п. номинального роста конечного потребления домашних хозяйств в текущем году. Соответственно, это, с учетом замедления роста потребительского импорта, приведет и к замедлению темпов роста физического объема ВВП на 0.2 п.п. В этом смысле российское правительство поставлено перед сложным выбором: на одной чаше весов находится экономический рост, на другой – финансовая стабильность, прежде всего в банковском секторе. Становится понятно, почему национальные денежные власти несколько «философски» относились к «перегреву» рынка потребительских кредитов, публично характеризуя этот процесс как свободное формирование спроса и предложения на банковские услуги.

## Денежная политика в 2012 г.

### *Низкий спрос на деньги и высокие риски ликвидности*

Динамика денежных показателей в 2012 г. описывается крайне низкими их значениями. Так, денежная масса (M2) за первые восемь месяцев года (к 1 сентября) выросла всего на 0.5%, наличные деньги в обращении (M0) – на 0.9%. Денежная база в широком определении до сих пор не вернулась к уровню начала года – ее рост составил -6.2% (-536 млрд. руб.). Динамика спроса на деньги достаточно сильно напоминает кризисный 2009 г., когда сокращались производство и инвестиции. Сегодня же, на фоне роста производства и инвестиций, стагнация спроса на деньги указывает на последовательное ослабление экономической активности.

Основная причина стагнации денежного предложения (денежной базы) заключается в масштабной стерилизации денежной эмиссии на счетах расширенного правительства в Банке России. Объем средств на счетах бюджетов всех уровней увеличился с начала года на 2.4 трлн. руб. Это значительно превышает величину бюджетного профицита, поскольку, несмотря на превышение государственных доходов над расходами, правительство продолжает наращивать внутренний и внешний долг. Так, профицит федерального бюджета за январь-август текущего года составил 529 млрд. руб. Однако прирост обязательств Банка

России перед федеральными органами государственного управления оказался гораздо больше – около 1.9 трлн. руб. Дополнительными (помимо профицита бюджета) источниками средств послужили, в том числе, прирост внутреннего госдолга на 260 млрд. руб., внешние займы в размере 7 млрд. долл. и сальдо размещения депозитов в коммерческих банках объемом свыше 200 млрд. руб.

Суммарный объем прочих источников денежного предложения – операций Банка России с иностранной валютой и рефинансирования коммерческих банков – оказался скромнее и не смог компенсировать величину стерилизации на бюджетных счетах.

#### Основные факторы формирования денежного предложения в 2009–2012 гг.

	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Прирост денежной базы в широком определении:				
трлн. руб.	0.9	1.7	0.5	0.5
%	15.9	26.6	5.5	5.9
в том числе за счет:				
Операций Банка России с резервными активами	1.0	1.1	0.3	0.6
Кредитования коммерческих банков	-2.0	-1.3	0.9	1.4
Накопления средств на счетах бюджета в Банке России	2.5	1.5	-1.2	-1.3
Прочих факторов	-0.6	0.4	0.5	-0.2

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

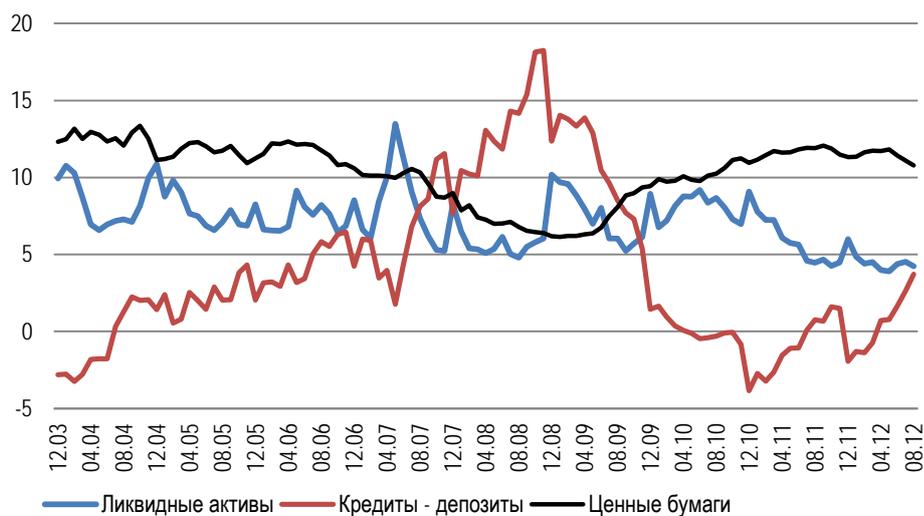
Несмотря на рекордные значения торгового баланса, превысившего с начала года, по оценкам ЦСИ ИЭП, 130 млрд. долл., и, соответственно, текущего счета платежного баланса – более 60 млрд. долл., объем операций с резервными активами Банка России за январь-август 2012 г. составил лишь 18 млрд. долл., обусловив объем эмиссии в размере 526 млрд. руб. Это связано с высокими значениями чистого оттока капитала из частного сектора, составившего за первые восемь месяцев года, по предварительным оценкам, почти 50 млрд. долл.

Прирост рефинансирования банковского сектора с начала 2012 г. составил 1.2 трлн. руб., компенсировав менее половины объема стерилизации на бюджетных счетах. Большая часть рефинансирования пришлась на операции РЕПО, среди которых преобладают операции на однонедельный срок, – иными словами, Банк России предоставляет банкам главным образом краткосрочную ликвидность. Такая структура займов банков объясняется системой процентных ставок по операциям предоставления ликвидности – однодневные и недельные кредиты предоставляются по наименьшим ставкам. Объемы же предоставления ликвидности зависят от спроса банковского сектора на резервные активы, которые еще с осени 2011 г. (за исключением короткого периода в начале текущего года) полностью формировались за счет средств денежных властей.

В условиях, когда стоимость ликвидных активов определяется регуляторами денежного рынка, банки постепенно адаптируются к функционированию с минимально возможными объемами ликвидности: доля ликвидных активов летом

2012 г. обновила многолетние минимумы, достигнув уровня примерно в 4.1%. В то же время столь низкий уровень ликвидности, учитывая сегментированность российского банковского сектора и его низкую капитализацию, влечет за собой крайне высокую вероятность возникновения нестабильности – вплоть до масштабного кризиса.

**Уровень ликвидных активов, вложений в ценные бумаги и кредитного дефицита (кредиты за вычетом депозитов нефинансового сектора) банковской системы России, в % к совокупным активам**



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Казалось бы, снижение «нормального» уровня ликвидности банковского сектора должно вести к росту денежного мультипликатора и к усилению эффективности кредитной эмиссии. Однако, несмотря на активное расширение кредитования, динамика денежной массы в 2012 г. также пребывает в стагнации вследствие ряда причин (см. раздел «Банковский сектор»).

## Банковский сектор

*Развитие банковского сектора в настоящее время носит противоречивый характер.*

С одной стороны, динамика его основных показателей может показаться достаточно сбалансированной. Отношение совокупных активов банков к ВВП и к внутреннему спросу в последние два-три года остается стабильным (75–76 и 81–83% соответственно). Качество кредитного портфеля хотя и не вернулось на предкризисные уровни, но продолжает постепенно улучшаться. Доля просроченных кредитов физическим лицам снизилась в 2012 г. с 5.3 до 4.6%, при том что в сегменте корпоративного кредитования доля просроченной задолженности остается на уровне 5.0%. Величина резервов на возможные потери также снижается быстрее на розничном сегменте кредитного рынка – на 0.8 п.п. с

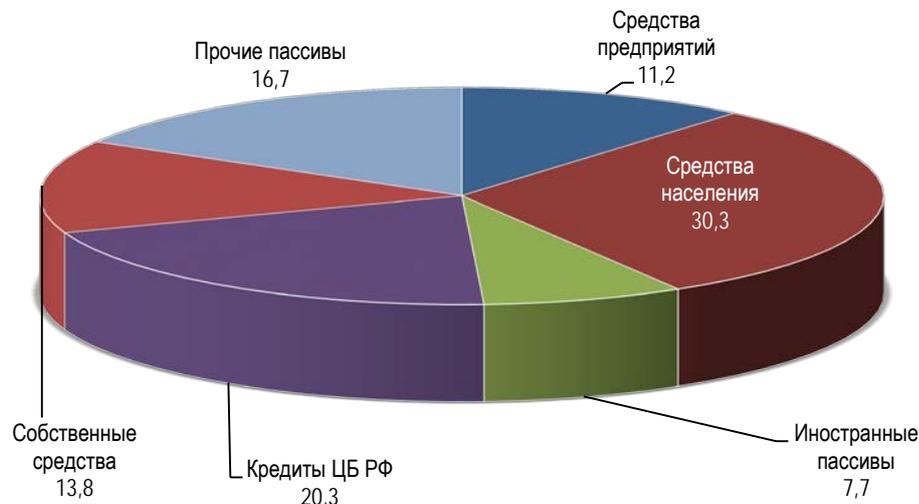
начала года (с 7.2 до 6.4%), тогда по корпоративным кредитам – лишь на 0.4 п.п. (с 8.3 до 7.9%). Таким образом, впервые за долгое время качество кредитов населению формально стало лучше, чем кредитов корпоративным заемщикам. Это обусловлено, в том числе, и более быстрым ростом задолженности физических лиц перед банками: с начала года она увеличилась на 26%, а за 12 месяцев – на 42%.

С другой стороны, ряд индикаторов свидетельствуют о сохранении фундаментальных проблем в банковском секторе. Одна зона риска уже была здесь упомянута – это потенциальное накопление некачественных кредитов на розничном рынке, неизбежное при быстром росте кредитной задолженности. Другая зона риска – это вымывание из банковского сектора средств, формирующих денежную массу, что влечет за собой недостаточность ресурсов для продолжения кредитного роста. Следствиями этой проблемы являются дефицит собственной ликвидности банковского сектора и его усиливающаяся зависимость от краткосрочного рефинансирования со стороны Банка России.

Истоки названной проблемы лежат вне банковского сектора и связаны с решениями о размещении собственных финансовых активов, принимаемыми клиентами банков. Размещение финансовых ресурсов на счетах и депозитах в национальной банковской системе (или обязательства российских банков) – лишь одно из возможных направлений для размещения активов сектора небанковских корпораций и домашних хозяйств. Альтернативами при этом выступают вложения в обязательства других секторов – государства (покупка государственных ценных бумаг), Центрального банка (накопление наличной национальной валюты) и внешнего мира (покупка любых иностранных активов, включая наличную иностранную валюту). Кроме того, отток денежных средств из национальной банковской системы может быть обусловлен текущими платежами в пользу государства и внешнего мира.

И здесь мы прежде всего отметим интенсивный рост внутреннего долга в сочетании с нулевым дефицитом или даже профицитом бюджета. За прошлый год прирост внутреннего государственного долга в ценных бумагах практически совпал с размером отчислений в Резервный фонд и, одновременно, с приростом рефинансирования банковского сектора (см. обозрение от апреля 2012 г.). За январь-август 2012 г. увеличение объема обращающихся государственных облигаций составило более 260 млрд. руб.

**Формирование ресурсов банковского сектора в январе-августе 2012 г.  
(рост пассивов и сокращение активов), в % к итогу**



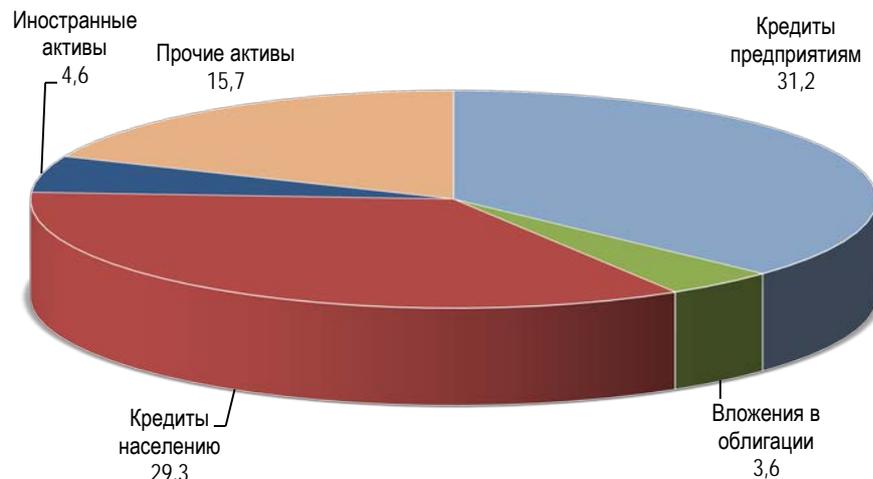
Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

За тот же период объем средств бюджетов всех уровней, размещенных на счетах в Банке России, увеличился более чем на 2.4 трлн. руб. Накопление средств на бюджетных счетах в ЦБ РФ является следствием превышения доходов госорганов над их расходами, т.е. роста валового сбережения государства. Этот канал оттока денежных средств из банковского сектора нельзя отнести к размещению активов небанковского сектора, поскольку формирование доходов государства (налоговые и прочие платежи) относится не к размещению активов, а к перераспределению доходов между экономическими агентами и бюджетами всех уровней. Вместе с тем в течение календарного года, это, как правило, наиболее мощный канал вывода денежных средств из банковского сектора.

Хотя объем расчетов увеличивался по кварталам, спрос на наличные деньги остается стабильным. Не считая сезонного всплеска наличности в конце года и симметричного спада в его начале, объем наличных денег на руках у населения сохраняется на уровне, эквивалентном 2.5-месячному товарообороту. При этом, несмотря на инициативы Министерства финансов РФ по расширению безналичных платежей, доля наличных денег в денежной массе M2 не уменьшается и остается на уровне 24% M2, чтократно превышает соответствующий уровень в развитых странах.

Отток капитала, активизировавшийся в конце лета 2011 г., наиболее наглядно синхронизирован с состоянием ликвидности банковского сектора и спроса банков на централизованное рефинансирование. Только за первое полугодие 2012 г. отток капитала из небанковского сектора экономики составил 44 млрд. долл. За тот же период разность между приростом банковского кредитования предприятий и населения и ростом депозитной базы банков (счетов предприятий и населения) составила 51 млрд. долл. (кредитный дефицит увеличился на 1.5 трлн. руб. – с -0.8 до +0.7 трлн. руб.). При этом прирост рефинансирования банков со стороны Банка России в первом полугодии 2012 г. был эквивалентен 34 млрд. долл.

**Использование ресурсов банковского сектора в январе-августе 2012 г.  
(рост активов и сокращение пассивов), в % к итогу**



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Результатом вымывания ресурсов из банковского сектора становится расширение спроса банков на поддержку со стороны денежных властей (Министерства финансов и Центрального банка), а также на внешние займы. Так, за первые восемь месяцев 2012 г. иностранные пассивы банков выросли почти на 20 млрд. долл., а объем их поддержки со стороны денежных властей (с учетом погашения депозитов Минфина в начале года) составил свыше 700 млрд. руб.

В итоге по состоянию на 1 сентября 2012 г. разрыв между банковскими кредитами предприятиям и населению и средствами клиентов на счетах и депозитах достиг 1.7 трлн. руб. В абсолютных величинах этот уровень сопоставим с осенью 2007 г., т.е. с периодом интенсивного кредитного бума, предшествовавшим кризису 2008 года. По отношению к активам банковского сектора в настоящее время «кредитный дефицит» составляет 3.7%, что соответствует значениям первой половины 2006 г. Однако темпы роста этого разрыва крайне высоки. Так с января по ноябрь 2011 г. отношение разрыва между кредитами и депозитами к активам увеличилось на 5.3 п.п., а за восемь месяцев текущего года – уже на 5.7 п.п. По нашим оценкам, даже после декабрьского вливания бюджетных средств в экономику ресурсная база банков не достигнет величины кредитного портфеля и кредитный дефицит сохранится на уровне около 1% совокупных активов банковского сектора.

В результате имеет место ситуация, при которой достаточно интенсивное развитие кредитования нефинансового сектора сочетается со стагнацией спроса на деньги и денежной массы M2. Мы полагаем, что денежные показатели выступают сегодня в роли опережающих индикаторов, предполагающих сохранение низкой инфляции вместе с резким спадом темпов экономического роста. Кроме того, падение экономической активности будет сопровождаться проблемами в банковском секторе. Расширение денежного предложения и ускорение инфляции не приведут к оживлению экономического роста в текущем году, но могут предотвратить проблемы в банковском секторе, сохранив теоретические возможности для поддержки экономического роста в 2013 г.

## Реальный сектор

### *Итоги восстановительного роста и перспективы*

Активное обсуждение приближающейся очередной волны мирового кризиса и, в частности, ее воздействия на российскую экономику и промышленность, а также возможных мер их поддержки усиливает интерес к итогам восстановительного роста и актуализирует следующие вопросы: на каком фактическом тренде роста находится российское промышленное производство, каковы его факторы и перспективы?

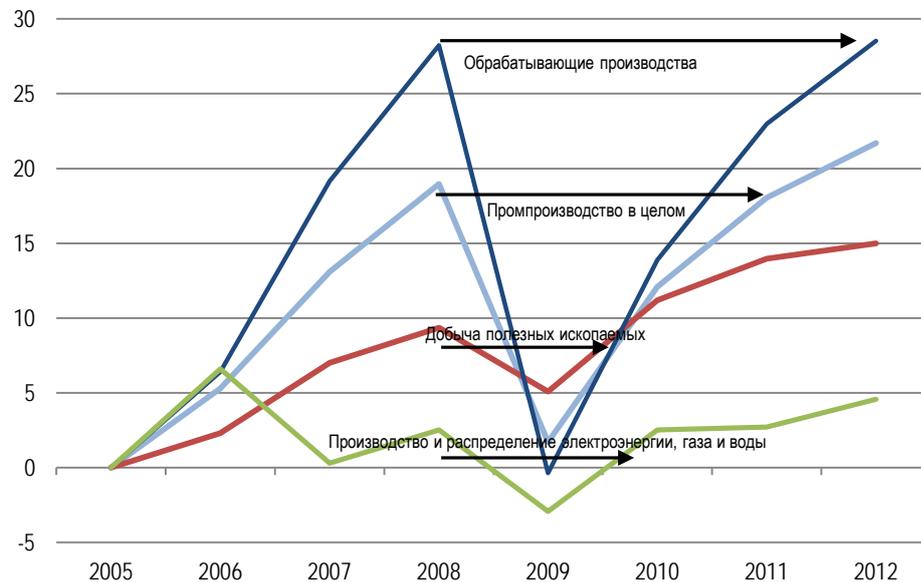
В первом полугодии 2012 г. российская промышленность фактически завершила восстановительный рост, имея в своем активе стабильный ТЭК, развивающиеся производства переработки углеводородов, устойчивое производство потребительского спроса, агрессивно растущее производство транспортных средств и оборудования, продемонстрировавшие уверенные темпы восстановления. Металлургия и деревообработка продемонстрировали меньшую устойчивость к внешним шокам, подтвердив свою высокую зависимость от мировых рынков, и пока не завершили восстановительный рост. Аналогично, производства продукции инвестиционного спроса, особенно в части машиностроения, проявили крайне слабую устойчивость и низкую конкурентоспособность; восстановление их выпуска далеко от завершения, особенно в связи с прогрессирующим технологическим отставанием.

Формально восстановительный рост российской промышленности занял практически то же время, что и форсированный рост в 2006–2008 гг. (рост на внутреннем спросе, «разогревом» нефтедолларами и кредитными ресурсами). Более того, российская промышленность и обрабатывающие производства, в частности, начинали как форсированный рост (2006–2008 гг.), так и свое посткризисное восстановление (2010–2012 гг.) примерно с одного уровня, поскольку в результате кризиса выпуск отечественной промышленности в первом полугодии 2009 г. снизился практически до уровня 2005 г.

Сопоставление характера роста, его факторов и результатов, конфигурации российской промышленности в первом полугодии 2005, 2008 и 2012 гг. даст возможность оценить потенциал и угрозы ее дальнейшего развития, обозначить возможные тренды поступательного роста и их устойчивость, а также оценить эффективность и целесообразность использования мер поддержки и стимулирования промышленного производства.

По итогам первого полугодия 2009 г. выпуск обрабатывающих производств упал до уровня первого полугодия 2005 г.; еще более значительным оказалось снижение производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды, при этом спад в добыче полезных ископаемых был умеренным.

**Прирост выпуска промышленности в первом квартале 2006–2012 гг., в % к первому кварталу 2005 г.**



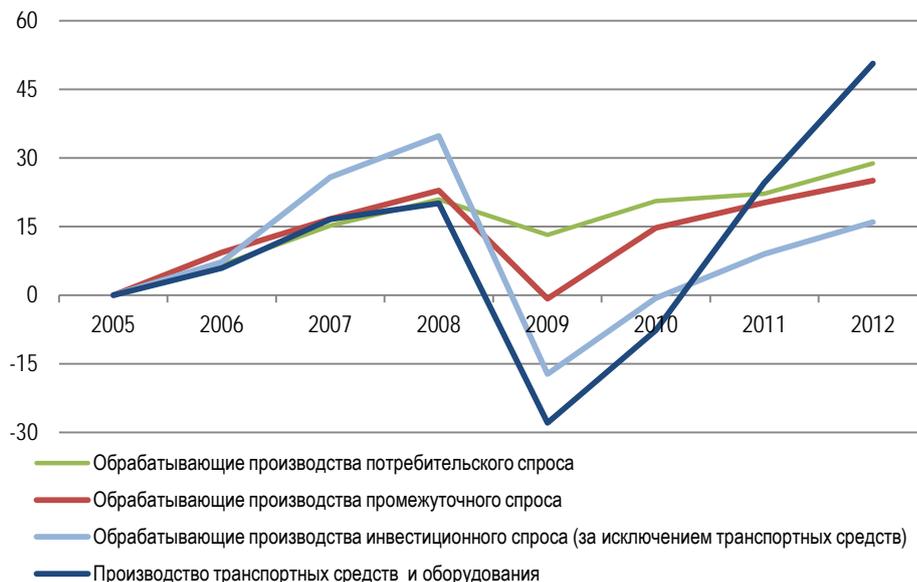
Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

На протяжении периода восстановительного роста (первое полугодие 2010 г. – первое полугодие 2012 г.) российская промышленность следовала траектории, близкой к траектории форсированного роста (2006–2008 гг.). По итогам трех лет восстановительного роста выпуск промышленного производства вырос на 19.6% (первое полугодие 2012 г. к первому полугодию 2009 г.), т.е. увеличился в той же степени, что и на волне «разогретого» спроса (19% – первое полугодие 2008 г. к тому же периоду 2005 г.).

При этом восстановление добычи полезных ископаемых и производства электроэнергии, газа и горячей воды произошло значительно быстрее: уже в первом полугодии 2010 г. их выпуск превысил докризисный уровень.

В то же время восстановление обрабатывающих производств происходило существенно медленнее – только в первом полугодии 2012 г. их выпуск превысил докризисные объемы. Кроме того, восстановительный рост отличался здесь высокой неравномерностью и определил принципиально новую конфигурацию российской промышленности как по отношению к предкризисному периоду, так и по отношению к старту форсированного роста в 2006 г.

**Прирост выпуска обрабатывающих производств в первом квартале 2006–2012 гг., в % к первому кварталу 2005 г.**



Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

Наиболее устойчивыми к внешним шокам оказались *производства потребительского спроса*, в первую очередь производство пищевых продуктов и производство кожи и изделий из нее. Умеренный спад выпуска этих производств был преодолен уже в первой половине 2010 г., с фиксацией результатов в 2011 г. и ростом в 2012 г. с темпами, отмечавшимися в 2006–2008 гг. (порядка 7% в год).

Российским производителям *транспортных средств и оборудования* потребовалось два года для преодоления гигантского кризисного спада выпуска (-28% к 2005 г., -40% к 2008 г.). Во многом благодаря государственной программе поддержки автопрома в 2011 г. производство транспортных средств превысило докризисный уровень, а в 2012 г., на волне роста спроса на российском авторынке, здесь был достигнут рекордный результат: выпуск в январе-июне текущего года в полтора раза превысил объемы соответствующего периода 2005 г. (год начала программ сборки в России продукции иностранными автоконцернами), в два раза – объемы выпуска в кризисном первом полугодии 2009 г.

Преодолев кризисный спад, производства потребительского спроса и производство транспортных средств и оборудования в 2012 г. вышли на траекторию роста, уже зафиксированную в период роста на «разогретом» спросе в 2006–2008 гг. Воспроизведение этими производствами опробованной модели развития стало возможным в связи с активным расширением в первом полугодии 2012 г. потребительского спроса и спроса на российском авторынке, поддерживаемых банковскими кредитами.

С другой стороны, в связи с медленным восстановлением инвестиционной активности в российской экономике производства *продукции инвестиционного спроса* (машин и оборудования, электрооборудования, строительных материалов) по-прежнему далеки от достижения предкризисных объемов выпуска.

В течение периода роста на «разогретом» спросе инвестиции в основной капитал выросли на 65% (первое полугодие 2008 г. к аналогичному периоду 2005 г.), что обеспечило расширение внутреннего спроса на продукцию машиностроения и на строительные материалы и обусловило увеличение их выпуска на 35%. В период кризиса инвестиции в основной капитал сократились на 20% (первое полугодие 2009 г. к аналогичному периоду 2008 г.), и их рост в 2010–2012 гг. пока не привел к восстановлению докризисных объемов. Соответственно, и выпуск производств инвестиционного спроса в первом полугодии 2012 г. был заметно ниже, чем в предкризисный период. Так, объем инвестиций в основной капитал на 8% и выпуск производств инвестиционного спроса – на 14% оказались в этот период ниже, чем в первом полугодии 2008 г.

В то же время и в части динамики производств инвестиционного спроса в первом полугодии 2012 г. был заметен возврат к сложившемуся в период форсированного роста соотношению темпов роста инвестиций в основной капитал и соответствующих отечественных производств. В случае продолжения восстановления производств инвестиционного спроса в рамках модели, сложившейся в период форсированного роста, достижение ими предкризисных объемов выпуска возможно при увеличении инвестиций в российской экономике более чем на 25%. Важно также, что значительная часть инвестиций должна быть направлена непосредственно на модернизацию самих производств инвестиционного спроса – при том что форсированный рост подтвердил их высокий производственный потенциал, восстановительный рост выявил также их низкую конкурентоспособность и необходимость технического перевооружения.

Наконец, посткризисное восстановление *производств промежуточного спроса* завершилось только в первом полугодии 2012 г. В их ряду заметно выделяются производства переработки углеводородов (производство нефтепродуктов, пластмасс и резины, химическое производство): их выпуск преодолел докризисный уровень уже в 2010 г., а в первом полугодии 2012 г. превысил объемы того же периода 2008 г. почти на 10%. Вместе с тем такие важнейшие отрасли, как металлургия и деревообработка, пока не завершили восстановительный рост: выпуск металлургического производства в первом полугодии 2012 г. был ниже предкризисного уровня на 5%, обработки древесины – на 11%. В условиях сложившихся производственных связей и номенклатуры производимой продукции их восстановление существенным образом определяется динамикой экспорта, объем которого в первом полугодии 2012 г. был ниже предкризисного уровня на 6%.

**Прирост выпуска промышленности, инвестиций в основной капитал, экспорта и импорта в 2006–2012 гг., в %**

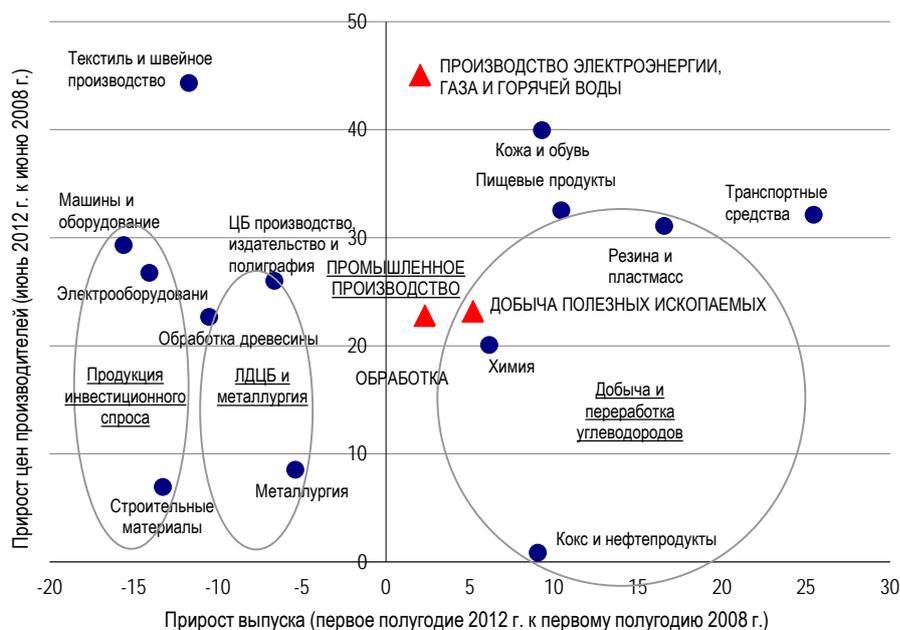
	Форсированный рост: 1-е полугодие 2008 г. / 1-е полугодие 2005 г.	Острая фаза кризиса: 1-е полугодие 2009 г. / 1-е полугодие 2008 г.	Восстановление: 1-е полугодие 2012 г. / 1-е полугодие 2009 г.	Итоги восстановления: 1-е полугодие 2012 г. / 1-е полугодие 2008 г.	Выход на предкри- зисный объем: 1-е полугодие
<b>Промышленное производство в целом</b>	19.0	-14.5	19.6	2.3	2011 г.
Добыча полезных ископаемых	9.4	-3.9	9.4	5.2	2010 г.
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2.5	-5.3	7.7	2.0	2010 г.
Обрабатывающие производства потребительского спроса	20.9	-6.4	13.8	6.5	2010 г.
Производство транспортных средств и оборудования	20.1	-40.0	109.1	25.5	2011 г.
Обрабатывающие производства промежуточного спроса	22.9	-19.3	26.1	1.8	2012 г.
Производство кокса и нефтепродуктов, резины и пластмасс, химическое производство	23.3	-10.0	21.9	9.7	2010 г.
Металлургическое производство и деревообработка	22.5	-27.3	29.6	-5.7	
Обрабатывающие производства инвестиционного спроса (за исключением транспортных средств)	34.8	-38.6	40.1	-14.0	
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	65.3	-20	14.6	-7.9	
<b>Экспорт продукции промежуточного спроса</b>	6.9	-5.5	19.3	12.7	
в том числе экспорт нефтепродуктов, продукции химического производства	21.6	0.6	24.1	24.9	
<b>Экспорт металлов и древесины</b>	-7.7	-16.0	11.5	-6.3	
<b>Импорт продуктов питания</b>	18.5	-24	9.1	-16.9	
<b>Импорт легковых автомобилей</b>	191	-73	98	-47.1	

Источник: Росстат, ФТС РФ, ЦСИ ИЭП.

Завершая этап восстановительного роста, российская экономика действительно демонстрирует внутреннюю устойчивость. Помимо стабильных производств топливно-энергетического комплекса (добыча полезных ископаемых, электроэнергетика, производство нефтепродуктов) развиваются производства переработки углеводородов (химическое производство, производство резины и

пластмасс). В экономике имеется устойчивый комплекс производств потребительского спроса (в первую очередь производство пищевых продуктов и производство кожи и обуви). Наконец, исключительно динамично растет производство транспортных средств и оборудования.

### Итоги восстановительного роста российской промышленности в первом полугодии 2012 г.: прирост выпуска и цен производителей, в %



Источник: Росстат, ЦСИ ИЭП.

Представленный перечень производств действительно может составлять надежную базу для дальнейшего роста экономики по консервативному сценарию, предусматривающему инновационное развитие преимущественно газо- и нефтеперерабатывающих производств и расширение малого и среднего бизнеса, ориентированного на потребительский спрос. При этом доля высокотехнологичных производств (машиностроительного комплекса) в выпуске и на российском рынке продолжает снижаться, причем ускоренными темпами в связи с присоединением России к ВТО. Другие обрабатывающие производства традиционного экспорта (деревообработка и металлургия) сохраняют свою зависимость от мировых рынков и по-прежнему характеризуются низкой вовлеченностью во внутрироссийские производственные цепочки. Темпы роста промышленности и экономики по такому сценарию весьма умеренны, при этом в экономике фиксируется ее полная зависимость от углеводородов и решающим риском для темпов роста экономики и наполнения бюджета становятся мировые цены на нефть.

Реализация сценария сбалансированного роста, использующего весь производственный потенциал и априори обеспечивающего большую устойчивость экономики к внешним шокам, более высокую ее конкурентоспособность и темпы роста, требует как расширения ее финансирования, так и радикальной модернизации бизнес-климата в стране.

В сложившейся конфигурации и при существующем бизнес-климате российская промышленность слабо реагирует на расширение внутреннего спроса. Основными факторами, ограничивающими возможность роста промышленности за счет внутреннего спроса, являются следующие.

Во-первых, в структуре отечественной промышленности присутствуют *производства с низким и снижающимся уровнем конкурентоспособности* выпускаемой продукции (производства машин и оборудования, электрооборудования). Пройденный этап форсированного роста подтвердил, что при усилении инвестиционной активности эти производства не могут в полной мере удовлетворить спрос российской экономики на современное оборудование, поэтому ее выход из инвестиционной паузы в 2012 г. будет иметь ограниченный эффект с точки зрения активизации роста производств инвестиционного спроса. Для повышения устойчивости экономики и эффективности расширения внутреннего спроса для отечественных производств необходима их модернизация.

Далее, в российской экономике присутствуют производства, слабо вовлеченные во внутрироссийские производственные цепочки и зависимые от спроса на их продукцию на мировых рынках. В части обработки древесины и производства изделий из дерева необходим выбор пути развития и ускорения развития этого производства – либо на пути роста экспорта древесины, либо на пути создания современных обрабатывающих комплексов с дальнейшим производством конкурентоспособной продукции конечного спроса. Худшим, и одновременно наиболее вероятным, сценарием является здесь создание деревообрабатывающих производств промежуточного спроса с дальнейшим опережающим ростом выпуска обработанной древесины и воспроизведением высокой зависимости этого сектора от экспортных поставок. Аналогично, динамика российского металлургического производства по-прежнему определяется спросом на мировых рынках. В то же время развитие российского машиностроительного комплекса могло бы сформировать дополнительные эффективные стимулы для его поступательного развития.

Наконец, *недостаточный уровень конкурентоспособности и низкая конкуренция на внутренних рынках* обуславливают первоначальное ускорение роста цен на отечественную продукцию и рост импорта и лишь затем стимулируют расширение производства. В этой связи воспроизведение модели роста на «разогреваемом» спросе на продукцию производств потребительского назначения, транспортные средства и, возможно, строительные материалы, формировавшееся в первой половине 2012 г., может вновь оказаться весьма дорогим и неэффективным с точки зрения роста российской промышленности. Поэтому в сложившихся условиях и с учетом присоединения России к ВТО непосредственное стимулирование внутреннего спроса с помощью расширения кредитования населения или государственных проектов не может решить задачу вывода экономики на устойчивый тренд роста.

Целенаправленные действия по повышению «чувствительности» реального сектора к расширению внутреннего спроса способны скорректировать формирующийся тренд роста российской промышленности, предполагающий



дальнейшее усиление роли добычи и переработки углеводородов, и придать ему большую сбалансированность, а также восстановить видовую структуру промышленного производства.

**Прогноз основных экономических показателей**

	Факт				Прогноз		
	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
<b>Макропоказатели</b>							
Номинальный ВВП:							
трлн. руб.	38,8	45,2	54,6	59,5	66,0	73,6	80,9
млрд. долл.	1 223	1 487	1 857	1 890	2 062	2 250	2 409
Реальный ВВП – рост в %	-7,8	4,3	4,3	3,8	4,0	4,5	4,2
Промышленность – рост в %	-9,3	8,2	4,7	3,5	4,0	4,5	4,5
Розничная торговля – рост в %	-4,9	6,3	7,0	6,0	5,8	5,5	5,3
Инвестиции – рост в %	-16,2	6,0	6,2	6,5	6,0	6,0	6,0
Экспорт – реал. рост в %	-4,7	7,0	0,4	0,3	2,3	2,0	2,8
Импорт – реал. рост в %	-30,4	25,8	20,3	4,9	5,2	2,4	5,7
<b>Денежные агрегаты</b>							
M0 (декабрь к декабрю), %	6,4	25,4	17,3	14,8	14,3	13,5	12,1
M2 (декабрь к декабрю), %	17,7	31,1	24,5	19,1	15,4	14,4	13,1
M2X (декабрь к декабрю), %	17,3	24,6	21,9	17,9	15,7	14,9	13,9
Активы банковской системы, % ВВП	75,8	74,8	76,3	80,9	84,7	88,4	92,6
<b>Инфляция</b>							
Прирост потребительских цен (дек. к дек.), %	8,8	8,8	6,1	7,1	6,8	6,3	6,2
Прирост потребительских цен (среднегодовой), %	11,7	6,9	8,5	5,1	7,5	6,5	6,2
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	8,5	6,6	6,2	6,1	6,0	5,5	5,0
<b>Бюджет</b>							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	18,9	18,4	20,8	21,3	19,5	19,1	19,4
Расходы федерального бюджета, % ВВП	24,8	22,4	20,0	21,4	20,3	19,3	19,4
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета, % ВВП	-5,9	-4,0	0,8	-0,1	-0,8	-0,2	0,0
Резервный фонд, млрд. долл.	60,5	25,4	25,2	59,9	70,3	86,6	108,2
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.	91,6	88,4	86,8	87,8	86,0	83,7	81,1
<b>Платежный баланс</b>							
Экспорт товаров, млрд. долл.	303	401	522	540	530	550	580
Импорт товаров, млрд. долл.	192	249	324	340	360	370	400
Счет текущих операций, % ВВП	4,0	4,8	5,3	4,6	3,0	2,9	2,5
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-57,9	-35,3	-82,2	-70	-60	-50	-40
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	439	479	499	521	526	548	572
<b>Государственный долг</b>							
Государственный внешний долг, % ВВП	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6
Государственный внутренний долг, % ВВП	4,7	5,4	6,5	8,0	9,0	9,6	9,7
<b>Валютный курс</b>							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	30,2	30,5	32,2	31,8	32,4	33,2	34,1
среднегодовой	31,7	30,4	29,4	31,5	32,0	32,7	33,6
<b>Экзогенные параметры</b>							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	60,7	78,2	108,8	110,0	115,0	117,3	119,6
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1,39	1,33	1,39	1,30	1,31	1,34	1,36

Источник: Росстат, Банк России, Минфин, оценки ЦСИ ИЭП.



### Центр структурных исследований ИЭП

**Ведев Алексей**

[Vedev@iet.ru](mailto:Vedev@iet.ru), [Vedev@vedi.ru](mailto:Vedev@vedi.ru)

**Андреев Михаил**

[Andreev@iet.ru](mailto:Andreev@iet.ru)

**Андриевский Никита**

[Andrievskiy@iet.ru](mailto:Andrievskiy@iet.ru)

**Березинская Ольга**

[Berezinskaya@iet.ru](mailto:Berezinskaya@iet.ru)

**Ковалева Марина**

[KovalevaM@iet.ru](mailto:KovalevaM@iet.ru)

**Косарев Андрей**

[Kosarev\\_AE@iet.ru](mailto:Kosarev_AE@iet.ru)

**Ларионова Дина**

[Larionova@iet.ru](mailto:Larionova@iet.ru)

**Хромов Михаил**

[Khromov@iet.ru](mailto:Khromov@iet.ru)

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара. Институт экономической политики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.