



Макроэкономический обзор и перспективы

Кремль,
вид с Большого
Каменного моста



● 2001 год стал знаковым для России годом в продвижении по пути реформ. На фоне постоянной политической стабильности и неуклонно растущих рейтингов поддержки президента, правительство Владимира Путина начало проведение ряда широкомасштабных реформ, нацеленных на демонтаж устаревшей законодательной базы советской эпохи и создание основ для нормально функционирующей рыночной экономики. В этом контексте основным событием прошедшего года стало принятие Земельного Кодекса, который ввел право продажи городских земель,

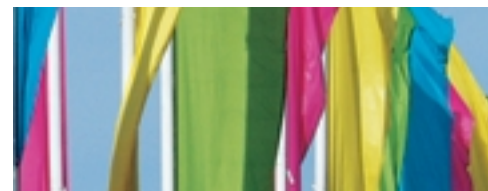
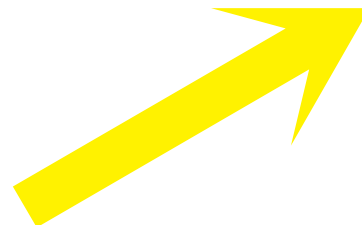


Кремль,
вид с Большого
Каменного моста

устранив последнее существенное идеологическое препятствие на пути к свободному рынку.

Другими крупными достижениями стали принятие Трудового и Уголовно-процессуального Кодексов, реформа пенсионного обеспечения и судебной системы, ряд инициатив, направленных на облегчение налогового бремени и улучшение условий для деятельности малых и средних предприятий. В следующем году планируются дальнейшее расширение реформы банковского сектора, совершенствование процедур банкротства и реструктуризация российских естественных монополий.

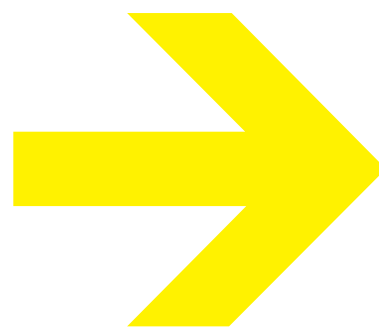
● Основной политической задачей Кремля в 2002 году, вероятно всего, станет распространение реформ на всю территорию страны. В прошедшем году Кремлю удалось добиться приведения основной части регионального законодательства в соответствие с российской Конституцией — важнейший шаг на пути создания единой правовой инфраструктуры в стране. Более того, президент Путин продемонстрировал политическую волю своего правительства и готовность бросить вызов влиятельным деловым кругам, заинтересованным в контролируемых государством российских компаниях и министерствах, с тем чтобы восстановить прозрачность и качественное корпоратив-



Основные макроэкономические индикаторы	1998	1999	2000	2001	2002
Рост ВВП, %	-4.9	5.4	9.0	5.0	3.5
ВВП, \$ млрд	312.6	181.6	250.8	309.2	331.7
Рост промышленного производства, %	-5.2	11.0	11.9	4.9	4.0
Рост инвестиций в основной капитал, %	-6.7	4.5	18.0	8.7	7.0
Инфляция потребительских цен, среднее значение за год, %	27.7	85.7	20.8	18.6	15.0
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета, % ВВП	-5.4	-1.7	2.3	2.4	1.5
Объем экспорта, \$ млрд	74.8	75.7	105.6	103.5	101.0
Объем импорта, \$ млрд	59.5	39.6	44.9	52.5	58.0
Рост объемов экспорта, %	-16.0	1.3	39.5	-2.0	-2.4
Рост объемов импорта, %	-19.2	-33.4	13.4	16.9	10.5
Баланс счёта текущих операций, \$ млрд	2.4	25.0	46.3	34.5	18.5
Баланс счёта текущих операций, % ВВП	0.8	13.8	18.5	11.1	5.6
Объем золотовалютных резервов Банка России, \$ млрд	12.2	12.5	28.0	36.7	45.0
Процентные ставки (доходность ГКО, % годовых)	—	23.4	12.8	14.7	15.0
Обменный курс, рубль / \$	10.2	24.8	28.1	30.1	33.0

Источники: МинФин, Банк России, Госкомстат, Райффайзенбанк

ное управление. Многого удалось добиться и в области интеграции с западными экономическими и политическими организациями, и уже в 2003 году Россия может стать членом ВТО. Несмотря на сказанное выше, стабильное продвижение вперед в области укрепления российской судебной системы имеет жизненно важное значение для реализации планов Путина добиться «диктатуры закона».




Общий обзор: на пути к нормальной экономике

● Наиболее точной характеристикой развития России на протяжении последних нескольких лет может быть утверждение о том, что Россия начала преобразования, направленные на создание нормальной экономики, со всеми вытекающими последствиями для политики, корпоративного поведения и финансовых рынков. За впечатляющим ростом ВВП в 2000 году, составившим 8,3%, последовало резкое увеличение ВВП в 2001 — на 5,2%. Рост ВВП происходил на фоне постоянно укрепляющегося фи-

Парк,
центр Москвы





нансового положения России, что подтверждается следующими факторами:

- устойчивый платежный баланс (ожидается, что в 2001 году он составит 34 млрд долларов США);
- существенное увеличение налоговых поступлений (2,4% ВВП в 2001 году);
- резкое повышение прибыли предприятий (15% ВВП, совокупная прибыль за первые девять месяцев 2001 года составила 33,1 млрд долларов США);
- увеличение валютных резервов и повышение стоимости рубля, стабильность валютного рынка, дальнейшая монетаризация экономики.

● Существенные результаты указанных событий выражаются, соответственно, в следующем:

- облегчение платежей по внешнему долгу и подавление инфляции;
- резкое увеличение внутренних инвестиций в основные средства; в 2000 году - выросли на 18%, в 2001 году — на 8–9%; давно ожидавшееся начало реструктуризации промышленного сектора;
- возрождение российского банковского сектора, бум на рынке корпоративных долговых обязательств.

● Экономический рост, сопровождающийся развитием внутреннего спроса и стимулируемый реинвестициями прибыли (что, однако, до сих пор характерно в основном для экспортно-ориентированной промышленности), будет продолжаться и в 2002 году, несмотря на то, что его темпы во многом будут зависеть от общемирового экономического спада, главным образом от падения цен на нефть. Рост ВВП в 2002 году на 4% представляется обоснованным, хотя многое зависит от того, насколько российская экономика сумела выработать иммунитет к зависимости от сырьевого экспорта.

Преимущества и риски

Деловая конъюнктура

Одно из основных преимуществ улучшения деловой конъюнктуры состоит в безусловно упрочившейся стабильности, что означает более высокую предсказуемость основных экономических параметров.

Развитие реформ направлено на создание рыночной экономики

Процесс реформирования начался с менее сложных вопросов — главным образом, с тех, которые требовали изменений существующего законодательства (налогообложение, де бюрократизация). В 2002 году основное внимание следует уделить “тяжеловесным” реформам (земельные отношения, пенсионное обеспечение, естественные монополии, банковский сектор). Эти реформы, однако, потребуют значительной политической воли для противостояния влиятельным деловым кругам, имеющим определенные интересы в реформируемых областях. Именно поэтому риск недостаточного прогресса в реализации указанных реформ остается высоким.

Разумная и устойчивая налоговая политика, обеспечивающая финансовую стабильность и своевременное и полное погашение задолженностей

Как показал 2001 год, правительство готово к досрочному погашению части внешнего долга страны (возврат кредитов МВФ в размере 2,5 млрд долларов США в ноябре — декабре 2001 года).

Денежной политике, однако, не хватает эффективных инструментов

Основным инструментом денежной политики внутри страны по-прежнему остается регулирование обменного курса. Только во второй половине 2001 года Центральный Банк предпринял попытку использовать процентные ставки и операции на открытом рынке в качестве инструментов денежной политики.

Основной фактор, вызывающий опасения в связи с возможностью непрерывного развития, — цены на нефть — сохраняет силу и в 2002-м, и в последующие годы

Хотя падение цен на нефть не должно оказаться фатальным для

Тверская улица,
центр Москвы,
воскресенье



страны, оно, тем не менее, может привести к существенному замедлению темпов реструктуризации и развития в силу сокращения объемов средств, которые могут быть направлены на структурные реформы.

Высокая зависимость от состояния мировой экономики

● Риски, связанные с высоким уровнем зависимости от состояния мировой экономики, по-прежнему имеют место, хотя, как показывают последние события в промышленном секторе и состоянии бюджета, эти риски имеют явную тенденцию к уменьшению. В краткосрочной перспективе признаки экономического возрождения несомненны, однако Россия все еще остается страной с развивающейся экономикой, которой, следовательно, сопутствуют высокие риски, и перспективы долгосрочного развития российской экономики все еще вызывают озабоченность.

● Наряду с продолжением процесса реформ, темпы экономического роста России и возможность дальнейшего развития местной промышленности напрямую зависят от объемов инвестиций и, следовательно, от создания надежной финансовой системы. Банковское кредитование наряду с иными видами кредитного финансирования, как и наличие хорошо функционирующих финансовых рынков в качестве средства обеспечения достаточной мобильности капиталов, имеют огромное значение для поступательного развития страны в 2002-м и в последующие годы.

● С 1 января 2000 года по январь 2002 года агентство Standard & Poor's шесть раз повышало государственный рейтинг России — с CCC / SD до B+.

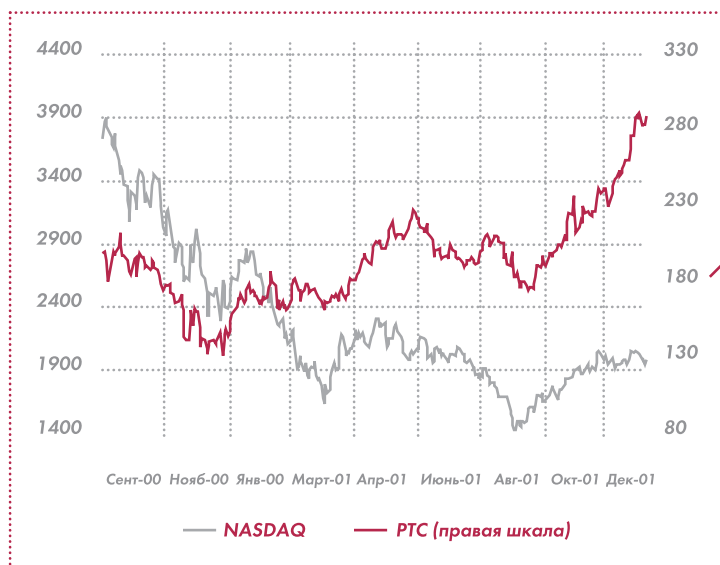
● В течение 2001 года ожидания в отношении российских активов оставались положительными, что основывалось на устойчивом экономическом росте в течение более чем двух лет и недавнем улучшении в области внешней и внутренней политики в стране. По мере того как рыночные ожидания становились все более благоприятны для российского правительства, инвесторы существенно пересматривали оценку факторов странового риска, что, в свою очередь, отразилось на динамике доходности и спреда государственных бумаг.

● Российские еврооблигации продемонстрировали впечатляющие результаты в 2001 году в целом и в последние месяцы 2001 года в частности. Спред по российским еврооблигациям в течение года сократился на 400–700 пунктов, а облигации Минфина (ОВФЗ) продемонстрировали еще более высокие характеристики.

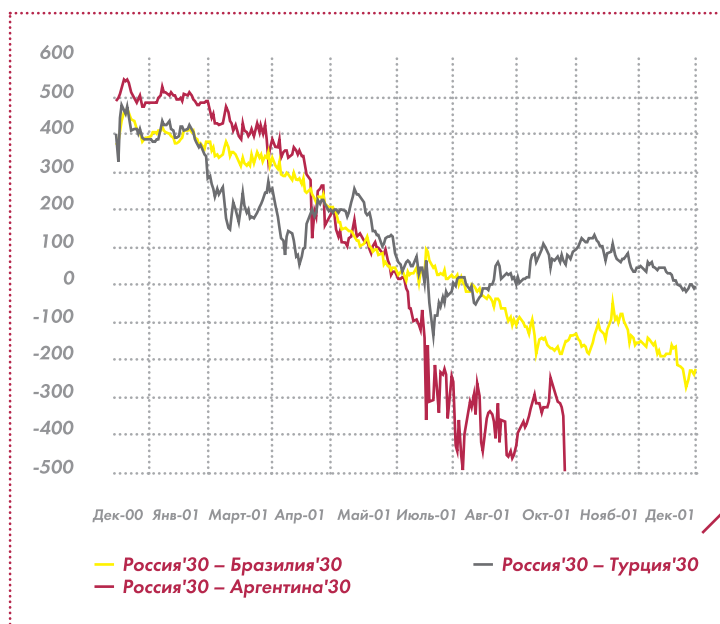
● Эта тенденция должна сохраниться и в 2002 году, хотя и прогнозируются более медленные темпы; дальнейшее сокращение спреда на 100–150 пунктов по более долгосрочным вы-

Финансовые рынки

Характеристики российских активов:



Показатели
фондового рынка
Источник: Reuters



Показатели
российских еврооблига-
ций по ср. с Аргентиной,
Бразилией и Турцией
Источник: Reuters



Петровский пассаж,
центр Москвы

пускам также представляется реальной задачей.

Фондовый рынок

● 2001 году индекс РТС продемонстрировал исключительный рост по любым стандартам, составив 98,5%.

● В значительной степени этот рост произошел в последнем квартале 2001 года, когда индекс стремительно вырос с 179,9 пунктов по состоянию на 1 октября до 260,05 пунктов на конец года, что составило 44,6%.

● Корпоративные ожидания на 2002 год, однако, ухудшаются; многие компании пересмотрели свои экономические планы в сторону снижения. Мы считаем, что основным фактором, лежащим в основе стремительного развития фондового рынка, стало значительное снижение доходности российских государственных облигаций.

● Хотелось бы, однако, высказать некоторое предостережение. По нашему мнению, недавний всплеск на рынке зашел слишком далеко и, с учетом основных показателей, нынешний уровень вряд ли может быть устойчивым. И хотя мы не счита-

ем, что сложившаяся ситуация представляет собой мыльный пузырь, который вот-вот должен лопнуть, некоторые корректировки вполне вероятны и не должны стать сюрпризом.

Тверская улица,
центр Москвы

