

## Российская экономика готова к восстановлению

*При проведении фундаментальных исследований фондового или валютного рынка аналитик должен учитывать макроэкономические показатели развития государства. Если анализ рынка ценных бумаг на этом не заканчивается и в дело вступает исследование микроэкономических индикаторов, характеризующих деятельность конкретного эмитента, то для прогнозирования валютных курсов макроэкономические факторы являются доминирующими.*

Согласно основным принципам фундаментального анализа уровень развития государства определяет спрос на его активы и, соответственно, на национальную валюту, в которой они номинированы. В этом плане сильные фундаментальные показатели являются катализатором заинтересованности инвесторов во вложении средств в экономику того или иного государства. Можно ли тогда предположить, что обвал фондового рынка и ослабление курса рубля были связаны с ухудшением макроэкономического положения России? И если да, то насколько серьезным может быть продолжение? Для ответа на эти вопросы следует сравнить основные фундаментальные факторы, характеризующие экономику РФ, с аналогичными показателями развитых стран.

Рассмотрим некоторые макроэкономические показатели отдельных стран по прогнозам экспертов Международного валютного фонда.

	ВВП на душу населения, тыс.\$		Соотношение номинального и реального ВВП, %		Безработица, %		Сальдо торгового баланса/ВВП, %		3
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Австралия	66.9	69.0	108.5	109.7	4.9	4.8	-2.2	-4.7	
Великобритания	39.6	41.3	115.3	118.7	7.8	7.8	-2.7	-2.3	
Германия	44.6	45.6	105.8	106.8	6.0	6.2	5.0	4.9	
Канада	51.2	52.7	126.3	128.7	7.6	7.7	-3.3	-3.8	
Новая Зеландия	38.2	40.9	150.9	153.5	6.4	5.6	-3.9	-5.6	
Россия	13.2	14.9	129.7	138.9	7.3	7.1	5.5	3.5	
США	48.2	49.1	113.4	114.6	9.1	9.0	-3.1	-2.1	
Швейцария	84.9	92.2	111.6	112.7	3.4	3.4	12.5	10.9	
Япония	45.8	47.9	87.4	86.9	4.9	4.8	2.5	2.8	

Как видно из таблицы, по оценкам экспертов МВФ, Россия является абсолютным лидером среди ведущих стран мира по доле совокупной задолженности в ВВП, занимает одно из лидирующих мест по удельному весу торгового баланса в ВВП, имеет не самые плохие показатели по

инфляции и безработице. Основной проблемой российской экономики можно считать показатель ВВП на душу населения, который существенно ниже остальных стран. Во многом это обусловлено низкой производительностью труда.

**Показатель производительности труда, \$:**

	2010
Австралия	46,9
Канада	45
Германия	53,4
Япония	39,4
Новая Зеландия	33,9
Швейцария	48,5
Великобритания	46,7
США	59,5
Россия	20,5
Страны G7	51,7
Зона евро	49,1

Уровень производительности труда в России не просто низок: он в несколько раз меньше показателей ведущих мировых экономик. Производительность российской экономики сопоставима с чилийской и мексиканской и уступает практически всем странам Восточной Европы. С учетом этого факта становится понятно, почему в нашей стране низкие размеры персональных доходов населения. Если бы россияне работали столь же интенсивно, как жители других ведущих государств мира, то и уровень их доходов также был бы должен увеличиться.

И все-таки один показатель еще ничего не решает, тем более что согласно оценкам экспертов МВФ Россия дает около 3% от общемирового ВВП и в 2011 году его прирост ожидается большим, чем в целом в мировой экономике.

Таким образом, макроэкономические показатели страны можно назвать в целом неплохими. Если прибавить к этому высокие процентные ставки Центрального банка и внутреннего денежного рынка, которые создают существенный положительный дифференциал с процентными ставками других развитых стран, то ситуация и вовсе не должна вызывать опасений. Ведь в соответствии с принципами фундаментального анализа положительный дифференциал процентных ставок при прочих равных условиях (уровне безработицы, инфляции, ВВП, состоянии внешней

торговли и т.д.) способствует росту курса национальной валюты при помощи привлечения инвестиций в экономику страны. Эта причинно-следственная связь обусловлена тем, что иностранные инвесторы, стремясь получить высокую доходность, приобретают активы государства, формируя спрос на национальную валюту, в которой они номинированы. Тем не менее, несмотря на хорошие макроэкономические показатели в стране наблюдается обвал фондового рынка, значительное ослабление курса национальной валюты и существенный отток капитала.

Неужели фундаментальные факторы перестали оказывать воздействие на рынок?

Конечно же, нет. Для того чтобы понять текущую ситуацию, необходимо иметь представление о том, в каких условиях развивается мировая экономика. По прогнозам многих экономистов, рецессия либо уже наступила, либо ожидается в ближайшем будущем. Эксперты МВФ и международных рейтинговых агентств ожидают крайне низкого прироста ВВП и снижения потребления. В таких условиях инвесторы стремятся не приумножить свои капиталы, а сохранить их, вкладывая средства в активы с низкой доходностью. Ведь величина доходности тесно связана с величиной риска. В результате становится понятным перелив капиталов в страны с низкими процентными ставками и рост курсов их национальных валют. И наоборот, валюты стран, характеризующихся высокими процентными ставками Центральных банков, испытывают определенные проблемы.

Наиболее значимым негативным фактором, оказывающим влияние на экономику России, эксперты называют снижение цен на нефть. Действительно, при анализе структуры экспорта страны, а значит, и величины поступающей валютной выручки, становится понятным ее зависимость от котировок черного золота.

Тем не менее, на мой взгляд, обвал фондового рынка и ослабление курса рубля — это скорее политическая проблема. По оценкам отечественных специалистов, отток капитала из экономики России до конца года составит около \$50 млрд. По мнению зарубежных источников, такая цифра была зафиксирована уже по итогам первых 9 месяцев года и, скорее всего, она будет превышена.

Иностранные инвесторы не особенно доверяют экономической политике Путина, и никто из них не связывает с ним надежды на существенное улучшение инвестиционного климата. Будет ли подобная ситуация продолжаться, и каковы возможные пути преодоления кризиса, возникшего на валютном и фондовом рынках.

На мой взгляд, драйверами роста национальной экономики выступят нефтяные котировки и котировки фондовых индексов. Несмотря на снижение цен на черное золото, у нисходящего тренда существуют свои пределы. По нефти марки Brent я вижу их в диапазоне \$85-90. Ведь каким бы ни был «пузырь», раздутый спекулянтами, уровень мирового потребления нефти и нефтепродуктов достаточно велик, а запасы постепенно истощаются.

Несмотря на многочисленные заявления об общемировой рецессии и ее существенном воздействии на экономики развивающихся стран, существуют мнения о видоизмененной структуре экономического цикла, которая характеризуется сменой краткосрочных рецессий и восстановлений. Думаю, причина этого очевидна: у экономистов нет полной уверенности в том, на какой стадии своего экономического развития находится мировая экономика. Ведь кричать о рецессии проще. Гораздо больше вероятность, что тебя услышат. Это все равно, что заявлять о конце света: если его не будет, особого значения твоим заявлениям никто не придаст, а вот в случае фактического наступления этого события, есть возможность прослыть прорицателем. Пусть и ненадолго.

При развитии обратных процессов и восстановлении мировой экономики присутствует реальная вероятность того, что в силу вновь вступят макроэкономические показатели, значения которых позволяют смело смотреть в будущее.

Честно говоря, и недоверие зарубежного электората к политике Путина в некоторой степени выглядит блефом. Да, возможно, преференции иностранному капиталу в России не столь велики по сравнению со странами Восточной Европы, тем не менее для любого инвестора в политическом плане гораздо важнее стабильность, а уж деньги при этом они сумеют заработать.

В этом плане достаточно перспективным выглядит восстановление фондового рынка страны. Некоторые предпосылки к зарождению «бычьего» тренда уже возникли, и они могут получить продолжение при достижении фьючерсом на индекс РТС отметки в 170000-175000. Вероятнее всего, после этого последует небольшой откат, который следует использовать для открытия длинных позиций.

По рублю ситуация также вполне перспективна: по фьючерсу на евро/рубль следует искать возможности для коротких сделок при возврате к уровню предыдущего экстремума — 43180. При развитии нисходящего тренда подобная тактика может стать достаточно перспективной, так как в качестве целевого ориентира фигурирует уровень 39000. По валютной паре доллар/рубль ключевым уровнем является 32000. В случае если рынок в течение этой недели сможет закрепиться ниже него, то целью нисходящего движения станет 30400-31000. Затем следует ожидать небольшой коррекции в район 31500-31700, с последующим продолжением нисходящего движения. Предполагаю, что в среднесрочной перспективе котировки национальной валюты будут укрепляться по причине развития предвыборной компании, достижения пределов снижения нефтяных котировок и постепенного восстановления фондового рынка.

В дальнейшем многое будет зависеть от темпов восстановления мировой экономики, изменения структуры экспорта России и повышения уровня производительности труда.

**Источник: Дмитрий Демиденко, аналитик «Инвесткафе»**

