



ИНСТИТУТ РАЗВИТИЯ
ФОНДОВОГО РЫНКА

Россия 115432 Москва,
2-й Кожуховский пр., д.12, стр. 2
Тел/факс 677-20-45
www.irfor.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ МОНИТОРИНГ

Серия «Хроники кризиса»

№ 01, 01-10 марта 2009 г.

Аналитический мониторинг выпускается три раза в месяц. Он отражает позицию Института развития фондового рынка по ключевым вопросам развития ситуации в мировой и российской экономике. Серия «Хроники кризиса» посвящена оценке динамики развития ситуации вокруг мирового финансово-экономического кризиса.

Декада с 1 по 10 марта характеризовалась дальнейшим углублением кризисных явлений в мировой экономике, что нашло свое отражение и в экономике России. Был пересмотрен в сторону уменьшения федеральный бюджет на 2009 год. Продолжается рост числа безработных, растет задолженность по заработной плате. Растут цены на продовольствие, лекарства и др. В связи с кризисом власти Москвы отказываются от субсидирования оплаты ЖКХ, как результат – с 1 марта существенно выросли суммы в счетах москвичей на оплату услуг ЖКХ. На этом фоне странным является тот факт, что цены на недвижимость в Москве пока существенно не снижаются.

Мировая экономика пребывает в ожидании встречи G20, от которой ждут реального плана восстановления и существенного роста мировой экономики. Однако реалии мировой экономики пока не позволяют говорить о скором выходе из кризиса.

Общий прогноз на предстоящую декаду марта – негативный.

1. СИТУАЦИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Основной темой мировой экономики и финансовой системы в первой декаде марта оставалась подготовка к саммиту G20 в Великобритании в начале апреля текущего года, на котором пойдет речь о модернизации мировой финансовой системы. Другими словами – о возможности дальнейшего использования американского доллара в качестве мировой резервной валюты.

По нашему мнению, США в режиме управляемого ими же финансового «кризиса» достаточно хорошо подготовились к предстоящему мероприятию. Об этом, в частности, свидетельствуют следующие оценки.

Так, еще в сентябре 2008 г. курс американского доллара по отношению ко всем основным мировым валютам увеличился примерно на 25-30%. Фактически это означает, что страны вынудили провести дополнительную эмиссию для замены ненадежных («плохих») активов.

По нашим оценкам, это позволяет вывести из обращения примерно \$6-7 трлн., которые могут быть стерилизованы. Однако, скорее всего, они пойдут на погашение внешнего долга США, который на начало осени 2008 г. состав-

лял \$13,77 трлн.¹ и от эффективности управления которым зависит доверие всего мира к американскому доллару.

Таким образом, проблема внешнего долга американцами частично (а может быть и в значительной степени) уже решена. Они имеют более сильные переговорные позиции по сравнению с остальными участниками саммита G20. Тем более что многие страны сами приняли участие в эмиссии не обеспеченных реальными активами денег. Поэтому им трудно будет переложить всю ответственность за это на США (хотя, конечно, инициатива в этом увлекательном процессе принадлежала именно США).

Согласно ряду материалов СМИ, опубликованных за рассматриваемый нами период,¹ основные европейские страны принимают участие в выпуске необеспеченных активами денег (т.к. учетные ставки ниже уровня инфляции), причем в масштабах триллионов долларов.

Если перед погашением предварительно искусственно снизить курс доллара (а ФРС США это сделать в состоянии), то можно сделать вывод – проблема внешнего американского долга вполне решаема.

Поскольку «кризис» в действительности управляется из США, финансовая политика остальных стран представляется непоследовательной и хаотичной². Спад оказался настолько быстрым (это лишний раз указывает на управляемость «кризисом»), что правительства были вынуждены принимать решения в полной неопределенности, лихорадочно переходя от одной меры к другой. К такому выводу, в частности, пришли эксперты российской Высшей школы экономики (ВШЭ), проанализировавшие зарубежный опыт борьбы с экономическим кризисом.

Скоростью изменений и неопределенностью объясняются многочисленные ошибки в принимаемых решениях. Степень неопределенности лучше всего заметна по беспрецедентной частоте, с которой прошлой осенью обновлялись прогнозы. Еще в августе большинство российских экономистов считало, что кризис затронет только развитые страны, в октябре они все еще ожидали экономического роста, но не спада. А в декабре думали, что спад будет совсем небольшим.

В других странах было не лучше: аналогичная динамика прогнозов, только с меньшим разбросом значений, имела место в большинстве стран мира, пишут эксперты ВШЭ. МВФ еще в июле 2008 г. прогнозировал на 2009 г. рост мировой экономики на уровне 3,9%. В октябре фонд снизил прогноз до 3%. Ноябрь еще поубавил оптимизма до 2,2%. После Нового года прогноз снизился до 0,5%, а в марте 2009 г. чиновники МВФ говорят, что будет, «возможно, ниже нуля».

Первой реакцией властей разных стран на кризис было резкое усиление

¹ <http://www.segodnya.ua/news/12060995.html>

² «Ведомости» № 40(2310) от 6.03.2009 г.

государственного вмешательства и хаотический переход от одной меры к другой. Объем антикризисных мер в разных странах зависел не от глубины и скорости спада в каждом конкретном случае, а от бюджета и резервов. Развитые экономики начали страдать от кризиса раньше, и спад там глубже, но антикризисные пакеты мер скромнее. Например, в США они составили 5,7% ВВП, в Германии – 2,6% ВВП, в Великобритании – 1,1% ВВП, во Франции – 1,3% ВВП, в Канаде – 1,9% ВВП. Зато в Китае на борьбу с кризисом пошло 16,2% ВВП, в Бразилии – 14% ВВП, в России – 12% ВВП.

Основные меры поддержки реального сектора за границей – финансирование потребителей (снижение налогов, помощь безработным и др.), инфраструктурные проекты, государственные инвестиции (строительство социального жилья, повышение энергосбережения, ремонт школ, памятников).

В качестве одной из мер преодоления кризисных явлений рассматривается введение региональных валют. Особое внимание заслуживает появляющиеся пока неподтвержденные данные о новой валюте Североамериканского континента, типа амеро.

Во многом неожиданным для экспертного сообщества стало опровержение председателем правительства РФ В. Путин 4 марта слухов о возможном появлении новой мировой валюты. Он, в частности, находясь с рабочим визитом в подмосковном Подольске, во время общения с гражданами в центре занятости, отвечая на соответствующий вопрос, сказал: «Американские финансовые и политические власти никогда не пойдут на то, чтобы сдать позиции доллара, и до последнего будут за это бороться».ⁱⁱ

Настораживает категоричность этого заявления: даже у информированного председателя российского правительства не может быть полной и достоверной информации по такому стратегическому вопросу (вспомним, как сомневался И.Сталин в июне 1941 г. по поводу немецкого нападения).

С другой стороны, понятно, что введение региональной валюты типа амеро надолго (на несколько поколений) подорвет доверие к финансовой системе США. И поскольку проблемы с внешним американским долгом в ближайшие 2-3 года, скорее всего, удастся кое-как решить, то проект «Амеро» действительно может быть перенесен на более поздний срок, как запасной вариант. Не будем забывать, что общий долг США – внешний и внутренний – оценивается в более чем 60 трлн. долларов.³

Однако складывается ощущение, что текущая фаза «кризиса» начинает выдыхаться.

С начала года основные фондовые индексы изменились, не столь значительно, как ожидалось многими аналитиками: Nikkei-225 снизился на 19%,

³http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%92%D0%BD%D1%83%D1%82%D1%80%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B8_%D0%B2%D0%BD%D0%B5%D1%88%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B4%D0%BE%D0%BB%D0%B3%D0%B8_%D0%A1%D0%A8%D0%90

FTSE-100 – на 15,9%, французский CFC-40 – на 21,2%, немецкий DAX – на 23,8%, DJIA – на 25,2%, бразильский Bovespa – всего на 0,2%, а китайский SSE Composite даже вырос на 20,4%. Российские индексы РТС и ММВБ изменились на -8,8% и на + 11,2%, соответственно⁴.

Таким образом, после апреля 2009 г. развитие «кризиса», скорее всего, уже станет внутренним делом каждой страныⁱⁱⁱ.

Действительно, если финансовым властям США в течение 2-3 лет удастся выдержать сегодняшний курс доллара по отношению к основным мировым валютам, снизившийся по сравнению с августом-сентябром на 25%, то появится дополнительная возможность стерилизации избыточной долларовой массы.

Для приближенных оценок можно считать, что мировой годовой продукт составляет \$45 трлн., причем 2/3 финансовых операций в мире производятся в американских долларах. При увеличении курса \$ на 25% появится возможность ежегодного вывода из мировой экономики около \$6 трлн. За 2-3 года «кризиса» – \$12-18 трлн. дополнительных к \$(6-7) трлн., полученных от фондового рынка. Всего – около \$18-25 трлн. Другими словами, *после такого «кризиса» значительная часть проблем с американским долгом – внешним и внутренним – будет ликвидирована.*

Представляется, что далее логично остановить этот «кризис», дать мировой экономике некоторое время для восстановления и потом повторить эту операцию с логичным переходом на амеро, но при частичной компенсации финансовых потерь других стран. Естественно, что в первую очередь компенсации будут подлежать вложения в государственные ценные бумаги США^{iv}.

В контексте перспектив развития мирового финансового кризиса на РБК появилось любопытное сообщение.⁵

По мнению экспертов, в случае появления очень негативных новостей на мировых рынках произойдет обвал, после чего можно ожидать постепенного восстановления биржевых индексов. Правда, пока власти большинства стран не дают своим рынкам упасть, вливая в национальные экономики огромные суммы денег.^v

Если падение мирового фондового рынка (при его общей капитализации около \$30 трлн.) с темпом 8% в торговый день продолжится хотя бы неделю (5 торговых дней), то суммарная капитализация снизится на \$12 трлн. По нашим оценкам за счет этого *из мировой финансовой системы можно будет вывести около \$12 трлн. не обеспеченных реальными активами долларов.* Эта цифра близка к полученной ранее оценке в \$12-18 трлн. Разница

⁴ «Коммерсантъ» № 41(4096) от 7.03.2009 г.

⁵ <http://top.rbc.ru/economics/27/02/2009/283394.shtml>

лишь в тактике достижения конечного результата: за 2-3 года или сразу в течение 1-2 недель за счет шока.

Существуют и более драматичные варианты развития ситуации, связанные с дефолтом по доллару. Наши специалисты внимательно отслеживают ситуацию, хотя по вполне понятным причинам, сделать это очень непросто в отсутствие достоверной и своевременной информации.

2. СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Ситуация в финансовой системе России в первой декаде марта по нашим оценкам характеризовалась следующим.

Основные меры поддержки реального сектора за границей – финансирование потребителей, инфраструктурные проекты, государственные инвестиции. В России, наоборот, инвестиции бюджета и госкомпаний снижаются, поддержка потребителей отсутствует, а инфраструктурные проекты пришлось сворачивать. Ситуация в России долго считалась относительно благополучной благодаря накопленным резервам. Но значительная часть резервов пошла на поддержку курса рубля и плавную девальвацию – это, в сущности, главная антикризисная мера, которая уже выполнила свою функцию.

Почти во всех зарубежных антикризисных пакетах предусмотрено уменьшение подоходного налога (включая различные вычеты, возвраты и т. д.), а также существенное снижение налогов для малого и среднего бизнеса. В нашей стране налоговые меры, объявленные ради противостояния экономическому спаду, дают существенную экономию только предприятиям нефтегазового сектора, электроэнергетике и другому крупному бизнесу.

Довольно крупные суммы выделены в разных странах для создания новых рабочих мест, программы переподготовки и дополнительного образования, поддержки частичной занятости. Российские власти помогают отдельным отраслям – выкупают построенное жилье, металл в госрезерв, субсидируют кредиты и вводят различные заградительные пошлины для импорта.

Конечно, зарубежный опыт не всегда можно напрямую применять на российской почве. Да и страны, как уже отмечалось, свои собственные антикризисные планы часто придумывали на ходу – не факт, что именно так и надо было поступать.

Но можно отметить, что российские антикризисные меры очень капиталоемкие. И вряд ли можно сказать, что они уже достаточны для выхода из кризиса. Если кризис затянется и нефть не будет дорожать еще долго, на новые планы борьбы денег может не хватить⁶.

⁶ «Ведомости» № 40(2310) от 6.03.2009 г.

Если прокомментировать это сообщение^{vi}, то, скорее всего, оно означает, что российские власти не в состоянии возратить из США российские валютные резервы для преодоления кризисных явлений. Это вполне логично, т.к. схема управления «кризисом» из США как раз и состоит в том, чтобы создать другим странам проблемы с ликвидностью и тем самым, снизить курсы их национальных валют по отношению к доллару. После этого часть необеспеченных долларов можно будет или списать или использовать для приобретения реальных активов.

Поэтому российские власти вынуждены искать собственные резервы в преодолении кризиса. Этим объясняется их растерянность и странные ознакомительные поездки по регионам: никто не хочет оказаться крайним и ответственным за предыдущие действия^{vii}.

5 марта президент РФ Д. Медведев поручил правительству сделать антикризисный план понятным для населения. Другими словами, несмотря на ранее широко рекламируемый «план Путина» и разработанные концепции и стратегии развития до 2020 г. реальной антикризисной программы у российской власти до сих пор нет.

Нас заинтересовал один из материалов РБК^{viii}. Эта информация интересна не только прогнозами МВФ потерь федерального бюджета РФ от падения мировых цен на сырье, но и информацией *о действиях правительства Мексики по хеджированию нефтяных цен: похоже, слухи о единой финансовой системе Североамериканского континента – небезосновательные.*

Финансовый кризис все шире распространяется на реальную экономику, несмотря на заявления высокопоставленных экспертов, сделанных несколько месяцев назад о минимальности влияния кризисных явлений на реальный сектор и социальную сферу.

Продолжает обостряться ситуация в социальной сфере^{ix}. По разным оценкам, примерно 60% населения поддерживают протестные настроения против падения уровня жизни и в защиту своих прав. Цифра очень большая. С учетом того, что по заявлению губернатора Красноярского края А.Хлопонина, запаса прочности в регионах осталось на один месяц, в апреле – мае следует ожидать усиления активности населения против проводимой властью социальной и финансовой политики.

В рассматриваемый период (7 марта) Д.Медведев подвел итоги первого года своего президентства.

Одной из основных тем обращения стал мировой финансовый кризис, который, по словам президента, стал главным фактором, повлиявшим на жизнь в России за последний год. Однако Д. Медведев подчеркнул, что все равно не намерен отказываться от идеи создания в Москве мирового финансового центра.

"Ясно, скажем, что одна из таких крупных амбициозных задач, как формирование в Москве мирового финансового центра, которая озвучивалась мною в начале прошлого года на ряде таких существенных конференций, которые тогда проходили, – она сегодня не является задачей №1, но это вовсе не значит, что от этой идеи нужно отказаться. Наоборот, кризис мировых валют и ситуация вокруг доллара, ситуация вокруг существующих финансовых рынков, деятельности мировых финансовых структур ставит в повестку дня задачу создания новой мировой финансовой архитектуры", – отмечает президент.

"У рубля по-прежнему есть все возможности, в конечном счёте, стать одной из резервных финансовых единиц, одной из мировых резервных валют", – уверен Д. Медведев.

Рассказал Д.Медведев и о том, что намерен лично следить за финансированием социальных программ. Также президент заявил о намерении, несмотря на финансовые сложности, продолжить реализацию демографической политики. "Мы должны последовательно реализовывать все намеченные решения для исправления демографической ситуации в стране. Это те самые меры по поддержке рождаемости и снижению смертности, которые мы считаем приоритетными и которые уже сейчас реализуются в государстве", – сказал он.

"Конечно, их придется адаптировать к кризисной ситуации, но это не значит, что их придется останавливать", – заверил президент. "Наоборот, вы знаете, что не так давно было принято решение разрешить использовать материнский капитал для погашения ипотечных кредитов не с 2010 г., а прямо с 2009 г. И уже сегодня Пенсионный фонд России выдал почти миллион сертификатов на материнский капитал. Я рассчитываю, что эта мера окажет поддержку тем семьям, которые хотели бы завести 2-го или 3-го ребенка, и позволит решить задачу по приобретению жилья".

Также глава государства заявил о намерении продолжить работу по медицинским вопросам, по снижению смертности от острого инфаркта миокарда, от инсультов, от злокачественных заболеваний и от дорожных травм. "Эти программы будут профинансированы, и, как я уже говорил, те средства, которые мы раньше намечали выделить на реализацию национальных проектов, они выделяются в полном объеме", – подчеркнул он.

Не менее важно, по мнению президента, в условиях кризиса сохранить возможности развития строительного комплекса. "Строительный комплекс и строительство жилья всегда давали и будут давать так называемый мультипликативный эффект, и, создавая новые рабочие места и позволяя решать самую главную социальную задачу обеспечения жильем", – пояснил Д.Медведев. "Мы предпримем все необходимые меры для этого. В частности, реализуются крупные программы как по линии наших фондов, специально для этого созданных, так и по линии Министерства обороны, в той час-

ти, которая касается выделения жилья или финансирования жилья для военнослужащих", – заверил глава государства⁷.

По нашему мнению, создание регионального финансового центра – задача не такая уж фантастическая в современных условиях, как может показаться на первый взгляд.

В условиях длительного финансового кризиса мировая финансовая система обречена на сегментирование, что не говорили бы против сторонники глобализации. (Заметим, в настоящее время отсутствует научное обоснование целесообразности глобализации. Не правда ли интересно: весь мир давно играет в эту выдуманную ФРС США игру, а с ее обоснованием никто не хочет связываться, несмотря на наличие большого количества нобелевских лауреатов по экономике. То есть этот вопрос о глобализации еще более спорен, чем «глобальное потепление», «доказанное» при помощи научно-популярного фильма).

Поэтому создание регионального финансового центра в современных условиях не только целесообразно, но и жизненно необходимо. Иначе Россия будет обречена на повторение подобных «кризисов».

⁷ РБК 07 марта 2009 г. <http://top.rbc.ru/politics/07/03/2009/285137.shtml>

МАТЕРИАЛЫ СМИ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ПРИ ПОДГОТОВКЕ НОМЕРА

ⁱ Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Англии 5 марта объявили о новом согласованном снижении ставок рефинансирования на 0,5%: ЕЦБ – до уровня 1,5%, британский ЦБ – до 0,5% (это самая низкая учетная ставка за всю 315-летнюю историю Банка Англии). При этом Банк Англии уже анонсировал старт программы по выкупу активов с рынка на £75 млрд. (€84млрд.). Финансироваться она будет из резервов банка, то есть преимущественно за счет эмиссии. Рецессия в Великобритании продолжается с лета 2008 г., после перерыва в 18 лет, по уточненным данным, в 4-м квартале падение составило 1,5% (0,7% кварталом ранее). Ожидается, что во 2-й половине года инфляция снизится до 2%, уменьшая как цены на энергию и продовольствие, так и эффект от временного снижения НДС".

Монетарные решения ЕЦБ вступят в силу с 11 марта. Глава ЕЦБ Жан-Клод Трише отметил: хотя с октября цена кредита ЦБ в ЕС упала уже на 275 базисных пунктов, он не может исключить вероятности дальнейшего снижения учетной ставки. Господин Трише сообщил, что совет управляющих ЕЦБ также рассматривает возможность выкупа финансовых активов с рынка для поддержки экономики (эта мера, согласно японскому опыту 90-х, позволяет наполнить рынок ликвидностью, фактически делая реальные процентные ставки отрицательными). Согласно новому квартальному прогнозу, невзирая на прежние "скидки" от ЕЦБ, ВВП ЕС в этом году сократится на 2,7% (диапазон оценок 2,2-3,2% при предыдущем прогнозе диапазона от 0 до 1% потерь ВВП). Рост экономики ЕС ожидается только в 2010 г., причем и на него прогнозы колеблются от 0,7% потерь ВВП до 0,7% роста против 0,5-1,5% роста по декабрьскому прогнозу. Нынешнее падение инфляции в ЕЦБ объясняют "сокращением экономической активности", вызванным падением товарных рынков.

«Коммерсантъ» № 40(4095) от 6.03.2009 г.

Тенденция ухода от наиболее рискованных активов подкрепляется неверием в эффективность предложенного минфином США плана спасения экономики страны (на эти цели выделяется \$7 трлн.). По оценке аналитиков "Ренессанс Капитала", Великобритания выделила и собирается выделить на поддержку экономики около \$1,5 трлн., Германия – около \$1 трлн., Франция – около \$0,5 трлн. "При этом до сих пор даже нет четкого понимания, каким образом будут выкупаться проблемные активы с балансов банков", – отмечает аналитик "Арбат Капитала" Михаил Завараев.

«Коммерсантъ» № 41(4096) от 7.03.2009 г.

ⁱⁱ Председатель правительства РФ В. Путин 4 марта опровергал слухи о возможном появлении такой мировой валюты. Находясь с рабочим визитом в Подольске, во время общения с гражданами в центре занятости премьер-министр, отвечая на соответствующий вопрос, сказал: «Американские финансовые и политические власти никогда не пойдут на то, чтобы сдать позиции доллара, и до последнего будут за это бороться». Он напомнил, что во времена Великой депрессии в начале XX века уровень падения производства в США составил 40%, а сейчас – около 2%. В связи с этим В.Путин выразил уверенность, что в краткосрочной и среднесрочной перспективе американская экономика восстановится. «Здесь нет сомнений», – сказал он. «Что будет дальше происходить, если они будут проводить такую неаккуратную экономическую политику, как они это делали в предыдущие годы, мы, конечно, не знаем, но в среднесрочной перспективе никакой трагедии не должно быть», – заключил В.Путин.

<http://www.rbc.ru/rbcfreeneews/20090304163003.shtml>.

ⁱⁱⁱ Недавно экономисты задались одним простым вопросом: что будет с американской экономикой после того, как поток правительственных денег иссякнет. Большинство экспертов сходятся во мнении, что после расходования госсредств, выделяемых на борьбу с кризисом, американскую экономику может накрыть 2-я волна рецессии, которая может оказаться значительно серьезней 1-й.

"Новая администрация отчаянно пытается залатать дыры в американской экономике. Однако существует огромная вероятность того, что в 2010 г. США вновь накроет волна рецессии", – отмечает экономист Merrill Lynch Шерил Кинг. Недавно власти США (уже в 3-й раз) приняли решение выделить деньги на спасение крупнейшего национального страховщика American International Group Inc (AIG). Однако эти меры не добавили уверенности участникам рынка: по итогам торговой сессии американские фондовые индексы потеряли порядка 5%, а индекс Dow Jones впервые за 9 лет опустился ниже отметки 7000 пунктов.

При этом эксперты добавляют, что чем больше времени займет стабилизация финансового сектора, тем больший урон будет нанесен американской экономике. Экономисты Merrill Lynch прогнозируют рост безработицы до 10% уже к концу 2009 г. При этом жилищная недвижимость, по их оценкам, подешевеет еще на 10-15%, а фондовый рынок "просядет" как минимум на 20%. В итоге это обойдется американцам еще как минимум в \$6,5 трлн., не считая \$12 трлн., которые потеряли американские домохозяйства в прошлом году.

Рецессия в Америке наступила еще в III квартале 2008 г., когда ВВП страны снизился на 0,3%, что стало первым снижением ВВП США за 7 лет. До этого американский ВВП уходил в минус в III квартале 2001г. – тогда рост ВВП США снизился на 1,4%. "Страна переживает период затяжной рецессии. Думаю, скорого окончания кризиса ждать не стоит", – считает ведущий валютный аналитик RBC Capital Markets Мэтью Штраус.

По словам главы ФРС США Бена Бернанке, рецессия американской экономики может завершиться в этом году, а восстановление начнется в 2010 г. только в том случае, если усилия правительства по восстановлению деловой активности принесут плоды.

(РБК 03 марта 2009 г. <http://top.rbc.ru/economics/03/03/2009/284137.shtml>)

В 2013 г. мир может столкнуться с еще более серьезными экономическими проблемами, чем те, которые наблюдаются сейчас. С таким прогнозом выступил директор Международного энергетического агентства (МЭА) Нобуа Танака. По его мнению, если спрос на нефть вновь вырастет, ее стоимость может взлететь до \$200 за баррель. Отраслевые эксперты не исключают резкого роста нефтяных цен. Однако, по их мнению, уже при \$70–80 за баррель произойдет быстрый переток инвестиций в нефтяную отрасль, а значит, будут расконсервированы проекты, замороженные из-за падения спроса. Поэтому перспективу появления нового кризиса они считают весьма сомнительной.

Аналитики агентства отмечают, что все нефтяные концерны в настоящее время приостанавливают инвестиции в проекты по разработке новых месторождений. Под вопросом оказались самые капиталоемкие проекты. О сокращении добычи нефти уже заявили все крупнейшие страны – экспортеры нефти. Так, ОПЕК не раз снижала квоты на добычу нефти, а недавно генеральный секретарь организации сообщил, что странам-экспортерам пришлось отложить 23% (35 из 150) нефтегазовых проектов.

Аналитик ИФД «КапиталЪ» Виталий Крюков отмечает, что многие нефтедобывающие компании связаны договорными обязательствами с подрядчиками и до истечения срока действия контрактов разрывать их невыгодно по причине высоких штрафов. Следовательно, они будут вынуждены поддерживать инвестиции на определенном уровне. Впрочем, эксперт допускает возможность резкого скачка цен на нефть в случае дисбаланса между предложением и спросом на нее. Однако при ценах \$70–80 за баррель компании вновь начнут вкладывать в нерентабельные сейчас проекты, что поддержит добычу.

В то время как МЭА пытается спрогнозировать ситуацию на нефтяном рынке на 4 года вперед, страны ОПЕК готовятся к очередной встрече через 2 недели. Речь на ней пойдет о возможности нового сокращения объемов поставок нефти на мировой рынок с целью поддержания цен. Месяц назад генеральный директор картеля предупредил о готовящемся новом сокращении производства, а в минувшее воскресенье министр нефти Ирана Хуссейн аль-Шахристани исключил такую возможность. «Рынок ожидает от ОПЕК снижения квот на добычу 15 марта. Если такого решения не будет принято, реакция скорее всего будет негативной», – говорит аналитик Виталий Крюков.

(РБК 03.03.2009, <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/03/03/tek/404206>)

Американская рецессия может оказаться несколько короче, чем предполагает большинство профессиональных экономистов. Независимые фондовые управляющие, грешащие, впрочем, излишним оптимизмом, считают, что она завершится уже через 2 года. Проведенный американской компанией Koski Research опрос показал, что 85% менеджеров вполне способны разглядеть скорый финал экономического спада. Но находящимся в их управлении миллиардным портфелям времени на восстановление понадобится гораздо больше.

Участовавшие в опросе 1,24 тыс. независимых финансовых консультантов управляют активами на общую сумму \$300 млрд. Лишь 15% этих людей считают, что рецессия в США продлится дольше 2-х лет. При этом 32% опрошенных говорят, что акции их клиентов восстановятся к декабрю 2011 г., 18% с таким же оптимизмом ждут декабря 2010 г. и лишь 4% верят в то, что портфели набухнут до прежней докризисной толщины уже в грядущем декабре.

РБК 06.03.2009, <http://www.rbcdaily.ru/2009/03/06/world/404922>

^{iv} Россия более чем в 3,5 раза увеличила свои вложения в американские казначейские облигации и в результате смогла войти в пятерку крупнейших стран – кредиторов США. По состоянию на конец 2008 г. в этих бумагах было сосредоточено более \$116 млрд. Причину значительной инвестиционной активности эксперты склонны объяснять действиями Банка России, который всю 2-ю половину года выводил деньги из облигаций терпящих бедствие американских ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac. В нынешнем году спрос на безрисковые бумаги замедлится – правительство начнет тратить «кубышку» на поддержание бюджетных расходов.

По состоянию на конец 2008 г. лидером по объему приобретенных американских казначейских облигаций являлся Китай (\$727,4 млрд.), который за год смог обогнать Японию (\$626 млрд.), на 3-м месте с суммарным показателем \$197,5 млрд. находились островные страны Карибского бассейна и Панама. Немного отстает от них группа стран – экспортеров нефти (Эквадор, Венесуэла, Индонезия, Бахрейн, Иран, Ирак, Кувейт, Оман, Катар, Саудовская Аравия, ОАЭ, Алжир, Габон, Ливия, Нигерия) – \$186,2 млрд. Затем следуют Великобритания (\$130,9 млрд.) и Бразилия (\$127 млрд.). В списке Минфина США Россия занимает 7-ю строчку, но среди отдельных стран-кредиторов она, по сути, 5-я.

Эксперты не удивлены, что даже во время кредитного кризиса, начавшегося именно в США, многие страны по-прежнему рассматривают американские ценные бумаги как наиболее надежные инвестиции. Инвесторы слишком напуганы продолжающейся лихорадкой на фондовом рынке. Примечательно, что катализатором падения стало заявление владельца Berkshire Hathaway, миллиардера Уоррена Баффета о том, что американская экономика в нынешнем году будет находиться на грани краха.

«Как ни сильны проблемы экономики США, альтернативы для безрисковых вложений нет, — поясняет директор казначейства Евразийского банка развития Сергей Елагин. – К тому же США – единственная страна в мире, у которой внешний долг номинирован в собственной валюте, так что такое понятие, как «дефолт», для них носит достаточно условное значение». «Казначейские бумаги США – самые надежные, так как по ним никогда не было дефолта, даже во времена Великой депрессии», – отмечает экономист «Ренессанс Капитала» Елена Шарипова.

Между тем Уоррен Баффет в своем ежегодном обращении к инвесторам поставил под сомнение тактику покупки американских казначейских облигаций в контексте ухудшения ситуации в экономике США в этом году. По мнению Баффета, доходность этих бумаг практически равна нулю. При этом постоянные денежные вливания Вашингтона в экономику могут привести к раскручиванию в США инфляции, что является главным врагом инвесторов, зарабатывающих на бумагах с фиксированной доходностью.

Впрочем, эксперты ожидают, что Россия продолжит инвестировать в казначейские облигации США. Елена Шарипова отмечает, что во время кризиса Россия даже увеличила вложения в эти бумаги. «Несмотря на последние события и сделанные выводы, Россия все же продолжит инвестировать в экономику США (вероятнее всего, именно в казначейские облигации), – соглашается аналитик Avanko Capital Артем Корсовский. – Спрос на казначейские облигации ФРС в ближайшей перспективе в мире будет сохраняться и даже расти».

РБК 03.03.2009, <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/03/03/focus/404205>

^v "Необходимо, чтобы дневное падение биржевых котировок составило 7-8%, причем на больших объемах торгов. Только тогда покупатели начнут возвращаться на рынки акций и мы увидим их постепенное восстановление, – отмечает стратег Fortis Филипп Жизель. – Но пока мы видим лишь "китайскую пытку водой": рынкам не дают достичь дна падения, таким образом мешая их восстановлению".

Эксперты также отмечают, что для обвала мировых фондовых рынков необходима очень негативная новость. "Если рухнет крупный американский банк или на грани дефолта окажется крупная европейская экономика, мировые рынки акций начнут падать. Однако затем начнется их постепенное восстановление", – считает фондовый менеджер Canada Life Марк Бон. Правда, эксперт добавляет, что для восстановления рынков нужны будут и некоторые позитивные факторы, например, резкий рост индекса потребительского доверия или крупная сделка M&A.

Однако власти большинства развитых и развивающихся стран делают все возможное, чтобы не допустить краха одного из банков или дефолта крупной европейской экономики. Так, с начала кризиса о планах по спасению своих финансовых институтов уже объявили США, Великобритания, Германия, Франция, Ирландия, Бельгия, Нидерланды и Швейцария. При этом мировые ЦБ продолжают понижать учетную став-

ку, пытаясь простимулировать свои экономики и спасти их от рецессии. Падение фондовых рынков, между тем, продолжается.

В конце февраля индекс MSCI упал до минимальной отметки с апреля 2003 г. В целом падение этого индекса за прошлый год составило 43%, за истекший период с.г. индекс потерял 16%. Правда, эксперты напоминают, что в период с ноября 2008 г. по январь 2009 г. индекс прибавил 27% – на фоне надежд инвесторов на скорое восстановление мировой экономики. Однако в начале этого года стало понятно, что рецессия окажется затяжной и скорого выздоровления мировой экономики ждать не приходится. В итоге индекс MSCI продолжил свое падение.

Самое интересное, что на данный момент мировые индексы падают и растут на крохотных объемах торгов. "На рынках нет долгосрочных инвесторов, и объем торгов очень маленький. Рынки начнут восстанавливаться лишь после возвращения инвесторов", – добавляет Марк Бон. По оценкам большинства участников рынка, обвал биржевых котировок все-таки неминуем. "Думаю, сейчас есть вероятность около 60%, что это произойдет. Лишь потом можно надеяться на рост", – заключил ведущий стратег Brewin Dolphin Майк Ленофф.

^{vi} Премьер В. Путин предложил внести коррективы в Бюджетный кодекс, чтобы преодолеть максимально допустимый уровень дефицита бюджета (1% ВВП). Он призвал активнее использовать накопленные в богатые годы резервы (порядка 8 трлн. руб.) на антикризисные меры. Эксперты считают, что правительство пошло по пути наименьшего сопротивления. Вместо поиска инвесторов и приватизации госсобственности власти готовы потратить накопления, которых хватит от силы на год-два.

Действующий Бюджетный кодекс предусматривает максимально допустимый уровень дефицита бюджета на уровне 1% ВВП. В феврале Аркадий Дворкович, выступая на заседании Российского делового «круглого стола», оценил размер бюджетного дефицита на этот год в 8% ВВП, включая затраты на рекапитализацию банков. Дефицит растет с каждым днем: еще в конце января Алексей Кудрин заявил депутатам Госдумы, что разница между расходами и доходами достигнет примерно 6,1% ВВП. Спустя несколько дней парламентарии предложили установить предельный порог дефицита на уровне 7% ВВП (см. [РБК daily от 10 февраля](#)). Но не исключено, что этот показатель возрастет до 10%, если кабинет министров откажется сокращать расходные статьи бюджета, которые сегодня не так важны. «Это будет квазидефицит, сюда включены субординированные кредиты банкам из Резервного фонда», – пояснил Дворкович. Точку в споре поставил Кудрин. В текущем году доходы федерального бюджета сократятся на 42%, расходы увеличатся еще на 0,5 трлн. руб., а дефицит составит 3,2 трлн. руб., или 8% ВВП. Об этом он сообщил, выступая на коллегии Федерального казначейства.

Дыру в бюджете решено закрыть средствами из резервов. Сверхдоходы, полученные Россией в предыдущие годы, будут потрачены на антикризисную политику, пояснил В. Путин на совещании. «В 2003–2008 гг. ставилась задача сбережения сверхдоходов, и нам удалось это сделать. В целом мы накопили резервов более 8 трлн. руб., и это позволяет нам сегодня проводить активные антикризисные меры в условиях сурового кризиса мировых финансов и в мировой экономике», – сказал премьер. Теперь другая ситуация, считает он. «Сегодня нам нужно внести коррективы в связи с необходимостью финансирования бюджетного дефицита из Резервного фонда, и нужно будет утвердить порядок использования средств Резервного фонда», – резюмировал В. Путин.

Глава правительства предложил также изменить порядок поддержки регионов, «предоставить им право более оперативно влиять на ситуацию в финансовой сфере в муниципалитетах».

Мнения экспертов относительно планируемых поправок в Бюджетный кодекс разделились. Член президиума Института современного развития Евгений Гонтмахер не видит проблемы в изменении кодекса. «Ограничитель в 1% от ВВП — условная цифра, она была вписана в кодекс в те времена, когда о дефиците бюджета и речи не могло быть», – говорит он. Эксперта больше беспокоит судьба прогнозных показателей Минфина на бюджет 2010 г. «Если дефицит бюджета достигнет 10%, это составит примерно 2/3 накопленных резервов, и не очень понятно, как правительство справится с дефицитом, – отмечает Гонтмахер. – Ведь кризис, как ожидается, не закончится в следующем году».

Размер дефицита бюджета – величина политическая, говорит аналитик ИК «Финам» Владислав Кочетков. «Не известно, как глубоко правительство намерено залезть в резервы и на сколько оно увеличит скорость их использования, поэтому ради стабильности необходимо ввести ограничитель на использование резервов на уровне 3–5% ВВП», – считает эксперт. Он полагает, что правительство пошло путем наименьшего сопротивления, решив потратить сейчас существенную часть средств из Резервного фонда. «Нужно привлекать инвестиции, как западные, так и российские, продавать госсобственность пусть и по более низкой цене, но это хлопотно и отдача будет нескоро», – говорит Кочетков. По его оценкам, резервов может

хватить на 2–2,5 года. Стоит добавить, что это оптимистический сценарий. Худший вариант изложил бывший вице-премьер Борис Немцов: резервы «будут проедены» за полгода.

РБК 03.03.2009, <http://www.rbcdaily.ru/2009/03/03/focus/404214>

vii Вице-премьер Алексей Кудрин обнародовал новые цифры проекта бюджета на 2009 г. (он будет готов ориентировочно к 7-8 марта) и параметров макроэкономического прогноза МЭР. В частности, Алексей Кудрин заявил о возможности нулевого прироста кредитных портфелей банковской системы РФ по итогам 2009 г., а также назвал предполагаемый рост денежной массы (M2) – 25% по итогам 2009 г. "Очевидно, в ближайшее время избыточный прирост средств в экономике уменьшится, мы будем иметь прирост в 20-25%. В развитых странах он составляет не более 10%, а в Китае – не более 15%", – пояснил вице-премьер.

По состоянию на начало 2009 г. денежная масса (M2) в национальном определении составляла 13,5 трлн. руб., денежная база в широком определении – 5,6 трлн. руб. Рост M2 на уровне 20-25% годовых в последний раз отмечался в экономике РФ в 1998 г., на 2008 г. пришелся обвал темпов роста M2. Обнародованный вице-премьером прогноз на 2009 г. предполагает, что, несмотря на девальвацию рубля, которая без сокращения реального кредитования могла бы привести к номинальному росту активов банковской системы, рост M2 в 2009 г., по крайней мере по расчетам Минфина и Минэкономки, будет обеспечиваться эмиссией ЦБ средств исключительно в счет расходования средств резервного фонда (2,7 трлн. руб.) и временных вливаний из ФНБ на уровне около 0,7 трлн. руб. в капиталы 2-го уровня банков, преимущественно государственных. Прогнозируемый главой Минфина рост M2 составляет те же 3,4 трлн. руб.

Алексей Кудрин вчера прямо заявил о том, что Россия "больше не имеет больших возможностей" по снижению налогов: он в очередной раз напомнил об уже состоявшемся снижении в 2008-2009 гг. годового налогового бремени на 1 трлн руб. Единственное, что пока готов обсуждать Минфин, – перенос увеличения ЕСН до 36% с 2010 г. на более поздний срок. Кудрин подтвердил, что такое предложение РСПП "поступило и будет рассматриваться". Таким образом, заявление помощника президента Аркадия Дворковича об отказе от дополнительной господдержки в 2009 г. частным компаниям находит подтверждение в бюджетных проецировках. В новых цифрах бюджета им просто нет места.

«Коммерсантъ» № 37(4092) от 3.03.2009 г.

viii Потери федерального бюджета РФ от падения мировых цен на сырье в 2009 г. составят 6,4% от ВВП страны, прогнозирует МВФ.

В докладе МВФ отмечается, что больше всего от снижения цен на сырье в "большой двадцатке" пострадают Россия, Саудовская Аравия и Бразилия. Потери бюджета Бразилии в 2009 г. от неблагоприятной ценовой конъюнктуры составят 2,8% ВВП, тогда как Саудовской Аравии – почти 27%.

МВФ добавляет, что еще одна крупная страна – производитель нефти – Мексика – сумеет добиться в этом году минимальных потерь от падения цен на сырье – 0,1% ВВП. Дело в том, что правительство Мексики предусмотрительно захеджировало понижение цен на нефть, залупившись опционами на продажу своей нефти по \$70 за баррель в объеме годового экспорта.

Напомним, летом 2008 г. мировые цены на нефть достигли рекордного уровня – \$147/барр., после чего резко пошли на спад. По итогам последних торгов на этой неделе цена нефти в Нью-Йорке составила \$45,52/барр. В связи с неблагоприятной конъюнктурой на нефтяном рынке правительство РФ впервые за 10 лет прогнозирует дефицитный бюджет: по прогнозам Минфина РФ, дефицит федерального бюджета в 2009 г. составит 8% ВВП.

РБК 07 марта 2009 г., <http://top.rbc.ru/economics/07/03/2009/285076.shtml>

ix Помощник президента России Аркадий Дворкович заявил, что объем просроченной задолженности по ипотечным кредитам в 2009 г. может увеличиться в 2 раза, до 10%. Банкиры считают, что в текущей ситуации даже такой уровень просрочки может стать серьезной проблемой. В свою очередь Аркадий Дворкович сообщил, что государство готово поддержать ипотечный рынок, правда, каким образом правительство простимулирует этот рынок, он не уточнил.

Согласно статистике ЦБ, в 2008 г. просроченная задолженность по ипотечным кредитам в рублях увеличилась почти в 2 раза, до 6,7 млрд. руб., а в иностранной валюте – в 2,8 раза, до 6,3 млрд. руб.

По словам Аркадия Дворковича, просрочка по ипотеке составляет 5% от выданных кредитов. Он признал, что уровень просроченной задолженности растет и в дальнейшем ситуация будет только ухудшаться.

«10% – это не критический уровень, и банки вполне смогут с ним справиться сами, хотя, если судить по опыту других стран, просрочка может быть и выше 20%», – считает он. В этом случае, по мнению Дворковича, без участия государства российским банкам уже не обойтись.

Банкиры считают, что уровень просрочки в 10% может оказаться критическим для многих кредитных организаций. Как полагает президент ассоциации региональных банков «Россия» Анатолий Аксаков, в нормальной ситуации в экономике и банковской системе, когда нет проблем с ликвидностью, привлечением ресурсов с рынка, нет трудностей с секьюритизацией активов и их продажей, 10% просрочки – некритический уровень. Однако, по словам Аксакова, в сложившейся ситуации 10% просрочки многим банкам сулит далеко не радужные перспективы. Если просрочка будет расти, доходность у банков начнет снижаться, а это может привести к очередной волне оттоков средств вкладчиков из банков, тогда без господомощи точно не обойтись. Руководитель блока ипотечного кредитования Альфа-банка Илья Зибарев также считает, что 10% просрочки для многих банков может оказаться серьезной проблемой, «особенно это коснется кредитных организаций, имеющих большой портфель ипотеки, так как придется резервировать очень большое количество денег». В итоге, по словам Зибарева, помощь государства понадобится уже при 10% просрочки, а при 20% вообще может случиться катастрофа. Зампред правления Абсолют Банка Олег Скворцов считает, что 10% просрочка по ипотеке довольно серьезная, но некритическая для банков.

Аркадий Дворкович отметил, что государство может оказать дополнительную поддержку ипотечному кредитованию через выделение средств госбанкам и Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). «Пока объем помощи неясен, в ближайшие дни будем обсуждать и принимать решения», – отметил Дворкович, добавив, что в 1-м полугодии АИЖК планирует выкупить закладные у банков на сумму 30 млрд. руб. «Объем ипотечного рынка будет уменьшаться, но, если государство не окажет поддержку, рынок может вообще остановиться», – также отметил Аркадий Дворкович. Он считает, что для доступности ипотеки нужно опустить процентную ставку ниже 15%.

Комментируя слова Аркадия Дворковича о снижении процентной ставки хотя бы до 15% для большей доступности ипотечных кредитов, банкиры однозначно уверены, что пока это сделать невозможно хотя бы потому, что банки кредитуются в ЦБ под 18%. Чтобы снижение ставок стало возможным, считают участники рынка, государство должно серьезно усовершенствовать механизмы рефинансирования. Пока же, по статистике, ипотечные кредиты продолжают дорожать. По данным компании «Кредитмарт», в феврале средневзвешенная ставка по рублевым кредитам увеличилась на 0,6%, до 18,82%, по долларovým – на 0,52%, до 15,01%, при этом еще в сентябре–октябре средняя ставка по ипотечным кредитам в рублях составляла около 15%, а в долларах – 12,7%.

РБК 05.03.2009, <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/03/05/finance/404688>

По данным (опубликованы 6 марта 2009 г.) социологического опроса «Левада-центра» 1600 человек с уважением к протестующим против падения уровня жизни и в защиту своих прав относятся 19%, с пониманием – 41%, еще 7% – с интересом. Ни один не сказал, что эти акции вызывают у него пренебрежение или возмущение. Сами поучаствовать в этих акциях готовы 23%. Новый всплеск протестных настроений ожидается в апреле-мае.