

Аналитический мониторинг выпускается три раза в месяц. Серия «Хроники кризиса» посвящена оценке динамики развития ситуации вокруг мирового финансово-экономического кризиса.

*Декада с 20 по 31 марта вновь характеризовалась высокой нестабильностью фондового и валютного рынка, что явилось зримым отражением колоссального напряжения и борьбы противоречий в мировой политике.*

*Мировая экономика продолжала пребывать в ожидании встречи G20. Усилились противоречия в мировой финансовой элите по повестке дня саммита. До крайности обострилась ситуация во взаимоотношениях Китая и США: КНР отвергло предложение США, сделанное З.Бжезинским о разделе мира «на двоих», а США ответили заявлением Б.Бернанке об эмиссии нескольких сотен миллиардов долларов на санацию банковской системы, что неминуемо повлечет девальвацию доллара и резкому удешевлению китайских валютных резервов. В свою очередь Китай заявил о стремлении скупать за рубежом подешевевшие сырьевые активы и настаивает на пересмотре статуса доллара как резервной валюты, а в США обнародовали доклад Пентагона, в котором КНР называется одной из наиболее значимых угроз национальной безопасности США.*

*Лихорадит ЕС. По Германии прокатилась волна протестных манифестаций под лозунгом «Мы не хотим платить за ваш кризис!». Н.Саркози пригрозил покинуть саммит, если не будет принято реальных решений по модернизации мировой финансовой системы.*

*На этом фоне полной неожиданностью для экспертного сообщества стало дезавуирование Россией ВСЕХ собственных предложений к саммиту G20, что естественно заставило предположить наличие колоссального давления на руководство страны, прежде всего, со стороны администрации США: жесткая российская внешнеполитическая риторика последних месяцев потерпела полный крах, что еще раз четко показало, кто реальный хозяин мира. Вопрос остался в том, что бы могло случиться, если бы Россия продолжила настаивать на своей позиции? Непонятным остается и факт – зачем было обнародовать российские предложения, если еще во время визита делегации во главе с Г.Киссенджером в Москву стало ясно, что российские предложения не будут восприняты?*

*По-прежнему крайне сложной остается ситуация вокруг предполагаемого банкротства системообразующих промышленных комплексов и отдельных предприятий, что неминуемо повлечет рост социальной напряженности в стране. Резко обострилась ситуация вокруг строительства олимпийских объектов в Сочи.*

*Общий прогноз на предстоящую декаду – негативный.*

## 1. ПОДГОТОВКА К САММИТУ G20

Завершаются подготовительные мероприятия к саммиту G20 в Великобритании. Формулируются позиции его участников. Главным событием последней декады марта стала возможность утраты долларом статуса мировой резервной валюты.

По состоянию на 31 марта можно выделить пять различных подходов к выходу из кризиса и изменению мировой финансовой системы.

***1. Монетарный, при котором преодоление кризисных явлений предлагается осуществить за счет дополнительного вливания ликвидности в финансовую систему для замены «токсичных» активов.*** Этот подход предполагает стимулирование дополнительного спроса для преодоления дефляции и экономического спада.

Но фактически монетарный подход предполагает не радикальные, а только косметические изменения в существующей мировой финансовой системе, фундаментальные дефекты которой и являются истинными причинами текущего финансового кризиса. Основной мировой резервной валютой, по мнению сторонников монетарного подхода, должен остаться доллар США. Поэтому естественно, что направление поддерживается США и их ближайшим союзником – Великобританией.

В частности, представители администрации президента США заявляли о необходимости для стран G20 сосредоточиться *на мировом спросе* и призывали G20 увеличить траты на спасение своих экономик. Минфин США предложил участникам G20 пойти на жесткие обязательства по реформе МВФ, по борьбе с протекционизмом в мировой торговле и по налоговому стимулированию восстановления национальных экономик – последняя, по рекомендации МВФ, должна составить около 2% национального ВВП.

Предлагается усилить контролирующие функции финансовых органов для преодоления некоторых эксцессов (например, противодействие созданию финансовых пирамид, существующей практике выдачи высоких бонусов и «золотых парашютов» топ-менеджерам крупных банков и финансовых компаний и т.д.).

Прижать вороватых топ-менеджеров и устроителей финансовых пирамид, конечно, не помешает. Но следует четко понимать масштаб этого явления – единицы-десятки миллиардов долларов. В то время, как организатор основной долларовой пирамиды на десятки триллионов долларов, периодически ввергающий мир в глобальные финансовые кризисы и следующие за ними мировые войны, при таком подходе фактически уходит от критики и воздействий.

***2. Регулирующий, при котором предлагается усиление контроля государств и международных финансовых органов за деятельностью банков, хедж-фондов, офшоров, рейтинговых агентств.***

Так, эксперты ООН уверены, что в кризисе виноваты, в первую очередь, спекулянты. По их мнению, мировую экономику спасет только глобальная система регулирования.

Предлагается также повышение роли МВФ и Всемирного банка, увеличения их активов в 2-3 раза. Возможно, потребуются также изменение некоторых функций ООН. Этот подход основывается на предположении, что основной причиной кризиса является недостаточная эффективность управления мировыми финансами. Сторонники инфраструктурного подхода – страны ЕС – считают, что при исключении дефектов финансовой системы, ее ремонта, он вполне может продолжать свои функции.

По их мнению, должен появиться компетентный орган по оценке рисков инструментов, используемых на глобальном уровне. Необходимо перестроить финансовое регулирование, создать систему "раннего предупреждения" кризисов и спасти бедных. Но идея глобального регулятора не подкреплена нормами международного права: непонятно, перед кем должен отвечать подобный наднациональный орган.

По нашему мнению, этот подход не устраняет фундаментальную причину кризиса, а только отодвигает ее на более позднее время: МВФ и Всемирный банк фактически находятся под контролем США, 65-70% расчетов в мировой торговле производится за американские доллары, примерно такая же доля долларов США – в международных валютных резервах стран. Поэтому следует признать, что существуют серьезные объективные причины, препятствующие резким изменениям принципам функционирования существующей мировой финансовой системы.

Позицию лидеров стран ЕС понять несложно.

С одной стороны, совершенно ясно просматривается желание США решить кризисные проблемы за чужой счет, в том числе – за счет стран ЕС, принуждая их к дополнительной эмиссии в интересах поддержки курса доллара. Но в зоне евро дефицит бюджета каждой страны не может превышать 3% от ВВП, а общий долг правительств этих стран не должен быть выше уровня 60% от ВВП. Поэтому искусственное стимулирование спроса за счет дополнительной эмиссии евро может вступить в противоречие не только с экономическими интересами отдельных стран, но с основными принципами функционирования ЕС, как целостного образования.

Поэтому Германия не поддержала инициативу Вашингтона: прежде чем вливать дополнительные средства в экономику через государственные стимулирующие пакеты, следует решить проблемы финансового рынка, считает министр финансов Германии Пеер Штайнбрюк. По его мнению, эти меры не будут достаточно эффективны без восстановления необходимых объемов кредитования. Канцлер Германии Ангела Меркель считает, что вполне хватит и тех программ по оживлению конъюнктуры, решения по которым уже приняты.

Высокий дефицит государственного бюджета США может превратиться в проблему, заявил в кулуарах весеннего саммита в Брюсселе премьер-министр Швеции Фредерик Райнфельдт. В связи с решением ФРС США закачать в финансовые рынки страны \$1 трлн. ликвидности сомнение в правильности курса правительства США выразил также вице-канцлер и министр финансов Австрии Йозеф Прель: какая может быть польза от подобного наводнения на рынке? Глава Еврокомиссии Жозе Мануэль Баррозу также указал на то, что, прежде чем создавать новые планы поддержки конъюнктуры, страны Евросоюза должны сконцентрироваться на претворении в жизнь уже одобренных проектов. Претворяемые в жизнь планы США по спасению своей экономики – это "дорога в ад". Такое заявление 25 марта сделал Мирек Тополанек, премьер-министр Чехии, председательствующей в настоящее время в ЕС.

На завершившемся в Чили 29 марта так называемом "саммите прогрессивных правительств" в рамках дискуссии о реформировании глобальных финансовых рынков президент Бразилии Луис Инасиу Лула да Силва выразил мнение, что отсутствие должного контроля за финансовой системой превратило мировую экономику в "гигантское казино"<sup>8</sup>. Бразильского лидера поддержал британский премьер Г.Браун. Он заявил, что банки больше не могут оставаться вне регулирования.

С другой стороны, в период с 4-7 июня в 27 странах ЕС пройдут выборы в Европарламент, а в Германии – и выборы в Бундестаг (27 сентября 2009 г.). Не учитывать этого обстоятельства лидеры стран ЕС, конечно, не могут. Тем более, что уже активизируются масштабные протестные акции противников глобализации и проамериканской политики.

**3. Введение новой мировой резервной валюты.** Россия и Китай предлагают заменить \$ новой мировой резервной валютой и поручить ее эмиссию международным финансовым институтам. При этом российские чиновники продолжают публично сомневаться в устойчивости доллара.

В 1969 г. МВФ создал SDR, которые пока используются лишь в качестве расчетных единиц фонда. Однако по мере усугубления кризиса, SDR могли бы стать уникальной резервной валютой, которая бы контролировалась лишь международными организациями, полагает глава китайского ЦБ. Создание такой валюты поможет стабилизировать мировую финансовую систему и сможет предотвратить будущие кризисы, считает Чжоу Сяочуань.

При этом глава китайского ЦБ призывает все развитые и развивающиеся страны объединиться и превратить SDR в новую резервную валюту. Для этого необходимо создать единую систему взаиморасчетов, чтобы SDR могли использовать не только правительства и международные организации. Также, по словам Чжоу Сяочуаня, следует начать использовать SDR при международных расчетах и при установлении цен на сырьевые активы. Отказ от номинирования в долларах позволит защитить резервы от обесценения и

снимет зависимость мировой финансовой системы от одного государства – США, считают в Китае.

Но, прежде всего, ведущим мировым ЦБ следует объединиться и подумать о создании финансовых активов, деноминированных в SDR. МВФ уже давно планирует создать такого рода ценные бумаги.

#### Справка.

В настоящее время SDR являются искусственными резервными и платежными средствами, эмитируемыми МВФ. SDR имеют только безналичную форму в виде записей на банковских счетах, банкноты пока не выпускались. При этом SDR не являются ни валютой, ни долговым обязательством, имеют ограниченную сферу применения и используются в основном для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения резервов, расчетов по кредитам фонда. Курс SDR публикуется ежедневно и определяется на основе долларовой стоимости корзины из 4-х ведущих валют: \$, €, ¥ и £. До введения €курс был привязан к корзине из 5 валют: \$, немецкой марки, французского франка, ¥ и £. Вес валют в корзине пересматривается каждые 5 лет.

В середине марта с призывом создать новую наднациональную резервную валюту выступила Россия. Позиция МИД РФ предлагает поручить МВФ подготовить исследование о перспективах создания наднациональной резервной валюты. Россия намерена направить в ближайшее время пакет предложений для рассмотрения G20 в преддверии саммита G20, который состоится 1-2 апреля 2009 г. в Лондоне. В их числе имеется предложение поручить МВФ или специальной уполномоченной рабочей группе G20 подготовить такие исследования.

Новая финансовая архитектура должна опираться на множество резервных валют и международных финансовых центров. В отличие от Китая, Россия не исключает, что эмитентом новой валюты мог бы выступить и другой финансовый институт, в том числе специально для этого созданный.

Однако это не дело завтрашнего дня. По мнению МИД РФ, решение этой проблемы должно стоять в числе среднесрочных мер. Такое же предложение, независимо от предложения России, внесла Комиссия ООН по регулированию международной финансовой системы.

29 марта, говоря о возможной смене доллара как мировой валюты, Д.Медведев отметил, что нынешняя валютная система не справилась с вызовами. Россия выступает за создание мультивалютной корзины и супервалюты для мировой экономики, которая «должна включать в себя другие региональные резервные валюты».

Если предложения России были проигнорированы (надо называть вещи своими именами), но отмахнуться от мнения Китая американской администрации просто так не удалось. Оно вызвало беспокойство; были организованы обсуждения этого предложения на всех уровнях. Это понятно – валютные резервы Китая в США составляют около \$1 трлн., т.е. можно сказать, что значительная часть антикризисной программы США осуществляется на китайские деньги.

Естественно, что США настроены решительно против новой мировой валюты. Вашингтон не без основания опасается, что новая валюта потеснит \$ с лидирующих позиций и положит конец глобальному доминированию США.

Вместе с тем, президент США на пресс-конференции в Белом доме 24 марта. По его словам, благодаря действиям его администрации появились признаки постепенного выхода США из кризиса и сомнений в устойчивости американской экономической и политической системы у инвесторов нет.

Отрицательное отношение по поводу новой мировой резервной валюты высказали также министр финансов США Тимоти Гейтнер и глава ФРС Бен Бернанке. На слушаниях в конгрессе 24 марта они дружно отвергли даже возможность дискуссий по этому вопросу. Другими словами, США будут сопротивляться любым посягательствам на монопольное положение доллара, который является основным экспортным товаром их экономики. По нашему мнению, не исключено применение и силовых инструментов.

Выжидательную позицию занял и МВФ, в котором США имеют значительный вес. 1-й заместитель директора-распорядителя МВФ Джон Липски 24 марта расценил предложение Китая как заслуживающее «серьезного изучения и рассмотрения», но исключительно в долгосрочной перспективе. По сути, это означает отрицательный ответ.

По нашему мнению, только смена названий – доллар на SDR – ничего не даст: максимум через 15-50 лет негативная ситуация повторится и опять разразится очередной мировой кризис. Без привязки SDR к реальным активам (золоту, нефти, корзине металлов и минералов, кВт\*часу и т.д.) через несколько лет ФРС США снова станет финансовым монополистом. Тем более, что пока *даже не обсуждается, кто, как и с какой целью будет управлять модифицированным МВФ*. Всем странам предлагается опять «наступить на те же грабли», что 40-50 лет назад.

С другой стороны, при подготовке европейскими странами перехода на € тоже было много проблем и трудностей. Но постепенно их удалось преодолеть. Может быть, это получится с помощью создания *единой системы взаиморасчетов*, как это предлагает Китай. Так, чтобы их могли использовать не только правительства и международные организации, но и корпорации. Это позволит снизить требуемый для расчетов объем реальных обеспечивающих активов, но совсем их исключить не удастся. *Успех новой мировой резервной валюты – ее привязка к реальным активам.*

**4. Введение новых региональных валют.** Казахстан предлагают ввести новую единую валюту для расчетов между членами Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС), в которое помимо Казахстана входят Россия, Белоруссия, Киргизия и Таджикистан. Это должна быть «единая межгосударственная наднациональная расчетно-платежная безналичная единица», а ее курс «не должен зависеть от колебания мировых валют»,

заявил в Астане Н.Назарбаев на форуме «Экономическая безопасность Евразии в системе глобальных рисков».

Это направление уже реализовано в зоне евро. Указанные предложения сходны с вариантом мировой резервной валюты. Их дополнительное достоинство – возможность использования разных базовых активов для обеспечения валюты. В одних регионах – это золото и нефть, в других – нефть, газ, уран, в третьих – газ, электроэнергия, вода, в четвертых – золото, алмазы, уран и т.д. Расширение перечня базовых активов, конечно, усложнит мировую финансовую систему, но зато придаст ей устойчивость.

**5. Переход на валюты отдельных стран при торговых отношениях между ними.** По этой схеме, если некоторая страна предполагает импортировать товары и услуги из другой страны, то естественно, что она должна предварительно накопить валюту этой страны, которая для нее становится резервной. И – наоборот. Все становится очень просто и понятно. Но при наличии дополнительных условий, которые мы сформулировали в предыдущих аналитических материалах (сайт Института развития фондового рынка).

Это направление фактически демонтирует глобализацию в ее современном понимании. Поэтому естественно, что оно не будет обсуждаться на саммите G20. Но при дальнейшем развитии кризиса как раз данное направление *может стать доминирующим в изменении мировой финансовой системы.*

Таким образом, к саммиту страны G20 пришли с противоречивыми и плохо согласованными позициями.

Американцы подозревают европейцев в желании создать глобальную систему регулирования, которая может угрожать суверенитету США; европейцы не согласны с призывами американцев, чтобы правительства других стран влили в экономику еще больше денег, – частично это связано с тем, что их беспокоит повышение роли государств в экономике; азиатские страны, которые возлагают вину за кризис на США и Великобританию, не желают усиления МВФ, пока им не будут предоставлены более широкие права в управлении этой организацией.

За один день намечено сделать слишком много – особенно с учетом того, что американская администрация не готова взять на себя инициативу.

Поэтому, скорее всего, участники саммита могут прийти к согласию по таким второстепенным вопросам, как отношение к странам – "налоговым убежищам" (кстати, ни одна из таких стран на встрече не будет представлена) и отношение к бонусам для топ-менеджеров банков (ведь можно беспрепятственно ругать банкиров, не боясь потерять голоса избирателей). Однако если говорить о первоочередных проблемах, то разочаровывающий результат предопределен.

Но временная пауза до следующего обострения кризиса, как это ни странно, сейчас выгодна США. По нашим оценкам, за последние 6 месяцев за счет повышения курса доллара по отношению ко всем основным валютам (евро к доллару подешевел на 25%, к исландской кроне – на 51%, венгерскому форинту и бразильскому реалу – на 34%, турецкой лире – на 33%, мексиканскому и чилийскому песо – на 29% и 28%, южно-африканскому ранду – на 38%) США удалось, практически не затрачивая дополнительных средств, приобрести за рубежом на \$6-7 трлн. активов и, тем самым, решить значительную часть проблем своего внешнего долга.

Дальнейшее развитие ситуации будет зависеть от того, насколько серьезны заявления Китая. Позиция России, к сожалению, на мировую финансовую систему практически не влияет.

Если предложения Китая не имитация, и он будет продолжать на них настаивать, то США могут создать ему проблемы. Например, поднимут нефтяные цены, снизят курс доллара, уменьшив реальное выражение китайских валютных резервов, повысят цену золота, которое Китай стал увеличивать в своих резервах, активизируют тибетскую проблему.

Если же Китай будет более гибок, то ему позволят за часть своих долларовых валютных резервов приобрести стратегические товары и доли в сырьевых компаниях. Возможно, даже на какое-то время понизят нефтяные цены. В этом случае кризис будет развиваться не так стремительно, как в первом случае, но примет затяжной характер.

Все, что было написано выше, характеризовало ситуацию до 30 марта. Но далее оказалось, что заниматься словесными имитациями имеют склонность не Китай, а российские чиновники.

30 марта помощник президента А.Дворкович объявил о фактическом отказе России от большинства предложений к G20. РФ уже не настаивает ни на дискуссии об энергобезопасности, ни на немедленной финансовой конференции по итогам саммита, ни на спешной реформе МВФ, ни на отказе от доллара как мировой резервной валюты в пользу расписок МВФ, ни на особой позиции стран БРИК в борьбе с финансовым кризисом.

РФ также не настаивает на требования отменить итоги нынешнего раунда пересмотра квот при голосовании в МВФ. Помощник президента признал, что для реформы потребуется 3-4 года, и теперь РФ лишь предлагает (совместно с другими странами БРИК, уточнил чиновник) увязать вопросы этой реформы и расширения фондов МВФ и Всемирного банка на сумму \$0,5-1 трлн. Страны БРИК, пояснил Дворкович, не будут выступать с отдельным заявлением по итогам саммита G20 (Россия, по данным китайских СМИ, обсуждала в марте с КНР такую возможность): "У нас нет цели противопоставлять наши страны". Наконец, Россия больше не настаивает на расширении форума финансовой стабильности до саммита в Лондоне.

Повестка дня саммита все больше склоняется в сторону США: главной



темой для G20 будут, видимо, изменения в стандартах МСФО и регулирования операций на финансовых рынках США.

Как это комментировать? Россия (точнее – ее чиновники) еще раз продемонстрировала всему миру, что умом ее не понять. Наверно Н.В. Гоголь что-то сказал бы по этому поводу о птице-тройке, которая со свистом несется по своему бездорожью сама не зная – куда, и от нее шарахаются другие народы и государства.

И эти люди пытаются заниматься стратегическим планированием на 10-20 лет вперед, не умея внятно сформулировать свою позицию на 2 недели?

Если говорить более серьезно (хотя куда уж серьезнее), то чувствуется, что на российских чиновников очень сильно надавили. Действительно, две недели рекламировать свои мировые по значимости предложения, раздавать по этому поводу интервью зарубежным телекомпаниям, а потом в последний момент, потеряв лицо, от всего отказаться, послав оправдываться кого-то Дворковича – это что странное. Что-то очень серьезное должно было произойти буквально за несколько последних дней. Китай отказался от своих предложений? России пригрозили не возвращать ее валютные резервы?

Между прочим, как показывает история 20 века, с подобных «мелочей» начинались подготовки мировых войн.

## **2. КРИЗИС В США**

В США до недавнего времени тенденция ухода от наиболее рискованных активов подкреплялась неверием в эффективность предложенного минфином плана спасения экономики страны (на эти цели выделяется \$7 трлн.).

Но с 3-й декады марта ситуация изменилась. В США начала действовать программа TALF ФРС США, призванная оживить рынок секьюритизированных инструментов. Максимальный объем TALF – \$1 трлн. Сначала TALF предусматривала покупку только новых выпусков инструментов с рейтингом не ниже AAA, но теперь программа распространяется и на выпуски, размещенные, в том числе, в 2005-2006 гг., когда секьюритизировались «самые ядовитые» активы. При покупке подешевевших активов, как, например, инструментов с ипотечным обеспечением, минфин США готов вложить \$1 на каждый \$1, инвестированный частниками. При покупке подешевевших кредитов правительство предоставит до 80% финансирования.

19 марта были заключены три сделки: Nissan Motor и Ford Motor разместили бонды, обеспеченные автокредитами, более чем на \$4 млрд., а Citigroup – инструменты на \$3 млрд., обеспеченные платежами по кредиткам. Доходность по всем этим инструментам равна или несколько ниже доходности по аналогичным выпускам, размещенным на открытом рынке.

23 марта правительство Б. Обамы обнародовало новые детали плана помощи банкам по очистке балансов от «ядовитых активов». На это предполагается выделить \$75-100 млрд., хотя со временем финансирование может быть увеличено. Вместе с капиталом частных инвесторов, госкредитами и госгарантиями эти средства «дадут покупательную способность в \$500 млрд. для приобретения [проблемных] активов с возможностью со временем увеличить сумму до \$1 трлн.», говорится в заявлении минфина. Частники нужны, чтобы, конкурируя друг с другом, установить справедливую цену на активы, утверждают в минфине. Банки же, очистив балансы, смогут возобновить кредитование экономики, а в финансовой системе восстановится доверие.

Схема разделена на две части: по выкупу кредитов, качество которых падает из-за рецессии, и проблемных секьюритизированных инструментов, таких как ипотечные бонды. Продавцами могут быть все финансовые институты.

Кредиты будут продаваться частным инвесторам на аукционах, организованных Федеральной корпорацией страхования депозитов (FDIC). Победитель сможет финансировать покупку на собственный и госкапитал и гарантированные FDIC займы.

Для выкупа секьюритизированных активов правительство выберет до 5 управляющих компаний. Они должны привлечь частный капитал, минфин же предоставит им капитал и кредиты на сумму до 300% их собственных средств. ФРС включит эти активы в свою программу по кредитованию инвесторов, покупающих облигации, обеспеченные потребительскими кредитами. Частные фонды будут управлять активами под надзором властей.

Управляющие могут быть выбраны к маю, затем начнется выкуп активов, заявил Bloomberg член комитета экономических советников Белого дома Остан Гулсби. Без гарантий и участия государства инвесторы не хотели пускать деньги в работу, сказал гендиректор фонда прямых инвестиций Blackrock Лоренс Финк, которого приглашали в минфин для обсуждения плана.

Из анализа действий финансовых властей может сложиться впечатление о некоторой их растерянности и низкой эффективности антикризисных мероприятий. Однако это не так: «кризис» управляется, и управляется эффективно. Но при этом меняются приоритеты управления, что и создает иллюзию бессистемности.

Действительно, у ФРС и минфина США имеются следующие инструменты кризисного управления:

1. Манипулирование нефтяными ценами;
2. Вывод активов из финансовых систем других стран;
3. Приобретение зарубежных активов при увеличении курса \$;

4. Дополнительная эмиссия для снижения курса \$ в интересах уменьшения реальных выплат по внешнему долгу;
5. Переход на новую региональную валюту североамериканского континента типа Американо.

Часть этих инструментов уже использована, некоторые только начинают применяться, оставшиеся находятся в резерве.

В середине 2008 г. при помощи скоординированных действий спекулянтов были подняты нефтяные цены. Это сделало рентабельным проведение нового цикла масштабного бурения в США, после которого нефтяные цены на мировом рынке резко снизились. Естественно, что освобожденные финансовые активы перетекли на валютный рынок и увеличили курс доллара.

На следующей фазе из других стран стали выводиться финансовые активы с фондовых рынков, и была отменена реструктуризация внешних долгов компаний. Сделано это было как бы для ликвидации проблем с ликвидностью в США, обусловленных проблемными ипотечными кредитами. В итоге, курсы национальных валют и акции компаний в других странах упали, а курс доллара еще больше вырос.

Следующая фаза – скупка подешевевших иностранных активов. Компании вынуждены были возвращать внешние долги, которые они брали при дешевом долларе, а стали отдавать – при дорогом (эта ситуация типична для России).

Но когда отток капитала стал резко уменьшаться, началась подготовка к следующей фазе – снижению курса доллара для того, чтобы, во-первых, минимизировать реальные выплаты по внешнему долгу США (по разным оценкам \$11-13 трлн. до «кризиса») и, во-вторых, успокоить лидеров других стран перед саммитом G20. Для этого потребуется масштабная эмиссия, о подготовке к которой финансовые власти США объявили в начале 2-й декады марта.

Так что все очень логично, никакой растерянности – грамотная технология кризисного управления.

### **3. КРИЗИС В ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЕ**

Великобритания выделила и собирается выделить на поддержку экономики около \$1,5 трлн., Германия – около \$1 трлн., Франция – около \$0,5 трлн. Но сих пор даже нет четкого понимания, каким образом будут выкупаться проблемные активы с балансов банков.

Правительство Германии 18 февраля одобрило новый закон о немецких банках, который позволит государству национализировать банки, больше всего пострадавшие от экономического кризиса. Прежде чем этот закон вступит в силу, он должен быть одобрен обеими палатами немецкого

парламента. В случае одобрения законопроекта, правительство получит право до 30 июня с.г. взять под контроль банки, прибегнувшие к помощи федерального бюджета.

Предполагается, что одним из первых под контроль государства будет взят мюнхенский Nuro Real Estate, на поддержку которого в 2008 г. правительство Германии уже выделило €52млрд.

Германии потребуется 10 лет, чтобы восстановить экономику страны<sup>15</sup>. Такое мнение выразила федеральный канцлер Германии Ангела Меркель. По ее словам, такие шаги, как национализация крупных компаний, должны быть временными и полностью сойти на нет после того, как кризис удастся взять под контроль.

Между тем, согласно последним данным Министерства финансов ФРГ, все актуальные показатели развития конъюнктуры указывают на дальнейшее ухудшение по сравнению с 4-м кварталом 2008 г. Объем немецкого экспорта значительно сократился. Кроме того, все более негативное влияние рецессия оказывает на рынок труда. Снижение объемов экспорта из Германии эксперты объясняют быстрым ослаблением мировой конъюнктуры.

Исходя из прогноза Всемирного банка, который впервые с момента окончания Второй мировой войны предсказывает сокращение глобальной экономики, никаких признаков оживления спроса не наблюдается. В той же мере безрадостны и перспективы промышленного производства. С этой оценкой согласен и президент Федерального союза немецкой индустрии Ханс-Петер Кайтель. В интервью газете Bild он предрекает Германии период длительной экономической рецессии: «До тех пор пока мы не увидели дна кризиса, давать отбой тревоги нельзя».

29 марта в 2-х немецких городах – Берлине и Франкфурте-на-Майне – прошли многотысячные манифестации протеста. Наиболее активное участие в них приняли антиглобалистские организации.

Акция проходила под девизом "Мы не хотим платить за ваш кризис" и была приурочена к предстоящему на будущей неделе в Лондоне саммиту лидеров G20. Участники акции потребовали от властей оказывать поддержку, прежде всего, самым незащищенным слоям населения, а не банкирам, передает Deutsche Welle.

К проведению демонстраций призвал альянс антиглобалистов, экологов, деятелей профсоюзов. Их поддержали две партии, представленные в бундестаге – Левая партия и "зеленые". Все эти силы недовольны тем, как правительство Германии пытается преодолеть экономический кризис.

Подобные акции в преддверии саммита G20 проходят также в Великобритании, Франции и Италии.

Вице-президент США Джозеф Байден призвал всех демонстрантов "дать шанс" правительствам стран-участниц саммита решить проблему кризиса. С

таким призывом Дж.Байден выступил на конференции в чилийском городе Винья-дель-Мар, которая считается прологом к встрече лидеров G20 в Лондоне.

#### **4. КРИЗИС В АЗИИ**

По заявлению министра финансов Японии Каору Иосано от 22 марта, экономике Японии могут понадобиться государственные вливания размером до 20 трлн. иен (\$208 млрд.).

В случае необходимости правительство должно быть готово предоставить эти средства на развитие инфраструктурных проектов, строительство и образование.

По мнению К.Иосано, если во 2-й половине финансового года, который завершается 31 марта 2010 г., в экономике страны не обозначатся позитивные тенденции, правительственный прогноз о том, что стране удастся избежать рецессии, не оправдается.

Чиновник подчеркнул, что 2 и даже 3 трлн. иен не хватит для решения всех проблем японской экономики – в том числе ликвидации безработицы – однако это "хорошая цифра для начала".

Эксперты МВФ уже выступили с заявлением о том, что по итогам календарного 2009 г. экономика Японии может сократиться на 5,8% вслед за резким падением японского экспорта.

24 марта в Пекине прошло расширенное заседание госсовета КНР, на котором были представлены новые члены правительства<sup>18</sup>. Самым заметным из новичков стал экс-глава алюминиевого гиганта Chinalco 50-летний Сяо Яцин, который назначен заместителем секретаря госсовета. На новой должности он будет курировать приобретение китайскими госкомпаниями зарубежных сырьевых активов, а также долей в иностранных добывающих компаниях.

У Сяо Яцина немало успехов в деле поглощения зарубежных металлургических активов. Этот выпускник Южнокитайского института горнодобывающей промышленности, начинавший в 1980-е простым инженером, пришел в Chinalco в 1999 г. и уже через 5 лет стал главой правления алюминиевого гиганта. Под его руководством Chinalco начала зарубежную экспансию, скупая металлургические активы и запуская проекты в Перу, Австралии и Саудовской Аравии.

Самый амбициозный проект Сяо Яцин начал в условиях мирового финансового кризиса, вступив в переговоры с крупнейшей металлургической компанией мира Rio Tinto, которая испытывала сильные затруднения и была вынуждена сократить 14 тыс. рабочих мест. В середине февраля стороны объявили о том, что Chinalco выкупит у Rio Tinto доли в проектах по добыче меди, железной руды и алюминия на общую сумму \$12,3 млрд., а также

конвертируемые облигации на сумму \$7,2 млрд. Если облигации будут конвертированы в акции, то доля Chinalco в Rio Tinto Group возрастет до 18%, так что китайцы станут одними из крупнейших акционеров англо-британской компании. Эта крупнейшая в истории китайских зарубежных инвестиций сделка, которая сейчас находится на рассмотрении властей Австралии, показала руководству КНР способности Сяо Яцина.

Привлечение в правительство Китая такого специалиста, как Сяо Яцин, демонстрирует, что Пекин решил подойти к скупке подешевевших из-за кризиса зарубежных сырьевых активов всерьез. Руководство КНР, похоже, уверено в перспективах китайской экономики, а потому решило заранее обеспечить Китаю доступ к стратегическим ресурсам.

С другой стороны, по нашему мнению, введение Сяо Яцина в состав китайского правительства указывает не только на важность для Китая скупки зарубежных сырьевых активов, но и на сложность этой задачи. На уровне отдельных фирм задача, видимо, решена быть не может. Требуются дополнительные возможности государственного аппарата. Проще говоря, США не склонны обменивать свои реальные активы за бумажные доллары, за которые они в свое время приобрели китайские товары.

## **5. КРИЗИС В РОССИИ**

Развитие кризиса, как и многое другое, имеет в России свои особенности.

20 марта первый вице-премьер Игорь Шувалов изложил новую позицию государства в отношении международных долгов российских компаний. Правительство решило максимально устраниваться от этого процесса, но зато санкционировало допуск иностранцев в капитал предприятий, которые до сих пор считались неприкосновенными – 1-й вице-премьер прямо заявил, что схема может быть применена к "Русалу".

Всего полгода назад такой поворот событий казался правительству абсолютно неприемлемым: на рефинансирование иностранных долгов российских корпораций было выделено \$50 млрд., это была одна из 1-х крупных антикризисных мер. ВЭБ, которому поручили раздать эти деньги, успел потратить \$11 млрд., из которых \$4,5 досталось UC Rusal Олега Дерипаски. В то время казалось, что кризис закончится к лету, резервов хватит на всех, а стратегические активы ни в коем случае не должны попасть в руки западных капиталистов. Теперь у правительственных экономистов нет сомнений, что кризис – это всерьез и надолго, деньги быстро кончаются, а аппетиты отечественных бизнесменов удовлетворить правительству не под силу (только в 2009 г. они должны выплатить иностранным кредиторам \$130 млрд., а всего должны около \$800 млрд.).

Смена приоритетов уже говорит о многом. Хорошо, что из \$50 млрд. на олигархов потратили только \$11 млрд. Но стоит помнить и об очень спорной

трате в \$150 млрд. на поддержание курса рубля, и о не менее спорных расходах на поддержание устойчивости банковской системы (в сентябре – октябре на это пошло 1,5 трлн. руб. – около \$55 млрд. в то время, – хотя объективной потребности в ресурсах у банковской системы не было).

Но, по мнению инвестбанков, уступка Белого дома вряд ли обрадует кредиторов – правительство оставляет их в России один на один с должниками.

С этим сообщением согласуется следующая информация от 26 марта: Минфин собирается каждый год удваивать внутренние займы через ОФЗ.

В этом году Минфин разместит госбумаги на 529 млрд. руб., заявил 25 марта министр финансов Алексей Кудрин. С учетом необходимого погашения в 100 млрд. руб. чистое привлечение с рынка составит 429 млрд. руб. В прошлом году Минфин привлек с внутреннего рынка в 2 раза меньше – 266 млрд. руб., отметил Кудрин. Объем размещения госбумаг будет увеличиваться и дальше в 1,5-2 раза в 2010-2011 гг. Внутренний долг, по данным Минфина, на 1 марта составляет 1,41 трлн. руб. За январь – февраль он сократился на 0,6%.

Значительную часть госбумаг могут выкупить компании, управляющие пенсионными деньгами, но у корпоративных облигаций доходность больше – 20%. Т.е. Минфин предлагает ставку ниже рынка.

В 2010 г. Россия после долгого перерыва может вернуться на рынок внешних заимствований. 26 марта директор департамента международных финансовых отношений, госдолга и госфинактивов Минфина Константин Вышковский сообщил, что это может произойти еще до полного использования средств резервного фонда. В этом году таких оформленных планов нет. На следующий год решение будет приниматься по развитию ситуации.

До сих пор РФ придерживалась тактики постоянного уменьшения внешнего долга за счет его досрочного погашения. По данным Минфина, на 1 марта 2009 г. госдолг составлял \$40 млрд., его большая часть (\$27,7 млрд.) приходится на задолженность по выпущенным еврооблигациям. На начало 2008 г. сумма долга составляла \$45 млрд., 2005-го – \$114 млрд., 2000-го – \$158 млрд. Сейчас у России один из самых низких в мире показателей отношения внешнего долга к ВВП – всего 3% (у США 77% в 2008 г.).

Денежные власти говорили о том, что к внешним займам Россия обратится лишь после исчерпания резервов. Однако, по мнению Вышковского, частичное сохранение государством резерва будет способствовать сохранению высокого рейтинга РФ как заемщика и позволит привлечь деньги под более низкие ставки – в сравнении с ситуацией, когда все запасы будут опустошены. По его словам, у варианта с полным освоением резервного фонда есть свои преимущества – в отличие от заемных средств эти деньги для погашения дефицита бюджета Минфину достаются

бесплатно. К тому же, за время использования фонда внешняя конъюнктура может улучшиться: займы станут доступнее либо в них вовсе отпадет необходимость.

В ЦБ полагают, что начинать заимствовать следует пораньше. Если верить, что кризис закончится в 2010 г., то существенное изъятие средств из резервного фонда РФ правильно. Но если кризис продлится больше 2-3-х лет, нужно использовать альтернативные источники покрытия дефицита и растянуть использование средств резервного фонда, считает директор департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов. По его мнению, процентные ставки по займам на внешнем рынке, которые могут быть предложены сейчас, скорее всего, ниже тех, что РФ может получить через 2-3 года. Представитель ЦБ полагает, что планировать возвращение к вопросу внешних займов лишь через 2-3 года "не совсем рационально".

Возможно, по этой причине ЦБ РФ меняет подход к управлению резервами и перекладывает их из корпоративных бумаг в казначейские облигации США. До этого ЦБ вынужден держать значительную часть ЗВР в высоколиквидных бумагах и облигациях со сроком погашения в текущем году, чтобы иметь возможность быстро вернуть деньги в экономику страны для возможного финансирования капитала, отток которого в 2009 г. ожидается на уровне \$80 млрд. В связи с этим предполагается не тратить резервы на погашение внешних долгов российских компаний.

26 марта, выступая в Совете Федерации, директор департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов заявил, что страна вступила в состояние существенной неопределенности и поэтому Банк России поменял подходы к управлению резервами. ЦБ сократил сроки погашения ценных бумаг, которые были в портфеле, и в значительной степени отказался от принятия кредитных рисков на частный сектор, то есть продал практически все корпоративные бумаги. Сейчас лишь 6% средств золотовалютных резервов размещено в ценных бумагах негосударственного сектора, сказал Сергей Швецов. ЦБ уверен в том, что система справится с обслуживанием внешних долгов без существенной нагрузки на резервы. В связи с этим предлагается решить проблему внешних заимствований российских корпораций не за счет резервов ЦБ, а путем увеличения госдолга, иными словами, капитализировать банки нужно не деньгами, а ОФЗ, сказал Швецов.

По состоянию на 1 января 2009 г. примерно \$128 млрд. ЦБ держал в госбумагах США: около \$25 млрд. было вложено в облигации ипотечных агентств Fanny May и Freddie Mac, а остальные средства – в казначейские облигации. В целом же, если учитывать средства Минфина, в американские госбумаги было инвестировано порядка \$370 млрд. Сейчас в портфеле ЦБ бумаг агентств Fanny May и Freddie Mac нет. Между тем, как сообщил вчера 1-й зампред ЦБ Алексей Улюкаев, в американских казначейских облигациях (US Treasuries) сегодня размещено чуть более 1/3 золотовалютных резервов



ЦБ, то есть около \$128 млрд. (на 20 марта объем ЗВР составляет \$385,3 млрд.). По данным американского Минфина и ФРС, в 2008 г. РФ увеличила вложения в US Treasuries с \$32,6 млрд. до \$116,4 млрд.

Если перевести существо этих сообщений на нормальный русский язык, то получается, что у России возникли очень большие проблемы с использованием своих валютных резервов. США и, вероятно, Великобритания их элементарно не возвращают. Действительно, распределение российских резервов было следующим: 45% – \$, 45% – €, 10% – £. Суммарная величина резервов в американской и английской валютах составляла 55% от \$600 млрд., т.е. около \$330 млрд. В настоящее время величина валютных резервов ЦБ РФ (\$385,3 млрд.) ненамного превышает эту цифру.

Поэтому российские финансовые власти вынуждены под различными благовидными предлогами искать дополнительные источники финансирования. Кстати, возможно \$330 млрд. – это тот «крючок», за который Россию могут дернуть за ее позицию на саммите G20 по вопросу реформирования мировой финансовой системы.

Реальный сектор российской экономики также испытывает большие проблемы. 27 марта из сообщений Росстата стало известно, что убытки компаний (без учета малого бизнеса, банков, страховых и бюджетных организаций) в январе в сравнении с январем прошлого года выросли в 4,5 раза, а прибыль сократилась на 13%. В целом убытков за январь больше, чем прибыли, на 184,4 млрд. руб., в декабре – на 581,3 млрд. руб.

Задолженность предприятий по кредитам выросла к концу года на 38%, оборотных средств нет, доступа к рефинансированию – тоже. На 1 февраля долг предприятий составил 29,4 трлн. руб. (+41% к январю 2008 г.), в том числе просроченный – 1,1 трлн. руб. (+30%).

В большем убытке – обрабатывающая промышленность и торговля. В прибыли – ТЭК, энергетики, трубопроводный транспорт и строительство.<sup>23</sup>

На прибыльность ТЭКа (+109 млрд. руб.) повлияли девальвация (доходы – в валюте) и снижение экспортных пошлин, тогда как падение цен почти прекратилось. Выпуск в обработке в январе к декабрю, по оценке ЦМАКП, сократился на 30%, цены упали на 1,4%, а убыток вырос с 163 млрд. руб. в декабре до 189,3 млрд. руб. в январе.

Убытки в торговле составили 100,6 млрд. руб. против 455 млрд. руб. в декабре. Январь разделился на 2 части: со 2-й половины месяца продажи падают. В 2008 г. оборот входящих в союз 36 сетей вырос на 43% против 45% в 2007 г., в 2009 г. ждут роста на 15%.

По прогнозу МЭР, в 2009 г. прибыль компаний снизится в сравнении с 2008 г. на 10,2%.

В этой обстановке Правительство приняло антикризисный план действий на 2009 г. Основой плана будет переориентация промышленности на внутренний спрос. Ставка делается на частные инвестиции в техническое перевооружение действующих производств и открытие новых.

Первый вариант антикризисного плана правительство приняло еще в ноябре. С тех пор он пополнился почти на 1,5 трлн. руб. Рост бюджетных вливаний в экономику связан с ухудшением прогнозов развития мировой экономики. Новые расходы направляются преимущественно в регионы (300 млрд. руб.), на погашение дефицита внебюджетных фондов (380 млрд. руб.) и банкам (550 млрд. руб.). Основой развития экономики в кризис, по словам Эльвиры Набиуллиной, должно быть развитие внутреннего спроса: «Ориентация промышленности на внутренний спрос, а не на экспорт».

В рамках модернизации экономики правительство намерено поддерживать конкретные отрасли. Например, автопром будет субсидироваться 2/3 ставки рефинансирования по трехлетним потребительским кредитам на приобретение легковых автомобилей, произведенных на территории России. На эти цели выделено 2 млрд. руб. Также будет выделена субсидия ОАО «Российские железные дороги» на расходы по транспортировке авто в регионы Дальнего Востока (еще 2 млрд. руб.).

Одним из приоритетов правительства должно стать снижение административного давления на бизнес.

Антикризисный план принят за основу и будет обсуждаться с бизнесом, научным и экспертным сообществом. В Госдуму его планируется внести вместе с новой версией бюджета на 2009 г. 10 апреля. Впрочем, участников обсуждения он пока не вдохновляет.

Действительно, сформулированы 7 приоритетов деятельности. Но насколько они сопоставимы друг с другом? Достаточно провести несложный анализ распределения финансовых ресурсов, выделяемых на антикризисную программу (рис.1).

Видно, что более половины объема занимает помощь банковской системе. Все остальное – только фон для закачки в нее 1,655 трлн. руб. И это притом, что в 2008 г. на эти цели уже направлено на возвратной основе из всех источников, включая бюджет, средства госкорпораций и рефинансирование со стороны ЦБ, более 2 трлн. руб.

По нашему мнению, в антикризисной программе речь должна идти о преодолении последствий только самого кризиса, а не результатов деятельности в предыдущие 9 лет. Понятно, что велико желание списать на как бы объективный кризис все те нерешенные и искусственно созданные проблемы, накопившиеся за предыдущие годы.

Поэтому создается впечатление, что антикризисная программа составлена на основе предыдущих 9 президентских посланий Федеральному

Собранию РФ. Те же слова о малом бизнесе, необходимости создания конкурентоспособной экономики, восстановления жилого фонда (как будто он разрушился за последние 6 месяцев), поддержки важнейших инновационных процессов, включая повышение энергоэффективности экономики, развитии инфраструктуры (транспортной, энергетической, информационной). Плюс – о самом кризисе.

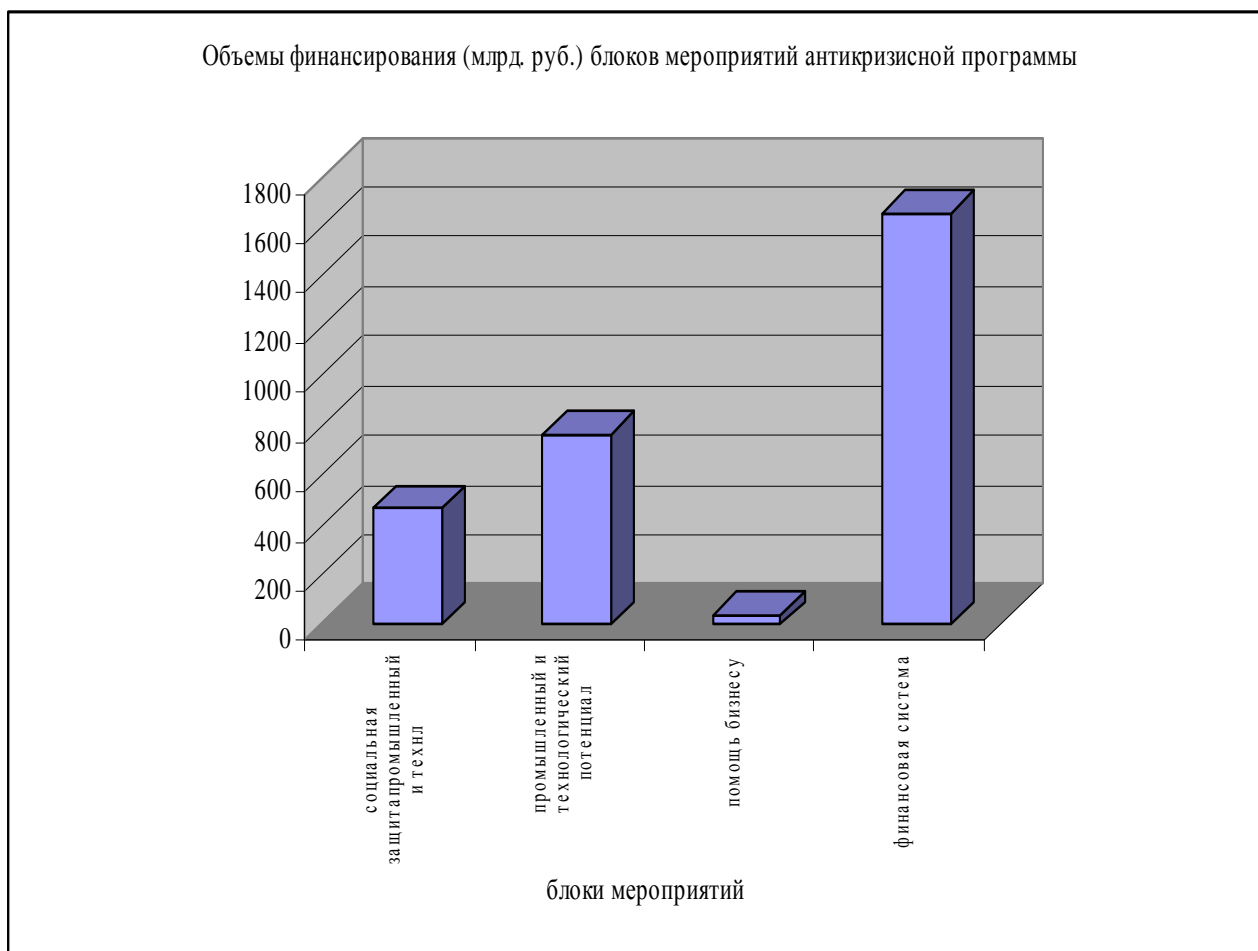


Рис.1

(«Парламентская газета» № 15(2357) 20-26 марта 2009 г.)

Только два примера: весь блок медицинских мероприятий в раздел 3 антикризисной программы перенесен из докризисных «Концепции-2020» и «Стратегии-2020». 7-й приоритет о поддержке финансовой системы годится на все случаи жизни, а не только для антикризисной программы. Слова правильные, особенно об ответственной политике правительства и ЦБ. Только перед кем ответственную? Кто понес персональную ответственность за кризис 1998 г. и кто ее понесет за кризис 2008 г.?

Во втором приоритете утверждается, что «Правительство не будет вкладывать деньги налогоплательщиков в сохранение неэффективных производств». Как тогда понять, что оно активно участвует именно деньгами налогоплательщиков в возвращении долгов Газпрома, Роснефти, Русала и т.д. Руководители и топ-менеджеры этих компаний показали себя

эффективными? Похоже, составителей антикризисной программы даже не беспокоят такие «мелкие» неувязки.

Как можно вообще реально говорить об увеличении внутреннего спроса, если пенсии и зарплаты повышаются, исходя из уровня *официальной* инфляции (около 13-15%), в то время как тарифы естественных монополий ежегодно растут на 25-30%?

Не успели еще обсудить антикризисную программу, как были сделаны следующие заявления.

Дно экономического кризиса в России еще не пройдено. Оно будет достигнуто вслед за пиком невозврата долгов российскими компаниями. Об этом 28 марта вслед за А. Кудриным и С. Собяниным заявил помощник президента РФ А. Дворкович<sup>26</sup>.

По его мнению, в ситуации, когда параметры и сроки погашения основного объема долгов российских компаний не известны (*как будто в стране нет МВД, ФСБ, Росфинмониторинга*), говорить о достижении экономикой дна сложно.

По его словам, когда закончится процесс реструктуризации долгов, тогда можно будет говорить о том, что достигнут пик.

Говоря об объеме просроченных долгов российских компаний, А. Дворкович отметил, что цифра в 10% "может быть правильной, может быть и неправильной – это не очень важно: для преодоления имеющихся на сегодня проблем средств, выделенных федеральным бюджетом, и средств ЦБ, выделенных на докапитализацию Сбербанка и ВТБ, пока достаточно".

Для противодействия 2-й волне банковского кризиса в бюджете России и резервах ЦБ РФ зарезервировано порядка 500 млрд. руб.

По сообщению от 26 марта, правительство РФ отказалось от идеи выхода из экономического кризиса в ближайшую трехлетку и собирается секвестрировать бюджетные расходы на 30% и в 2010, и в 2011 гг. Сформулированное Минфином предложение о новом сокращении расходов уже поддержано премьером В. Путиным. Разночтения лишь в том, компенсировать секвестр из госфондов или нет.

Так что, мягко говоря, антикризисная программа правительства может получить дальнейшее развитие.

Говоря о социальных аспектах кризиса, можно отметить следующее.

В феврале 2009 г. продукты питания за месяц стали дороже на 1,9%, с начала года цены на продовольствие повысились на 3,5%. При этом в странах ЕС продукты в среднем подешевели на 0,1%, а с начала года – на 0,5%. Об этом свидетельствуют данные Федеральной службы государственной статистики РФ (Росстат) от 25 марта, подготовленные на основе публикаций Евростата и национальных статистических служб.

Более половины россиян (58%) негативно оценивают сложившуюся в стране ситуацию (из них 51% полагают, что все плохо, 7% – что все ужасно), 29% считают, что все нормально, и лишь 2% уверены, что хорошо, 11% затруднились ответить. К такому выводу пришли специалисты Всероссийского центра изучения общественного мнения (ВЦИОМ).

Каждый 8-й опрошенный (12%) заявляет, что "терпеть бедственное положение уже невозможно". Чаще всего это жители Южного федерального округа (24%), 35-44-летние и пенсионеры (по 17%), респонденты с начальным или неполным средним образованием (22%).

Более 2/3 наших сограждан (67%) констатируют, что жить трудно, но "пока еще можно терпеть". Наиболее склонны давать такую оценку жители Северо-Западного, Приволжского (по 71%) и Сибирского (70%) федеральных округов, а также 45-59-летние (75%).

Наконец, 18% россиян исполнены позитивного настроения, заявляя, что для них ситуация благоприятная и трудности удастся преодолеть. Чаще такую оценку дают жители Дальнего Востока (27%), 18-24-летние (30%) и люди с высшим образованием (23%).

Спецслужбы стран СНГ допускают возможность перерастания экономического кризиса в социальный. Об этом 24 марта заявил генерал-полковник милиции Андрей Новиков, возглавляющий антитеррористический центр Содружества.

Во всех государствах произошла девальвация государственной валюты, сократили и даже остановили работу объекты промышленности, возросла безработица, сформировались серьезные угрозы роста общеуголовной преступности. В связи с этим можно говорить о том, что экономический кризис перерастет еще и в социальный, – сказал Новиков.

Все без исключения спецслужбы и правоохранительные органы СНГ ведут мониторинг угроз активизации терроризма и экстремизма в связи с изменением социально-экономических параметров. На основании результатов мониторинга выстраиваются сценарии развития ситуации.

В ближайшее время может обостриться ситуация в Центральной Азии, куда возвращаются из России трудовые мигранты после сокращения вдвое властями РФ из-за кризиса квоты на привлечение иностранной рабочей силы. Поэтому корректировка параметров сотрудничества в противодействии терроризму и экстремизму в условиях социально-экономического кризиса становится сегодня весьма актуальной.

Мнение российского генерала поддерживают и заграничные эксперты. В частности, представители МВФ, которые опасаются того, что нынешние потрясения могут привести к катастрофическим последствиям. Специалисты МВФ считают, что финансовый кризис может ввергнуть миллионы людей в нищету и привести к более серьезным последствиям – от уличных беспорядков до настоящих войн.

## 6. СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

23 марта фондовые торги в США завершились ростом основных индексов на 6-7%. Инвесторы с энтузиазмом восприняли обнародованные Министерством финансов США детали плана государственно-частного партнерства для выкупа проблемных активов с балансов банков.

По итогам торгов индекс Dow Jones повысился на 497,48 пункта (+6,84%) – до 7775,86 пункта, индекс Nasdaq – на 98,50 пункта (+6,76%) – до 1555,77 пункта, а индекс S&P – на 54,38 пункта (+7,08%) – до 822,92 пункта.

Как и сообщалось ранее, государство выделит от \$75 млрд. до \$100 млрд. из средств антикризисного фонда на эти цели, а остальные средства привлечет у частных инвесторов. В общей сложности программа предусматривает выкуп активов на сумму \$500 млрд., а в перспективе – на сумму до \$1 трлн.

На этом фоне взмыли вверх котировки компаний финансового сектора, включая акции крупнейших американских банков Bank of America Corp. (+26%), Citigroup Inc. (+19,5%) и J.P.Morgan Chase & Co. (+26,7%).

Удалось укрепить свои позиции на торговых площадках и американской сети розничной торговли Walgreen, котировки которой повысились на 9,4%. Компания обнародовала финансовый отчет, согласно которому ее чистая прибыль во II квартале 2008-2009 финансового года снизилась на 6,7% – до \$640 млн., в то время как объем продаж по итогам отчетного квартала достиг \$16,5 млрд. и на 7% превысил показатель годовой давности.

По аналогичной причине на 15,5% подорожали ценные бумаги американского производителя ювелирных украшений и эксклюзивных подарков Tiffany&Co. Благоприятное влияние на исход торгов оказали и макроэкономические новости. Так, Национальная ассоциация риелторов сообщила, что годовой объем (за последние 12 месяцев) продаж домов на вторичном рынке жилья в США в феврале 2009г. неожиданно повысился на 5,1% по сравнению с аналогичным показателем января 2009 г. и составил 4,72 млн. единиц. Это оказалось выше ожиданий аналитиков, прогнозировавших значение данного показателя на уровне 4,5 млн. единиц.

Данная новость благоприятно отразилась на стоимости ценных бумаг компаний, прибыльность которых во многом зависит от состояния американской экономики. В частности, на 4,9% подорожали акции крупнейшей в мире розничной сети товаров для обустройства дома Home Depot Inc., а ценные бумаги многопрофильного концерна General Electric прибавили в цене 9,3%.

По итогам недели, закончившейся 22 марта, российские индексы стали лидерами роста среди фондовых индикаторов развитых стран. Индексы ММВБ и РТС поднялись на 4-7%, достигнув уровней конца прошлого года. Ралли на российском рынке спровоцировано спекулятивной игрой

инвесторов всего мира против \$ США, развернутой после объявления новых антикризисных мер по поддержке американской экономики. Рост цен на нефть и резкое укрепление рубля возвращают на российский рынок иностранных инвесторов.

Эта неделя стала 4-й подряд, когда российские фондовые индексы обогнали в росте индексы ведущих стран. В то время как ведущие азиатские индексы прибавили до 5%, европейские – до 3,1%, а американские – до 3,2%, индекс РТС вырос на 6,8%, до 696,93 пункта и вернулся на уровни середины декабря 2008 г. Рублевый индекс ММВБ показал более скромный результат (+3,8%), поднявшись до отметки 788,93 пункта. Выше этой отметки индекс закрывался в начале октября прошлого года.

Инвесторы на российском рынке активно играли на повышение на фоне уверенного роста цен на нефть и укрепления рубля. На прошедшей неделе цена майских фьючерсов на нефть Brent впервые с начала января превысила отметку в \$49 за баррель, прибавив 8,4%. Апрельские контракты на нефть WTI подорожали на 11%, до \$51,33 за баррель. Цена российской нефти Urals выросла за неделю на 7,8%, до \$47,2 за баррель. Ускорению цен на нефть послужило решение ФРС США увеличить объем средств, выделяемых на выкуп долговых обязательств, на \$1,05 трлн. "ФРС дала 1-й сигнал, что \$ будет слабеть, это вызвало бегство из валюты в материальные активы, в том числе сырье", – поясняет директор отдела торговых операций ИФК "Метрополь" Александр Захаров.

За неделю рубль подорожал относительно \$ на 3,6%, до 33,43 руб./\$. В конце недели стоимость бивалютной корзины опустилась ниже 39 руб. В ходе торгов ее стоимость опускалась до 38,8 руб., что заставило ЦБ РФ после долгого перерыва вернуться на валютный рынок с интервенциями в поддержку \$. По оценкам участников рынка, вчера ЦБ приобрел валюты на \$1 млрд., что привело к повышению стоимости корзины до 38,9 руб.

По нашему мнению, текущее оживление на фондовых рынках связано не с наметившимся выходом из финансового кризиса, а в основном – перетоками активов с валютных рынков, обеспокоенных возможным обесцениванием доллара США. Этот процесс очень капризный и противоречивый.

Действительно, уже 29 марта ведущие фондовые США индексы упали более чем на 3% из-за опасений по поводу будущего автосектора<sup>33</sup>. Так что стабильное оживление на фондовых рынках начнется, по нашему мнению, еще не скоро.

## **7. ПРОГНОЗЫ**

За отчетный период в СМИ были опубликованы следующие прогнозы развития ситуации.

*Спад мирового ВВП в 2009 г. составит 0,5-1%, говорится в докладе МВФ, подготовленном для встречи министров финансов и глав ЦБ G20. В январе МВФ прогнозировал рост на 0,5%.*

ВВП США сократится на 2,6%, Еврозоны – на 3,2%, Японии – на 5,8%. Развивающиеся экономики вырастут на 1,5-2,5% (после 6,1% в 2008 г.).

В IV квартале мировой ВВП рухнул на «беспрецедентные» 5%, пишет МВФ, США – на 6%, Японии – на 13%. Хуже было только после Второй мировой войны. Среди развивающихся стран в особой зоне риска Прибалтика, Венгрия, Хорватия, Румыния и Болгария, где отток капитала сочетается с большим дефицитом бюджета и внешним долгом. Дефицит бюджетов G20 в 2009 г. составит 5,9% ВВП, а в 2010 г. – 6,3% ВВП, в минус уйдут все. Самый большой разрыв в доходах и расходах МВФ прогнозирует для Индии (-10% ВВП), Великобритании (-9,5%), дефицит США составит 7,7% ВВП без учета поддержки финсектора еще в 5,7% ВВП. Наиболее сильное падение доходов переживет Саудовская Аравия: с профицита в 35,5% ВВП в 2008 г. до дефицита в 8,3%. В России дефицит бюджета без учета нефтяных доходов составит 5,2% ВВП. По расчетам российского Минфина, дефицит нефтегазовых доходов бюджета – 1% ВВП (400 млрд. руб.), общий дефицит бюджета – 7,4% ВВП.

Цены продолжают снижаться, отражая стремительное падение деловой активности, пишет МВФ: в развитых странах дефляция продолжится до середины 2009 г., к I кварталу 2010 г. динамика цен будет нулевой. Дефляция усиливает риск, что кризис затянется.

В США экономика выйдет в плюс в III квартале 2010 г., если оправдают себя меры по реабилитации финансового сектора, ожидает МВФ. На поддержку финсектора (вливания в капитал, выкуп активов, помощь от центробанков) G20 направила 27,9% ВВП. Бюджетная поддержка экономик G20 оценивается МВФ в 1,8% ВВП.

*Объем мировой торговли снизится в 2009 г. до рекордных показателей. Как прогнозируют представители ВТО, падение составит 9%. Это 1-й случай такого значительного спада со времен Второй мировой войны, передает Deutsche Welle.*

По данным ВТО, резкое сокращение объема мировой торговли произошло во 2-й половине 2008 г. В результате рост торгового оборота по итогам года составил всего 2% по сравнению с 6% в 2007 г.

Представители ВТО считают, что суммарный экспорт развитых стран снизится по итогам 2009г. на 10%, экспорт развивающихся – на 2-3%.

*Стоимость барреля может взлететь выше \$60 уже в ближайшее время. Оптимизм на рынке нефти продолжает набирать обороты, а цена*



сырья постепенно подбирается к отметке \$55/баррель. Аналитики Barclays Capital, комментируя сложившуюся ситуацию, не исключают резкого рывка к уровням выше \$60/баррель. Трейдер Glencore International AG прочит \$70/баррель уже во 2-м полугодии года. Впрочем, ряд экспертов допускают новые провалы стоимости барреля до \$40. В то же время поддержку нефти оказывает информация об уменьшении странами ОПЕК объемов экспортируемой нефти.

Эксперты Barclays Capital в свою очередь предположили, что нефть будет дорожать и дальше, вплоть до \$57/баррель, и не исключили рывка к уровням выше \$60/баррель. По их мнению, наметившийся рост на рынках акций, свидетельствующий об улучшении настроений в среде инвесторов, оказывает также заметную поддержку нефти.

Кроме того, этому способствует дешевеющий \$ и позитивная статистика США. Спрос на топливо за прошлую неделю вырос на 2,2%, до 19,2 млн. барр. в день, потребление бензина за последние 4 недели увеличилось до 9,1 млн. барр. в сутки, или на 0,7% больше, чем в аналогичный период годом ранее. Однако спрос на дистилляты и авиационное топливо упал на 9,0 и 5,1%. За прошлую неделю значительно сократились запасы нефти на крупнейшем американском терминале Кушинг в Оклахоме – на 2,21 млн., до 31,7 млн. барр.

Для роста нефтяных цен создан позитивный фон: резкое падение запасов нефти в Кушинге, сужение контанго по нефтяным фьючерсам, снижение добычи нефти ОПЕК, предстоящее начало автомобильного сезона и рост потребления бензина в США. Долгое время нефть держалась в диапазоне \$40–50, сейчас цена перешла на более высокие уровни – \$50–60, поэтому потребуются еще некоторое время для того, чтобы закрепиться на новых высотах.

Определяющим для стоимости нефти станет предстоящее заседание G-20 и майская встреча ОПЕК. При этом не исключается очередное сокращение квот на добычу странами-экспортерами. По некоторым оценкам, средняя цена нефти на этот год составит \$55, а в следующем – \$70/баррель.

Цены на нефть вырастут до \$70/баррель ко 2-му полугодию текущего года на фоне сокращений квот ОПЕК, заявил управляющий директор крупнейшего сырьевого трейдера мира Glencore International AG Марк Кэттон на форуме Британской торговой палаты в Сингапуре. По его словам, на этот раз ОПЕК намного быстрее и эффективнее сокращает добычу нефти, чем это было в предшествующие периоды ослабленного спроса.

Члены ОПЕК выполнили прошлогодние решения об уменьшении производства на 80%. При этом вчера мониторинговая компания Tanker Tracker Oil Movements сообщила, что экспорт сырой нефти странами картеля за четыре недели (до 11 апреля) снизится еще на 3,3%, до 22,23 млн. барр. в день.

*Всемирный банк прогнозирует среднегодовую цену на нефть в 2009 г. на уровне \$47,8/барр.* Всемирный банк (ВБ) прогнозирует среднегодовую цену на нефть в 2009 г. на уровне \$47,8/барр., средняя цена нефти марки Urals должна составить \$45/барр. Об этом 30 марта сообщил на пресс-конференции главный экономист ВБ по России Желько Богетич. Среднегодовая цена на нефть в 2010 г. составит \$52,7/барр., нефть марки Urals может стоить \$45-48/барр.

*России не пережить кризис за год.* Правительство отказалось от идеи выхода из экономического кризиса в ближайшую трехлетку и собирается секвестрировать бюджетные расходы на 30% и в 2010, и в 2011 гг. Сформулированное Минфином предложение о новом сокращении расходов уже поддержано премьером В. Путиным. Разночтения лишь в том, компенсировать секвестр из госфондов или нет.

25 марта премьер-министр В. Путин объявил о новом этапе сокращения бюджетных расходов, на которое правительство пойдет в ближайшее время – при подготовке бюджетов на 2010, 2011 и 2012 гг. Такое объявление премьер сделал на встрече с председателем Федерации независимых профсоюзов России Михаилом Шмаковым и лидерами первичных профсоюзных организаций. В 2008 г. Минфин планировал доходы в 2010 г. на уровне 11,7 трлн. руб., а расходы – 10,3 трлн. руб. Эти цифры будут пересмотрены уже в скором времени.

Впервые правительство В. Путина пересмотрело бюджет 2009 г. 19 марта. Тогда реального сокращения общей суммы бюджетных расходов не было. Наоборот, как утверждал 25 марта в Совете федерации министр финансов и вице-премьер Алексей Кудрин, при снижении доходов относительно уровня 2008 г. на 27%, расходы увеличены на 28%. Нынешние бюджетополучатели при пересмотре бюджета проигрывали исключительно из-за перераспределения средств – всего было перераспределено 943 млрд. руб. Еще 670 млрд. в основном были заимствованы из резервного фонда и фонда национального благосостояния. До 25 марта экономические власти успокаивали проигравших тем, что речь идет о разовом перераспределении расходов в пользу антикризисных мер стоимостью 1,6 трлн. руб. Большая часть перераспределения бюджета (1 трлн. руб.) состоялась в пользу поддержки банковского сектора.

25 марта тон заявлений В. Путина и А. Кудрина стал более категоричен. Премьер сказал, что темпы восстановления мировой экономики очень низкие, явно, что мы в 2010 г. войдем еще на этом тренде мирового кризиса. По его словам, бюджет будет формироваться "фактически с нуля". Алексей Кудрин более откровенно сообщил, что позволить себе антикризисные меры Россия может только на 1 год – в силу накопленных ресурсов. Т.е. в ближайшую 3-летку никаких новых антикризисных программ Минфин

финансировать не намерен. А накануне, выступая на заседании коллегии МЭР 24 марта, Кудрин объяснил, что доходная база бюджета и в 2010 г., и в 2011 г. примерно так же на 1/3 будет меньше, как и в 2009 г. А вопрос сокращения и переориентации расходов будет более сложным, чем в 2009 г. В. Путин 25 марта еще говорил, что мы будем использовать все взятые на себя ранее государством обязательства за счет резервов, которые были накоплены в предыдущие годы. Но в Минфине уже явно готовы пойти на 30% секвестр бюджетных расходов.

*Рост российской экономики начнется в IV квартале 2009 г.* МЭР ожидает роста ВВП РФ в IV квартале 2009 г. Об этом сообщил журналистам заместитель главы МЭР Андрей Клепач. По его словам, ВВП во II и III кварталах может быть ниже, чем в аналогичные периоды 2008 г., но выше, чем в I квартале этого года.

А.Клепач также сообщил, что инфляция по итогам марта будет ниже, чем в марте 2008 г. и в феврале 2009 г. По итогам февраля 2009 г. инфляция составила 1,7%.

МЭР пока не намерено менять прогноз по ценам на нефть в 2009 г. Допускается, что цены будут выше, чем они запланированы.

В конце прошлой недели глава МЭР Эльвира Набиуллина сообщила, что ВВП России в январе-феврале 2009г. снизился на 8%, а в целом в I квартале 2009 г. ожидается спад на 7%. При этом 19 марта правительство РФ одобрило уточненный прогноз социально-экономического развития России на 2009 г., согласно которому ВВП страны сократится в этом году на 2,2% при росте торговли на 0,3% и снижении инвестиций на 13,8%.

В уточненном прогнозе социально-экономического развития России также говорится, что, вероятно, спад экономики, отмеченный в IV квартале 2008г., продолжится в течение первых двух кварталов 2009г., так как положительный эффект от принимаемых антикризисных мер начнет заметно сказываться только к концу 2-го квартала. При этом темпы роста ВВП в первом полугодии могут снизиться на 4-5%, а спад инвестиций может составить до 15-18%.