

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

Декада с 1 по 10 апреля характеризовалась сохранением высокой нестабильностью финансово-экономической ситуации в стране и мире. Результаты финансовой отчетности компаний за первый квартал 2009 года говорят о том, что кризис продолжает углубляться.

Мировая экономика начинает осознавать результаты встречи лидеров G20. Как и предполагалось, никаких существенных решений на саммите принято не было: США жестко пресекли любые попытки поставить под сомнение доминирующий характер доллара в мировой валютно-финансовой системе.

В рассматриваемый период ситуация в российской экономике оставалась крайне неопределенной. По ряду прогнозов Минфина РФ можно предположить возможность дальнейшего ухудшения ситуации к началу лета текущего года. Многие эксперты уже стали говорить о «факторе августа 2009 г.», как об одном из наиболее критичных периодов для российской экономики.

Резко осложнилась ситуация в двусторонних российско-туркменских отношениях. Поводом стали неполадки в газотранспортной системе. Между тем эксперты четко предсказывают возможность дальнейшего осложнения ситуации, так как текущий этап кризиса очень удобен для противников России: кризис используется для того, чтобы выбить из под нее наиболее значимый источник пополнения бюджета – трубу. В этом контексте ситуация с Туркменией лишь продолжение «газовой войны» с Украиной.

По-прежнему крайне сложной остается ситуация вокруг системообразующих промышленных комплексов и отдельных предприятий в России, что уже приводит к росту социальной напряженности как в отдельных регионах, так и в стране в целом.

Общий прогноз на предстоящую декаду – негативный.

1. САММИТ G20

Основным событием первой декады апреля 2009 г. стал саммит G20¹ в Лондоне.

За два дня до начала саммита были разрушены предположения о возможной "большой сделке" по мировому финансовому регулированию США категорически

¹ В странах G20 проживает более 60% населения Земли. Эти страны производят 85% мирового ВВП, на начало апреля суммарный объем их антикризисных программ составлял \$1,7 трлн. После ноябрьского 2008 г. саммита G20, на котором основным итогом стало согласие противодействовать протекционистским мерам, эти меры были приняты 17 из 20 странами-участниками; реформа МВФ и Всемирного банка, решение о которой также было принято G-20, за полгода тоже не сдвинулась с мертвой точки.

возражали относительно развития инфраструктуры мирового регулирования финансовых рынков.

Это был ответ на инициативы, выдвигавшиеся в разное время Китаем, Россией и отдельными странами ЕС: придание существующим (МВФ, Всемирный банк, Форум финансовой стабильности, ОЭСР, ООН) или новым международным структурам более сильных полномочий по выработке стандартов регулирования финансовых рынков.

Так, ключевое предложение ЕС к саммиту G20 заключалось в международном регулировании рынка финансовых деривативов, в том числе всех ОТС-деривативов и, в частности, рынка кредитно-дефолтных свопов (CDS) под эгидой уже существующих институтов. Речь шла о принятии странами G20 единого стандарта контрактов по ОТС-деривативам, на рынке которых сейчас царит хаос, а суммарный объем обязательств по ним составляет триллионы долларов. Финансовые власти США исключают возможность международного регулирования этого рынка, возникшего как явление после кризиса 1990-1992 гг.

Предложения РФ и Китая были наиболее резкими: Россия выступала за реформу мировой системы резервных валют, в настоящее время основывающейся на долларе США, и добровольное принятие на себя всеми участниками G20 общих принципов макроэкономической политики.

Со стороны США основное предложение к ЕС заключалось в глобализации борьбы с финансовым кризисом на европейском финансовом пространстве путем создания общих для стран ЕС увеличенных антикризисных фондов или, по крайней мере, жесткой координации в рамках ЕС национальных антикризисных программ. Эта идея была отвергнута Германией и Францией.

США и Великобритания также настаивали на изменении мировой финансовой архитектуры и усилении международного контроля деятельности банков. В числе предлагаемых первоочередных мер – дальнейшее снижение учетных ставок центробанками и расширение государственной поддержки бизнеса.

По мнению американского президента, основой преодоления кризиса должно стать совершенствование формы, а не пересмотр фундаментальных основ мировой финансовой системы, основанной на американском долларе. Всем странам было предложено разделить негативные последствия кризиса, не выключая печатный станок ФРС США, а наоборот, заставляя его работать в более интенсивном режиме для стимулирования экономического роста.

Таким образом, в условиях принципиальных разногласий по фундаментальным проблемам основной темой саммита G20, кроме чистой политики, стало обсуждение только второстепенных экономических вопросов: реформы финучета, борьбы с протекционизмом и оффшорами.

В итоговом коммюнике саммита G20 были обсуждены перспективы оффшорной индустрии, в рамках которой лидеры G20 подписались под сверхжестким утверждением "Время банковской тайны (banking secrecy) закончилось" и заявление о публикации ОЭСР в ближайшие дни списка юрисдикций, не отвечающих требованиям G20 о сотрудничестве по вопросам уклонения от налогов и отмывания денег.

В документе также добавлен новый принцип посткризисного восстановления экономики: оно должно быть не только всеобщим, справедливым, быстрым и устойчивым, но и "экологичным" (green). По требованию ЕС, G20 намерена поддер-

жать международную конференцию по "парниковому эффекту" в декабре текущего года, готовящую новую теоретическую базу под ужесточение "соглашений Киото". Лидеры G20 договорились потратить к концу 2010г. до \$5 трлн. на развитие своих экономик. Но, поскольку речь идет о деньгах уже заложенных в бюджеты этих стран, то это соглашение не принципиальное. Тем более, уже имеющийся опыт с провалом Вашингтонской резолюции об отказе от национального протекционизма говорит о том, что можно смело записывать какие угодно тезисы в какие угодно документы.

Конкретные меры по реформе архитектуры финансовой системы и международных институтов, по созданию наднационального надзорного органа и по выводу мировой экономики из кризиса, по снижению протекционизма из коммюнике вычеркнуты. В нем лишь декларации главных принципов строительства мировой финансовой системы и констатация необходимости ее эффективного регулирования со стороны властей.

Не вошла в коммюнике и идея России о создании глобальной финансовой разведки. Д. Медведев предлагал сделать доступными для всех потенциальных инвесторов и потребителей услуг информацию по финотчетности, крупным сделкам, слияниям и поглощениям, о вознаграждениях руководства компаний, о собственниках и лицах, влияющих на принятие решений. Но идея не нашла понимания у его коллег.

Наиболее заметное предложение организаторов саммита – капитуляция оффшоров². Ущерб мировой финансовой системы от действий оффшоров ОЭСР оценивает в \$1,7-11,5 трлн. Благодаря политической поддержке G20, за последние недели в борьбе против "налоговых оазисов" было достигнуто больше, чем за последние 10 лет. Но никаких конкретных мер предложено не было, их обещали обдумать к следующей встрече.

По нашему мнению, при отсутствии единых взаимоприемлемых принципов регулирования финансовых рынков борьба с оффшорами может обернуться элементарной конкуренцией стран для получения налоговых преференций. Кроме того, ущерб для мировой финансовой системы от действий всех оффшоров и от бонусов всех топ-менеджеров гораздо меньше, чем от деятельности только одной ФРС США.

И как раз главным финансовым событием стал отказ G20 от выработки новых единых принципов регулирования финансовых рынков, экономической политики и т.д., перенос регулирующих воздействий на систему "МВФ–Всемирный банк–многосторонние банки развития" (MDB, в их числе ЕБРР, Азиатский и Африканский банки развития).

² В «черные списки» попали страны, не подписавшие соглашения об обмене налоговыми данными и не принимающие никаких мер в международной борьбе с налоговыми мошенничествами: Коста-Рика, Малайзия, Филиппины и Уругвай.

Страны "налогового рая": Андорра, Ангилья, Антигуа и Барбуда, Аруба, Багамы, Бахрейн, Белиз, Бермуды, Британские Виргинские острова, Каймановы острова, Острова Кука, Доминика, Гибралтар, Гренада, Либерия, Лихтенштейн, Маршалловы острова, Монако, Монсеррат, Науру, Нидерландские Антильские острова, Ниуэ, Панама, Сент-Киттс и Невис, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Самоа, Сан-Марино, Острова Теркс и Кайкос, Вануату. Финансовые центры: Австрия, Бельгия, Бруней, Чили, Гватемала, Люксембург, Сингапур, Швейцария. Обязав пока еще действующие офшорные зоны предоставлять данные о банковских вкладах нерезидентов и уравнивать налоги для местных и иностранных предпринимателей, страны G20 способны сделать бизнес в «налоговом рае» невыгодным. Юрисдикции из списка ОЭСР популярны среди компаний с активами в России⁷. В Швейцарии зарегистрировано подразделение «Реновы» Renova Management (головная структура Renova Holding – на Багамах), трейдер Rosukrenergo и оператор будущего газопровода «Северный поток» Nord Stream. В Люксембурге – Euzaz Group, на Британских Виргинских островах – некоторые акционеры автозавода «Тагаз».

МВФ получит на текущие программы развития от своих участников \$250 млрд., лимит его заимствований для финансирования по программе NAB увеличен до \$500 млрд., для его пополнения МВФ будет обращаться к членам, продавать имеющееся у фонда в резервах золото, занимать средства на рынке. Одобрены новая программа экстренных заимствований МВФ нуждающимся странам FCL и действия фонда, намеренного помочь по этой программе Мексике. МВФ получают от участников еще \$100 млрд. на программы развития национальных экономик.

На саммите учтено предложение министра финансов США Тимоти Гейтнера утроить резервы МВФ до \$750 млрд.

В этой связи, по нашему мнению, очень важна информация об обсуждении лидерами стран G20 возможности продажи крупной части золотого запаса МВФ с целью увеличения его резервов.

Не исключено, что эта особо не комментируемая информация – *самая важная по саммиту*. Она может указывать основную тенденцию изменения мировой финансовой системы.

По неофициальным данным, заявление о продаже части золотых запасов МВФ содержалось в черновом варианте итогового коммюнике саммита. При этом остается неясным, будет ли часть золотых запасов фонда продана в дополнение к 400 т золота, о продаже которых в рамках реструктуризации своих активов МВФ объявил в апреле 2008 г.

Если роль МВФ в мировой финансовой системе предполагается повысить, то резервы золота в фонде (в настоящее время – это третьи по объему *официальные* запасы в мире после США и Германии) логично не снижать, а наоборот, увеличивать. Очень интересно, кто это золото купит? Точно – не развивающиеся страны, а, скорее всего, именно те, кто еще недавно убежал весь мир в утрате золотом своих функций на финансовых рынках. Все это очень напоминает распродажу имущества перед ликвидацией организации.

Золото в качестве реального актива может потребоваться для обеспечения выпуска новой региональной или мировой валюты. Скорее всего – новой валюты США (другой вариант – валюты североамериканского континента), а не Германии. Очень логично – вы хотели новую мировую валюту, вы ее и получите. В этой связи понятны действия МВФ по первоочередному оказанию помощи Мексике.

Хотя вопрос о введении альтернативной резервной валюты, призванной заменить \$, был официально исключен из повестки дня второго саммита, по умолчанию эта тема остается главной на саммите G20. Программа стимулирования американской экономики, обнародованная Бараком Обамой, потребует колоссальных денежных вливаний. Непонятно, откуда ФРС США намеревается взять деньги на все проекты, заявленные американским президентом.

Есть серьезные основания подозревать, что американцы собираются их просто напечатать. Бесконтрольная же эмиссия \$ неизбежно приведет к обесцениванию резервов всех стран, хранящих их в американской валюте. Если G20 почувствует, что их резервам, хранящимся в американской валюте, грозит опасность, вопрос об отказе от \$ неизбежно будет поднят вновь. Как заметил один из экспертов, сегодня \$ представляет собой бомбу с дистанционным управлением, заложенную в подвалы банков стран G20, пульт от которой находится в руках президента США.

Интересные решения подготовили экспертные группы. В отчете по реформе МВФ в одной из них раскрыта цель преобразования Форума финансовой стабильности (ФФС), превращающегося с принятием в него всех не состоявших в ней членов G20 (в том числе РФ), а также Испании и ЕС как института, в Совет по финансовой стабильности (СФС). Возможно, именно об этой структуре говорил президент США перед началом саммита.

СФС будет совместно с МВФ работать над определением объектов помощи МВФ, в том числе по программам предотвращения кризисов в национальных экономиках. Саммит ФФС, на котором начнется его преобразование в СФС, состоится в апреле.

Президент РФ Д.Медведев предложил поручить МВФ провести исследования возможных сценариев развития мировой валютной системы. Он призвал совместно оценить, какой путь ее развития является наиболее благоприятным для глобальной экономики. В числе таких сценариев названо расширение перечня валют, используемых в качестве резервных, а также создание наднациональной резервной валюты, эмиссия которой будет осуществляться международными финансовыми институтами. Российская сторона также предлагает обсудить результаты таких исследований на встрече министров финансов и председателей центробанков G20.

По словам Д.Медведева, целесообразно также поддерживать становление сильных региональных валют и формировать на их основе новую резервную валюту, можно подумать и об ее частичном золотом обеспечении.

Д.Медведев выступил за коренную, глубинную реформу международных финансовых институтов. Россия согласна с предложением значительно увеличить ресурсы МВФ и многосторонних региональных банков развития до уровня, достаточного для выполнения ими функций кредитора. Также РФ предлагает разработать кредитные механизмы для содействия имеющим финансовые проблемы странам.

Российский президент согласился с необходимостью досрочно – к январю 2011г. – провести очередной обзор квот и голосов в рамках МВФ на основании пересмотренного представительства в нем развивающихся стран и государств с формирующимися рынками. Россия также приветствует предложение ускорить работу по реформированию мандата и системы управления МВФ.

Интересно заявление А.Дворковича о том, что РФ может купить облигации, которые планирует выпустить МВФ для организации обеспечения допресурсами пострадавшие от кризиса страны. Причем он назвал это не просто возможным использованием российских резервных фондов, а их рациональным использованием.

Еще интереснее читать мнения аналитиков по этому вопросу. Подобные инструменты достаточно надежны, соглашается они с логикой российских властей: – займы МВФ практически все страны возвращают. Такие инвестиции можно рассматривать как диверсификацию вложений резервов. Инвестиционную стратегию Резервного фонда менять не придется: она допускает вложения не только в обязательства иностранных государств, но и международных организаций. При этом аналитики признают, что условия выпуска облигаций пока не озвучены. Но, как правило, такого рода облигации предусматривают различные меры поддержания их ликвидности.

Но если пока не озвучены условия выпуска облигаций, то как можно делать вывод о *рациональности* этого финансового инструмента? Просто по индукции –

займы МВФ практически все страны возвращали? Но возвращали не в условиях глобального финансового кризиса, и речь идет не о миллионах долларов, а о десятках миллиардов. Т.е. опять просматривается та же схема – вложить куда-нибудь, только не в отечественную экономику. Мало проблем с долларом, нужны еще проблемы с облигациями МВФ.

Общий вывод: саммит G20 не оказал серьезной помощи мировой экономике по выходу из кризиса: у стран слишком разные интересы и позиции, что мешает им вынести консолидированное решение. У G20 нет механизмов реализации принятых решений: правительства стран G20 кое-как договорились между собой, но не все в экономике решают правительства.

Все шаги стран G20, направленные на борьбу с кризисом, в конечном итоге приведут к усилению США и МВФ. Парадокс в том, что американскую финансовую систему, которая сотворила кризис и оказалась в его эпицентре, все еще позиционируют как систему, которая спасет мир.

Очевидно, что любая резкая реформа нынешней мировой финансовой системы приведет к краху \$ и банкротству США. Но в обстановке форс-мажора растягивать реформу более чем на 2-3 года значит затягивать кризис. Поэтому КНР, а за ней и Россия, выступили с официальными заявлениями, суть которых сводится к следующему: вместо «универсальных прав заимствования» инвестиционных банков нарастить роль «специальных прав заимствования» (SDR) МВФ. А набор валют в SDR: \$, €, ¥ и £, котируемых к \$, добавить китайским юанем, российским рублем и золотом.

Также очевидно, что введение в мультивалютную корзину «специальных прав заимствования» золота, как «вечной ценности», приведет к котировке валют корзины МВФ не к виртуальной (воображаемой) стоимости бумажного USD, а к натуральной (природной) стоимости единицы веса благородного металла. Как только это произойдет, \$ станет не мировой, а национальной валютой. Ценность же юаня, опирающегося на натуральные показатели производства «фабрики XXI века», и рубля, опирающегося на натуральные показатели природных ресурсов, при котировке к золоту станет выше. А ценность \$, €, ¥ и £, как опирающихся на «цивилизационную ренту» высоких технологий, понизится. Совершенно очевидно, что Администрация США такого поворота на финансовом саммите G-20 в Лондоне допустить не могла.

В то же время Финансовый интернационал в лице банков группы Ротшильдов-Барухов (Goldman Sachs, HSBC, Standart Charter) поддерживает Китай, и независимо от того, какие решения будут приняты в Лондоне, не будет мешать краху \$. Тогда смена учетной единицы мирового богатства (банковское золото контролируют Ротшильды) может произойти как обстоятельство непреодолимой силы (форс-мажор).

Россия хотя и почти не имеет металлического золота в Гохране, но имеет весьма значительные подтвержденные запасы золота в месторождениях. Именно то обстоятельство, что золото из недр ещё не извлечено, обеспечивает его сохранность от разворовывания и перемещения в уплату долгов по правам заимствования. А расширенная эмиссия учетных единиц-пустышек под названием USD, реально обеспеченных лишь военной мощью США, без демонстрации военного успеха, и привела мировую кредитную систему к кризису.

Россия и Китай в проектах взаимозависимого долевого участия могли бы использовать золото, как универсальную природную учетную единицу богатства взамен \$. И как гарантию исполнения взаимных обязательств залогом «прав накопления» под эмиссию, соответственно золотых юаней или золотых рублей обеспеченных подтвержденными запасами благородных металлов: платины, золота, серебра (Китай в недрах располагает первыми в мире запасами серебра).

Многие эксперты скептически оценивают предложения России и Китая по введению новой резервной валюты. Действительно, если судить по статистике банка международных расчетов за 2008 г., на долю рубля в мировых валютных транзакциях приходилось 0,13%, юаня чуть больше – 1,5%. Но все дело в том, что подобные оценки значимы для реальной экономики. В тех же виртуальных экономике и финансовой системе, в которые мир погрузился, благодаря действиям ФРС США (заметьте – *частного* предприятия), действуют иные, не объективные, стимулы: иногда достаточно небольшого воздействия, чтобы доверие к, казалось бы, прочной финансовой пирамиде было подорвано, и она начала рассыпаться. Или, по крайней мере, ее организаторы из-за самосохранения пошли на значительные уступки.

Поэтому, по нашему мнению, *инициативы России, Китая и Казахстана были правильными, своевременными и стратегически перспективными.*

2. КРИЗИС В США

По окончательным данным, опубликованным в апреле, ВВП США в IV квартале 2008г. снизился на 6,3%. Аналитики ожидали, что снижение ВВП составит 6,6%. Хотя по итогам всего 2008 г. ВВП США вырос на 1,1%, что совпало с обнародованными ранее предварительными данными. Это стало самым низким показателем с 2001г., когда экономика страны была подорвана террористическими атаками на Нью-Йорк и другие города США. В 2007г. рост экономики США составил 2%.

По данным бюджетного комитета конгресса США, дефицит бюджета достиг \$956,8 млрд. за 6 месяцев финансового года, начавшегося в октябре 2008г. За аналогичный период прошлого финансового года он составил \$313 млрд.

Дефицит федерального бюджета США в марте 2009 г. – 6-м месяце 2008-2009 финансового года – составил рекордное значение для месяца – \$192,3 млрд. Экономические аналитики ожидали, что он составит лишь \$150 млрд.

Ранее президент США Б.Обама заявлял, что его администрация планирует удержать бюджетный дефицит в 2009 г. на уровне \$1,75 трлн. Бюджетное управление американского конгресса увеличило прогноз по дефициту бюджета в текущем финансовом году с \$1,2 трлн. до \$1,8 трлн. При этом прогноз на следующий финансовый год предусматривает бюджетный дефицит на уровне \$1,4 трлн.

Объем импорта США в феврале 2009 г. составил \$152,72 млрд., экспорта – \$126,76 млрд.

Отрицательное сальдо торгового баланса США в феврале 2009 г. уменьшилось на 28,3% по сравнению с пересмотренным значением за январь 2009 г. и составило \$25,97 млрд. Аналитики прогнозировали, что оно составит \$36,5 млрд. В январе 2009 г. отрицательное сальдо торгового баланса США составило \$36,2 млрд.

По опубликованному 9 апреля докладу Министерства труда США, за неделю, завершившуюся 28 марта 2009 г., число первоначальных требований по выплате пособий по безработице составило 674 тыс., увеличившись на 17 тыс. Число первоначальных требований по выплате пособий за неделю, завершившуюся 4 апреля 2009 г., уменьшилось на 20 тыс. по сравнению с предыдущей неделей и составило 654 тыс. Аналитики ожидали, что значения 664 тыс.

Среднее число первоначальных требований по выплате пособия по безработице за 4 недели (по 4 апреля 2009г.) составило 657,25 тыс., понизившись на 750 тыс. по сравнению с показателем в 658 тыс. за предыдущий 4-х недельный период.

Показатель уровня безработицы в США в марте 2009 г. достиг 8,5%, что является его наивысшим значением с 1983 г.

По данным Национального бюро экономических исследований (NBER) США (агентство дает официальное заключение о циклических изменениях американской экономики), экономика страны вступила в рецессию в декабре 2007г. В своих расчетах агентство исходит из широкого спектра индикаторов, а не только из ВВП, как это принято в технических определениях рецессии.

На этом фоне бюджетное управление конгресса США повысило свою оценку чистых издержек американских налогоплательщиков от реализации правительственной программы помощи финансовому сектору (TARP).

По подсчетам аналитиков бюджетного управления, 700-миллиардная программа TARP обойдется налогоплательщикам в \$356 млрд., а не в \$189 млрд., как прогнозировалось в январе 2009 г.

Ответная реакция не заставила себя долго ждать: 4 апреля на Уолл-стрит напротив Нью-Йоркской фондовой биржи начался 2-х дневный «национальный марш протеста» против миллионных бонусов, которые получили банкиры, и правительственной программы выкупа обесцененных активов за деньги налогоплательщиков.

Участники марша требуют направить \$1 трлн., который предполагается на поддержку банков, не на выкуп обесцененных активов, а на создание рабочих мест. По мнению участников марша, всего \$1 трлн. из обещанных Вашингтоном \$10 трлн. на спасение банков может оплатить создание 20 млн. рабочих мест с годовой заработной платой в \$50 тыс.

«Выкупайте людей, а не банки!» – главный лозунг протестующих, созданных левыми партиями, профсоюзами и гражданскими объединениями. Его скандировали сотни участников протеста. После самого прибыльного 2007 г. премиальные финансового сектора в Нью-Йорке составили почти \$40 млрд., спустя год, когда уже начался выкуп обесцененных банковских активов и волна банкротств, размер бонусов был \$18 млрд.

Активисты движения требовали национализации банков и установления за ними жесткого контроля. Над Уолл-стрит раздавались проклятья в адрес «коррумпированных империалистов», звучали призывы к революции и велась запись в левые партии и группировки, как, например, «Революционная организация труда». Пока марши проходят без эксцессов.

В последнее время все больше экономистов сходятся во мнении, что восстановление экономики США не за горами. По их оценкам, рынок труда и рынок жи-

лой недвижимости уже достигли дна, и вскоре можно ждать постепенного "выздоровления" крупнейшей экономики мира.

3. КРИЗИС В ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЕ

Министр финансов Великобритании Алистер Дарлинг признал, что был слишком оптимистичен в своих прежних прогнозах по экономической ситуации в стране. В прошлом году А.Дарлинг заявлял, что британская экономика начнет восстанавливаться во 2-й половине 2009 г. Теперь министр признает, что экономика не выйдет из рецессии как минимум до конца текущего года.

ВВП Великобритании по итогам IV квартала 2008 г. снизился на 1,6% по сравнению с предыдущим кварталом. По неофициальным оценкам представителей британского Минфина, в I квартале экономика страны показала не лучший результат.

По прогнозу ОЭСР, снижение ВВП Великобритании в 2009 г. составит 3,7%, что станет самым худшим показателем со времени Второй мировой войны.

Финансовый кризис отразился и на рынке произведений искусства: в прошедшие 3 месяца 2009 г. цены на арт-рынке упали на 35%. Это падение зарегистрировано индексом Mei Moses, который рассчитывается на основе цен на предметы искусства на аукционах в Лондоне и Нью-Йорке.

В первую очередь падение цен затронуло работы послевоенных и современных художников, которые до недавнего времени были популярны среди представителей американской финансовой элиты. При том, что в течение последних 10 лет цены на работы послевоенных и современных художников ежегодно увеличивались в среднем на 20%. Цены на работы старых мастеров претерпели менее значительные изменения.

По словам участников арт-рынка, падение индекса Mei Moses отражает сложную экономическую ситуацию в мире, но с небольшим отставанием. Снижению цен на предметы искусства во многом способствовало то, что многие из тех, кто понес убытки из-за финансового кризиса, решили выставить принадлежащие им картины на продажу, иногда по невыгодной для себя цене. Среди этих людей были и жертвы финансовой пирамиды Бернарда Мэдоффа.

Майкл Мозес, один из основателей индекса Mei Moses, отметил, что самым неудачным годом для рынка предметов искусства пока остается 1991г., в течение которого цены упали в среднем на 41%. Этот вывод сделан на основе данных о развитии арт-рынка с XIX века.

4. КРИЗИС В АЗИИ

Экспортно-ориентированная экономика Китая несет существенные потери. За первые 2 месяца 2009 г. экспорт уменьшился на 21% по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. Одновременно сократился и импорт, половина которого приходится на сырье и комплектующие для экспортных товаров. Положительное внешнеторговое сальдо, превышавшее в прошлом году \$40 млрд. в месяц, в первые 2 месяца нынешнего года составило лишь \$4,8 млрд.

Растет безработица – она, по мнению экспертов, существенно выше официального уровня в 4,2% (в России зарегистрированная безработица составляет 2,8%

экономически активного населения – в 3 раза меньше реальной).

Но, тем не менее, представители Всемирного банка заявили, что в Китае спад экономики может закончиться уже в этом году, и страна начнет выходить из кризиса. Это окажет позитивное влияние на экономику стран всего Азиатского региона. В заявлении Всемирного банка утверждается, что экономическое падение в Китае достигнет дна в середине 2009 г. и потом начнется рост, который усилится в 2010 г. Главной причиной роста ВБ считает план антикризисной поддержки экономики страны, принятый китайским правительством. Помощь государства обеспечит почти 75% роста в период кризиса. Объем выданных кредитов китайских банков в феврале в годовом исчислении (февраль к февралю) вырос на 24%.

Официальный Пекин ожидает, что в 2009 г. экономика страны вырастет на 6,5%. Это меньше роста зафиксированного в 2008 г. на уровне 9%, но если прогноз оправдается, будет лучшим результатом на фоне других стран, экономики которых в 2009 г. будут переживать спад.

Именно Китай некоторые экономисты называли страной, которая спасет мир от кризиса.

Как бы в подтверждение этого, Китай и Япония договорились совместно помогать азиатским странам в борьбе с мировым экономическим кризисом. Соответствующее решение было достигнуто в ходе прямых переговоров между председателем КНР Ху Цзиньтао и премьер-министром Японии Таро Асо в рамках саммита глав G20. Ранее премьер-министр Японии объявил о том, что его страна в течение ближайших 2-х лет потратит на финансовую помощь азиатским странам \$22 млрд. и увеличит размер государственной программы инвестиций в азиатские страны до \$20 млрд. До этого Ху Цзиньтао заявил, что приоритетом мировых финансовых институтов должна оставаться поддержка развивающихся экономик. При этом Китай обязался внести в МВФ \$40 млрд.

И в реализации идеи превращения юаня в региональную резервную валюту Народный банк Китая продвинулся дальше, чем ЦБ России. Помимо Нацбанка Белоруссии, в феврале заключившего 3-х летнюю сделку своп на 20 млрд. юаней (\$2,9 млрд., что соответствует 3-х летнему объему экспорта Белоруссии в КНР) и 8 трлн. белорусских рублей, в сеть валютных свопов Китая с конца 2008 г. входят эмиссионные институты Южной Кореи, Индонезии, Малайзии и Гонконга.

Общая сумма свопов Народного банка Китая составляет около 650 млрд. юаней (около \$95 млрд., приблизительно 5% резервов КНР). 1.04.2009 г. объявлено о переговорах о свопе с ЦБ Аргентины.

5. КРИЗИС В РОССИИ

Начало апреля – традиционно время публикации промежуточных итогов за первый квартал. Их анализ позволяет проследить динамику кризисных явлений.

В I квартале расходная часть бюджета превысила доходную всего на 0,6% ВВП. 9 апреля Министерство финансов отчиталось об исполнении федерального бюджета за январь – март. Казна собрала 1,730 трлн. руб. доходов, кассовое исполнение расходов составило 1,780 трлн. руб. Дефицит бюджета в 50 млрд. руб. соответствует 0,6% ВВП (8,23 трлн. руб.).

В сравнении с январем – мартом прошлого года доходы бюджета без учета доходов от размещения средств фонда национального благосостояния и резервного

фонда уменьшились на 1/4, а расходы возросли на 1/3 из-за финансирования антикризисных мер.

Согласно поправкам в бюджет-2009, который сейчас находится на рассмотрении в Госдуме, доходы в сравнении с 2008 г. уменьшаются на 27,6%. В январе – марте государство получило 25,8% от годового плана доходов, а потратило 18,3%. Но примерно 1/5 часть доходов (271 млрд. руб.) принесли национальные фонды – в январе был зачислен доход от их размещений за прошлый год.

Расходы марта почти в точности равны расходам февраля: чуть более 692 млрд. руб. А доходы марта оказались всего на 50 млрд. руб. выше доходов февраля. Зато дефицит бюджета в марте уменьшился до 6,2% месячного ВВП против 8,8% в феврале. Дефицит бюджета будет расти, что проявится уже во II квартале, пообещал Кудрин, по итогам года он составит 7,4% ВВП.

Однако II квартал может оказаться менее удачным: в январе – марте налог на прибыль для авансовых платежей взимался, как и в IV квартале, по ставке 24%, а не 20%, из-за чего сборы этого налога за I квартал составили почти половину годового плана (95 млрд. руб. из 196,2 млрд. руб.). Федеральный бюджет получал 6,5% налога, а не 2%, как требует новое положение.

По итогам I квартала, чистый отток капитала из России составил около \$33-34 млрд. За аналогичный период 2008 г. Россия потеряла \$22,8 млрд. И хотя темпы оттока замедлились в 4 раза по сравнению с IV кварталом 2008 г. (\$130,5 млрд.), но это один из самых высоких квартальных показателей оттока. В основном отток связан с платежами по долгам компаний: нефинансовый сектор должен был в I квартале погасить \$17,7 млрд. долга с процентами, банки – \$15,4 млрд., государство – \$1,7 млрд.

Почти прекратился отток, связанный с девальвацией рубля и уходом портфельных инвесторов. Эффект конвертации рублей в валюту практически исчерпал себя. Давление на рубль ослабло из-за роста цен на нефть. Прогноз ЦБ по оттоку за 2009 г. – \$70 млрд., таким образом, за I квартал выполнена почти половина «плана».

7 апреля Федеральная таможенная служба (ФТС) опубликовала данные о товарном импорте из стран дальнего зарубежья (более 90% российского импорта) в марте 2009 г., согласно которым по сравнению с мартом 2008 г. ввоз товаров сократился на 39,9%, составив \$11,2 млрд. Годовые темпы падения импорта заметно ускорились: в январе 2009 г. они составляли 35,4%, в феврале – 36,7%, что отражает общее снижение внешней торговли. Импорт продовольственных товаров в марте сократился всего на 7,7%, а ввоз машин и оборудования – более чем в 2 раза. Столь существенное сокращение импорта по сравнению с докризисными показателями прошлого года позволяет ЦБ отчитываться о положительном сальдо торгового баланса.

В марте 2009 г. по сравнению с февралем импорт вырос на 5%. В феврале 2009 г. по сравнению с январем рост был гораздо более существенным – 41,8%. Впрочем, на этот показатель ощутимо повлиял "эффект низкой базы" января 2009 г., когда по сравнению с декабрем 2008 г. ввоз товаров рухнул на 60%, в том числе благодаря сезонности, неопределенности импортеров в отношении новых контрактов, девальвации рубля и сокращению потребительского спроса. В марте же рубль уже был стабильным, а рост импорта на 5% по сравнению с февралем произошел на фоне заметно выросших цен на импортные товары.

Быстрее всего восстанавливается продовольственный импорт. В марте по сравнению с февралем он вырос на 26,7% – до \$2,2 млрд., в стоимостном выражении фактически сравнявшись с мартом 2008 г. (\$2,3 млрд.). В начале апреля вице-премьер Виктор Зубков заявил, что антикризисные меры правительства "уже работают сегодня", приведя в пример "начавшееся импортозамещение" в сельском хозяйстве. Быстрыми темпами восстанавливается импорт химической продукции, который в марте по сравнению с февралем вырос на 12,6%, до \$1,9 млрд. В стоимостном выражении он, впрочем, еще далек от марта 2008 г. (\$2,6 млрд.).

Медленнее всего восстанавливается инвестиционный импорт, который должен послужить модернизации производства в РФ и толчком к качественному росту. За март ввоз машин и оборудования увеличился на 1,4%, главным образом за счет покупки РЖД железнодорожных локомотивов (рост на 20%) и летательных аппаратов (рост на 12,6%). В стоимостном же выражении в марте 2009 г. инвестимпорт составил \$5,1 млрд. против \$10,6 млрд. в марте 2008 г.

Если в марте 2008 г. ввоз машин и оборудования составлял 56,7%, то в марте 2009 г. его доля сократилась до 45,5%, при этом в общем объеме импорта часть продовольствия увеличилась с 12,5% до 19,3%. Впрочем, правительство явно не рассчитывает на инвестиционный рывок. Как неоднократно заявляли чиновники МЭР, спасти экономику от существенного падения в 2009 г. должно потребление, субсидируемое государством.

7 апреля Банк России опубликовал 1-ю оценку изменений внешнего долга РФ по состоянию на 1 апреля. Согласно статистике ЦБ, с 1 января он сократился с \$484,7 млрд. до \$453,5 млрд., на \$31,2 млрд. Пика совокупный внешний долг РФ достиг в III квартале 2008 г. – \$542,1 млрд., из них \$499,3 млрд. приходилось на частный сектор (39,5% – банковский сектор, 60,1% – небанковские структуры). За 1-й кризисный квартал сокращение частного внешнего долга составило \$47,4 млрд. (на \$31,8 млрд. уменьшился совокупный внешний долг небанковского сектора, на \$15,6 млрд. – банковского), государственного – 2,2% (кварталом ранее – \$10,1 млрд.).

В январе–марте 2009 г. темпы сокращения внешнего долга РФ упали вдвое.

Накануне, отвечая на вопросы депутатов Госдумы после парламентского отчета, премьер-министр В. Путин заявил, имея в виду частный внешний долг ("около \$500 млрд."), что сегодня корпоративный долг сократился на 1/3: реструктурировано и погашено, по словам премьер-министра, \$174 млрд.

В цифрах ЦБ подтверждений этим сведениям нет. С III квартала 2008 г. по I квартал 2009 г. частный внешний долг сократился на \$88,6 млрд. Реструктуризации частного внешнего долга в IV квартале 2008 г. оценивалась аналитиками не более чем в \$25-30 млрд. Таким образом, если данные премьер-министра о сокращении и реструктуризации компаниями долга на 1/3 верны, сама по себе реструктуризация частного внешнего долга РФ затронула кредитов и обязательств на сумму порядка \$65-70 млрд. – то есть около 13-14%, или 4/5 от текущих платежей по долгу всего 2009 г. При этом сокращение частного внешнего долга за полгода составило около 18% от их общей суммы.

За полемикой вокруг закрытых цифр реструктуризации частного внешнего долга стоит проблема непрозрачности данных и операций с корпоративными кредитами частному сектору РФ. Заявления правительства об отказе помогать компаниям в досрочных погашениях внешнего долга, решении проблем margin calls и

изменений в графиках выплат кредитов в связи с кризисом делаются на фоне усиления роли Сбербанка, ВЭБа, ВТБ и Газпромбанка и в банковском, и в корпоративном секторе. Иностранные кредиторы российских компаний, как правило, ведут переговоры о реструктуризациях, однако в этом процессе государственные банки – не на их стороне. Сигналы государства, в том числе и отказ от гарантирования внешнего долга через ВЭБ из Фонда будущих поколений на \$50 млрд., и заявления о разрешении входить в капитал компаний-должников, для них крайне противоречивы – ни цифра В. Путина, ни его выступление ситуацию не прояснили.

По состоянию на 1.04.2009 г. сумма внешних долгов РФ (\$453,5 млрд.) превысила международные валютные резервы (\$383,9 млрд.) примерно на \$69,6 млрд.

Согласно принятой 6 апреля Госдумой в первом чтении новой редакции закона о федеральном бюджете на 2009 г., налоговые доходы госказны сократятся с 6,33 трлн. руб. до 3,84 трлн. руб. Неналоговые, к которым, по методологии бюджета, отнесены таможенные пошлины, упадут с 4,59 трлн. руб. до 2,86 трлн. руб. В сравнении с первоначальными прогнозными значениями, сильнее всего сократятся поступления налога на прибыль – на 74%. Сборы НДС упадут на 53%, таможенных пошлин и сборов – на 48,5 %, НДС – на 30%.

По подсчетам Счетной палаты, на долю макроэкономических факторов (снижение цен на нефть и газ, сокращение объема ВВП, прибыли организаций и объемов импорта) приходится 85% ожидаемого снижения сборов. 9% от суммы снижения дадут изменения бюджетного и налогового законодательства (в частности, снижение налога на прибыль). На прочие факторы приходится 6% сокращения. Кризис и внесенные им поправки изменили структуру налоговых доходов в сравнении с прежней редакцией бюджета-2009. Сократились доля налога на прибыль организаций (с 11,9 % до 5,1 %) и НДС (с 22,8% до 17,5%). Вклад НДС, напротив, возрос с 51,7% до 59,6%, ЕСН – с 9,6% до 13,2%. Основную долю неналоговых доходов федерального бюджета на 2009 г., как и прежде, будут составлять таможенные пошлины и сборы.

Доля просроченных от всех кредитов, выданных российскими банками, составляет уже не официальные 3,3%, а около 10% (консенсусная величина потенциального размера плохих кредитов) и может вырасти до 30%, считают в Сбербанке³⁴. Противостоять такому росту просрочки можно только резким увеличением капитала, а возможностей для этого нет даже у крупнейших игроков. В худшем случае докапитализация на триллионы рублей потребует практически всем банкам из топ-30. Такой объем поддержки банков государству не по силам.

В российской отчетности в качестве просрочки отражаются только неполученные платежи по кредитам, в то время как риск невозврата распространяется на всю ссуду целиком. По статистике, уровень проблемных кредитов достигает во время финансовых кризисов в среднем 34%, а в России во время кризиса 1998 г. составил 40%, привел Греф данные МВФ.

При этом даже из официальной статистики видно, что темпы прироста резервов у банков несопоставимы с темпами прироста просрочки. Только за февраль банки (без учета Сбербанка) увеличили объем просроченных долгов в своих портфелях на 21%. Прирост резервов составил всего 6,7%.

Если просрочка достигнет уровня в 30% в докапитализации на общую сумму 2,17 трлн. руб. будут нуждаться 29 из 30 крупнейших банков. Если считать, что на-

званная Грефом текущая просрочка в 10% соответствует действительности, то в докапитализации на 170 млрд. руб. уже нуждаются 22 банка из топ-30.

Выделять средства в капитал частных банков государство до сих пор было готово лишь при равноценном участии их собственников, которые за редким исключением не располагают необходимыми средствами. Другой способ решения проблемы – через создание "банка плохих активов" – также пока не нашел отклика у финансовых властей. 3 апреля глава ЦБ Игнатьев и вовсе заявил, что проблема плохих долгов еще "не вызрела".

По подсчетам Ассоциации региональных банков, в судах находятся дела о неплатеже более чем по 10 тысячам ипотечных кредитов. По еще 3 тысячам дел уже вынесены судебные решения об обращении взыскания на заложенное жилье. Учитывая, что средняя сумма одного ипотечного кредита составляет порядка 1,5 млн. руб., а общая сумма задолженности граждан по ипотечным кредитам, по данным ЦБ на 1 марта 2009г., составляла 1,072 трлн. руб., всего на руках у граждан находится около 700 000 ипотечных кредитов. Если с этой цифрой сопоставить количество дел о неплательщиках в судах, получится, что восстановлению не подлежит кредитное качество порядка 1,4% ипотечных заемщиков.

С учетом этих данных реальная картина с неплатежами по ипотеке выглядит гораздо хуже, чем ее представляют представители власти. 7 апреля 1-й вице-премьер РФ Игорь Шувалов сообщил, что уровень просрочки по ипотечным платежам в РФ не превышает 2-3% и при такой динамике по итогам года будет не выше 5%. По его мнению, в целом ситуация значительно стабилизировалась.

Представители банковского сообщества с позитивным прогнозом не согласны. По оценкам Ассоциации российских банков, в апреле–мае можно ждать новой волны исков от банков по ипотеке в суды. Обычно банки обращаются в суд по ипотечным кредитам, как только просрочка превышает 90 дней, соответственно, в эти 10000 исков не входят иски по кредитам, просрочка по которым началась после нового года. А резкий рост неплатежей по ипотечным кредитам начался как раз в новом году, после декабрьских заявлений правительства РФ об оказании господомощи ипотечным заемщикам. В декабре прошлого года правительство начало кампанию оказания помощи заемщикам, с этого момента многие граждане решили, что долги будут прощены и перестали платить по кредитам. Немаловажную роль в ухудшении платежеспособности ипотечных заемщиков после нового года сыграли также колебания курса доллара и начавшиеся сокращения сотрудников.

Учитывая ситуацию в стране на начало года, по итогам первого полугодия количество рассматриваемых в суде дел о просроченной задолженности по ипотечным кредитам может возрасти как минимум в 2 раза. Это создаст дополнительную нагрузку на суды, что еще более удлинит и без того очень длительную процедуру взыскания долга по ипотеке через обращение взыскания на залог.

По данным зампреда ЦБ Сергея Швецова, за 5 месяцев, с сентября 2008 г. по январь 2009 г., ЦБ РФ продал на открытом рынке \$200 млрд. Население купило 38% – \$76 млрд. Еще 26% продаж валюты пришлось на операции ЦБ с юридическими лицами, 1/4 составили платежи нерезидентам, остальное – валютные позиции банков. В феврале – марте регулятор только покупал валюту – около \$7 млрд.

На конференции в Высшей школе экономики первого зампреда ЦБ Улюкаева Улюкаева спросили, зачем ЦБ укрепляет рубль, если всем понятно, что к концу года бивалютная корзина снова будет стоить 41 руб. «Мне непонятно», – был ответ.

Поясняя его, он сказал, что курс в 41 руб. за корзину – завышенный, рынку дали возможность в этом убедиться и у рубля больше шансов укрепляться в дальнейшем, чем слабеть.

В этих условиях 6 апреля В. Путин в Государственной думе представил антикризисную программу правительства и государственный бюджет на 2009г. Заметим, что на момент представления антикризисной программы в Госдуме отсутствовал окончательный официальный текст документа: при обсуждении программы ее официально как бы не существовало. Этот факт характеризует реальное состояние с разделением власти в стране. Уже только одно это указывает на значительную теневую составляющую антикризисной программы.

Фрагменты эта программы комментировалась в СМИ. Специалисты Института развития фондового рынка также проводили анализ доступной им версии программы. Вывод: несмотря на множество слов о повышении социальной защищенности и поддержки реального сектора в тексте документа, основной акцент в программе сделан на финансовой системе. В нее предполагается направить около 57% всех финансовых средств. И это при том, что ранее выделенными средствами банки распорядились далеко не в национальных интересах, значительно увеличив свои прибыли. Масштабная подпитка банковской системы в России пока не привела к повышению доступности заемных средств для реального сектора экономики.

Поэтому ниже остановимся только на ее некоторых аспектах антикризисной программы и доклада премьера, которые, по нашему мнению, могут оказаться ключевыми для понимания ситуации.

В своем докладе В. Путин обобщил свои прежние заявления. Не было дано внятного ответа, почему нельзя заморозить тарифы, когда зарплаты не растут, что делается по обеспечению продовольственной и лекарственной безопасности страны, почему деньги, выданные банкам прошлой осенью, не дошли до предприятий. Не было оценок экономической ситуации – «достигли мы дна или нет».

Первое на что хотелось бы обратить внимание – по мнению В. Путина, проблемы возникли не у нас и не по нашей вине. *Ситуация в российской экономике принципиально не отличается от мировых тенденций.*

Т.е. премьер (или те, кто писал ему доклад) не замечает различия между дефляцией в США и странах Западной Европы и инфляцией в России. Поэтому с Запада копируются и методы борьбы с кризисом – стимулирование спроса и закачка денег в банковскую систему. Но если при дефляции это оправданно и вполне логично (по крайней мере, в среднесрочной перспективе), то при инфляции – только вред. В России спрос мал не потому, что граждане формируют накопления, надеясь на повышение со временем покупательной способности денег, а потому, что у большинства граждан лишних денег элементарно нет.

Не воспринимается разница между оттоком (из России) и притоком (в США) капитала. Это – принципиальный момент, который может деформировать всю экономику и обнулить антикризисные меры.

Для наглядности можно сопоставить несколько цифр. Пакет антикризисных мер во многих странах составляет около 12% ВВП. А в России последние годы суммарный отток капитала – легальный и нелегальный – равен 12-13% ВВП. Иначе говоря, последние 2-3 года страна уже живет как бы в кризисе. И сейчас этот кризис только обостряется. Продолжать переводить финансовые средства в гнилую американскую валюту – означает окончательно разрушить экономику собственной

страны.

Существуют 3 варианта объяснения этого высказывания В. Путина.

- он действительно не понимает разницы между причинами кризиса в разных странах;
- он это понимает, но пытается манипулировать мнением депутатов и граждан для придания российскому кризису свойства объективности, независимости от предыдущих действий государственной власти в интересах ее сохранения;
- он это понимает, но манипулирует общественным мнением для придания устойчивости власти в более глобальных интересах сохранения условий функционирования существующей мировой финансовой системы.

Во всех 3-х случаях система государственного управления будет неэффективна для преодоления кризисных явлений.

Далее В. Путин сообщил, что в последнее время российские компании и банки снизили внешний долг на \$174 млрд. Но с 1 октября 2008г. по данным ЦБ российские заемщики выплатили \$88,6 млрд. Значит, около \$85 млрд. – это реструктурированный долг. Т.е., вместо того, чтобы выплатить \$85 млрд. из валютных резервов, приходится опять занимать (и платить за это проценты, причем, скорее всего – немалые, учитывая проблемы с ликвидностью во всем мире). И понятно, что реструктуризацию своих долгов при поддержке государства провели не рядовые компании, а госкорпорации.

Поэтому в данном случае можно согласиться с опасением министра финансов А. Кудрина, что в конце 2009г. может возникнуть 2-я волна кризиса, связанная с необходимостью выплат по новым долгам.

Есть другая версия указанного несовпадения цифр: \$85 млрд. получены от финансовых структур, связанных с государственной властью, в обмен на подешевевшие акции российских компаний. Если через некоторое время фондовый рынок выйдет на докризисный уровень (это может произойти уже в ближайшем будущем, т.к. инвесторы «побегут» от \$), то цены акций возрастут в 3 раза, и \$85 млрд. превратятся в \$255 млрд. Чистый выигрыш – \$170 млрд., примерно столько содержится в 2-х фондах – Резервном и Национального благосостояния.

Обе версии – негативны. Для объективности следует заметить, что занимать, скорее всего, все-таки придется: нужно где-то найти \$69,6 млрд. для покрытия разницы между валютными резервами и общим долгом. Поэтому более вероятна 2-я версия несовпадения цифр в докладе премьера.

Таким образом, доступных средств в международных валютных российских резервах нет. Теперь многое зависит от благожелательности властей США (точнее, ФРС США): захотят вернуть российские резервы – возвратят (только на каких условиях?). Не захотят – придется выходить из кризиса за счет российских граждан (с трудно предсказуемыми для власти последствиями).

Потенциально возможно восполнить необходимые финансовые ресурсы за счет экспорта, в первую очередь углеводородов (нефть и газ – это 25% ВВП России и 40% налогов).

Но и здесь ситуация – негативная: нефтяные цены снижены примерно в 2–2,5 раза, газовые цены снизятся в ближайшее время в 1,5 раза, а добыча не растет. Аналогичная негативная ситуация с производством и экспортом металлопродукции, который за год сократился более, чем в 3 раза.

Поэтому значительных поступлений от экспорта ждать не следует. Если, конечно, нефтяные цены не поднимутся до \$80-100/баррель, как это прогнозируют некоторые эксперты. Но по нашему мнению, это – слишком оптимистичные прогнозы: более реалистичен рост до \$60-70/баррель.

Наконец, в своем докладе В. Путин выступил против замораживания тарифов естественных монополий. Последние годы эти тарифы росли опережающими темпами по отношению к официальному уровню инфляции. Т.е. в ближайшие годы монополии опять получают дополнительное развитие, а говорить о повышении конкурентоспособности российской экономики всерьез не приходится.

Депутаты даже не спросили премьера про его прежние обещания: в декабре он обещал снизить тарифы естественных монополий, а они выросли до верхней планки. Второй блок вопросов – программа строительства массового жилья, которая может вытянуть экономику, но и об этом также ни слова.

Заканчивая свое выступление перед депутатами, В. Путин сказал: необходимо сберечь и наращивать международные резервы. Другими словами, несмотря на резкое снижение доверия к американскому доллару, Россия и далее предполагает инвестировать экономику США и Западной Европы. Т.е. и далее продолжится то издевательство над отечественной экономикой, финансовой системой и здравым смыслом, которое продолжалось последние годы и фактически привело Россию к кризису.

А если вспомнить о \$69,6 млрд., которые будут необходимы даже при 100% степени использования имеющихся международных резервов, и которые неоткуда взять, кроме как, распродавая государственные пакеты акций российских компаний, то отношение к антикризисной программе становится однозначным. **Вопрос о \$69,6 млрд. – ключевой при оценке этой программы и деятельности государственной власти за предыдущие девять лет.**

После этого подробно анализировать остальные положения антикризисной программы нет смысла. Они имеют второстепенное значение и фактически обречены, поскольку основа финансовой политики, приведшая к кризису, осталась неизменной.

Отвечая на вопросы депутатов, В. Путин заявил, что власть не имеет право самоустраниться, как это было в 1917 г. и 1991 г., иначе страну ожидают большие проблемы. Т.е. ситуации 1917 г., 1991 г. и 2009 г. в правительстве оцениваются, как схожие, на сопоставимом уровне значимости. Хорошо, что они это понимают, но предлагаемые в антикризисной программе меры эту озабоченность не отражают.

В проекте бюджета на 2009 г. значительную долю прямой господомощи – около 800 млрд. из 1,8 трлн. руб. – планируют направить в реальный сектор³⁹. Однако есть опасение, что большая часть господомощи достанется неэффективным государственным предприятиям и компаниям, собственники которых имеют доступ к первым лицам государства. При этом отраслям, которые способны дать наибольший мультипликативный эффект, – жилищному и инфраструктурному строительству, туризму и транспорту – не уделяется должного внимания. Россия пока не намерена увеличивать ассигнования на жилищное строительство (за исключением жилья для военных и строительства олимпийских объектов). Новый проект бюджета предусматривает сокращение финансирования дорожного хозяйства более чем на 25% – с 275 млрд. до 203 млрд. руб. Кроме того, на 12,6 млрд. руб. сокращаются бюджетные дотации регионам на содержание и обновление дорог и на 31,2 млрд. руб. – на

модернизацию транспорта. Если не изменить затратные приоритеты, российский кризис может стать не только самым глубоким, но и самым длительным среди стран с переходной экономикой.

И дело не только в приоритетах, но и в степени эффективности предпринимаемых действий. В частности, масштабная подпитка банковской системы в России пока не привела к повышению доступности заемных средств для реального сектора экономики.

6. СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ ТЕКУЩЕГО ГОДА

3 апреля стали известны обобщенные данные по финансовым рынкам в 1-м квартале.

Несмотря на кризис, неожиданно I квартал оказался для инвесторов самым прибыльным за последние 2 года. Акции в среднем подорожали на 1/4, облигации надежных компаний – на 10-20%. Вложения в золото и долларовые вклады принесли 18% дохода.

1-й квартал 2009 г. доказал: кризис – время новых возможностей. Те, кто рискнул и в конце прошлого года купил ликвидные акции, не прогадали. Индекс ММВБ за последние 3 месяца вырос на 24,8% до отметки 772,9 пункта, индекс РТС – на 9% до 689,6. 3/4 акций, с которыми на ММВБ в день проходит не менее 10 сделок, принесли прибыль.

Лучший результат у акций «Полюс золота», подорожавших в 2 раза. На столько же выросли в цене «префы» «Ростелекома». Нефтяные бумаги благодаря росту цен на нефть также оказались лучше рынка: «Сургутнефтегаз» (+28%), «Роснефть» (+32%), «Газпром нефть» (+34,4%).

Больше других ликвидных бумаг подешевели банковские акции: ВТБ – на 16%, Сбербанк – на 9%. Впрочем, «префы» «Сбера» прибавили в цене 11%. В списке аутсайдеров – бумаги территориальных энергокомпаний: от «Мостеплосети» (-35%) до «Мосэнерго» (-6,4%).

Цены государственных и муниципальных облигаций снизились на 7-10%, в настоящее время их рублевая доходность не превышает 9-11% годовых. А корпоративные облигации 1-го эшелона подешевели в среднем на 5-10%, 2-го – на 10-20%. Например, с учетом купонов прибыль от вложений в долги АИЖК с погашением в 2016-2018 гг. составила 17,6-23,2% за квартал, «Русгидро» – 17,4%.

Но дефолты спутали карты инвесторам. Так, из-за отказа в феврале от оферты и реструктуризации долга облигации ГАЗа принесли держателям 43% убытка.

Непрофессиональным инвесторам в настоящее время не стоит покупать рублевые облигации: дефолты по ним следуют один за другим, а текущая доходность надежных бумаг не превышает 15-18%. С учетом налогов такие инвестиции проигрывают депозитам.

За 3 месяца рубль ослабел к большинству ежедневно котируемых ЦБ валют. Хуже себя чувствовали лишь белорусский рубль (-9% к рублю) и казахский тенге (-7,4%).

Курс \$ к рублю вырос на 15,7%, € – на 8,5%. Благодаря этому вклады с типичной для начала года ставкой 9% годовых в \$ принесли 18,3% чистого дохода, а в

€ – 10,9%. А доход по самым выгодным рублевым депозитам (3-3,25% за 3 месяца) даже не покрыл официальную инфляцию, которая составила 5,3% (по данным Росстата).

За последние 3 месяца ставки по рублевым вкладам выросли примерно на 0,5-2%. Но в ближайшем будущем возможно снижение максимальных ставок годовых вкладов с нынешних 20% до 17-18%.

В смутное время многие инвесторы во всем мире, спасаясь от обесценения \$, сделали удачную ставку на золото и другие драгметаллы. Тройская унция золота подорожала за квартал на 4,6% до \$919, серебра – на 16,2% до \$13, платины – на 21,2% до \$1120, палладия – на 15,2% до \$212.

В России учетные цены ЦБ на золото поднялись на 23,5%, на серебро – на 41,4%, на платину – на 45%, на палладий – на 35,6%. Поэтому средства инвесторов на обезличенных металлических счетах выросли в среднем на 18%, 36%, 40% и 31% соответственно.

Инвестиции даже в наличный металл принесли доход. Например, покупка в Сбербанке платинового слитка на 3 месяца дала 1,4% прибыли. Но вложения в слитки в других металлах вновь оказались убыточными.

По прогнозам, во II квартале цены на золото будут колебаться в диапазоне \$750-1000 за унцию, а во 2-м полугодии могут вырасти до \$1100-1200.

8 апреля торги на российском рынке акций завершились резким ростом ведущих биржевых индексов. По итогам торгов индекс ММВБ вырос на 5,72% – до 922,68 пункта, индекс РТС подрос на 6,62% – до 810,9 пункта. Объем торгов на ММВБ составил 66,135 млрд. руб., в РТС – \$7,26 млн. На ФБ ММВБ в лидерах роста оказались бумаги Сбербанка (+9,2%), ЛУКОЙЛа (+7,78%), "Роснефти" (+6,57%). При этом не очень удачно сложились торги для бумаг ФСК ЕЭС (-1,7%). В РТС повысились по итогам торгов котировки Сбербанка (+11,81%), ГМК "Норильский никель" (+10,56%), "Татнефти" (+7,14%) и "Северстали" (+20%).

На российских торговых площадках снова преобладает оптимизм, основанный, главным образом, на внешних факторах. В настоящее время для российского рынка существуют только 2 основных ориентира – ситуация в США и нефтяные цены.

Сейчас идет «сезон отчетности» компаний и ближайшие недели могут стать для рынка ключевыми. Одним из ключевых событий стало сообщение банка Wells Fargo (купил в прошлом году проблемный банк Wachovia) о рекордной для него прибыли в \$3 млрд. за квартал. На следующей неделе ожидаются отчеты других крупнейших компаний, таких как General Electric и Intel.

Стабильный рост рынка длится уже больше месяца, и эксперты все настойчивее предсказывают коррекцию. Западным фондам настала пора решать, что делать с деньгами, накопленными от спешной распродажи активов в IV квартале 2008 г. На этом фоне никто не хочет продавать, особенно Россию, которая была перепродана больше остального мира.

7. ПРОГНОЗЫ

Всемирный банк (ВБ) обновил прогноз по мировой экономике, снизив показатель роста в 2009 г. на 2,6% по сравнению с ноябрьской оценкой до 1,7%. Экономисты ВБ говорят, что, если восстановление и начнется, в 2010 г. безработица и

бюджетные дефициты будут продолжать расти и в развитых, и в развивающихся странах.

Еще пессимистичнее прогнозы ОЭСР: спад составит 2,7% (учитываются входящие в ОЭСР развитые страны и страны BRIC, на которые приходится 82% мирового ВВП), а сокращение объема мировой торговли – 13,2% (у ВБ – 6,1%). Тяжелые финансовые условия и потеря уверенности экономическими агентами будут подавлять деловую активность в течение всего года, считают в ОЭСР. И во II квартале надеяться на оживление экономики не стоит: ее прогноз на IV квартал для входящих в организацию 30 стран – минус 3,4% по отношению к IV кварталу 2008 г. Лишь к концу 2010 г. благодаря мерам правительств по стимулированию экономики темпы роста приблизятся к потенциальным. Потенциальный рост в IV квартале 2010 г. ОЭСР прогнозирует на уровне лишь 1,1%, а по итогам всего следующего года в странах – членах организации будет спад (-0,1%). Экономика США в 2010 г. не вырастет, мировой экономике удастся прибавить лишь 1,2%.

Если слабость реальной экономики еще больше подорвет состояние банков или если правительствам не удастся восстановить стабильность на финансовых рынках, восстановление задержится, считают в ОЭСР. Но если меры поддержки будут решительными, оно может начаться быстрее. Безработица в США и еврозоне превысит 10%, полагают в ОЭСР.

В России обе организации прогнозируют резкий спад в этом году и отсутствие роста – в следующем. Тяжелее только Японии, но там в 2010 г. все-таки начнется рост. Хотя меры правительства оказывают экономике значительную поддержку, комбинация исключительно тяжелых и негативных внешних потрясений и слабых мест внутри страны (в частности, низкого доверия к банкам и национальной валюте), а также снижение потребления из-за роста безработицы и падения доходов и сокращение капиталовложений делают скорое возвращение к быстрому росту маловероятным.

Макроэкономический прогноз для России

Институт современного развития («Инсор») выпустил двухтомник о влиянии кризиса на стратегии социально-экономического развития. 4 стратегии группа ученых-либералов разработала 2 года назад.

Не дожидаясь окончания кризиса, эксперты заново проанализировали перспективы экономической политики. Из 4-х стратегий наиболее жизнеспособные – 2.

Сценарий «Мобилизация» предполагает перераспределение ресурсов в пользу государства. Оно определяет и финансирует «прорывные секторы» и «приоритетные направления» в ущерб соцрасходам. Доминируют госкорпорации, бизнес работает над поставленными властью задачами. В обмен на лояльность ему помогают с зарубежной экспансией, население получает моральную компенсацию – ощущение принадлежности к великой стране. Для этого нужны пропаганда и механизмы принуждения, существовавшие в СССР. Например, бизнес можно штрафовать за «недостаточную соотчетственность». В этой стратегии могут быть заинтересованы чиновники и бизнес из «прорывных отраслей». В кризис реализация сценария упрощается: госкапитализм оправдан в глазах бизнеса и населения как ликвидатор провалов рынка. Главное – вовремя остановиться.

Сценарий «Модернизация» требует развития конкуренции, инфраструктуры, человеческого капитала. Государство создает условия. Хотя благоприятный момент остался в «тучном» прошлом, еще не все потеряно: уже сейчас можно привлекать инвесторов либеральными институциональными преобразованиями.

Но мнению аналитиков, кризис закончится быстрее, чем осуществится выбор сценария.

А.Кудрин: Основной дефицит бюджета проявится во II, III и, возможно, IV кварталах

Глава Министерства финансов РФ ожидает, что основной дефицит бюджета проявится во II, III и, возможно, IV кварталах года, поскольку на это время приходятся основные расходы. По мнению А.Кудрина, в текущем году основной дефицит бюджета будет покрываться за счет Резервного фонда. Дефицит бюджета составит 7,4% ВВП по итогам года.

Резкое сокращение объемов нефтедобычи

Резкое падение мировых цен на нефть привело к тому, что добывать это сырье и модернизировать уже существующие месторождения стало невыгодно. В итоге ожидается резкое сокращение объемов нефтедобычи в странах, не входящих в ОПЕК.

По примерным подсчетам, на фоне мирового падения цен на нефть и ужесточения условий кредитования, резко сократятся инвестиции в нефтяную отрасль, что приведет к снижению объемов нефтедобычи в среднем на 30%. При этом страны, не входящие в картель, могут сократить объемы добываемой нефти на 1,7 млн. барр. в день уже к 2010 г., что приведет к очередному ценовому скачку – примерно на 60%.

Эксперты Barclays Capital считают, что сокращение составит 1,5 млн. барр./день, а нефть подорожает к 2010 г. на 70% – до \$85/барр. Практически все аналитики сходятся во мнении, что очередной скачок нефтяных цен неизбежен. И даже Международное энергетическое агентство (МЭА), которое уверяет, что объемы нефтедобычи пока и не думают сокращаться, не так давно понизило прогноз по объему добываемой нефти.

Между тем на данный момент страны, не входящие в ОПЕК, поставляют на мировой рынок порядка 2/3 всей нефти. Следовательно, в случае сокращения ими объемов нефтедобычи можно ожидать резкого удорожания нефти. Конечно, спрос на нефть пока тоже снижается. Однако объемы производства снижаются быстрее.

По оценкам МЭА, уже к концу 2009 г. на рынке будет наблюдаться дисбаланс спроса и предложения. Уже в ближайшее время эксперты ожидают резкого сокращения объемов нефтедобычи со стороны России и США – крупнейших мировых производителей нефти после Саудовской Аравии. По оценкам аналитиков Sanford Bernstein, эти государства могут урезать объемы нефтедобычи в среднем на 1,55 млн. барр./день уже к 2010 г. Похожая ситуация может сложиться в Мексике и Канаде. Другие высокорискованные регионы – это Норвегия и Великобритания.

Несмотря на эти прогнозы, 1 апреля 2009 г. биржевые цены на нефть понизились и 1-й раз за 2 недели установились ниже отметки \$49/барр. 2-е с начала текущей недели снижение цен на нефтяные фьючерсы было вызвано информацией о дальнейшем увеличении в США коммерческих запасов сырой нефти, которые практически достигли рекордного уровня почти за 16 лет.