

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

Декада с 1 по 15 мая характеризовалась относительной стабильностью мировой экономики. Причиной тому стала череда майских праздников.

В отчетный период была представлена новая Стратегия национальной безопасности России.

Вновь озвучен вопрос о статусе рубля как региональной резервной валюты.

Активизировались процессы вокруг старта проекта «Южный поток».

Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) разработала законопроект, регламентирующий порядок исполнения обязательств между участниками фондового рынка и работу центрального контрагента по сделкам. Эксперты уверены, если бы соответствующий документ появился раньше, сентябрьский коллапс на фондовых биржах удалось бы предотвратить.

Кроме того, 5 мая ФСФР разместила на своем сайте проект федерального закона "О клиринге и клиринговой деятельности", который уже разослан в профильные ведомства – МЭР, Минфин и ЦБ. Документ определяет понятия института взаиморасчетов участников биржевых торгов, описывает порядок работы и функции центрального контрагента на биржах

В связи с наступлением весны вопрос о безработице временно потерял свою остроту – россияне разъехались на приусадебные участки. Но это явление временное. Начиная с осени, экспертами прогнозируется резкий рост безработицы.

Общий прогноз на предстоящую декаду – стабильный.

1. КРИЗИС МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Президент США Б. Обама первым из лидеров «двадцатки» объявил о мерах по борьбе с офшорами, он же был инициатором включения этой темы в повестку саммита G20 в Лондоне в начале апреля. Тогда в итоговом коммюнике все лидеры G20, включая президента России Д. Медведева, заявили о готовности ввести санкции в отношении офшоров. Ущерб мировой финансовой системе от действий офшоров ОЭСР оценивает в \$1,7-11,5 трлн.

В налоговом законодательстве США «полно лазеек, которые полностью легализуют уклонение от налогов», заявил он 4 мая. За последнее

десятилетие одни только не запрещенные законом схемы по использованию «налоговых гаваней» обошлись американскому бюджету в \$190 млрд.

Масштабы уклонения от налогов могут быть охарактеризованы следующими цифрами за 2004 г.: при номинальной ставке налога на прибыль 15-39% (в зависимости от штата) его эффективная ставка составила всего 2,3%, собрано \$16 млрд.

Предложения Обамы принесут в казну дополнительные \$95 млрд. В частности, \$60,1 млрд. государство получит за счет сокращения налоговых вычетов по доходам зарубежных «дочек» американских компаний.

Законопроект разрешает казначейству США вводить специальные меры против юрисдикций, которые препятствуют сбору налогов. Банки будут обязаны информировать IRS об открытии счетов или создании структур в офшорах для клиентов США. Штрафы для консультантов, помогающих уклоняться от налогов через офшоры, составят до 150% доходов от такой деятельности, а для корпоративных инсайдеров – до \$1 млн.

Поправки устанавливают презумпцию виновности компаний: им придется доказывать, что они не скрывали свои доходы с помощью офшоров от налоговых властей. Сейчас доказывать вину корпораций должны чиновники. Такие поправки значительно упростят работу службы внутренних доходов (IRS) США: инспекторы смогут пересчитать налоговую базу компании, прибавив к ней доходы ее офшорных «дочек».

Б. Обама также предлагает отменить правило «галочки» (check-the-box), введенное в 1997 г. Согласно этой процедуре компания в декларации может указать, что не использует офшоры для уклонения от налогов, не подтверждая это никакими документами: механизм позволяет значительно сократить объемы отчетности.

Авторы законопроекта жестко подходят к определению офшоров, включив в их число Кипр, который Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) офшором не считает.

В 2007 г. похожий проект Обамы и Левина не был поддержан конгрессменами. Прохождение законопроекта через конгресс и сенат натолкнется на сопротивление и теперь.

Среди его противников 200 американских компаний и торговых ассоциаций. Принятие проекта станет самым ожесточенным сражением за интересы корпораций в ближайшие 2 года, обещает Кеннет Киес из Federal Policy Group (представляет интересы General Electric, Microsoft). WSJ отмечает, что даже среди демократов, составляющих большинство в конгрессе, есть противники законопроекта.

Предложенные Обамой меры могут затронуть бизнес российских компаний, имеющих американские активы. Например, у ТМК есть американский дивизион «ТМК-Ipsco», у НЛМК – комбинат Betta Steel, а «Северсталь» владеет целым рядом активов через «дочку» Severstal North America.

Президент Д. Медведев и премьер В. Путин конкретные меры по борьбе с использованием офшоров пока не обнародовали. Правда, в апреле Минфин

согласовал с Кипром протокол поправок в соглашение об избежании двойного налогообложения, упрощающих обмен информацией. По словам представителя Минфина, сейчас с помощью МИДа начата работа по аналогичному изменению соглашений со Швейцарией, Люксембургом, Австрией.

На саммите 20 ведущих стран в Лондоне в начале апреля было решено также усилить регулирование хедж-фондов. Власти не только США, но и европейских стран готовы поставить под контроль крупные хедж-фонды и фонды прямых инвестиций, крах которых может угрожать стабильности финансовой системы.

Как заявила председатель SEC Мэри Шапиро в интервью телеканалу Bloomberg, комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) должна иметь право устанавливать правила работы хедж-фондов, включая размер кредитного плеча, которым они пользуются для максимизации прибыли, и даже определять инструменты, в которые они могут инвестировать.

Минфин США планирует обязать хедж-фонды регистрироваться в SEC, в результате чего они должны будут предоставлять определенную информацию о своей деятельности, а регуляторы смогут проводить в них проверки. Ввести обязательную регистрацию хедж-фондов пытался еще Уильям Доналдсон, занимавший пост председателя SEC в 2002-2005 гг. Однако тогда его требования некоторые хедж-фонды оспорили в суде и выиграли дело. Впрочем, с тех пор многие фонды прошли добровольную регистрацию.

Регистрации хедж-фондов в SEC может быть недостаточно. Права регулятора должны быть шире, чтобы он мог вводить новые ограничения, если в будущем того потребует ситуация. Помимо ввода ограничений на объем заемных средств и объекты для инвестиций SEC может обязать хедж-фонды публично раскрывать информацию о коротких позициях.

Но пока решение требовать предоставления комиссии этих прав не принято, сначала ее члены будут консультироваться с другими правительственными ведомствами.

В начале мая проявлял активность Международный валютный фонд (МВФ).

Он одобрил выделение Румынии кредитной линии в \$17,1 млрд. за 2 года – около 10% экономики страны (\$169,5 млрд., по оценкам Energy Intelligence Unit). \$6,6 млрд. Румыния получит сразу, остальное – квартальными траншами.

Румыния стала 4-й страной Восточной Европы, которой МВФ пообещал крупный кредит. Ранее фонд одобрил заем Украине в \$16,4 млрд., Болгарии – в \$25,1 млрд., Венгрии – в \$25,1 млрд. Польша намерена подать заявку в МВФ на \$20,5 млрд.

Кредит станет «сильным сигналом для рынка и гарантией» того, что Румыния сможет расплатиться по внешним долгам, говорится в заявлении 1-го замдиректора-распорядителя МВФ Джона Липски. Совокупный

корпоративный и госдолг – \$65 млрд. (данные ЦБ Румынии), объем резервов – \$33,3 млрд. Но Румынии предстоит выполнить ряд условий МВФ, в том числе снизить к концу года бюджетный дефицит до 4,6% ВВП (сейчас – 4,9%).

С помощью МВФ Румыния, возможно, избежит рецессии в этом году, заявил на подписании соглашения с МВФ председатель ЦБ страны Мугур Изареску. Если бы не кредит, экономику Румынии, по расчетам правительства, ждало бы сокращение на 4%.

До начала кризиса это была одна из самых быстро растущих экономик в Центральной и Восточной Европе, отмечает глава миссии МВФ в Румынии Джеффри Франкс. В 2008 г. ВВП страны увеличился на 7,1%, средние темпы в 2003-2008 гг. – 6,5%. Бум был обеспечен притоком иностранного капитала, сменившегося с началом кризиса столь же масштабным оттоком. В результате экономик страны, выросшая за первые 3 квартала прошлого года на 9%, в IV квартале рухнула на 13%.

Спасать экономику Румынии МВФ будет не в одиночку: еще \$6,6 млрд. предоставят страны ЕС и по \$1,3 млрд. – Всемирный банк и Европейский банк реконструкции и развития. Примет участие в этом процессе и Россия, которая с начала 2009 г. предоставила МВФ 310 млн. SDR (1 SDR = \$1,5). Из этих средств 200 млн. SDR было выделено Румынии, 110 млн. SDR – Венгрии. До конца января 2009 г. Россия может выделить МВФ около 500 млн. SDR, что эквивалентно порядка \$750 млн.

8 мая МВФ одобрил выделение Украине 2-го транша кредита в размере \$2,8 млрд. в рамках двухлетней программы stand-by. Сумма кредита увеличена до \$2,8 млрд. по сравнению с планируемыми ранее \$1,87 млрд.

В ноябре 2008 г. был выделен 1-й транш кредита в размере около \$4,5 млрд. Выделение 2-го транша на \$1,87 млрд. ожидалось в феврале, однако не состоялось. 3-й транш в размере \$3,75 млрд. планировался на май. В ходе переговоров миссии МВФ на Украине в апреле с.г. согласована сумма 2-го транша в \$2,8 млрд.

Но МВФ не только выделял кредиты. Он пытался также осуществлять стратегическое планирование модернизации мировой финансовой системы.

Эксперты фонда считают, что при кризисе развивающиеся экономики пострадали сильнее, чем развитые из-за резкого оттока капитала, сокращения спроса на продукцию экспорта со стороны развитых рынков, падения цен на сырье. Но их проблемы могут обостриться еще более, если они станут копировать антикризисную политику развитых стран. Бороться с кризисом развивающиеся страны должны своим собственным путем, уверены эксперты фонда. В докладе *Coping with the Crisis: Policy Options for Emerging Market Countries* говорится, какой должна быть эта особенная дорога.

МВФ советует развивающимся экономикам не бояться девальвации. Она необходима, чтобы создать новый баланс между курсом национальной валюты и сократившимся притоком капитала, а также ухудшившимися условиями внешней торговли. Но переусердствовать в этом тоже не стоит. Странам, чьи валюты привязаны к валютам развитых стран, нужно еще раз

взвесить, не слишком ли дорого в новой ситуации обходится для них поддержание этой привязки. А странам с плавающими валютными курсами нужно найти золотую середину между стремлением избежать слишком сильной девальвации и желанием вообще не дать рынку выйти на новый равновесный валютный курс.

Следующий пункт – процентные ставки. Традиционно в условиях оттока капитала рекомендуется повышать процентные ставки, чтобы приток стал более привлекательным, а спекулятивные атаки – более дорогостоящими. Но стимулирование экономики, наоборот, требует снижения процентных ставок. Выбор между этими двумя стратегиями нелегкий, но МВФ все-таки советует развивающимся экономикам осторожно снижать ставки. Правда, при условии, что они сумели поставить инфляцию под контроль.

Экономисты фонда не питают больших иллюзий насчет способности развивающихся стран проводить полноценную контрциклическую политику. При всех имеющихся резервах у них для этого недостаточно средств. Но накопленные государственные резервы помогут частному сектору пережить дефицит внешнего финансирования. Господдержка частного сектора, с точки зрения МВФ, не является большим злом. Он даже рекомендует ее развивающимся странам – в первую очередь для реструктуризации долгов. Государство может помочь должникам рекапитализацией, временными кредитами на выплату долга, выкупом части плохих активов.

В отдельных случаях государство может даже брать на себя иностранный долг компаний, замещая его гособлигациями.

Можно и просто помогать ликвидностью компаниям и банкам из государственных средств, поскольку дефицит внешнего финансирования и недостаток денег в системе чреват чрезмерным количеством банкротств. Избежать массовых банкротств помогут не только государственные вливания, но и честные правила банкротства, а также возможность экстренной продажи активов.

В самом крайнем случае развивающиеся экономики могут пойти даже на введение валютного контроля. Это поможет приостановить отток капитала, хотя совершенно не поможет его привлечь (о чем нужно помнить, взвешивая «за» и «против»). А если уже ничего не помогает, и с долгами не могут расплатиться ни государство, ни компании, следует объявить мораторий на выплату внешних долгов. Правда, лучше в этом случае заключить добровольный договор с кредиторами.

(Российская антикризисная политика в общем похожа на то, что рекомендует МВФ: проведена девальвация рубля, крупным корпорациям помогли реструктурировать внешний долг, частный сектор и банковская система получили государственные вливания. Процентные ставки остаются очень высокими, зато не пришлось возвращаться к валютному контролю.

Но вот результаты почему-то далеко не блестящи: в I квартале 2009 г. ВВП рухнул на 9%, промышленное производство – на 14,3%, а обрабатывающая промышленность обвалилась на 20,8%. Безработица выросла на 34,4%).

Для развитых европейских стран МВФ придумал другую «игрушку», в которую многие играли более 2-х недель.

Фонд предложил европейским банкам провести стресс-тесты наподобие тех, которым недавно подверглись американские и британские финансовые организации (результаты американских стресс-тестов показали, что 10 из 19 крупнейших банков США требуется увеличить капитал в общей сложности на \$74,6 млрд., чтобы противостоять углублению рецессии, если это произойдет; эта ситуация, считают в ФРС США, "не настолько ужасна, как ранее считалось»).

Как заявил глава европейского подразделения МВФ Марек Белка, такие тесты должны провести национальные регуляторы в каждой из стран континентальной Европы. Он считает, что Европа стоит перед крупнейшей в своей истории экономической бурей, и необходимо срочно подстраховать европейские институты. По его мнению, стресс-тесты призваны выявить уязвимость каждого банка в случае углубления финансового кризиса, помочь вернуть доверие к банковскому сектору, а также получить полную картину о банковских потерях в странах Европы.

МВФ также опубликовал данные о финансовой поддержке, которую каждое европейское правительство оказало банковскому сектору своей страны. Самую ощутимую помощь, по данным МВФ, получили финансовые институты Великобритании, которым правительство выделило 20,2% от ВВП страны. В среднем же бюджетная помощь банкам в развитых странах Европы составила 6,3% от ВВП каждой страны. В этот показатель входят данные о прямых вливаниях капитала, а также о мерах, принятых в отношении обесцененных активов, и о других шагах, таких, как предоставление правительственных гарантий финансовой поддержки, осуществляемой через центробанки.

Пока МВФ пытается сохранить целостность и основные принципы функционирования мировой финансовой системы, основанной на долларе США, набирают темп центробежные тенденции финансового обособления регионов.

В начале мая страны Персидского залива договорились о месте дислокации центрального банка создаваемого валютного союза Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейта, Бахрейна и Катара. Вопреки ожиданиям финансовый регулятор валютного союза стран Залива решено расположить в Эр-Рияде. Упустившие роль финансистов Содружества стран Залива Эмираты могут получить пост руководителя арабского ЦБ в качестве политической уступки.

Встреча глав государств стран Залива не принесла ясности в вопрос о сроках запуска единой валюты. Разговоры о переносе дедлайна с 2010 г. и пересмотре графика подготовки к эмиссии единой валюты Залива начались в марте, однако по итогам майской встречи генсек содружества Абдул Рахман аль-Атийя заявил, что новых сроков "назначено не было".

Вопрос о месте расположения ЦБ, хоть и является "ключевым", по словам представителей стран Залива, все же остается вопросом технического характера, порождающим к тому же необходимость урегулирования

политических проблем. Глава ЦБ ОАЭ Султан бин Насер аль Суэйди ранее предлагал "разместить ЦБ Залива как один из важнейших институтов содружества в ОАЭ". Однако глава ОАЭ шейх Халифа бин Заид на саммит не прибыл, представитель же Эмиратов сообщил во время обсуждения, что к плану отдать ЦБ Залива Саудовской Аравии у Абу-Даби "есть оговорки".

Есть много вопросов, по которым нам надлежит договориться: согласование дефицитов бюджетов, уровни инфляции и многое другое. Совету стран Залива предстоит решить вопрос о привязке новой валюты: рэг к доллару становится все более сомнительным на фоне растущей неуверенности в стабильности валюты США. Действия ОАЭ показывают, что проблемы будут. Саудовской Аравии "теперь придется тщательно избегать подозрений в "приватизации" ЦБ Залива. Для остальных участников соглашений финансовый кризис делает планы создания единой валюты только актуальнее: доля сырьевого ВВП в регионе в последние годы догоняла несырьевой сектор, и переход на единую валюту в момент падения нефтяных цен может стать толчком к реальной диверсификации их экономик.

Приднестровье предполагает введение свободного обращения российского рубля. Это предусматривает законодательная инициатива "О внесении изменений в закон ПМР "О центральном банке ПМР" и "О внесении изменений в закон ПМР "О валютном регулировании и валютном контроле", которая внесена на рассмотрение ВС ПМР.

Ее целью является установление свободного обращения на территории ПМР рубля РФ одновременно с национальной денежной единицей – приднестровским рублем.

По мнению разработчика инициативы, депутата ВС ПМР Андрея Сипченко, предлагаемые законопроектами изменения представляют собой очередной этап сближения законодательства ПМР и РФ и существенный фактор в стимулировании взаимопроникновения экономик двух государств.

На долю РФ приходится около 40% экспорта из Приднестровья, в свою очередь доля товаров, импортируемых в ПМР из России, ежегодно составляет почти 33% от объема импорта, что свидетельствует о тесном внешнеэкономическом сотрудничестве Приднестровья с РФ.

По мнению инициатора законопроекта, партнерство с РФ может оказать стабилизирующее влияние на экономику Приднестровья и способствовать увеличению объемов приднестровского экспорта.

В условиях экономической нестабильности это является важным фактором стабилизации экономической ситуации в Приднестровье.

В таких государствах постсоветского пространства, как Абхазия и Южная Осетия, российский рубль является официальной денежной единицей. В странах с бивалютной системой продолжает действовать внутренний центральный банк и остается возможность проведения национальной денежно-кредитной политики.

В первой половине мая некоторым экспертам удалось разглядеть первые признаки стабилизации мировой экономики. Глава европейского ЦБ Жан-

Клод Трише на пресс-конференции в Базеле, где проходила встреча глав мировых центробанков, заявил, что "мировая экономика подходит к поворотному моменту". По его мнению, темпы глобального спада ослабляются. Эксперты даже говорят о том, что рецессия вскоре закончится, и мир начнет постепенно восстанавливаться от самого масштабного со времен Великой депрессии финансового кризиса.

Но уже сейчас понятно, что восстановление будет долгим и болезненным. Так, США в очередной раз повысили прогноз по дефициту бюджета на 2009 г., один из крупнейших в Америке автомобильных концернов – General Motors Corp – как никогда близок к банкротству, а европейские компании продолжают сокращать штат сотрудников и закрывать свои филиалы.

В то же время глава ЕЦБ предостерег от преувеличения роли недавнего улучшения некоторых мировых экономических индикаторов.

В свою очередь зампреда ЦБ Китая Су Нинг уверяет, что антикризисные меры КНР возымели свой эффект и постепенно на рынки начала возвращаться уверенность. Так, согласно последним статданным, в КНР начали оживать потребительские рынки, а, учитывая тот факт, что Китай является одной из крупнейших мировых экономик, понятно, что вслед за восстановлением китайской экономики начнет восстанавливаться и мировая. Китайская экономика в ближайшем будущем вернется к прежним темпам роста, полагает Су Нинг. Премьер госсовета КНР Вэн Цзябао, в свою очередь, заявил, что власти уже потратили на борьбу с кризисом больше \$585 млрд., и до конца года планируют принять как минимум еще один антикризисный план.

Умеренный оптимизм глав ЦБ подтверждается и данными ОЭСР, согласно которым "переломы" циклов близки, но восстановление роста возможно в обозримом будущем лишь в некоторых ведущих экономиках мира. Так, если раньше эксперты организации прогнозировали для Китая, Великобритании, Италии и Франции сильный спад, то в последние месяцы основательные показатели по этим 4-м странам постоянно повышаются.

У доллара есть две причины для компенсации потерь, как на мировом рынке, так и в России. Во-первых, ожидаемые и уже успевшие набить оскомину стресс-тесты американских банков. Во-вторых, предполагаемое снижение учетной ставки ЕЦБ. В России преобладание \$ над рублем дополнительно обеспечивается слабеющей нефтью.

Столь оптимистичную точку зрения разделяют далеко не все участники рынка. Так, Белый дом не так давно в очередной раз повысил прогноз по дефициту бюджета: ожидается, что по итогам 2008-2009 финансового года дефицит американского бюджета составит порядка \$1,84 трлн., или около 13% от ВВП США. Также не радуют данные по безработице в США: по оценкам большинства экспертов, ее пик придется лишь на начало 2010 г., а вплоть до этого времени показатель продолжит расти.

Не лучшим образом обстоят дела и с результатами банковских стресс-тестов: большинству американских банков придется привлекать капитал, и

это не лучшим образом сказывается на мировых фондовых рынках.

На открывшейся 14 мая в Берлине XX международной бизнес-конференция РБК в Берлине высказывались мнения, что новые контуры и правила регулирования мировой финансовой системы могут быть определены в ближайшее время. Участники конференции считают, что сегодня все страны в равной мере заинтересованы в создании и развитии инструментов, которые бы обеспечили стабильность мировой финансовой системы. Экономический кризис поставил на повестку дня необходимость решения жизненно важных проблем мирового хозяйства, прежде всего в банковском и финансовом секторах

2. КРИЗИС В США

Дефицит бюджета США в период с октября 2008 г. по апрель 2009 г. включительно составил \$802 млрд., что является рекордным показателем по сравнению с предыдущими аналогичными финансовыми периодами.

Как сообщили представители Министерства финансов страны, в апреле дефицит бюджета составил \$20,9 млрд., что на \$900 млн. больше запланированного показателя и что резко контрастирует с профицитом в \$153 млрд., полученным в аналогичном периоде 2008 г.

В марте 2009 г. – 6-м месяце 2008-2009 финансового года – дефицит бюджета США составил рекордное значение для месяца – \$192,3 млрд. При этом экономические аналитики ожидали, что дефицит составит в марте лишь \$150 млрд.

11 мая с.г. администрация Б. Обамы увеличила прогнозируемый уровень дефицита бюджета США в 2008-2009 финансовом году, завершающемся 30 сентября 2009 г., с \$1,75 трлн., или 12,3% ВВП, до \$1,84 трлн.

Это крупнейший дефицит бюджета США со времен Второй мировой войны.

Прогнозируемый уровень дефицита в 2010 г. составляет \$1,26 трлн., а общий дефицит за период с 2010 по 2019 гг. будет на уровне \$7,1 трлн.

Дефицит торгового баланса США в марте вырос впервые за 8 месяцев – на 5,5% до \$27,6 млрд., сообщило министерство торговли страны. Объем импорта снизился на 1% до \$151,2 млрд., экспорта – на 2,4% до \$123,6 млрд. Согласно пересмотренным данным, в феврале отрицательное сальдо США составляло \$26,1 млрд., а не \$26 млрд.

В этом году из бюджета будет потрачено \$3,8 трлн., но в 2010 г. госрасходы снизятся до \$3,6 трлн. В бюджете на следующий год администрация США предусмотрела сокращение расходов в 121 статье, что сэкономит государству \$17 млрд. Урезаны, в частности, траты на местные власти, здравоохранение и оборону, отменена часть льгот для корпораций и американцев с доходами более \$250 000 в год.

Сразу после избрания президент США Б. Обама заявлял, что намерен добиться снижения бюджетного дефицита до \$533 млрд. к 2013 г. Однако в долгосрочном периоде – на 2010-2019 гг. – суммарный дефицит теперь,

напротив, увеличен на \$140 млрд. до \$7,1 трлн. К 2019 г. этот показатель должен снизиться до \$500 млрд. Но ранее чиновники американской администрации обещали достигнуть этого уровня уже к 2013 г.

Экономический прогноз Белого дома, лежащий в основе бюджетных проектировок, довольно оптимистичен. Администрация США ожидает, что в 2009 г. экономика страны сократится на 1,2% и вырастет в 2010 г. на 3,2%.

Уровень безработицы в США в апреле 2009 г. увеличился по сравнению с показателем предыдущего месяца на 0,4% и составил 8,9%. Такие данные опубликовало 8 мая Министерство труда страны. Опубликованное значение совпало с ожиданиями аналитиков.

Чистые убытки американского ипотечного агентства Freddie Mac за I квартал 2009 г. составили \$9,85 млрд. по сравнению с убытками в \$23,85 млрд. за IV квартал 2008 г. При этом выручка Freddie Mac в I квартале 2009 г. достигла положительного показателя в \$771 млн. по сравнению с отрицательным значением этого показателя \$15,82 млрд. зафиксированным в IV квартале 2008 г.

Справка.

7 сентября 2008 г. Министерство финансов США объявило о национализации ипотечных брокеров Fannie Mae и Freddie Mac. Глава американского Минфина Генри Полсон объяснил это нелегкое для федеральных властей решение тем, что "Fannie Mae и Freddie Mac настолько крупны и переплетены со всей финансовой системой страны, что их крах приведет к колоссальным потрясениям на домашнем и международном рынках". 24 января с.г. компания объявила о необходимости получения дополнительных \$30-35 млрд. в качестве финансовой помощи со стороны правительства США. Представители компании отметили, что деньги нужны им для преодоления трудностей, начавшихся после возникновения ипотечного кризиса. Они также отметили, что рассчитывают на поддержку со стороны Федерального агентства по финансированию жилья.

Проведенные ФРС США стресс-тесты 19 крупнейших банков страны показали, что все они выживут.

Результаты стресс-тестов «в целом» будут «обнадеживающими», пообещал министр финансов США Тимоти Гайтнер: все эти институты обладают значительными резервами, они жизнеспособны для дальнейшей работы.

Уже понятно, кому из 19 банков понадобится дополнительный капитал. По данным WSJ и Bloomberg, Bank of America придется привлечь \$34 млрд., Wells Fargo – \$15 млрд., Citigroup – \$5 млрд., GMAC – \$11,5 млрд., Morgan Stanley – \$1-2 млрд. WSJ пишет, что дополнительные средства нужны Regions Financials и State Street.

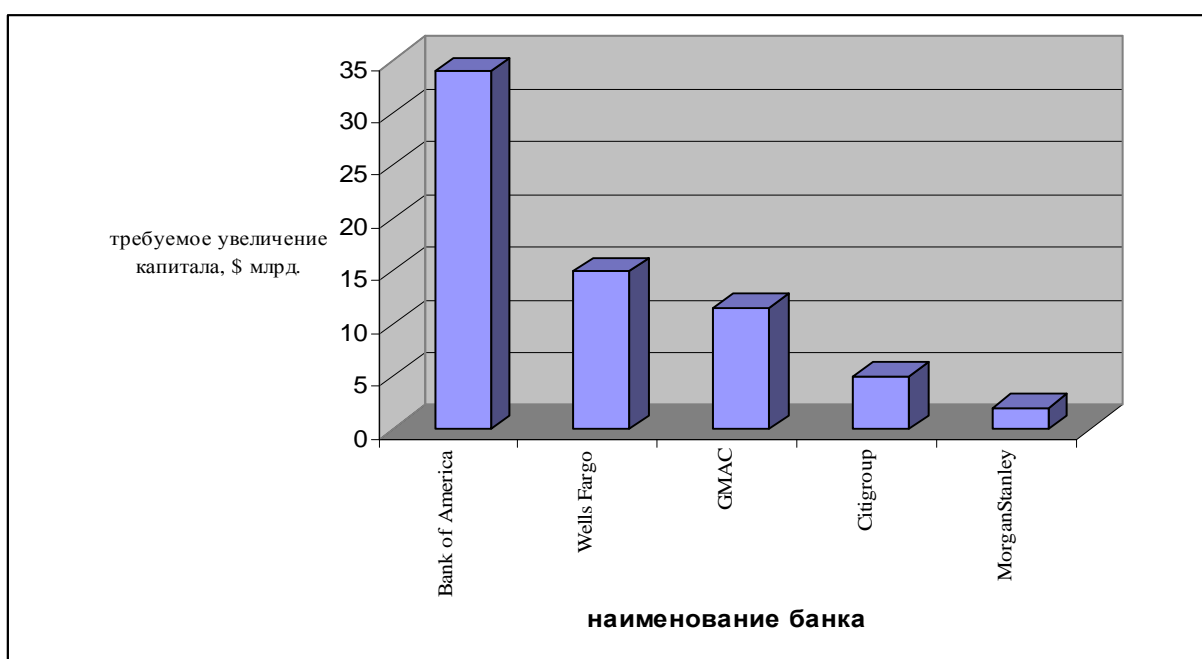
Поначалу «некоторые ожидали светопреставления, считая, что некоторые банки несостоятельны», но затем успокоились, и последнюю неделю банковские акции растут. 6 мая индекс S&P Financials достиг максимального значения за 4 месяца – 919,53 пункта.

Хватает капитала JPMorgan, Goldman, MetLife, American Express, Bank of New York Mellon и Capital One.

JPMorgan Chase и Goldman Sachs давно хотят вернуть господомощь, полученную в октябре, – \$25 млрд. и \$10 млрд. Гендиректор JPMorgan Chase Джеймс Даймон в апреле говорил, что вернул бы эти деньги «завтра», потому что они «как позорное клеймо» для банка. Goldman Sachs, чтобы рассчитаться с казной, в марте провел допэмиссию на \$5 млрд.

В ближайшие месяцы банки смогут вернуть порядка \$25 млрд., утверждает Гайтнер. Это смогут сделать только те, кто в состоянии привлечь капитал от частных инвесторов.

Когда сильные банки расплатятся с государством, рынок ждут поглощения. Покупателями могут стать US Bancorp, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, а также Citigroup, а объектами поглощений – SunTrust Banks, Regions Financials, KeyCorp и Fifth Third Bancorp.



Палата представителей конгресса США проголосовала за создание специальной комиссии, которая должна расследовать причины возникновения нынешнего мирового экономического кризиса. Эту идею поддержали 367 конгрессменов при 59 высказавшихся против. Аналогичная комиссия в свое время была создана для расследования обстоятельств теракта 11 сентября 2001 г. По замыслу авторов нынешнего проекта, в состав будущей комиссии войдут 10 человек, "обладающих серьезными знаниями и опытом в таких областях, как банковское дело, регулирование рынков, налоговая сфера и тому подобное". 6 человек в комиссии представит Демократическая партия и 4 – Республиканская. Их предполагается наделить самыми широкими полномочиями, что позволит им оценить роль, которую сыграли в развитии кризиса различные регулирующие органы США, а также ФРС. Кроме того, члены комиссии изучат, как повлияли на рынок многомиллиардные планы по оказанию помощи национальной экономике. Впрочем, авторы идеи отмечают подозрения в том, что их главная цель найти

и наказать виновников финансового кризиса: «комиссии надо найти причины кризиса, выявить ошибки, которые привели к нему, чтобы не повторить подобного в будущем. Нельзя решить проблему, не поставив предварительно диагноз". Законопроект о создании комиссии должен утвердить сенат. После этого документ поступит на подпись к президенту США Б. Обаме. В случае создания комиссии она обнародует свои выводы не позднее декабря 2010 г.

Данные обзора исследовательской компании Blue Chip Economic Indicators (BCEI) свидетельствуют, что рост американской экономики начнется уже в 3-м квартале этого года, а вернуться на положительную территорию она сможет в 2010 г. О наметившемся выходе из кризиса заявил и миллиардер-финансист Джордж Сорос. Впрочем, не исключено, что восстановление окажется половинчатым и США в итоге столкнутся с многолетней стагнацией.

Данные Blue Chip Economic Indicators основываются на консенсус-прогнозе более чем 50 экономистов из крупнейших американских компаний, банков, университетов и исследовательских организаций. Майский прогноз был составлен на основе опроса, проведенного в первых числах месяца. Эксперты ожидают, что после того как американская экономика сократилась на 6,3% по итогам 1-го квартала этого года, во 2-м квартале темпы спада ВВП сократятся до 1,7%. Прошлый месяц дал свежие подтверждения того, что спад бизнес-активности начинает снижаться, укрепив консенсус-ожидания того, что экономика выйдет из рецессии во 2-м полугодии. В июле–сентябре экономисты ожидают роста на 0,5%, а в октябре–декабре он должен ускориться до 1,8%. Тем не менее, по итогам всего 2009 г. ожидается сокращение ВВП США на 2,8%, и только в 2010 г. эксперты надеются на рост на 1,9%.

О том, что в ходе кризиса наметился перелом, заявил и Джордж Сорос в интервью немецкой газете *Frankfurter Allgemeine Zeitung*: свободное падение экономики было остановлено, коллапс финансовой системы предотвращен. Национальные программы стимулирования экономик начинают приносить плоды. Нисходящая динамика ослабевает. По мнению Джорджа Сороса, первыми из кризиса выйдут азиатские страны, а вскоре после них – США. Однако в качестве локомотива мировой экономики в долгосрочной перспективе Америку все же сменит Китай. Темпы спада замедляются и в других экономических центрах Запада. Как сообщила ОЭСР, несмотря на то, что сокращение экономик развитых стран продолжается, оно уже не столь стремительно: Франция, Италия и Великобритания демонстрируют временные признаки как минимум приостановки спада, что может свидетельствовать о том, что падение экономик этих стран достигло дна.

Впрочем, по мнению нобелевского лауреата 2008 г. в области экономики Пола Кругмана, восстановление экономического роста может оказаться неполным и США может угрожать «потерянное десятилетие», подобное периоду стагнации японской экономики в 90-е годы прошлого века. То же угрожает и Европе. По мнению Кругмана, уже проведенное в США стимулирование экономики и банков – это лишь полумеры, так как

способность банков к полноценному кредитованию остается под вопросом. Это мнение разделяют и другие эксперты.

В общем, в США с кризисом все в порядке: основные банки функционируют, комиссия по кризису скоро начнет работать и объективно установит его истинную причину (заранее можно сказать, что это будет не могучий печатный станок ФРС США), экономика скоро стабилизируется (может быть для приличия – не 1-й в мире, а 2-й). Кто бы сомневался!

3. КРИЗИС В ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЕ

Падение промышленного производства в Еврозоне по итогам марта составило 20,2% в годовом исчислении, что превысило ожидания участников рынка

Европейская экономика находится в середине самой глубокой и масштабной рецессии за все послевоенное время – к такому выводу пришла Еврокомиссия в новом прогнозе развития ЕС. В январе комиссия ожидала, что экономика еврозоны и ЕС сократится в этом году на 1,9%, новый прогноз – минус 4%. В следующем году Европу вместо роста на 0,5% ждет сокращение ВВП на 0,1%.

Причина ухудшения прогноза – углубление глобального финансового кризиса, а также спад в торговле и на рынке недвижимости. В следующем году спад замедлится благодаря антикризисным мерам, надеется Еврокомиссия.

Больше всего в еврозоне рухнут Ирландия (минус 9%) и Германия (минус 5,4%), среди стран ЕС – Эстония, Латвия и Литва: экономика 3-х прибалтийских государств сократится более чем на 10%.

Не удастся Евросоюзу избежать и резкого роста бюджетного дефицита, который увеличится более чем в 2 раза: с 2,3% ВВП в прошлом году до 6% в этом и до 7,25% в следующем. Сохранить дефицит бюджета в пределах нормы ЕС в 3% (по Маастрихтскому соглашению) удастся лишь 3-м странам – Люксембургу, Кипру и Финляндии.

Число безработных за 2 года вырастет, по прогнозу Еврокомиссии, до 8,5 млн. человек (в 2006-2008 гг. было создано 9,5 млн. рабочих мест). Наиболее высоким уровень безработицы будет в Испании (17,3% – в 2009 г., 20,5% – в 2010 г.) и Ирландии (13,3 и 16%), в целом по еврозоне в 2009 г. – 9,9%, по ЕС – 9,4%. В следующем году в еврозоне безработица вырастет до 11,5%, а в ЕС – до 10,9%. Инфляция замедлится до 1% в ЕС и до 0,5% в еврозоне (1,4% и 1,2% в 2010 г.).

Еврокомиссия утратила свой оптимизм: ее прогнозы теперь близки к оценкам международных организаций и институтов. Так, МВФ ожидает сокращения ВВП Евросоюза на 4,2% в этом году и на 0,4% – в следующем, ОЭСР – на 4,1% и 0,3%.

ВВП Германии, по предварительным данным, в I квартале 2009 г. снизился на 3,8% по сравнению с предыдущим кварталом.

Снижение ВВП Германии наблюдается уже 4-й квартал подряд. По сравнению с I кварталом 2008 г. ВВП Германии в I квартале 2009 г. снизился на 6,7%. ВВП Германии в IV квартале 2008 г. снизился, по пересмотренным данным, на 2,2% по сравнению с предыдущим кварталом. В годовом исчислении ВВП страны за IV квартал 2008 г. снизился на 1,7%.

ВВП Франции в I квартале 2009 г., по предварительным данным, снизился на 1,2% по отношению к предыдущему кварталу. Такую информацию распространило сегодня статистическое бюро страны Insee. Обнародованное значение совпало с ожиданиями аналитиков.

По пересмотренным данным, в IV квартале 2008 г. ВВП Франции снизился на 1,5% в квартальном исчислении, а не на 1,1%, как сообщалось ранее, а в III квартале 2008 г. – на 0,2% (ранее сообщалось о росте на 0,1%).

Министерство финансов Германии ожидает в 2009 г. снижения налоговых доходов бюджета на €48 млрд. Об этом сообщил министр финансов ФРГ Пеер Штайнбрюк.

По его словам, в 2009 г. доходы немецкого бюджета от налогов составят порядка €525 млрд., а в 2010 г. – порядка €522 млрд. К 2013 г. бюджет ФРГ не дополучит порядка €350 млрд.

Ранее немецкое правительство скорректировало прогноз по снижению ВВП страны, определив его на уровне в 6%.

В настоящий момент правительство Германии активно поддерживает банки и национальную автомобильную промышленность. Так, при сдаче в лом автомобиля возрастом от 9 лет, гражданин Германии получает от государства субсидию в размере €2,5 тыс. на покупку новой, более экологичной машины.

В крайнем случае, правительство Германии намерено пойти на сокращение рабочей недели. Данная мера будет длиться не более 2-х лет.

По окончательным данным, инфляция в Германии в апреле 2009 г. в годовом исчислении составила 0,7% (данные Федеральной статистической службы Германии). По сравнению с предыдущим месяцем потребительские цены в Германии не изменились. В марте 2009 г. потребительские цены в Германии выросли на 0,5% в годовом исчислении.

Но из Германии есть и позитивные новости: объем заказов в промышленности в марте 2009 г. увеличился на 3,3% по сравнению с февралем 2009 г. Это прервало негативный тренд, сохранявшийся в немецкой экономике в течение последних 6 месяцев. Наибольший рост заказов – на 5,6% – в марте был зафиксирован в экспортоориентированных отраслях, в автомобильном секторе количество заказов увеличилось на 4,9%, общий спрос на внутреннем рынке вырос на 1,1%.

Аналитики восприняли полученные данные как приятную неожиданность, так как по их оценкам падение объема заказов должно было продолжиться. В то же время Министерство экономики Германии

отреагировало на новые цифры со скептицизмом, заявив, что обвальное до сих пор экономическое падение прекращается, но потери, понесенные с сентября 2008 г., еще далеко не компенсированы.

Главный экономист немецкой ТПП Фолькер Трайер назвал увеличение объема заказов, поступивших на промышленные предприятия страны, "светом в конце тоннеля, который дает надежду на стабилизацию промышленной конъюнктуры во 2-м полугодии". При этом он предупредил, что предстоящие месяцы будут трудными.

Другая позитивная новость пришла 12 мая из Великобритании: дефицит торгового баланса Великобритании в марте 2009 г. по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 3,5% и составил £6,59 млрд. (€7,34млрд.). Такие данные приводятся в опубликованном сегодня докладе Национальной статистической службы Великобритании. В феврале текущего года этот показатель составил £6,83 млрд. (€7,6млрд.).

Объем импорта товаров в Великобритании в марте 2009 г. составил £25,28 млрд. (€28,17млрд.), а объем экспорта – £18,69 млрд. (€20,8млрд.).

К положительным новостям может быть отнесено и следующее сообщение: переговоры об ограничении недельного объема рабочего времени, которые вели профсоюзы, работодатели и евробюрократы, закончились ничем. Попытки представителей Брюсселя добиться того, чтобы максимальное рабочее время было ограничено 48 часами в неделю, потерпели крах. Одновременно с этим стало известно о том, что Бельгия, Дания и Испания с 1 мая снимают ограничения на приток рабочей силы из стран Восточной Европы, вступивших в ЕС в период с 2004 г. По словам экспертов, экономика Старой Европы, несмотря на кризис, нуждается в трудовых ресурсах из Восточной Европы и появление на рынке труда новых игроков к усугублению проблем в этом секторе не приведет.

В ближайшее время Евросоюз также проведет стресс-тесты банков. Он предполагает оценить не дыры в балансах отдельных банков, а устойчивость всей системы

Стресс-тесты будут проводиться национальными регуляторами по методикам Европейского комитета банковского надзора (CEBS). По замыслу организаторов, это не будет тестирование индивидуальных институтов по американскому образцу, эти тесты оценят устойчивость всего банковского сектора ЕС. Результаты тестов останутся конфиденциальной информацией.

Американский образец не имеет смысла для ЕС, этим занимаются национальные регуляторы. Американцы провели стресс-тесты с большим шумом, поскольку им надо было заставить банки увеличить капитал, а в Европе стресс-тесты были, есть и будут, считают специалисты.

Европа восстанавливается медленнее, чем США. Это самый экономически интегрированный регион в мире, но меры по выходу из кризиса принимаются на национальном уровне, заявил 12 мая директор европейского департамента МВФ Марек Белька. Европа переживает шторм, «который случается раз в жизни, и ей крайне необходимо защитить свои институты».

Списания активов из-за кризиса, по прогнозу МВФ, могут достичь \$2,8 трлн. Пока списана только 1/3. Банки США списали примерно \$510 млрд., и в ближайшие 2 года эта сумма может увеличиться еще на \$550 млрд. В Европе списания пока достигли \$154 млрд. (\$110 млрд. в Великобритании) и до конца 2010 г. могут вырасти на \$750 млрд.

По оценке МВФ, европейские банки привлекли 40% из необходимого им на покрытие потерь \$1 трлн., тогда как банки США – примерно 2/3 из требуемых \$666 млрд. Из \$600 млрд., которые нужно найти европейским банкам, на долю стран еврозоны приходится \$375 млрд., \$125 нужно британским банкам, еще \$100 млрд. – банкам других стран.

Аналитики Keefe, Bryette & Woods применили американскую модель стресс-тестов к ряду европейских банков. Получилось, что 6 европейским банкам, в том числе Commerzbank и Danske Bank, понадобилось бы €8млрд. дополнительного капитала.

В ходе кризиса стало очевидно, что процесс координации макроэкономической и финансовой политики в Европе не успевает за процессом экономической интеграции. Макропруденциальное регулирование банковского сектора – одна из сфер, где требуются срочные меры по координации политики. Очевидно, что банки в странах с формирующейся рыночной экономикой принимали на себя огромные риски, когда поддерживали беспрецедентный бум кредитования и спроса, не создавая при этом достаточных подушек безопасности на случай спада. Однако у многих из этих банков есть материнские банки в развитых странах Европы, поэтому часто органы банковского надзора страны местонахождения дочернего банка не имели инструментов воздействия для обеспечения более осторожной политики со стороны этих банков. Теперь, когда у этих банков возникла потребность в рекапитализации, особое значение приобретает совершенствование координации надзорной политики страны нахождения материнского и страны нахождения дочернего банков. Здоровый баланс банка – необходимое предварительное условие обеспечения достаточного и устойчивого потока кредитов населению и предприятиям, который, в свою очередь, необходим для поддержания спроса и роста в большинстве стран с развивающейся рыночной экономикой.

Вопросы денежно-кредитной и курсовой политики – еще одна сфера, в которой требуется координация. Так, например, ЕЦБ довольно избирательно относится к предоставлению поддержки валютам стран, не входящих в зону €, а также проявляет избирательный подход при обсуждении путей перехода к € для стран, проводящих эффективную политику и демонстрирующих хорошие фундаментальные показатели, которое только что началось. Учитывая сильную взаимозависимость между странами Европы с формирующейся рыночной экономикой и зоной €, укрепление координации по всем вышеперечисленным направлениям позволит избежать нежелательной волатильности на валютных и финансовых рынках.

Если и можно извлечь из нынешнего кризиса какой-то урок на будущее, то этот урок сводится к следующему: в тесно интегрированном регионе при

выработке национальной политики отдельными странами должен непременно учитываться региональный аспект.

4. КРИЗИС В АЗИИ

В 1-й половине мая на тему мирового кризиса из Азии пришло только одно, но очень важное, сообщение: Япония, Китай и Южная Корея решили помочь соседям стабилизировать экономику, не прибегая к поддержке МВФ.

Ассоциация стран Юго-Восточной Азии совместно с Японией, Китаем и Южной Кореей создадут до конца этого года региональный валютный резерв в \$120 млрд. По информации Bloomberg, решение было принято на совещании министров финансов стран, прошедшем на Бали 2-3 мая.

Япония и Китай внесут по \$38,4 млрд., Южная Корея – \$19,2 млрд., страны АСЕАН – \$24 млрд. Ранее Китай обещал соседям более скромный вклад – \$10 млрд. прямой финансовой помощи и \$15 млрд. гарантий.

Средства фонда будут предоставляться в виде займов в рамках антикризисной помощи. Главная цель фонда – поддержать краткосрочную ликвидность и валютные резервы. Создается резерв в рамках уже действующего соглашения о взаимопомощи, заключенного странами Азии после финансового кризиса 1997 г.

Страны региона, пережившие азиатский финансовый кризис в 1997 г., способны противодействовать и нынешнему, заявил в интервью Bloomberg замминистра финансов Китая Ли Юн. Ранее роль главного финансового координатора и распределителя займов в регионе исполнял МВФ.

Сумма фонда – небольшая, примерно в 5 раз ниже максимальной зафиксированной цифры международных валютных резервов РФ в августе 2008 г. Но главное достижение – решение стран региона выработать согласованные действия по борьбе с кризисом. Кризис ускорил развитие региональных рынков: принятая несколько лет назад программа взаимопомощи стран АСЕАН наконец заработала.

Таким образом, в странах Азии начинают все сильнее проявляться региональные особенности по выработке антикризисных мер.

5. КРИЗИС В РОССИИ

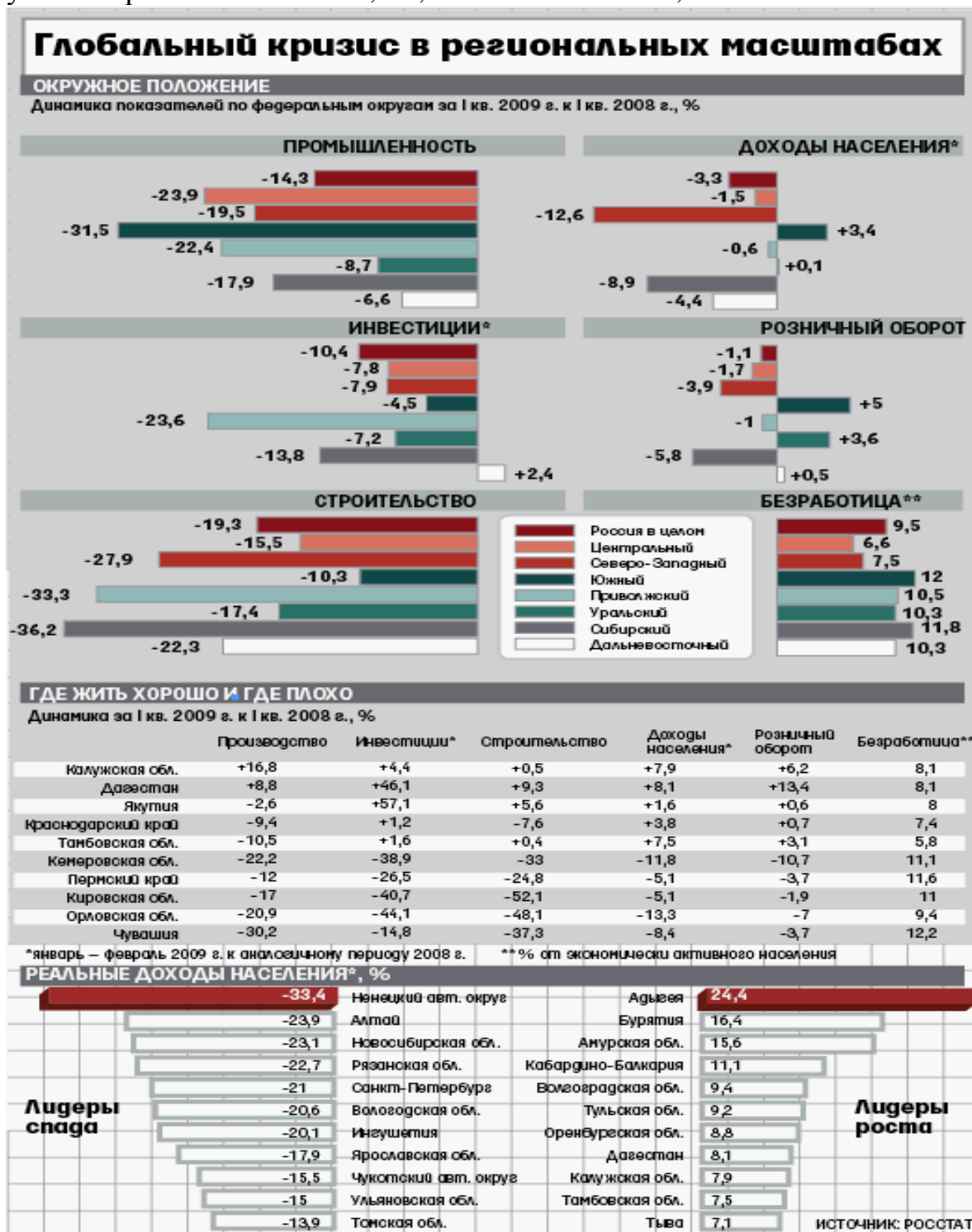
В апреле бюджетный дефицит увеличился в 11 раз в сравнении с I кварталом. Начали набирать скорость госрасходы, и в дальнейшем они будут только расти

За январь – апрель доходы бюджета превысили расходы на 369,8 млрд. руб. – 3,3% ВВП. Большая часть дефицита пришлась на апрель – в сравнении с мартом брешь в бюджете почти удвоилась до 340 млрд. руб. В отношении к апрельскому ВВП дефицит бюджета составил 11,3%.

В апреле резко возросли расходы бюджета – почти на 20% в сравнении с мартом. Доходы же оказались меньше, чем в марте, – на уровне февраля. В

сравнении с апрелем 2008 г. доходы снизились с 33% до 16% ВВП. Расходы выросли с 18,7% до 27,5% ВВП. За 4 месяца потрачено 26,5% запланированного на год объема – так же было и в 2008 г. (26,2%).

Доходы бюджета за январь – апрель составили 33,1% годового плана (37,5% – в январе – апреле 2008 г.). ФНС выполнила годовое задание на 36,8%, ФТС – на 25,1%. В 2008 г. сборы ФНС были сопоставимы (39,4%), а у ФТС шли гораздо активнее (34,2%). Обычно доходы, как и расходы, в начале года постепенно растут месяц к месяцу, но в апреле 2009 г. они снизились до 488,5 млрд. против 509,7 млрд. руб. в марте. В сравнении с мартом налоговая служба собрала меньше на 10,6%, таможенная – на 8,7%.



Дефицит бюджета за январь – апрель составил 12% годового плана (3,056 трлн. руб.).

Если только цена нефти не превысит \$60, ослабление рубля более чем вероятно и главная угроза этого – растущий дефицит бюджета. *У России самый большой антикризисный пакет среди стран БРИК и при этом самое большое падение ВВП.* Другие экономики стимулируют рост спроса, а российские банки используют господдержку для рефинансирования иностранных долгов и хеджирования валютных рисков, тогда как плохие долги компаний – их клиентов реструктурированы на 5-10. Не исключено, что спад ВВП вызовет еще больший рост просрочки и усилит нагрузку на банки, государство продолжит вкачивать в них деньги резервного фонда, вместо того чтобы решать структурные проблемы.

По опубликованным 4 мая данным Росстата, в 2008 г. промышленный спад был зафиксирован в 24 регионах из 83, в I квартале – в 67.

В 22 регионах из 83 зафиксировано снижение сразу всех показателей. В 11 регионах спад сопровождается высокой безработицей, вплотную приблизившейся либо уже превысившей 10% (Орловская и Смоленская области, Карелия, Удмуртия, Чувашия, Пермский край, Кировская, Кемеровская, Новосибирская, Томская, Калининградская области). Эти регионы не имеют отраслевой специализации и поэтому их положение дает среднюю картину по экономике России в целом.

Эксперты считают, что главная причина плачевной ситуации в регионах – отсутствие дешевых денег. «Пока ставка ЦБ не снизится до 7-8%, спад будет продолжаться: когда нечем отдавать долги, единственное направление экономии – сокращение рабочих мест и объемов выпуска.

Промышленное производство в целом по России за январь – март сократилось на 14,3%. В Новгородской области, Удмуртии, Кировской, Орловской, Нижегородской, Ульяновской, Самарской областях спад промышленности превысил среднероссийский более чем вдвое.

Объемы строительства, снизившиеся по России на 19,3%, снизились вдвое и больше в Костромской, Архангельской, Вологодской, Кировской, Новосибирской областях, Алтайском крае, на Чукотке падение превысило 70%.

Спад инвестиций сильнее всего в Орловской (почти вдвое), Мурманской (в 3,4 раза), Ульяновской (втрое) областях. По России за январь – февраль инвестиции сократились на 10,4%.

В 15 регионах падение доходов населения превысило 10% (-3,3% в среднем по стране). Доходы жителей Рязанской области упали на 22,7%, Новосибирской – на 23,1%, Ненецкого округа – на 33%.

Наибольший спад розничного оборота – в Кемеровской, Ульяновской, Новосибирской и Томской областях: более 10% при среднероссийском 1,1%. Снижение потребительского спроса началось в феврале, розница в начале спада; к концу года, ожидает МЭР, он в 4,5 раза превысит итоги I квартала.

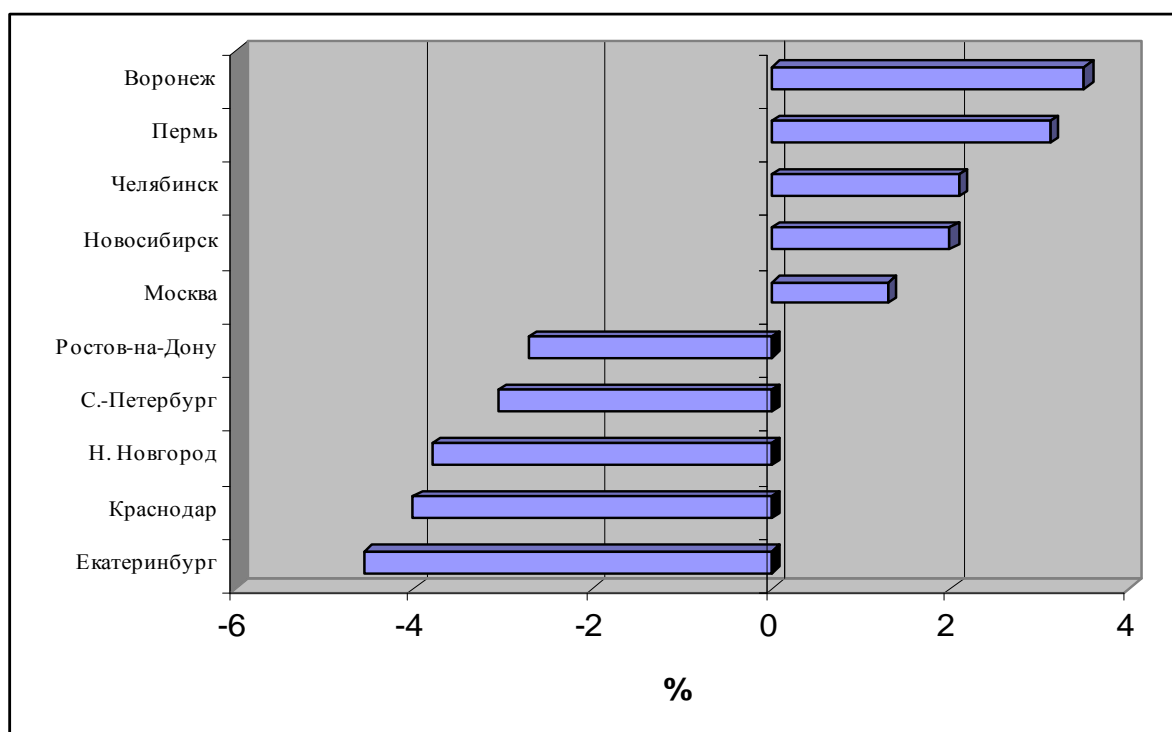
К марту объем просроченных кредитов крупных и средних предприятий составил 7,8%. В Ульяновской области просрочка превысила 17%, в

Карелии – 19%, в Кировской области – 26%, в Томской – 36%. Но в Калининградской области просрочка не достигает и 2% (причина – отсутствие крупных предприятий).

В Ульяновской области промышленность и строительство сократились на 1/3, доходы населения – на 15%. Провал связан с высокой долей машиностроения в структуре экономики региона. Область готовит льготы для строительного бизнеса и приняла собственную программу антикризисных мер.

В Кировской области спад инвестиций превысил 40%, промышленность сократилась на 17%, доходы населения – на 7%, строительство – на 52%. Высокая безработица и задолженность по зарплате во многом связаны с предбанкротным состоянием завода «Молот», который с начала года завод работал лишь несколько недель.

Но имеются и положительные моменты.



Изменение средней номинальной заработной платы за 1-й кв. 2009 г.

В Калужской области продолжают расти промышленность, инвестиции, строительство, доходы населения и розничный оборот; задолженность предприятий по кредитам в 1,9 раза ниже среднероссийской. В области работают заводы Volkswagen, Samsung, Volvo, в марте подписаны соглашения с General Electric (запчасти для энергоустановок) и с Magna (автокомплекующие), запланировано строительство общего завода Mitsubishi и Peugeot-Citroen.

Рекордный квартальный рост промышленности на Сахалине – 21,4%: начался экспорт сжиженного газа и нефтедобыча на «Сахалине-2». Здесь один из низких уровней безработицы (6,4%), но потребление и доходы населения сокращаются.

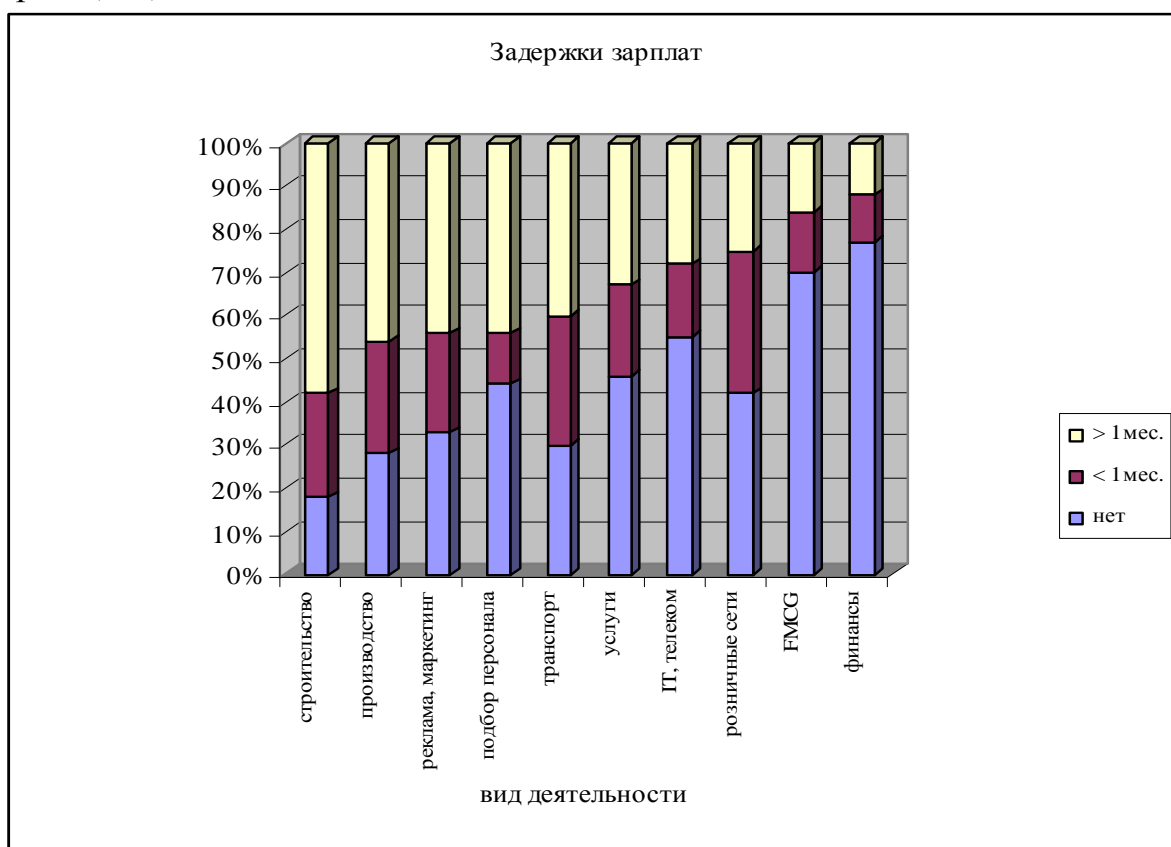
Якутия – в числе лидеров по приросту инвестиций (+57%), за счет

строительства нефтепровода ВСТО; ей также удастся поддерживать рост строительства, реальных доходов и потребления.

В 11 регионах рост доходов превысил 7% (выше прошлогодних среднероссийских темпов – 5% к уровню 2007 г.), но темпы роста быстро снижаются.

Таким образом, лучше положение там, куда пошли инвестиции – зарубежные или государственные.

Зарплаты в 10 крупных городах РФ в 1-м квартале 2009 г. в целом снизились на 0,6%. Максимальное снижение зафиксировано в Екатеринбурге (4,5%) и Краснодаре (4%). Самый большой рост отмечен в Воронеже (3,5%) и Перми (3%).



Но, несмотря на малозаметное снижение окладов, девальвация рубля, отсутствие индексации и отказ от премий привели к резкому снижению реальных заработков: они упали более чем на 40%.

В начале мая группа компаний HeadHunter провела опрос более 6 тыс. человек с целью изучения характера задержек предприятиями заработной платы своим работникам. Данные опроса продемонстрировали крайне высокий уровень задержек зарплат. Выяснилось, что зарплата вовремя не выдается в 58% компаний. На предприятиях, численность работников которых не превышает 50 человек, зарплату задерживают в 69% компаний, на крупных (более 1 тыс. человек) – вдвое реже, в 34%. Опрос показал, что чаще всего задерживают зарплаты в строительстве и недвижимости (81% компаний), на производстве (71%), реже – в банках, финансовых, страховых компаниях (21%) и секторе FMCG (30%) (см. график). Чаще выплаты задерживают представители малого и среднего бизнеса – за крупным

финансовыми и страховыми компаниями, как и банками, трудовые и налоговые инспекции следят особенно пристально.

Официальная статистика показывает, что объем задолженности по зарплатам с начала года продолжает расти. После резкого – на 93% – роста задолженности в ноябре 2008 г. до 7,76 млрд. и последующего сокращения на 39,8% (до 4,674 млрд. руб.) в декабре объем задолженности более не снижается. В январе ее рост составил 49%, в феврале – 16%, в марте – 8,3%. По данным Росстата на 1 апреля 2009 г., объем задолженности предприятий работникам составляет 8,75 млрд. руб. Большой объем долга, согласно Росстату, приходится на обрабатывающие производства – 4,1 млрд. руб., транспорт – 1,4 млрд. руб., строительство – 1 млрд. руб., сельское хозяйство – 466 млн. руб. Однако данные о числе имеющих задолженности (порядка 0,5 млн. во всей РФ) плохо соответствуют и данным опроса, и оценкам распространенности "белых" зарплат в России. Впрочем, в случае с Росстатом речь идет об официальной задержке зарплат, опрос компании демонстрирует фактическую задержку по сведениям самих получателей.

По данным Роструда на 21 апреля 2009 г., объем задолженности достиг 8,8 млрд. руб.

13 мая Росстат опубликовал данные последнего статистического исследования по получателям социальной помощи и поддержки в РФ. Российским welfare, помимо пенсии, в 2008 г. ежемесячно пользовалось около 13% населения, 3,2% жителей РФ получили от государства разовое пособие – вдвое меньше, чем год назад. Как демонстрирует статистика, основной фактической задачей соцподдержки является поддержка пожилых пенсионеров – 56% получателей выплат являются ветеранами труда. Размер пособий, несмотря на чрезвычайно доходный для государства год, увеличился за год примерно на уровне инфляции.

Данные Росстата на конец 2008 г. не включают данных о пенсионных выплатах, за исключением сведений о поддержке не из пенсионного фонда, а из региональных бюджетов нелюбимых категорий пенсионеров, а также не учитывают льготы по оплате коммунальных услуг. Фактически отчет Росстата демонстрирует приоритеты правительства в чистой социальной поддержке населения: ведомство раскрывает данные о денежных выплатах категориям населения, во многом аналогичным получателям welfare в США и ЕС.

Несмотря на сокращение населения России за год, число получателей бюджетной социальной поддержки в РФ выросло с 17,7 млн. до 18,4 млн. человек и сейчас составляет около 13% населения России. На нерегулярной основе такого рода выплаты в 2008 г. получили 4,7 млн. человек, или 3,2% населения РФ. Категория нерегулярных получателей соцподдержки значительно сократилась: в 2007 г. Росстат оценивал их число в 8,4 млн. человек. Фактически политика Минздрава в 2008г. заключалась в сворачивании разовых выплат и за счет этого – наращивании постоянной компоненты господдержки. Средний размер постоянной денежной выплаты в

месяц за год увеличился на 12,7% в случае льготников, которым выплачиваются пособия из федерального бюджета, и на 15,3% – из региональных. Фактически за счет сокращения нерегулярных выплат в год максимальных в истории доходов бюджета размер пособий в реальном выражении (за вычетом инфляции) удержан на уровне 2007г.

Российская социальная политика, несмотря на достаточно серьезный охват пособиями разных групп населения, остается ультраконсервативной и крайне умеренной: из статистики Росстата следует, что ее основной упор делается на поддержку наиболее пожилого населения, большинство денежных выплат – так или иначе дополнительные пособия пенсионерам. 56% постоянных социальных пособий назначается ветеранам труда, то есть пенсионерам с большим стажем работы, тогда как инвалидов, ветеранов войн и членов их семей в РФ менее 1 млн. человек. По сути, речь идет просто об исправлении по линии бюджета ситуации с пенсионным обеспечением в РФ. Чистой денежной поддержкой малоимущих в РФ в 2008 г. было обеспечено 649 тыс. человек. Единственной категорией льготников, продемонстрировавшей в 2008 г. существенный рост, стали обладатели региональных почетных званий, наград и так далее, от заслуженного шахтера до почетного гражданина (их на конец года в России было 537 тыс. человек), они почти догнали по численности малоимущих и обогнали число реабилитированных и жертв политрепрессий, поскольку за год их число выросло на 100%. *Судя по всему, эта категория является своеобразной формой денежной поддержки лиц, близких к региональным администрациям.*

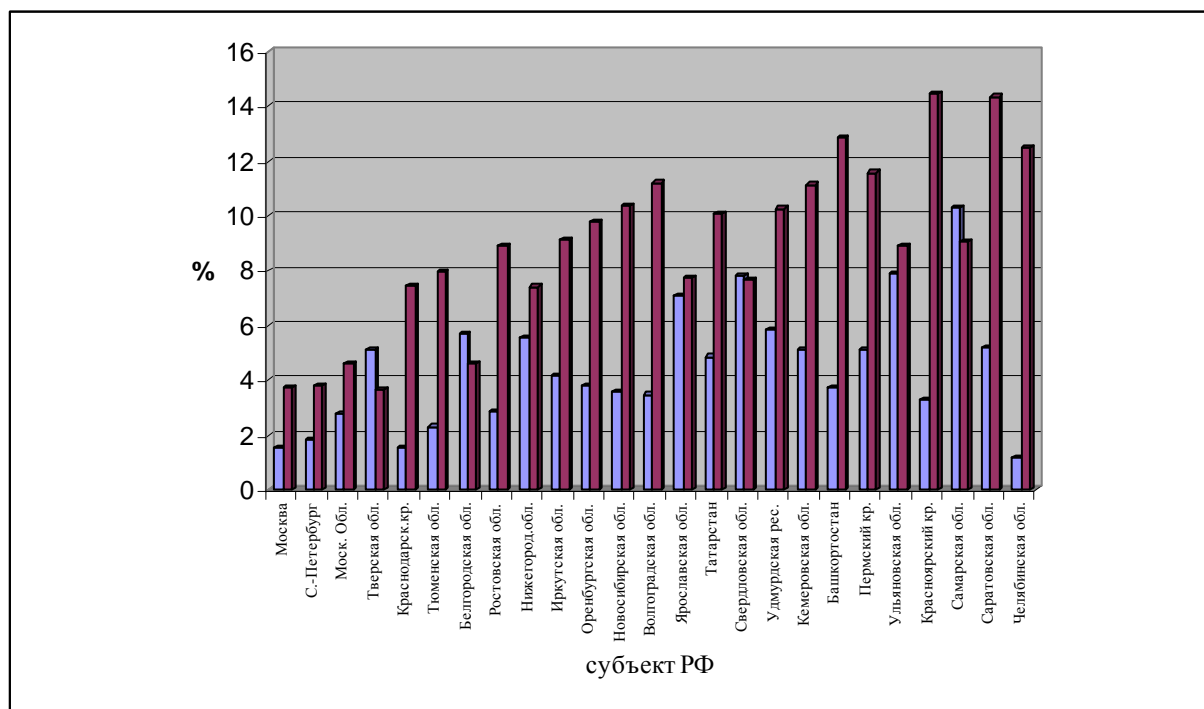
В целом же с быстрым ростом в 2004-2008 гг. реальных доходов населения размеры денежных социальных выплат не позволяют всерьез говорить об их возможных целях и эффективности социальной политики. Согласно данным Росстата, средняя федеральная денежная социальная выплата составила 648 руб., региональная – 340 руб. На выплаты выше 1 тыс. руб. в месяц в РФ могли рассчитывать дети-сироты (1526 руб.), дети-инвалиды (1408 руб.) и чернобыльцы (1619 руб.), Герои Советского Союза и России (2703 руб.), и лишь детям под опекой и сиротам выплачивались суммы, сравнимые с минимальной потребительской корзиной, – 5005 руб. в месяц. Стоимость немонетизированных льгот за это время возросла многократно, и основная тяжесть расходов бюджета на социальную политику по-прежнему приходится на них.

30 апреля Росстат опубликовал "Информацию для ведения мониторинга социально-экономического положения субъектов РФ" – внеочередной статистический сборник за 1-й квартал с рядом показателей (промпроизводство, занятость, демография) в региональной разбивке, позволяющей более точно, нежели по оперативным сводкам ведомства, оценивать географию кризисных проблем в экономике.

Цифра безработицы 9,5% от экономически активного населения РФ в целом по стране, как выяснилось, не мешает иметь безработицу выше 10% в 5 федеральных округах России. Она ниже лишь в Центральном (6,6%) и Северо-Западном (7,5%) округах. Более всего безработных в РФ, впрочем, не

в традиционно лидирующем Южном округе, а в Приволжском – 1,68 млн. человек, 10,5% экономически активного населения. Среди промышленно развитых регионов уровень безработицы в 15% уже сейчас перешагнули 2 региона – Астраханская область и Коми. Татария, Башкирия и Челябинская область входят в десятку крупнейших по численности экономически активного населения регионов, в которых по состоянию на конец марта численность безработных превысила 10%. Напротив, большая часть десятки наиболее населенных регионов РФ – в нижней части списка, безработица в них, как правило, много ниже 7,5%.

В конце апреля Merrill Lynch в своем прогнозе попытался оценить состояние скрытой безработицы в РФ, заявив, что с ее учетом число безработных в РФ по итогам 2009 г. может превысить 11%. Глава Минздрава Татьяна Голикова настаивает на том, что уровень безработицы в РФ не превысит существенно 10%. Данные Росстата позволяют оценить и этот показатель, причем и в региональной "разбивке" – исходя из них, приходится констатировать, что прогноз инвестбанка чрезвычайно оптимистичен. Росстат приводит данные о числе рабочих, отправленных в неоплачиваемые и частично неоплачиваемые отпуска, находящихся в вынужденных отпусках, а также переведенных по инициативе работодателя и по взаимному соглашению сторон на неполную рабочую неделю. Все 5 показателей характеризуют "предбезработицу" – в большинстве случаев работодатель таким образом сокращает показатели официальной безработицы, снижая фонд оплаты труда. "Предбезработица" по итогам 1-го квартала 2009 г., как следует из данных Росстата, составляет 3,58% экономически активного населения.



Официальная безработица (красный цвет) и «предбезработица» (синий цвет), % к экономически активному населению

Данные Росстата позволяют говорить о снижении части этих показателей с января 2009 г. Тем не менее, на конец 1-го квартала 2009 г., суммируя официальные показатели безработицы и "предбезработицы", можно говорить о крайне серьезных проблемах на рынке труда в отдельных областях. Прежде всего, это Саратовская, Самарская и Челябинская области, где число безработных и практически безработных составляет около 20% населения, а также Свердловская, Ярославская, Ульяновская области, где умеренная в общероссийском масштабе безработица сочетается с высокой "предбезработицей", Красноярский край с 14,48% официальной безработицы и 3,32% "предбезработицы" и Пермский край – 11,58% и 5,14% (близкая картина и в Кемеровской области). В этих регионах такое сочетание показателей уже не может объясняться "временными проблемами работодателей" в январе–феврале.

За первые 3 месяца 2009 г. профицит торгового баланса России составил \$23,4 млрд., сообщила 6 мая ФТС. Положительный результат обеспечен резким снижением объемов импорта по всем категориям товаров – от иномарок до продуктов питания

Сальдо торгового баланса в I квартале снизилось с прошлогодних \$53,7 млрд. более чем вдвое, внешнеторговый оборот упал на 44,7% до \$90,4 млрд.. Экспорт сократился на 47,6% до \$56,9 млрд., импорт – на 39% до \$33,5 млрд.

Импорт снизился из-за резкого сокращения физических объемов ввоза. Средние цены на импорт, по данным ФТС, в январе – марте 2009 г. снизились всего на 3,6% (по сравнению с I кварталом 2008 г.), физические объемы рухнули на 40,8%.

Ввоз легковых автомобилей за январь – март упал на 76,7% до 144 000, грузовиков – в 4 раза до 5800 автомобилей. Объем импорта продовольствия сократился на 17,5%: свежего и мороженого мяса – на 39% до 184 400 т, мяса птицы – на 37,8% до 147 400 т, сыров и творога – на 22,5%, чая – на 23,7%.

Основой российского экспорта по-прежнему остаются топливно-энергетические товары, их доля в товарной структуре – 67,9% (год назад – 73,1%). В годовом выражении их стоимость сократилась на 51,7%, при этом физические объемы поставок газа упали на 61%, нефти и каменного угля – остались на прошлогоднем уровне.

Стремительное снижение российского экспорта, спровоцированное резким падением цен на сырье, оказалось не таким катастрофическим, как казалось в конце прошлого года, частично потери были компенсированы сокращением импорта. В начале года были опасения, что сальдо будет колебаться около нулевой отметки, а счет текущих операций уйдет в минус на \$20 млрд.

Импорт просел из-за снижения спроса, прежде всего потребительского: кризис изменил структуру потребления и импортные товары оказались не такими востребованными, как в прежние годы. Исходя из более существенного снижения импорта, прогноз торгового баланса на 2009 г. недавно повысило МЭР: из-за сокращения импорта – на 30%, а не на 20% (к

уровню 2008 г.), как планировалось ранее, сальдо вместо \$26 млрд. составит \$54-62 млрд. Если основные тренды I квартала – постепенный рост цен на нефть и снижение импорта – сохранятся до конца года, можно будет рассчитывать даже на лучшее – от \$95 млрд. до \$100-120 млрд.

Металлурги уже не ждут восстановления рынков стали в 2009 г. В мае цены на плоский прокат вновь упали – на 3-5%, спрос нестабилен. У меткомбинатов осталась лишь надежда на экспорт.

Цены на сталь падают 2-й месяц подряд после оживления рынка в феврале – марте. В мае по сравнению с апрелем горячекатаный прокат подешевел на 3% до 15 645 руб. за 1 т, холоднокатаный – на 2% до 19 372 руб. По данным «Металл-курьера», падение цен было чуть больше – на 4-5%. На сортовой прокат, по данным издания, цены остались стабильными, лишь «Северсталь» снизила их на 10-15%.

Май – июнь традиционно самое горячее время для металлургов, так что ситуация нетипичная. В это время строители обычно закупают сырье на летний сезон на заемные средства, но сейчас они недоступны.

Рост цен и спроса в феврале – марте был вызван активностью трейдеров, закупавших продукцию на склад, теперь он угас. Машиностроители (включая автопром), сократили закупки в 10 раз. Спроса нет и у строителей. Мало надежды на инфраструктурные проекты: бюджеты РЖД, «Олимпстроя» и Минтранса урезаны.

В связи с падением спроса все производители, кроме «Мечела» и «Металлинвеста», в апреле опять снизили выпуск продукции. Самое большое падение было у «Северстали» – на 11% до 668 000 т, а в среднем по России оно составило 5% до 4,35 млн. т. «Мечел» нарастил производство в апреле на 20% до 352 000 т, «Металлоинвест» – на 1% до 536 000 т. Всего же за 4 месяца производство стали в России по сравнению с тем же периодом 2008 г. упало на 32% (17,24 млн. т).

Альтернативой для металлургов остается экспорт. НЛМК сейчас продает за границу 70% продукции. Поэтому планируются наращивать производство: НЛМК на прошлой неделе сообщил о запуске последней простаивающей домны. В июне последнюю простаивавшую печь планирует запустить и ЗСМК (входит в Evraz Group) – помог спрос из Китая.

На Китай сейчас приходится половина российского экспорта. Но в конце апреля поставщики сырья пошли на уступки китайским сталеварам: Vale снизила цены в среднем на 36%. Как только китайцы смогут заключить контракты на поставку угля и руды по более низким ценам, они станут теснить российские компании не только на своем рынке, но и в Европе и на Ближнем Востоке и тогда уровень загрузки мощностей упадет с 70-80% до ноябрьских 60%. Но с другой стороны, в России сейчас самая низкая себестоимость производства стали: для выпуска тонны слябов в России нужно \$280, в Китае – \$380, в США – \$385, в Европе – \$360, лишь в Бразилии – \$295. Россияне начнут снижать производство при такой себестоимости, только если к IV кварталу не будет оживления в экономике.

Проанализировав показатели, характеризующие сектор малого предпринимательства, эксперты Национального института системных исследований проблем предпринимательства (НИСИПП) зафиксировали тенденцию к снижению деловой активности малых предприятий. Особенно четко она обозначилась в 4-м квартале 2008 г., когда темпы роста оборота и инвестиций малого бизнеса упали в несколько раз.

На 1 января 2009 г. в России было зарегистрировано 282,7 тыс. малых предприятий. Число их на протяжении 2008 г. снижалось, однако в 4-м квартале 2008 г. по сравнению с 3-м кварталом 2008 г. зафиксирован рост на 0,4%. Но следует иметь в виду, что во время кризиса участилось создание фирм-однодневок, долю которых в деловом обороте вычислить невозможно. Кроме этого, крупные и средние предприятия дробили бизнес, минимизировали издержки.

Отмечается сокращение среднесписочной численности занятых на малых предприятиях: после роста во 2-м и 3-м кварталах 2008 г. в 4-м квартале этот показатель сократился на 0,7%. По итогам 2008 г. в малом бизнесе было занято 6,217 млн. человек, основные же сокращения произошли в феврале-марте 2009 г.

В НИСИПП отмечают также сокращение темпов роста оборота малых предприятий в 4-м квартале 2008 г. по сравнению с 3-м – на 3,6% (в 2006-2007 гг. они составляли 5-15% в год). Сократились и темпы роста инвестиций в основной капитал. Во 2-м квартале 2008 г. они составили 46,9%, в 3-м – 23,3%, а в 4-м – уже 12,1%. Главная проблема малого бизнеса – это сокращение доступа к финансовым ресурсам. По данным МЭР, в 1-м полугодии 2008 г. прирост кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства составил 31,28%, а за июль-октябрь этот показатель упал до 2,67%.

13 мая Институт экономики переходного периода (ИЭПП) опубликовал окончательные оценки индекса промышленного оптимизма и его отраслевых составляющих за апрель 2009 г. Если в феврале и марте 2009 г. индекс, который рассчитывается на основе опроса менеджеров более 1000 предприятий из различных отраслей промышленности, показывал некоторый рост после обвала в ноябре 2008 г., то в апреле 2009 г. его значение фактически вернулось к уровню декабря 2008 г. Основная причина – резкое снижение удовлетворенности текущими продажами и пересмотр в худшую сторону планов выпуска на май-июнь. Данные о состоянии промышленности в марте позволили утверждать, что в годовом выражении темпы падения промышленности увеличиваться не будут – в основном благодаря действию антикризисных мер правительства. Между тем отраслевые индексы ИЭПП показывают, что в апреле промышленность стройматериалов и машиностроение так и не смогли "оторваться от дна" (в машиностроении ситуация даже ухудшилась). Главная причина – неудовлетворенность спросом. "В металлургии индекс после 3-х месяцев относительного благополучия вернулся почти к локальному минимуму декабря 2008 г. из-за резкого пересмотра оценок текущих продаж и запасов.

В то же время индекс легкой промышленности показал в апреле рост. Особенно сильно в отрасли выросли оценки спроса и запасов готовой продукции. В пищевой продукции значение индекса в апреле сравнялось с показателями января 2009 г. Резкое улучшение индекса промышленного оптимизма в легкой промышленности и относительное благополучие в пищевой может свидетельствовать о начавшемся процессе импортозамещения в этих отраслях. Но это не оказало положительного влияния на общий индекс ИЭПП и вряд ли окажет заметное воздействие на индекс промпроизводства, рассчитываемый Росстатом. В феврале к январю 2009 г. без учета дополнительных рабочих дней падение промышленности составило 10%. В марте 2009 г. было на 2 рабочих дня больше, чем в феврале, но рост промышленности с исключением календарного фактора за март составил всего 0,5%. В апреле же, судя по данным ИЭПП, роста может и вовсе не быть.

В начале мая гендиректор Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) Александр Семеняка рассказал о состоянии ипотечного рынка в I квартале – за 3 месяца было выдано в 5 раз меньше кредитов, чем в январе – марте прошлого года. Вместо 150 млрд. руб. банки выдали 30 млрд. руб.

Причина обвала ясна – взлет процентных ставок. С одной стороны, вызванный ростом ставок ЦБ, с другой – обусловленный закрытием внешних рынков: вероятность перепродажи кредитов из России или Восточной Европы на Запад, какими бы качественными они ни были, близка к нулю.

И в ближайшие год-два ситуация вряд ли изменится, несмотря на то что ЦБ объявил о начале снижения ставок. Процесс будет идти крайне медленно. От того, что стоимость ипотеки снизится даже на 2% с нынешних 20%, ситуация кардинально не изменится.

Ухудшение ситуации на ипотечном рынке означает, что еще меньше людей, чем до кризиса, могут себе позволить купить жилье. Таких людей и на пике роста было мало. А нынешнее ограничение возможностей приобретения квартиры в кредит отбрасывает страну назад гораздо дальше, чем падение нефти до \$50 за баррель или снижение индекса РТС до 1000 пунктов, поскольку доступность ипотечного кредита для человека, получившего хорошее образование и устроившегося работать в разумную компанию, – это признак цивилизованной страны.

Все более очевидно, что антикризисная программа правительства уже через месяц после ее принятия оказалась несостоятельной. Не помогают и «словесные интервенции» партийных функционеров: в ситуации, когда не скрыть, кого реально сейчас спасает государство, а в отношении кого ничего не делает, рассказывать сказки нет смысла.

13 мая президент Д. Медведев на совещании с экономическим блоком правительства потребовал изменить как "провалившуюся" схему предоставления госгарантий по кредитам банков промышленности. «Прежняя идея госгарантий провалилась. Зарезервировано 300 млрд. руб. Ни рубля из этой суммы не выдано», – заявил он.

Схема госгарантий – часть антикризисной программы правительства. В бюджете на этот год на госгарантии по кредитам зарезервировано 200 млрд. руб. гражданским предприятиям, 100 млрд. – предприятиям ОПК, лимит на одну компанию – 10 млрд. В феврале премьер В. Путин подписал постановление: при получении кредита компании могут предоставить банкам госгарантии на недостающую часть залогов. Предприятиям ОПК государство может гарантировать возврат до 70% основного долга, остальным – до 50%. Но обещанные деньги остались на бумаге: кредитов компании не получили.

Формально на совещании обсуждались 4 темы: докапитализация банковской системы в рамках софинансирования государством субординированных кредитов банкам (общая сумма средств, выделяемых на эти цели в 2009 г., – до 555 млрд. руб.), устойчивость банков, денежно-кредитная политика ЦБ (вчера же ЦБ снизил ставку рефинансирования с 12,5% до 12%) и госгарантии по кредитам на сумму 300 млрд. руб. Тем не менее, фактически в Кремле обсуждался один вопрос: проблемы с восстановлением темпов кредитования за счет госсредств, вливаемых в экономику.

Президент имел возможность убедиться в том, что из более 850 млрд. руб., предусмотренных в бюджете на эти цели, пока ни до банковского, ни до промышленного сектора ничего не дошло. И в случае с "субордами", и в случае с госгарантиями работающего механизма пока не существует.

В случае субординированных кредитов (напомним, их предполагается выдавать через ВЭБ, за исключением Сбербанка, государство софинансирует 1 руб. увеличения частными владельцами банка капитала 2-го уровня 3 руб. "субордов" ВЭБ) проблема близка к решению. Соответствующие поправки в законодательство будут готовы, по заверениям вице-преьера Алексея Кудрина, в конце мая. Действующий же механизм госгарантий Медведев потребовал изменить, ссылаясь на его "провал". Суть изменений Д. Медведев сформулировал как замену субсидиарного принципа госгарантий на солидарный.

Иначе говоря, обсуждается возможность обращения банка при возникновении проблем по кредиту непосредственно к гаранту, то есть государству. В рамках "субсидиарного" принципа госгарантий заемщик-предприятие является единственным ответственным за погашение кредита банку, а государство отвечает гарантиями только в случае, если судом установлена в процедуре банкротства несостоятельность заемщика. В "солидарной" схеме заемщик и его гарант-государство совместно ответственны по кредиту: в момент, когда заемщик прекращает платить, ответственность по погашению кредита переходит к государству. Хотя получение госгарантии уже сейчас обставлено серьезными ограничениями – предприятие обязано продемонстрировать правительству план финансового оздоровления, социальную значимость и план модернизации – действующий порядок не устраивал банки.

Изменения в схему госгарантий (300 млрд. руб. в 2009 г.) превратят ее в план "выкупа токсичных активов" у банков, отвергавшийся ранее Белым

домом. Впрочем, большая часть антикризисных мер, утвержденных Белым домом в октябре–декабре 2008 г., уже поменяла свой смысл.

В «солидарном» случае правительство де-факто реализует идею выкупа активов в банковской системе более чем на \$9,5 млрд., или около 4,5% совокупных активов банков РФ. Значительная часть кредитования сектора России в сегодняшних условиях – это возобновление кредитных линий и реструктуризация проблемных кредитных портфелей. Выдавая "солидарные" гарантии, Белый дом гарантирует часть "токсичных" активов на балансах банков без их формального выкупа или создания "банка плохих активов". Ранее Минфин мог надеяться на то, что большая часть зарезервированных в бюджете 300 млрд. руб. не будут востребованы по крайней мере в 2009 г. С запуском "солидарной" программы госгарантии также не будут мгновенно превращены в расходы бюджета. Однако банки смогут продолжать работу с прогарантированными активами как с первоклассными по крайней мере с точки зрения надзора.

Дополнительные деньги промышленности сейчас просто необходимы. Но банки не спешат кредитовать предприятия: за март объем кредитов нефинансовому сектору сократился на 54 млрд. руб. Промышленный спад после замедления в феврале (13% против 16% в январе) вновь набирает обороты: в марте – 13,7%, в апреле может быть 15-17%.

№ п.п.	Компания	Запрашиваемая сумма, млрд. руб.
1	Группа Газ	10
2	Соллерс	5
3	СУ-155	14,5
4	Евроцемент	9,2
5	Камаз	5
6	РАТМ - цемент	4,8
7	ММП им. Чернышева	3
8	Интеко	49
9	Главстрой	22,9
10	ЛСР	не определено
11	Сибирский цемент	не определено

Данные компаний и правительства РФ

Так или иначе, формат уже 3-й крупной антикризисной меры правительства с осени 2008 г. приходится переформатировать "на ходу". 1-й стала программа рефинансирования через ВЭБ внешнего долга российских компаний на \$50 млрд. из Фонда национального благосостояния (ФНБ). Напомним, после распределения рефинансирования на \$11 млрд. Белый дом закрыл в декабре программу, ссылаясь на ее невостребованность. 2-й стала программа "поддержки фондового рынка". Напомним, помимо 175 млрд. руб., выданных из ФНБ ВЭБу на эти цели и в значительной части проинвестированных, предполагалось вкладывать в поддержание капитализации и пенсионные средства "молчунов" в ВЭБе, и ряд других резервов государства. 13 мая зампред ВЭБа Сергей Лыков заявил, что поддержание фондового рынка не было задачей программы, "перед нами

поставлена задача наиболее эффективного размещения средств ФНБ, и мы с ней справились". В начале мая Д. Медведев констатировал: "Прямая господдержка фондового рынка ни к чему не привела". 3-я крупная программа – докапитализация банковской системы – также изменяется уже сейчас. Как и 4-я, схема поддержки банков через размещение в них депозитов госкорпораций (сейчас размещено около 430 млрд. руб.). Напомним, Минфин в феврале настоял на том, чтобы не востребованные средства Фонда ЖКХ и "Роснано" были возвращены в его распоряжение.

Таким образом, лишь 2 из 6 крупных составляющих "антикризисного пакета" правительства В. Путина, налоговые послабления и сокращение госинвестрасходов, реализованы без содержательных изменений. Фактически же большая часть борьбы с кризисом осуществлялась не входящим в структуру правительства Банком России. Впрочем, очередное вмешательство Д. Медведева в работу правительства не помешало 13 мая премьер-министру В. Путину в Улан-Баторе оценить работу правительства на "хорошо".

14 мая президент Д. Медведев вернулся к вопросу об изменении системы госгарантий по кредитам компаниям: он уже не настаивает на полной замене этого механизма на фактический выкуп "токсичных активов" с балансов банков и готов рассматривать другие схемы.

Д. Медведев признал систему гарантий работающей на региональном уровне: об этом ему сообщил Кировский губернатор Никита Белых. "Банки принимают госгарантии региональные, а федеральные не принимают. Какие гарантии лучше? Региональные? А федеральные чем хуже?" – спросил президент РФ у главы ЦБ Сергея Игнатьева. Затем Медведев заявил, что гарантии необходимо предоставлять "в разных вариантах": "Когда речь идет о больших объемах кредитования – это одно, а когда о госгарантиях для малого бизнеса, для регионов – это совершенно другое", – пояснил глава государства.

Поддержка президентом идеи превращения гарантий бюджета в его прямые расходы в 2009-2010 гг. вызвала оживление в министерствах. Заместитель главы Минпромторга Станислав Наумов предложил использовать по крайней мере часть из 300 млрд. руб. на прямое финансирование предприятий. Важно не допустить сокращения расходов бюджета на ФЦП в высокотехнологичных секторах: если какие-то средства не были востребованы реальным сектором в рамках госгарантий, их можно использовать для сохранения планового подхода к реализации инвестпроектов в промышленности. Представитель Минпромторга считает, что часть денег может быть направлена и на субсидирование ставок по кредитам, но только предприятиям, у которых есть начатые инвестпроекты. В Минпромторге готовы гарантировать эффективность инвестиций только в

12 мая правительственная комиссия по обеспечению устойчивости экономики РФ 1-го вице-преьера Игоря Шувалова одобрила разработку поправок в законодательство, обеспечивающих расчеты бюджета по госзаказу с предприятиями по спецсчетам. Планируется защитить средства госзаказа от кредиторов в случае банкротства компании, а в целом система из

временной может превратиться в постоянную. Белый дом намерен отработать механизм на пилотных проектах с ВЭБом, Сбербанком и ВТБ.

На совещании была отмечена тенденция улучшения использования средств бюджета: если в 2007 г. на 1 мая было освоено только 14,8% всех расходов, то по состоянию на 1 мая 2009 г. было освоено уже 23,1%. Тем не менее, эта статистика не повлияла на принятие решения о введении спецсчетов в банках с госучастием и в частных банках. В последнем случае право на открытие спецсчетов будет получаться банками на конкурсной основе.

Официально тема спецсчетов для госзаказа и средств господдержки появляется в повестке дня правительственных комиссий впервые: *в антикризисном плане Белого дома прямых упоминаний этой меры нет.* Судя по всему, речь пока идет не о выделении в банковской системе специального "сектора госрасчетов", изолированного от остальных банков, а об особых правилах контроля счетов юрлиц для расчетов по госзаказу и, возможно, об ограничении числа банков, которые будут допущены к работе с этими средствами.

В секретариате сообщили, что после изменения законодательства планируется провести пилотный проект по введению спецсчетов. В них примут участие пока только госбанки. Представители банков – это ВТБ, ВЭБ и Сбербанк – также были приглашены на заседание. Лишь после отработки схемы планируется расширить эксперимент и на другие частные банки, чтобы "не нарушать антимонопольное законодательство", пояснили в Белом доме.

В 1-ю очередь планируется изменить правила проведения конкурсов по размещению госзаказа и законодательство о банкротстве. В последнем случае речь идет о защите спецсчетов предприятий от процедуры оздоровления и возможного списания бюджетных денег в пользу других кредиторов. Таким образом, очевидно, что институт спецсчетов по госзаказу может стать из временно-экспериментального постоянным: идею спецсчетов по госзаказу вполне можно было бы оформить инструкциями Банка России, однако изменения законодательства по банкротству говорят о том, что деньги госзаказа защищать от претензий кредиторов планируется на постоянной основе.

Избранные банки получают дополнительную ликвидность за счет средств по госконтрактам. За это они помогут государству проконтролировать исполнение обязательств подрядчиками.

По данным МЭР, в 2009 г. федеральный бюджет потратит на закупки 1,35 трлн. руб. (без секретных статей оборонзаказа), консолидированный – более 4 трлн. руб.

Казначейство может потерять монополию на перевод части денег по госзакупкам. Его полномочия могут быть переданы избранным банкам, в которых госзаказчики откроют специальные счета.

Использование спецсчетов позволит сделать более прозрачным перевод средств по контрактам. Сейчас казначейство лишь формально проверяет,

выполнены ли оплаченные госзаказчиком работы. У банков же есть опыт проведения подобной проверки при выдаче кредитов.

Минфину и МЭР предстоит разработать предложения по внедрению механизма. Спецсчета должны быть защищены от взыскания с них средств по долгам подрядчиков, не связанным с госконтрактом.

Банки будут заинтересованы в открытии спецсчетов: они получат дополнительную ликвидность и смогут кредитовать компанию, финансирование которой идет через спецсчета.

Скорее всего, первые спецсчета будут открываться для перечисления средств по строительным контрактам. На строительные работы и услуги тратится более половины всех средств, выделяемых на госзакупки. Пилотные проекты коснутся только крупных контрактов стоимостью более 5 млрд. руб.

Первый пилотный проект может достаться Сбербанку.

Россияне в марте продали банкам больше €, чем купили, – впервые за все время наблюдения за валютным рынком.

	\$,млн.	март 2009 г. к февралю 2009 г., прирост		К марту 2008 г., прирост %	март 2008 г. к февралю 2008 г., прирост, %
		\$,млн.	%		
Поступление валюты	9898,8	- 824,7	- 7,7	- 22	2
Ввезено в Россию	55,7	- 771,5	- 93,3	- 96,3	- 48,6
Куплено у банков	1710,8	- 212,5	- 11,1	- 39,3	- 0,4
Куплено у населения	3444,8	222,6	6,9	- 5,8	49,6
Принято на счета граждан	3771	- 204,6	- 5,1	14,2	7,7
Принято для переводов без открытия счета	569,7	114	25	- 41,4	23,6
Прочие поступления	346,8	27,3	8,6	- 21	10,3
Израсходовано валюты	10565,6	- 409,1	- 3,7	- 14	-1,7
Вывезено из России	2281,3	1644,5	258,3	18,6	115,8
Продано банкам	1680,5	- 200	- 10,6	- 40,2	- 0,4
Продано населению	2903,8	- 1507,8	- 34,2	- 39,5	- 19,9
Выдано со счетов граждан	3053,2	- 352	- 10,3	46,4	- 2,3
Выдано переводов без открытия счета	125,6	2,5	2	- 16,3	11
Прочие расходы	521,1	3,7	0,7	1,1	0,4
Остаток валюты в кассах	7442,4	- 724,9	- 8,9	111,9	14,3

В обзоре состояния рынка наличной валюты ЦБ впервые за последние 10 месяцев зафиксировал: люди отнесли в банки и обменные пункты более чем на \$1,3 млрд. больше, чем купили. В феврале население сдало в банки на \$164 млн. больше, чем купило, € же продолжал пользоваться популярностью. В марте исчез интерес и к €: впервые с 2004 г. (с начала наблюдений ЦБ за валютным рынком) предложение банкам наличных € превысило спрос на \$329 млн. (\$ – на \$929 млн.).

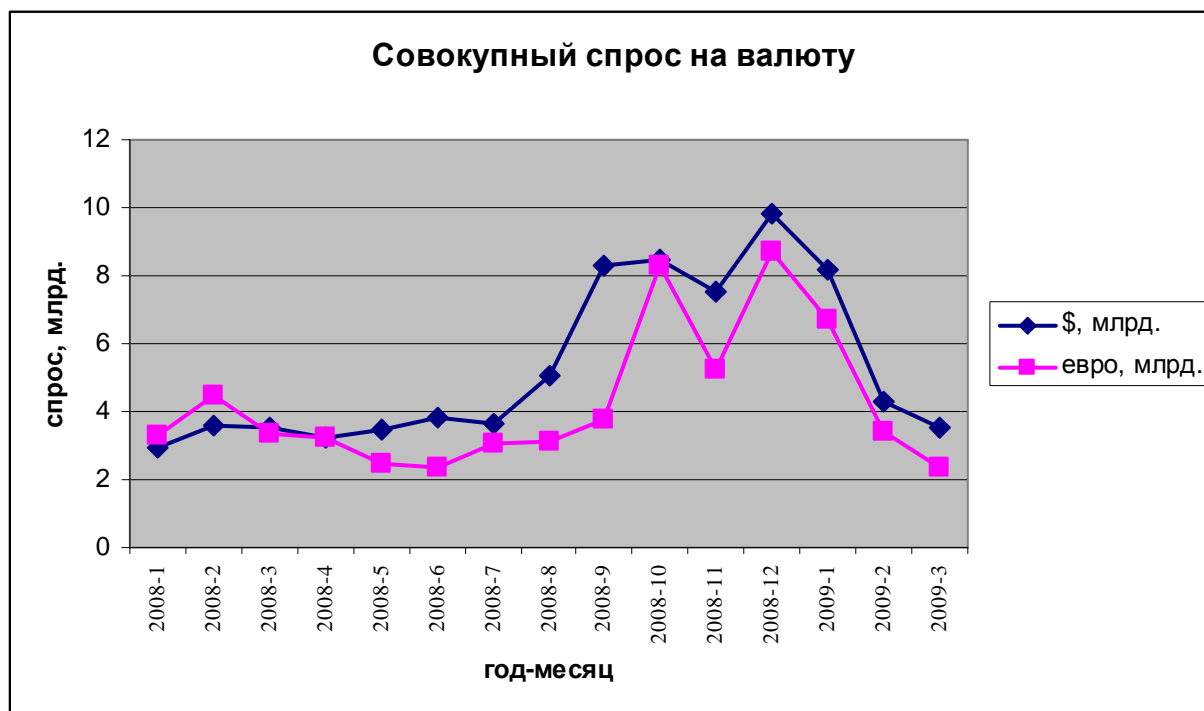
Сбрасывать валюту могли и вкладчики – по мере того как возвращалось их доверие к банкам. По данным обзора банковского сектора ЦБ, в марте

объем валютных вкладов увеличился на 1,9% к февралю до 2,1 трлн. руб., хотя курс и €, и \$ к рублю снижался.

Особенность нынешнего кризиса – повышенный интерес к €. В октябре 2008 г. ЦБ отмечал резкий рост спроса на него – в 3,9 раза по сравнению с сентябрем до \$5,5 млрд. (спрос на \$ – в 2,4 раза до \$4,8 млрд.). Тогда курс € сильно снизился, достигнув годового минимума (\$1,233 и 34,1 руб. за €), чем банкиры и объяснили интерес к евровалюте.

В марте банки ввезли в страну на \$56 млн. иностранной валюты – это в 15 раз меньше, чем в феврале, и абсолютный минимум с 1996 г., пишет ЦБ. Вывоз валюты составил \$2,3 млрд. – втрое больше, чем в феврале. Чистый вывоз валюты – более \$2,2 млрд., тоже рекорд с 1996 г.

Не исключено, что продажа валюты россиянами – это не демонстрация возвращения доверия россиян к "деревянному", а вынужденное расставание с валютными сбережениями по причине экономических трудностей. Поэтому надежды ЦБ на то, что "население начнет закрывать свои длинные позиции по валюте", могут оказаться неоправданными.



Пытавшиеся сохранить сбережения граждане имеют шанс помочь укреплению рубля. Если они продадут \$70 млрд. накопленной наличности, рубль существенно укрепится, считает ЦБ. Но эксперты не верят в бегство населения из валюты.

Граждане купили за время кризиса валюты на \$70 млрд. Если они сейчас начнут продавать накопленное, до конца года будет наблюдаться то же «достаточно четкое» укрепление рубля, что и в последнее время.

Накопления россиян на 23% превышают объем российского экспорта в I квартале 2009 г. (\$56,9 млрд.) и втрое – сальдо торгового баланса (\$23,4 млрд.). Так что если население ажиотажно будет сдавать валюту, это

неминуемо отразится и на биржевых торгах. Банкам на фоне спроса на рубли придется продавать приобретенную валюту на бирже.

Но пока Кудрин не видно причин, которые могли бы заставить граждан вновь вернуться в рубли. Девальвация вызвала лавинообразный спрос на валюту. Для обратной реакции необходимы серьезное укрепление рубля и уверенность в его дальнейшей стабильности. Но в таком случае возвращаться в рубли будут банки и другие инвесторы, так что влияние населения окажется не столь уж и значительным.

По нашему мнению, любопытен сам факт обсуждения привлечения дополнительных \$70 млрд. Видимо ситуация с российскими валютными резервами – действительно серьезная.

Нормативно-правовая база по вопросам управления золотовалютными резервами (ЗВР) требует доработки и совершенствования. К таким выводам, опубликованным 4 мая, пришла коллегия Счетной палаты РФ, на которой были рассмотрены результаты проверки финансово-хозяйственной деятельности Банка России за 2006-2008 гг. в части эффективности управления золотовалютными резервами, сообщила пресс-служба контрольно-счетного ведомства.

По мнению Счетной палаты, не определены нормы, характеризующие виды банковских операций с государственными ценными бумагами, которые можно проводить в рамках управления золотовалютными резервами. СП отмечает, что в результате Банк России приобретал и продавал на открытом рынке облигации негосударственных контрагентов. Также в законе о ЦБ РФ не конкретизированы функции и не определены полномочия органов управления Банка России по управлению золотовалютными резервами. Кроме того, на ЦБ РФ законодательно не возложена функция осуществления хранения золотовалютных резервов страны и обеспечения их физической сохранности. Вместе с тем не предусмотрен порядок использования доходов от управления золотовалютными резервами.

(Не можем удержаться от комментария: если бы такие нарушения были выявлены в любом хозяйствующем субъекте, то они бы в наиболее мягкой форме квалифицировались, как нецелевое использование средств с перспективой уголовной ответственности. Но, видимо, Банку России, который формально никому в России не подчиняется, это не указ).

Также на коллегии Счетной палаты отмечалось, что законодательно возложенная на Банк России функция осуществления эффективного управления золотовалютными резервами в 2006-2008 гг. выполнялась (как – известно).

Проверка палаты подтвердила сохранность входящего в состав резервов монетарного золота. Его объем за проверяемый период вырос на 37% и составил 485 т. Доля высоконадежных активов в общем портфеле на начало 2009 г. составила 83%. Счетная палата напоминает, что по итогам деятельности за 2006-2008 гг. Банк России получил прибыль от управления резервными валютными активами в части ценных бумаг иностранных эмитентов, которая за 2006 г. составила 86,2 млрд. руб., за 2007г. – 164,1

млрд. руб., за 2008г. – 389,5 млрд. руб.

Вместе с тем в ходе проверки Счетной палаты не установлено нарушений при проведении операций со средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

За март – апрель из резервного фонда для финансирования расходов бюджета перечислен 1 трлн. руб., в том числе в апреле – 400 млрд. руб., сообщил Минфин. В апреле средствами фонда впервые профинансирован и дефицит нефтегазового трансферта: не хватило 91 млрд. руб., или 35,5% необходимого объема.

За этот год согласно бюджету из фонда придется потратить 2,75 трлн. руб. на покрытие дефицита и 440 млрд. руб. – на нефтегазовый трансферт.

За апрель объем резервного фонда уменьшился на 566 млрд. руб. до 3,55 трлн. руб. Помимо отчислений в бюджет фонд потерял 74,4 млрд. руб. на укреплении рубля (за март – апрель – 235,77 млрд. руб.). Объем фонда национального благосостояния на 1 мая – 2,869 трлн. руб., на 45,77 млрд. руб. меньше, чем месяцем ранее. За счет курсовой переоценки фонд уменьшился на 49,88 млрд. руб., но получил 4,11 млрд. руб. дохода от размещения средств на депозитах ВЭБ. В долларах объем резервного фонда к маю составил \$106,81 млрд., фонда национального благосостояния – \$86,3 млрд.

Триллионного дефицита пока нет, к середине апреля Минфин потратил лишь 124 млрд. руб. средств фонда. В январе был большой профицит из-за зачисления в бюджет доходов от управления резервным фондом за 2008 г. В феврале дефицит составлял 244 млрд. руб., в марте – 183 млрд. руб.: доходы в марте были выше на 12%, а расходы не изменились.

Еще 155 млрд. руб. средств резервного фонда в апреле размещено на депозиты банков. Согласно бюджету в этом году Минфин должен заработать 20 млрд. руб. на размещении временно свободных средств. Для этого, по расчетам ведомства, нужно разместить порядка 600 млрд. руб. средств фонда в течение 6 месяцев.

Главную угрозу банковской системе представляет слишком жесткая денежно-кредитная политика ЦБ.

Рост объема проблемных активов в банковской системе может потребовать рекапитализации многих банков из числа крупнейших. Счет пойдет на миллиарды долларов в зависимости от доли просрочки. 7 мая ВЭБ одобрил предоставление субординированных кредитов еще 10 банкам на 19,2 млрд. руб. (см. стр. Б1). Однако даже вливания свежих средств может оказаться недостаточно для возобновления кредитования, ведь денежно-кредитная политика ЦБ этому не способствует, предупреждают эксперты.

Проблем с ликвидностью у банков нет, отмечают они, ЦБ накачал банковскую систему деньгами. Он сокращал резервы во время активной фазы девальвации, в результате банки аккумулировали более \$100 млрд., поэтому проблема выплаты внешнего долга остро не стоит.

Но структура этой ликвидности такова, что мотивирует банки сокращать кредиты среднему и малому бизнесу и населению, что входит в явное

противоречие с заявленной политикой правительства. Основной риск для банков, в усугублении спада в реальном секторе экономики, который является следствием мер ЦБ.

Государство требует от банков лояльности по отношению к заемщикам и снижения стоимости кредитов, хотя само держит базовую ставку на высоком уровне, а если и помогает, то ограниченному кругу банков – считает президент Ассоциации российских банков Гарегин Тосунян. Снижение учетной ставки ничего не дало, уверяет совладелец российского банка, цена аукционных денег остается практически на прежнем уровне. Средства сроком на 6 месяцев на беззалоговом аукционе 8 мая можно занять у ЦБ минимум под 14,75% годовых.

По подсчетам аналитиков «Тройки диалог», в марте просроченная задолженность продолжила расти – с 3,4% до 3,7% кредитного портфеля. Темп ее роста замедлился вдвое до 9% в месяц, указывают они, но это заслуга активной реструктуризации долгов, что по-прежнему негативно влияет на фактическое состояние активов.

	Ожидаемая доля проблемных активов			
	10%	15%	20%	30%
Необходимые вливания капитала в систему, \$ млрд.	1	10	26	71
Количество банков, нуждающихся в докапитализации				
из крупнейших 10	5	7	9	10
из крупнейших 30	7	18	24	27
из крупнейших 100	20	43	60	84

Согласно данным "Обзора банковского сектора Российской Федерации" на 1 апреля 2009 г., который 5 мая был обнародован Банком России, темпы падения основных показателей деятельности банков в марте ускорились⁵⁵. Активы банковской системы снизились за этот период на 2,3% против 1,9% в феврале, суммарная прибыль банков уменьшилась на 5,4% (в феврале снижение составило 1%). Объем кредитов, выданных банками предприятиям, снизился на 1,5% (в предыдущем месяце на 0,4%), физлицам – на 2,5% (ранее на 1,6%).

Сокращение корпоративного кредитования отчасти спровоцировало усиление оттока депозитов юрлиц – 2% против 1,5% в феврале. В марте впервые с начала года был зафиксирован отток вкладов населения – 0,3% при росте в предыдущем месяце в 1,7%. Но снижение этого показателя эксперты объясняют валютной переоценкой. Доля валютных вкладов в общем объеме депозитов физлиц составляет 13% и с учетом того, что в феврале курс рубля был стабильным, а в марте он вырос по отношению к доллару более чем 6%, банки зафиксировали в отчетности снижение объема вкладов.

В феврале банки смогли компенсировать убытки от основной деятельности за счет полученных средств господдержки, однако в марте ее объемы резко сократились. Кроме того, в марте произошло снижение объема предоставленных банкам беззалоговых кредитов ЦБ на 225,8 млрд. руб. – до

363,5 млрд. руб. Общий объем поддержки ЦБ снизился в марте на 400 млрд. руб., что негативно отразилось на показателях прибыли банков и, в условиях отсутствия хороших заемщиков, на объемах кредитования.

Единственным параметром деятельности банков, показавшим в марте улучшение, стал уровень просроченной задолженности. Темпы роста просрочки в марте замедлились: по корпоративным кредитам прирост составил 11,5% вместо 25% в феврале, по розничным – прирост сократился с 6% до 4%. На сокращение темпов роста просроченной задолженности повлияла также начатая банками реструктуризация долгов.

Эксперты считают, что в апреле ситуация в банковском секторе продолжала ухудшаться.

С 14 мая ставка рефинансирования ЦБ РФ снижена с 12,5% до 12%. Но только кредиты по-прежнему недоступны.

В 2005–2007 гг. средняя рентабельность промышленности держалась на уровне 14–15% при кредитных ставках 10–10,7%; в августе 2008 г. при рентабельности в 16,5% ставки по кредитам до года составляли 11,8%. В сентябре разница стала отрицательной – 4,6% и 12,7% соответственно. В декабре разрыв достиг 27,5%. В феврале уровень рентабельности впервые с ноября вышел в плюс (+4,6%), ставки были на 12% выше этого уровня.

ЦБ не часто меняет ставку рефинансирования такими темпами – дважды за неполные 3 недели, особенно в сторону снижения. Последний раз это происходило еще в марте 2000 г.: 7-го числа она была снижена до 38%, а с 21-го – до 33%.

Снижение ставки дважды за месяц – возможное начало принципиального изменения денежной и валютной политики ЦБ: отказ от регулирования рынка через курс и переход к регулированию с помощью ставок. Однако новый механизм начинает работать при инфляции не выше 9%, ее снижение до этого уровня может занять 1-2 года. Но ЦБ работает на опережение, пытаясь «охладить» спекулянтов, рассчитывающих получить двойную выгоду от высоких депозитных ставок и укрепления рубля.

1-й зампред ЦБ Алексей Улюкаев недавно говорил о возможном снижении в ближайшем будущем ставки рефинансирования, увязав это в том числе и с контролем над инфляцией, которая в этом году может впервые быть ниже официального прогноза (13%). Среди других причин снижения – укрепление рубля, признал другой сотрудник ЦБ. Оба эти фактора связаны: сейчас население избавляется от валюты, что, в свою очередь, ограничивает инфляцию.

Снижение ставки рефинансирования будет стимулировать удешевление финансирования в рублях.

Но такой оптимизм разделяют не все. Предыдущее снижение ставки не сделало кредиты более доступными, вряд ли что-то изменится и на этот раз. Кредиты под 18% могут взять только «монстры» – супербольшие и супернадёжные предприятия.

Стоимость кредитов для реального сектора определяется не только стоимостью денег для банков, но и рисками, а они остаются высокими.

Поэтому снижение ставки рефинансирования ЦБ на стоимость займов для предприятий не повлияет.

По данным «Тройки диалог», средние ставки по кредитам для предприятий сложились на уровне 25%, что намного выше валовой рентабельности.

Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии (МФПА) подсчитал размер просроченной задолженности крупнейших российских банков, исследовав отчетность по РСБУ на 1 апреля 2009 г. Главным фактором риска является рост просроченной задолженности. По оценке центра, критическим порогом для большинства крупнейших банков являются потери в 17–18% кредитного портфеля (сейчас, по оценке главы Минфина Алексея Кудрина, просрочка в кредитных портфелях достигает 10%). Ряд экспертов полагают, что для подсчета более точных данных по размеру просрочки следует обращаться к отчетности по МСФО.

Согласно результатам стресс-тестирования, проведенного ЦЭА МФПА, из 1-й двадцатки российских банков наибольший размер просроченной задолженности от общего кредитного портфеля (который рассчитывался по данным РСБУ на 1 апреля 2009 г.) был зафиксирован у банков: "Русский Стандарт" (18%), Альфа-банк (10,31%), МДМ-банк (8,59%) и "Уралсиб" (8,56%).

По расчетам МФПА, максимальный предел просроченной задолженности у этих банков (при котором банки списывают накопленные резервы, прибыль и часть капитала) составляет 42% для "Русского Стандарта", 17% для Альфа-банка, 21% для МДМ-банка и 16% для "Уралсиба".

Наибольший размер просроченной задолженности по кредитам физлиц, по подсчетам ЦЭИ МФПА, оказался у банков "Русский Стандарт" и ВТБ – 21,33 и 43,75% соответственно.

В целом по банковской системе результаты стресс-теста оказались "удовлетворительными". Банки из Топ-50 могут за счет прибыли и накопленных фондов компенсировать рост просроченных кредитов до уровня 8-9% от портфеля. При этом остающегося запаса капитала хватит на покрытие просрочки уровнем в 16-17%. Возможности госбанков и "дочек" иностранных банков по покрытию просрочки находятся на том же уровне, что и в среднем по Топ-50, подсчитали в ЦЭИ МФПА. 2-я полусотня банков без снижения капитала выдержит увеличение просрочки до 12% к концу года, а если запас капитала будет задействован – все 27%. Таким образом, наиболее вероятно развитие событий, когда масштабная помощь государства по рекапитализации банковского сектора не потребуется. Значительного ухудшения ситуации можно ожидать при снижении цен на нефть до \$30 за баррель.

Государство уже предоставило банкам 257,1 млрд. руб. для докапитализации в виде субординированных кредитов от ВЭБа и 500 млрд.

руб. субординированного кредита Сбербанку от ЦБ. На текущий момент ВЭБом одобрено, но пока не выдано кредитов еще на 19,4 млрд. руб.

Впрочем, по отдельным банкам результаты стресс-теста выглядят не столь радужно, как по банковскому сектору в целом. Финансовая устойчивость целого ряда крупных банков подвержена серьезному риску. В частности, согласно результатам стресс-теста, минимальной устойчивостью к росту просрочки обладает Банк Москвы: без снижения капитала он выдержит рост плохих долгов до уровня 5%, при задействовании капитала – до уровня 9%.

Соответствующие показатели находятся на уровне 7% и 9% соответственно у ВТБ 24, 9% и 11% – у Росбанка, 8% и 12% – у банка "Юникредит". Впрочем, Банк Москвы вчера сообщил о регистрации в ЦБ доэmissии на 20 млрд. руб., а ВТБ 24 может рассчитывать на помощь в капитализации от головного ВТБ. Просрочка в 7% представляется максимально допустимой без списания капитала у Райффайзенбанка и банка "Ак Барс". Однако они обладают необходимым буфером в виде "избытка" капитала сверх норматива достаточности капитала. С учетом списания части собственного капитала критический порог просрочки почти удваивается.

Банк	Текущая просрочка, %	Предел просрочки при расходовании капитала в пределах норматива ЦБ, %	Предел просрочки без сокращения капитала, %
Сбербанк	2,37	21	8
ВТБ	3,58	22	7
Газпромбанк	2,85	19	17
РСХБ	2,07	32	5
Банк Москвы	1,72	9	5
Альфа-банк	10,31	17	15
ВТБ-24	2,01	9	7
«Юникредит»	2,44	12	8
Райффайзенбанк	3,63	14	7
Росбанк	4,45	11	9
Промсвязьбанк	5,62	12	10
«Уралсиб»	8,56	16	9
МДМ-банк	8,59	21	9
Номос-банк	5,33	18	11
«Ак Барс»	2,47	11	7
«Русский стандарт»	18	42	26
«Санкт-Петербург»	1,75	14	9
УРСА-банк	6	24	15
Транскредитбанк	1,87	15	10
«ВТБ Северо-Запад»	3,33	21	12

Стоит отметить, что многие банки из Топ-20 обладают достаточно большим запасом прочности по капиталу. Так, РСХБ, за счет прибыли и фондов способный справиться лишь с 5% уровнем просрочки, за счет капитала может выдержать 32% уровень. Банк "Русский стандарт" и вовсе

продемонстрировал рекордные возможности выдержать 26% уровень просрочки без ущерба для капитала и 42% – при задействовании капитальных запасов.

Впрочем, ряд банков из числа крупнейших нуждаются в срочной рекапитализации. По оценкам МФПА, наибольший дефицит капитала, почти в 20% от текущего уровня (25 млрд. руб.), испытывает Газпромбанк. Остальные крупнейшие банки нуждаются в относительно небольших суммах в 2-4 млрд. руб., что составляет 4-7% от текущего собственного капитала. Но когда за спиной стоят крупные акционеры, всегда можно ходить на грани: если что, акционеры дадут недостающих денег. Например, по имеющейся информации, у Газпромбанка есть предварительная договоренность с Банком развития на кредит в 45 млрд. руб.

По мнению аналитиков, если просрочка превысит 15%, придется прибегать к более радикальным механизмам регулирования банковской системы, например, дорабатывать идею создания банка плохих активов. В этом году такое развитие событий маловероятно, однако ситуацию усугубляет то, что сейчас многие компании рефинансируют долг по ставке 20-25% годовых, что повышает риски роста просрочки.

Судя по высокой когерентности, с которой были проведены стресстесты банковской системы практически одновременно в разных странах, эта акция была согласована на встрече руководителей минфинов и глав ЦБ G20 в конце апреля.

Доля иностранцев в капитале российских банков впервые превысила 30%. Столь стремительно она еще никогда не росла, признали в ЦБ.

Из российских банков, входящих в топ-100 по активам на 1 апреля, как минимум 5 банков, принадлежащих иностранным владельцам, в I квартале зарегистрировали увеличение капитала. Согласно сайту ЦБ, это Райффайзенбанк, «Юниаструм банк», «ИНГ банк (Евразия)», «Кредит Европа банк», «Дельтакредит».

Доля иностранных инвесторов в совокупном зарегистрированном уставном капитале действующих кредитных организаций России выросла в I квартале текущего года на рекордные 2,7% – до 31,2% с 28,5% на 1 января 2009 г., сообщил «РИА Новости» директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций ЦБ Михаил Сухов.

Это рекорд, отметил он, добавив, что доля иностранного капитала впервые превысила 30%.

Почти так же, как в I квартале, – на 3,4% выросла доля нерезидентов в уставном капитале банков за весь прошлый год.

На 1 января совокупный зарегистрированный уставный капитал кредитных организаций составлял 881,35 млрд. руб., доля нерезидентов в нем – 251 млрд. руб. Из данных ЦБ следует, что за I квартал капитал банковской системы в целом увеличился до 912,7 млрд. руб. Таким образом, иностранцы вложили в уставный капитал российских банков за квартал 33,76 млрд. руб.

Однако, указанная тенденция вскоре может измениться: некоторые иностранные банки планируют покинуть российский рынок. О намерении сократить участие в российских "дочках" 13 мая заявил шведский Swedbank. Такое же решение может принять голландский ING Bank. Всего на текущий момент активно рассматривают процесс ухода из России 3-5 иностранных игрока – у их материнских структур нет финансовых возможностей для поддержания российского бизнеса.

Иностранные банки уже покидали российский рынок в кризис 1998 г. Тогда в связи с большими убытками свои российские подразделения сократили Citigroup, Credit Suisse, UBS, Morgan Stanley. При этом Lehman Brothers, JP Morgan, Goldman Sachs, Merrill Lynch и Nomura вообще ушли с российского рынка. Но сценарий ухода с российского банковского рынка российских игроков в рамках текущего кризиса вряд ли повторит 1998 г.: в 1998 г. банки уходили домой, потому что в России было плохо, а там хорошо, Сейчас плохо везде. Поэтому сейчас уходить могут только те, для кого критично спасение материнской структуры любой ценой.

Развитие кризисных явлений вызывает рост протестных настроений в обществе.

По данным МВД, в Первомайских демонстрациях и митингах в столице приняли участие около 30 тыс. человек. Власти согласовали 32 заявки от сторонников власти и оппозиции и рассчитывали, что на улицы выйдут до 70 тыс. человек. В одной части города скандировали "План Путина – план победы", "Двадцатый год! Россия, вперед!", "Народ! Медведев! Путин!", а в другой – призывали к свержению правительства во главе с премьером.

13 мая во Владивостоке прошла акция протеста работников судоремонтных предприятий Приморья, занимающихся выполнением оборонного заказа. Председатель профкома ОАО 92 СРЗ Евгений Митюков объяснил, что завод уже 5 месяцев не получает средств в рамках финансирования государственного оборонного заказа 2009 г., а задержка зарплаты составляет от 3-х до 5 месяцев. В Федерации независимых профсоюзов России считают, что задержка финансирования оборонных предприятий со стороны правительства приведет к массовым акциям протеста работников оборонки уже в начале осени.

Рабочие 92-го завода уже провели несколько акций протеста, однако 13 мая к ним впервые присоединились коллеги по отраслевым предприятиям: из 30-го и 178-го СРЗ, завода "Звезда" и Дальзавода. Эти предприятия, занимающиеся ремонтом кораблей и подводных лодок Тихоокеанского флота, также испытывают проблемы с финансированием госконтрактов.

По данным профсоюзов, долги по зарплате рабочим приморских военных судоремонтных заводов составляют 48,2 млн. руб. Вызывает у профсоюзных активистов сомнение и система конкурсов на выполнение госзаказа, которая не учитывает специализацию заводов. Номерные заводы специально создавались для ремонта кораблей ВМФ. А сейчас любая московская фирма может за откаты выиграть конкурс, а потом ее

представители приезжают сюда и ищут контрагентов, оставляя себе соответствующий навар.

Участники митинга приняли резолюцию, где потребовали погашения долгов по зарплате, своевременного финансирования оборонного заказа, отставки министра обороны Сердюкова и привлечения к ответственности министра промышленности РФ Виктора Христенко.

В апреле 2009г. аналогичные митинги протеста прошли на предприятиях Мурманской области, ремонтирующих корабли и подводные лодки Северного флота. "Это не беда отдельно взятых заводов – это сбой в системе финансирования оборонного заказа, – заявил председатель ЦК профсоюза рабочих и служащих ВМФ Владимир Железнов. – Ситуацию надо исправлять: предприятия Минобороны должны получать заказы напрямую от государства. В этом году сбой финансирования и, как следствие, снижение мощностей в сочетании с финансовым кризисом может привести к массовым акциям протеста во всем оборонном комплексе".

Однако большинство россиян по-прежнему считают, что в их городах и селах массовые акции протеста из-за кризиса маловероятны. А если они все же начнутся, то большинство граждан не намерено в них участвовать. Такие настроения в обществе выявил ВЦИОМ по итогам апрельского соцопроса. Если в марте массовой демонстрации недовольства падением уровня жизни ожидали 33% россиян, то в апреле – лишь 29%. Маловероятными акции протеста теперь считает 61% опрошенных (в марте было 59%).

К участию в акциях протеста готовы лишь 23% россиян (в марте было 25%). Тех, кто не собирается участвовать, стало 65% (в марте – 64%). Наиболее пессимистичны жители Москвы и Санкт-Петербурга, 40% которых вполне допускают уличные протесты, а 51% считает маловероятными. Правда, жители обоих городов и самые инертные: участвовать в акциях готовы лишь 15% из них. Наиболее оптимистичны сельские жители, среди которых 68% не ждут никаких протестов, а допускают их лишь 22%. Среди москвичей и питерцев больше тех, кого принято относить "к среднему слою и к обеспеченным". Эта категория россиян оказалась наиболее чувствительной к кризису, но считает, что протестовать должны те, кому еще хуже – то есть бедные. А бедные, в частности на селе, не видят симптомов к тому, чтобы что-то изменилось, но готовы присоединиться к тем, кто, может быть, начнет протестовать. То есть все смотрят и ждут, но никто ничего не начинает.

6. НЕФТЕГАЗОВЫЙ АСПЕКТ КРИЗИСА

Мировой нефтяной рынок продолжает ставить рекорды, повергая в недоумение экспертов. В ходе торгов 12 мая цена фьючерсного контракта на американскую нефть WTI впервые за последние полгода превысила отметку \$60 за баррель⁶⁴.

Главной особенностью ситуации является то, что нефть растет на фоне постоянного увеличения ее складских запасов в США и Европе. Еще совсем недавно подобную тенденцию можно было бы рассматривать как нонсенс – данные о снижении или увеличении запасов в США до последнего времени оставались драйвером взлетов или снижения котировок нефти. Сегодня все обстоит иначе: несмотря на рекордно высокие запасы (375,3 млн. баррелей), цена на нефть продолжает расти.

Это обстоятельство ставит многих экспертов в тупик. Крупнейший европейский порт в Роттердаме уже не справляется с наплывом поступающей нефти; в районе британского побережья скапливаются заполненные нефтью танкеры, используемые в качестве временных нефтехранилищ. Свободные объемы мировых хранилищ, считают аналитики Goldman Sachs, могут быть исчерпаны уже к июню. Затоваривание нефтехранилищ объясняется ошибкой в прогнозах мирового снижения потребления в текущем году, которое, по мнению экспертов, может составить 3 - 4 млн. баррелей в сутки вместо прежних 1,5 - 2,5 миллиона.

Между тем ситуация с растущими запасами совершенно не обязательно должна привести к новому снижению нефтяных котировок. Сами по себе запасы нефти в США – вещь весьма относительная. Несмотря на огромную на первый взгляд цифру – 375 млн. баррелей, – при нынешних объемах потребления (порядка 87 – 88 млн. баррелей в сутки) это количество может быть израсходовано мировой экономикой всего за 4 – 5 дней, а экономикой США – за 3 недели. Понятно, что никто не собирается одномоментно израсходовать всю американскую "заначку", но при этом цифры красноречиво говорят об относительности самого понятия "объем запасов". К тому же то, что часть нефтеналивного флота используется в качестве хранилищ, предполагает, что эти танкеры уже не могут быть использованы для перевозки новых партий нефти, а это само по себе способствует сдерживанию роста запасов.

Сегодня нефтетрейдеров воодушевляют наметившиеся признаки восстановления мировой экономики; при этом их закономерной реакцией становится желание закупить нефть еще по "кризисным" ценам, в надежде впоследствии реализовать ее значительно дороже. Подобные ожидания перебивают все, включая опасения, вызванные прогнозами снижения мирового потребления нефти. К тому же большинство этих прогнозов было построено на волне всеобщего пессимизма минувших осени – зимы.

Серьезным фактором в пользу удорожания черного золота является и высокая спекулятивная составляющая рынка нефтяных фьючерсов. В условиях дефицита ликвидных финансовых инструментов нефть становится прекрасным активом для спекуляций. В последнее время отчетливо видно, как спекулянты играют "в нефть" против доллара. Простым индикатором присутствия такой игры может служить повышение стоимости американской нефти WTI относительно европейской Brent.

Сочетание всех перечисленных факторов и является объяснением того, почему нефтяные цены продолжают рост, невзирая на увеличивающиеся

запасы и прогнозы по снижению потребления. Ответ на вопрос, как долго продлится подобная ситуация и чего ждать от нефти в текущем году, будет зависеть от дальнейшего положения дел в США и мировой экономике. Если признаки постепенного улучшения ситуации будут наблюдаться и дальше (что наиболее вероятно), то \$65 – \$70 за баррель не станут для рынка непреодолимым препятствием, а в случае дальнейшего ухудшения ситуации в мировой экономике нефти придется зависнуть вблизи отметки в \$50 за баррель. Не исключены и разного рода "экстремальные" варианты, которые не стоит сбрасывать со счетов: обострение военно-политической ситуации на Ближнем Востоке, пиратские атаки на танкеры на основных морских коммуникациях и т.п. В такой ситуации поведение мировых цен на нефть будет носить непредсказуемый характер.

Как бы в подтверждение этого положения уже на следующий день поступила следующая информация.

Международное энергетическое агентство (МЭА) предсказывает самое значительное падение спроса на нефть за последние 28 лет. Рынки быстро отреагировали на новый прогноз, и нефть снова начала дешеветь

Потребление нефти в этом году снизится на 3% до 83,2 млн. барр. в день, говорится в новом прогнозе МЭА. Еще в апреле агентство рассчитывало на спрос в 83,4 млн. барр. Пересмотр показателя МЭА объясняет снижением спроса на нефть, прежде всего в США, Китае и России.

Прогноз МЭА ниже уровня предложения нефти – в апреле оно выросло на 230 000 барр. до 83,6 млн. из-за увеличения добычи членами ОПЕК. 13 мая картель констатировал, что в апреле добыча увеличилась впервые за последние 10 месяцев (на 0,9% по сравнению с мартом 2009 г.). Но спрос остается очень слабым, рано говорить о восстановлении экономики.

Нефтяные цены незамедлительно отреагировали на новый прогноз: июньские фьючерсы на нефть WTI вчера подешевели на 1,4% до \$57,21 (на 18.30 МСК), на Brent – на 1,3% до \$56,6. До сих пор нефть дорожала – на 28% с начала года, при этом ближайшие фьючерсы на Brent с 22 апреля по 13 мая – на 16,8%, на WTI с 20 апреля – на 28,9%.

Но этот последний рост цен был спекулятивным и связан с ростом фондовых индексов, а не с выздоровлением экономики и ростом спроса.

Президент Венесуэлы Уго Чавес заявил, что правительство страны национализирует около 60 нефтяных компаний в целях более жесткого государственного контроля над нефтяной промышленностью страны.

Экономика Венесуэлы крайне зависима от нефти и отличается значительной нестабильностью. Руководство нефтегазовой отрасли страны осуществляют две государственные организации: Министерство энергетики и горнорудной промышленности и национальная нефтяная компания PDVSA, которая осуществляет практическую деятельность, включая значительную долю взаимоотношений с инвесторами.

Однако в последнее время из-за курса на национализацию природных ресурсов венесуэльские нефтяные компании терпят значительные убытки. Именно в этой связи власти страны приняли решение начать привлечение

иностранного капитала в эту отрасль, отмечают эксперты.

Ранее президент Венесуэлы Уго Чавес подписал декрет о национализации нефтяных месторождений в бассейне реки Ориноко. Согласно документу, иностранные компании должны были продать национальной нефтяной компании *Petroleos de Venezuela SA (PDVSA)* долю в размере не менее 60% в проектах по добыче нефти.

С этими условиями согласились *BP PLC*, *Exxon Mobil Corp.*, *Chevron Corp.*, *Total SA*, *Statoil ASA* и *ConocoPhillips*. Позже стало известно, что *Exxon Mobil Corp.* и *ConocoPhillips* не будут заключать договоров с Венесуэлой по разведке и добычи нефти в стране.

Предстоящей зимой Восточную Европу может ожидать новый энергетический кризис – причем не только газовый, но и нефтяной. Такую вероятность допустил российский вице-премьер И. Сечин в ходе переговоров с еврокомиссаром по энергетике Андрисом Пиебалгсом. Сечин заявил, что январская трагедия получит катастрофическое продолжение, если ЕС откажется совместно с Россией финансировать закачку газа в украинские хранилища. Вице-премьер также выступил против реализации еще одного европейско-украинского проекта, запуска нефтепровода Одесса–Броды в обратном направлении, предупредив, что в Европе в этом случае могут начаться перебои с нефтью.

К традиционному заседанию постоянного совета "Партнерства по энергетике Россия–ЕС" в Москве еврокомиссар по энергетике Андрис Пиебалгс подготовил официальный ответ Евросоюза на российские предложения по пересмотру Энергохартии – "концептуальный подход", предложенный президентом Медведевым в конце апреля во время визита в Финляндию. "Энергетическая хартия была подписана и ратифицирована странами, и заменить ее невозможно", – лишил российскую сторону всякой надежды Андрис Пиебалгс, добавив, что предложенный Россией концептуальный подход носит "слишком глобальный характер".

Российские собеседники Пиебалгса в споры на этот счет вступать не стали, упрямо повторив свою позицию. Глава Минэнерго Сергей Шматко заявил, что январский газовый кризис, связанный с Украиной, продемонстрировал "нежизнеспособность" договора к Энергохартии. Чуть позже министр дал понять, что обсуждать этот вопрос с еврокомиссаром вообще не планирует.

На переговорах российская сторона сосредоточилась на более важной для нее на данной момент теме – газотранспортной системе (ГТС) Украины.

Андрис Пиебалгс заверил собеседников в том, что у ЕС нет планов изолировать Россию от модернизации украинской ГТС. Отвечая на вопрос о создании консорциума для модернизации ГТС Украины, Пиебалгс подчеркнул, что решение будет приниматься не Еврокомиссией, а на уровне компаний.

Вице-премьер И. Сечин объяснил, какими могут быть последствия попытки упомянутой Андрисом Пиебалгсом изоляции России. По его словам, "трагедия, которую мы пережили в январе, получит

катастрофическое развитие" в том случае, если Украина не успеет вовремя закачать в свои подземные хранилища (ПХГ) 19,5 млрд.м³ газа для обеспечения транзита топлива в Европу в холодное время года.

Дело в том, что в холодное время года Украина сама расходует российский газ, закупаемый на своих восточных границах, а в Евросоюз отправляет газ из ПХГ, расположенных у западных границ страны. Сейчас же, по словам Сечина, в украинских хранилищах не хватает газа для функционирования ГТС Украины, так как имевшиеся ранее объемы были израсходованы во время газового конфликта в январе 2009 г. Если в прежние годы Украина закачивала газ в ПХГ именно в начале года, то теперь, ожидая снижения цен на газ осенью, Киев сократил закупки до минимума.

Фактически Сечин обрисовал сценарий очередного газового кризиса в Восточной Европе будущей зимой, пояснив, что избежать его можно только в том случае, если ЕС и Россия будут совместно финансировать закачку газа в украинские ПХГ. По его словам, на этот счет должно быть принято политическое решение на государственном уровне.

Сечин также напомнил еврокомиссару, что наряду с газовым кризисом в Восточной Европе в ближайшее время может возникнуть и нефтяной. Вице-премьера обеспокоили планы запуска нефтепровода Одесса–Броды в обратном направлении. До сих пор по этой трубе российская нефть доставлялась в порты Черного моря. Однако, согласно давнему плану украинского руководства, в ближайшем будущем в одесский порт может пойти азербайджанская нефть, доставленная танкерами из грузинского порта Супса, после чего по трубе Одесса–Броды она будет экспортироваться в Польшу. 24 апреля в Польше уже было утверждено ТЭО этого проекта.

Запуск трубы Одесса–Броды в обратном направлении – это запрет поставки российской нефти в сторону НПЗ Словакии, Чехии и Венгрии. Что чревато новыми рисками для поставок энергоносителей из РФ в Европу.

8 мая в Праге состоится энергетический саммит "Южный коридор – новый шелковый путь", на котором подписана декларация об ускоренном строительстве газопроводов в обход РФ⁶⁸. Главной целью документа, датированного 21 апреля, является "преодоление всех оставшихся коммерческих и некоммерческих препятствий для реализации энергетических и транспортных проектов в рамках "Южного коридора", включая транскаспийский маршрут". Документ предусматривает заключение соглашений по газопроводу Nabucco до конца июня и поддержку транскаспийского маршрута транспортировки энергоносителей. Реализация этого плана направлена на лишение Москвы монополии на экспорт энергоносителей из Центральной Азии. Это означает, что на компромисс с Россией в вопросах энергобезопасности ЕС уже не рассчитывает.

На саммит были приглашены все участники программы "Южный коридор": Азербайджан, Грузия, Казахстан, Туркмения, Узбекистан, Египет, Ирак и Турция.

Рассматривались такие проекты, как строительство газопровода Nabucco, который должен доставлять до 31 млрд. м³ в год каспийского газа в

обход России, а также завершение газопровода ITGI мощностью 11 млрд. м³ в год, соединяющего Турцию с Грецией и Италией. Оба проекта имеют в ЕС степень приоритетных, то есть могут быть на 30% профинансированы из бюджета Евросоюза. В декларации особо подчеркивается, что на эти цели могут быть пущены средства в рамках общеевропейского плана по борьбе с кризисом, принятого Брюсселем в марте этого года.

Упоминание транскаспийского маршрута является одной из ключевых новинок документа – в докладе Еврокомиссии от 30 марта он еще не упоминается в качестве части "Южного коридора". Участники саммита намерены "способствовать установлению прямого сообщения между обоими берегами Каспийского моря в качестве одного из важнейших элементов энергетического сотрудничества". Декларация предусматривает создание маршрута, который свяжет потребителей в ЕС с каспийскими энергоносителями "с помощью стратегических инфраструктурных проектов, которые позволят перевозить природный газ по трубам или с помощью танкеров".

Реализация этого пункта декларации должна позволить странам Центральной Азии транспортировать и продавать свои энергоносители напрямую в ЕС в обход России. Прежде всего, речь идет о Туркмении, которая рассматривается как ключевой источник для заполнения Nabucco газом. До сих пор весь туркменский газ поставлялся в Европу "Газпром" через территорию РФ – закупки помогали российской монополии выполнять свои контрактные обязательства перед ЕС, контролируя транзит и не пуская Туркмению на европейский рынок. После того как в 2008 г. Москва согласилась закупать газ по европейской формуле цены, у Туркмении не должно было возникнуть желания искать газовые маршруты в обход России.

Ашхабад до сих пор не подписывал документы, которые предусматривали бы участие страны в транскаспийских проектах. Заставить Туркмению передумать мог недавний газовый конфликт с Россией. В марте в Москве так и не было подписано соглашение о строительстве "Газпром" газопровода Восток–Запад, который должен соединить одно из крупнейших газовых месторождений в мире Йолотан с побережьем Каспийского моря. Тогда туркменский лидер настаивал на том, чтобы "Газпром" строил за свои деньги, но при этом Ашхабад не гарантировал, что Восток–Запад будет присоединен к Прикаспийскому газопроводу в Россию. В апреле "Газпром" резко сократил отбор туркменского газа из газопровода Средняя Азия–Центр-4 (САЦ-4), из-за чего 9 апреля произошла авария. Хотя труба была восстановлена, "Газпром" прекратил качать туркменский газ, перекрыв Ашхабаду основной экспортный маршрут. Именно это могло подвигнуть президента Туркмении Гурбангулы Бердымухамедова поддержать декларацию ЕС.

Одной из главных проблем реализации транскаспийского маршрута до сих пор был неурегулированный статус акватории Каспийского моря – Россия может блокировать строительство газопровода по его дну. Но на этот случай декларация реанимирует идею о строительстве в Туркмении завода по

сжижению газа и транспортировке его газозавозами в Азербайджан, откуда он далее может поступать в Европу. Впрочем, эксперты полагают, что эта мера экономически совершенно необоснованна и является чисто политической.

Декларация направлена на решение еще одной важной проблемы в проекте Nabucco – отсутствия договоренности с Турцией по поводу условий транзита. Дело в том, что Анкара до сих пор говорила о том, что будет закупать газ на своей границе и продавать его в ЕС уже по своей цене. Документ предусматривает достижение окончательного соглашения с Турцией о транзите по Nabucco до конца июня. Соглашение о достройке участка ITGI из Греции в Италию должно быть готово до конца года.

Основные принципы документа уже согласованы, хотя в итоговую декларацию могут быть внесены некоторые уточнения. Если декларация будет принята в этом виде и подписавшие стороны всерьез займутся ее реализацией, монополия РФ на экспорт энергоносителей из Центральной Азии может быть разрушена. Дополнительными источниками газа для ЕС должны стать соглашения с Египтом и Ираком. Багдад готовит соглашение с Shell о разработке газовых месторождений на юге страны. В последнее время обсуждается возможность поставки по 3 млрд. м³ газа из Азербайджана, Ирана и Ирака по Nabucco – до того момента, когда Туркмения сможет наполнить этот газопровод.

Впрочем, в последний момент по позиции ЕС был нанесен удар – стало известно, что на саммит не приедет одно из главных действующих лиц – президент Туркмении, а декларацию подпишет туркменский вице-премьер Тачберды Тагыев. Это дает президенту Туркмении пространство для маневра.

В этих условиях Россия, приглашенная на саммит в Праге в качестве наблюдателя (наряду с США и Украиной), сочла возможным проигнорировать это мероприятие.

А европейский Nabucco уже перешел к предпроектной подготовке. У Nabucco появился постоянный руководитель, началось формирование управленческой команды, определено место штаб-квартиры в Вене. Пока Nabucco опережает South Stream.

После того как в Праге была подписана совместная декларация стран ЕС, Азербайджана и Турции "Южный коридор – шелковый путь", у Nabucco открылось 2-е дыхание. Пока еще не подписано межправительственное соглашение, необходимое для реализации проекта, однако декларация обязывает подписать его до конца июня. Самой громкой победой Пражского газового саммита явилось обещание Турции подписать соглашение о транзите с ЕС уже в июле.

Справка.

Газопровод Nabucco протяженностью 3,3 тыс. км пройдет из Турции через Болгарию, Румынию и Венгрию до австрийского хаба Баумгартен. Акционеры проекта – австрийская OMV, венгерская MOL, румынская Transgaz, болгарская Bulgarian Energy Holding, турецкая BOTAS и немецкая RWE. Пропускная способность – 31 млрд. м³. Стоимость – €7,9 млрд.

После газового саммита в Праге, прошедшего 8 мая, проект газопровода Nabucco, призванного обеспечить газовую независимость Европы от России, получил ускорение. 14 мая австрийская компания Nabucco Gas Pipeline International GmbH (Nabucco GPI), оператор проекта, сообщила, что он "вступает в интенсивную фазу детальной технической разработки". Для подготовки документации выбраны 5 инжиниринговых компаний в Австрии, Венгрии, Румынии, Болгарии и Турции. Координацию их работы "на этапе планирования" будет осуществлять британская Penspen.

В настоящее время компании оценивают технические характеристики конечного маршрута трубопровода для разработки необходимого детального проекта. Предварительные результаты работы инжиниринговых компаний будут представлены для официального одобрения, конкретизации производственных и качественных характеристик и начала переговоров с поставщиками газа. Сроки выполнения этой работы в Nabucco GPI не уточняют.

Больше времени проекту теперь уделит и его руководство. Рейнхард Митчек ранее совмещал должность в Nabucco GPI с постом 1-го вице-президента OMV Gas Logistics. Но контракт с OMV был с 1 апреля приостановлен, и компания Nabucco GPI стала основным местом работы Митчека. Параллельно он начал активное формирование команды менеджеров проекта из числа представителей его основных акционеров. Штаб-квартира Nabucco GPI будет расположена в Вене.

В результате январской газовой войны Европа резко активизировала работу над проектом Nabucco, который уже заметно опередил конкурирующий российский South Stream (газопровод из России в Европу по дну Черного моря). "Газпром", по мнению экспертов, ошибся дважды: когда согласился платить среднеевропейские цены на среднеазиатский газ и когда приказал перекрыть газопроводы на российско-украинской границе. Кроме того, "следует помнить, что South Stream предназначен не для увеличения прибыли "Газпрома", а для повышения гибкости поставок, то есть снижения транзита через Украину". Конкурентоспособность газа по этому трубопроводу в ЕС будет невысокой, поскольку российский газ облагается таможенной пошлиной (30% от стоимости контракта), и при этом "Газпром" должен будет вложить в проект \$25 млрд.

Справка.

«Газпром» (нефтегазовый холдинг): основной акционер – государство (50,002%).
Капитализация – 4,2 трлн. руб., выручка (МСФО, 2008 г.) – 3,5 трлн. руб., чистая прибыль – 742,9 млрд. руб., добыча газа – 549,7 млрд. м³.

Удорожание Штокмана с \$15 млрд. до \$21,9 млрд., проблемы с привлечением финансирования Nord Stream заставят "Газпром" сделать выбор и скорректировать сроки реализации South Stream". Россия и так пошла на уступки Сербии в вопросах увеличения мощности South Stream в

стране с 10 млрд. до 21 млрд.м³, пойдет и на дополнительные уступки итальянцам.

Падение спроса на газ и резкий рост закупочных цен в Средней Азии обернулись для «Газпрома» почти 5-ым падением прибыли.

Чистая прибыль «Газпрома» по РСБУ в I квартале снизилась в 4,7 раза до 33,04 млрд. руб. по сравнению с январем – мартом 2008 г. Это объясняется сокращением объемов потребления газа в дальнем и ближнем зарубежье, а также снижением цены по европейским долгосрочным контрактам и январским кризисом транзита через Украину, объясняет представитель «Газпрома». В 3 раза выросли закупочные цены на среднеазиатский газ.

Объем продаж «Газпрома» в I квартале неизвестен, как и объем закупок в Средней Азии. Добыча же «Газпрома» снизилась на 18% к I кварталу 2008 г., поставки газа из России на экспорт – в 1,5 раза (в том числе на 40% – в Европу).

Помочь должно было снижение ставки налога на прибыль (с 24% до 20%), а также рост цен: в России в I квартале – на 5% к 2008 г., в Европе – в среднем до \$383 за 1000 м³ (без учета перепродаж зарубежных «дочек») против \$340 в начале 2008 г. (данные МЭР). Но это лишь частично компенсирует падение поставок в Европу: недостача в выручке «Газпрома» до вычета пошлин – около 80 млрд. руб.

«Газпром» рассчитывает, что в Европе спрос на его газ к концу года выровняется. Прогноз по общему падению экспорта (с СНГ) – минус 8% к 2008 г.: у «Газпрома» цены выше, чем у многих поставщиков в ЕС. У некоторых конкурентов «Газпрома» добыча даже выросла к уровню IV квартала. Общий спрос на газ не упал, говорил недавно «Ведомостям» предправления германской E.ON Вульф Бернотат: промышленные предприятия сократили закупки, но население и ЖКХ увеличили потребление газа из-за холодной зимы.

В III квартале среднеевропейская цена «Газпрома» должна снизиться до \$205 за 1000 м³, прогнозирует МЭР. Но спрос вырастет – европейцы начнут закачку газа в хранилища, напоминает менеджер «Газпрома».

Компания	Добыча газа в I квартале 2009 г., млрд. м ³	Изменение к I кварталу 2008 г., %	Изменение к 4 кварталу 2008 г., %
Газпром	122,4	- 17,4	- 9,2
Shell	24,8	- 00,4	2,3
BP	22,3	1,8	3,6
Eni	11,2	- 2,3	- 1,1
BG Group	7	- 4,2	3,7

К 10 мая суточная добыча «Газпрома» достигла минимума за последние несколько лет – 975,7 млн.м³. Если бы «Газпром» добывал так весь год, то поставил бы рекорд по самой низкой добыче с 1983 г. (с учетом всей РСФСР). Получилось бы 356 млрд.м³, на 35% меньше прошлогоднего.

В первые дни мая уровень добычи «Газпрома» был в диапазоне 1033-1028 млн.м³ в сутки, 8-9 мая – 1006 млн.м³. А средняя майская добыча в 2008 г. – 1628,4 млн.

У «Газпрома» в этом году 2 беды: снижается спрос в России и за рубежом, а потребители, если могут, предпочитают других поставщиков. В России «Газпром» не может давать скидок к уровню тарифа, а в ЕС цены монополии традиционно выше, чем у других поставщиков. В итоге «Новатэк» в январе – апреле увеличил добычу на 5,7% к уровню 2008 г. Shell, Eni и BG Group в I квартале снизили добычу в пределах 0,04-4%, BP увеличила ее почти на 2%. А максимум прироста – у главного конкурента, StatoilHydro: 21% к уровню 2008 г. на всех проектах, 4% – в Норвегии и почти двукратный рост чистой выручки от продажи газа. Даже Казахстан, у которого весь экспортный газ покупает «Газпром», снизил добычу всего на 1,2%. Узбекистан планирует увеличить добычу на 3%, а экспорт – на 8%. А показатели «Газпрома» – минус 20,8% в добыче за 4 месяца и двукратное падение экспорта.

7. СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Технический комитет Международной ассоциации финансовых регуляторов (IOSCO) опубликовал временные рекомендации по регулированию рынка кредитных деривативов и структурированных финансовых продуктов для национальных комиссий по ценным бумагам. Несмотря на требования политиков, IOSCO констатирует, что эти рынки не могут быть подвергнуты немедленному жесткому регулированию. Рекомендации комиссии сводятся к установлению минимальных общих стандартов раскрытия информации о таких бумагах и ограничению торговли ими для непрофессиональных участников.

Справка.

Комитет был образован IOSCO в ноябре 2008 г. после соответствующих решений встречи министров финансов G8, G20 и Форума финансовой стабильности. Координировали работу комитета регуляторы рынка ценных бумаг Франции и Австралии. В его составе работали также представители комиссий по рынку ценных бумаг Бразилии, Германии, Гонконга, Италии, Японии, Нидерландов, канадской провинции Квебек, Испании, Великобритании и США. Целью рабочей группы IOSCO было решение проблем срочного регулирования, с одной стороны, рынка забалансовых деривативных контрактов OTC (в частности, кредитно-дефолтных свопов – CDS), а с другой – рынка секьюритизации, в том числе структурированных финансовых продуктов, обеспеченных ипотечными займами (RMBS) и активами (ABS и ABCP), а также облигаций, обеспеченных кредитами и обязательствами (CDO-CLO).

В рекомендациях IOSCO отмечается, что оба огромных рынка (рынок CDS оценивается экспертами в \$500-600 трлн. по состоянию на середину 2008 г., секьюритизации – не менее \$57 трлн.) в настоящий момент не работают в нормальном режиме и непрозрачны. Значительная часть

операций на них не подлежит ни лицензированию, ни надзору со стороны банковских и финансовых регуляторов, в ряде случаев и на стороне выпускающих такие обязательства. На апрельском саммите G20 в Лондоне обсуждались вопросы, связанные с ограничением работы этих рынков и проблемами неисполненных обязательств по ним, которые во многом задерживают восстановление мировых финансовых рынков. Однако технический комитет IOSCO фактически отказался поддерживать идеи запрета или жесткого регулирования рынков секьюритизации и ОТС-обязательств. Так, в документе комитета прямо указано: рынки секьюритизации не являются нерегулируемыми, по крайней мере, в части юрисдикций, в том числе США (отметим, что американский рынок деривативов считается одним из наиболее проблемных).

Документ приводит оценку возможных потерь рынка в 2009-2011 гг. из-за списаний таких активов, потерявших ликвидность, в размере \$2 трлн., однако отмечает, что в настоящий момент слишком рано предлагать повестку всеобъемлющей реформы госрегулирования этих секторов. Базовой проблемой рынка секьюритизации комитет считает не столько сверхдоверие рынка к рейтингам бумаг MBS и CDO, присваиваемых рейтинговыми агентствами (в рекомендациях IOSCO нет и следа апрельских инициатив G20 по усилению госконтроля над ними), или концентрацию рисков в рамках технологии секьюритизации активов, сколько сложности по получению информации по этим бумагам. В связи с этим IOSCO рекомендует всем членам ассоциации немедленно ввести национальные стандарты минимального раскрытия информации по этим обязательствам. Эмитентам же MBS и CDO рекомендовано пересмотреть риски, заложенные в доходности по бумагам. IOSCO ставит на "добровольные" стандарты, ссылаясь, в частности, на опыт ЕС (19 февраля в рамках Европейского форума по секьюритизации разработавшего такие стандарты для Европы).

Отдельной критике IOSCO подверглась практика неоправданного расширения института "квалифицированных инвесторов", которым регуляторами был облегчен допуск к покупке таких бумаг. IOSCO отмечает, что в CDO, по сути, практически рекомендовали (или не препятствовали) инвестировать и Пенсионному фонду Норвегии, и фондам школ в США, и местным бюджетам городов Австралии, и даже ряду благотворительных организаций США. В РФ ФСФР пока лишь готовится к введению института "квалифицированных инвесторов".

Рекомендации IOSCO по в несколько раз большему рынку ОТС короче и проще: технический комитет констатировал, что базовой проблемой этого рынка является его полная непрозрачность и в ряде случаев открытая возможность для манипулирования и использования на нем инсайда. При текущей стоимости всех базовых обязательств в рамках CDS \$3 трлн. и остальных ОТС (в основном деривативов на процентные ставки) \$4 трлн. общий объем обязательств, порождаемый ими в рамках создания цепочки контрактов (netting), превышает сейчас \$600 трлн., причем лишь 1/3 из этих контрактов стандартизированы, а часть заключена просто в бумажной форме.

IOSCO рекомендует всем регуляторам финансовых рынков немедленно начать программу поддержки инфраструктуры организованной части рынка OTC – клиринговых компаний и организаций, поддерживающих сделки "с централизованным исполнением" (CCP), торговых электронных платформ, стандартизационных организаций. Пока, несмотря на существование, например, на рынке CDS таких структур (в том числе международной свопово-деривативной ассоциации ISDA), подавляющее большинство сделок OTC заключается между банковскими частными группами вне единых правил и стандартов. Отметим, популярные идеи непризнания обязательств такого рода, "аннулирования" их или законодательной ликвидации этого рынка IOSCO не рассматривает вообще.

13 мая Администрация США обнародовала планы по ужесточению регулирования внебиржевого рынка производных инструментов, который считается одним из виновников нынешнего мирового финансового кризиса. Объем рынка внебиржевых деривативов составляет \$684 трлн., большая часть сделок заключается по телефону и нигде не отражена.

По плану министра финансов США Тимоти Гайтнера, регулирующие органы переведут торговлю большинством стандартных контрактов, в частности, кредитными дефолтными свопами, из внебиржевого сегмента на биржи и электронные площадки. Это должно сделать более прозрачными цены и правила торгов деривативами. Перевод внебиржевых деривативов на биржи и электронные торговые платформы лишит доходов инвестбанки, которые сейчас получают за такие сделки комиссионные.

Расчеты по деривативам, согласно плану, должны проводиться через клиринговые палаты, чтобы риски инвесторов не могли концентрироваться на одном контрагенте. Клиринговые палаты будут также раскрывать данные об объемах торгов на рынках. К участникам рынка производных будут предъявляться новые требования в сфере отчетности, чтобы предотвратить создание системных рисков.

Предложения Минфина изложены в двухстраничном документе, направленном в Конгресс США. Объем внебиржевого рынка производных инструментов, по данным Financial Times, составляет \$680 млрд. До сих пор он практически не регулировался, так как в 2000 г. закон дал возможность вывести большинство инструментов этого типа из-под контроля федеральных органов США.

На снижение будущих рисков направлена деятельность и российского регулятора.

Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) разработала законопроект, регламентирующий порядок исполнения обязательств между участниками фондового рынка и работу центрального контрагента по сделкам. Эксперты уверены, если бы соответствующий документ появился раньше, сентябрьский коллапс на фондовых биржах удалось бы предотвратить.

5 мая ФСФР разместила на своем сайте проект федерального закона "О клиринге и клиринговой деятельности", который уже разослан в профильные

ведомства – МЭР, Минфин и ЦБ. Документ определяет понятия института взаиморасчетов участников биржевых торгов, описывает порядок работы и функции центрального контрагента на биржах.

Наличие центрального контрагента на биржах позволяет минимизировать риски неисполнения обязательств участниками рынка. В России центральный контрагент функционирует на бирже РТС. Например, в секции RTS Standard перед совершением сделки участник должен внести 15-30% от стоимости бумаги в клиринговый центр. И если бумага падает или растет, производится перерасчет внесенного обеспечения. Основная сумма в оплату ценных бумаг перечисляется на 4-й день, в момент поставки бумаги контрагенту. Если участник не исполняет обязательства перед контрагентом, это делает биржа, используя средства из клирингового центра. Сейчас гарантийный резервный фонд клирингового центра составляет 500 млн. руб., а средства, внесенные участниками рынка по состоянию на 4 мая, находились на уровне 12,6 млрд. руб. На ММВБ центрального контрагента нет, однако стратегия развития биржи предполагает его появление в ближайшие годы.

Согласно законопроекту, центральным контрагентом может выступать не только клиринговая, но и кредитная организация, не осуществляющая операции по приему вкладов физических лиц. В то же время центральный контрагент не вправе осуществлять деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, то есть не может работать в рамках биржи, а должен выделяться в отдельное юридическое лицо.

Планы по разработке законопроекта о клиринге были намечены еще в стратегии развития финансового рынка на 2006-2008 годы. Впрочем, работа над документом была осложнена многолетними спорами между Минфином, МЭРТом и ФСФР. Финансовый кризис способствовал включению этого документа в стратегию развития финансового рынка до 2020 г., утвержденную премьер-министром В.Путиным, согласно которой законопроект должен быть внесен в Госдуму в июне нынешнего года.

Эксперты уверены, что появление законодательной основы осуществления клиринга и описание работы центрального контрагента может снизить риски взаиморасчетов между участниками рынка. В сентябре 2008 г. проблемы с исполнением обязательств на рынке репо на ММВБ привели к остановке работы фондовых бирж и стали причиной массового краха банков и брокерских компаний, в том числе "КИТ Финанса", Связь-банка, "Антанта Капитала". Эксперты считают, что если бы законодательство о клиринге было принято раньше, система управления рисками формировалась бы вокруг центрального контрагента, что могло бы предотвратить прошлогодние проблемы на рынке репо.

ФСФР также подготовила поправки в законодательство, упрощающие реорганизацию эмитентов. Участники рынка расценивают эти инициативы как еще одну антикризисную меру, которая может упростить приобретение компаний, находящихся на грани дефолта, за долги.

Как сообщила 14 мая замруководителя ФСФР Елена Курицына, в связи с финансовым кризисом некоторые компании будут менять свою структуру, а

нынешнее законодательство может усложнить этот процесс. Одно из предложений ФСФР касается реорганизации эмитента облигаций. В настоящее время компания, к которой присоединяется реорганизуемое общество, должна выпустить новый заем, в который будут конвертированы облигации реструктурируемого общества. Это существенно усложняет и затягивает процесс реорганизации. ФСФР предлагает внести поправки в законодательство, которые не требуют нового выпуска облигаций, а предполагают замену должника в обязательствах эмитента. С точки зрения техники это будет внесение изменений в решение о выпуске и раскрытие информации, после чего на новое юрлицо перейдут все финансовые обязательства, а также требование по раскрытию информации.

2-й законопроект, разработанный ФСФР, упрощает регистрацию выпусков ценных бумаг при реорганизации юрлиц. Сегодня при реорганизации одного юрлица в другое информация об этом сначала вносится в Единый государственный реестр юрлиц (ЕГРЮЛ). Только после этого новое юрлицо направляет в ФСФР документы о регистрации новой эмиссии. Часто присылаемые в ФСФР документы "не соответствуют ни стандартам эмиссии, ни требованиям законодательства. Таким образом, вся сделка оказывается под вопросом, так как регулятор вынужден в таких случаях отказывать в выпуске новой эмиссии. Предлагается внести поправки в законодательство, согласно которым документы на регистрацию новых выпусков акций направляются в ФСФР еще до тех пор, пока соответствующие записи внесены в ЕГРЮЛ.

13 мая глава департамента финансовой политики Минфина Алексей Саватюгин на финансовом форуме ММВБ сообщил, что в ближайшее время может быть принято решение о фондировании банковской системы за счет выпусков ОФЗ. Минфин будет выпускать ОФЗ и вкладывать их в капитал банков в обмен на акции. Сейчас решается вопрос, на какие акции будет производиться обмен – на обыкновенные или привилегированные. Будет предусмотрено право обратного выкупа акций, например через 5 лет. На менеджмент банков, которые будут временно национализированы, будут наложены определенные ограничения, в частности на принятие решения о выплате бонусов и дивидендов. Кроме этого рассматривается вопрос введения госпредставителей в советы директоров таких банков. Отметим, что схожие условия предусмотрены для банков, которые обращались за субординированными кредитами в Банк развития.

Введение механизма докапитализации банков за счет ОФЗ потребует изменений в законе о федеральном бюджете в части увеличения его дефицита. В Госдуме говорят, что увеличить дефицит федерального бюджета на 2009 г., который установлен в размере около 2,9 трлн. руб., вполне реалистично, правовых ограничений по расширению дефицита нет. Источником покрытия дефицита федерального бюджета могут стать как внутренние, так и внешние заимствования, а также средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

ФСФР в ближайшее время разработает необходимые нормативные акты, которые позволят российским фондовым биржам допускать к публичному обращению напрямую акции иностранных ценных бумаг без разрешения ФСФР. Данный механизм в 1-ю очередь будет интересен компаниям, основной бизнес которых находится в России, а бумаги обращаются за рубежом, например X5. По мнению экспертов, допуск напрямую акций для эмитентов будет более простым и недорогим способом выхода на российские площадки по сравнению с выпуском российских депозитарных расписок, которых до сих пор не осуществлено ни одного выпуска.

Для реализации закона о допуске иностранных ценных бумаг на российский рынок необходимо разработать комплекс нормативных актов; их разделили их на 2 блока.

1-й, более простой блок нормативных актов связан с иностранными бумагами, решение о допуске которых может принять сама фондовая биржа. Эти документы будут разработаны в течение ближайшего времени. Речь идет, в частности, о перечне бирж, листинг которых будет признан российским регулятором, и перечне компаний, которые могут являться организаторами допуска иностранных бумаг на фондовый рынок России.

2-й блок нормативных актов связан с теми иностранными бумагами, публичное обращение которых на территории России требует прохождения определенной процедуры в ФСФР. Например, это касается тех бумаг, у которых нет листинга на иностранных фондовых биржах, список которых утвердит в ближайшее время ФСФР. В ряде случаев придется сопоставлять ликвидность бумаги и ее кредитный риск с аналогичными бумагами, которые уже допущены к публичным торгам. Практически придется решать, предназначены бумаги для квалифицированных инвесторов или нет.

По российскому законодательству в России уже разрешено публичное обращение депозитарных расписок на иностранные бумаги. Проектов по распискам было несколько, ФСФР активно работала с банками-организаторами для выработки необходимой нормативной базы, но ни одного выпуска депозитарных расписок пока не выпущено. ФСФР ожидает, что в 1-ю очередь эти новации будут интересны тем иностранным компаниям, основные активы которых находятся в России, а акции обращаются за рубежом. Отметим, что к таким эмитентам, в частности, относятся X5 Retail Group, «Евраз Групп» и «Интегра».

После того как ФСФР примет необходимые документы, РТС будет готова осуществить допуск иностранных ценных бумаг в короткие сроки, поскольку у нее уже есть опыт в торговле иностранными ценными бумагами на внебиржевом рынке – секции RTS Global, где сейчас обращается более 50 бумаг.

По мнению экспертов, основной идеей допуска иностранных ценных бумаг на российские площадки является допуск акций иностранных компаний, которые фактически являются российскими.

Российские биржи смогут начать торги иностранными бумагами через 1-2 месяца.

Вопрос о консолидации российских биржевых площадок продолжает оставаться актуальным. Такое мнение высказал 13 мая руководитель ФСФР Владимир Миловидов, выступая на финансовом форуме ММВБ. Тема консолидации бирж не закрыта, она сохраняет свою актуальность.

Отмечая особую важность для российского рынка биржи ММВБ, на которой на сегодняшний день сосредоточен основной объем спотовых торгов бумагами российских эмитентов, В.Миловидов также указал на возрастающую роль срочного рынка, сосредоточенного на РТС. Объем торгов на срочном рынке РТС растет. На сегодня срочный рынок занимает 25-30% от объема спотового рынка, а, учитывая снижение объемов спотовых торгов в связи с кризисом, я думаю, что этот показатель сейчас даже выше. Уже нельзя говорить об одной площадке, нужно иметь в виду, что параллельно существует еще один рынок, который растет и на котором существуют свои риски.

Цена нефти перевалила за \$60 за баррель, индекс РТС подобрался к отметке 1000 пунктов, Алексей Улюкаев обещает укрепление рубля на 6,7%. По данным Bloomberg, на \$8,9 трлн. выросла капитализация мирового фондового рынка за время двухмесячного ралли. Оптимизм инвесторов крепнет.

Аппетит инвесторов к более рискованным активам, в том числе к сырью и акциям на развивающихся рынках, повысили не только признаки того, что падение мировой экономики замедляется, но и заявления председателей главных центробанков.

Экономики, возможно, близки к поворотному моменту, считает председатель европейского ЦБ Жан-Клод Трише. Результаты стресс-тестов американских банков ободрили инвесторов, заявил председатель ФРС Бен Бернанке и объяснил нынешнюю слабость \$ тем, что потребность инвесторов в тихой гавани на период шторма на мировых рынках снизилась. Его слова дали инвестфондам повод к игре на повышение нефтяных котировок.

Когда сырье дорожает, \$ обычно падает. 12 мая курс снижался до четырехмесячного минимума – \$1,3706 за €; 11 мая было \$1,3667.

С декабрьского минимума на закрытии в \$33,87 цена WTI выросла на 77,4% (Brent – на 60,9%), индексы РТС и ММВБ поднялись с минимумов на 96,7% и 106,3%. 12 мая они выросли на 4,4% до 979,82 пункта и на 2,98% до 1059,54 соответственно.

Рост цены на нефть и приток средств иностранных инвесторов (по данным EPFR Global, с начала года они вложили \$384 млн. в фонды, инвестирующие в Россию) улучшают ситуацию с внешним балансом России и курсом рубля. 1-й зампред ЦБ Алексей Улюкаев считает вполне оправданной цену бивалютной корзины к концу года в 35 руб. (учитывая профицит счета текущих операций в январе – апреле в \$9 млрд.). Среднюю цену нефти Urals в \$30 (вчера – \$55,67) теперь в ЦБ считают комфортной для экономики и курса рубля, сказал 12 мая Улюкаев в интервью Bloomberg. 22 января ЦБ пообещал удерживать курс корзины на уровне 41 руб., если только Urals не упадет до \$30 и не останется на этом уровне

продолжительное время. 12 мая корзина стоила 37,39 руб.

Коррекция на рынках акций и сырья назрела, но она не будет глубокой: «медвежий» рынок закончился, и по мере восстановления мировой экономики в конце 2009 г. – начале 2010 г. развивающиеся и сырьевые рынки снова будут в лидерах роста.

Рынки ориентируются на V-образную рецессию, но она крайне маловероятна, пессимистичен лауреат Нобелевской премии по экономике Пол Кругман. «Это не обычная рецессия, всё говорит о том, что период слабости экономики будет затяжным», – заявил он вчера на конференции в Шанхае.

На российских фондовых рынках в 1-й половине мая также наблюдалось оживление.

Объем торгов на рынке акций ФБ ММВБ в апреле превысил 2 трлн. руб. и стал максимальным с начала кризиса. Это произошло за счет оживления активности инвесторов, которые постепенно начинают возвращаться на рынок. Эксперты отмечают, что на рынок приходят "новые деньги" участников, которые с начала кризиса предпочитали держать свои сбережения в наличной валюте.

Биржа ММВБ подвела итоги апреля и опубликовала рейтинги ведущих брокеров по оборотам. Лидерами на рынке торговли облигациями в основном режиме стали "Тройка Диалог", Газпромбанк и Номос-банк. На рынке торговли акциями в основном режиме впервые за год сменился традиционный лидер "Финам". В результате 1-ю строчку занял БКС, "Финам" стал 2-м, а 3-м, как и месяц назад, остался ВТБ 24.

Согласно данным биржи, объем торгов на рынке акций составил за месяц 2,006 трлн. руб., что на 6,5% выше, чем месяцем ранее. Результат апреля стал максимальным с сентября прошлого года (3,025 трлн. руб.), когда на мировых рынках началась активная фаза финансового кризиса. Эксперты указывают, что причиной роста оборотов стал взлет котировок. В апреле индекс ММВБ вырос на 16,91%, а в конце прошлой недели уже достиг уровня конца сентября прошлого года. На рынке отмечается фундаментальный рост, в который вовлечен широкий круг игроков, это не только спекулянты, но и крупные инвесторы. Сейчас на рынок приходят деньги тех инвесторов, которые с начала кризиса опасались вкладывать свои сбережения в ценные бумаги и предпочитали хранить их в наличной валюте. Управляющий портфелем акций управляющей компании "Тройка Диалог" Сейчас растут не только обороты биржи, но и оборачиваемость бумаг. Так, по подсчетам экспертов, если до кризиса free float (бумаги, находящиеся в свободном обращении) за месяц "менял руки" 1,7 раза, то сейчас – 3,5 раза.

Кроме того, в апреле на рынке акций объем торгов в аукционном режиме или режиме основных торгов (1 трлн. руб.) превысил объем торгов на рынке репо (977 млн. руб.). Это произошло впервые с апреля 2007 г. – на протяжении всего прошлого года объем торгов на рынке репо превышал объем торгов в основном режиме в 2 раза.

ВТБ рассматривает схему компенсации миноритарным акционерам банка потерь от падения котировок⁸⁴. Предполагается, что любой нынешний акционер сможет продать банку пакет акций объемом до 300 тыс. руб. по цене размещения вне зависимости от того, были ли куплены акции в ходе IPO или позже. Эксперты считают, что данная схема представляет собой завуалированный обратный выкуп акций (buy back), и не могут вспомнить случая, когда в ходе buy back акции выкупались бы по цене на 76% выше текущей рыночной.

Справка.

В мае 2007 г. ВТБ провел публичное размещение акций. Цена одной акции была установлена на уровне 13,6 коп. Один народный инвестор должен был приобрести акций на сумму не менее 30 тыс. руб. Капитал банка в результате IPO увеличился более чем в два раза, до 375 млрд. руб. Акционерами банка стали более 120 тыс. российских граждан. Организаторами размещения выступали Citibank, Deutsche Bank, Goldman Sachs и "Ренессанс Капитал". 4 мая на ФБ ММВБ акции ВТБ стоили 3,29 коп. за бумагу, что на 75,8% ниже цены размещения.

Разработанная сейчас схема несколько отличается от механизма компенсации, о котором говорил Андрей Костин в апреле. Он предлагал поддержать частных инвесторов, купивших акции банка именно в ходе IPO, а не впоследствии. Эксперты отмечают, что обсуждаемая сейчас с членами набсовета схема является, по сути, обратным выкупом акций (buy back). Описанная схема является нетрадиционным buy back, обычно бумаги выкупают по рыночной цене, никогда buy back компаний не проводился по цене существенно выше рыночной.

Потенциальные расходы на выкуп акций у миноритариев можно подсчитать лишь приблизительно. Миноритарные акционеры банка на встречах с руководством ВТБ неоднократно указывали, что 2 года назад "поверили в рекламу" и купили акций на более значительные суммы, чем минимальные 30 тыс. руб. По оценкам банка, за прошедшие 2 года "число акционеров из числа физлиц выросло". Если предположить, что в среднем каждый народный акционер купил акции на сумму 100 тыс. руб., нижняя граница расходов ВТБ на выкуп – 12 млрд. руб. Сейчас на докапитализацию ВТБ в бюджете заложено уже 180 млрд. руб. По мнению экспертов, разумнее будет применить схему компенсации только для купивших бумаги ВТБ во время IPO миноритариев, а не к текущим акционерам, которые могут на этом заработать.

Для реализации обсуждаемой схемы необходимо еще получение одобрения наблюдательного совета банка. А его глава, министр финансов Алексей Кудрин не поддерживает планы по разработке схем компенсации миноритариям. Кроме того, в других госкомпаниях, также проводивших народные IPO, а также в администрации президента уверены, что подобные решения должны приниматься комплексно – и в отношении "Роснефти", и Сбербанка: то, что произошло с котировками акций ВТБ, не выбивается из общей динамики российского и мирового фондового рынка. Акционеры

должны понимать и принимать на себя полностью все риски инвестирования в акции любой компании.

7. ПРОГНОЗЫ

Продолжительность глобального кризиса

Глобальный кризис затянется надолго, обещают экономисты. Для полного восстановления могут потребоваться новые меры господдержки.

Экономики США, Японии и Европы останутся слабыми и в 2010 г., поставил диагноз Нуриэль Рубини, профессор экономики Нью-Йоркского университета, на конференции Bank of America – Merrill Lynch в Сингапуре. ВВП США вырастет примерно на 0,5%, а уровень безработицы – с 10% до 11%.

Перспективы экономик Европы и Японии еще хуже. Чрезмерные инвестиции Китая (ВВП страны вырос на 6,1% в I квартале) и других развивающихся рынков в индустрию создали избыточные производственные мощности, считает экономист. Теперь объем неиспользуемых производственных фондов будет лишь увеличиваться, если не начнет расти спрос на мировом рынке, уверен Рубини: «Китай не создает рынок внутреннего спроса».

Слабый спрос при наличии «лишних» мощностей в мировой экономике может стать причиной дефляции в США в течение следующих 3-х лет. Недавний рост на фондовом рынке он считает спекулятивным: это «ралли на “медвежьем” рынке».

Для восстановления потребуются более масштабные вливания и больше времени, сказал Bloomberg и Кеннет Рогофф, профессор Гарвардского университета, бывший главный экономист МВФ. Он не исключил, что для полного восстановления США придется удвоить размер антикризисных мер (объем одобренной конгрессом программы – \$787 млрд.). Экономика страны достигла дна, но может застрять на нем на 2 года, считает Рогофф.

Мнения экономистов идут вразрез с выступлением председателя ФРС Бена Бернанке 5 мая на комиссии конгресса. Он заявил, что американская экономика – на пути к восстановлению, которое может наступить уже в конце текущего года.

Прогноз для Европы.

Рецессия в Европе продлится до середины 2010 г., констатировал МВФ в опубликованном 12 мая прогнозе. Но это оптимистичный сценарий. Если же государства не увеличат поддержку банковской системы и не объединят усилия, кризис затянется.

В целом база для выхода из рецессии уже создана, хвалит МВФ правительства. Господдержка в среднем по Европе – 6,3% ВВП: от 1,1% – в Швейцарии до 20,1% – в Великобритании. Но у европейских стран еще могут возникнуть проблемы с выплатой долгов и разрушительными колебаниями

валютного курса, говорится в докладе. Поэтому нужны новые масштабные меры господдержки, в 1-ю очередь банковского сектора. Без нее сохраняется опасность рецидива финансового кризиса, уверены аналитики фонда.

В развитых и развивающихся странах кризис будет протекать по-разному. Наиболее богатым странам не удастся избежать спада и в 2010 г., он лишь замедлится до 0,4% после минус 4,2% в 2009 г. В развивающихся странах ЕС падение будет глубже в 2009 г. (-4,9%), но и отскок – сильнее, и в 2010 г. они уже вырастут на 0,7%.

Первыми выйдут из кризиса развивающиеся рынки, согласен Холжер Шмидинг из Bank of America – Merrill Lynch, самый тяжелый участок останется позади к Рождеству. Инвесторы больше уверены в перспективах emerging markets: по данным Bank of America – Merrill Lynch, приток средств в фонды Европы, Ближнего Востока и Африки за прошлую неделю составил \$4 млрд., что является рекордом с декабря прошлого года. Больше всего денег получили рынки Бразилии, Китая, Тайваня, Индии и России.

Прогноз для российской экономики

Всемирный банк вслед за МВФ ухудшил прогноз развития российской экономики: ВВП в этом году может потерять 6%

По словам Роланда, рубль сейчас находится «на очень удобном уровне» – 32–33 руб./\$: «Вероятно, в тех границах, в каких он должен быть».

Экономика России может упасть в этом году на 6%, заявил глава представительства Всемирного банка (ВБ) в России Клаус Роланд агентству Bloomberg. Еще в конце марта банк ожидал, что ВВП России сократится на 4,5%. Теперь ВБ уравнил свой прогноз с оценками МВФ, который ухудшил свой прогноз еще в конце апреля – до тех же минус 6% с январских минус 0,7%.

Показатели экономического прогноза по России обсуждались на сессии ВБ и МВФ в конце апреля в Вашингтоне. Поскольку сейчас ситуация на рынках меняется довольно быстро, ВБ будет пересматривать свои прогнозы каждые 2-3 месяца.

Роланд подтвердил, что ВБ может предоставить России «несколько миллиардов долларов» в ближайшие 2 года на поддержку социальных программ. Кредитование России вице-премьер и министр финансов Алексей Кудрин обсуждал с президентом ВБ Робертом Зелликом в Вашингтоне в конце апреля. Кудрин отмечал, что объем заимствований может составить миллиарды долларов, но не в течение одного года, а за несколько лет. Последний раз Россия получала от ВБ крупный кредит в размере \$1,5 млрд. в августе 1998 г.

Вследствие глобального экономического спада, впервые после 10 лет стабильного улучшения, рост экономики в РФ в 2009г., как ожидается, будет негативным (-3,8%), а в 2010 г. – умеренно положительным (+1,5%)", – говорится в весеннем прогнозе Еврокомиссии.

При этом инфляция в России, как ожидается, снизится с 14% до 10%, так как замедление экономической активности и снижение цен на сырье смягчат

инфляционный эффект девальвации рубля.

В докладе сообщается, что в бюджете России ожидается резкий переход от "солидного профицита к значительному дефициту в 6,5% от ВВП в 2009г. и 2,7% – в 2010 г."

Еврокомиссия прогнозирует, что уровень безработицы в России также "серьезно возрастет". По мнению специалистов из Евросоюза, Россия столкнется со "значительным снижением" активного торгового сальдо (с 10% ВВП в 2008 г. оно снизится до 5,1% в 2009 г. и 6,3% в 2010 г.), а также положительного баланса по текущим платежам (с 6% ВВП в 2008 г. до 1,4% в 2009г. и 2,7% в 2010 г.).

Прогноз Банка Москвы гораздо оптимистичнее прогноза мировых финансовых институтов и представителей российского правительства (министр финансов России Алексей Кудрин ожидает роста ВВП на 2–3%, МЭР – на 2,8–3,8%. МВФ прогнозирует рост российского ВВП в 2010 г. на 0,5%).

Банк Москвы опубликовал стратегию, в которой говорится, что жесткая фаза кризиса в России завершилась еще в январе, а в феврале-марте «появились некоторые признаки стабилизации экономики». По мнению банковских экспертов, экономический рост мог бы начаться уже во 2-м квартале 2009 г., если бы не ухудшение ситуации на потребительском рынке, главной причиной которого они считают резкий рост безработицы – до 10% экономически активного населения в марте. Аналитики банка обращают внимание на то, что потребление населения превышает уровни 2007 г., тогда как промышленность упала до уровня 2004 г., а безработица выросла до уровней 1999–2000 гг.

Из-за падения потребительского спроса 2-й квартал «окажется слабым», полагают экономисты. Но уже в 3-м квартале оживление экономики может стать достаточно очевидным, если, конечно, к тому времени не случится рецидива финансового кризиса.

Начальник аналитического департамента Банка Москвы Кирилл Тремасов уверен, что 2-й волны кризиса не будет.

Рост ВВП на 7,4% в 2010 г., по мнению экономистов, будет возможен на основе контраста с падением ВВП в 2009 г., которое составит, по оценкам Банка Москвы, 7,8%. На докризисный уровень ВВП выйдет не раньше 2011 г.

Главный экономист ФК «Уралсиб» Владимир Тихомиров считает такой сценарий «вполне возможным». История всех экономических кризисов показывает, что после глубоких падений наблюдается достаточно внушительный рост.

Но такой подъем в России может следовать только за общемировым. Если будет оживать мировая экономика, будет расти спрос на российские товары (прежде всего нефть), и российская экономика будет расти.

Экономисты Банка Москвы прогнозируют, что среднегодовая цена нефти в 2010 г. составит \$55 за баррель, а на конец года – \$60. При таких условиях прогноз роста ВВП на 7,4% начальник аналитического отдела банка

ING Станислав Пономаренко считает неоправданно высоким. Он считает, что среднегодовая цена нефти в 2010 г. будет даже выше \$60 за баррель, но ВВП при этом вырастет лишь на 2%.

Профессор Высшей школы экономики Александр Абрамове категоричен в оценке этого прогноза. По его мнению, прогнозировать начало роста в ближайшие 3 месяца – совершенно абсурдно. А ожидать роста ВВП на 7,4% в 2010 г. – это просто смешно. По его мнению, пока нет никаких сигналов об оживлении внутреннего и внешнего спроса на российские товары, поэтому статистика только ухудшается.

Прогноз уровня инфляции

В апреле 2009 г. инфляция составила 0,7% – в 2 раза меньше, чем в апреле 2008 г., сообщил Росстат 5 мая. Рост потребительских цен замедляется благодаря тому, что девальвационный эффект фактически перестал оказывать влияние на цены импорта, а потребительский спрос продолжает активно снижаться. В годовом выражении в апреле 2009 г. инфляция все еще составляла 13,3%, но большинство экономистов убеждены, что по итогам года потребительские цены могут снизиться до 9-10%.

Как правительство, так и независимые экономисты ожидали замедления темпов роста потребительских цен, но апрельская цифра оказалась для всех неожиданной. Большинство экономистов полагают, что, начиная с апреля, произошел перелом тенденции: теперь потребительские цены будут снижаться. Главным образом это будет происходить благодаря тому, что эффект девальвации рубля, который отражался в росте импортных цен весь 1-й квартал 2009 г., в апреле фактически был исчерпан, а сокращение доходов домохозяйств и рост безработицы будут в обозримой перспективе существенно ограничивать спрос и цены. По товарным группам, где доля импорта высока, рост цен существенно замедлился. "Те, кто сейчас борется с инфляцией, борются с ветряными мельницами", – отмечает Алексей Моисеев из "Ренессанс Капитала" и добавляет, что факторов, которые могут привести к росту потребительских цен до конца года, нет.

В апреле годовая инфляция еще составляла 13,3%, но в Merrill Lynch полагают, что в 2009 г. она сократится до 9%, прогноз "Ренессанс Капитала" чуть более пессимистичный – 10%. В начале апреля 1-й заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев не исключал, что по итогам года рост потребительских цен может составить меньше 12%.

Владимир Тихомиров из "Уралсиба" не торопится пересматривать свой прогноз и считает, что инфляция в 2009 г. будет не менее 13%, связывая это с набором рисков, включающих в себя вероятность низкого урожая, возможность всплеска инфляции в мировой экономике, накачанной "антикризисными" деньгами, и ухудшение мирового экономического климата, что может привести к повторной девальвации в России.