

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

*Вторая половина мая характеризовалась относительной стабилизацией ситуации на финансовых рынках.*

*В России основным событием предстоящей декады является Международный экономический форум в Санкт-Петербурге.*

*Председатель Государственной Думы Борис Грызлов, так прокомментировал проведение на следующей неделе Петербургского международного экономического форума:*

*«Петербургский форум становится знаковым событием в экономической жизни. Ожидается, что в нынешнем году в его работе примут участие более 500 высокопоставленных представителей крупнейших мировых корпораций. Таким образом, Россия получает дополнительные возможности участвовать в модернизации мировой экономической системы, отстаивая тем самым свои национальные интересы.*

*Один из дней работы форума полностью посвящен финансовой проблематике. Это не только реакция на глобальный кризис. Главное для нас здесь - поиск решений, связанных с созданием в России финансового центра. Данную задачу мы ставили, когда формулировали Стратегию-2020, и события последнего года лишь подтвердили ее значимость.*

*Что означает для нашей страны создание финансового центра?*

*Это, в частности, организация собственной биржевой торговли товарами нашего традиционного экспорта. Россия как один из крупнейших производителей должна полноправно участвовать в процессах ценообразования, способствуя формированию справедливых цен. Мы в числе лидеров в производстве газа, нефти, занимаем 3-е место в производстве чугуна, 4-е - в производстве минеральных удобрений, быстро усиливаем позиции на мировых рынках продовольствия.*

*Создание финансового центра означает и усиление роли рубля. Избыточная зависимость страны от иностранных валют создает неоправданно высокие риски - их мы в последнее время тоже наблюдали.*

*Финансовый центр - это еще и приток иностранных капиталов, и укрепление отечественных финансовых институтов: пенсионных фондов, страховых компаний, банков. Все они призваны стать источником тех самых «длинных денег», которые столь необходимы для модернизации экономики России».*

*Общий прогноз предстоящей декады – нейтральный.*

## **1. КРИЗИС МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**

К 2020 г. юань может превратиться в резервную валюту, заявил зампредседателя шанхайского отделения китайской Комиссии по

регулированию банков Чжан Гуапин, пишет China daily. По его словам, доля юаня в мировой золотовалютной корзине может достигнуть 3%.

Усилия КНР по экспансии юаня становятся столь очевидными, что российский президент Д.Медведев 21 мая даже предложил «проанализировать опыт Китая по переходу на расчеты в национальной валюте».

Китайское правительство осуществляет активную валютную экспансию на международном рынке: страна заключила уже 6 соглашений о свопах на сумму \$95 млрд. с центральными банками Аргентины, Индонезии, Южной Кореи, Гонконга, Малайзии и Белоруссии. Кроме того, подписано соглашение с Бразилией о проработке вопроса по использованию национальных валют в двусторонней торговле.

Пилотный проект использования юаней в расчетах с Гонконгом (имеет собственную валюту) в ближайшем будущем стартует в южной провинции Гуандун. Кроме того, уже 2-м иностранным банкам (имена не раскрываются) удалось получить разрешение на размещение облигаций в юанях в Гонконге.

Новую валютную политику КНР спровоцировал кризис: Китай теряет веру в \$, опасаясь его ослабления и раскручивания в следующем году инфляции в США. В связи с этим Китай даже начал снижать валютную часть своих резервов, скупая сырье.

Некоторые экономисты пока скептически оценивают перспективы расширения торговли за юани: если предоставить компаниям право выбора валюты, многие предпочтут \$.

На предстоящем саммите G8 намерен президент России Д. Медведев предложить сделать рубль резервной региональной валютой. Об этом он 16 мая сообщил на пресс-конференции по итогам встречи с премьер-министром Италии С. Берлускони, где обсуждались вопросы торгово-экономического сотрудничества и преодоления мирового кризиса. Главной темой стала подготовка к саммиту G8, запланированному на начало июля в Италии.

В ноябре 2008 г. Д. Медведев, выступая с обращением к Федеральному собранию, предложил перейти на расчеты в рублях за нефть и за газ, а также и в других отраслях экономики РФ использовать для расчетов российскую валюту. Кроме того, необходимо "стимулировать размещение эмиссионных ценных бумаг в рублях и на российских рынках". Как подчеркнул глава государства, конечная цель – сделать рубль одной из региональных валют.

Законопроекты, регулирующие развитие инструментов и механизмов страхования коммерческих и инвестиционных рисков сделок, осуществляемых в рублях, должны быть подготовлены в 2010г. Данный пакет мер должен способствовать созданию в РФ международного финансового центра и превращению рубля в региональную резервную валюту.

В дополнение к этому, страны – члены «Евразэс» намерены в будущем снизить свою зависимость от \$ и перейти к взаиморасчетам в национальных валютах.

Антикризисный фонд «Евразэс» начнет функционировать через 3

месяца, заявил 20 мая вице-премьер Алексей Кудрин, взнос России составит \$7,5 млрд., Киргизии, Таджикистана, Армении и Казахстана – по \$1 млн.

Белоруссия, по словам Кудрина, также должна была 20 мая определиться со своей долей. Но ответа от Минска российский Минфин 20 мая не получил. Белоруссия выделит средства, как только будут определены процедура и прозрачный механизм их использования, заявил Сергей Мусиенко, член консультативного центра при администрации президента Белоруссии. «Подход – просто скинуться – нас не устраивает», – категоричен он.

В будущем объем антикризисного фонда должен вырасти до \$10 млрд., надеется Кудрин, планируется, что управлять им будет Евразийский банк развития. Решения о поддержке стран, которые нуждаются в помощи, будет принимать совет фонда. В него войдут министры финансов стран-участниц.

Россия также предложила разработать систему обмена валют стран «Евразэс» через прямые котировки и расширить их использование во взаиморасчетах. «Это означает уход от долларовой доминанты и расширение использования российского рубля в расчетах стран «Евразэс», – поясняет Мусиенко. Однако некоторые эксперты считают, это просто политическая декларация, зависимость стран «Евразэс» от \$ сохранится: на переход к € у ЕС ушло 12 лет, напоминает он.

В разрез этим планам идет отказ Белоруссии от российского предложения перечислить республике очередной транш в \$500 млн. в российских рублях. Ранее она получила от России \$1,5 млрд. из кредита объемом в \$2 млрд. По данным нацбанка Белоруссии, совокупный внешний долг страны на начало 2009 г. составлял \$14,8 млрд., краткосрочный – 7,9 млрд. Официальные лица Белоруссии считают, что проблем с выплатой долгов нет.

Во 2-й половине мая получила продолжение тема борьбы с оффшорами, которая обсуждалась на лондонском саммите G20. Лидеры G20 заявили о готовности ввести против них санкции – по списку ОЭСР (см. мониторинг Института развития фондового рынка за 1-ю декаду апреля), которая оценивает ущерб мировой финансовой системе от «налоговых гаваней» в \$1,7–11,5 трлн. Президент США Б. Обама в начале мая пообещал сократить налоговые вычеты по доходам зарубежных «дочек» и обязать банки информировать государство об оффшорной деятельности американских компаний.

Ужесточить борьбу с налоговыми схемами призвал в бюджетном послании Д.Медведев. «Нужно законодательно закрепить механизмы противодействия использованию соглашений об избежании двойного налогообложения в целях минимизации налогов при осуществлении операций с иностранными компаниями, когда конечными выгодоприобретателями не являются резиденты страны, с которой заключено соглашение», – считает президент (цитата по kremlin.ru).

Изменения в законодательство еще не готовы, говорит чиновник ведомства, участвующего в обсуждении поправок, но подобные нормы предусматривают ряд подписанных соглашений, а также готовящиеся

изменения в соглашение с Кипром – наиболее популярной у россиян юрисдикцией: с этого острова в 2008 г., по данным Росстата, пришло \$56,9 млрд. иностранных инвестиций (21,5% всего объема).

В описанной президентом ситуации даже при наличии соглашения об избежании двойного налогообложения налоги будут взиматься по российским ставкам. Изменения коснутся всех стран, с которыми у России есть соглашение об избежании двойного налогообложения (их более 60). Речь пойдет об отслеживании именно конечных бенефициаров, в 1-ю очередь интересуют сделки по выплате роялти, процентов и дивидендов.

Используя налоговые соглашения, компании преследуют цель получить ставку по дивидендам 5% вместо российской 15%, по роялти и процентам – 0% вместо 20%. Президентские поправки сделают невыгодными схемы, когда иностранная компания – «пустышка», но если есть реальная деятельность, у компании высокие шансы отстоять льготу в суде.

Через зарегистрированные за рубежом компании ведет бизнес верхушка российского списка Forbes. Алексей Мордашов контролирует «Северсталь» через кипрскую Frontdeal Ltd, Виктор Рашников держит 87% акций Магнитки через 2 компании с Кипра – Mintha Holding Ltd и Fulnek Enterprises Ltd. Владимир Лисин владеет 77% акций НЛМК через Fletcher Holding Ltd. Главная компания Виктора Вексельберга Renova Holding зарегистрирована на Багамских островах. В бизнесе Олега Дерипаски на верху пирамиды, судя по данным регистрационных палат, 2 компании с Британских Виргинских островов – A-Finance и B-Finance; Basic Element, En+ и UC Rusal зарегистрированы на Джерси. Через офшорные структуры владеют компаниями Владимир Потанин и Алишер Усманов. Euzaz Group зарегистрирована в Люксембурге, но контролируют ее Роман Абрамович, Александр Абрамов и их партнеры через кипрскую Lanebrook. Михаил Прохоров головную компанию своего нового холдинга, Onexim, зарегистрировал на Кипре.

Сейчас идет работа по внесению поправок в соглашения с Швейцарией, Люксембургом, Австрией, они будут аналогичны изменениям, готовящимся к внесению в соглашение с Кипром. Предложения президента соответствуют международной практике, такие нормы предусмотрены модельной конвенцией ОЭСР.

Получило развитие и другое решение саммита G20 об увеличении резервов МВФ.

Россия в ближайшее время разместит \$10 млрд. из золотовалютных резервов в облигации МВФ. Об этом вице-премьер правительства РФ А. Кудрин сообщил на встрече с президентом РФ Д. Медведевым. Размещать эти средства будет ЦБ. А.Кудрин подчеркнул, что «надежность, ликвидность и возможность возвращения этих средств соответствуют самым надежным ликвидным бумагам, которые есть сегодня на рынках».

Речь идет об облигациях, которые МВФ собирается выпустить для пополнения своего фонда помощи странам, пострадавшим от кризиса. Эмиссия облигаций – один из способов увеличения резервов МВФ в 3 раза (с

нынешних \$250 млрд. до \$750 млрд.), о котором лидеры стран G20 договорились 2 апреля с.г. на саммите в Лондоне. Наряду с облигациями фонд планирует увеличение взносов от членов фонда, а также двусторонние долговые обязательства (когда члены МВФ одалживают фонду средства, которые тот, в свою очередь, переодалживает нуждающимся странам).

Мировой кризис продолжает развиваться. Иногда создается впечатление, что он затихает, но появляются новые риски и вызовы.

Эксперты считают, что американскому и европейскому Центробанкам придется в ближайшее время бороться сразу с двумя проблемами: с дефляцией и угрозой инфляции, которая может начаться сразу после окончания мирового финансового кризиса. Эксперты опасаются, что она спровоцирует резкий рост ставок по кредитам и отложит на неопределенный срок восстановление мировой экономики.

Сразу после начала кредитного кризиса ЦБ Европы и США начали цикл понижения учетной ставки, пытаясь простимулировать рост мировой экономики. Однако в последнее время экономика начала постепенно стабилизироваться, и многие эксперты всерьез заговорили об угрозе инфляции.

Месяц назад состоялось очередное заседание ФРС США, выполняющей в стране функцию Центробанка. Уже тогда появились первые призывы повысить учетную ставку, чтобы избежать резкого роста инфляции. Но большинство законодателей надеются избежать роста инфляции как минимум на протяжении ближайших нескольких лет.

Масла в огонь подливает и ослабление \$: по мере того, как рынок начинает верить в скорое восстановление экономики США, он начинает ослабевать, а это, в свою очередь, резко увеличивает рост инфляции. Но в случае усугубления кризиса валюта США вновь начнет расти, и участники рынка опять заговорят о возросшем риске дефляции.

Глава ФРС США Бен Бернанке заявлял еще в середине мая, что американские политики будут придерживаться политики сильного \$, поскольку всем сейчас выгодна стабильность.

По оценкам большинства экономистов, еврозоне не следует опасаться резкого роста инфляции: маловероятно, что в ближайшие 2 года она выйдет за пределы установленного ЕЦБ порога в 2%. Эксперты полагают, что в настоящий момент риск роста дефляции намного больше, нежели риск роста инфляции.

На фоне снижения темпов рецессии и роста корпоративной прибыли в США фондовые менеджеры демонстрируют небывалый оптимизм насчет будущего мировой экономики и неосмотрительно инвестируют средства в рискованные активы, в том числе на развивающихся рынках, говорится в майском докладе Merrill Lynch. Это грозит возникновением нового рыночного пузыря, схлопывание которого может снова больно ударить по мировым финансам.

Согласно исследованию Merrill Lynch, в котором приняли участие 220 портфельных менеджеров по всему миру (в их управлении находится \$617

млрд.), большинство из них строят планы, рассчитывая на непременный подъем мировой экономики в ближайшие 12 месяцев, причем число оптимистов растет стремительно. Если в апреле в грядущее выздоровление экономики верили всего 26% респондентов, то в этом месяце – уже 57% опрошенных. «Бычьи» настроения среди фондовых менеджеров обусловлены ростом корпоративных доходов в США, которые за прошедший месяц увеличились на 18%, а также некоторыми макроэкономическими показателями, свидетельствующими о замедлении темпов рецессии.

Обнадеженные этими результатами управляющие фондов спешат сорвать максимальный куш, выведя капиталы из традиционно надежных активов, вложившись в более рискованные. Так, за последний месяц наличные средства в инвестиционных портфелях сократились с 4,9 до 4,3%. Кроме того, инвесторы стали активно скупать циклические акции (их курс при благоприятных условиях для бизнеса растет быстрее всего), а также акции предприятий реального сектора. При этом впервые с 2005г. эксперты понизили ожидания от своего «любимого» кризисного сектора – фармацевтики. Между тем все большие надежды инвесторы возлагают на ТЭК и индустрию.

Еще одной тенденцией стал повышенный ажиотаж вокруг развивающихся рынков, где выделяются, прежде всего, страны БРИК, а пальма первенства отдается Китаю. Ожидания от экономики КНР достигли своего пика с 2003г.: 61% респондентов уверены в скором подъеме китайской экономики, а 40% в скором времени намерены туда инвестировать. Но этот всеобщий ажиотаж, особенно вокруг развивающихся рынков, очень напоминает раздувающийся пузырь. В данной ситуации перевод средств из наличных и облигаций в акции – это крайне серьезный риск для рынка.

Пока эксперты формируют прогнозы, оценивают перспективы и риски мировой экономики, ее реальный сектор, похоже, пока не чувствует сильных позитивных перемен.

Мировые производители руды впервые за 7 лет вынуждены снизить цены. 26 мая стало известно, что Rio Tinto и Nippon Steel согласовали цены на железную руду на 2009-2010 контрактный год. Rio Tinto снизила цену на штуф на 44%, а на мелкозернистые фракции – на 33%. В результате индикативные цены FOB на руду Pilbara Blend составили \$62 за тонну, Pilbara Lump – \$71 за тонну. Это 1-е сокращение цены на железную руду за последние 7 лет, но оно оказалось не столь значительным, как ожидали многие эксперты. Например, в Китае спотовые цены на мелкозернистые фракции уже понизились на 42%, а на штуф – на 57%.

Внутрироссийские цены на руду по-прежнему ниже общемировых: в 1-м квартале 2008 г., поясняет аналитик, средняя цена реализации железорудного концентрата в России составляла 2,234 руб. (\$92) за тонну, а в 1-м квартале 2009 г. – 1,306 руб. (\$38).

Но если мировые производители продолжат снижать цены, это негативно скажется на российских металлургах. Если китайцы договорятся о

таким же, как Nippon Steel, или большем понижении цен на руду, это нивелирует конкурентные преимущества российских сталеваров. По его оценкам, китайцы могут снизить себестоимость выпуска слябов до \$350 за тонну, если договорятся о снижении цен на руду на 35-40%. Текущая себестоимость производства слябов в России составляет примерно \$230, разница в \$120 будет отчасти нивелирована транспортными расходами, составляющими \$70 за тонну. Внутренний же спрос на стальную продукцию сильно упал.

## **2. КРИЗИС В США**

По пересмотренным данным, в I квартале 2009 г. ВВП США снизился на 5,7%, сообщило 29 мая Министерство торговли США. Обнародованные данные оказались заметно лучше предварительных данных, опубликованных 29 апреля с.г. (-6,1%). Аналитики ожидали, что ВВП США в январе-марте 2009 г. снизился на 5,5%. В IV квартале 2008 г. американский ВВП сократился на 6,3%, а в III квартале 2008г. – на 0,5%.

Снижению ВВП в минувшем квартале способствовало падение объема экспорта, частного товарно-материального инвестирования и объема капиталовложений резидентов, а также инвестиций в оборудование, нежилые здания и ПО. Негативное влияние этих факторов было отчасти компенсировано ростом уровня потребительских расходов.

По пересмотренным данным, дефлятор ВВП США по итогам минувшего квартала увеличился на 2,8%, что на 0,1% ниже предварительных данных. В IV квартале рост дефлятора составил 0,6%.

Снижение экспорта товаров и услуг в I квартале 2009 г. составило, по пересмотренным данным, 28,7% (предварительные данные – снижение на 30%). В предыдущем квартале экспорт снизился на 23,6%. В то же время снижение импорта товаров и услуг составило 34,1%, не изменившись по сравнению с предварительными данными. В IV квартале прошедшего года импорт сократился на 17,5%.

В уменьшение ВВП основной вклад внесло снижение экспорта, расходов потребителей, продаж оборудования и программного обеспечения. Негативное влияние этих факторов было отчасти скомпенсировано повышением расходов из государственного бюджета страны.

Годовой объем (за последние 12 месяцев) продаж домов на вторичном рынке жилья в США в апреле 2009 г. повысился на 2,9% по сравнению с аналогичным показателем марта 2009 г. и составил 4,68 млн. единиц. Такие данные распространила 27 мая Национальная ассоциация риелторов США. Аналитики ожидали, что этот показатель составит 4,67 млн. единиц.

Одно из самых отрицательных проявлений кризиса – высокая безработица: без работы остались сотни тысяч специалистов. Всего лишь 2,5 года назад – в 2006г. – на строительстве жилых домов работали более 1 млн. человек. По данным на апрель 2009 г. в этой сфере были задействованы лишь 711 тыс. человек. Неудивительно, что столь стремительный рост

безработицы отмечается, прежде всего, в тех штатах, где раньше активно развивалось строительство. Так, уровень безработицы в Калифорнии вырос с 5,9% до 11%, а во Флориде этот показатель достиг отметки 9,6%.

Хуже всего обстоят дела рабочих автомобильной отрасли на Среднем Западе, а также у строителей из Флориды и Калифорнии. При этом меньше всего безработица коснулась малозаселенных штатов, таких как Вайоминг и Южная Дакота.

Некоторые из утраченных рабочих мест не вернуться даже после кризиса.

В итоге процесс восстановления американского рынка труда может занять несколько лет, но никто не гарантирует, что по прошествии времени уровень безработицы опустится до показателей декабря 2007 г., когда работы не было всего лишь у 5% американцев. Эксперты полагают, что безработица будет находиться вблизи отметки 10% еще на протяжении долгого времени. Это может стать серьезной проблемой для президента США Б. Обамы, поскольку создание и сохранение рабочих мест – одно из основных направлений его антикризисной программы.

Конечно, никто не сомневается, что рано или поздно американский рынок труда восстановится, но даже оптимисты уверены, что это произойдет нескоро. По оценкам, рынок труда США придет в норму лишь к 2013-2014 гг. Причем не в последнюю очередь в этом виноват автомобильный сектор США. Лишь за последние 3 года число американцев, занятых на предприятиях автосектора, сократилось на 400 тыс. человек. А если о банкротстве объявит еще и General Motors, сложно представить, каково будет сокращение рабочих мест в США.

Безработица пойдет на спад только когда состояние экономики США станет более стабильным. С начала рецессии безработица в США выросла уже на 4% – до 8,9% от экономически активного населения. Причем по данным опроса Blue Chip, к концу следующего года уровень безработицы в США вырастет до отметки 10%. При таком развитии событий текущая рецессия прославится рекордным за всю историю ведения статистики ростом безработицы. Администрации Барака Обамы потребуется много времени, чтобы поднять экономику в отсутствие 2-х важных движущих факторов: спроса на дома и машины. Эти факторы помогли США восстановиться после предыдущих рецессий. На этот раз ни того, ни другого пока не наблюдается.

Правда, в конце мая крупнейший автоконцерн в США General Motors получил от американского правительства очередной кредит: выделены еще \$4 млрд.<sup>13</sup> Общая сумма переведенных компании правительственных средств с декабря 2008 г. составила около \$19,4 млрд.

General Motors до 1 июня 2009г. должна завершить свои реструктуризационные планы, что включает заключение соглашений с профсоюзами и кредиторами, а также закрытие ряда брендов и производств. Если власти сочтут реструктуризацию неудовлетворительной, компания будет вынуждена последовать примеру Chrysler и обратиться в суд по банкротствам. Как и в случае с Chrysler, камнем преткновения для General

Motors могут стать переговоры с держателями необеспеченных облигаций компании.

Автоконцерн предложил кредиторам обменять \$27 млрд. долга на 10% акций, однако держатели облигаций считают это предложение заниженным. Между тем Минфин США требует, чтобы General Motors договорился с не менее чем 90% держателей своего долга.

Однако в конце мая, даже, несмотря на высокую безработицу, в американской экономике замечены оптимистические тенденции.

19 мая министр финансов США Тимоти Гейтнер напомнил об успехах на кредитных рынках, однако отметив, что восстановление будет нелегким. Накануне директор управления Белого дома по бюджету Питер Орсзаг также выразил мнение, что экономика США почти перестала демонстрировать свободное падение и переходит к оживлению.

Экономические показатели за апрель свидетельствуют, что самая сложная фаза кризиса уже пройдена. Как отметил в интервью CNBC Байрон Вин, старший инвестиционный стратег Requot Capital, в США инвесторы закладывают в свои расчеты начало восстановления экономики в конце 2009 г., или самое позднее – в начале 2010 г. Рынок продолжает расти, несмотря на неутешительные данные по безработице, и мартовское дно будет абсолютным дном в среднесрочной перспективе, – считает Вин.

На данный момент американская экономика получила лишь 13% от общего объема стимулирующих средств, и пока эти деньги продолжают поступать, на рынках будет преобладать "бычий тренд". Тем не менее, картина может измениться к концу 2010 г., когда антикризисные средства иссякнут.

Говоря о мировой экономике, эксперты сходятся в том, что сейчас речь идет не о ее восстановлении, а о замедлении спада. Например, британская экономика сократилась за последние 6 месяцев примерно на 4%, а сокращение экономики США за последние полгода составило чуть более 6%.

В случае продолжения этой тенденции мир окажется на пороге очередной Великой депрессии: тогда всего лишь за 3 года мировой ВВП сократился на 25%. Хотя многое будет зависеть от антикризисных программ властей и от их планов помощи банковскому сектору.

Согласно стресс-тестам, банковской системе США потребуется еще как минимум \$75 млрд. Однако уже сейчас понятно, что мировые финансовые рынки восстановятся лишь тогда, когда банкам удастся избавиться от токсичных активов. Может, мир уже и прошел самую тяжелую стадию кризиса, но приходится признать, что до полного восстановления мировой экономике еще далеко.

Тимоти Гейтнер также заявил, что в течение ближайших 6 недель начнет действовать программа по выкупу проблемных активов у американских банков. Программа будет финансироваться как из государственных, так и из частных источников. Общий объем финансирования прогнозируется на уровне \$1 трлн., в то время как его государственная часть составит \$100 млрд.

В течение следующего года американские банки и финансовые институты вернут государству около \$25 млрд. из средств, которые они получили в рамках правительственной программы по борьбе с экономическим кризисом.

Это вполне правдоподобно: по неофициальным данным, крупнейшие американские инвестиционные банки Goldman Sachs и Morgan Stanley обратились в ФРС с просьбой забрать предоставленные им властями США кредиты на сумму \$20 млрд., чтобы избавить свою деятельность от дополнительных государственных ограничений. Банки хотят выплатить выданные им суммы, однако пока ответа на ходатайства не пришло.

Экономике США нужна инфляция в 6%, чтобы «обезвредить долговую бомбу и реструктурировать рискованные рыночные позиции», заявил Bloomberg Кеннет Рогофф, профессор Гарвардского университета, бывший главный экономист МВФ: инфляционные ожидания стимулируют потребителей тратить, а не копить.

Пока цель ФРС – удержать в этом году инфляцию в коридоре 1,5-2%. Но решить эту задачу не удастся: в апреле цены не изменились относительно марта, по отношению в прошлом году выросли на 0,7%. И хотя из-за антикризисных мер дефицит бюджета США этом году достигнет рекордной с 1942 г. величины – 12,6% ВВП (\$1,84 трлн.), ситуация пока не улучшается. Уровень безработицы вырос до 8,9% (25-летний максимум), ВВП в I квартале снизился на 6,1%. Число новостроек в США сократилось в апреле на 12,8% – с 525 000 домов до 458 000, рекордный минимум с 1959 г., объявило минторговли.

Последнее слово в дискуссии о стратегии антикризисных мер будет за президентом США, но пока единой стратегии нет.

У правительства США не такой большой выбор: процентные ставки на минимальном уровне, поэтому стимулировать спрос можно, лишь наращивая госрасходы и денежную массу или снижая налоги.

Следующее сообщение, на наш взгляд – одно из самых важных: администрация президента США Б. Обамы намерена передать надзор за большинством розничных финансовых продуктов единому регулятору. Реформа может лишить многих полномочий Комиссию по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Для контроля за ипотечными и другими розничными продуктами в США может быть создано специальное агентство. Новый регулятор также будет осуществлять надзор за паевыми фондами. Не исключено, что произойдет за счет расширения полномочий ФРС США ФРС. Чиновники также планировали отдать этому органу контроль за кредитками, но 19 мая сенат принял закон, запрещающий некоторые комиссионные и повышение ставки по карточным кредитам.

В настоящее время контроль над розничными финансовыми продуктами разделен между федеральными агентствами, в том числе ФРС, SEC и Федеральной комиссией по торговле, а также регуляторами штатов.

Но если новые функции перейдут к ФРС, ей также частично достанутся

полномочия SEC. Некоторые законодатели обвиняют комиссию в том, что она вовремя не заметила надвигающийся кризис и не смогла выявить аферу Мэдоффа.

Проще говоря, того, кто устроил мировой финансовой кризис – ФРС США предлагается расширить полномочия. Это лишний раз указывает, что в настоящее время происходит консолидация американской финансовой системы для более эффективного управления будущими кризисами.

21 мая ФРС понизила прогноз экономики: ВВП упадет на 1,3-2% (вместо прежних 0,5-1,3%), безработица вырастет до 9,2-9,6%, а не до 8,9% (январский прогноз – 8,5-8,8%), а экс-председатель ФРС Алан Гринспэн не исключил нового ипотечного кризиса.

Главным фактором риска возникновения нового ипотечного кризиса Гринспэн считает продолжающееся падение стоимости жилья, которое может спровоцировать массовые дефолты по ипотечным кредитам. Их объем продолжает расти: по данным RealtyTrac, количество уведомлений о дефолте в США в апреле по сравнению с апрелем-2008 выросло на 32% – до рекордных 342 038 домов. Средняя стоимость жилой недвижимости в США, по данным Национальной ассоциации риэлторов (NAR), в I квартале снизилась на 13,8% по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. (крупнейший годовой спад за 30 лет наблюдений). С середины 2006 г. жилье подешевело более чем на \$6,1 трлн.

### **3. КРИЗИС В ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЕ**

ВВП 30 стран ОЭСР сократился в I квартале 2009 г. на 2,1% по отношению к IV кварталу 2008 г. и на 4,2% – к I кварталу 2008 г. Это новый минимум и самое сильное падение показателя за всю историю наблюдений ОЭСР с 1960 г.

Спад ВВП в странах ЕС и еврозоны усилился с 1,5% и 1,6% соответственно до 2,5%. Рекордсмен по спаду среди экономик ОЭСР – Словакия: минус 11,2%.

В странах «семерки» спад усилился с 2% в IV квартале 2008 г. до 2,2%. Дела идут хуже, чем в прошлом квартале, во всех экономиках «семерки» – кроме США, где спад такой же, как в прошлом квартале (-1,6%), и Франции, где отмечено некоторое замедление спада: его темпы сократились с 1,5% в IV квартале до 1,2% в I квартале.

Среди европейских промышленных экономик наибольшее падение зафиксировано в Германии (-3,8% по сравнению с IV кварталом, -9,1% по сравнению с I кварталом 2008 г.).

Самый большой спад в промышленной экономике Германии связан с существенным сокращением экспорта и резким спадом в проциклических отраслях, например автомобилестроении, которые резко реагируют на ухудшение экономической ситуации. Франции удалось показать лучший результат благодаря специфике экономики: масштабные социальные

выплаты удержали потребление от резкого падения. Кроме того, во Франции не было такого пузыря на рынке недвижимости и лучше качество кредитов.

Эксперты ОЭСР полагают, что во II квартале показатели начнут улучшаться, в том числе благодаря эффекту мер антикризисной поддержки экономики: самый тяжелый этап – свободного падения экономик – уже позади.

Британская экономика в I квартале сократилась на 1,9% – это самое большое падение с 1979 г., когда премьером стала Маргарет Тэтчер. В апреле госдолг вырос на £8,5 млрд. (£1,8 млрд. годом ранее), но дефицит бюджета достиг £7 млрд. по сравнению с £728 млн. фунтов в апреле 2008 г.

Государственные финансы вернуться к приемлемому уровню не ранее 2017-2018 гг., признал министр финансов Алистэр Дарлинг. В 2009 г. Великобритания разместит гособлигации на рекордные £220 млрд.

В связи с этим прогнозом агентство Standard & Poor's из-за финансовой ситуации в Великобритании снизило прогноз ее долгосрочного рейтинга со «стабильного» до «негативного», подтвердив долгосрочный рейтинг AAA. Британия сохраняет максимальный рейтинг более 30 лет, с тех пор как в 1978 г. S&P начало их присваивать.

#### Справка.

Сейчас рейтинг AAA по версии S&P сохраняют 17 стран. Среди них нет Италии и Японии, зато есть Остров Мэн, Лихтенштейн, Люксембург. Среди стран с рейтингом AAA – США, Германия, Франция, Швейцария, Канада. Ранее такой рейтинг был у Ирландии, Греции, Португалии, Исландии, Испании.

Решение агентства объясняет тем, что к 2013 г. британский госдолг может удвоиться и сравняться с ВВП страны. Сохранение этого уровня в течение некоторого времени несовместимо с рейтингом AAA.

Fitch не планирует снижать рейтинг Великобритании, Moody's такую возможность не комментирует. S&P обещает пересмотреть прогноз после выборов в 2010 г.

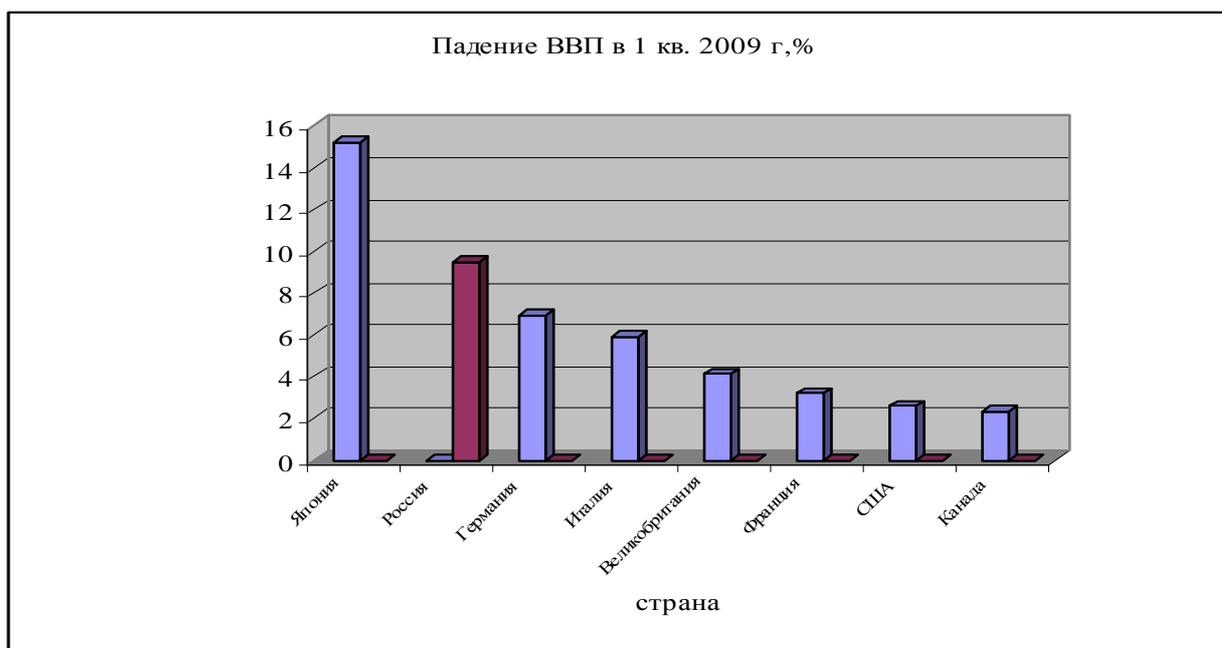
Впрочем, изменение прогноза не помешало британскому минфину 21 мая продать бумаги на £5 млрд.

Решение S&P обрушило британскую валюту и фондовый рынок: 21 мая индекс FTSE-100 потерял 2,75% (4345,47 пункта). £ до заявления S&P находился на рекордном за последние полгода уровне к \$ – \$1,5815, но затем подешевел до \$1,5518, а к 20.15 МСК немного отыгрался – \$1,5774. Доходность 10-летних британских облигаций поднялась с 3,578% до 3,726% годовых, но затем снизилась до 3,65%.

«Мы думали, что фунт так слаб, что не может упасть так сильно, – говорит валютный аналитик UBS Джеффри Ю, – но S&P показало, что ситуация изменилась, нынешняя Британия – не старая Британия». От себя добавим: нынешняя мировая экономика – не старая мировая экономика.

В 2010 г. отношение госдолга к ВВП в Великобритании составит 66,9% по сравнению с 29,1% в Канаде, 58,1% в Германии, 70,4% в США и 69% в евроzone (данные МВФ).

Темпы падения европейской экономики ускорятся. В I квартале по отношению к аналогичному периоду прошлого года ВВП Евросоюза рухнул на 4,4%, еврозоны – на 4,6%, сообщил Евростат. В IV квартале прошлого года кризис только набирал обороты – экономика обеих зон потеряла тогда по 1,4%. По отношению к предыдущему кварталу в январе – марте ВВП еврозоны и ЕС сократился на 2,5% (в IV квартале – минус 1,6% в ЕС, в еврозоне – минус 1,5%). Таким образом, еврозона столкнулась с рекордным спадом за весь период совокупных статистических наблюдений с 1995 г.



Самое драматичное падение пережили прибалтийские экономики. Избежать падения удалось лишь Кипру (+1,6%).

Еврокомиссия уже признала, что рецессия – самая масштабная за послевоенное время – обойдется экономике еврозоны и ЕС в 4% в этом году, в следующем – в 0,1%. МВФ недавно пообещал Европе выход из рецессии во 2-й половине 2010 г. При этом если в развитых странах спад лишь замедлится в 2010 г. до 0,4% после минус 4,2% в 2009 г., то развивающиеся экономики могут в 2010 г. вырасти на 0,7% после спада в 2009 г. на 4,9%.

Рост потребительских цен в среднем по странам Европейского союза в апреле составил 0,3%. В январе-апреле 2009 г. цены в Европе выросли в среднем на 0,6%.

В Испании цены возросли на 1%, в Венгрии, в Украине и Кипре – на 0,9%. Бесспорный лидер по росту потребительских цен – Мальта: в марте цены увеличились на 2,3%.

Снижение потребительских цен в апреле 2009 г. по сравнению с предыдущим месяцем наблюдалось в Эстонии, Латвии, Дании, Канаде, Литве, Словакии и Чехии (на 0,1-0,6%).

В Германии уровень безработицы без учета сезонных колебаний в мае 2009 г. по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 0,4% и составил 8,2%. Такие данные 28 мая распространило Федеральное агентство по

трудоустройству страны. Уровень безработицы в Германии с учетом сезонных колебаний в мае также составил 8,2%.

В абсолютном исчислении количество безработных в Германии в мае 2009 г. с учетом сезонных колебаний выросло на 1 тыс. человек по сравнению с апрелем и составило 3 млн. 456 тыс. человек, а без учета сезонных колебаний достигло 3 млн. 458 тыс. человек.

Канцлер ФРГ Ангела Меркель уверена, что одним из способов преодоления экономического кризиса в Германии должны стать снижение налогов, инвестиции в будущее и серьезная бюджетная политика<sup>25</sup>. Снижение налогов – один из самых действенных способов преодолеть кризис. Только опираясь на эти 3 принципа, по словам А.Меркель, страна сумеет выбраться из самого тяжелого кризиса за последние 60 лет.

Между тем, по данным немецкого ведомства по защите конституции, число ультраправых экстремистов в ФРГ за последний год увеличилось на 1/3. Если в 2007 г. их было не более 20 тыс. человек, то в минувшем году их численность приблизилась к 30 тыс.

По данным правоохранительных органов Германии, жители, исповедующие неонацистские и ультраправые взгляды, совершили в 2008 г. почти 20 тыс. уголовных преступлений, из которых 1094 инцидента связаны с проявлением насилия.

Усиление ксенофобских настроений фиксируется также в Чехии и ряде других стран. Согласно опросу, проведенному агентством CVVM, 68% граждан страны уверены, что иммигранты являются источниками проблем, в том числе и экономических.

Эти настроения успешно используют чешские неонацисты. Отказавшись от провокаций против гомосексуалистов и евреев, они сосредоточились на цыганах и иммигрантах. Эксперты объясняют это ухудшением экономической обстановки и падением уровня жизни из-за мирового финансового кризиса.

#### **4. КРИЗИС В АЗИИ**

20 мая национальное бюро статистики Японии опубликовало предварительные результаты 1-го квартала. ВВП Японии сокращается 4-й квартал подряд, в 1-м квартале 2009 г. сокращение составило 15,2% (14,4% в 4-м квартале 2008 г.). К 4-му кварталу 2008 г. ВВП Японии сократился на 4%. Спад промпроизводства в тот же период достиг 32,9% в годовом измерении (14,3% – в РФ, 19,8% – в Германии, 12,1% – в Великобритании, 11,7% – в США).

Зафиксированное квартальное сокращение японской экономики стало крупнейшим с 1955 г., когда в стране начали вести подобную статистику.

Министр финансов Каору Иосано связал ухудшение положения Японии с мировым сокращением спроса: японский экспорт (автомобили и электроника) в первые 3 месяца этого года рухнул на 26% к предыдущему кварталу. В качестве реакции на такое падение экспорта крупные экспортно

ориентированные корпорации, в частности Toyota и Sony, отреагировали снижением затрат, остановкой конвейеров и сокращением тысяч рабочих мест. На этом фоне традиционно низкая в Японии безработица выросла до 4,8%, оставшись при этом самой низкой в G8. Абсолютное число безработных в стране в апреле 2009 г. составило 3,46 млн. человек, что на 710 тыс., или 25,8%, больше, чем в апреле 2008г.

Профицит торгового баланса Японии в апреле 2009г., по предварительным данным, вырос в месячном исчислении более чем в 6 раз и составил 68,954 млрд. иен (\$728,6 млн.) по сравнению с 10,958 млрд. иен (\$111,5 млн.) в марте. Об этом говорится в опубликованном 27 мая докладе Министерства финансов Японии. При этом в годовом исчислении профицит торгового баланса страны в апреле снизился на 85%.

Объем экспорта в годовом исчислении в апреле 2009г. уменьшился на 39,1% - до 4,197 трлн. иен (\$44,35 млрд.), а объем импорта снизился на 35,8% (до 4,128 трлн. иен, или \$43,62 млрд.).

Дефицит торгового баланса Японии с Россией в апреле 2009 г. составил 53,957 млрд. иен (\$570 млн.). Объем экспорта из Японии в Россию сократился на 87% – до 19,085 млрд. иен (\$202 млн.), а импорт в Японию из России снизился на 33,2% – до 73,042 млрд. иен (\$772 млн.).

Капвложения – инвестиции в производство и оборудование – упали на 10,4% к предыдущему кварталу, в то время как потребительские траты сократились лишь на 1,1%.

Индекс потребительских цен в Японии в апреле 2009г. снизился на 0,1% в годовом исчислении. При этом по сравнению с предыдущим месяцем потребительские цены выросли на 0,1%.

Базовые потребительские цены в стране (в расчет которых не входит стоимость продуктов питания) снизились в годовом исчислении на 0,4%.

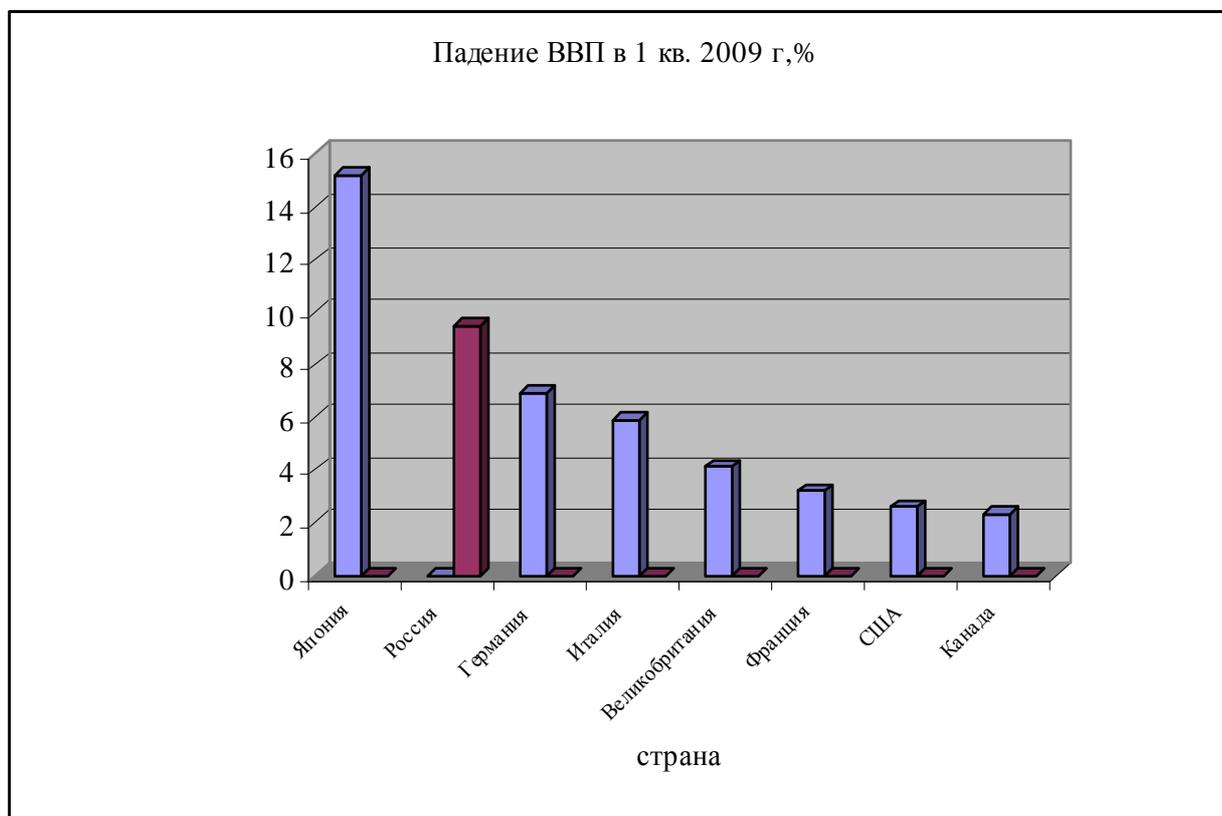
10 апреля с.г. премьер страны Таро Асо представил новый стимулирующий пакет мер, предусматривающий выделение 15 трлн. иен (\$150 млрд.) на восстановление экономики страны. Эта сумма составляет почти 3% от японского ВВП.

Представленный стимулирующий пакет является самым большим в истории. "Экономика Японии продолжает падать быстрыми темпами в результате сокращения объемов экспорта и производства. Рынок труда также находится в плачевном состоянии", – заявил премьер-министр. В связи с этим представленный пакет мер будет нацелен на предотвращение дальнейшего ухудшения положения дел в экономике.

Представленный Т.Асо стимулирующий пакет является уже 3-м с сентября 2008 г. Общий объем предыдущих стимулирующих пакетов составил 12 трлн. иен (\$122 млрд.), которые были направлены на сокращение уровня безработицы и увеличение спроса.

Тецуфуми Ямакава из Goldman Sachs ожидает, что «ВВП вернется к росту уже в текущем квартале» и рост этот ускорится до 3% в 3-м квартале за счет восстановления китайского спроса и правительственных мер помощи экономике. Однако даже этот прогноз предполагает вероятность нового

спада в 1-й половине 2010 г., когда воздействие господдержки пройдет. Прошедший финансовый год, окончившийся в Японии 31 марта, показал 3,5% падения ВВП, в текущем правительство ждет сокращения ВВП на 3,3%.



Правительство Китая объявило о планах создания государственных резервов топлива наряду с уже существующим стратегическим резервом нефти. Ожидается, что данная мера позволит также разгрузить склады нефтеперерабатывающих компаний, затоваренные продукцией в настоящее время.

По сведениям источников, правительство планирует создать резервы топлива в размере 10 млн. т к 2011 г., что соответствует 2-х недельному объему потребления бензина, керосина и дизельного топлива вместе взятых.

Кроме того, в сообщении говорится о планах строительства к 2011 г. 6 нефтеперерабатывающих заводов и 8 предприятий по производству этилена. 3 или 4 из этих предприятий смогут перерабатывать более 400 тыс. барр. нефти в сутки каждое и производить 2 млн. т этилена в год. Таким образом, число НПЗ мощностью свыше 10 млн. т в год в стране увеличится до 20, а число предприятий по производству этилена мощностью свыше 1 млн. т в год – до 11.

На пражском саммите 20 мая КНР и ЕС обсудили проблемы в отношениях, накопившиеся на фоне кризиса. Объем товарооборота между ними в прошлом году составил рекордные \$425,6 млрд. (для сравнения: объем торговли РФ и КНР, имеющих общую границу, почти в 8 раз меньше – \$55,9 млрд.). Китай стал 2-м торговым партнером ЕС после США. Однако

экспорт ЕС в КНР составляет всего \$106,3 млрд., а импорт китайских товаров в Европу – \$319,3 млрд. Дефицит в размере \$213 млрд. является для ЕС серьезной проблемой на фоне кризиса. Помимо сокращения торгового дефицита ЕС поставил перед Китаем еще одну проблему – борьбу с изменением климата. Как заявил Жозе Мануэл Баррозу, Пекин должен взять на себя конкретные обязательства по сокращению выбросов углекислого газа.

У КНР также накопился к ЕС ряд вопросов. Главный из них – признание Брюсселем рыночного характера китайской экономики, что лишило бы ЕС оснований вводить таможенные барьеры на пути китайских товаров в Европу. Во-вторых, Пекин хотел бы импортировать из ЕС больше высоких технологий. Наконец, Китай крайне заинтересован в скорейшей отмене эмбарго на поставку европейских вооружений, введенного в 1989 г.

По итогам саммита стороны, хотя и не решили все вопросы, пришли к компромиссам по многим из них. В Праге был подписан план научно-технологического партнерства Китая и ЕС, регулирующий доступ Пекина к высоким технологиям. В ответ Вэнь Цзябао пообещал в ближайшее время направить в Европу закупочную делегацию, чтобы увеличить импорт европейских товаров. Хотя Китай отказался брать на себя обязательства по сокращению выбросов, стороны подписали соглашение о создании китайско-европейского центра чистой энергии. Он займется внедрением на китайских ТЭЦ технологий, позволяющих снижать выбросы углекислого газа при сжигании угля. Так ЕС смог привлечь Китай к борьбе с изменением климата, а КНР – повысить энергобезопасность за счет использования собственных крупнейших в мире запасов угля без особого вреда для экологии.

Также Китай не намерен в ближайшем будущем делить с кем-либо, и в частности с США, сферы влияния в Тихом и Индийском океанах. Об этом заявил официальный представитель МИД КНР Ма Чжаосюя, тем самым, опровергнув сообщение главы Тихоокеанского командования вооруженных сил США адмирала Тимоти Китинга о том, что «китайские официальные лица выступили с «предложением» о разделе ответственности с США в водах Тихого океана».

Китай давно стремится к установлению контроля по крайней мере над частью нейтральных вод в Тихом и Индийском океанах. Ранее Китай заручился поддержкой со стороны правительства Шри-Ланки по поводу строительства нового порта в городе Хамбантота. Как только он будет достроен, китайцы получат неоспоримое преимущество в международном соревновании за маршруты энергетических поставок. Также за счет этого порта Пекину откроется доступ к мировым торговым артериям, по которым проходят тысячи судов с нефтью со Среднего Востока и разными товарами в Азию, откуда экспортируется продукция европейским потребителям, а эти маршруты обеспечивают около 80% потребностей Китая в нефти.

С конца 1990-х годов началась ускоренная модернизация военно-морской составляющей Китая в Тихом океане. Этот шаг руководства КНР был продиктован появлением плана военного решения «тайваньского

вопроса». Обновление шло такими темпами, что эксперты не исключают, что максимум через 10 лет Китай будет доминировать в регионе, причем численность субмарин КНР будет в 5 раз превышать подводный флот США на Тихом океане.

В последнее время все больше экспертов склоняются к мысли, что Китай не сможет стать локомотивом, способным вытащить из кризиса мировую экономику. Китайская промышленность продолжает терять внешние рынки сбыта. В перспективе это может привести к краху экспортной ориентации экономики КНР. Переориентировать большинство предприятий, работающих на внешний рынок, не удастся.

Потребление в США и ЕС продолжает снижаться. Потери китайской индустрии от кризиса могут оказаться одними из самых крупных в мире.

Правительство КНР на протяжении первых 1,5 лет кризиса старалось поддержать США, чтобы сохранить главный рынок сбыта для своих товаров. В конце 2008 г. китайские вложения в облигации Минфина США превысили \$680 млрд.

Суммарные затраты КНР на поддержание американской финансовой системы превышают антикризисные инвестиции в собственную экономику. Это может означать, что, несмотря на заявления о переориентировании экономики на внутренний спрос, китайские власти не особо уверены в успехе подобного шага и продолжают надеяться на улучшения в сильнейшей экономике мира. Своей политикой КНР продемонстрировала лишь зависимость от США и уязвимость. Китай остается страной капиталистической периферии, несмотря на наличие собственных корпораций и рассуждения политологов.

По мнению экспертов, китайские власти держатся прежнего курса и все еще рассчитывают на изменение ситуации в США. Однако сокращение базисного спроса на планете ведет к обострению борьбы за рынки. КНР это грозит еще более тяжелым протеканием кризиса.

Поставки Китая на экспорт, по официальным данным, сократились в апреле на 22,6% в сравнении с аналогичным периодом 2008 г. В марте этот показатель составил 17,1%. Ввоз товаров в страну в апреле упал на 23%. Помимо снижения экспорта, продолжает осложняться сбыт уже поставленных за рубеж китайских товаров. Стремительно падают прямые частные инвестиции в национальное хозяйство КНР. 7-й месяц подряд продолжают снижаться иностранные инвестиции в экономику КНР; в апреле их объем сократился на 22,5% по сравнению с показателем 12-месячной давности.

Полностью заместить экспортные поставки внутренними Китаю, несмотря на курс развития внутреннего потребления, в ближайшее время не удастся. Переориентация на внутренний спрос значительной части китайской промышленности видится сомнительной, прежде всего, из-за иной структуры потребления внутри страны. Существенная часть ассортимента производимых в Китае экспортных товаров приходится на высокотехнологичные изделия: компьютерная техника, электронные

элементы и устройства, сложная бытовая техника и т.п. В отличие от относительно дешевой одежды и предметов повседневного потребления, высокотехнологичный ассортимент вряд ли найдет потребителя на внутреннем рынке. Одним из направлений стимулирования внутреннего спроса является перевод части сельского населения на более высокий уровень бытового потребления, однако даже в том случае, если при помощи государства китайская сельская семья и сможет позволить себе приобрести стиральную машину или телевизор, вряд ли ее заинтересуют современные компьютеры, плазменные панели и разнообразная офисная техника.

Между тем кризис ведет к сокращению спроса во всех уголках планеты, и Китаю в условиях резко возросшей конкуренции придется включаться в борьбу за сохранение экономического присутствия на своих прежних рынках. Все это делает ближайшие экономические перспективы КНР не столь безоблачными, как принято было считать несколько месяцев назад.

Таким образом, представление о том, что в результате экономического кризиса Китаю удастся осуществить качественный рывок в развитии и выйти на лидирующие позиции в мировой экономике, пока не подтверждается. При этом главным ударом кризиса для китайской экономики становится не столько резкое сокращение экспорта, сколько не менее стремительное снижение объема инвестиций. Когда этот процесс примет обратное направление, сегодня сказать невозможно. Напротив, ухудшение экономической ситуации в США и Европе способно привести к серьезным структурным изменениям в их экономиках, и одним из таких изменений может стать частичный возврат вывезенных в Китай производств.

В ряде случаев возвращение "экспортированных" рабочих мест может оказаться для этих стран важнее выигрыша в себестоимости из-за использования дешевой рабочей силы. Для Китая же это обернется дополнительным числом безработных, привыкших, в отличие от большинства населения страны, к относительно высокому уровню жизни и потребления.

Впрочем, все сказанное вовсе не является поводом для апокалиптических прогнозов. Кризис имеет все шансы сгладить существующие диспропорции, выраженные в несоизмеримо высоких темпах роста китайской экономики. Последние события явственно свидетельствуют о том, что чудес не бывает и индустриальная экономика образца 2-й половины XX в. (какие бы темпы роста она ни демонстрировала) не в состоянии доминировать в постиндустриальном мире. При этом Китай за все последние годы так и не смог продемонстрировать идею, способную лечь в основу его мирового экономического и политического лидерства.

Все это прекрасно понимают и в руководстве КНР. На фоне разговоров о стимулировании внутреннего спроса страна де-факто продолжает связывать свои надежды с восстановлением спроса в США. А значит, невзирая на наличие глобальных амбиций, Китай не чувствует в себе сил перевернуть мир, перестроив парадигму экономического лидерства, и собирается

развиваться, будучи встроенным в нее, – по крайней мере, на нынешнем этапе развития.

В конце мая в КНР одобрена новая программа по поддержке экспорта. Китайское правительство решило стимулировать не только внутренний спрос, но и внешний.

На сколько вырастет одобренная ранее антикризисная программа объемом в 4 трлн. юаней (\$586 млрд.), не сообщается. Уточнены лишь некоторые параметры новых мер.

В ближайшее время будет выделено \$84 млрд. на страхование бюджетом краткосрочных экспортных кредитов. Кроме того, правительство намерено предоставить налоговые льготы высокотехнологичным компаниям и предприятиям с большим числом рабочих мест. Будет расширена программа госгарантий по кредитам среднего бизнеса.

Сокращение внешнего спроса на китайскую продукцию стало главным вызовом для экономики страны. По первоначальным прогнозам объем китайского экспорта должен был сократиться в этом году на 10%, но спад может оказаться гораздо глубже. По данным администрации таможи, в феврале экспорт снизился на 25,7% – максимальную за десятилетие величину, импорт – на 24,1%. Но уже в следующие месяцы показатели немного стабилизировались: в марте объем внешней торговли снизился по сравнению с прошлым годом уже на 22,8%. В апреле оборот внешней торговли вырос на 10,4% по сравнению с мартом. За 4 месяца, по данным Национального бюро статистики, объем экспорта сократился на 14,3%, промышленное производство выросло на 7,3% (8,4% – год назад). Благодаря правительственной поддержке инвестиции в основной капитал увеличились на 30,5% в I квартале, а внутреннее потребление – на 14,7%.

Таким образом, Китай предполагает локализовать урон от сокращения внешнего спроса, поддержав экспортно-ориентированные отрасли (например, по производству игрушек), продукция которых не найдет достаточно покупателей внутри страны.

## **5. КРИЗИС В РОССИИ**

По предварительным данным Росстата, в I квартале ВВП России сократился на 9,5% к такому же периоду прошлого года, а к IV кварталу – на 23,2%. I квартал – всегда самый слабый для экономики: его доля в годовом ВВП – порядка 20%.

Сильный спад экономики в начале года оказался неожиданным для МЭР, которое в конце апреля понизило прогноз по ВВП на 2009 г. с -2,2% до -6-7,4%. МВФ и Всемирный банк также пересмотрели прогноз по России до -6%. Европейский банк реконструкции и развития на основе итогов I квартала предположил, что к концу года спад российской экономики может достичь -7,5%.

По прогнозу МВФ, при росте мировой экономики в 2010 г. на 1,9% российский ВВП вырастет на 0,5%, Всемирный банк обещает России нулевой рост, даже если мировая экономика ускорится до +2,3%.

По данным Росстата, внешнеторговый оборот России в I квартале 2009 г. составил \$96,0 млрд., снизившись на 43,6% по отношению к I кварталу 2008 г. Сальдо торгового баланса оставалось положительным – \$19,8 млрд. против \$49,9 млрд. в I квартале 2008 г.

В апреле 2009 г. темпы падения промпроизводства ускорились, составив, по данным Росстата, 16,9% – это худший результат с 1994 г. Спад углубился в обрабатывающих отраслях, которые сократили производство на 25,1%. Падение промпроизводства в добыче полезных ископаемых составило столько же, сколько и в марте, – 11,8%, а в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды увеличилось незначительно, на 0,3% – до 2,6%. Производство газовых и паровых турбин в апреле сократилось на 60,1% и 90,1% соответственно. Именно сектор энергетического машиностроения, спрос на продукцию которого зависит исключительно от заказов госмонополий, в предыдущие месяцы показывал увеличение выпуска в разы, поддерживая промышленность. В апреле же он добавил к спаду промпроизводства 1,5%.

Рост в апреле продолжали показывать некоторые отрасли пищевой промышленности, например производство сыра, мяса и мясопродуктов, но и там его темпы замедляются. На 31% выросло производство зерноуборочных комбайнов: его стимулируют "закупки по лизингу", но не исключено, что "отчасти производство работает на склад". Замечено некоторое увеличение выпуска трикотажных изделий (3,4%) и обуви (1,2%), которое экономисты связывают с импортозамещением.

В январе–апреле 2009 г. в годовом выражении промпроизводство потеряло 14,9%, за апрель к данным марта 2009 г. – 8,1%, тогда как в марте по сравнению с февралем был отмечен рост на 11%.

Большинство экспертов уверено, что дно падения промышленности все-таки пройдено. Однако эффект девальвации рубля себя исчерпал, а опережающие индикаторы указывают на продолжающееся ухудшение спроса.

26 мая МЭР в мониторинге по итогам апреля впервые привело оценку апрельского ВВП – в годовом измерении он сократился на 10,5%. За 4 месяца ВВП сократился в годовом измерении на 9,8%. С учетом сезонности, в апреле к марту зафиксировано снижение ВВП на 0,4% (в марте к февралю – 0,8%).

В апреле ситуация ухудшалась по многим показателям. Индустрия потеряла 16,9% по сравнению с прошлым годом, но с начала года темпы спада замедлились: в апреле – минус 0,8% к марту, в марте – минус 1,2% к февралю. Реальная зарплата снизилась на 3% (за март – на 1,8%), реальные денежные доходы, которые в марте еще росли на 2,8%, в апреле уже начали падать – на 0,1%. Инвестиции сократились в апреле на 16,2%, за 4 месяца – на 15,8%, розничная торговля – на 5,3% и 2,2%. Сальдо торгового баланса в

апреле снизилось на 47%. до \$7,5 млрд. с \$14,8 млрд. годом ранее, за 4 месяца – до \$27,3 млрд. (минус 57,9%).

Однако динамика экспортных доходов все-таки положительная. По предварительным оценкам МЭР, в апреле 2009 г. экспорт в стоимостном выражении составил \$21,7 млрд., импорт – \$14,2 млрд. Апрельское сокращение импорта, по оценкам МЭР – 44,1%, экспорта – 46,1%, сальдо торгового баланса по апрелю, несмотря на стабильность цен на нефть, сократилось вдвое до \$7,5 млрд. При этом объемы торговли со странами дальнего зарубежья сократились на 43,7%, со странами СНГ, где кризис привел к более масштабному сокращению экономик, – на 46,3%.



По итогам апреля импортозамещения в российской экономике практически не существует. При этом с начала года оборот розницы в реальном выражении сократился на 2,2%, скорость падения розницы, впрочем, немного упала – со снятием сезонности в данных апрельское падение на 0,5% к марту все же меньше, чем мартовское падение к февралю (0,7%). МЭР отмечает, что падение импорта вызвано не столько девальвацией, сколько проблемами импортеров с кредитованием текущей деятельности.

Не поменялась пока ситуация и с динамикой по капитальному счету: апрельский отток капитала оценивается в \$1,5 млрд. В мае Минфин впервые ожидает притока по капитальному счету "чуть более \$2 млрд.", впрочем, пока прогнозом ЦБ по оттоку по 2009 г. является \$80 млрд. – ситуация явно может ухудшиться. По 1-му кварталу чистый отток составил \$35 млрд.

Доля убыточных предприятий в обрабатывающих отраслях промышленности в общем количестве предприятий в РФ в январе-марте 2009 г. составила 44%, сообщается в материалах Минпромторга. В январе-феврале доля таких предприятий составляла 42,7%. Сумма убытков, полученная предприятиями, в январе-марте достигла 303,8 млрд. руб.

В целом в промышленности РФ размер просроченной кредиторской задолженности на конец марта 2009г. составил, по предварительным данным, 1 трлн. 112,8 млрд. руб., дебиторской – 1 трлн. 194 млрд. руб. При этом в

обрабатывающих производствах кредиторская задолженность составила 331,6 млрд. руб.

Как сообщается в материалах Минпромторга, в апреле 2009 г. оборот розничной торговли составил 1 трлн. 138,3 млрд. руб.



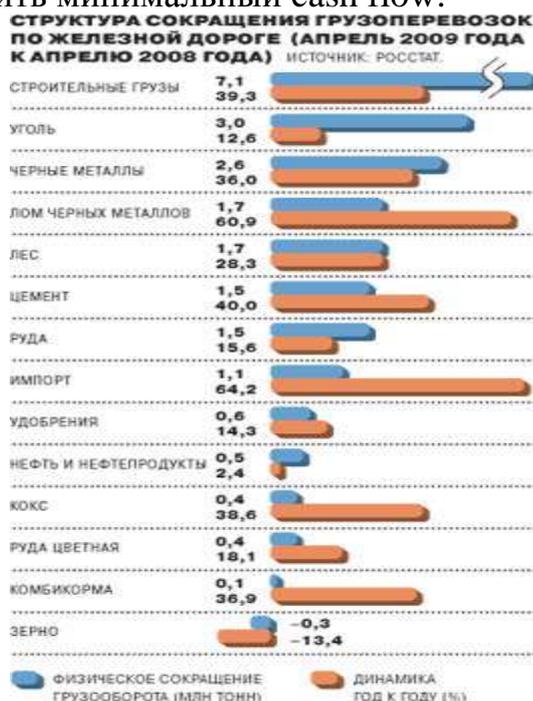
26 мая Минпром и МЭР опубликовали статистические мониторинги о состоянии промышленного производства в январе–апреле 2009 г. Индекс промышленного производства в январе–апреле 2009 г. составил 85,1% к соответствующему периоду прошлого года. Самое сильное падение продемонстрировало машиностроение, однако, отмечают в Минпромторге, и в марте, и в апреле в обрабатывающих отраслях наметился рост производства к предыдущему месяцу в ряде случаев в отраслях, не имеющих выраженной сезонности.

В металлургии, например, производство кокса в апреле составило 70,5% к апрелю прошлого года, но выросло на 1,5% к предыдущему месяцу. Производство листа и жести с покрытием в апреле составило 82,6% к апрелю прошлого года, но выросло на 1,7% к марту 2009 г. Особенно ярко тенденция проявилась в машиностроении. В январе–апреле производство грузовых автомобилей составило всего 31,9% от уровня начала прошлого года, но по сравнению с мартом в апреле 2009 г. производство выросло на 15,7%. По сравнению с предыдущим месяцем в апреле почти в 1,5 раза выросло производство кузнечно-прессовых машин. Чуть меньший рост продемонстрировало производство легковых автомобилей (103,9%), металлорежущих станков (122,6%), грузовых вагонов (109%), генераторов к турбинам (118,5%), рост зафиксирован по отдельным направлениям фармацевтической, легкой промышленности.

В Минпромторге полагают, что апрельский рост в мае сменится падением из-за праздников, следующий всплеск произойдет летом 2009 г. "Масштаб падения пока увеличивается, но скорость замедляется, – заявил 26 мая заместитель министра экономического развития Андрей Клепач. – Мы

исходим из того, что экономика близка ко дну, но перелома в сторону роста пока не произошло".

Некоторые эксперты полагают, что отдельные всплески роста не свидетельствуют о начале восстановительного роста: металлургия сегодня работает себе в убыток, но многие предприятия не оставляют попыток увеличить производство – в том числе для того, чтобы произвести благоприятное впечатление на кредиторов в ходе переговоров по реструктуризации задолженности, застраховаться от претензий властей и, в последнюю очередь, чтобы "разбавить" постоянные затраты на содержание мощностей и обеспечить минимальный cash flow.



Росстат опубликовал сводку о структуре сокращения грузо перевозок в апреле 2009 г. Морские перевозки стали единственным видом транспорта, ожившим за прошедший месяц: их оборот к апрелю 2008 г. вырос почти на 25%. Но почти все виды транспорта сократили грузообороты: лидером стал речной транспорт, грузооборот которого сократился на 45%, автомобильные грузо перевозки упали на 23%, воздушные – на 12%. Железнодорожные перевозки в апреле 2009 года сократились к апрелю 2008 г. на 21,2% (общий грузооборот – на 19,8%).

На фоне общего спада промышленности золотодобыча в России стремительно растет. Добыча золота в стране в январе-апреле 2009 г. увеличилась на 45,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 36,435 тонны, в то время как в остальном мире она продолжает падать. Общий объем добычи и производства золота, включая вторичное, в России за 4 месяца составил 43,282 тонны, увеличившись по сравнению с январем-апрелем прошлого года на 37,8%. Прирост в основном обеспечили Чукотский автономный округ, Красноярский край и Амурская область.

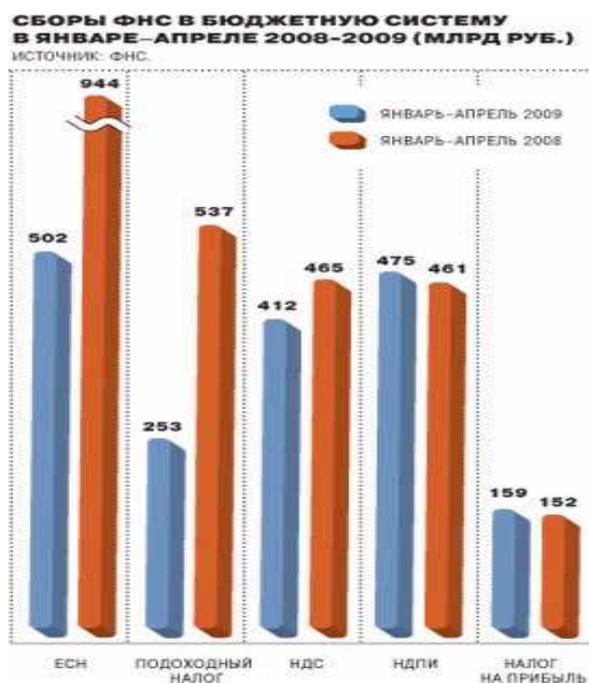
Благодаря растущему в кризис инвестиционному спросу на золото, его производители не испытывают трудностей со сбытом и используют свои производственные мощности на 100%.

Аналитики сходятся во мнении, что динамика роста золотодобычи в России является скорее исключением из общемирового тренда: объем добычи в Австралии с начала года упал более чем на 30 тонн, в ЮАР – почти на 40 тонн, в Индонезии – более чем на 50 тонн. Эта тенденция продолжается с прошлого года: по итогам 2008 г. добыча золота в мире сократилась на 4%, достигнув самого низкого показателя с 1995 г. – 2,2 млн. тонн, – прежде всего, за счет снижения добычи в Южной Африке на 14%. В России при этом добыча золота выросла на 13,3%.

Федеральная налоговая служба (ФНС) в январе–апреле 2009г. привлекла в бюджетную систему 2,7 трлн. руб., что на 21% меньше, чем за такой же период прошлого года. При этом сборы в федеральный бюджет упали на 34% (с 1,46 трлн. руб. до 0,96 трлн. руб.), в региональные – на 16% (1,46 трлн. руб. до 1,22 трлн. руб.). Во внебюджетные фонды собрано на 4% больше, чем в прошлом году – 517 млрд. руб. против 496 млрд. Оценивать, насколько успешны были налоговики в январе–апреле, можно лишь в части недавно скорректированного федерального бюджета. По данным Минфина, сборы налоговой службы за этот период составили 37% годового плана, то есть ФНС укладывается в новый график поступлений. Главная причина таких "успехов" – первоначальное задание налоговой службе на 2009г. было сокращено в 1,9 раза.

Несмотря на несколько подросшую в цене нефть, рекорд падения сборов в январе–апреле у НДС. Поступления этого налога в 1-й трети 2009г. сократились на 53% в сравнении с сопоставимым периодом прошлого года (с 537 млрд. руб. до 235 млрд. руб.; см. график). Впрочем, в рублях самые ощутимые потери понес налог на прибыль. Вместо 944 млрд. руб. в целом по бюджетной системе за 4 месяца 2008 г., за январь–апрель 2009г. собрано лишь 502 млрд. руб. (падение 47%). Пока оно в меньшей степени связано со снижением ставки налога с 24% до 20%, поскольку из-за особенностей администрирования в 1-м квартале 2009 г. многие предприятия платили налог по старой ставке. Эта переплата, начиная с апреля 2009г., зачитывается налогоплательщикам – так что в последующие месяцы цифры падения сборов будут еще более впечатляющими.

НДС, сборы которого до сих пор падали почти так же стремительно, как и налога на прибыль, в январе–апреле показал снижение лишь на 11% – с 465 млрд. руб. до 412 млрд. руб. Однако хороших новостей нет и здесь: на деле падение является более существенным. В 2008 г. компании платили этот налог раз в квартал и в апреле прошлого года они вносили НДС с операций января – марта, то есть за 3 месяца. В 2009 г., после "антикризисной" правки Налогового кодекса, налог уплачивается ежемесячно, поэтому сумма НДС этого года включает в себя платежи 4-х месяцев с января по апрель включительно. Фактически же, при приведении к сопоставимым периодам падение сборов НДС составляет 30-35%. ЕСН и подоходный налог из-за жесткой привязки к "замороженной" из-за кризиса заработной плате, по сравнению с 2008 г. практически не изменились.



22 мая Росстат опубликовал данные о динамике иностранных инвестиций в РФ по состоянию на 1 апреля 2009 г. Объем иностранных инвестиций в экономику РФ I квартале 2009г. составил \$12 млрд., что на 30,3% меньше, чем в I квартале 2008 г. Объем погашенных инвестиций, поступивших ранее в Россию из-за рубежа, составил в I квартале 2009 г. \$12,1 млрд., что на 15,3% меньше, чем в I квартале 2008г.

По состоянию на конец марта 2009 г. накопленный иностранный капитал в экономике России составил \$226,7 млрд., что на 2,6% больше по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Наибольший удельный вес в накопленном иностранном капитале приходился на прочие инвестиции, осуществляемые на возвратной основе, – 55,6% (на конец марта 2008г. – 48,8%), доля прямых инвестиций составила 42,0% (48,2%), портфельных – 2,4% (3,0%).

Самые заметные изменения произошли в прямых инвестициях. В 1-м квартале 2009 г. они сократились на 43% (в 2008 г. – на 3%) за счет сокращения взносов в капитал на 50,9%. По данным Росстата, общий объем инвестиций в основной капитал в 1-м квартале 2009 г. сократился на 15%. Доля прямых иностранных инвестиций во всех российских инвестициях уменьшилась с 12% в 1-м квартале 2008 г. до практически 8% в 1-м квартале 2009 г. Кроме того, баланс погашенных и пришедших инвестиций в 1-м квартале уже стал отрицательным. Всего за 1-й квартал 2009 г. в экономику пришло \$12,031 млн., а было погашено \$12,067 млн. По итогам 2008 г. баланс оставался сильно положительным – на уровне \$4 млрд.

Между тем поведение иностранных инвесторов за кризисный 1-й квартал 2009 г. в сравнении со 2-й половиной 2008 г. уже изменилось. Если на фоне бегства капитала и девальвации рубля в конце 2008 г. по итогам 2008 г. был зафиксирован обвал портфельных инвестиций на 64%, то в 1-м квартале 2009 г. они в годовом выражении сократились всего на 6,5%.

Прочие инвестиции, то есть кредиты, которые в 2008 г. потеряли 15%, в 1-м квартале 2009 года сократились на 24,4%. Прочие инвестиции, которыми в трактовке Росстата являются иностранные кредиты, традиционно занимают основную долю иностранных инвестиций в РФ. С 1-го квартала 2008 г. по 1-й квартал 2009 г. их доля в структуре накопленного иностранного капитала увеличилась до 55,6% (на конец марта 2008 г. – 48,8%). При этом наибольшее сокращение демонстрируют займы до 180 дней (на 35,1%), тогда как долгосрочные займы сократились на 13%.

Доля прямых инвестиций сократилась с 48,2 до 42%, а портфельных – с 3 до 2,4%. Страновая структура иностранных инвестиций за год не изменилась. На Нидерланды, Люксембург, Германию, Кипр, Великобританию, США и Францию по-прежнему приходится основная доля (76,2%) всех накопленных инвестиций и (76,3%) накопленных прямых иностранных инвестиций. Приоритеты же иностранных инвесторов остались неизменными. Наибольшую долю вложений продолжали получать обрабатывающие производства (27,9%), оптовая и розничная торговля (21,6%) и добыча полезных ископаемых (21,4%).

Судя по динамике увеличения темпов сокращения инвестиций, их во многом задает падение прямых иностранных инвестиций, которое в ближайшей перспективе будет только расти. Опубликованные 22 мая предварительные оценки Росстата демонстрируют ускорение падения инвестиций в основной капитал в годовом выражении с 15% в марте до 16,2% в апреле.

По предварительной оценке, чистый отток частного капитала из РФ в апреле 2009 г. составил \$2 млрд., сообщил 1-й заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев. Это самый низкий отток за все месяцы, начиная с сентября 2008 г.

В I квартале 2009 г. чистый отток частного капитала из РФ составил \$22 млрд., в январе – \$29 млрд., в феврале – \$4,5 млрд.

По итогам 2009 г. ЦБ РФ прогнозирует отток капитала из страны на уровне \$70 млрд. Об этом ранее сообщил на заседании Ассоциации российских банков глава Банка России Сергей Игнатьев. До его заявления прогноз по оттоку капитала на 2009 г. составлял \$90 млрд. Золотой середины придерживалось МЭР, по прогнозам которого отток капитала из РФ в 2009 г. должен составить \$80 млрд.

За январь-апрель 2009 г. ЦБ РФ приобрел на внутреннем рынке валюту на сумму около \$20 млрд.

В 2010 г. РФ может разместить еврооблигации на \$10 млрд. Это вдвое больше, чем анонсированные ранее Минфином объемы внешних заимствований. Это могут быть выпуски бумаг с несколькими сроками обращения, но не менее, чем на 3-5 лет. Предварительное road show намечено на октябрь. Окончательный объем размещения еще не определен, он может составить и \$5 млрд., и \$7 млрд.

Вопрос об условиях выхода РФ на внешний рынок займов Минфин обсуждал во время встреч с ведущими зарубежными и российскими

инвестбанками еще в конце прошлого и начале этого года. Как сообщалось со ссылкой на неофициальные источники, переговоры проводились с Goldman Sachs, UBS, Credit Suisse, Societe Generale, Citi, Deutsche Bank и «ВТБ Капитал» как потенциальными организаторами выпуска ценных бумаг. Банки говорили о возможной доходности по российским евробондам 7-8% годовых. Это несколько больше, чем у других стран БРИК, так как инвесторы ждут более высокой премии за российский риск.

Еще несколько месяцев назад Россия не планировала занимать средства на международных рынках в надежде на то, что Резервного фонда хватит для покрытия дефицита бюджета. Как говорил в феврале глава Минфина А. Кудрин, с учетом накопленных запасов госказна будет защищена в ближайшие 2-3 года, и в течение этого времени в условиях кризиса страна сможет «чувствовать себя хоть и трудно, но вполне удобно». Весной правительство признало, что резервы могут быть полностью израсходованы уже в будущем году, и РФ придется вернуться на рынок внешних заимствований, чтобы профинансировать часть бюджета. (Его дефицит с учетом нового прогноза МЭР может оказаться больше запланированных 8%).

В последний раз РФ заимствовала на внешнем рынке в июне и июле 1998 г., когда были размещены евробонды на 30 и 20 лет соответственно под 11% и 12,75% годовых. Затем Москва лишь проводила обмен коммерческого долга бывшего СССР на еврооблигации. Государственный внешний долг России на 1 января 2009 г. составлял около \$40,6 млрд., основная часть из которых приходилась на еврооблигационные займы.

По данным НАИРИТ, расходы на инновации в России в I квартале сократились более чем на 75% до 35 млрд. руб. Снизилась доля частных вложений – с 27% в августе 2008 г. до 13%.

17 мая Д. Медведев на совещании в Горках объявил о создании спецкомиссии по модернизации и технологическому развитию экономики, которую он сам и возглавит. По его словам, эта тема «практически не двигается», а «ситуация с инновационной активностью на промпредприятиях <...> просто ухудшается» (цитаты по kremlin.ru).

Эксперты полагают, что модернизация провалилась из-за отсутствия контроля и учета: нужно сделать прозрачной процедуру выделения средств.

Не показали результатов ни малые фирмы, ни технопарки, ни «различного рода центры трансфера технологий», ни Российская венчурная компания, ни технико-внедренческие особые экономические зоны, перечислил Медведев: «Все это в основном, надо признаться откровенно, существует только на бумаге». Нужны конкретные предложения по модернизации экономики.

Комиссия станет координирующим органом, собираться будет раз в месяц, в нее будут входить представители администрации президента, делового и экспертного сообщества.

Мировой финансовый кризис серьезно подорвал конкурентоспособность нашей страны. К такому выводу можно прийти,

ознакомившись с результатами стресс-теста, проведенного швейцарским Международным институтом развития менеджмента (International Institute for Management Development, IMD).

Страна	Индекс	Страна	Индекс	Страна	Индекс
США (1)	100	Китай (17)	76,595	Испания (33)	57,849
Гонконг (3)	98,146	Великобритания(21)	76,069	Бразилия (43)	56,865
Сингапур (2)	95,74	Бельгия (24)	75,965	Иордания (34)	56,04
Швейцария (4)	94,163	Тайвань (13)	75,39	Индонезия (51)	55,479
Дания (6)	91,741	Израиль (20)	73,425	Филиппины (40)	54,49
Швеция (9)	90,52	Чили (26)	70,933	Польша (44)	53,93
Австралия (7)	88,934	Таиланд (27)	70,762	Венгрия (38)	53,917
Канада (8)	88,708	Корея (31)	68,408	Мексика (50)	53,903
Финляндия (15)	88,373	Франция (25)	68,071	Турция (48)	53,39
Нидерланды (10)	87,758	Чехия (28)	66,755	ЮАР (53)	52,85
Норвегия (11)	86,604	Индия (29)	66,454	<b>Россия (47)</b>	<b>52,77</b>
Люксембург (5)	86,274	Литва (36)	64,882	Италия (46)	52,059
Германия (16)	83,508	Словения (32)	64,637	Колумбия (41)	51,538
Катар	81,995	Словакия (30)	63,913	Греция (42)	50,781
Новая Зеландия (18)	79,621	Португалия (27)	62,588	Хорватия (49)	48,587
Австрия (14)	79,294	Эстония (23)	62,573	Румыния (45)	46,945
Япония (22)	78,242	Казахстан	61,047	Аргентина (52)	43,084
Малайзия (19)	77,162	Перу (35)	59,274	Украина (54)	40,421
Ирландия (12)	76,956	Болгария (39)	58,985	Венесуэла (55)	39,06

Страны в списке конкурентоспособности расположены в порядке убывания. В скобках расположены результаты (место) 2008 г. Значения индекса конкурентоспособности указаны слева.

Стресс-тест мировых экономик IMD провела впервые, но основан он на данных по конкурентоспособности, которые собираются уже 20 лет. С 1989 г. IMD ежегодно публикует списки конкурентоспособности – World Competitiveness Yearbook. В 2009 г. конкурентоспособность 57 стран определялась по 329 критериям, 2/3 из которых – экономическая информация, 1/3 – данные опроса 3960 топ-менеджеров. В этом списке Россия стоит выше – на 49-м месте, но в 2008 г. она занимала 47-е. Тройка лидеров 2009 г. не изменилась с 2008 г.: США, Гонконг, Сингапур. Под конкурентоспособностью стран исследователи из IMD понимают способность стран формировать и поддерживать среду, помогающую предприятиям создавать добавленную стоимость, а гражданам – улучшать благосостояние.

За основу при проведении теста брался обычный рейтинг конкурентоспособности, составляемый IMD каждый год, из которого выделялись оценки каждой страны по нескольким критериям – способности правительства, бизнеса и общества справляться с кризисом, а также общей оценки экономического будущего.

Страна	Место в рейтинге (всего – 57)	Страна	Место в рейтинге (всего – 57)
ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ		СПОСОБНОСТЬ БИЗНЕСА ПРОТИВОСТОЯТЬ КРИЗИСУ	
Китай	1	Дания	1

Катар	2	Финляндия	2
Норвегия	3	Сингапур	3
Малайзия	4	Гонконг	4
Швейцария	5	Индия	19
Индия	10	Германия	31
Германия	23	США	33
США	27	Украина	42
Россия	55	Китай	49
Украина	57	Россия	54
СПОСОБНОСТЬ ПРАВИТЕЛЬСТВА ПРОТИВОСТОЯТЬ КРИЗИСУ		СПОСОБНОСТЬ ОБЩЕСТВА ПРОТИВОСТОЯТЬ КРИЗИСУ	
Сингапур	1	Дания	1
Дания	2	Сингапур	2
Катар	3	Австралия	3
Финляндия	4	Гонконг	4
Китай		Индия	14
Индия		Китай	15
Германия		США	24
США		Германия	28
Россия		Россия	44
Украина		Украина	51

В полученном на основе этих данных списке Россия заняла неутешительное 51-е место (общее количество "тестируемых" составило 57 стран). Уступают нашей стране только Венгрия, Хорватия, Румыния, Украина, Аргентина и Венесуэла.

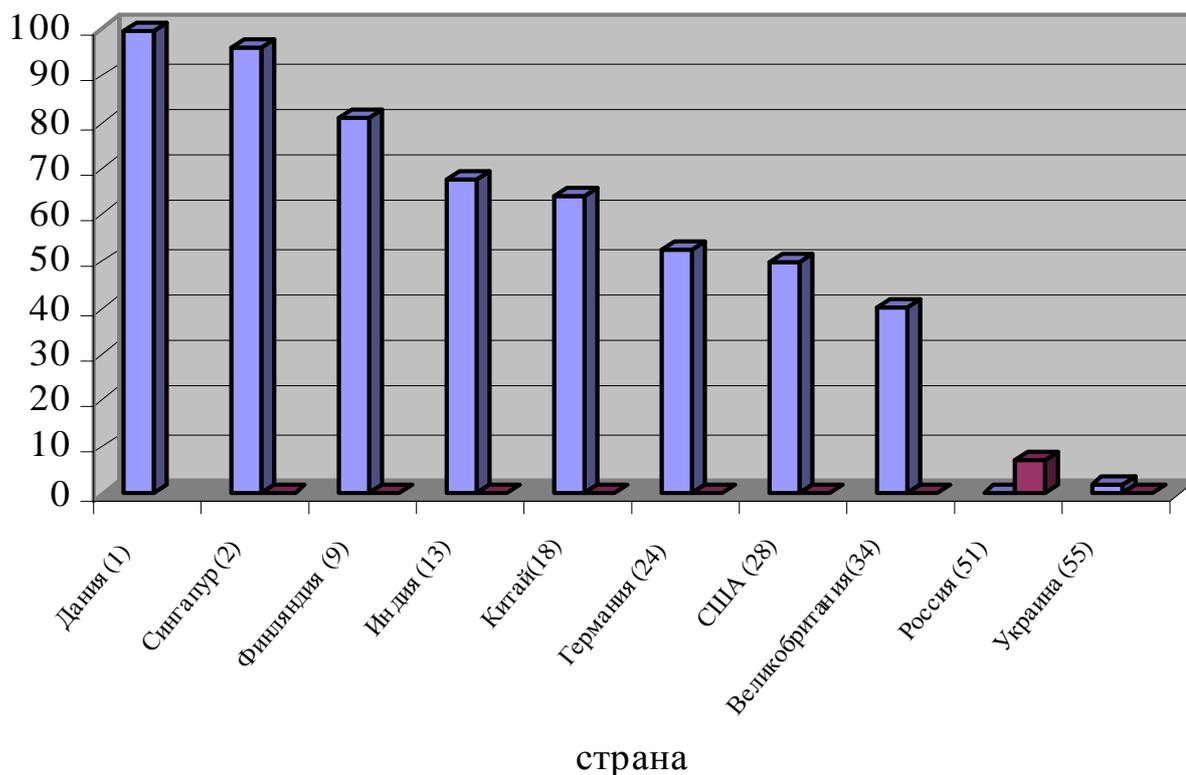
Труднее всего, по мнению опрошенных IMD экспертов, обстоит дело с экономическими перспективами – по этому показателю Россия находится на 55-м месте, хуже дела обстоят только на Украине и в ЮАР. Не очень хорошо оказался подготовлен к кризису и российский бизнес – его способность к сопротивлению в IMD поставили на 54-е место. На этом фоне относительно неплохо выглядит подготовленность правительства и общества к экономическому спаду (49-е и 44-е места соответственно).

Лучше всего дела обстоят, вопреки ожиданиям, вовсе не у развитых экономик вроде американской или британской (28-е и 34-е место в общем рейтинге), а у датской. Этот успех датчан в IMD объясняют тем, что небольшие государства с крепкой экспортно-ориентированной экономикой имеют больше шансов быстрее других получить выгоду тогда, когда кризис, наконец, сбавит обороты и позволит мировой экономике вновь развиваться.

Плохие результаты России, в течение 2000-х гг. получавшей огромные дивиденды с "нефтяной ренты", в IMD объясняют тем, что за эти годы российская экономика не успела накопить "жировой прослойки", которая помогла бы ей амортизировать столь сильный удар кризиса.

Впрочем, как подчеркивают в IMD, опубликованный прогноз является лишь приблизительной оценкой потенциала отдельных стран.

## Стресс-тест по конкурентоспособности (баллы)



Примечание: после названия страны в скобках указано место в списке

За 1-й квартал 2009 г. региональные бюджеты резко ухудшили бюджетную дисциплину: задолженность по федеральным кредитам Минфина выросла в несколько раз с начала года и превысила 25,1 млрд. руб. Год назад к отчетной дате, 1 апреля 2008 г., совокупный кредитный долг 2-го уровня бюджетной системы 1-й составлял всего 3,2 млрд. руб., таким образом, долг вырос за год в 7,8 раз.

Еще по состоянию на 1 января 2009 г., как следует из статистики Минфина, опубликованной 15 мая, задолженность регионов по бюджетным кредитам не представляла никакой проблемы ни для федерального, ни для регионального уровня. На конец 2008 г. совокупный просроченный долг регионов по бюджетным кредитам составлял 5,2 млрд. руб.

В числе текущих должников федерального бюджета сейчас 32 российских региона, то есть более 1/3, тогда как год назад их было 10. По данным Счетной палаты, лидером по просроченной задолженности является Татария – на нее приходится 5,5 млрд. руб. текущего долга.

Пока суммы задолженности регионов, особенно с учетом отсутствующей просрочки, достаточно невелики. Появление их связано в основном с относительной длительностью процесса пересмотра региональных бюджетов. Однако если российский Минфин еще в декабре 2008 г. смог задействовать свой ресурс – резервный фонд, в том числе и на предоставление регионам повышенных трансфертов и субсидий (16 регионов

РФ сформировали более 40% своих доходов за счет дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности от Минфина), то самостоятельно сбалансировать без резерва собственные бюджеты регионы были не в состоянии. Между тем уже на 1 января качество бюджетной политики регионов, улучшавшееся последние годы, резко ухудшилось: 55 регионов РФ не имели к концу года трехлетнего бюджета, а десятки регионов не выполняли планы по показателям, связанным с расходами в коммунальном секторе.

За полгода с начала кризиса лишь 28 регионов из 83 приняли программы по его преодолению.

В качестве минимизации последствий кризиса регионы чаще всего предпочитают соцзащиту и поддержку бизнеса. В качестве антикризисных мер сокращают расходы 23 региона, 21 – на содержание аппарата. Минимизацию затрат с поиском источников повышения доходов сочетают лишь 7 регионов.

Самые популярные меры – финансовая поддержка: малому бизнесу помогают в 62 регионах, реальному сектору – в 59. Стимулирование спроса в регионах непопулярно и в лучшем случае ограничивается протекционизмом.

Нет в России более привязанных к мировой экономике регионов, чем металлургические и нефтегазовые. Но кризис они переживают по-разному. Территории, где расположены металлургические предприятия, страдают сейчас гораздо сильнее нефтегазовых провинций.

Разница в их благополучии обнаруживается при сравнении индексов промышленного производства. В I квартале 2009 г. все российское промпроизводство рухнуло на 14,3%. А в традиционных металлургических регионах производство находится практически в свободном падении: в Кемеровской области – на 22,2%, в Липецкой – на 25,5%, в Свердловской – на 26,3%, в Вологодской – на 27,6%, в Челябинской – на 27,9%.

При этом в нефтегазовых краях все относительно благополучно. В Ненецком автономном округе в I квартале вообще наблюдался рост промпроизводства на 34,7%, в Ханты-Мансийском автономном округе (ХМАО) был очень скромное снижение на 1,8%, в Тюменской области производство упало на 4,6%. Лишь в Ямало-Ненецком автономном округе промышленность обвалилась на 10,7%. Но и это значительно меньше среднероссийских показателей.

Примерно такой же разрыв в уровне реальных доходов населения. В нефтегазовых регионах доходы граждан остались почти без изменения или снизились на 2-3%. В то время как жителям металлургических регионов пришлось ужаться на 7-11%. Там оказались на улице тысячи людей, а в нефтегазовых регионах уровень безработицы ниже среднероссийских показателей.

Но региональные бюджеты одинаково страдают и там, где добывают углеводороды, и там, где плавят сталь. В самом богатом российском регионе – ХМАО, где добывается свыше 57% российской нефти, – бюджет на 2009 г. секвестирован наполовину (примерно на 70 млрд. руб.), а по итогам

I квартала доходы меньше запланированных на 37%.

Так же трудно сводят концы с концами металлургические регионы. Например, Свердловская область в I квартале недосчиталась 29% запланированных доходов. Хотя бюджет на 2009 г. верстался уже с учетом кризиса и разразившихся осенью неурядиц в металлургии.

Схожесть бюджетных проблем объясняется просто: доходы регионов гораздо больше зависят от успехов экономики, чем федеральный бюджет. Регионам достаются налог на прибыль и подоходный налог, которые при изменении конъюнктуры могут упасть в несколько раз.

В ХМАО до кризиса 54% бюджета формировалось за счет налога на прибыль, 26,5% – за счет сильно сниженного теперь НДС и 10,3% – за счет подоходного налога. В Свердловской области налог на прибыль тоже был основным источником бюджета (67%). А в I квартале его поступления рухнули втрое. Для металлургических регионов это большой удар: в последние годы они процветали, ведь в отличие от нефтегазовых компаний металлургические чаще прописаны в самих регионах, а не в Москве, поэтому налог на прибыль шел в их бюджеты.

Естественно возникает вопрос: почему кризис оказался разрушительным для металлургических регионов и относительно щадящим для нефтегазовых? Ведь нефтяные цены упали почти в 4 раза, а на сталь – только на 70%. Разница в том, что физический спрос на нефть (и до недавнего времени – на газ) сохранялся, в то время как спрос на металлургическую продукцию резко упал. Металлы идут на производство машин, оборудования и строительство – отрасли, которые сейчас сворачивают производство.

2-я причина – разница в трудоемкости. В металлургии численность занятых практически не изменилась с советских времен. К тому же металлурги годами и целыми династиями привязаны к своим заводам. В отличие от работающих вахтовым методом приезжих буровиков, которые более мобильны и адаптивны. Кроме того, нефтегазовые компании еще несколько лет назад вывели на аутсорсинг вспомогательные подразделения, поэтому и безработица там сейчас низкая.

По данным Росстата, на 1 мая 2009 г. сокращение суммарной задолженности по зарплате в РФ по отношению к значению этого показателя на 1 апреля 2009 г. составило 9,5%. Совокупная задолженность по зарплате – 7,926 млрд. руб. Долги бюджетной системы по этой статье за апрель сократились на 20,4% и составили 387 млн. руб. Сокращение бюджетной задолженности связано с активным выделением в апреле Минфином бюджетной системе средств резервного фонда. Задолженность, вызванная несвоевременным поступлением средств из федерального бюджета, за апрель снизилась на 9,3% – до 198 млн. руб. Региональные и местные бюджеты расплачивались по долгам еще активнее, сократив задолженность на 36,2% (до 97 млн. руб.) и на 20,4% (до 92 млн. руб.) соответственно. В то же время задолженность по зарплате, обусловленная недостатком собственных средств у предприятий и организаций на фоне экономического спада (см. материал на этой же странице), сократилась лишь на 8,8% и составила к 1 мая 7,539 млрд.

руб. – 95,1% общей суммы просроченной задолженности.

Задолженность по заработной плате на 1 мая 2009 г. наблюдалась перед 500 тыс. человек (около 2% работников по обследуемым видам экономической деятельности), из них 52% – работники обрабатывающих производств; 13% – строительства, 10% – сельского хозяйства, 8% – транспорта; на долю работников, занятых в области культуры, образования, здравоохранения и социальных услуг приходилось 2%.

Численность безработных за апрель 2009 г. по методологии Международной организации труда выросла на 8,45% – до 7,7 млн. человек, что составляет 10,2% экономически активного населения. Численность экономически активного населения в апреле 2009г. составила 75,2 млн. человек, или более 53% от общей численности населения страны.

В государственных учреждениях службы занятости населения в качестве безработных было зарегистрировано 2,3 млн. человек, в том числе 1,9 млн. получали пособие по безработице. На конец I квартала 2009 г. численность безработных составляла 7,1 млн. человек.

Преобладающая часть занятого населения сосредоточена в организациях, не относящихся к субъектам малого предпринимательства. В марте 2009 г. в них работали 36,2 млн. человек, или 53,9% общей численности занятых.

Резкий всплеск безработицы ожидается осенью, когда начнут искать работу люди, уволенные из сферы игорного бизнеса. В настоящее время в этом секторе трудятся около 40 тыс. человек.

Полномочный представитель президента РФ в Центральном федеральном округе Георгий Полтавченко не считает "кризисным показателем" выросший за I квартал 2009 г. показатель официальной безработицы в ЦФО на 70%. При этом он признал, за отчетный период трудоустроено примерно на 100 тыс. человек меньше, чем потеряло работу.

Полпред особо подчеркнул, что официально зарегистрированные безработные могут получать пособие по безработице – около 4,5 тыс. руб. в месяц – и зарабатывать на общественных работах около 5 тыс. руб. месяц, что, по оценке Г. Полтавченко, "дает им возможность содержать свои семьи" *(в качестве комментария можно посоветовать чиновникам провести эксперимент – несколько месяцев пожить семьей на такую зарплату; может быть, после этого они станут более адекватно воспринимать ситуацию).*

В начале 2009 г. средний доход граждан РФ снизился на 6% по сравнению с прошлым годом, упав до 15,1 тыс.руб. Сокращению подверглись и расходы – более всего на продукты, одежду, обувь и товары длительного пользования, следует из данных "Кризисного мониторинга" международного института маркетинговых и социальных исследований "GFK-Русь". В его основе – опрос 2,2 тыс. респондентов из 160 российских городов.

Начиная с 2000 г., ежемесячный доход на душу населения в России неуклонно рос. В сопоставимых ценах 2001г. к 2008г. доходы населения

достигли рекордной отметки. С послекризисного 1999г. реальный среднедушевой доход вырос в 6,8 раза, а номинальный, то есть без учета инфляции, – в 13,4 раза; в январе–ноябре 2008 г. он составлял 16,1 тыс. руб.

К концу 2008 г. кризис еще не отразился существенно на доходах населения. Однако уже в январе–феврале 2009 г. среднедушевой доход упал более чем на 6% – до 15,1 тыс. руб. в номинальном выражении. По данным Росстата, реальные доходы населения в среднем в марте 2009 г. снизились к марту 2008 г. на 0,1%, в 1-м квартале 2009 г. к первому кварталу 2008 г. – на 2,3%. Денежные доходы в марте, снизив темпы роста практически вдвое, составили 15,3 тыс. руб.

Изменяется структура расходов населения: на 1% снизилась доля расходов на питание, на 3% – на одежду, обувь и товары длительного пользования. При этом выросла на 2% доля затрат на оплату жилья и коммунальных услуг, на 3% – расходы на образование, здоровье и страхование.

По данным мартовского опроса исследовательского холдинга "Ромир", половина (47%) россиян сократила расходы на крупные покупки для дома, а вот на новом гардеробе (обувь и одежда) сэкономили почти 2/3 (61%).

Компания Public.ru подвела итоги обсуждения антикризисной программы правительства экономическими, политическими и предпринимательскими кругами. 75% скептиков, цитируемых СМИ, критиковали программу за отсутствие механизма ее реализации. За 2 месяца существования программы этот вопрос, по их мнению, не прояснился. Главным достоинством антикризисной программы называют ее открытость.

Интернет-библиотека СМИ Public.Ru проанализировала мнения экспертов о программе, высказанные в федеральных и региональных СМИ с 1 по 30 апреля 2009 г. В исследовании использовалось более 2000 изданий. Отрицательное отношение к программе высказали порядка 62% респондентов в центральной прессе и 52% в региональной. Более 75% скептически настроенных экспертов отметили, что в программе не прописано главное – механизм ее реализации, а также критерии и гарантии исполнения. Программа, по их мнению, представляет собой декларацию о намерениях правительства: возникают провалы с механизмами, например с госгарантиями по кредитам системообразующим предприятиям. Они изначально не были продуманы. А значит, не было понимания, что нужно экономике. О том, что такие гарантии не будут работать, банки умолчали, так как и не собирались кредитовать предприятия.

Около 60% экспертов отмечали отсутствие в программе действенных мер по решению проблем занятости населения: предусмотрены только дополнительные индексации пенсий и пособий по безработице. Сейчас новые рабочие места в основном создаются благодаря сезонным факторам и административным усилиям. А к осени, если реализуется сценарий 2-й волны финансового кризиса из-за невозврата кредитов предприятиями, на рынке труда возможно новое обострение. В этом случае, по оценке НИИ труда и социального страхования, более 1,5 млн. работников могут потерять работу.

По данным Института экономики переходного периода, способность промышленных предприятий платить по кредитам в основном снижается, особенно среди госпредприятий. В марте 64% предприятий госсектора говорили о своей способности расплачиваться за кредиты, в апреле лишь 29%.

Ожидания кризиса невозврата долгов подогревает фактическое отсутствие доступа реального сектора к кредитам. На эту проблему эксперты указывали с начала обсуждения антикризисного плана. Около 1/4 экспертов были озабочены тем, что обещанное реальному сектору экономики субсидирование процентных ставок по кредитам не снимает проблему их получения. По данным Банка России, на 1 апреля 2009 г. объем кредитов, выданных банками предприятиям и компаниям реального сектора экономики, составил 13,1 трлн. руб., снизившись за месяц на 1,5%.

18 мая МЭР представил правительству программу поддержки роста в экономике через развитие малого и среднего бизнеса: "проектная карта" развития этого сектора стоимостью 1 трлн. руб. до 2012 г., из которых за 4 года бюджет РФ предполагает потратить 288 млрд. руб.<sup>62</sup> Но подтвержденного бюджетного финансирования "карты" пока не имеет. Этот ненормативный документ, не прошедший необходимых согласований в ведомствах – обобщение намерений Белого дома по развитию предприятий с численностью не более 100 человек, которые уже прозвучали в апрельской правительственной антикризисной программе премьер-министра В. Путина, объявленные им 22 апреля на Форуме по малому и среднему предпринимательству. Обязательной к исполнению "проектная карта" станет после того, как перечисленные в ней мероприятия будут оформлены законодательно, постановлениями правительства и бюджетом.

Точная стоимость мероприятий по развитию малого и среднего предпринимательства – наиболее полный раздел. Из всех источников программа на 4 года оценена в 924 млрд. руб. Из федерального бюджета МЭР предлагает оплатить 1/3 расходов, или 288 млрд. руб. В 2009 г. бюджетная стоимость "проектной карты" оценивается в 78 млрд. руб., в 2010 г. – 60 млрд. руб., в 2011 г. – 94 млрд. руб., в 2012 г. – 55 млрд. руб.

Из бюджетных средств будет выделяться по 15 млрд. руб. в гарантийные фонды, которые, согласно планам МЭР, будут предоставлять гарантии предприятиям малого и среднего бизнеса. В 2011 г. на докапитализацию Внешэкономбанка, или РосБР, планируется направить 30 млрд. руб. С 2010 г. в 2 раза может быть увеличена генеральная программа поддержки малого бизнеса – с 10,5 млрд. руб. в 2009 г. до 21 млрд. руб. Среди мер поддержки этого сектора экономики названы разработка нормативных актов спецрежимов работы малых предприятий, статнаблюдение, совершенствование системы бухучета, мероприятия по снижению административных барьеров и облегчение подключения к технологической инфраструктуре. Существенная роль отводится госзаказу: предлагается не только размещать не менее 20% госзаказа в небольших предприятиях, но и обязать делать то же госмонополии и госкорпорации, для чего надо принять

новый или существенно доработать действующий закон "О госзакупках".

Главными целями "проектной карты" названы повышение спроса и снижение издержек на продукцию малого бизнеса. Цель предлагается считать достигнутой, если доля работников, занятых на малых предприятиях, увеличится с 13% от экономически активного населения в 2008 г. до 28% в 2012 г., а доля выпуска продукции к 2012 г. вырастет до 32% ВВП. В МЭР недаром жестко увязали достижение целей с бюджетным финансированием – для Минфина такого обоснования может оказаться недостаточно, тем более что происходившее ранее в экономике РФ с малым и средним бизнесом было по тренду прямо противоположным "проектной карте".

25 мая Д. Медведев представил правительству и руководителям палат Федерального собрания основные тезисы Бюджетного послания на 2010-2012 гг. Среди основных тезисов бюджетной политики страны на этот период президент назвал:

1. исполнение социальных обязательств и придание им адресного характера;
2. последовательное снижение бюджетного дефицита и повышение уровня нераспределенных резервов для своевременного реагирования на изменение ситуации;
3. переход к режиму жесткой экономии бюджетных средств;
4. поиск оптимальных путей поддержки реального сектора и банковской системы;
5. кардинальное повышение качества публичных услуг для граждан, в том числе в рамках приоритетных национальных проектов;
6. усовершенствование механизма государственных закупок, который должен стимулировать производителей;
7. определение экономически оправданной налоговой нагрузки;
8. ответственность властей всех уровней за расходы бюджетных средств;
9. завершение формирования надежной и сбалансированной пенсионной системы;
10. формирование системы поддержки инвалидов в соответствии с Международной конвенцией по правам инвалидов.

Само совещание проходило в закрытом режиме, открытым было лишь выступление президента.

*Комментарий: в указанных 10-ти заповедях нового, в сущности, ничего нет, возможная новизна – в их конкретном смысловом наполнении, о котором пока можно только догадываться. Кроме этого, они представляют собой разноплановые комплексы мероприятий. Например, п.9 и п.10 должны быть подпунктами п. 1., а п.6 должен быть частью п. 4. Это – не мелочь, как может показаться на 1-й взгляд – от этого зависит схема соподчиненности целевых установок, которая должна быть адекватной реальности и, в конечном счете, способствовать повышению эффективности целевого планирования. Возникает также дополнительный вопрос о соответствии указанных направлений антикризисной программе правительства, принятой в апреле: она что, уже не рассматривается?*

На совещании подтвердились худшие опасения по поводу реформы бюджетного процесса. Бюджет-2010 поступит в Госдуму лишь в октябре, расходы бюджетов 2011 и 2012 гг. будут отчасти "условными", государство готово серьезно наращивать госдолг, экономя ресурсы резервного фонда, и готово "корректировать" запланированный ранее рост социальных расходов.

После совещания текущую бюджетную политику прокомментировали премьер-министр В. Путин, вице-премьер Алексей Кудрин и помощник президента Аркадий Дворкович.

«Экономия, оптимизация расходов и целевое планирование. Сегодня это вызов дня» – так понял послание вице-премьер и министр финансов А. Кудрин.

*В связи с этим, очень непросто удержаться от комментария. Экономия, оптимизация расходов и целевое планирование – это не вызов дня, а грамотное применение принципов стратегического планирования и управления, в т.ч. – бюджетного. Эти принципы должны реализовываться любым министерством постоянно, в благополучные и кризисные годы. Это – основа деятельности любого органа управления, если он таковым себя считает. Только российские министры могут полагать, что это вызов дня. Возникает естественный вопрос: в 2006, 2007 гг. они, что не сэкономили, не оптимизировали расходов, не осуществляли целевое планирование? Впрочем, вопрос риторический.*

По итогам совещания стало очевидно: бюджет на 2010-2012 гг. будет готовиться теперь уже не в антикризисном, а в по-настоящему кризисном режиме.

Д. Медведев пояснил, что часть расходов бюджета на 2011 и 2012 гг. следует оставить "условными". Напомним, без утверждения их в трехлетнем бюджете это остановит заключение части среднесрочных госконтрактов.

В. Путин подтвердил перенос сроков внесения бюджета-2010 в Госдуму с 26 августа на 1 октября.

Это объявление премьер сделал на последовавшем за совещанием у Д. Медведева вечернем заседании президиума правительства, формальной темой которого было подведение итогов исполнения бюджета-2009 в 1-м квартале. Премьер, как и остальные члены президиума, проявил мало интереса к исполнению докризисной части бюджета: он сосредоточился на подготовке финансового документа на следующий год. Увеличение сроков работы над бюджетом В. Путин объяснил необходимостью "изыскать возможность для повышения эффективности расходов" в условиях крайней волатильности и непредсказуемости на мировых рынках и, прежде всего, на рынке нефти. Другое объяснение премьера – "Министерство экономического развития просит дополнительное время для анализа". Алексей Кудрин подтвердил, что Минэкономики представит макроэкономический прогноз для бюджета лишь в конце июня – начале июля 2009 г., а затем прогноз от Эльвиры Набиуллиной еще раз будет пересмотрен – в августе. Исходя из этих сроков, бюджет-2010 будет подписан президентом не ранее конца октября – начала ноября: Д. Медведев в послании пояснил, что бюджет-2010

будет исходить из наихудших прогнозов.

Судя по всему происходящему, тенденции весны 2009 г. пока не дают правительству оснований надеяться на восстановление экономики в 4-м квартале 2009 г. О том, каким предполагается новый бюджет-2010, пока известно лишь из послания и комментариев правительства и президента, но уже сейчас ясно, что он будет крайне жестким. И В. Путин, и Алексей Кудрин предупредили о "серьезном размере" бюджетного дефицита-2009, который сейчас составляет 7,4% ВВП и может в итоге быть больше ожидаемого. По словам Алексея Кудрина, правительство собирается сокращать не только госинвестиции, но и соцрасходы (глава Минфина прибег к политкорректному термину – "скорректировать"). Он привел и пример, объявив о том, что пенсии в 2010 г. вырастут на 42%: ранее и президент, и премьер-министр объявляли о 45%. В большей степени Алексей Кудрин обещал срезать "программные расходы", не обещая равного отношения ко всем получателям и предупреждая "программам второстепенной важности" сокращение более 50%.

Экономить предлагается даже бывший суверенный фонд, разделенный в феврале 2008 г. на резервный фонд (для финансирования дефицита бюджета) и фонд национального благосостояния (для решения проблем пенсионной системы). Д. Медведев призвал увеличивать госзаимствования в 2010 г. с тем, чтобы резервного фонда хватило на большее время. Согласно прежним планам Белого дома, последние средства резервного фонда должны быть потрачены в 2011 г., после чего черед, очевидно, должен был прийти до ФНБ – бюджет-2012 в старой версии также предполагался дефицитным. Наконец, Аркадий Дворкович намекнул еще на один новый принцип бюджетного процесса – уход от чисто антикризисных трат. Очевидно, что и закрытость бюджетного процесса, и его жесткость призваны защитить госрезервы от нарастающих требований поддержки как государственного, так и частного бизнеса и населения.

Прошедшая в начале недели "презентация" бюджетного послания президента на заседании президиума правительства оставила в тени состоявшееся там же утверждение "Основных направлений налоговой политики на 2010-2012 годы". 27 мая Белый дом официально сообщил о поручениях, принятых по итогам министерской дискуссии по налогам. Минфину и МЭР поручено до 1 августа 2009 г. "принять дополнительные меры по повышению собираемости налогов". До этого же срока им предстоит "дополнительно проработать вопрос о сроках и размере индексации ставки налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) на природный газ с учетом инвестиционных программ добывающих организаций".

Сформулированные поручения идут вразрез с прежними решениями властей в фискальной сфере. В последние месяцы борющееся с кризисом правительство не "закручивало гайки", а, наоборот, делало шаги навстречу бизнесу. Была снижена ставка налога на прибыль, поднят необлагаемый минимум цены нефти для исчисления НДПИ, удвоен порог выручки для

"упрощенки". Все эти и прочие меры правительство оценивает в размере 700-800 млрд. руб., которые в 2009 г. должны остаться в распоряжении компаний. Однако сейчас правительство, похоже, начинает жалеть о сделанных подарках. ВВП падает сильнее намеченного (минус 9,8% за первые 4 месяца), дефицит бюджета по итогам года уже ожидается в размере 9% от ВВП. В этих условиях Белый дом и обращается к последним теоретически существующим резервам – к повышению собираемости налогов и "раскулачиванию" "Газпрома".

В ведомствах признаются, что по части собираемости ничего принципиально нового к 1 августа предложить не смогут и еще раз продублируют уже заявленное. Напомним, Минфин, согласно его "Основным направлениям...", намерен ужесточить правила контроля за трансфертным ценообразованием и лишить компании возможности уменьшать фискальную нагрузку за счет слияний и поглощений. Кроме того, с подачи ФНС Минфин предложит открыть налоговикам доступ к банковским проводкам по счетам компаний, а также займется корректировкой ряда соглашений об избежании двойного налогообложения. Более радикальные предложения есть у ФНС – в мартовском письме В. Путину служба предлагала изъять из карманов налогоплательщиков 1,4 трлн. руб. за счет введения оборотного налога с финопераций компаний, регистрации плательщиков НДС и продления срока взыскания налоговых долгов с 1 года до 3-х лет.

Дискуссия об увеличении НДС на газ также стартует не с нуля. Доклад Минфина и МЭР с предложениями об увеличении нагрузки на газовую отрасль был принят к сведению правительством еще в апреле 2007 г. (НДС предлагалось поднять их с 147 до 735 руб. за 1000 м<sup>3</sup> к 2010 г.). Тогда "Газпром" сумел доказать Белому дому, что усиление бремени лишит компанию возможности инвестировать средства в развитие добычи и транспортировки газа, и вопрос был отложен. Впрочем, сейчас газовики заявляют, что готовы к повышению нагрузки еще меньше, чем раньше.

26 мая чиновники МЭР и Минфина начали публичное обсуждение бюджетных проектировок и макропрогноза. 3 июня оба документа будут рассматриваться на бюджетной комиссии правительства.

Пока рабочий прогноз по падению ВВП в этом году составляет от 6% до 8% (действующий бюджет сформирован исходя из падения ВВП в 2009 г. на 2,2%). А замминистра финансов Оксана Сергиенко считает, что при такой динамике ВВП дефицит федерального бюджета может превысить 9% ВВП, а не 8%, как ожидалось ранее. В этом случае выпадающие доходы бюджета составят около 300 млрд. руб., а из резервного фонда на покрытие дефицита бюджета придется потратить не 2,7 трлн. руб., а 3 трлн.

В следующем году ситуация улучшится, обещает Сергиенко: Минфин считает бюджет-2010, исходя из оценки динамики ВВП, «близкой к нулю» – от минус 0,5% до плюс 0,5%. Но Сергиенко допустила, что мировой кризис затянется.

В апреле ситуация ухудшалась по многим показателям, констатирует МЭР в мониторинге ситуации за первые 4 месяца. Очень скоро инфляция в

стране может составить менее 10%, видит хорошее в плохом президент Д. Медведев: «Инфляция может упасть в силу крайне неприятных причин – в связи с падением ВВП». «По последним данным, за последний месяц инфляция составила 0,7%, а в последнюю неделю – 0,1-0,2%, и если так дальше и пойдет, то, думаю, она может составить менее 10%, это будет достигнуто за счет вполне понятного съезживания экономики», – объяснил Медведев (цитата по «Интерфаксу»).

20 мая 1-й зампред ЦБ Алексей Улюкаев объявил о новых мерах по поддержке ликвидности банков: вскоре банки смогут рефинансироваться в Банке России под залог ипотечных кредитов (их общий объем оценивается примерно в 500 млрд. руб.) и золота. Эксперты уверены, что такое решение регулятора весьма своевременно и окажет дополнительную поддержку ликвидности банковского сектора, что особенно актуально в преддверии 2-й волны кризиса. Банкиры уверены, что требования к качеству ипотечных портфелей будут строгими, однако такой шаг навстречу кредитным организациям со стороны ЦБ выглядит довольно своевременным, прежде всего, учитывая сложности с удержанием ипотечных кредитов на балансах банков.

На призыв ЦБ к банкам снижать ставки по кредитам вслед за понижением ставки рефинансирования откликнулся Сбербанк. 15 мая глава банка Герман Греф обещал, что снижение начнется, "скорее всего", уже в следующем месяце. Эксперты отмечают, что, если Сбербанк снизит свои ставки на столько же, на сколько ЦБ снизил свою, на рыночной ситуации с кредитованием это не отразится.

С осени прошлого года Сбербанк планомерно повышал ставки: в сентябре банк повысил ставки по кредитам юрлицам на 1-3%, с 1 октября – ставки по жилищным (на 0,75-2,25%) и потребительским кредитам (на 1%), с 1 февраля этого года по всем кредитам ставки были подняты еще на 0,5-3% годовых.

Ставка рефинансирования не отражает реальной стоимости ресурсов для банков. Ее снижение отражает некую тенденцию, но явно не достаточную для того, чтобы банки пропорционально снизили свои кредитные ставки. На пятидневном беззалоговом аукционе ЦБ 12 мая ставка отсечения составила 15,31% годовых. Притом что розничные депозиты стоят банкам в среднем 14% годовых, снижение ставок по кредитам для банков пока слишком дорого. Поэтому если Сбербанк снизит ставки по кредитам менее, чем на 1%, то этот шаг можно будет расценивать скорее как политический, так как он фактически не повлияет на стоимость кредитов.

При этом текущие ставки по корпоративным кредитам Сбербанка (до 18% годовых) и так находятся у нижнего предела рыночного диапазона. Кредиты физическим лицам стоят до 24% годовых. В этих условиях вряд ли Сбербанк будет существенно снижать ставки по кредитам. В противоположном случае для сохранения маржи на уровне 6% банку придется снизить ставки и по депозитам. Например, по годичным рублевым

вкладам Сбербанка составляет 9-11% годовых, в то время как у его ближайшего конкурента ВТБ 24 – 10-13% годовых.

## **6. НЕФТЕГАЗОВЫЙ АСПЕКТ КРИЗИСА**

Мировые цены на нефть вновь начали расти. 18 мая котировки повысились на 5% на волне оптимизма, связанного с восстановлением роста на фондовом рынке США. Рост цен на американские акции усилился после публикации макроэкономических данных – согласно сообщению Национальной ассоциации домостроительных компаний (НАНВ), в мае индекс активности на американском рынке жилья вырос до 16 пунктов по сравнению с 14 пунктами в апреле. Это самый высокий показатель с сентября прошлого года.

Сыграли свою роль в росте цен и новости из Нигерии, где 18 мая движение за освобождение дельты реки Нигер заявило о намерении заблокировать ключевые водные пути с целью остановить экспорт нефти. Не менее значимым драйвером роста стала информация из Китая, правительство которого объявило о намерении создать дополнительные резервы нефти.

19 мая рост котировок продолжился. Цена американской нефти WTI достигла шестимесячного максимума – \$60/баррель, в ходе торгов вплотную приблизившись к отметке \$61/баррель. Европейская нефть Brent торговалась выше уровня \$59,5/баррель и лишь к концу дня ушла ниже отметки \$59.

Новый виток роста нефтяных цен последовал вскоре после обнародования прогноза Международного энергетического агентства (МЭА), в майском докладе которого говорится, что спрос на нефть в мире в 2009 г. упадет максимально с 1981 г., составив 83,2 млн. баррелей в сутки, – это на 3% ниже уровня 2008 г. и на 230 млн. баррелей меньше апрельского прогноза самого МЭА. Агентство планомерно снижает прогнозы мирового потребления уже на протяжении нескольких месяцев.

В основу прогнозов МЭА заложены данные о запасах нефти в США, которые по-прежнему остаются на максимальном уровне с 1990 г. Коммерческие запасы нефти в развитых странах находятся на максимальных уровнях с 1993 г. Лидерами в падении спроса остаются развитые страны, где потребление нефти в этом году снизится на 5,1%.

В роли деструктивного фактора для мирового рынка нефти неожиданно выступила и ОПЕК. Как стало известно, в апреле впервые с осени 2008 г. картель увеличил добычу, превысив установленную квоту на 967 тыс. баррелей в сутки. В прошлом месяце картель добывал (без учета Ирака) 25,81 млн. баррелей в сутки, против 25,59 млн. в марте.

Однако сказанное выше – и майский отчет МЭА, и разоблачение ОПЕК – относится к событиям прошедшей недели. Реакцией на них стало заметное проседание рынка в 15 мая. С другой стороны, существенный рост котировок в начале нынешней недели и закрытие WTI на уровне выше \$60 за баррель четко продемонстрировали, что прогнозы МЭА перестают оказывать

существенное влияние на рынок. *То же самое можно сказать и о действиях ОПЕК, в решения которой сегодня с трудом верят не только нефтетрейдеры, но и сами участники картеля.*

Снижение доверия к прогнозам МЭА (что раньше случалось не часто) объясняется неуверенностью рынка в системе прогнозирования, используемой агентством. Расчеты МЭА, построенные на уровне мировых запасов нефти и прогнозах объемов ее потребления, предполагают падение последних в связи с продолжающимся экономическим спадом. Между тем события последних месяцев показали, что рынками движет другая идея: первые признаки улучшения ситуации в экономиках США, ЕС и ряда других стран рассматриваются как залог будущего роста потребления или, как минимум, сохранения его на текущих уровнях, в противовес прогнозам МЭА.

В настоящий момент это больше соответствует действительности – спрос на нефть и нефтепродукты падает не так сильно, как полагали эксперты МЭА. Что касается роста запасов, то в момент кризиса значение этого показателя снижается. В условиях существенных колебаний прогнозных и реальных уровней потребления восприятие рынком реальных объемов запасов заметно ослабевает. Так, например, всех накопленных на сегодняшний день запасов хватит всего на 4-6 дней мирового потребления.

К 27 мая с начала года спотовая цена нефти Brent выросла уже на 64% (до \$59,2 за баррель), российской смеси Urals – на 72% (до \$58,8 за баррель).

28 мая ОПЕК оставила объем добычи нефти на прежнем уровне.

На внутреннем рынке нефть подорожала с января уже почти в 4 раза: 26 мая сделки на западносибирских узлах учета заключались по цене 8500-8900 руб./т (данные «ИнфоТЭК»).

Минфин уверен, что возвращение к уровню \$60/баррель – временное явление. «Это краткосрочная коррекция», – заявила 26 мая замминистра финансов Оксана Сергиенко (цитата по «Интерфаксу»). Цена поднялась из-за чрезмерного накачивания мировой экономики ликвидностью и сокращения добычи странами ОПЕК. Нынешний уровень цен не подкрепляется «фундаментальными факторами, которые определяют спрос и предложение», уверена Сергиенко.

Консенсус-прогноз Reuters по средней цене Brent на 2009 г. 26 мая был повышен на 3% до \$52,62/баррель. Минфин же, по словам Сергиенко, сохраняет прогноз на уровне \$45/баррель. Бюджет этого года базируется на цене Urals в \$41/баррель. Благодаря неожиданно подорожавшей нефти казна уже получила в январе – апреле дополнительные 40 млрд. руб. (от пошлины и НДС). Повышение цены барреля нефти на \$1 приносит бюджету дополнительные \$1,7-1,8 млрд., более дорогая нефть пополнит российскую казну в этом году примерно на \$15 млрд. (исходя из цены Urals в \$50).

Начало этого года оказалось для российских нефтяников более удачным, чем конец прошлого, свидетельствуют отчеты компаний за I квартал по РСБУ. Почти всем удалось увеличить выручку и чистую прибыль по

сравнению с IV кварталом.

Компания	Выручка			Прибыль		
	1 кв. 2009 г. (млрд. руб.)	1 кв. 2008 г. (%)	4 кв. 2008 г. (%)	1 кв. 2009 г. (млрд. руб.)	1 кв. 2008 г. (%)	4 кв. 2008 г. (%)
Роснефть	189,65	- 23,1	26,8	-5,77	-108,9	91,1
Лукойл	120,3	-31,2	113,7	14,22	7,4	512
Сургутнефтегаз	97,98	-30,6	37,4	68,79	252,4	189,1
Газпром нефть	100,22	-24,1	14,5	7,9	-65,1	161,3
Башнефть	13,93	-55,9	-23,4	0,89	-74,5	128,5
Русснефть	20,78	-38,6	18,4	2,12	-39,6	20,96
Татнефть	43,82	-25,2	93,5	22,17	130,3	603,5

Исключение – «Роснефть»: при росте выручки почти на 27% второй квартал подряд компания закончила с чистым убытком – 5,8 млрд. руб. против 65,05 млрд. руб. в IV квартале 2008 г. Главная причина – убытки от курсовых разниц (по подсчетам компании – 56,5 млрд. руб.). На конец 2008 г. у «Роснефти» было \$17 млрд. валютного долга (из \$23 млрд. чистого); в I квартале \$ подорожал с 29,39 руб./\$ до 34,01 руб./\$. Переоценка валютного долга увеличила «прочие расходы» компании (в 3 раза до 107,6 млрд. руб.). Без учета курсовых разниц компания в I квартале получила бы 59,07 млрд. руб. прибыли – только на 9,2% меньше, чем за тот же период 2008 г., говорится в отчете.

«Сургутнефтегаз», напротив, заработал на курсе. Выручка компании упала на 31% до 97,98 млрд. руб., а прибыль выросла почти в 3,5 раза до 68,8 млрд. руб. Причина в «прочих доходах» компании: в I квартале они превысили «прочие расходы» на 52,8 млрд. руб., а за январь – март 2008 г. были меньше на 18,5 млрд. руб. В отличие от «Роснефти» у «Сургутнефтегаза» большие накопления: на начало года – 585,6 млрд. руб. финансовых вложений, денежных средств и прочих оборотных активов.

Похоже, большую часть средств он хранит в валюте, а прочие доходы и расходы образуются из-за курсовой разницы. Этим же может объясняться и очередной рост накоплений «Сургута» – на 82,4 млрд. руб. за октябрь – март, в том числе 57 млрд. руб. – в I квартале. К концу марта у компании было уже 642,6 млрд. руб., из них 423,6 млрд. руб. – ликвидные активы (краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и прочие оборотные активы), еще 219 млрд. руб. – долгосрочные финансовые вложения.

В долларовой эквиваленте сбережения «Сургута» несколько уменьшились: на конец сентября у него было \$22,2 млрд., в конце года – \$19,9 млрд., в марте – \$18,9 млрд. (по курсу ЦБ на конец каждого периода). Компания никогда не раскрывала структуру сбережений, а также то, как и где она их хранит.

В целом I квартал нефтяники пережили лучше, чем конец года, даже несмотря на падение цен на нефть: средняя экспортная цена Urals была \$43,6/баррель против \$54,1 в IV квартале и \$93 в I квартале 2008 г. Помогло снижение налогов: чистая экспортная цена (за вычетом пошлины, НДС и

транспортных тарифов) в январе – марте была примерно \$20/баррель против \$5,7 в последнем квартале 2008 г.». Тогда на эти расходы у главного добывающего актива «Роснефти» – «Юганскнефтегаза» уходило 99% экспортной цены. При цене Urals на уровне \$40/баррель этот показатель в I квартале должен был снизиться примерно до 61%.

Кроме того, нефтяники начали экономить. Снижение себестоимости у «Роснефти» в I квартале составило 22% (до 108,4 млрд. руб.) к тому же периоду 2008 г., у «Сургутнефтегаза» – 26% (до 68,9 млрд. руб.), а лидер по этому показателю – «Русснефть» (ее расходы снизились к уровню I квартала 2008 г. на 50% до 12,6 млрд. руб.). Зато коммерческие затраты выросли практически у всех – в среднем на 31% (исключение – «Башнефть», снизившая их почти на 75% до 2,6 млрд. руб.).

А экономить на зарплатах решила, похоже, только «Русснефть»: средний доход работников ее центрального офиса в I квартале снизился к тому же периоду 2008 г. почти на 24% до 110 777 руб. С начала года «Русснефть» сократила выплату ежемесячных премий, которые привязаны к выполнению компанией производственных планов, рассказывали 2 сотрудника компании. Для сравнения: средние расходы «Сургутнефтегаза» на персонал в I квартале были 50 866 руб. (+12% к 2008 г.), «Татнефти» – 32 104 руб. (+7%). Но самой щедрой оказалась «Русснефть» – в I квартале средний доход сотрудников ее головного офиса увеличился вдвое до 256 955 руб. в месяц.

МЭА опубликовало свежую статистику спроса на газ в Евросоюзе (размещена на сайте департамента энергетики США). Общее потребление газа снизилось в феврале на 6,1%, в январе – феврале – на 2,4%; импорт за 2 месяца упал на 12% (все к аналогичному периоду 2008 г.).

Эти цифры резко контрастируют со снижением поставок «Газпрома» в Европу: почти минус 40% в феврале, по данным ЦДУ ТЭК. И 39% по итогам I квартала (до 29,1 млрд. м<sup>3</sup>), говорится в отчете «Газпрома» по РСБУ. Доля «Газпрома» на европейском рынке (включая Турцию) упала в I квартале с 30% до 18%.

Менеджеры «Газпром экспорт» уверены: европейцы ждут резкого снижения цен на российский газ в III квартале, используя сейчас топливо местных производителей, сжиженный газ из Африки, запасы в хранилищах и проч. Ведь делать это не мешает даже принцип «бери или плати» в контрактах с «Газпромом». Деньги за невыбранный газ потребитель платит только по итогам года, а в III-IV кварталах закупки вырастут, только цена уже будет другой.

Цены «Газпрома» пока зашкаливают. Из отчета за I квартал по РСБУ выходит почти \$498 за 1000 м<sup>3</sup>: если взять выручку от Европы, разделить на поставленные туда объемы и добавить 30%-ную экспортную пошлину. Правда, пошлина, скорее всего, добавляется только к половине экспортного газа: были большие закупки в Средней Азии (объем неизвестен), а этот газ идет в Европу без начисления пошлины. И тогда средняя цена «Газпрома» для ЕС получается около \$390-400. Для сравнения: цены норвежской

StatoilHydro, крупнейшего конкурента «Газпрома» на рынке ЕС, были \$360-370, Shell – \$333. А у BP средняя цена продаж в Европе и вовсе составила \$196,4 в I квартале. Это без учета российских поставок ТНК-BP.

Shell меняла цены вслед за сокращением спроса. Более привлекательными были цены и у StatoilHydro и ее продажи росли. В итоге добыча StatoilHydro выросла в I квартале почти на 5%, у Shell не изменилась, а у «Газпрома» рухнула на 17%.

Официальной статистики спроса на газ в ЕС за I квартал пока нет. Но, к примеру, на крупнейший рынок – германский – «Газпром» сократил поставки на 50,5% к уровню 2008 г., следует из его отчета. Но из-за холодной зимы общее потребление газа не упало. Экспорт «Газпрома» в Италию сократился на 51,5%. А итальянская Eni снизила продажи в своей стране всего на 14%.

На главных рынках Западной Европы концерн начал терять позиции еще в 2008 г., указывают данные Евростата. Импорт у 27 стран ЕС вырос на 5%, но доля «Газпрома» в нем снизилась, а у Норвегии, наоборот, выросла.

Цена в европейских контрактах «Газпрома» меняется вслед за котировками нефтепродуктов с отставанием в 6-9 месяцев. Специально «Газпром» не может завышать цены: в контрактах – формула. Но он мог бы давать скидки, продажи упали бы не так сильно. Но видимо, для «Газпрома» решение о скидках принимается на слишком высоком уровне, чтобы он мог быть гибким по отношению к клиентам.

Но пока выручка «Газпрома» действительно не пострадала. Высокая цена в I квартале и укрепление \$ дали концерну почти 18% роста чистой (т. е. без учета налогов и сборов) выручки от поставок в Европу по РСБУ (до 344 млрд. руб.). Общая выручка выросла на 17,5% (782,3 млрд. руб.). Хотя прибыль все равно упала почти в 5 раз (до 33 млрд. руб.). Все испортили закупки дорогого газа в Средней Азии (почти по \$340, как говорил премьер В. Путин): они дали лишние 200,6 млрд. руб. в общей себестоимости, которая в итоге выросла вдвое.

24 мая зампред правления "Газпрома" Александр Ананенков сообщил "Интерфаксу", что добыча газа монополией по итогам 2009г. может снизиться сильнее, чем предполагалось. "Объем добычи с учетом реального потребления на рынке может составить от 450 млрд. до 510 млрд. м<sup>3</sup>", – сказал он. Таким образом, по самому пессимистичному прогнозу добыча "Газпрома" может оказаться на 18% ниже, чем в прошлом году. Такое же снижение производства было зафиксировано в 1-м квартале. Тогда добыча монополии упала на 18,3%. Таких низких производственных показателей у "Газпрома" не было с 1985 г.

Первоначально "Газпром" планировал добыть в 2009 г. 561 млрд. м<sup>3</sup> газа.

Основная причина падения добычи "Газпрома" – снижение спроса на газ со стороны европейских потребителей. По данным самой компании, поставки на крупнейшие европейские рынки – в Италию и Германию в 1-м квартале упали вдвое. В целом в январе–марте экспорт снизился на 30%. Продажи газа в России в 1-м квартале были на 12,6% ниже прошлогодних.

Но в апреле спрос начал восстанавливаться. По данным ЦДУ ТЭК, потребление увеличилось по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. на 3,5% – впервые за последние полгода. Всего из единой системы "Газпром" отобрано 27,979 млрд. м<sup>3</sup> газа.

В ответ на заявления Европы о намерении уменьшить зависимость от российских углеводородов и сомнения участников рынка в том, что газ из «Южного потока» найдет спрос, «Газпром» договорился с Eni об увеличении мощности газопровода с 31 млрд. до 63 млрд.м<sup>3</sup> газа в год. Такой пункт есть во «втором дополнении к меморандуму о взаимопонимании о дальнейших шагах по реализации проекта «Южный поток», которое стороны подписали 15 мая. По словам Алексея Миллера, пропускная способность трубы была увеличена по просьбе Eni. Заключение соглашения состоялось в присутствии премьер-министра России В. Путина и его итальянского коллеги Сильвио Берлускони. Однако это не способствовало подписанию итогового соглашения по проекту.

Несмотря на проволочки с итальянцами, Алексей Миллер сообщил, что ввод в эксплуатацию «Южного потока» возможен до 2015 г. Ранее запустить газопровод планировалось в конце 2014-го – начале 2015 г. Практически продвинувшись в реализации проекта 15 мая удалось благодаря странам-транзитерам. «Газпром» подписал соглашение о сотрудничестве при создании газопровода для транзита природного газа через территорию Болгарии с Bulgarian Energy Holding EAD, базовое соглашение о сотрудничестве с греческой DESFA S.A. и базовое соглашение о сотрудничестве с Srbijagas. Со странами-транзитерами ТЭО будет разработано до 1 октября, а сводное ТЭО по проекту – до 1 июля 2010 г.

После завершения ТЭО будет известен размер необходимых инвестиций. Изначально глава Eni Паоло Скарони говорил, что стоимость «Южного потока» составит примерно \$20 млрд., из которых €10 млрд. – это морской газопровод, еще \$10 млрд. – сухопутная часть. Позже «Газпром» оценил проект в €25 млрд. Однако 15 мая Алексей Миллер заявил, что капитальные затраты на строительство трубы могут составить €8,6 млрд.

В ходе встречи В. Путина с премьером Турции Реджепом Эрдоганом было принято решение "приступить к предметному обсуждению" расширения газопровода Blue Stream, который проходит из России в Турцию по дну Черного моря. Речь идет о строительстве 3-й ветки газопровода, которая увеличит его мощность с 16 млрд. м<sup>3</sup> газа в год до 24 млрд. м<sup>3</sup>.

Новые параметры «Южного потока» вызывают удивление у независимых экспертов. "Морские участки по дну Черного (900 км) и Адриатического (100 км) морей и сухопутные в Европе до Баумгартена в Австрии (2 700 км) обойдутся участникам проекта не дешевле стоимости аналогичного проекта Nord Stream, 1 км трубы которого официально оценивается в \$5 млн., – говорит директор East European Gas Analysis Михаил Корчемкин. – При этом труба South Stream толще, тяжелее и, следовательно, дороже. Если считать даже по цене Nord Stream, то 2 морские трубы South Stream будут стоить не менее \$10 млрд., европейские

сухопутные газопроводы (по \$4 млн. за км) – около \$22 млрд. Минимальная стоимость проекта за пределами РФ – \$32 млрд."

В своей презентации для западных инвесторов в феврале "Газпром" показывал приблизительно такие же цифры – €19-24млрд. на строительство газопроводов по суше в ЕС и по морю при мощности 31-47 млрд. м<sup>3</sup>.

26 мая Россия выразила удовлетворение по поводу заключенного 24 мая соглашения между Тегераном и Исламабадом о строительстве газопровода "Мир" с иранского месторождения Южный Парс в Пакистан. Протяженность иранского участка трубы составит около 1,1 тыс. км, пакистанского – свыше 1 тыс. км. На начальном этапе Иран будет поставлять Пакистану около 11 млрд.м<sup>3</sup> в год, затем объем планируется увеличить вдвое. Начало строительства запланировано на сентябрь 2009 г., завершение – на июнь–сентябрь 2014 г.

"Газпром" готов подключиться к этому проекту, реализация которого поможет увести свободные объемы газа с Южного Парса из проекта Nabucco и направить их на рынки Южной Азии.

Интерес к газопроводу проявляет и Китай, о возможности присоединения которого к проекту Махмуд Ахмади-Нежад говорил еще в прошлом году. КНР обсуждала возможность строительства ответвления трубы на Китай – газопровод должен был идти параллельно высокогорному Каракорумскому шоссе в Гималаях. Впрочем, затратность проекта пока останавливает даже Пекин, обычно не скупящийся на политически значимые трубопроводы. В этих условиях Индия становится наиболее вероятным участником проекта. При сохранении темпов роста к 2025 г. Индии будет нужно около 145 млрд. м<sup>3</sup> газа в год. Так что газопровод из Ирана является для нее едва ли не единственной возможностью обрести собственный источник постоянных поставок.

19 мая зампред правления "Газпрома" Александр Медведев открыто обвинил еврокомиссара по энергетике Андриса Пиебалгса в некомпетентности, а Еврокомиссию – в бездействии в ходе январской газовой войны с Украиной.

Топ-менеджер "Газпрома" попытался убедить Европу в том, что Россия занимает всего лишь 25% рынка газа Евросоюза, а вовсе не 80%, как американская корпорация Intel, и что европейские антимонопольные органы не находят нарушений законодательства в действиях российской монополии. Поэтому, по мнению Медведева, вовсе не "Газпром", а политики-русофобы представляют угрозу для безопасности Евросоюза. За 3 года "Газпром" потерял порядка \$30 млрд. из-за нежелания Украины переходить на те самые общие рыночные принципы, которые Еврокомиссия предъявляет России. И при этом он так и не получил прямого ответа на прямой вопрос, почему ЕС хочет заместить российский газ.

Представители Еврокомиссии ответили, что России предстоит сначала восстановить доверие каждой из 27 стран Евросоюза, прежде чем энергодиалог будет возобновлен.

Отвечая на вопрос, почему ЕС планирует заместить российский газ

российским же ядерным топливом для электростанций, он ответил, что "новая энергостратегия 20:20:20 (имеется в виду "Единая экологическая стратегия ЕС", принятая в 2008 г.; согласно ей, к 2020 г. уровень выбросов углекислого газа в атмосферу по сравнению с уровнем 1999 г. должен сократиться на 20%, доля энергии из возобновляемых источников в общей структуре энергопотребления – вырасти до 20%, а общие энергозатраты – сократиться на 20%) – это уже не проект, а одобренная линия развития энергобезопасности, которая предусматривает сохранение потребления российского газа на нынешнем уровне". Т.е. речь идет о 300 млрд. м<sup>3</sup> в год, а не о 500 млрд.м<sup>3</sup> газа, на что рассчитывает "Газпром" в своей энергостратегии до 2030 г.

Глава E.On Ruhrgas Берхард Ройтерсберг уточнил, что к 2020 г. доля газа в объеме потребления энергоресурсов составит 22% (сегодня 25%) и импорт будет сокращен на 5%.

20 мая 2009 г. украинский Центр энергетических исследований опубликовал аналитическую записку, в которой состояние "Нефтегаза Украины" описывается как катастрофическое<sup>81</sup>. По мнению экспертов, к этому привела новая экономическая модель работы в сфере импорта газа и его продажи внутри Украины, которая была согласована в рамках январских газовых договоренностей с РФ.

В частности, дефицит средств "Нефтегаза Украины" не позволит госкомпании накопить запасы природного газа в ПХГ для отопительного сезона и создаст сложности с оплатой текущих поставок газа. По данным экспертов, фактическая выручка "Нефтегаза Украины" за январь-май 2009 г. составила \$2,05 млрд. по курсу Нацбанка Украины, что лишь незначительно превышает затраты на закупку природного газа из РФ в \$1,58 млрд.

Оставшихся в распоряжении средств недостаточно для оплаты газа собственной добычи газодобывающим предприятиям, закупки технологического газа ДК "Укртрансгаз". Единственным источником финансирования дефицита бюджета в летний период остаются займы госбанков. Дефицит средств станет критическим в сентябре 2009 г., когда наступит срок погашения 5-летних еврооблигаций компании на сумму \$500 млн.

"Нефтегаз Украины" называл это исследование дезинформацией, которая может "скомпрометировать компанию в глазах западных партнеров и привести к непредсказуемым последствиям для энергетической и финансовой безопасности государства". Компания сообщила, что увеличила чистый доход в I квартале 2009 г. по сравнению с показателем годовой давности втрое – до \$4,2 млрд.

В России обеспокоены негативными экспертными оценками финансового состояния "Нефтегаза Украины". Лимит авансовых платежей Газпрома явно полностью выбран, "Нефтегаз Украины" уже получил предоплату за транзит за весь 2009 г.

Недавно президент Украины В. Ющенко в интервью украинским СМИ заявил, что сомневается в финансовом благополучии "Нефтегаза Украины".

В частности, он отметил, что на финансовом состоянии компании негативно отражаются январские договоренности с РФ, и не исключил их пересмотра.

В конечном итоге реализация газовых соглашений может привести к банкротству "Нефтегаза" и отчуждению его активов для погашения обязательств, считает украинский президент. По его оценкам, ситуация конца 2008г. – начала 2009 г. может снова повториться, и 31 декабря Украина вновь окажется должна РФ \$2-2,2 млрд.

Он также указал, что намерен приостановить постановление (в случае его принятия) об авансовых платежах за транзит газа. Такие предоплаты, уверен В.Ющенко, доказывают то, что у "Нефтегаза Украины" отсутствует баланс, и создают базу для отчуждения активов.

Средств у Украины не хватит даже для того, чтобы расплатиться за газ, полученный в мае. Во 2-м квартале Украина должна платить по \$270 за 1000м<sup>3</sup>. В предыдущие месяцы, она смогла рассчитаться, поскольку российская сторона заплатила в счет будущего транзита своего топлива европейским потребителям через украинскую территорию за весь год.

На переговорах в Астане премьер-министр Украины Ю. Тимошенко предложила своему коллеге В. Путину осуществить аналогичную предоплату, но уже на 5 лет вперед. А на эти деньги – около \$5 млрд. – Киев закупил бы газ на этот год.

Однако российский премьер В. Путин сказал, что «это очень большие риски для России». На финансовую помощь Западу Киеву, по мнению эксперта, сейчас рассчитывать особенно не приходится. А между тем за лето Украина должна закачать в хранилища около 20 млрд.м<sup>3</sup> газа. Иначе осенью и зимой города Украины останутся без топлива.

Украина может либо аккумулировать внутренние средства, либо добиться финансовой помощи от ЕС или МВФ. Однако помочь Украине для бюджета ЕС будет сложно, если вообще возможно, заявил 29 мая в Брюсселе глава Еврокомиссии Жозе-Мануэль Баррозу.

#### Справка.

22 января «Газпром» и НАК «Нафтогаз Украины» подписали соглашение о поставках российского газа в Украину в 2009 г. Согласно документу, цена российского газа определяется ежеквартально по формуле с учетом цен на мазут и дизельное топливо на мировом рынке. Ранее 1-й зампред правления НАК Игорь Диденко заявлял, что в I квартале цена на топливо была установлена на уровне \$360 за 1000 м<sup>3</sup>, во II должна была составить \$270 за 1000 м<sup>3</sup>, в III – \$219 за 1000 м<sup>3</sup>, в IV – \$162 за 1000 м<sup>3</sup>. По данным Минтопэнерго, во II квартале Украина планирует импортировать 8-8,5 млрд. кубометров газа. Таким образом, дополнительные затраты на его покупку составят \$80-85 млн., а цена импортного газа для Украины по итогам года вырастет с \$228 до \$230 за 1000 м<sup>3</sup>.

Президент Украины В. Ющенко заявил, что газовые договоренности премьер-министра Украины Юлии Тимошенко с российской стороной являются невыгодными и нафаршированы политическими расчетами. По его словам, он не ставит вопрос о пересмотре газовых контрактов с Россией, но хочет более эффективного выполнения достигнутых договоренностей.

Для снятия рисков РФ предлагает ЕС и европейским компаниям создать

международный пул или оказать помощь в организации финансирования для решения этого вопроса. При этом Россия готова взять на себя часть финансовой нагрузки.

Предложение российской стороны уже поддержал премьер-министр Италии С. Берлускони, который пообещал на следующем заседании Совета Европы внести предложение, чтобы Европа взяла на себя 50% издержек, которые не может возместить Украина.

29 мая авторитетный американский научный журнал Science 29 мая представил результаты 1-го комплексного исследования и оценки нефтегазовых запасов Арктики. При этом большинство нефтяных запасов располагается в сфере интересов США, у берегов Аляски, а газовых – на территории России.

По мнению исследовательской группы, подо льдами Арктики залегают около 83 млрд. баррелей нефти, что составляет 13% от мировых неразведанных запасов. Этого количества достаточно для того, чтобы обеспечивать весь мир на протяжении почти 3-х лет при среднем ежегодном потреблении 30 млрд. баррелей, отмечается в исследовании. Природного газа в Арктике, по данным ученых, около 1550 трлн. м<sup>3</sup> (достаточно для удовлетворения мировых потребностей в течение 14 лет). При этом большая часть неразведанных запасов нефти залегают вблизи берегов Аляски, а почти все арктические запасы природного газа – у берегов России. Результаты исследования позволяют предполагать, что в будущем стратегический контроль России над запасами газа может расширяться.

Большая часть ресурсов находится на глубине менее 500 м, а это означает, что они вполне доступны для бурения и добычи, хотя для этого потребуются определенное усовершенствование технологий. Публикация нового исследования может привести к резкой активизации соперничества основных арктических держав мира за право обладания этими ресурсами. Привлекательность северных богатств растет с каждым годом по мере истощения существующих месторождений и истончения ледяного покрова Арктики, толщина которого прежде препятствовала глубоководному бурению.

У России серьезные планы на шельф Арктики. Освоение шельфа России в его сегодняшних границах потребует инвестиций свыше \$2,5 трлн. до 2050 г. Работать на шельфе будут только госкомпании – в 2008 г. в законодательстве за ними было закреплено это право. Но они могут привлекать иностранных партнеров, сохраняя контроль в проекте. В случае разработки спорных зон инвестиции вырастут. Прежде всего, речь идет о "серой" зоне в Баренцевом море площадью 155 тыс. км<sup>2</sup>, за которую идет спор между Россией и Норвегией. В конце 2007 г. глава Минприроды Юрий Трутнев говорил, что эти в существенной степени перспективные с точки зрения запасов углеводородов спорные территории могут содержать до 5 млрд. тонн условного топлива.

## 7. СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Администрация президента США Б. Обамы предлагает конгрессу США ускорить введение госрегулирования рынка производных финансовых инструментов, в том числе кредитно-дефолтных свопов CDS<sup>85</sup>. США отказались от госрегулирования этого рынка в 2000 г., сейчас министр финансов Тимоти Гайтнер настаивает на праве государства ограничивать обращение таких бумаг, полагая, что свободное развитие событий на этом рынке усугубляет кризис. Пока рынок спасают от регулирования лишь разногласия между двумя госкомиссиями в США – SEC и SFTC, – которые настаивают на своем праве им управлять.

13 мая Администрация Барака Обамы обратилась к конгрессу США с просьбой ускорить изменения законодательства, которые позволят взять под федеральный надзор многие виды экзотических финансовых инструментов, включая CDS. Министр финансов Тимоти Гайтнер заявил, что необходимо обеспечить торговлю свопами и другими типами производных инструментов на биржах или в клиринговых палатах и чтобы такая торговля была обеспечена капитальными резервами на случай неплатежей. "Этот финансовый кризис был вызван в значительной степени существенными провалами в надзоре за рынками", – сказал Гайтнер. Предложение администрации направлено на то, чтобы сделать торговлю производными более прозрачной и дать регуляторам способность ограничить количество производных, которые может выпускать любая компания.

В начале мая международная ассоциация госрегуляторов финансового рынка IOSCO выпустила свои рекомендации по 2-м крупным рынкам, которые, как полагает значительное число экспертов в США, развиваясь вне контроля SEC, и стали причиной мирового финансового кризиса. Речь идет, с одной стороны, о рынке секьюритизации (прежде всего, всех видов облигаций CDO), а с другой – о рынке OTC-деривативов, частным случаем которых является CDS. IOSCO в основном выпустила рекомендации по рынку CDO, ее мнение о рынке OTC-деривативов было гораздо менее подробным, также IOSCO указывала в своем отчете, что рынок CDO в США не является полностью нерегулируемым, но указывала на недостаточную прозрачность операций на нем.

Рынок OTC-инструментов, в частности CDS, и интересует минфин США более всего: в предложении администрации США требуется переместить операции большинства производных инструментов на открытый рынок, уменьшая роль основанной на них теневой банковской системы. Инициатива была положительно принята руководством демократов в конгрессе США: некоторые законодатели даже выражали нетерпение в связи с темпом действий нового правительства, требуя срочно дать минфину США в руки инструменты регулирования рынка. В начале кампании по "цивилизации" рынка CDS год назад Роберт Пикль, глава торговой группы ISDA (Международная ассоциация свопов и производных), заявлял, что его организация "будет работать с политиками, чтобы сохранить

распространение свопов и других важных инструментов управления риском".

Формально отменить дерегулирование рынка можно, отменив значительную часть "Акта о модернизации срочных товарных сделок" (он принят в декабре 2000 г.), согласно которому производные инструменты остаются в значительной степени нерегулируемыми. Акт 2000 г. стал результатом активного лоббирования финансистов США и совместно продвигался как демократами, так и республиканцами при поддержке тогдашнего министра финансов Лоуренса Саммерса, ныне главного экономического советника Обамы. Тогда рынок производных был относительно невелик. Но, по данным Банка международных расчетов (IBS), взрывной рост впоследствии довел номинальную стоимость всех производных инструментов во всем мире до \$680 трлн. По данным International Swaps Group, рынок CDS составил приблизительно \$38 трлн. Гигантские цифры оценок OTC-рынка – это общая возможная сумма всех выплат при полном взаимном отказе всех участников рынка платить, в реальности речь идет о возможных потерях как минимум на 2-3 порядка ниже указанных.

Финансисты (ведущую роль в торговле OTC-инструментами играют JP Morgan Chase, Citigroup, Goldman Sachs, ранее на нем была активна страховая группа AIG) уже смирились с тем, что рынок будет зарегулирован. Сложности возникают лишь с тем, насколько жестки будут ограничения, и в том, какая из госструктур США получит право его регулирования. Документ, рассматриваемый конгрессом, предполагает, что Комиссия по срочной биржевой торговле США (CFTC) получит ведущую роль в контроле над рынком OTC-инструментов, хотя отводит важную роль и комиссии по ценным бумагам и биржам SEC. SEC настаивает на большей роли в этом процессе. Судя по всему, именно эти разногласия пока и не дают отметить акт 2000 г.

Биржевой оператор NYSE Euronext в 3-м квартале 2009 г. запустит торги фьючерсами на фондовые индексы США и Европы, в том числе и в России.

Фьючерсные контракты, которые NYSE Euronext будет продавать в США, будут привязаны к сводным индексам MSCI, а также к индексам стран БРИК – Бразилии, России, Индии и Китая.

Сейчас более 90% торгов биржевыми фьючерсами в США контролируется CME Group, управляющей Чикагской товарной биржей. CME предлагает своим клиентам 2 пакета финансовых продуктов, привязанных к сводным индексам MSCI.

По данным Futures Industry Association, объем мировых торгов деривативами вырос на 14% в 2008 г. NYSE Euronext торги деривативами принесли 24% выручки в 1-м квартале 2009 г. Основной объем торгов приходился на Европу.

В сентябре 2008 г. NYSE Euronext создала компанию NYSE Liffe U.S., которая занимается торговлей фьючерсными контрактами на золото и серебро. Сейчас ее доля на рынке "золотых" контрактов не превышает 10%. Предполагается, что торги индексными фьючерсами также будут

проводиться на Liffe U.S.

NYSE Euronext управляет Нью-Йоркской фондовой биржей и рядом бирж в Европе.

Сейчас деловая активность в России определяется по 3-м основным индексам – российским РТС и ММВБ, а также MSCI Russia.

Таким образом, NYSE Euronext может составить серьезную конкуренцию российской РТС, где осуществляются торги деривативами.

Руководство Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) ужесточает контроль за собственными сотрудниками, совершающими операции с ценными бумагами. Эти меры были приняты после того, как в результате внутреннего расследования выяснилось, что двое юристов компании особенно активно участвовали в операциях с ценными бумагами компаний, чью деятельность расследовала SEC.

В числе новых мер – запрет для сотрудников SEC торговать акциями компаний, в отношении которых комиссия ведет расследование. До последнего времени запрет существовал лишь для сотрудников, непосредственно участвовавших в корпоративных разбирательствах. Сотрудники SEC также будут обязаны отчитываться обо всех проводимых ими операциях с акциями и другими ценными бумагами. Кроме того, SEC наймет неназванную пока компанию, которая создаст для комиссии специальную компьютерную систему, которая будет отслеживать операции сотрудников SEC с ценными бумагами и отправлять отчет в реальном времени. По мнению главы SEC Мэри Шапиро, новые правила помогут не только бороться с нарушениями, но и предотвращать их.

Новые меры были приняты после того, как в результате внутренней проверки стало известно, что 2 юриста комиссии могли активно торговать акциями таких компаний, как Citigroup и United Health, именно в то время, когда в отношении этих компаний велось расследование SEC. Инспектор, проводивший проверку, сообщил, что указанные сотрудники в целом следовали внутренним правилам SEC по торговле ценными бумагами, но о некоторых своих действиях действительно не докладывали. При этом проверяющий назвал существующие правила SEC по внутреннему контролю за сотрудниками, играющими на бирже, "нечеткими и запутанными". Сотрудникам Комиссии по ценным бумагам и биржам не предъявлено никаких обвинений, выводы переданы в правоохранительные органы.

Сотрудники российского фондового регулятора – Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) – не имеют права напрямую владеть ценными бумагами по закону о госслужбе, отмечает глава ФСФР Владимир Миловидов. Более широкое определение инсайдеров и меры ответственности за нарушения должны быть введены законом "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком", который сейчас находится на рассмотрении в Госдуме. "Новый закон о противодействии манипулированию рынком и инсайду более предметно регулирует ситуацию, вводя, в частности, ответственность для так называемых "вторичных инсайдеров", – добавляет

Миловидов. – Под эту категорию подпадают, например, родственники госслужащих и журналисты, которые заранее знали о готовящейся сделке и извлекли из этого выгоду".

18 мая ФСФР обнародовала законопроект о пруденциальном надзоре на рынке ценных бумаг, согласно которому усиливается контроль за профучастниками в части их финансовой устойчивости – в частности, последние обязаны будут создавать систему риск-менеджмента (брокеры должны будут раскрывать бенефициаров, иметь совет директоров и интернет-сайт), а также соответствовать определенным нормативам. Для начала их будет около 5: нормативы, измеряющие ликвидность, достаточность собственного капитала, кредитоспособность и надежность в части оплаты расчетов с контрагентами. Цель законопроекта – создание механизма, позволяющего на постоянной основе отслеживать риски, возникающие в работе профучастников, и минимизировать их, в том числе для клиентов.

Документом расширяются права ФСФР по контролю за соблюдением предписаний службы: она сможет требовать замены руководства компании и введения своего уполномоченного представителя. В случае же аннулирования лицензии у профучастника ФСФР будет вводить временную администрацию в целях защиты прав инвесторов.

Законопроектом вводятся дополнительные статьи в закон о рынке ценных бумаг, касающиеся требований к учредителям профучастников и самим профучастникам. В частности, ограничиваются лица, которые могут владеть более 5% акций компании, например, им не может быть юридическое лицо, у которого была аннулирована лицензия. Также профучастника обяжут предоставлять в ФСФР структуру собственности с указанием лиц, которые «прямо или косвенно» владеют 5% или более уставного капитала.

Законопроектом устанавливается в рамках обеспечения надежности обязанность профучастников организовать систему управления рисками и выполнять нормативы финансовой устойчивости. При этом для оценки финансовой устойчивости ФСФР указывает на свое право запрашивать у банков информацию о счетах профучастников. Данное право даст возможность анализировать и так или иначе регулировать и контролировать устойчивость финансового института и защиту управления рисками, – сообщил Миловидов. В законопроекте вводятся обязательные нормативы собственных средств, достаточности капитала, ликвидности, «существует целый ряд классических нормативов, которые частично используются в банковской сфере, которые позволяют оценить кредитоспособность финансового института. Необходимо анализировать не только финансовую отчетность, но и реальное движение собственных средств при формировании собственного капитала».

В случае, когда профучастник не выполняет предписания ФСФР по устранению нарушений, в законопроекте прописывается право ФСФР требовать замены руководства компании. По словам Миловидова, речь идет

в основном о сложных случаях, например, когда ФСФР, чтобы не навредить рынку, не может отозвать лицензию у крупного системного профучастника, нарушившего законодательство. В этом случае выходом стало бы отстранение руководителя компании. Тем самым будет послан сигнал акционерам навести порядок в деятельности профучастника. При этом, когда за нарушение законодательства ФСФР приостанавливает действие или аннулирует лицензию профучастника, законопроектом предусматривается введение временной администрации.

В законопроекте также отмечается, что временная администрация не может быть введена ФСФР в кредитные организации, в то время как в пункте об уполномоченном представителе такого исключения нет. Это сделано умышленно, – сказал Миловидов, пояснив, что если банк банкрот, то временная администрация вводится Банком России, а вот когда существуют предписания и сложные ситуации, то в банк, являющийся профучастником, будет вводиться уполномоченный представитель ФСФР: в случаях приостановки или аннулирования лицензии, а также при запрете на проведении операций.

Как отслеживать устойчивость компаний, большинство операций которых проходит через офшоры и западные «дочки», ФСФР пока не решила.

ФСФР готовит изменения в порядок размещения акций за рубежом, рассказал руководитель ФСФР Миловидов. Сейчас российские эмитенты в ходе IPO могут выпускать новые акции в объеме не более 30% капитала, из них 70% должно быть размещено на российских площадках, а 30% – на зарубежных. Миловидов намерен увязать объем размещения акций за рубежом с листингом на российских биржах. Если акция будет включена в высший котировальный список А, то доля обращения за рубежом ее бумаг будет наивысшей, если в список уровнем ниже – доля будет сокращаться, а если бумага будет внесписочной, то доля размещения за рубежом будет стремиться к нулю. Такой порядок будет действовать и для вторичных размещений (SPO). Точные параметры Миловидов не называет, но предполагает «небольшое снижение» доли бумаг, размещаемых за рубежом.

Также ФСФР готовит новый порядок регулирования маржинальных сделок. С сентября прошлого года кредитное плечо на рынке ограничено 1 к 1 (ранее было 1 к 3 для квалифицированных инвесторов). Неквалифицированным инвесторам служба, как и раньше, разрешит давать плечо только 1 к 1. Но если сделки будут совершаться через биржу и с использованием механизма центрального контрагента, размер плеча будет уже выше. Большими кредитами смогут воспользоваться и квалифицированные инвесторы. Но Документ планируется подготовить в июне.

Правительство РФ поручило МЭР и другим профильным ведомствам проработать вопрос о создании в России "единого информационно-торгового центра (биржи) вагонов для развития рыночных механизмов взаимодействия между операторами подвижного состава"<sup>91</sup>. Правительство должно заслушать

доклад по этому вопросу в июне, а постановление о создании биржи должно быть выпущено в марте 2010 г.

Биржа вагонов должна помочь железнодорожным операторам загрузить порожние и простаивающие вагоны. Участники рынка одобряют идею, хотя и считают, что крупные операторы вагонов справляются с логистикой и без биржи. Эксперты считают, что биржевые механизмы в условиях ограниченной конкуренции и при низкой пропускной способности железной дороги работают плохо.

ВЭБ продаст российские акции, купленные в разгар кризиса на средства фонда национального благосостояния (ФНБ). Минфин хочет изменить портфель фонда, добавив в него бумаги иностранных компаний

Вырученные деньги могут быть вложены в бумаги иностранных компаний. Акции российских компаний, купленные ВЭБом в прошлом году, можно начинать продавать, чтобы заработать. На внутреннем рынке размещено достаточно средств – 400 млрд. руб., а диверсификация портфеля стратегически выгодна ФНБ.

ВЭБ уже ведет переговоры с Минфином о продаже пакетов акций российских компаний, но сроки и объемы не будут подвергаться огласке. Вероятно, покупка бумаг иностранных компаний тоже будет доверена ВЭБу. Но ВЭБ будет покупать бумаги не в свой портфель, как российские акции, а выступать в качестве агента правительства.

Окончательное решение пока не принято.

## **8. ПРОГНОЗЫ**

### Прогноз ФРС для экономики США

ФРС пересмотрела в сторону ухудшения свои январские оценки. В новом варианте сокращение ВВП США по итогам 4-го квартала 2009 г. составит от 1,3 до 2% (в январе регулятор называл цифру от 0,5 до 1,3%). При этом уровень безработицы в стране может к концу года вырасти до рекордных 9,2–9,6% (предыдущий прогноз – 8,8%). В 1-м квартале 2010 г. ФРС ожидает рост 2–3% (ранее – 2,5–3,3%).

### Прогноз для банковской системы США

Рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) не исключает, что банковский кризис в США может продлиться до 2013 г. В агентстве убеждены, что относительная стабилизация в банковской системе связана с масштабными госвливаниями и преодоление зависимости от них займет много времени.

Из доклада рейтингового агентства следует, что причина нынешней стабилизации – вливание сотен миллиардов долларов госпомощи в банковский сектор: на рекапитализацию американских банков было направлено \$199 млрд. При этом, несмотря на то, что проведенные правительством США стресс-тесты 19 крупнейших финансовых компаний

показали, что потребность 10 из них в капитале в размере \$75 млрд. не является критической, в агентстве отмечают, что банкам в перспективе может потребоваться больший уровень капитала, чем того требуют регуляторы (4–6%).

Кроме того, отдельные программы господдержки банковского сектора, в частности программа частно-государственного партнерства по очистке банков от токсичных активов, могут спровоцировать больше убытков и для восстановления банковской системы стать скорее препятствием, чем помощью.

Эксперты все-таки не столь пессимистичны, как S&P, и отмечают, что сейчас необходимо проводить разграничение между американскими банками: есть банки, уже практически оправившиеся от кризиса.

#### Американский прогноз российского ВВП

Аналитики Banc of America Securities – Merrill Lynch понизили прогноз роста ВВП РФ в 2009 г. до минус 4,9%, и до плюс 1% в 2010 г.

Данные за I квартал 2009 г. являются базой для дальнейших расчетов динамики ВВП РФ. Учитывая столь “низкий старт” российской экономики в I квартале, аналитики банка резко понижают прогнозы по ВВП России на 2009-2010 гг. Тем не менее, они полагают, что острая фаза кризиса завершилась, и даже появились первые признаки постепенной стабилизации.

Аналитики Banc of America Securities – Merrill Lynch также затронули в своем обзоре дальнейшие перспективы российского рубля. “За 3,5 месяца российский рубль укрепился уже на 10%. Недавно он даже пробил по отношению к бивалютной корзине психологически важную отметку в 37 руб. Конечно, укрепление рубля очень хорошо сказывается на потребителях, но в то же время сильный рубль пока не выгоден РФ, поскольку пагубно сказывается на конкурентоспособности российской продукции. Пока выгодно держать рубль вблизи верхней границы заявленного бивалютного коридора.

Следует отметить, что буквально каждый месяц прогнозы аналитиков Banc of America Securities – Merrill Lynch претерпевают существенные изменения. Так, в середине февраля эксперты прогнозировали, что к концу 2009 г. американская валюта существенно подорожает к рублю и вырастет с 36,4 руб. до 44,6 руб. Однако этим пессимистичным прогнозам пока не суждено было сбыться. В итоге в конце марта 2009 г. эксперты банка изменили свой прогноз по российскому рублю и предсказали во 2-й половине 2009 г. снижение курса рубля на 10% по сравнению с текущим курсом – до 37 руб./\$.

#### Прогноз Standard & Poor`s для банковского сектора России

18 мая международное рейтинговое агентство Standard & Poor`s опубликовало аналитический отчет по банковскому сектору России, Украины и Казахстана. Основной вывод: банкам этих стран предстоит еще 1 год трудной работы в условиях низкого качества активов и слабых

показателей ликвидности. В российских банках к концу года объем проблемной задолженности с учетом реструктурированных может вырасти до 35-50% при базовом сценарии (устойчивый, хотя и не очень значительный рост ВВП к концу этого года и недопущение банкротств крупнейших банковских заемщиков). В настоящее время, по оценкам S&P, уровень проблемной задолженности уже составляет 15-20%, а не 2,3%, как следует из официальных данных Банка России.

Агентство не исключает и по-настоящему "катастрофический" сценарий, при котором объем проблемных кредитов (с учетом реструктурированных) может вырасти к концу 2009 г. до 60%. Его реализация возможна при условии банкротства 3-4 крупнейших заемщиков и продолжающейся рецессии в экономике.

#### Просрочка по кредитам к концу 2009 г. может достигнуть 10%

Просрочка по кредитам к концу 2009 г. в банках РФ может достигнуть 10%. Такой прогноз 28 мая сделал 1-й заместитель председателя Банка России Геннадий Меликьян.

По его словам, у ЦБ нет основания считать, что просрочка по кредитам станет расти активнее, чем в начале кредитного периода. Хуже, по его данным, обстоит ситуация с нефинансовыми организациями: просрочка по выданным им кредитам к концу 2009 г. может составить более 13%. "Но такая просрочка системной угрозы для нашего банковского сектора не несет", – уточнил он.

Напомним, объем кредитования нефинансовых организаций с начала 2009 г. увеличился на 5,3% по состоянию на 1 мая этого года. По словам Г.Меликьяна, в апреле 2009 г. с учетом колебания курса иностранной валюты прирост составил 1,5%.

#### Возможность наступления 2-й волны кризиса в России

28 мая на пресс-конференции глава ЦБ Сергей Игнатьев сообщил журналистам, что несмотря на прогнозы некоторых аналитиков, Банк России не ожидает 2-й волны девальвации рубля.

«Я почти уверен, что верхнюю границу стоимости бивалютной корзины в 41 рубль мы не перейдем до конца года», – сказал он. В то же время он не исключил, что ослабление рубля возможно, «особенно в случае, если российские экспортные товары подешевеют». «Если цена на нефть упадет ниже \$30-35/ баррель, то у Банка России будут основания корректировать верхнюю границу стоимости корзины», – заметил он.

По его словам, не стоит также опасаться, что в 2009 г. рубль дойдет до нижней границы стоимости бивалютной корзины, то есть курса в 26 рублей за условную единицу.

2-й волны кризиса и роста безработицы в России быть не должно. С таким заявлением перед журналистами выступил вице-премьер Александр

Жуков.

По его словам, общая безработица в РФ пока увеличивается и, по его оценкам и прогнозам, 7,7 млн. человек – это еще не предел. "Она еще может несколько увеличиться, но мы считаем, что в целом нам удалось переломить ситуацию на рынке труда и в дальнейшем она будет улучшаться", – сказал вице-премьер.

На прошлой неделе А.Жуков отметил первые за полгода позитивные данные по ситуации на рынке труда. Он объяснил это реализацией региональных программ занятости, которые активно действуют в 70 субъектах РФ.

Между тем не все согласны с оценками представителей российского правительства. Ряд западных и отечественных экспертов уверены, что 2-я волна кризиса все же пройдет. Затронуть она якобы должна банковскую сферу и компании, которые работают в сфере недвижимости. Так, по мнению экспертов ING Bank, к концу года можно ожидать и новой девальвации рубля.

2-ю волну кризиса в разных странах пророчили и зарубежные эксперты. Однако за последний месяц появились и оптимистичные предположения, говорилось о частичной стабилизации ситуации. На мировых фондовых рынках это привело к росту котировок, что, в свою очередь, спровоцировало подъем цен на нефть.

#### Прогноз А. Кудрина

В 2010 г. инфляция может составить 10%, по предварительному прогнозу, баррель нефти будет стоить \$50, в 2011 г. – \$52, в 2012 г. – \$53. Резервный фонд может начать восстанавливаться в 2011 г. при цене нефти \$50, велика вероятность, что фонд будет полностью потрачен в 2010 г. Внешние заимствования в 2010 г. составят более \$7 млрд.