

Кризис мировой финансовой системы

На протяжении последних нескольких недель \$ теряет свои позиции по отношению к корзине основных мировых валют. Однако все внимание сейчас приковано не к слабеющему \$, а к риску роста мировой инфляции. Ставки по кредитам растут, в то время как \$ ослабевает.

Существует мнение, что инвесторы могут сократить свои позиции в \$ из-за слишком рискованной финансовой политики США. В результате на данный момент резервы в меньшей степени состоят из \$, чем в прошлом. Именно по этой причине, уверяют аналитики Banc of America Securities – Merrill Lynch, позиции \$ слегка пошатнулись. Однако за неимением достойной альтернативы \$ его доля в мировых резервах пока останется стабильной. Резкое падение \$ не выгодно сейчас ни властям США, ни правительствам остальных стран.

При этом ключом к пониманию пары “€-\$” все еще остается политика мировых ЦБ в отношении своих валютных резервов. По оценкам Banc of America Securities – Merrill Lynch, центральные банки развивающихся стран в 2009 г. не будут избавляться от \$.

Согласно прогнозам банка, мировые резервы постепенно начнут увеличиваться на \$30 млрд. ежемесячно. При этом каждый месяц порядка \$10 млрд. будет продаваться для диверсификации резервов, что составляет лишь 1/3 от докризисных уровней, но, учитывая общее снижение торговли валютой, является крайне важным показателем.

Как бы подтверждая эти оценки, ЦБ Бразилии, России, Индии и Китая увеличили объемы покупки \$. По данным МВФ, доля резервов национальных банков, размещенных в \$, составляла 62,4% в июне прошлого года, 64% – в конце 2008 г., сейчас превышает 70%.

Страны BRIC в мае увеличили валютные резервы на рекордную сумму в \$60 млрд., подсчитал Bloomberg. Нетто-покупки \$ российским ЦБ, по его данным, в мае составили \$18,6 млрд., Бразилия купила \$2,8 млрд.: для обеих стран это почти годовой рекорд. Резервы Индии выросли на \$10,6 млрд. – максимум с января 2008 г., Китая – на \$30 млрд. (по данным SJS Markets).

Совокупный объем международных резервов стран BRIC (за исключением золота) – \$2,8 трлн., по данным Bloomberg. Это 42% всех мировых резервов.

Центробанки опасаются чрезмерного укрепления национальных валют: это может нанести удар по экспорту и ослабить экономики стран. По данным

Bloomberg, индийская рупия укрепилась в мае на 6,4%, рубль – на 6,9%, реал – на 11,2%. Долларовый индекс (к корзине из €, ¥, £, канадского доллара, швейцарского франка и шведской кроны) в мае потерял 6,4% – максимум с марта 1985 г.

Удельный вес \$ в международных резервах тем временем растет. Увеличились в мае и вложения в казначейские облигации ФРС, в том числе со стороны центробанков, – на \$68,8 млрд. (на 3,3%).

Рост резервов совпадает с наступлением на \$: Россия, Китай и Бразилия в последнее время активно лоббируют на международном рынке идею альтернативной \$ и € денежной единицы.

Но к концу 1-й декады июня эта тенденция изменилась. 10 июня 1-й зампред Банка России Алексей Улюкаев заявил, что доля казначейских облигаций США (US Treasuries) в международных резервах РФ будет снижаться. В настоящее время их объем в резервах (\$401,1 млрд.) составляет 30%.

Эти заявления вызвали всплеск продаж US Treasuries и снижение \$ к другим основным валютам на бирже FOREX. 9 июня инвестбанк Goldman Sachs выпустил исследование, в котором аналитики инвестбанка отметили, что доверие к \$ подрывают разговоры о создании новых мировых и региональных резервных валют. Они считают, что рост ожиданий восстановления мировой экономики заставляет инвесторов выходить из \$, как тихой гавани и прогнозируют укрепление € до \$1,45.

Goldman Sachs рекомендует своим клиентам выходить из \$ и открывать длинные позиции по €, который, по первоначальному прогнозу инвестбанка, может укрепиться до отметки \$1,45. 9 июня \$ торговался у отметки \$1,4027 за €. В последнее время интерес к ней поддерживали ожидания ужесточения политики ФРС США в отношении ставки до конца года. Однако, по мнению аналитиков инвестбанка, этого не произойдет – ФРС будет держать ставку рефинансирования на низком уровне (сейчас 0–0,25%), чтобы поддержать экономический рост, который будет ниже долгосрочного тренда. ЕЦБ же пока снижать ставку ниже текущего уровня в 1% в зоне € не собирается и консервативен в вопросе применения нетрадиционных мер. Барроу, однако, не исключил, что ЕЦБ может снизить ставку и больше.

Goldman Sachs считает неблагоприятными для \$ и € идеи создания синтетической валюты на основе специальных прав заимствования (SDR) МВФ, равно как и инициативы по переводу внешнеторговых расчетов между отдельными странами, например в рамках БРИК, в их национальные валюты. «Несмотря на то, что реально эти изменения могут произойти очень нескоро, такие факторы укрепляют негативное отношение к \$», – подчеркивается в докладе. «Ряд стран стремится диверсифицировать свои резервы. Китай и Россия заявляли о желании разместить их часть в облигациях, которые планирует выпустить МВФ. По мнению Барроу, несмотря на долгосрочный тренд к ослаблению, курс \$ может серьезно колебаться.

Накануне открытия XIII Петербургского международного экономического форума (ПЭФ) в С.-Петербурге президент Д. Медведев в интервью главному редактору газеты “Коммерсантъ” рассказал о своем виденье модернизации мировой финансовой системы.

По его мнению, основные принципы должны быть следующими: более

справедливое финансовое устройство, более эффективные правила игры, более четкий, более прозрачный статус международных финансовых институтов, таких как МВФ и Всемирный банк, может быть, создание новых институтов, большая корпоративная прозрачность, современная международная система контроля за финансовым состоянием отдельных стран, развитие системы международного аудита, современная, не односторонняя система бухгалтерского учета и отчетности, приемлемая не только в странах англосаксонского права, но и в странах континентального права.

Д. Медведев считает, что кризис был в значительной степени спровоцирован несовершенством Бреттон-Вудской системы. Поэтому надо создать новую финансовую архитектуру.

Если удастся создать международную финансовую систему, основанную на большем количестве региональных резервных валют, наш мир будет более устойчив. Сегодня есть, €, ¥, £, швейцарский франк. А рынков гораздо больше. Причем доминирующее положение всегда занимал \$. Он не в блестящем положении и его перспективы вызывают самые разные вопросы. Как и перспективы мировой валютной системы. Поэтому задача в том, чтобы сделать ее более мобильной и в то же время более сбалансированной.

Резервы в рублях уже делаются. Основной толчок перехода к рублю в качестве резервной валюты может быть осуществлен в том случае, когда расчеты за российские базовые товары, прежде всего – энергоносители, будут осуществляться в рублях. Как только энергетические биржи начнут работать за рубли, можно будет говорить о серьезном продвижении в реализации этой задачи.

5 июня в С.-Петербурге открылся ПЭФ, главной темой которого стал поиск путей выхода из глобального кризиса.

По словам Д. Медведева, худшего сценария развития кризиса избежать удалось, но он в любом случае затронул все страны мира, а “островком стабильности, может быть, осталась только Антарктида”. По мнению большинства экспертов, мы находимся на пике глобального кризиса, в середине глубокой рецессии. При этом в последние недели на основных финансовых рынках стали наблюдаться определенные симптомы оживления, что дает экспертам основание говорить, что дно достигнуто.

Кризис станет причиной реформирования мира, не сомневается президент. Нынешние методы регулирования финансовых рынков и институтов, по мнению президента России, устарели, на смену им должны прийти иные стандарты. “Для этого нам придется пройти между двумя крайностями: между консервацией сложившейся системы и резким усилением роли регулирования”, – отметил Д. Медведев. Если выбрать заморозку, то может произойти новый кризис. 2-й вариант приведет к заметному замедлению экономического развития даже в стабильный период. Д. Медведев напомнил, что многие страны сейчас ужесточают налоговую политику, однако итогом этого станут более низкие темпы мировой экономики в целом. “Решение, которое мы принимаем, прежде всего, стоит искать в плоскости восстановления доверия друг к другу. Нам требуется не какой-то массив новых правил, а эффективные и прозрачные правила игры, создающие у всех мотивацию к рациональным действиям”, – пояснил Медведев.

Президент указал на страны, которые сегодня эмитируют резервные валюты. На них, по его словам, лежит особая ответственность за макроэкономическую политику. “Мы все в конечном счете можем стать заложниками этой очень непростой ситуации”, – указал он. При этом Д. Медведев привел в пример страны Юго-Восточной Азии и Латинской Америки, где от разговоров перешли к конкретным действиям. Сила € как резервной валюты в значительной степени смягчила последствия кризиса для многих европейских стран.

Диссонансом этим предложением прозвучало заявление министра финансов РФ А. Кудрина на пресс-конференции в рамках ПЭФ. Он сказал, что сомневается в целесообразности введения единой валюты с Белоруссией, т.к. она взвалила на себя значительное бремя заимствований. По его данным, Россия предоставила Белоруссии в общей сложности около \$2 млрд. кредитов, еще \$800 млн. предоставил МВФ и \$500 млн. – Венесуэла. Резервы Белоруссии на 1 мая 2009 г. составили \$3,7 млрд. то есть они практически равны сумме заимствований.

Продолжая разговор о валютах, Медведев выразил свое мнение и о судьбе мировой валюты №1. “Смена \$ как резервной валюты не за горами, уходить от обсуждения этой темы не эффективно, нужно смотреть и оценивать преимущества резервной валюты SDR и золота”, – заявил он. Кроме того, \$ может попасть под сильное инфляционное давление, считает президент РФ, отмечая при этом, что его беспокоят процессы, происходящие в настоящее время с \$.

Участники ПЭФ в его последний «финансовый» день обозначили перспективы появления новых резервных валют – рубля и юаня. Шаг к обретению российской валютой статуса резервной – отправить ее в свободное плавание, это может быть сделано уже в 2010 г., а не через 10-15 лет, а то и раньше, Россия превратится в мировой финансовый центр, считают чиновники и бизнесмены.

Для этого российскую экономику предстоит серьезно реформировать, то же ждет и глобальную финансовую архитектуру, чтобы она лучше противостояла кризисам. Однако участники форума пришли к выводу, что это потребует достаточно долгого времени, а пока придется по-прежнему полагаться на национальные регуляторы.

Выступая в рамках форума, 1-й вице-премьер РФ И. Шувалов заявил, что на экспертном уровне 3-х государств (России, Белоруссии и Казахстана) активно обсуждается вопрос введения единой валюты. «Это может быть рубль, это может быть какая-то новая валюта», – сказал Шувалов. В дальнейшем есть возможности для использования рубля как резервной валюты в таких странах, как Китай, Индия, государства арабского мира, считает он.

Сейчас рубль выглядит достаточно стабильным по отношению к валюте США – МЭР пока не собирается менять рабочий прогноз на 2009 г. по среднегодовому курсу рубля (34 рубля за \$).

Стабильность рубля признал и вице-премьер, министр финансов А. Кудрин. Вместе с тем, по его мнению, восстановление доверия к российской валюте, подорванное проведенной ЦБ в конце прошлого – начале текущего года плавной девальвацией рубля, может растянуться на 3-4 года. Для того чтобы рубль стал одной из резервных валют, России еще придется поработать над улучшением макроэкономических показателей и законодательной базы

в финансовой сфере, отметил глава Минфина.

«Я не предполагаю, что в ближайшее время возникнут новые крупные валютные союзы», – сказал Кудрин.

Министр назвал возможные сроки появления другой новой резервной валюты – китайского юаня. По его словам, на это может уйти лет 10 – за этот срок Китай, если пожелает, сможет либерализовать свою экономику и обеспечить конвертируемость юаня. «После этого эта валюта станет вполне востребованной», – считает глава Минфина РФ.

По оценке Кудрина, сегодня Китай сильно отличается методами регулирования и своими институтами от других стран.

Одно из условий, чтобы валюта стала резервной – определение ее курса рынком без участия регулирующих органов. Россия может прийти к этому раньше, чем предполагалось. 1-й заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев не исключает перехода к свободному плаванию курса рубля уже в 2010 г. Пока этот переход ориентировочно намечен на 2011 г., отметил он, уточнив, что никаких решений, корректирующих эти сроки, ЦБ не принимал.

По мнению президента ММВБ Константина Корищенко, в сегодняшних обстоятельствах российский финансовый рынок и Россия как экономика очень быстрыми темпами движутся к тому, чтобы стать одним из центров функционирования не только сырьевых, но и финансовых рынков.

Докризиса Россия была одним из мировых центров притяжения финансовых ресурсов, по итогам 2007 г. чистый приток капитала составил рекордные \$83,1 млрд.

Корищенко уверен, что создать в РФ международный финансовый центр можно быстрее, чем за 10-15 лет. «Растет интерес к российским активам, сегодня иностранные инвесторы очень активно консультируются с нами и на предмет прямого участия в российском финансовом рынке», – сказал президент ММВБ.

По его мнению, для этого надо оперативно решить вопрос регулирования финансовых рынков и принятия необходимых законодательных изменений.

Необходимость глобального финансового регулирования актуальна для всего мира – об этом стали говорить в прошлом году, когда кризис выявил слабость национальных регуляторов, не сумевших остановить падение финрынков. Прообразом международного финансового регулятора является Совет по финансовой стабильности, заявил Кудрин. По его мнению, на создание глобальной системы финрегулирования потребуется от 5 до 10 лет.

На апрельском саммите G20 в Лондоне созданный еще в 1999 г. Форум финансовой стабильности был преобразован в Совет, в него вошли Россия и другие развивающиеся страны. Задача этого клуба – разработать стратегию реформирования международных институтов (МВФ и ВБ) и систему регулирования.

Не верит в быстрое создание механизма глобального финрегулирования и президент ВТБ Андрей Костин. Об этом он заявил в субботу в рамках ПМЭФа. «Надо признаться, что тренд такой есть, тенденция такая есть и, наверное, этот процесс будет идти», – сказал он. Но в ближайшее время придется полагаться на меры национального регулирования, в которых произойдут серьезные изменения, полагает глава банка. В качестве примера невозможности оперативного решения подобных вопросов он привел офшоры, с которыми G8 безуспешно борется уже не один десяток лет.

В реформировании нуждается такой глобальный финансовый институт,

как МВФ. На этом пути возникнут определенные проблемы, которые придется решать странам-участникам МВФ, в частности, для изменения статуса фонда необходимо распределить страновые квоты согласно силе экономик этих стран, отмечает Кудрин. «Сейчас Китай имеет меньше, чем многие европейские страны, например Швейцария или Бельгия», – напомнил глава Минфина РФ.

Особую актуальность в кризис приобретает и вопрос, как помочь банкам избавиться от «плохих» (просроченных) долгов. Правительство РФ не планирует создавать банк «плохих» активов, но может рассмотреть такую возможность при изменении ситуации, сообщил Шувалов в рамках ПМЭФа.

Российские власти предпочитают укреплять банки не изъятием с их балансов проблемных активов, а путем их докапитализации за счет госсредств. Помимо уже запущенных инструментов, готовится законопроект о внесении в капиталы банков госбумаг в обмен на приобретение их привилегированных акций. В этих целях Минфин готов выпустить облигации федерального займа (ОФЗ) на сумму до 250 млрд. рублей.

ЦБ не видит необходимости капитализировать банки через механизм гособлигаций в текущем году, о чем заявил 6 июня Улюкаев. Использование этого инструмента власти могут опробовать на 1-2 банках, если у кредитных организаций возникнет такое желание, сообщил Кудрин.

На ПЭФ вновь начали обсуждать роль золота в глобальной валютной системе: А. Дворкович пояснил, что тема для таких обсуждений есть, но, по его мнению, было бы слишком наивно думать, что золото “заменит все, что есть”. Говоря о золотом стандарте как о возможном компоненте будущей мировой финансовой системы (тема, таким образом, признана реально существующей), помощник президента усомнился в том, “что это сейчас актуально”: “Есть эксперты, которые говорят, что золотой стандарт возможен сейчас, есть жесткие противники, есть те, кто просто в это не верит”, – сказал он.

Дальше других в вопросах продвижения элементов “металлического стандарта” в денежном обращении продвинулся спикер Госдумы Борис Грызлов: накануне форума он сообщил, что считает возможным введение в обращение рубля, изготовленного из палладия, из его слов следовало, что речь идет об идее товарных денег в палладии. “Интерфакс” распространил мнение представителя Гохрана, сообщившего, что для целей чеканки монет вряд ли могут быть выделены запасы палладия из Госфонда. По динамике цен палладий ближе к серебру, чем к золоту как основному “инвестиционному” металлу. Судя по всему, применение палладия, в основном используемому в катализаторном производстве, в Госдуме начали искать из-за снижения спроса на него в промышленности.

Нонеисключено, что одной из тем саммита БРИК 16-17 июня в Екатеринбурге станет обсуждение идеи Д. Медведева о создании наднациональной валюты и утверждении рубля в качестве резервной.

В настоящее время учрежден фонд “Евразес”, растет доля рубля во внешнеторговых расчетах, планируется покупка облигаций МВФ, а значит, есть аргументы в пользу включения рубля в SDR, роль которых также может повышаться.

Другой участник июньского саммита – Китай уже предлагал использовать SDR (специальные права заимствования рассчитываются на основе стоимости

корзины из 4-х ведущих валют: \$, €, ¥ и £) в качестве новой валюты для единой системы взаиморасчетов. Китай также рассчитывает на превращение юаня к 2020 г. в резервную валюту.

Сейчас идет регионализация международной финансовой системы: страны Европы, Азии и Латинской Америки все активнее используют валюты крупнейших торговых партнеров во взаиморасчетах. Задача России – шире использовать рубль в СНГ. Вопрос использования рубля во взаиморасчетах со странами БРИК пока не обсуждается.

Впервые за долгое время в мировой экономике чаша весов склоняется в сторону Востока. Аналитический центр экономики и бизнеса (CEBR), расположенный в Лондоне, считает, что уже в 2008 г. суммарный вес США, Канады и Европы в глобальном ВВП составит менее половины (49,4%), а через 3 года упадет до 45%. Не так давно этот показатель составлял около 60%.

CEBR и ранее предсказывал, что экономическая гегемония Запада скоро закончится, КНР еще в 2007 г. стала 3-й экономикой мира, однако переломным моментом назывался 2015 г. После того как свои коррективы внес финансовый кризис, процессы перераспределения сил в глобальной экономике только усилились.

Центр финансового кризиса оказался в развитых странах, поэтому рецессия в экономике Запада ожидаема. В результате развивающиеся страны, особенно Китай, увеличат в этом году свою долю в глобальном ВВП. Это ускорит уже существующую тенденцию перехода экономической власти от стран G7 к крупным развивающимся государствам.

CEBR предполагает, что по итогам этого года Китай станет 2-й экономикой мира, обойдя тем самым Японию. Прогноз весьма реалистичен, так как с началом кризиса Япония переживает колоссальное падение спроса на свою продукцию.

Аналитики указывают, что экономический спад переживают все страны, но в развивающихся государствах он проходит в более мягкой форме. Да и процесс восстановления там пройдет более успешно. Это можно видеть уже сейчас. За последние 3 месяца фондовый рынок Латинской Америки показал рост на 78%, Восточной Азии (без учета Японии) – поднялся на 66%. Для сравнения: американский индекс S&P 500 увеличился только на 35%.

О шаткости перспектив абсолютного экономического лидерства США на прошлой неделе говорил и глава одной из крупнейших в мире компаний по управлению активами Pacific Investment Management Company (PIMCO) Билл Гросс. Он указал, что растущий дефицит бюджета и неопределенные перспективы дальнейшего экономического роста представляют угрозу для наивысшего кредитного рейтинга США (AAA), который они имеют в настоящее время.

7 июня 4 страны – члены Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ) – Саудовская Аравия, Бахрейн, Кувейт и Катар подписали соглашение о единой валюте.

Документ предусматривает создание валютного совета, который будет

контролировать соблюдение соглашения, в том числе, положения о создании ЦБ Персидского залива. Ожидается, что совет будет создан до конца 2009 г. в г.Эр-Рияде.

Ранее от создания единой валюты отказались 2 ССАГПЗ – Оман и Объединенные Арабские Эмираты.

12 мая этого года страны Персидского залива договорились о месте дислокации центрального банка создаваемого валютного союза Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейта, Бахрейна и Катара. Вопреки ожиданиям, финансовый регулятор валютного союза стран Залива решено расположить в Эр-Рияде.

Впрочем, упустившие роль финансистов Содружества стран залива ОАЭ могут получить пост руководителя арабского ЦБ в качестве политической уступки.

Любопытно, как думают реагировать представители бизнеса на эти планы модернизации мировой финансовой системы.

Компания KPMG спросила бизнесменов из 29 стран, что они собираются менять в своей деятельности в связи с кризисом (852 топ-менеджера компаний с выручкой от \$250 млн. до \$5 млрд.).

Больше всего масштабом кризиса поражены европейские предприниматели: в Германии и Италии его назвали беспрецедентным 42% опрошенных, в Венгрии – 40%, в Чехии, Люксембурге, Испании – 24-30%. В США – только 10%, в Китае – 4%, а меньше всего – в России: 3%. Результаты поразили исследователей: признание кризиса «рядовым» означает, что можно ничего не менять. Большинство бизнесменов уверены, что через год-два кризис закончится.

Тем не менее, половина всех опрошенных меняют бизнес-планы. Главная причина – изменение потребительских предпочтений. Самые решительные планы у Ирландии: там намерены изменить бизнес-стратегию 67% опрошенных. За ней следуют Сингапур, Индия и Япония (57-64%). В Чехии, Венгрии, Польше к переменам готовы 45%, в Нидерландах – 25%.

Региональные различия более разительны в долгосрочной перспективе: «Бизнес-активность будет смещена в сторону Азии». В течение 10 лет к инновациям намерены прибегнуть 87% опрошенных в Японии, 84% в Сингапуре, 72% в Индии и 66% в Китае. Больше половины китайских предпринимателей собираются внести изменения в продукцию, японских – совершенствовать систему поставок, индийских – сокращать издержки. В США к радикальному пересмотру стратегий готовы 46%, а в Нидерландах и Чехии – лишь 20%, в России – 23%.

Бизнесмены Азии усматривают в кризисе возможность выхода на новые рынки с новыми продуктами и ценовой стратегией. В России, Бельгии, Нидерландах самый популярный ответ кризису: надо улучшить регулирование финсектора. Наиболее эффективной мерой в России считают снижение налогов (60% опрошенных против 38% в мире). Многие бизнесмены в Европе и России считают ответственными за выход из кризиса государство и регуляторов рынков,

а не себя.

Кризис в США

Продолжает поступать информация о состоянии американской экономики за предыдущие месяцы.

Падение ВВП в I квартале составило 5,7% в годовом исчислении против предыдущей оценки в 6,1% и падения на 6,3% в IV квартале. Прибыли американских компаний в I квартале выросли на 3,4% до \$1,307 трлн. после падения на 16,5% в IV квартале.

В США, по данным минтруда, безработица в апреле (8,9% населения) увеличилась на 4,3%, а в марте – на 5,6%.

В 1-м квартале нынешнего года в США зафиксирован рекордный уровень просрочек по ипотечным выплатам (9,12% кредитов) и лишений прав выкупа заложенного имущества (3,85% кредитов). При этом notable изменение структуры проблемных платежей: теперь наибольший рост просрочек приходится не на рискованные кредиты, а на наиболее надежные займы с фиксированной ставкой. Эксперты объясняют это растущей в США безработицей и говорят, что по мере того, как все больше людей будут терять работу, просроченные платежи и выселения только учащаются.

Согласно исследованию Ассоциации ипотечных банков США (АИБ), в январе–марте доля ипотечных кредитов, где наблюдалась задолженность по платежам, увеличилась до 9,12%. Количество просроченных кредитов, по которым начались судебные процессы о лишении прав собственности, выросло до 3,85% от общего числа ипотечных займов. Оба показателя, а также зафиксированные темпы роста оказались максимальными с 1972 г., когда начали вести подобную статистику.

Другая тенденция, на которую обращает доклад АИБ, – это структурные изменения в «токсичных» ипотечных активах. Если раньше лишения прав собственности приходились главным образом на высокорисковые типы кредитов, то теперь их доля упала с 54 до 43%, а в 50% случаев это базовые кредиты с фиксированной ставкой, просрочки по которым в 1-м квартале удвоились. В этом году в зоне риска лишения прав собственности окажутся еще 6 млн. заемщиков. Правительственная программа намерена спасти 4 млн. из них, но, как считают эксперты, удастся обработать максимум 3 млн. Поэтому количество выселений неминуемо будет существенно расти, и так будет продолжаться, пока в США растет безработица.

В прошлом году сенат США одобрил программу санации проблемных активов (программа TARP). Эта программа предполагала выделение \$700 млрд. американским банкам и финансовым компаниям. Спустя всего лишь полгода из этого антикризисного фонда были потрачены практически все средства.

Некоторые эксперты считают, что вскоре фонд TARP может вновь пополниться. Предполагается, что сразу несколько банков вернут государству деньги, полученные в рамках программы господдержки. Также пока неизрасходованными остаются средства, выделенные на выкуп у банков проблемных активов.

В итоге американскому Минфину придется решить непростую задачу: на что потратить антикризисный фонд, общий объем которого в ближайшее время вырастет до \$100 млрд. Аналитики предполагают, что эти деньги будут направлены на помощь рынку недвижимости, на программы помощи заемщикам,

или же их просто отложат на черный день. В любом случае, властям следует сделать все возможное, чтобы частные инвесторы не прекращали вкладывать деньги в банки.

9 банков, получивших деньги в рамках господдержки, планируют вернуть все средства правительству – порядка \$66,7 млрд. Также вполне возможно, что невостребованными останутся деньги, направленные властями на создание “плохого банка”. Дело в том, что после публикации американских банковских стресс-тестов некоторые банки сумели привлечь новый капитал и даже привлекли инвесторов. В итоге необходимость в “плохом банке” практически отпала.

После выделения General Motors Corp. (GM) \$30 млрд., объем антикризисного фонда США все еще составляет порядка \$54 млрд. В случае возвращения денег от 9 американских банков общий объем фонда вырастет до \$120 млрд.

Скорее всего, эти средства будут направлены на помощь заемщикам, которые потеряли или могут потерять в ближайшее время свои купленные по ипотеке дома. Глава федерального агентства по финансированию жилья США Джеймс Локхарт уже выступил с предложением создать программу, которая будет защищать заемщиков от потерь. В свою очередь бывший президент крупнейшего американского ипотечного агентства Fannie Mae Герберт Эллисон предложил ФРС оставить эти деньги на черный день.

В конце мая министр финансов США Тимоти Гайтнер заявил, что государственная поддержка, оказанная американским банкам, укрепила финансовую систему США, однако теперь необходимо обеспечить нормальную работу рыночных сил.

В настоящее время ключевой темой текущего финансового кризиса, уже перекинувшегося на реальную экономику, стало предстоящее банкротство GM. В США это событие некоторыми воспринимается, как крушение американского образа жизни.

23 мая GM получил от американского правительства очередной кредит в размере \$4 млрд. Таким образом, общая сумма переведенных компании правительственных средств с декабря 2008 г. составила около \$19,4 млрд.

Ранее сообщалось, что сегодня глава Белого дома, вероятно, объявит о начале процедуры банкротства General Motors.

Как сообщили источники, приближенные к Б.Обаме, президент в речи, посвященной ситуации вокруг GM, изложит преимущества так называемого контролируемого банкротства и выразит надежду на то, что данное решение позволит сохранить компанию, занимающую важное место в американской экономике.

Вероятно также, что компания объявит о сокращении штата и закрытии ряда заводов.

1 июня истекает последний срок, к которому GM должен представить устраивающий правительство план реструктуризации убыточной компании.

Появились слухи, что в рамках этого плана автоконцерн объявит о закрытии 14 заводов и увольнении 21 тыс. сотрудников. Компания также активно избавляется от европейских подразделений (в отдельное “плавание” отправлен шведский Saab). По мнению аналитиков, банкротство некогда крупнейшего в мире автогиганта практически неминуемо.

По неофициальным данным, администрация президента США намерена выделить дополнительно \$30 млрд. на поддержку крупнейшего в США производителя автомобилей GM.

Как сообщили источники в американских властных структурах, доля правительства в акционерном капитале автогиганта может составить до 60%.

Ранее к процедуре банкротства вынуждена была прибегнуть другая компания “большой детройтской тройки” – Chrysler.

Последствия банкротства GM будут катастрофическими для многих компаний, настолько GM интегрирована в американское общество – в сферу IT, рекламные агентства, медиакомпании и даже фирмы, которые предоставляют GM услуги по уборке помещений. Даже если GM быстро пройдет процедуру банкротства, на что надеется администрация президента США, это будет уже компания совсем другого масштаба.

По сравнению с остальными компаниями США GM тратила на IT-услуги и программное обеспечение самую большую долю выручки. По данным IDC, на долю автоконцерна приходится половина из \$9 млрд., потраченных в 2008 г. на IT-услуги всеми автопроизводителями США и их поставщиками.

С 1985 г. автоконцерн потратил \$169 млрд. на 668 поглощений, инвестиций и выделений бизнеса в независимые структуры. Комиссионные от этих сделок получали многие банки Уолл-стрит, в том числе Morgan Stanley и Bank of America. За свою историю GM разместила долги и акции почти на \$1 трлн.

Автоконцерн много тратил на лоббирование. По оценке независимого Центра оперативной политики, в 2008 г. GM потратила \$13,1 млн. на лоббистов по широкому кругу вопросов, включая законодательство о глобальном потеплении, стандарты альтернативного топлива и реформу здравоохранения.

Но сильнее всего от банкротства GM пострадает медийный бизнес, говорят эксперты. По рекламным расходам GM уступала только компании Procter & Gamble. Традиционно автоконцерн покупал большие объемы рекламы, включая рекламное время дорогих телетрансляций, например Олимпийских игр. В рекламных агентствах Нью-Йорка GM переименовали в Generous Motors («щедрый мотор»). В 2008 г. автоконцерн потратил на эти цели \$5,3 млрд., из которых, по данным TNS Media Intelligence, порядка \$2 млрд. получили крупнейшие медийные конгломераты США, в том числе CBS и Walt Disney. Спонсорские расходы GM на поддержку спорта и искусства в 2007 г. составили примерно \$240 млн. (оценка IEG). Долг GM рекламным и маркетинговым агентствам к концу мая достиг \$167 млн.

Свой рекламный в России GM не раскрывает, но, по оценке OMD Media Direction, корпорация лидировала среди конкурентов: в 2007 г. она потратила в России \$20,3 млн. на рекламу Opel и \$13,5 млн. – на Chevrolet (без учета затрат на региональное ТВ). Прошлогодние затраты тоже превзошли \$20 млн.

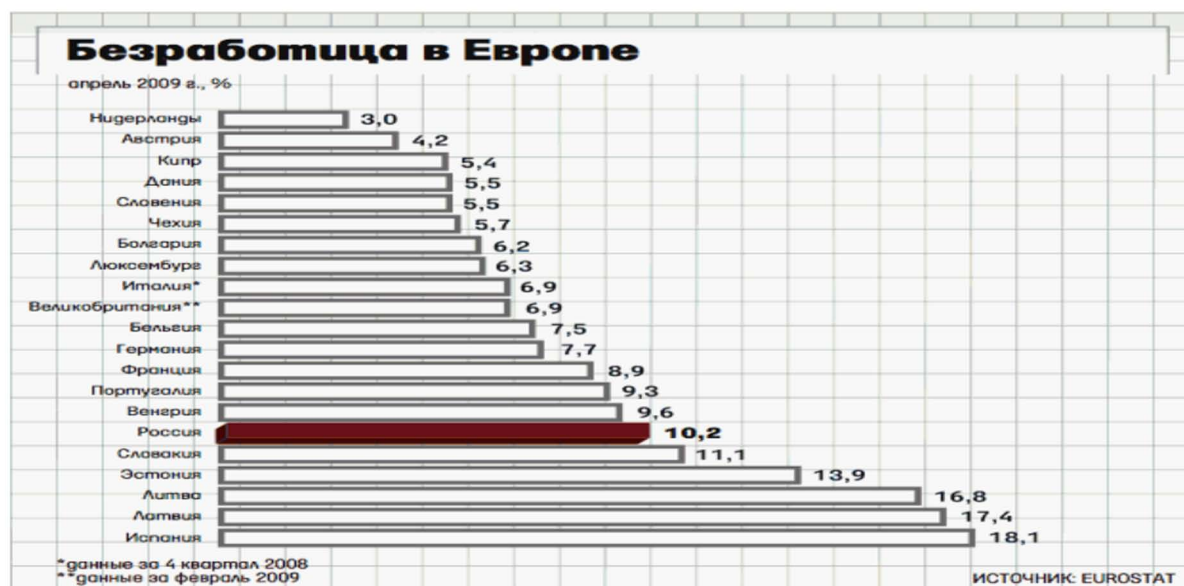
Кризис в Западной Европе

Рост безработицы теряет темпы. В 27 странах Евросоюза в апреле она выросла, по обновленным данным Евростата, на 2,7% (месяцем ранее – на 3,1%) до 20,825 млн. человек (8,6% экономически активного населения).

Наилучшая ситуация, как и прежде, – в Нидерландах (3% населения) и Австрии (4,2%), наихудшая – в Испании (18,1%), Латвии (17,4%) и Литве (16,8%). Снижается безработица в годовом выражении лишь в Румынии (с 6,1% до 5,8%) и Греции (с 7,9% до 7,8%). Самый большой скачок показателя отмечен в Литве (с 4,3% до 16,8%), Латвии (с 6,14 до 17,4%) и Эстонии (с 3,7% до 13,9%).

После роста в марте на 0,3% в апреле промышленное производство в Германии неожиданно изменило траекторию и сократилось на 1,9%. К апрелю прошлого года индустрия потеряла 21,6%.

Ухудшилась ситуация и во внешней торговле – объем экспорта, выросший в марте на 0,3%, за апрель упал на 4,8% по сравнению с предыдущим месяцем и на 28,7% в годовом исчислении. Это самое резкое падение статистических показателей Германии с 1950 г. Спрос на продукцию с лейблом «сделано в Германии» продолжает сокращаться не только на внешних рынках, но и на внутреннем, отмечает статбюро. Нацбанк ожидает, что по итогам года экономика страны сократится на 6,2%.



С другой стороны, апрельские показатели были исключительно оптимистичными с точки зрения роста экономической активности. 2-й месяц подряд стабильным остается индекс промышленных заказов – увеличение на 3,7%. Такого устойчивого роста не было с декабря 2007 г., сообщает статбюро.

Похоже, германская экономика вошла в боковое движение. Появились некоторые признаки стабилизации, хотя поводов для уверенного оптимизма пока недостаточно. Данные минэкономики «отражают прошлое», опережающий же композитный индекс (включает объем промышленных и экспортных заказов, готовой продукции, предпринимательскую уверенность и т. д.) сигнализирует о возможном развороте экономики Германии в сторону роста в ближайшие полгода.

Плохие кредиты немецких банков взорвутся «как граната», если они не воспользуются помощью правительственного «плохого банка», заявил на прошлой неделе президент Федерального управления финансового надзора Германии (BaFin) Йохен Санио британской The Daily Telegraph. По его словам, «рынок убьет» банки, которые не захотят пользоваться госпомощью. «Мы уверены, что через месяц-два наши банки почувствуют на кредитных портфелях всю силу самой острой за всю историю рецессии», – отметил Санио.

Немецкие банки выдали €200 млрд. плохих кредитов, а общие списания могут достичь €816 млрд. – вдвое больше их резервов, пишет The Daily Telegraph, ссылаясь на внутренний документ BaFin. Больше всего проблемных активов у Hypo Real Estate Holding (HRE) – €268 млрд., HSH Nordbank – €105 млрд. и Commerzbank – €101 млрд.

Германия в состоянии справиться с токсичными активами на €200 млрд. Большую опасность представляют «брутальные» снижения рейтингов ипотечных инструментов. «Свободу, которой пользуются рейтинговые агентства, трудно объяснить, – сказал Санио Bloomberg, – <...> лучшей формой контроля за рейтинговыми агентствами было бы глобальное надзорное ведомство с правом проведения регулярного аудита».

Кризис в Латвии тянет вниз экономику ЕС.

На протяжении последних нескольких лет Латвия могла похвастаться рекордно высокими темпами экономического роста. Из всех стран Восточной Европы ее экономика была лучшей: огромный приток туристов в латвийскую столицу и заинтересованность иностранных инвесторов способствовали ее стабильному развитию.

Однако после начала кредитного кризиса ситуация в одной из самых стабильных экономик Восточной Европы резко изменилась. По итогам года латвийская экономика может сократиться на 18%, при этом продолжает расти безработица, а латвийский лат может вскоре вообще быть девальвирован. В итоге, проблемы этой страны будут ощущаться далеко за ее пределами.

Основной причиной латвийских экономических проблем стал мировой финансовый кризис. Но нельзя забывать, что во многих своих проблемах Латвия виновата сама. Так, когда страна присоединилась к ЕС, большинство экспертов заговорили о скором вступлении в еврозону. В свою очередь население Латвии надеялось на улучшение уровня жизни и рост заработных плат.

В итоге, спустя всего несколько месяцев после вступления в ЕС, Латвия начала развиваться рекордно быстрыми темпами, во многом благодаря притоку иностранных инвестиций. Крупные шведские банки активно вкладывали деньги в эту восточноевропейскую экономику. Однако латвийские власти направляли практически все деньги на развитие рынка недвижимости, что изначально было ошибочным.

Яркий пример другого поведения – Польша, которая большую часть иностранных инвестиций направила на развитие промышленного производства.

На фоне огромного притока иностранных инвестиций в стране начался настоящий экономический бум. Оптимизм иностранных инвесторов и политика латвийского ЦБ стали причиной кредитного бума и огромного дефицита текущего счета. Естественно, после начала кредитного кризиса латвийская экономика просто застыла. Теперь большинство экономистов пессимистичны: по их оценкам, экономика Латвии сократится в этом году на 18%, при этом бюджет будет сокращен в среднем на 40%, а зарплаты рабочих уменьшатся примерно на 20%.

Между тем еще в прошлом году ЕС и МВФ предоставили Латвии кредит в размере €7,5 млрд. И если страна рассчитывает только на эти деньги, ей придется и дальше урезать бюджет. Единственный выход из сложившейся ситуации – девальвация латвийского лата. Однако это создаст проблемы не только для самой Латвии, от такой политики могут также пострадать соседние Эстония и Литва.

После девальвации латвийская продукция станет более конкурентоспособной. В итоге крупнейшие торговые партнеры этой страны понесут убытки.

Также не легко в ближайшее время придется и банкам, которые инвестировали в латвийскую экономику. Шведские банки вложили в эту восточноевропейскую экономику большие деньги. Порядка 6% всех их активов вложены в страны балтийского региона. Резкое замедление латвийской экономики очень негативно скажется на состоянии шведских банков.

Латвийские власти не разделяют этой пессимистичной точки зрения. В начале июня премьер-министр Латвии Валдис Домбровскис заявил: “Когда мы заключим соглашение с иностранными заемщиками, рынок успокоится”. “Нам нужно просто отложить эти переговоры (по поводу девальвации) в сторону. Мы просто загоняем себя и раздуваем страсти. ЦБ и правительство ясно сказали, что девальвации не будет”.

Кризис в Азии

В апреле промпроизводство в Японии выросло на рекордные с 1953 г. 5,2% по сравнению с мартом (аналитики ожидали 3,3%). И хотя за год спад превысил 30%, месячный рост, стимулированный, в частности, увеличением экспортных поставок на 1,9%, может свидетельствовать о восстановлении роста экономики.

В результате Министерство экономики Японии было вынуждено повысить уровень оценки ситуации в промышленности со “стагнации” в марте до “очевидной тенденции к улучшению”.

Хорошие новости пришли и из Индии: ВВП страны в I квартале вырос на 5,8% (аналитики ждали 5%).

Китай предпринимает ряд мер по стимулированию экономики.

КНР решил возвращать сталеварам 9% стоимости продукции, отправленной на экспорт. Компании смогут снизить налоги на эту сумму; льгота действует с 1 июня и касается горячекатаной стали и некоторых других видов продукции. До введения льгот тонна китайской стали стоила \$540, теперь может продаваться по \$490.

Эти меры могут задеть российских металлургов, ведь горячекатаная сталь – основной вид продукции ММК (66% продукции в I квартале) и «Северстали» (53%). Производит ее и НЛМК (23%). Причем половину стали российские компании экспортируют (Магнитка в апреле – 190 000 т, «Северсталь» – около 200 000 т, НЛМК – 100 000 т).

В то время как в большинстве стран сектор недвижимости переживает глубокий спад, в Китае за 5 месяцев года продажи выросли на 45,3%, а инвестиции в отрасль – на 6,8%. Это еще один знак того, что китайская экономика, притормозив на какое-то время, вновь набирает обороты. При этом в КНР развитие недвижимости и строительства не только следствие, но и один из способов восстановления экономики, являющейся частью правительственного стимулирующего плана.

По данным Национального бюро статистики КНР, за 5 месяцев 2009 г. объем продаж недвижимости в Китае по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 45,3%, до \$146 млрд. (за 4 месяца рост составил 35,4%). В то же время приток инвестиций в недвижимость увеличился на 6,8%,

причем этот показатель также динамично прогрессирует: еще в апреле прирост составлял 4,9%.

Вслед за спросом на недвижимость в стране растут и продажи земельных участков. В течение мая в Пекине было продано больше земли, чем в предыдущие 4 месяца года вместе взятые. Наиболее сопряженная с недвижимостью отрасль – строительство также наращивает обороты. Доходы крупнейшего китайского девелопера China Vanke в мае выросли на 20% по сравнению с годичной давностью.

Нынешний ажиотажный спрос на недвижимость главным образом обусловлен правительственным пакетом мер по стимулированию экономики общим объемом \$585 млрд. Частью этого плана является и масштабное жилищное строительство, что традиционно создает множество новых рабочих мест. В ближайшие 3 года планируется построить 5,2 млн. новых квартир для небогатых городских семей под льготные кредиты.

В 1-м квартале в стране наблюдался кредитный бум – было выдано кредитов на 5 трлн. юаней (\$735 млрд.). На рост продаж недвижимости повлияла и масштабная программа повышения зарплат бюджетникам. В целом правительство КНР внедряет новую накопительную систему, в которой люди меньше бы копили и больше тратили.

Бурный рост продаж недвижимости – это еще один признак набирающего ход восстановления китайской экономики, по которой в конце прошлого года ударило падение спроса на местный экспорт. Об этом сейчас говорят абсолютно все их показатели. Эксперты сомневаются, что они по итогам года достигнут заявляемой цели роста ВВП на 8% (в 1-м квартале рост составил 6,1%), но 7% вполне реальны.

КНР продолжает работу по скупке иностранных активов и ресурсов, хотя и не все намеченные планы реализуются.

General Motors (GM) продает подразделение Hummer китайской Sichuan Tengzhong Heavy Industrial Machinery Co. Сделка должна быть закрыта до конца III квартала. Ее сумма не раскрывается, но GM в документах для суда по банкротству оценивал актив в \$500 млн. Tengzhong подтверждает все дилерские контракты Hummer и сохранит менеджмент американского подразделения.

Продажа Hummer позволит сохранить 3000 рабочих мест в США, а Tengzhong увеличит долю на китайском рынке в сегменте внедорожников, который в прошлом году вырос на 25%.

Tengzhong – частная компания, выпускающая специализированные автомобили, компоненты для мостов и дорог, энергетическое оборудование. Для нее это 1-я крупная покупка за границей. Но инвесторы из Китая уже давно интересуются глобальными брендами. Китайская SAIC в 2005 г. купила права на производство автомобилей MG Rover Group. Geely в марте согласилась купить австралийского производителя коробок передач Drivetrain Systems International. Также, по данным Bloomberg, компания ведет переговоры о покупке подразделения Volvo у Ford Motor.

5 июня австралийско-британская горнодобывающая компания Rio Tinto заявила об отказе от сделки по продаже акций и облигаций на \$19,5 млрд. китайской госкомпании Chinalco, в результате которой китайская компания довела бы свою долю в Rio Tinto с 9% до 18%. Воспользовавшись временным восстановлением фондовых и сырьевых рынков, Rio Tinto вместо этого провела допэмиссию на \$15,2 млрд. Это позволит снизить общую долговую нагрузку

компании до \$23,2 млрд.”. Rio Tinto выплатит Chinalco неустойку \$195 млн. за разрыв соглашения.

По мнению наблюдателей, решение Rio Tinto не остановит китайскую экспансию: нужда китайских производителей в ресурсах остается острой.

Кризис в России

Спад российской экономики в I квартале оказался хуже предварительной оценки на 0,3%, сообщил Росстат. Худшее позади, оживление экономики начнется уже к концу года, уверяют чиновники. Эксперты их оптимизма не разделяют.

Оценку снижения реального объема ВВП за первые 3 месяца 2009 г. Росстат ухудшил с -9,5% до -9,8%. Наибольшее падение валовой добавленной стоимости (базовый показатель, отражающий состояние экономики, рассчитываемый на основе объема выпуска товаров и услуг в постоянных ценах) произошло в обрабатывающих производствах и строительстве, чуть меньшим было сокращение в сфере услуг, операций с недвижимостью, транспорта и связи. В результате суммарная добавленная стоимость 16 отраслей экономики (включая косвенно измеряемые услуги финансового посредничества) оказалась в глубоком минусе.

Наибольший вклад в квартальное падение экономики внесли обрабатывающие отрасли – на их долю пришлось почти половина сокращения ВВП, а сокращение торговли на 4,9% привело к снижению ВВП еще на 1%.

1-й квартал всегда самый слабый для экономики: его доля в годовом ВВП составляет порядка 20%. Но среди стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) Россия выглядит наиболее пострадавшей от кризиса: в I квартале ВВП Китая вырос на 6,1%, Индии – на 5,8%, Бразилии – упал на 1,8%.

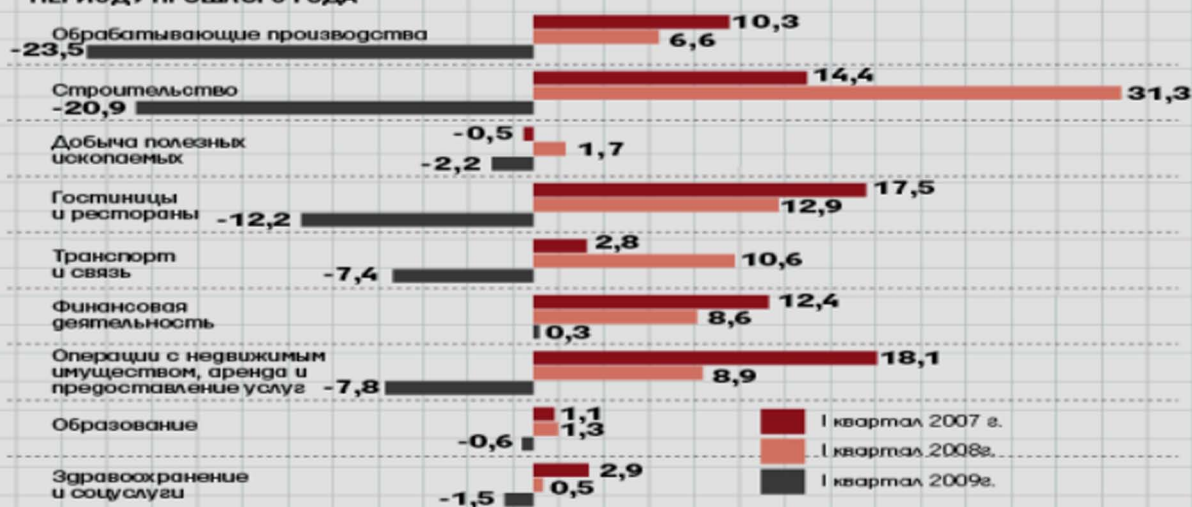
Нормализовать главный стимул экономики – денежные потоки – не удалось, а кредит стал «одним из самых узких мест экономики»: недостаток кредитования привел к снижению инвестиций и сокращению потребительского спроса.

Данные за 1-й месяц II квартала пока неутешительны: ВВП в апреле, по оценке МЭР, упал к тому же периоду прошлого года на 10,5%, промпроизводство в годовом выражении сократилось на 16,9%. Реальная зарплата снизилась на 3% (за март – на 1,8%), реальные денежные доходы, которые в марте еще росли, в апреле уже начали падать, сократившись за месяц на 0,1%. Инвестиции сократились в апреле на 16,2%, розничная торговля – на 5,3%.

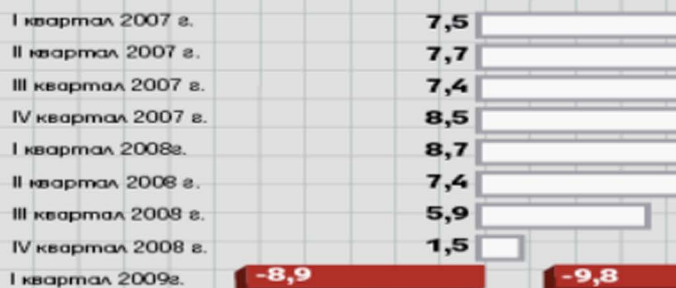
Чиновников показатели падения не смущают. «Если вспомнить те сложности, с которыми мы начали сталкиваться в сентябре прошлого года, как мы тяжело переживали ситуацию в банковском секторе, как ситуация развивалась на предприятиях – крупнейших экспортерах <...> то в настоящий момент мы считаем, что ситуация стабильна», – заявил 1-й вице-премьер Игорь Шувалов. Многое будет зависеть от эффективности антикризисных мер, от того,

ВВП и валовая добавленная стоимость отраслей экономики в 2007–2009 гг.

ДИНАМИКА РЕАЛЬНО ПРОИЗВЕДЕННОГО ВВП ПО КВАРТАЛАМ, В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРОШЛОГО ГОДА



ИЗМЕНЕНИЕ В % СУММАРНОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ ВСЕХ ВИДОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (В ОСНОВНЫХ ЦЕНАХ, В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ)



ИЗМЕНЕНИЕ РЕАЛЬНОГО ОБЪЕМА ВВП, В % (К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРОШЛОГО ГОДА)



ИСТОЧНИК: РОССТАТ

насколько удастся продвинуться в финансировании предприятий реального сектора, доступа к кредитам.

На прошлой неделе премьер В. Путин сообщил, что проблема доступности кредитов для реального сектора по-прежнему сохраняется. Для ее решения правительство готово запустить масштабную программу гарантирования займов системообразующих предприятий.

В мае расходы бюджета сократились (по данным Минфина – на 29%, апрельский дефицит в итоге упал с 10,7% до 5,3% в мае). Видимо, основная часть антикризисного пакета даже не запущена и рассчитывать на быстрый эффект от его реализации сложно.

По предварительным данным, дефицит федерального бюджета РФ за январь-май 2009 г. составил 510,72 млрд. руб., говорится в сообщении Минфина РФ.

По доходам бюджет исполнен в сумме 2 трлн. 640,50 млрд. руб., или 39,3% к общему объему доходов федерального бюджета. По кассовому исполнению расходов – 3 трлн. 151,22 млрд. руб., или 32,2% к уточненной росписи. Первичный дефицит бюджета составил 433,91 млрд. руб.

Доходы федерального бюджета в январе-мае 2009 г. были обеспечены Федеральной налоговой службой в сумме 1 трлн. 153,10 млрд. руб., что составило 44,2% к прогнозным показателям доходов федерального бюджета на 2009г.

Федеральная таможенная служба обеспечила бюджет доходами в сумме 1 трлн. 084,61 млрд. руб. (31,2% к прогнозным показателям доходов федерального бюджета на 2009г.). Поступления, обеспеченные Федеральным агентством по управлению государственным имуществом, составили 9,15 млрд. руб. (25,8% к прогнозным показателям). Другие федеральные органы перечислили в доходную часть бюджета 393,64 млрд. руб., или 66,1% к прогнозным показателям доходов федерального бюджета на 2009 г.

В начале июня министр финансов РФ А. Кудрин сообщил, что дефицит бюджета РФ в 2009 г. может составить 10% ВВП с учетом операций со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ). По его словам, без учета этих операций дефицит бюджета может составить 9% ВВП. Кроме того, А.Кудрин отметил, что дефицит бюджета в 2010 г. может превысить 5% ВВП, но будет менее 6% ВВП.

Ранее заместитель министра финансов РФ Оксана Сергиенко сообщала, что дефицит бюджета на 2009 г. может превысить 9% ВВП. При этом Минфин еще раньше прогнозировал дефицит бюджета в 2009 г. в размере 8% ВВП, в 2010 г. – не более 5% ВВП, на 2011 г. – не более 3% ВВП.

9 июня Федеральная таможенная служба предоставила первые майские цифры импорта. Данные импорта из дальнего зарубежья в мае 2009 г. подтвердили дальнейшее углубление обвала инвестиционного импорта – в целом падение импорта по этой категории в стоимостном выражении составило 46,9%. При этом апрельская статистика демонстрировала более глубокое сокращение внешнеторгового оборота со странами ближнего зарубежья. Таким образом, суммарное падение импорта по маю может вплотную подойти к 50% в стоимостном измерении. И хотя факторы, играющие против сокращения стоимостного импорта вдвое в годовом измерении летом 2009 г., уже действуют, не исключено, что по итогам июня это все же формально произойдет.

Учитывая, что 1-й заместитель главы ЦБ Алексей Улюкаев еще 6 июня отметил существенный, в 1,5 раза, рост профицита торгового баланса РФ за январь–май в сравнении с январем–апрелем, а также 9 июня заявил о формальном положительном значении счета капитальных операций в мае на уровне \$3 млрд., текущее состояние импорта и экспорта никаких угроз платежному балансу не содержит. Остается оценить, какой ценой достигнуто это равновесие. Структура сокращения импорта из дальнего зарубежья по-прежнему показывает, что речь идет почти исключительно о снижении ввоза в Россию автомобилей – и продукции инвестиционного импорта.

По импорту товаров продовольственной группы, где стоимость ввезенных товаров в мае в годовом измерении снизилась на 12,8% (сокращение частично объясняется снижением цен на потребительский продовольственный импорт), наибольшее сокращение – в импорте зерновых культур. В России хороший урожай зерна, кроме того, по тем позициям, которые в России не производятся, сокращение ввоза явно объясняется сокращением инвестиционной активности в этих секторах агропереработки. По итогам 5 месяцев 2009 г. можно уверенно говорить о довольно низкой эластичности продовольственного импорта России. В мае по отношению к апрелю 2009 г. он даже вырос на 9,2% при общем сокращении всего импорта из дальнего зарубежья на 9,5%. Главная

составляющая падения – сокращение импорта средств транспорта (в 4 раза), а также механического (в 2,2 раза), электрического (в 2,1 раза) и оптического (на 42%) оборудования.

Профицит торгового баланса РФ за январь-май 2009 г. составил \$35 млрд.

Международные резервы с 5 по 12 июня выросли на \$8,4 млрд. до \$409,5 млрд., сообщил Банк России. Это одно из самых крупных пополнений копилки с начала года (максимальное – с 13 по 20 марта на \$9,2 млрд.).

Благодаря переоценке € и £ резервы увеличились на прошлой неделе на \$5,5 млрд., еще около \$2 млрд. регулятор купил.

С начала года резервы сократились на \$17,6 млрд. из-за стремительного падения в январе на \$40,2 млрд. Но потом их объем стабилизировался, с 8 мая резервы начали расти, а в конце прошлого месяца преодолели психологическую границу в \$400 млрд.

Помогло укрепление рубля: падение реального эффективного курса замедлилось с 7,8% за 4 месяца до 5,7% за 5 (к декабрю 2008 г.).

В апреле 2009 г. люди активно обменивали валюту на рубли. ЦБ зафиксировал рекорд – максимальное с 1996 г. (период начала мониторинга) превышение предложения валюты населением над спросом в объеме \$1,6 млрд. Это на 29% больше, чем предыдущий рекорд, который был в марте: тогда чистое предложение валюты составило \$1,3 млрд. руб.

Из \$1,6 млрд., которые население принесло в банки в апреле, \$1,3 млрд. пришлось на наличные \$ и \$0,3 млрд. – на наличные €, свидетельствует статистика ЦБ. В марте \$ сдали на \$0,9 млрд., а € – также на \$0,3 млрд.

Это не единственный рекорд: в апреле 2009 г. банки вывезли из страны \$2,7 млрд. наличной валюты, на 20% больше, чем в марте. В результате чистый вывоз наличной иностранной валюты составил \$2,6 млрд. – максимальное значение за весь период наблюдения, отметил ЦБ.

Пока вкладчики не торопятся конвертировать в рубли, ранее размещенные в банках валютные вклады. Многие ждут осени, чтобы понять, будет ли укрепление рубля долгосрочным трендом или будет 2-я волна его девальвации.

Спрос на валюту с кредитных карт, кому она нужна, продолжил сокращаться, несмотря на майские праздники, когда валюту покупают перед отпуском за рубежом. В апреле спрос населения на наличную иностранную валюту по сравнению с мартом уменьшился на 6% до \$5,6 млрд. Его объем был ниже аналогичного показателя в апреле 2007 и 2008 гг. на 18% и 7% соответственно.

Не все эксперты советуют гражданам избавляться от валюты. «Мы практически не сомневаемся, что во 2-м полугодии ЦБ пойдет на девальвацию рубля», – говорится в исследовании 10 июня Альфа-банка. Его аналитики наиболее вероятным считают рост курса до 35-41 руб./\$ при дефиците бюджета в 10-12% ВВП. Девальвация – единственный способ сократить расходы стабфонда, профинансировать бюджетный дефицит и вернуть экономику к росту через сокращение спроса и поддержку производителей.

По предварительным данным, приток капитала в Россию в мае 2009 г. составил от \$2 млрд. до \$3 млрд.

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

Инфляция в мае 2009 г. составила 0,6% против 1,4% в мае 2008 г., сообщила Федеральная служба государственной статистики (Росстат). Инфляция за период с начала 2009г. составила 6,8% против 7,7% за январь-май 2008г.

Базовая инфляция в РФ в мае 2009г. составила 0,5%, а с начала года – 5,7%. В мае 2008 г. этот показатель составлял 1,1%, а в январе-мае 2008 г. – 5,7%. При этом в 7 субъектах РФ месячная инфляция составила 1% и более. Наибольшее повышение цен и тарифов отмечалось в Чукотском автономном округе – на 2% в результате удорожания продуктов питания на 4,1%.

В Москве инфляция за месяц составила 0,7%, а с начала года – 7,2%. В Санкт-Петербурге месячный показатель значительно ниже – 0,3%, а показатель с начала года превышает столичный – 7,4%.

При этом стоимость минимального месячного набора продуктов питания в среднем по России в конце мая составила 2 тыс. 240,4 руб. и увеличилась по сравнению с апрелем 2009 г. на 1,2%. С начала 2009 г. стоимость минимального продуктового набора увеличилась на 5,9%.

Стоимость набора в Москве в конце мая составила 2 тыс. 531,2 руб. За месяц ее цена увеличилась на 1,8%, а с начала года – на 8,2%. В Санкт-Петербурге цена продуктового набора выросла за месяц на 1,1% – до 2 тыс. 419,1 руб. Рост с начала года составил 4,7%.

Но инфляционные ожидания аналитиков на 2009 г. резко снизились – с 13,8% в апреле до 10,8% по состоянию на 29 мая. Тормозить цены будут падающий спрос и сезонные факторы. Быстро наращиваемые с апреля расходы бюджета, а также возможная девальвация рубля в 3-4 кварталах раскрутить моховик инфляции в этом году уже не успеют.

Экспертные оценки инфляции разнятся так же сильно, как их сценарии выхода из кризиса глобальной экономики. Официальный прогноз роста цен в 2009 г. – 13%. В начале года на фоне оценок независимых экспертов он выглядел весьма оптимистично. В конце апреля консенсус-прогноз Reuters составлял 13,8%. Несмотря на то, что в апреле с принятием поправок в бюджет началось масштабное финансирование антикризисных мер, средняя оценка инфляции упала до 10,8%. Недавно ЦБ заявил, что цены в этом году могут быть ниже 12%, а в августе–сентябре будет сезонная дефляция из-за удешевления овощей и фруктов.

Инфляция уже начала замедляться. В мае, по оценке Минфина, она составит 0,7–0,8% против 1,4% в мае 2008 г. В следующем году толкать вверх цены будет возможное ослабление курса рубля. Из-за нарастающего дефицита бюджета и почти нереального сценария секвестра госрасходов властям, скорее всего, придется прибегнуть к девальвации осенью.

Впрочем, ряд других экономистов полагают, что рост бюджетных расходов уже в этом году успеет сказаться на темпах инфляции. Во 2-й половине года будут существенные инфляционные риски, связанные с финансированием бюджетного дефицита средствами Резервного фонда. По некоторым оценкам, цены в 2009 г. вырастут на 13%: будут сказываться сезонные факторы и сходящийся на нет эффект девальвации рубля.

Сдерживать цены будут лишь падающий спрос и растущая безработица, которые вряд ли заставят продавцов кардинально пересмотреть ценовую политику в условиях низкоконтурного рынка страны. По данным ИЭПП,

в мае промышленные предприятия вновь начинают снижать цены для стимулирования спроса на свою продукцию. Однако их заметного влияния на потребительские цены, учитываемые Росстатом в инфляции, ждать не стоит.

По оценкам Росстата, общая безработица в апреле (10,2%) выросла на 2,7%, а в марте – на 5,5%. 2 июня вице-премьер Александр Жуков проинформировал президента, что «ситуация сложная», но «количество безработных начинает сокращаться» (с 22 апреля по 27 мая регистрируемая безработица в России снизилась на 2,4%). По мнению Жукова, этому способствовали оживление промышленности, сезонное привлечение работников в сельское хозяйство, реализация региональных программ занятости, на которые из бюджета уже выделено 25 млрд. руб. Но государство готово к ухудшению ситуации – на этот случай зарезервировано 20 млрд. руб., заявки регионов на увеличение финансирования Минздравсоцразвития уже получает. После сезонного спада осенью безработица снова может начать расти.

Лишь 17 из 83 регионов смогут полностью выполнить свои бюджетные обязательства в этом году, у 34 возникнут проблемы с финансированием текущих расходов, у 37 – капитальных инвестиций, предупреждает Минрегион в мониторинге социально-экономического положения субъектов Федерации за первые 4 месяца.

Главная причина – нежелание регионов сокращать траты, несмотря на падение налоговых поступлений (в годовом исчислении – на 18% за 4 месяца и на 25% в апреле). Хотя за первые 4 месяца доходы региональных бюджетов уменьшились на 5%, финансирование расходов выросло на 11%. Многие регионы «не реагируют на кризис» и «не скорректировали параметры бюджетов», констатирует министерство. Впрочем, увеличить в апреле расходы 57 регионов (26 – больше чем на 30%) смогли лишь благодаря финансовой помощи из федерального бюджета.

Все призывы Минфина к экономии оказались менее значимы, чем политические решения центра: за повышением зарплаты федеральных бюджетников следует повышение зарплаты на местах.

Промпроизводство в апреле в регионах снизилось на 16,9%, в Калининградской, Орловской, Нижегородской, Челябинской областях и в Москве – более чем на 30%. Объем инвестиций в основной капитал компаний упал на 9,2%, розничной торговли – на 5,3%. Кредиторская задолженность регионов с начала года увеличилась на 55% до 62,4 млрд. руб. на 1 мая.

Большинству системообразующих предприятий, вошедших в список кандидатов на господдержку, не стоит ждать федеральных денег. Правительство помимо основного списка А системообразующих предприятий, так называемого топ-295, составленного на федеральном уровне, утвердило список Б, сформированный регионами. В него вошли 1148 предприятий. Некоторые регионы ограничились 1-2 предприятиями (Алтай, Ингушетия), какие-то не остановились и на 40 (Ростовская область, Краснодарский край).

В декабре 2008 г. В. Путин обещал, что они смогут претендовать на господдержку наравне с топ-295, и регионалы очень на это рассчитывали. Однако следом Минрегион издал приказ №64, который фактически лишает их доступа к федеральному бюджету.

Поворотным пунктом стал п. 8, в соответствии с которым губернаторы могут

просить денег только в том случае, если предприятия градообразующие или на них работают более 2% жителей города с населением от 100 тыс. человек.

Фактически это небольшое уточнение перекрыло доступ к федеральной казне для всех региональных кандидатов, особенно в больших городах. «Ни одно из наших 23 предприятий, вошедших в список, под эти критерии не попадает, – признаются в правительстве Москвы. – Официально население столицы – 10,6 млн. человек. Вы где-нибудь видели предприятие, на котором бы работало 250 тыс. сотрудников?»

По инициативе Томской области – рекордсмену по длине регионального списка (57 предприятий) Минрегиону предложат вернуть все на круги своя. Но эксперты сомневаются, что федеральный центр отменит п. 8 приказа №64 или приказ целиком: эта поправка очень удобна и позволяет отказать всем, кому хочется, одно дело давать обещания, другое – деньги. Нечто подобное происходило и с госгарантиями, которые раздавались щедро, но фактически в никуда: банки отказывались выдавать кредиты под субсидиарную ответственность государства, которое обязывалось платить по долгам предприятия только после его банкротства.

В настоящее время федеральный центр пересматривает антикризисную политику, и если ранее прямая поддержка предприятий заявлялась, как основной инструмент, то теперь на это смотрят скептически.

Доходы федерального бюджета от таможенных пошлин за январь-апрель 2009 г. снизились на 40-50%, сообщила министр экономического развития Э. Набиуллина.

За первые 4 месяца 2009 г. объем импорта упал примерно на 40%, экспорта – на 47,7% по отношению к тому же периоду 2008 г. Доходы от таможенных пошлин падают приблизительно в тех же объемах.

Данные об исполнении федерального бюджета в мае 2009 г. продемонстрировали: заявления премьер-министра В. Путина о необходимости экономии бюджетных средств были не просто словами. Расходы бюджета в мае составили 578 млрд. руб. – на 30% меньше так называемых равномерных помесечных расходов. Хотя ситуация с бюджетным дефицитом лучше ожидаемой, отказаться от идеи поддержания спроса в экономике посредством госрасходов Минфин заставляет продолжение падения сборов Федеральной таможенной службы (ФТС) и Федеральной налоговой службы (ФНС).

Согласно сделанной Минфином оперативной оценке исполнения бюджета в январе–мае 2009 г., майские расходы федерального бюджета впервые с начала года резко отклонились от условного “равномерного” графика расходования средств. В феврале и марте месячные траты составили по 692 млрд. руб., в апреле, уже по новой бюджетной росписи – 829 млрд. руб. Однако в мае расходы вновь сократились, составив 578 млрд. руб.

Это почти на 1/3 меньше условного показателя равномерного расходования бюджетных ассигнований – 814 млрд. руб. в месяц. Ранее вице-премьер Алексей Кудрин обещал, что расходы-2009 будут только нарастать, хотя большая часть и придется на 2-ю половину года 2009 г. Статистика мая показывает обратное: вместо постепенного увеличения бюджетных трат, которые в условиях кризиса должны были стимулировать спрос в экономике (еще весной, по крайней мере, на словах это было официальной идеологией правительства В. Путина), в мае

правительство сокращало госрасходы.

Речь, очевидно, идет о сознательной политике экономии бюджетных средств и денег резервного фонда. Доходы госказны за май составили 2,64 трлн. руб. (39% от обновленного плана), расходы – 3,15 трлн. (32% от плана). Дефицит бюджета за 5 месяцев составил 511 млрд. руб., или 3,6% ВВП. ВВП за этот период определен в размере 14,2 трлн. руб. Отдельно по маю ситуация с дефицитом бюджета даже несколько улучшилась – он составил 5,3% от месячного ВВП против 11,3% в апреле. В марте разница между расходами и доходами была равна 6,2% ВВП, в феврале – 8,8%, в январе из-за разового поступления доходов от размещения средств суверенных фондов был зафиксирован 15% профицит.

Нарастание дефицита пока вроде бы не выглядит угрожающим: 3,6% в январе–мае против 3,3% в январе–апреле. Однако, похоже, эта динамика беспокоит Минфин: на днях Алексей Кудрин сообщил о “сдвиге” текущего прогноза дефицита на 2009 г. до 7,5-9% ВВП и до 10% с учетом расходов фонда национального благосостояния (до этого назывались цифры в 7,4% и 8,1%). Пока “дыра” в бюджете без труда закрывается продажей валюты из резервного фонда: по состоянию на 1 июня Минфин продал ее ЦБ на сумму 1,26 трлн. руб. (всего по постановлению правительства в 1-м полугодии резервный фонд уменьшается на 1,6 трлн. руб.).

Причины экономить у Минфина есть. Несмотря на все антикризисные меры правительства и дорожающую нефть, ситуация с доходами в мае к лучшему не изменилась. Федеральная таможенная служба в минувшем месяце собрала 212 млрд. руб. – это даже меньше, чем она в среднем собирала за месяц в 1-м квартале 2009 г. (218 млрд. руб.). Но еще заметнее упали сборы у ФНС, данные о которых опубликовал 9 июня Минфин: в мае службой в бюджет привлечено 192 млрд. руб. против среднемесячных 245 млрд. руб. в 1-м квартале. Структура сокращения налоговых доходов пока неизвестна, сейчас можно предположить новое снижение сбора НДС и дальнейший обвал сборов налога на прибыль.

ДОХОДЫ И РАСХОДЫ БЮДЖЕТА В 2009 ГОДУ (МЛРД РУБ.)

ИСТОЧНИК: МИНФИН.



На заседании президиума правительства 1 июня Минфин предложил формировать бюджет на 2010-2012 гг., не детализируя расходы на 2-й и 3-й годы его исполнения. По мнению министра финансов А. Кудрина, такой

подход позволит сохранить гибкость при формировании документа, но жестко ограничит расходы ведомств. Теперь все бюджетные расходы должны будут осуществляться в одном году и никаких переносов не будет. С одной стороны, это добавляет конкретики, с другой – лишает правительство свободы в инвестиционных расходах.

Алексей Кудрин сообщил о продолжении внутри правительства борьбы за структуру расходов предстоящего бюджета. Он сказал, что в правительстве присутствует и другая точка зрения – повторить опыт пересмотра бюджета-2009 и подготовить следующий бюджет только на 2010 г. “Мы все-таки склоняемся к трехлетнему бюджету, где 2-3 годы будут даны в более укрупненном размере, более агрегированно”, – сообщил Кудрин. Он считает, что такой подход позволит сохранить определенную гибкость для окончательного формирования бюджета, а с другой стороны, жестко ограничит расходы, в том числе по ведомствам.

То, что в правительстве обсуждаются только эти 2 варианта, само по себе говорит о том, что Белый дом в условиях экономического кризиса уже отказался от ключевых принципов Бюджетного кодекса и согласен вернуть бюджетный процесс на уровень до 2007 г.

Кудрин, предлагая переходную бюджетную конструкцию, в которой на 2011-2012 гг. не все будет расписано до каждого объекта, до каждого мероприятия, сделал 1-й шаг к существенному сокращению расходов на 2010 г.

Уже очевидно, что механизм формирования бюджета изменится настолько, что к рекордному показателю в 18% ВВП по расходам в 2008 г. бюджетная система вернется не скоро.

Российские международные резервы останутся в казначейских облигациях США, РФ не будет менять структуру суверенных фондов – такое заявление сделал глава Минфина РФ Кудрин на встрече министров финансов G7 в Италии. От обсуждения с главами профильных ведомств экономически развитых стран идеи создания новых резервных валют он отказался “как минимум на год”.

Россию на этой встрече министров финансов развитых стран представлял вице-премьер Алексей Кудрин. Его программа в Лечче не слишком отличалась от прошлых подобных встреч министров финансов, которые проходят дважды в год – максимум двусторонних встреч и минимум участия в общих заседаниях. Россия по-прежнему готова к полноправному участию в финансовой “восьмерке”, но ждет политического решения остальных членов “клуба”. Но пока на традиционных встречах финансовой “восьмерки” РФ не участвует во всех пунктах повестки дня и не принимает участие в подготовке проекта итогового коммюнике.

Тем не менее, Алексей Кудрин итоговый документ поддержал. Но более важной для него оказалась двусторонняя встреча с министром финансов США Тимоти Гайтнером. После встречи А. Кудрин подтвердил статус \$ как мировой резервной валюты – по его словам, в ближайшие годы мировая система существенно не изменится и \$ сохранит за собой статус средства сохранения резервов. “Сейчас о других резервных валютах говорить еще рано. Важно

ставить вопросы обеспечения стабильности мировых валют, но говорить, чтобы мы ждали существенных изменений в ближайшие годы рано”, – сказал Кудрин.

Свою веру в \$ Алексей Кудрин подтвердил делом. “Мы не предполагаем существенно менять структуру резервов в ближайшее время”, – сообщил вице-премьер по итогам встречи с Тимоти Гайтнером. Он также уточнил, что “ближайшее время” означает “больше, чем год”.

Комментарий: из сделанного заявления, следует, что российское руководство и далее предполагает инвестировать экономику США. При этом оно собирается также брать иностранные кредиты на \$10 млрд. и проявляет несостоятельность в финансировании реального сектора отечественной экономики. При таком подходе будущие экономические кризисы России гарантированы.

Принцип субсидиарной ответственности бюджета при предоставлении госгарантий по кредитам системообразующих предприятий будет сохранен – это следует из текста поправок в бюджет, одобренных 25 мая президиумом правительства.

Предельный размер госгарантии – 10 млрд. руб., минимальный – 150 млн. руб. Гарантии на сумму менее 5 млрд. руб. одобряют межведомственные комиссии при МЭР и Минфине, более этой суммы – правительственная комиссия 1-го вице-премьера Игоря Шувалова.

До сих пор государство не выдало ни одну гарантию по займам компаний, хотя в бюджете на эту меру зарезервировано 300 млрд. руб.: 200 млрд. руб. гражданским предприятиям (гарантия на 50% долга) и 100 млрд. руб. предприятиям оборонно-промышленного комплекса (70%).

Минфин не стал менять в поправках субсидиарную ответственность на солидарную. Вместо этого ведомство существенно упростило для банков процедуру получения бюджетных средств по госгарантии. Норма, которая обязывала банк сначала пройти процедуру востребования долга с заемщика и лишь затем обращаться за деньгами к государству, отменяется. А именно это правило не устраивало банкиров.

Поправки, одобренные президиумом, устанавливают новую процедуру. Если заемщик не гасит вовремя долг, банк может уведомить его о необходимости исполнить обязательства, и если в течение 30 дней предприятие не внесет платеж или не ответит (этот срок будет утвержден постановлением правительства), то банк будет вправе сразу обратиться за деньгами в Минфин, а не добиваться продажи залога.

Срок самой гарантии сократится до 70 дней с 2-х лет с даты окончания срока действия кредитного договора. Изначально пришлось установить столь длительный период гарантии именно из-за того, что много времени занимала процедура реализации залога, теперь же банк не обязан это делать и срок можно сократить.

Таким образом, солидарная ответственность бюджета так и не введена, к тому же банк не сможет требовать от государства погасить проценты и штрафы.

То что, предлагается – это субсидиарная гарантия в более мягком варианте, так как Минфин рассматривает заявку кредитора только после его обращения к заемщику. Минфин пошел навстречу банкам, ничего не ужесточив взамен.

Активы российских банков продолжают уменьшаться 3-й месяц подряд (февраль–апрель) и за последний из них снизились на 1,7%, до 28,047 трлн. руб., свидетельствуют данные обзора банковского сектора, подготовленного ЦБ⁴⁴. На февраль пришелся пик заимствований банков у Банка России – свыше 3 трлн. руб. Собственные средства (капитал) банков за апрель резко выросли – на 7,5%, больше, чем за все предыдущие месяцы этого года. В то же время просроченная задолженность по кредитам, предоставленным российскими банками в иностранной валюте, в апреле увеличилась на 32% – до \$5,07 млрд. с \$3,85 млрд., в рублях просроченная задолженность увеличилась на 28,6% – до 168,6 млрд. руб. со 131,1 млрд. руб.

В июне Минфин внесет в правительство законопроект о выпуске ОФЗ на сумму до 250 млрд. руб. для докапитализации банков (поправки к бюджету), заявил Кудрин. Сколько реально придется потратить, будет зависеть от ситуации на рынке. По словам Кудрина, пока банки не обращались в Минфин с просьбой о докапитализации за счет ОФЗ, так как «еще никто не знает этих механизмов». «Мы попробуем на 1-2 банках использование этих инструментов, будет пилот в этом году», – сказал он.

На 1 мая собственный капитал банковской системы – 4,193 трлн. руб., уставный – 972 млрд. руб. Таким образом, Минфин может увеличить уставный капитал банков более чем на 1/4, а собственный – почти на 6%.

В конце мая 1-й зампред ЦБ Алексей Улюкаев сообщил, что государство готовится увеличить уставный капитал частных банков, выкупая их привилегированные акции с оплатой ОФЗ. ЦБ предлагает повысить максимальную долю «префов» в уставном капитале банков с разрешенных законом 25% до 50%. Эти ОФЗ смогут обращаться на рынке, по ним будет предусмотрен опцион на обратный выкуп через 5 лет, который банки смогут осуществить, вернув облигации либо деньги, сообщил Улюкаев 5 июня. Минфин направил законопроект о докапитализации банков за счет ОФЗ на согласование в заинтересованные ведомства на прошлой неделе.

Схема будет доступна не всем: скорее всего, будут минимальные требования по капиталу или активам. Ограничений для «дочек» иностранных банков не предполагается. Контролировать использование банком госкапитала будут представители правительства, которые войдут в советы директоров банков и получают право вето по существенным вопросам, таким как размещение допэмиссии или выплата дивидендов. Кроме того, в банках, как в получивших господдержку, будут работать спецпредставители ЦБ.

15 июня в СМИ появилось сообщение: 18 июня Д. Медведев пригласил к себе бюро РСПП – хочет поговорить с бизнесменами о борьбе с кризисом. Президент РСПП Александр Шохин говорит, что бизнесмены готовы поднять 2 основные темы: финансовое оздоровление затронутых кризисом предприятий;

энерго- и экологическая эффективность.

По 1-й теме ожидается разговор о статусе отношений должников и кредиторов – здесь у власти, как представляется Шохину, нет единой позиции: нужно обсудить и общие подходы, и конкретные инструменты, заложенные в меняющемся законодательстве о банкротстве. По 2-й теме предприниматели хотят предупредить: внедрение новых технологий должно стимулировать модернизацию, а не стать обузой бизнесу.

Тема, с которой РСПП идет к президенту, – создание банка плохих (токсичных) активов. Правительство эту идею до сих пор отвергало как коррупционноремкую, но кризис развивается и подход еще может измениться.

На экономическом форуме в Санкт-Петербурге Медведев признал, что самый серьезный вызов в финансовой сфере – расчистка балансов банков от плохих активов. Но концентрация таких активов в специальном плохом банке – не выход, говорил президент: «Мы будем применять другие инструменты для решения этой задачи, в том числе просто укреплять банки вложениями государственных средств в их капиталы».

В предложениях РСПП к антикризисной программе правительства говорится о необходимости выбрать: или фонд плохих долгов, или неизбежная поддержка финансового сектора в конце года. Фонд сможет приобретать облигации (долги) по текущей рыночной стоимости и реструктурировать их. Роль государства – финансовое участие в фонде, а риски в большей степени лягут на частных инвесторов. Благодаря этой схеме появляется возможность реструктуризации долговых обязательств и, таким образом, увеличения ликвидности их эмитентов, а задачу выкупа проблемной задолженности можно было бы возложить на Агентство по страхованию вкладов.

Каждый банк делит активы на безнадежные, проблемные и здоровые: безнадежные списываются, проблемные передаются на баланс управляющей компании «плохой банк». Банк остается со здоровыми активами, его рекапитализация может привести к возобновлению кредитования. Плохой банк работает с проблемными активами – в надежде, что после кризиса они принесут возврат существенной части средств. В Швеции плохие банки вернули около 1/3 балансовой стоимости плохих активов.

Государству придется создавать банк плохих активов, другого способа очистить балансы нет, считают аналитики.

Пока обсуждается целесообразность создания банка плохих активов, российские коллекторы придумали новый способ работы с просроченными банковскими кредитами. Столичное коллекторское агентство упаковало их в ЗПИФ, паи которого предлагает приобрести квалифицированным инвесторам, в том числе банкам.

Правила фонда были зарегистрированы ФСФР 31 марта. Схема работы фонда выглядит так: на средства инвесторов фонд будет выкупать портфели проблемных розничных банковских кредитов (авто- и потребительские ссуды), обеспеченные залогом или поручительством. Дальнейшую работу по

проблемным долгам, выкупленным фондом, будет осуществлять Столичное коллекторское агентство, с которым у фонда заключен агентский договор. При этом покупка фондом долгов будет происходить по согласованию с агентством. Пайщиками фонда смогут стать только квалифицированные инвесторы, в том числе банки.

Интересно, что банки смогут оплатить паи не только деньгами, но и портфелями собственных розничных плохих долгов. Создание такого фонда поможет банкам расчистить баланс и улучшить свое положение с просрочкой, полагают участники рынка. Став пайщиком такого фонда, банк получает возможность убрать с баланса просрочку и, следовательно, не начислять на нее резервы. Вместо этого в активах банка отражаются паи, резервы по которым создаются так же, как по ценным бумагам, и начисление их зависит от учетной политики банка.

Коллапса банковской системы не будет, заверили руководители ЦБ на банковском конгрессе в Санкт-Петербурге: следить за банками станут строже.

К концу 2009 г. доля 5 крупнейших банков в совокупных активах перевалит за 50%. Сейчас эта доля составляет 48% – за последние 6 месяцев она выросла сразу на 5%. Все крупнейшие банки контролируются государством.

Консолидация активов происходит в госсекторе, среди частных банков она замедлилась: никто не готов брать чужие риски. Сейчас в ЦБ 3 заявки на банковские слияния. 1-я пара – МДМ-банк и «Урса банк», 2-я – 2 средних банка, 3-я – банк с акционерами-нерезидентами, присоединяющий российский банк. ЦБ сообщал о планах присоединения Белдорбанка к Руснарбанку. Авторы 3-й заявки неизвестны.

«Каким бы идеальным надзор ни был, все не увидеть, у нас в банках работают гениальные люди, которые придумывают такие схемы, что их можно увидеть только после банкротства», – признал 1-й зампред ЦБ Геннадий Меликьян. Он отметил, что у огромного количества банков с отозванными лицензиями наблюдался вывод денег для нужд хозяев, никак не связанных с банком. Он заявил, что расценивает такие случаи вывода активов как «настоящее воровство». Нередко банкиры, выводя активы из своих банков, объясняют свои действия тем, что они не забирают средства вкладчиков, поскольку «АСВ заплатит гражданам», а выводит свои собственные средства из банков. «Это реальные случаи!» – говорит Меликьян. Ответственность за это, по его мнению, должна быть безусловной.

Недорогие кредиты из госсредств не должны доставаться кому попало, поэтому ВЭБ определил, что будет считаться кредитованием реального сектора. В список попали частные лица и малые предприятия, но не попали ТЭК и торговля

Требование использовать субординированные кредиты для кредитования реального сектора, высказанное премьер-министром В. Путиным, поначалу не смущало банкиров. Проблемы нет – ведь под определение реального сектора можно подвести любое предприятие.

Это больше не так. В обновленном порядке выдачи субординированных кредитов ВЭБ четко определил не только условия кредитования – на срок не меньше года по ставке не выше ставки рефинансирования (сейчас – 11,5%) + 3%, – но и отраслевую принадлежность заемщиков. Госсредства по льготной ставке смогут получить предприятия ракетно-космической, авиационной, судостроительной и радиоэлектронной промышленности, промышленности обычных вооружений, машиностроения, ОПК. Также в списке жилищное строительство, АПК и пищевая промышленность, транспортные перевозки, лизинговые операции в части закупок отечественной техники, малые и средние предприятия и кредитование физлиц (ипотека и автокредиты).

Этот перечень не совпадает со списком приоритетных для государства отраслей антикризисного плана правительства. Там фигурировали ТЭК, торговля продовольствием и лекарствами, лесопромышленный комплекс, но не было ракетно-космической промышленности, авиационной и судостроительной.

4-6 июня в С.-Петербурге прошел XIII экономический форум. Его посетило 3500 делегатов (в прошлом году – 8000).

Тон форуму задал президент Д. Медведев, выступивший с докладом «Глобальный экономический кризис: первые уроки и взгляд в будущее».

«Шампанское открывать еще рано, <...> финансовый кризис – растение многолетнее и очень живучее». Островком стабильности осталась разве только Антарктида, рассуждал президент.

«Международные финансовые организации не справились с выполнением функций. Те, кто должен был прогнозировать события и содействовать координации, оказались неадекватны глубине кризиса, оказались неповоротливы, негибки, медлительны».

Эксперты же дружно констатировали, что до окончания мировой рецессии пока далеко. Надо быть готовым к тому, что на преодоление кризиса уйдет много времени, рецессия может продолжаться еще 9 месяцев, а финансовые дисбалансы будут затруднять жизнь 2 года. Бюджеты всех стран наращивают дефициты и за это неизбежно придется расплачиваться, после некоторого облегчения следует ждать 2-й волны кризиса по схеме W. Экономические показатели продолжают ухудшаться, хотя темпы спада замедлились, пытался выглядеть оптимистичным вице-премьер и министр финансов Кудрин: «У нас есть устойчивое понимание, что главный пузырь не еще сдулся. Все страны предпринимают усилия, чтобы пузырь сдувался мягко и медленно, что еще больше затягивает выход из кризиса и растягивает будущий период роста».

В Северной столице было заключено сделок на сумму в несколько миллиардов долларов, сказала Набиуллина, не уточняя сумму (в прошлом году подписано 17 контрактов на \$14,6 млрд.). Министр финансов увидел другую тенденцию: «В этом году больше велись переговоры о рефинансировании и реструктуризации долгов между компаниями и кредиторами, новых сделок было меньше».

Иностранцы жаловались на процессы, происходящие в России. На

деловом завтраке Медведева с руководителями международных корпораций и банковского сообщества бизнесмены высказали недовольство фискальной системой России. Исполнительный директор Alcoa Inc. рассказал, что по требованию налоговой службы Самарской области им пришлось представить 47 000 копий документов для отчетности по импорту-экспорту, причем некоторые документы дублировались по 5-7 раз.

«И иностранные чиновники, и российские сильны в адаптивной политике, но слабы стратегически. Это чувствуется по форуму», – поделился ощущениями председатель совета директоров МДМ-банка О. Вьюгин.

Комментарий: в целом – довольно бестолковое мероприятие, проведенное для того, чтобы не прервалась череда этих форумов. В качестве позитива можно отметить проведенную на форуме оценку справедливой цены на нефть. Понятно, что производители оценивали ее из условия рентабельности нефтедобычи. Она оказалась \$70-80/барр. Т.е. публика расслабилась и назвала реальные цифры. А в 2008 г., когда цены превышали \$100/барр., они просили о дополнительных государственных инвестициях.

Презентованное в рамках Петербургского экономического форума исследование Ernst & Young (E&Y) и Ассоциации независимых директоров (АНД), в котором участвовали 57 финансовых директоров крупнейших российских компаний, работающих в 7 отраслях экономики, показало: больше половины финансовых директоров крупных российских частных компаний уверены в начале выхода экономики РФ из кризиса в течение 2009 г. Оптимизм не мешает директорам сокращать персонал и не дает оснований отказываться от ожиданий господдержки.

Несмотря на сокращение производства (о нем сообщили 56% опрошенных) и снижение продаж (58%), 52% российских финансовых директоров рассчитывают, что экономика РФ начнет расти в течение ближайших 12 месяцев, 40% полагают, что рост начнется уже в 1-й половине 2010 г.

Финансисты, работающие в частных корпорациях, в целом высказали больше оптимизма. 14% “частников” отнесли начало подъема на 2011 г., среди директоров компаний с госучастием – “пессимистов” 42%.

В ожидании лучшего практически все крупные компании (93% опрошенных) изменили или меняют свою бизнес-стратегию. Стремление к экономии привело к тому, что более половины компаний (53%) сократили персонал: в среднем уволено 11% персонала и в течение ближайших 12 месяцев планируется сократить еще 12%.

Опрошенные заявили, что “резали” не только штат, но и фонды оплаты труда – 35% компаний полностью отказываются от выплаты премий и бонусов, 56% не планируют также выплату дивидендов. Почти половина российских корпораций (48%) не сокращает компенсационные пакеты топ-менеджмента. Отдельной темой опроса стало отношение финансовых директоров к госпомощи. 58% из них отметили, что хотели бы получить финансовую поддержку. Более половины опрошенных компаний с государственным участием, которым

требовалась господдержка, уже получили ее. 42% госкомпаний довольны – помощь названа “адекватной и своевременной”.

9 июня обсудить общий план антикризисных мер и учредить антикризисный фонд «Евразес» собрались в Москве премьеры России, Белоруссии, Казахстана, Киргизии, Таджикистана и Армении.

Судя по проекту программы совместных действий, фонд – это основная часть антикризисного плана. Из \$10 млрд., основную долю которых составляют российские деньги (\$7,5 млрд.) и средства Казахстана (\$1,5 млрд.), будут выдаваться стабилизационные кредиты государствам-участникам. В обмен на финансовую поддержку им предлагается перейти на взаимные расчеты в рублях и снять таможенные барьеры.

Фонд скоро заработает, а вот остальная часть антикризисного плана вызывает большие сомнения. Она скорее смахивает на политический размен, чем на экономические меры, способные помочь в преодолении кризиса.

В 1-ю очередь, разнородная компания переговорщиков делится на 2 большие группы: Россия и Казахстан являются нетто-экспортерами нефти и газа, а Белоруссия, Армения, Таджикистан и Киргизия – импортерами.

В отличие от экспортеров сырья, благосостояние которых росло вместе с мировыми ценами на нефть и газ, для остальных главным двигателем роста последних лет были денежные переводы граждан, уехавших на заработки за границу. По данным МВФ, денежные переводы в Таджикистан в 2008 г. превысили 50% ВВП, а в Киргизию – 30%. Подавляющая часть этих переводов – из России. Особняком в этой группе стоит Белоруссия, которая, хотя тоже регулярно получает из России переводы многочисленных мигрантов, помимо этого экспортирует калийные удобрения, нефте-продукты, трактора и большегрузные автомобили.

По уровню развития экономик 2 группы стран различаются радикально: подушевой ВВП в Таджикистане – \$795, в Белоруссии – \$6233, в Казахстане – \$8500, а в России – \$11 806 (почти в 15 раз больше, чем в Таджикистане). Единственное, что объединяет всех собравшихся, – это высокая экономическая зависимость от России, которая с кризисом только усугубилась.

Экономический спад в России в 1-ю очередь ударил по карману самых бедных соседей. Речь не только о сокращении рабочих мест, зарплат и, как следствие, резком уменьшении денежных переводов (по оценке МВФ, на 20-30%).

Если рабочие возвращаются из-за границы в родные страны, то там начинает расти безработица. А падение курса рубля по отношению к \$ вынуждает соседей по «Евразэс» девальвировать свои валюты, иначе подешевевший рубль сделает их экономики менее конкурентоспособными.

На Белоруссии российские трудности сказались уменьшением экспорта почти вдвое, что привело к резкому замедлению экономического роста, обвалу промышленности и увеличению запасов непроданной продукции до 90% от месячных объемов производства.

Страдает от сокращения товарооборота с Россией и Казахстан, для которого главная опасность еще впереди. Она связана с российским рынком недвижимости: казахстанские банки серьезно вложились в российские строительные проекты и дальнейшее падение цен на недвижимость может подкосить финансовую устойчивость банковской системы соседей. Туркмения пока чувствует себя неплохо, продавая свой газ по долгосрочным контрактам, где цена с девятимесячным отставанием следует за нефтяными котировками.

Российский 15-летний кредит в размере \$500 млн. по ставке LIBOR + 3% предоставлен Армении, сообщил 11 июня министр финансов республики Тигран Давтян. Кредит предоставлен по льготной ставке – по нынешним условиям она составляет около 4% годовых, с пятилетним льготным периодом.

По словам премьер-министра Армении Тиграна Саркисяна, в 1-ю очередь денежные средства должны быть направлены на восстановление зоны Спитакского землетрясения и предоставлены Национальному центру развития малого и среднего бизнеса на кредитование тех программ, которые удостоились одобрения правительства.

Часть средств российского кредита будет направлена из специально создаваемого при Центробанке Армении стабилизационного фонда на реализацию антикризисных мероприятий.

10 июня с требованием о национализации предприятия обратились к премьеру В. Путину рабочие завода «Русский вольфрам», пригрозив перекрыть федеральную трассу. Ситуация в Приморье взрывоопасная, , десятки тысяч людей по-прежнему без заработка, разговоры о перекрытии Транссиба звучат постоянно.

10 июня президент Д. Медведев пригрозил увольнять губернаторов, которые не решают в своих регионах проблему задолженности по зарплате и безработице. Главам регионов предписано президентом «вкалывать на своих местах, ездить по предприятиям, разговаривать с трудовыми коллективами, вытаскивать собственников, а не ждать приезда начальства из Москвы». Эксперты говорят, что угрозы в адрес губернаторов не что иное, как попытка переложить ответственность за кризисные явления в экономике на плечи руководителей регионов.

По данным Росстата, общая суммарная задолженность по зарплате на 1 мая 2009 г. составляет 7,9 млрд. руб. Список регионов-лидеров по суммарной задолженности возглавляет Красноярский край (646 млн. руб.), Москва (509,6 млн.), Хабаровский край (459,3 млн.), а также Чеченская Республика и Московская область (410,9 млн. и 331,9 млн. соответственно).

Именно в этих регионах величина суммарной задолженности по зарплатам самая высокая. Между тем большая часть этого долга не является задолженностью регионов. А если посчитать соотношение задолженности и выплаченной зарплаты, то размер долга субъектов Федерации перед бюджетниками не превышает 1%. Эксперты говорят, что угрозы в адрес губернаторов не что иное, как попытка переложить ответственность за кризисные явления в экономике на плечи руководителей регионов.

Строго говоря, задолженность региональных и местных бюджетов по выплате зарплат, из которых ответственность несут именно главы регионов, составляет всего 189 млн. руб. Здесь лидерами-неплательщиками, по данным Росстата, являются Чеченская Республика, задолженность бюджетникам в которой составляет 51,6 млн. руб., Московская область (42,1 млн.), а также

Архангельская область и Ненецкий автономный округ (по 19,6 млн.).

Но важна не сумма долга, а задолженность, соотношенная с объемом выплаченной зарплаты. К примеру, в 1-м квартале 2009 г. было начислено зарплат бюджетникам на 376 млрд. руб., при этом задолженность региональных и местных бюджетов составила 189 млн. руб. – 0,05%. В Московской области бюджетникам было выплачено 22,8 млрд. руб., а задолженность равна 42,1 млн. руб., что менее 0,2%.

Нефтегазовый аспект кризиса

Вопреки сомнениям ряда экспертов и аналитиков, мировые цены на нефть продолжают бить нехарактерные для кризиса рекорды. Несмотря на заявление ОПЕК о сохранении прежних объемов добычи, а также о признании ее генсеком Абдаллой Салемом эль-Бадри неспособности картеля обеспечить 100% выполнение обязательств о снижении квот, нефть вновь подорожала.



10 июня цены на североморскую нефть марки Brent 10 июня достигли \$71,6 за баррель. Котировки июльских фьючерсных контрактов на поставку нефти WTI достигали \$71,65 за баррель. Так дорого нефть не стоила с ноября 2008 г. За день нефть прибавила в цене 2,7-2,8%. Стоимость российской нефти марки Urals достигла \$70,4 за баррель, что также является максимальным значением за последние 7 месяцев. Только с начала мая цены выросли уже на 27%.

Новым поводом для игры на повышение послужило заявление American Petroleum Institute о резком сокращении запасов нефти в США. По оценке института, запасы упали на 5,96 млн. баррелей, до 357,9 млн. баррелей, минимального уровня с марта этого года.

В общей сложности, за месяц рост цен составил около 40%, что является

самым высоким показателем с марта 1999 г.

Основной причиной роста цен стали все новые признаки восстановления экономик Азии и США, сулящего скорое восстановление спроса на нефть и нефтепродукты.

Оправившись от кризисного шока, американские семьи перекраивают личные бюджеты и постепенно увеличивают объем потребления автомобильного топлива. Как показывает практика, перемещение на собственном автомобиле является для американцев тем благом, от которого они будут готовы отказаться лишь в самую последнюю очередь. Начинаясь сезон летних отпусков, по всей видимости, будет ознаменован отказом от дорогих дальних путешествий и круизов в пользу автомобильных поездок по собственной стране. В этой ситуации абсолютный рост потребления автомобильного топлива (в пересчете на нефть) превысит снижение потребления топлива авиационного (из-за разницы норм расходования).

У роста цен на нефть есть и еще одна достаточно значимая причина. В последние годы нефть окончательно закрепило за собой статус актива сохранения капитала, альтернативного \$ и долларovým ценным бумагам. Усилившиеся разговоры о возможной девальвации доллара, подкрепляемые активной работой печатного станка ФРС, будут и дальше подогревать интерес к переводу капитала из американских казначейских бумаг в нефтяные фьючерсы. Этим, во многом, объясняется тот факт, что рост мировых цен на нефть сегодня не адекватен объемам ее потребления.

В настоящее время США заинтересованы как в эмиссии \$ (необходимо для борьбы с кризисом), так и в его ослаблении (снижение долгового бремени). Ни одна из национальных, а тем более, гипотетических наднациональных валют, для подобных целей сегодня непригодна. Между тем справляться с подобной ролью неплохо получается у нефти. Это будет гарантировать нефти устойчивый спрос на протяжении некоторого количества времени.

Текущий рост стоимости барреля внушает оптимизм участникам рынка. Страны ОПЕК тоже не хотят упустить этот шанс и, несмотря на ранее взятые обязательства по снижению квот, начали увеличивать добычу. В мае рост составил 1,5%. Аналитики считают, что картель не заинтересован в слишком быстрых темпах увеличения стоимости сырья.

В прошлом месяце члены ОПЕК увеличили добычу на 1,5%. Это самый высокий показатель роста с октября 2007 г. Средний уровень добычи в мае составил 28,15 млн. барр. в день, что на 405 тыс. барр. выше апрельского уровня. Больше всего стали добывать в Саудовской Аравии – 8 млн. барр./день (рост на 75 тыс. барр.) и Иране – 3,78 млн. барр./день (+ 80 тыс. барр.). В то же время у Венесуэлы производство, наоборот, снизилось на 25 тыс. барр./день, до 2,1 млн. барр.

Цены на нефть могут вновь упасть, поскольку фундаментальные показатели рынка все еще остаются слабыми. Такое заявление сделал 6 июня директор по исследованиям ОПЕК Хасан Кабазар. По его словам, “нынешний рост цен происходит благодаря инвесторам, а не фундаментальным показателям”. Х.Кабазар также добавил, что запасы нефти в развитых странах превышают

среднее значение на 200 млн. барр. Кроме того, еще 130 млн. барр. хранятся в танкерах по всему миру.

С этой оценкой ситуации не согласен вице-премьер правительства РФ И. Сечин.

Временная стабилизация цены на нефть не должна никого вводить в заблуждение, заявил он 5 июня в рамках Петербургского экономического форума на сессии “Сколько стоит нефть?”, пояснив, что, по оценкам специалистов, сокращение мирового спроса достигнет 1,5-2,5 млн. барр./сутки уже в текущем году.

По словам Сечина, инвестиции в геологоразведку и капитальные вложения нефтедобывающих компаний в 2009 г. упадут на 21%, и это не может не привести к сокращению спроса и удорожанию нефти.

“Это не может не привести к сокращению предложения и, соответственно, увеличению цены на нефть”, – сказал И.Сечин. Он добавил, что если объем капвложений нефтедобывающих компаний не восстановится, то прогноз некоторых экспертов об удорожании нефти до \$150/барр. в течение 2 лет может оказаться вполне реалистичным.

Также вице-премьер настаивает на ограничении краткосрочных спекуляций с нефтью на бирже. По его мнению, только такой подход позволит обеспечить более строгое соответствие выпущенной товарной массы объему финансовых инструментов. “Ключевой вопрос – могут ли природные ресурсы как биржевой товар бесконтрольно становиться частью портфеля финансовых инвесторов, – пояснил вице-премьер, завершив анализ регулятивной инициативой: – ограничение участия краткосрочного спекулятивного капитала и его регулирование будет в интересах всех производителей и потребителей нефти”.

Вице-премьер изложил популярное в правительстве РФ мнение о том, что рост цен на нефть определяется в значительной степени ростом оборотов на рынке фьючерсов. Отметим, инвестиции в деривативы не могут изменить объемы физического спроса и предложения на нефть, влияя лишь на объемы запасов нефти в краткосрочной перспективе (хранение ее в танкерах и хранилищах) и на инвестиции в нефтепереработку.

В качестве альтернативного бирже механизма ценообразования Сечин предложил рынку такой способ хеджа, как долгосрочные договоры. Он отметил, что они должны быть защищены и от нестабильности на валютном рынке: призвав участников форума предотвратить ситуацию, когда “рынок может оказаться под влиянием правительства одной страны”, вице-премьер предложил уйти и от привязки цены нефти к “одной валюте” (\$). Ту же тему (нефтяные контракты в €) с 2001 г. пока без успеха развивает политическое руководство Ирана. При этом Международная товарно-сырьевая биржа в Санкт-Петербурге, проект создания которой с 2008 г. курирует в российском Белом доме Сечин, хотя и предусматривает практически все сказанное вице-премьером, пока не заработала.

Представители мировых нефтяных компаний считают, что справедливая цена на нефть находится в диапазоне \$70-80/барр. Свое мнение по вопросу справедливой цены главы нефтяных компаний высказали во время электронного

голосования в рамках заседания круглого стола “Сколько стоит нефть” на XIII Петербургском международном экономическом форуме – 2009.

В голосовании участвовали 33 представителя нефтяной отрасли. Из них чуть более 1/3 (31,4%) указали, что справедливая цена на нефть находится в диапазоне \$70-80 /барр., а 28,6% считают, что нефть должна стоить \$80-90/барр. В заседании круглого стола участвовали представители BP, Shell, Total, Chevron, «Роснефти», ЛУКОЙЛа, ТНК-ВР и др.

Мнение нефтяных компаний совпало в целом с ожиданиями представителей общественности, экспертов и представителей власти. Большинство голосов (около 25%) было отдано за справедливую цену нефти на уровне \$70-80/барр.

На заседании круглого стола высказывались мнения, что в краткосрочной перспективе цены на нефть будут снижаться, а в долгосрочной – расти за счет восстановления спроса. По мнению главы Shell Иеруна Ван дер Вира, снижение цены на нефть, наблюдавшееся последнее время, будет еще продолжаться. Вместе с тем исполнительный директор BP Тони Хэйворд высказал мнение, что в прогнозах следует исходить из долгосрочной перспективы. “Нужно продолжать инвестировать, чтобы удовлетворить будущий спрос. Если нет – мы дойдем до (цены на нефть) \$150/барр.”, – считает Т.Хэйворд.

В мае российским нефтяникам удалось увеличить добычу: по сравнению с маем 2008 г. – на 1,03% до 41,614 млн. т, сообщает ЦДУ ТЭК⁶⁴. По сравнению с апрелем среднесуточная добыча практически не изменилась (-0,1%) и составила 9,84 млн. баррелей в день. Общее производство в январе-мае снизилось к аналогичному периоду 2008 г. на 0,2% до 202,050 млн. т.

Лидер – «Лукойл», добыча которого за счет запуска Южно-Хыльчуйского месторождения в мае выросла к маю-2008 на 4,7% (7,876 млн. т). «ТНК-ВР Холдинг», запустивший с 2008 г. Верхнечонское месторождение и Уват, увеличил добычу на 1,5% (5,941 млн. т). «Роснефть» нарастила ее всего на 0,6% (9,677 млн. т).

А «Сургутнефтегаз» и «Газпром нефть» продолжают снижать производство: у «Сургута» падение составило 3,7% (5,027 млн. т), у «Газпром нефти» – 3,8% (2,528 млн. т).

Возможный недобор не нефтегазовых доходов в бюджет может быть полностью компенсирован дополнительными нефтегазовыми доходами: если среднегодовая цена нефти составит \$50, бюджет получит дополнительно около 500 млрд. руб.

При цене барреля в \$50 дефицита нефтегазового трансферта (484 млрд. руб.) не будет, дополнительных расходов из резервного фонда не потребуется (в этом году фонд остается основным источником финансирования дефицита). Для российского бюджета каждый «лишний» \$1 цены барреля приносит дополнительно примерно \$2 млрд.

За январь – май средняя цена барреля российской нефти марки Urals составила \$46,9, с января по 9 июня – \$48,1. Чтобы среднегодовая цена составила \$41, с 10 июня и до конца года средняя цена должна быть меньше \$37, для среднегодового уровня в \$50 средняя цена в оставшиеся месяцы года должна быть \$52. 5 июня баррель Urals стоил \$67,6. Вариант средней цены в \$41 тоже, конечно, возможен, но это означало бы 2-ю волну мирового кризиса.

Нефтегазовые доходы в мае всего на 4,2% больше, чем в апреле, хотя пошлина на нефть выросла со \$110 до \$137: часть майской пошлины будет уплачена в июне.

Впервые за 10 лет мировые доказанные запасы нефти в 2008 г. сократились, говорится в ежегодном обзоре. Statistical Review of World Energy, подготовленном британской нефтяной компанией BP. Их объем к концу года сократился на 3 млрд. барр. по сравнению с концом 2007 г., до 1,258 трлн. барр. Максимальный вклад в это падение внесли Россия, Китай и Норвегия. Российские резервы сократились с 80,4 млрд. барр. до 79 млрд. При сохранении нынешнего уровня потребления эти запасы исчерпаются за 42 года. Как Сегодня старые нефтяные месторождения истощаются, а получить доступ к новым становится все сложнее.

В недавнем отчете Sanford C. Bernstein & Co. отмечалось, что ни одной из ведущих нефтедобывающих компаний не удалось за последние 6 лет восполнить запасы за счет расширения разрабатываемых месторождений или разведки новых. Для увеличения своих запасов они предпочитали покупать более мелкие компании.

Возможно, основываясь на данных этого доклада, министры энергетики 27 стран-членов ЕС договорились создать нефтяные резервы, которые будут задействованы в случае экстренной необходимости.

Предусматривается, что странам ЕС надлежит 1/3 своих нефтяных запасов держать в виде нефтепродуктов. Документ определяет также правила пользования ими на случай возникновения кризисной энергетической ситуации.

В мае добыча «Газпрома» упала почти на 34,5% к уровню 2008 г. и составила 30,378 млрд. м³ газа. Несмотря на то, что руководители концерна заявляли о постепенном восстановлении спроса, по сравнению с апрелем добыча «Газпрома» снова рухнула – на 11,6%. В итоге в целом за 5 месяцев добыча концерна снизилась к прошлогоднему уровню на 23,4% (до 188,572 млрд. м³). Падение общей добычи в России за тот же период составило 19,3% (до 237,694 млрд. м³).

В целом в январе – мае «Газпром» добыл почти на 58 млрд. м³ газа меньше, чем в прошлом году. А значит, даже если весь оставшийся год он будет добывать точно как в 2008 г., годовой результат все равно будет самым низким за всю историю «Газпрома» – 492 млрд. м³ (-10,5% к 2008 г., как раз такой сейчас официальный прогноз «Газпрома»). Последний раз РСФСР добывала столько в конце 1980-х.

В январе–марте 2009 г. Европа сократила потребление газа на 5,4% к прошлому году, а импорт – на 13,7%. Импорт из России снижался еще быстрее – на 35,3% по итогам квартала: продажи «Газпрома» в Европе падают, а его долю рынка занимают норвежская StatoilHydro, немецкие E.On Ruhrgas и Wintershall и французская GDF Suez. Эксперты объясняют тенденцию высокими ценами на российский газ в 1-м квартале и говорят, что реальные объемы падения будут видны осенью.

Международное энергетическое агентство опубликовало на своем сайте

статистику добычи и потребления газа в Европе за март и 1-й квартал 2009 г. Потребление газа в ЕС в 1-м квартале, по данным МЭА, составило 173,5 млрд. м³ газа – на 5,4% меньше, чем в соответствующий период 2008 г. Быстрее всего потребление газа падало в марте – на 12,8%, до 50,7 млрд. м³ – это было связано с ранней и теплой весной. Собственная добыча газа ЕС в марте сократилась пропорционально – на 12,3%, до 27 млрд. м³. Зато импорт в марте упал на 18,1%, до 34,9 млрд. м³. В результате по итогам квартала падение импорта газа в Европу составило 13,7%.

Больше всех сократился импорт газа в ЕС из Нигерии (на 37,9%) и из России (35,3%). Данные “Газпрома”, приведенные в отчетности монополии по РСБУ, несколько отличаются, показывая падение на 38% в страны Западной Европы и на 43% – Центральной и Восточной.

Снижение экспорта “Газпрома” объясняется негибкой ценовой политикой и чрезмерной централизацией управления. “Похоже, что решение о предоставлении ценовой скидки не в компетенции даже Алексея Миллера. Цена в европейских контрактах “Газпрома” меняется вслед за котировками нефтепродуктов с отставанием в 6-9 месяцев по формуле цены. В 1-м квартале, по данным “Газпрома” по РСБУ, монополия продавала газ по \$498 за 1000 м³ (если выручку “Газпрома” от продажи газа в ЕС разделить на поставленные туда объемы и добавить 30% экспортную пошлину). Но реальная средняя цена поставок “Газпрома” в ЕС, скорее всего, ниже и составляет \$390-400 за 1000 м³, поскольку пошлина к части экспортного газа, закупленного в Средней Азии (его объем неизвестен), не начислялась. StatoilHydro в тот же период продавала газ по \$360-370 за 1000 м³, Shell – за \$333, BP – за \$196.

Как следствие, норвежская StatoilHydro почти догнала “Газпром” по объему поставок в ЕС. Еще в 3-м квартале 2008 г. Норвегия экспортировала в ЕС почти вдвое меньше газа, чем Россия (по данным МЭА, на 44% меньше), а уже в 1-м квартале 2009 г. ее поставки отстают от российского экспорта лишь на 5,6%. Увеличили объем продаж немецкие E.On Ruhrgas и Wintershall, а также французская GDF Suez. У “Газпрома” добыча за 3 месяца упала на 8% (в мае – на 35,5%), тогда как Shell, ENI, BG в 1-м квартале снизили добычу в пределах 0,04-4%, а отдельные компании даже нарастили ее – например BP (почти на 2%) и StatoilHydro (на 21%).

Президент Украины В. Ющенко одобрил проведение эмиссии гривны на 3,8 млрд. грн (около \$500 млн.) для расчетов за российский газ за май. Об этом он сообщил 5 июня на заседании Совбеза страны. По его словам, долг “Нефтегаза” за потребленный в мае российский газ составляет \$158 млн. и почти \$0,5 млрд. за газ, закачанный в хранилища.

Внутренние неплатежи “Нефтегаза” составляют 7 млрд. грн. С начала 2009 г. “Нефтегаз” оплатил в бюджет 17 млрд. грн налогов.

Ранее премьер-министр РФ В. Путин заявил, что в случае, если Украина не заплатит за российский газ, в том числе за объемы закачки в подземные газовые хранилища (ПХГ) страны, это может привести в конце июня – начале июля к полной остановке транзита российского газа через территорию Украины в Европу.

“Газпром” впервые официально прокомментировал остановку закупок газа в Туркмении. Монополия пояснила, что предложила Ашхабаду либо сократить объемы поставок во 2-м квартале на 80%, либо снизить цену. Решение о полной остановке поставок принято Туркменией, утверждают в “Газпроме”.

1 июня зампред правления “Газпрома” Валерий Голубев сообщил: “Мы предложили туркменским коллегам ограничить некоторый объем поставок газа – так же, как это сделал сам “Газпром” и другие российские производители газа – НОВАТЭК, ТНК-ВР, ЛУКОЙЛ, “Итера””. Валерий Голубев пояснил, что такое предложение продиктовано сложившейся ситуацией: “Основной рынок поставки туркменского газа – Украина сократила объем потребления с 40 млрд. до 22 млрд. м³ газа в год”. В 1-м квартале “Газпром” сократил экспорт на 39%, а поставки на внутренний рынок – на 5% (по данным ЦДУ ТЭК). Независимые производители газа сократили продажу на 25-80%.

Поставки газа из этой страны были остановлены 9 апреля из-за взрыва на газопроводе Средняя Азия–центр-4. В качестве основной причины взрыва Ашхабад называл резкое сокращение прокачки газа по инициативе “Газпрома”. “Газпром” это категорически отрицал и отрицает. Туркмении предложили сократить объем поставок во 2-м квартале на 80% до уровня 27 млн. м³ посуточно. По данным директора East European Gas Analysis Михаила Корчемкина, в 2008 г. Туркмения поставила на экспорт в Россию 42,4 млрд. м³, или 115 млн. м³ в среднем в сутки.

Источник в “Туркменнефтегазе” уточнил, что “Газпром” предложил сократить стоимость контракта в целом по году до 40% от договоренностей, достигнутых 31 декабря 2008 г. Туркмении предложили самим определить и сократить либо цену, либо объемы. Но на самом деле “Газпром” продает газ из Туркмении в этом году в основном в Европу.

По оценкам, “Газпром” предложил уменьшить ежемесячные доходы Туркмении с \$0,8-1 млрд. до \$200 млн.

29 мая директор исследовательского геологического института госкорпорации “Туркменгеология” Одек Одеков заявил, что Туркмения может обратиться в Международный арбитражный суд, если “Газпром” не признает свою вину во взрыве газопровода. “Газпром” свою вину не признает, но 1 июня глава Минэнерго РФ Сергей Шматко выразил надежду, что “Газпром” и “Туркменгаз” смогут прийти к компромиссу по аварии на трубопроводе во внесудебном порядке. Валерий Голубев уточнил, на что рассчитывает “Газпром”: у Ашхабада “альтернативы нет – других газопроводов из Туркмении в ЕС в ближайшие 5 лет просто не может появиться”. Кроме того, российский и европейский рынки “для производителей газа из Средней Азии – самые предпочтительные, например, по сравнению с китайским”.

Скорее всего, Туркмения вынуждена будет пойти на уступки по цене и по объемам, потому что этот газ некуда поставлять. Китай в этом году выберет до 4 млрд. и проблемы экспорта не решит. Пока Россия и Туркмения взаимозависимы и заинтересованы в сотрудничестве. Но Ашхабад будет настаивать на

возмещении \$2,5-3 млрд. средств, недополученных во 2-м квартале. Прямой ущерб от аварии туркменская сторона неофициально еще в апреле оценивала в \$200-300 млн.

Ашхабад проявляет все большую независимость от Москвы в вопросах энергополитики. В условиях потери доходов от продажи газа России Туркмения нашла \$3 млрд. для освоения крупнейшего в стране и 4-го в мире газового месторождения Южный Иолотань. Деньги предоставит Китай, расплачиваться, вероятно, Ашхабад будет газом. “Газпром” восстановление поставок из Туркмении пока даже не обсуждает.

5 июня на заседании правительства Туркмении зампред правительства Тачберды Тагиев сообщил, что была достигнута договоренность о предоставлении Китаем целевого кредита в размере \$3 млрд. для промышленного освоения Южного Иолотаня. Директор East European Gas Analysis Михаил Корчемкин считает, что речь идет о деньгах в обмен на газ. \$3 млрд. достаточно для ввода в строй мощностей по добыче 12-18 млрд. м³ газа в год (сегодня Туркмения добывает около 80 млрд. м³ газа в год).

По запасам, подтвержденным Gaffney, Cline & Associates (Великобритания), Южный Иолотань входит в четверку крупнейших месторождений мира – прогнозируемые запасы составляют 4,7-14 трлн. м³ газа, что сопоставимо со Штокманом в Арктике (Россия) или Южным Парсом (Иран).

CNPC получила лицензию на разведку и добычу газа на договорной площади Багтыярлык в Лебапской области в 2007 г. Запасы площади оцениваются в 1,3 трлн. м³ газа. 1-я ветка газопровода Туркмения–Китай мощностью до 40 млрд. м³ в год и протяженностью 7 тыс. км должна быть построена к концу 2009 г.

CNPC – 1-я из иностранных компаний получила лицензию на проведение геологоразведки и добычу на суше, а не на шельфе Туркмении. 5 июня президент Туркмении Гурбангулы Бердымухамедов подтвердил: “Китай, с которым успешно реализуется целый ряд крупномасштабных проектов по разведке и разработке углеводородных кладовых правобережья Амударьи, входит в число стратегических партнеров нашей страны”. Но президент поручил создать к 2030 г. “многовариантную систему транспортировки туркменского газа на мировые рынки”.

Успехи на китайском направлении Ашхабад демонстрирует на фоне резкого охлаждения отношений с Москвой. В конце марта президент Бердымухамедов отказался подписать в Москве соглашение о строительстве “Газпромом” газопровода Восток–Запад (от Южного Иолотаня до Каспийского моря), и с этого момента конфликт сторон только развивался.

Ашхабад продолжает укреплять альтернативные России газовые отношения. Вице-премьер, министр иностранных дел Туркмении Рашид Мередов 5 июня, говоря об итогах 10-й встречи совместного комитета Туркмения–ЕС в Брюсселе, сообщил об “огромной заинтересованности” со стороны руководителей ЕС в сфере энергосотрудничества с Туркменией. Гурбангулы Бердымухамедов поручил Мередову подготовить все документы для исполнения подписанного в мае 2008 г. меморандума о взаимопонимании и сотрудничестве в области энергетики с ЕС. Отдельно Гурбангулы Бердымухамедов подчеркнул “важное значение развития отношений” с США. Главе МИД Туркмении президент поручил “согласовать подходы к определению формата партнерства на долгосрочную перспективу”. До конца июня глава МИДа будет командирован в США для реализации этого поручения.

Не получается пока и с проектами новых газопроводов.

На пути реализации проекта Nord Stream появилось новое препятствие. Против его строительства выступило министерство обороны Германии. Одновременно о своих новых претензиях к Nord Stream заявили другие страны Балтийского моря: министерства экологии Польши, Эстонии и Литвы обнародовали отрицательную оценку проекта, а аналогичное ведомство из Финляндии после 2-х лет изучения проекта потребовало дополнительной информации. В ответ 9 июня “Газпром” вновь пригрозил Европе продавать свой газ в другом направлении.

Несколько недель назад руководство бундесвера направило в комитет по вопросам обороны бундестага официальное письмо о необходимости внесения изменений в маршрут прокладки Nord Stream. Озабоченность немецких военных связана с тем, что будущий газопровод может пройти неподалеку от морского полигона около острова Рюген, который активно используется бундесвером для военно-морских учений.

Еще в январе 2007 г. командование Северного округа, расположенное в Киле, сообщило о том, что строительство планируется как раз в тех зонах, где проходят маневры ВМС и ВВС Германии. Поэтому, отмечалось в заявлении, бундесвер не может брать на себя ответственность за возможные инциденты и происшествия, которые могут произойти при проведении стрельб вблизи от места прокладки газопровода или при срабатывании неразорвавшихся боеприпасов.

8 июня было последним днем, отведенным на международные общественные обсуждения будущего влияния проекта Nord Stream на экологию Балтийского моря.

На данный момент свои официальные заключения обнародовали Польша, Эстония и Литва – все они резко негативные: возможность строительства альтернативного трубопровода по земле не была проанализирована, не уточняется, кто именно будет оплачивать возможный ущерб, который может быть причинен в случае экологической катастрофы. Имеется в виду многочисленные неразорвавшиеся боеприпасы, лежащие на дне Балтийского моря со времен Второй мировой войны.

Финляндия пока еще не приняла окончательного решения и сомневается, позволять ли строительство газопровода в своей экономической зоне. 9 июня министерство экологии Финляндии потребовало предоставить ему дополнительную информацию о проекте и возможных последствиях аварии во время строительства или эксплуатации газопровода. Стоит отметить, что изучением проекта Финляндия занимается уже минимум 2 года.

Еще одним слабым звеном является Швеция, власти которой высказывают опасения не столько из-за риска взрывов на газопроводе, сколько от угрозы информационной безопасности по причине возможной прослушки закодированной информации по оптоволоконному кабелю, уложенному в одном маршруте с газопроводом, а также риском появления российских подводных

лодок в экономических водах Швеции.

Отсутствие экологического согласования теоретически может сорвать все планы по строительству газопровода: теперь начало работ отложено на год.

Постоянное увеличение стоимости проекта является еще одной традиционной проблемой Nord Stream. Изначально он оценивался в €4 млрд., сейчас же называют сумму €7,4 млрд. При этом европейские банки пока не торопятся выдавать кредиты под строительство трубы.

На утверждение годового собрания акционеров “Газпрома” вынесена сделка между монополией и Nord Stream AG на предельную сумму €24,035 млрд. в качестве гарантий обязательств ООО “Газпром экспорт” по транспортировке газа, включая обязательства по уплате тарифа на транспортировку газа по газопроводу Nord Stream. Сумма рассчитана исходя из суммы тарифа прокачки по Nord Stream – 55 млрд. м³ газа в год в течение 30 лет при протяженности маршрута Nord Stream в 1200 км.

Стремясь привлечь европейцев дешевым газом, “Газпром” не отказывается и от традиционной угрозы продавать газ кому-нибудь другому. Фактически Европе пригрозили отказаться от планов строительства Nord Stream. Европейцы пока не выглядят очень напуганными подобной перспективой.

Провозглашенная в марте победа газпромовского “Южного потока” над проектом Nabucco оказалась пустой шумихой. Тогда в Москве с энтузиазмом восприняли заявления азербайджанской стороны о возможном экспорте чуть ли ни всей добычи газа из месторождения Шах-Дениз через российскую территорию. В случае реализации этого сценария Nabucco по существу становился бессмысленным.

Между тем наблюдатели уже тогда предупреждали, что заигрывание с “Газпромом” – блеф, потребовавшийся Азербайджану, чтобы надавить на Турцию. Как раз в это время Баку вел с Анкарой труднейшие переговоры о коммерческих условиях поставок и транзита газа через турецкую территорию. При этом было очевидно, что построенный международным консорциумом газопровод Баку–Тбилиси–Эрзерум пустым не останется: международный консорциум, разрабатывающий Шах-Дениз, об этом позаботится. Таким образом, ликование в Москве было преждевременным.

В том, что “Газпром” с такой готовностью поверил азербайджанской стороне, ничего удивительного нет. Слишком соблазнительным казалось это предложение в условиях, когда российская газовая компания терпит удар за ударом.

Так, в ЕС полностью проигнорировали предложения российского президента о пересмотре Энергетической хартии в интересах “Газпрома” и решительно продвигаются к ограничению монопольных методов ведения бизнеса в энергетической сфере. Падение европейского спроса на газ в результате экономического спада ударило, прежде всего, по “Газпрому” – в Европе стали отказываться от поставок из России, в то время как норвежцы, например, даже нарастили добычу и экспорт. Испорчены отношения не только

с украинскими транзитерами, но и с туркменскими поставщиками. Реального прогресса не наблюдается ни с “Северным потоком”, ни с его южным собратом, зато у организаторов Nabucco появились серьезные шансы на запуск проекта. При этом падение цен на газ делает нерентабельной разработку запасов Ямала и Баренцева моря. “Газпром” сокращает экспорт и добычу, сворачивая инвестиционные проекты.

Российская газовая монополия ведет отчаянную борьбу за достижение двух стратегических целей.

1-я – построить цепочку непрерывного бизнеса от скважины до конечного потребителя в Европе путем прокладки “Южного потока” и “Северного потока” и таким образом резко повысить уровень доходов.

2-я – добиться повышения цен на энергоносители, чтобы оправдать разработку новых месторождений. В этом плане перебои в снабжении через Украину борцам за эти цели чрезвычайно выгодны.

В Баку в поисках ресурсной базы для газопровода Nabucco приехал Рейнхард Митшек, глава Nabucco Gas Pipeline International GmbH (оператор проекта). 4 июня он сообщил, что “в реализации проекта достигнут существенный прогресс”. По словам топ-менеджера, синхронизированы национальные законодательства стран-основных участников Nabucco (акционеры – австрийская OMV, венгерская MOL, румынская Transgaz, болгарская Bulgarian Energy Holding, турецкая BOTAS и немецкая RWE), а межправительственное соглашение по нему “находится на финальной стадии” и должно быть подписано в течение “ближайших недель”. Предварительный план Nabucco, добавил глава проекта, уже готов, составлен подробный маршрут, а во 2-й половине 2009 г. появится ОВОС (оценка воздействия на окружающую среду).

Митшек уточнил параметры Nabucco, продемонстрировав, что объявленное в середине мая расширение мощностей конкурирующего российского проекта South Stream до 63 млрд. м³ не прошло незамеченным. Топ-менеджер подчеркнул, что мощность Nabucco на 1-м этапе составит 8-10 млрд. м³ газа в год, на 2-м – 20 млрд. м³, зато на 3-м – уже 65 млрд. м³, то есть больше, чем у South Stream. Оценка стоимости проекта – €7 млрд. – при этом называется та же, что и раньше.

Глава Nabucco уверяет, что перспективы привлечения источников финансирования проекта “выглядят позитивно” – ЕБРР, Болгария и Венгрия уже выразили готовность профинансировать 25% стоимости Nabucco. По словам Рейнхарда Митшека, “ожидается, что такая же готовность будет проявлена и со стороны кредитно-экспортных агентств”. При этом Митшек четко дал понять, где рассчитывает найти газ. Он назвал Азербайджан не только источником газа для Nabucco, но и “воротами для туркменского и узбекского газа в Европу”.

Ситуация на мировых финансовых рынках

11 июня, после публикации Международным энергетическим агентством

прогнозов спроса на нефть, июльские фьючерсы на американскую нефть WTI выросли на 1,4% и достигли семимесячного максимума в \$72,3 за баррель⁷⁷. Фьючерсы на Brent подорожали на 1,9% (до \$72,68). Выросли и спотовые цены: Brent – на 1,7% (до \$71,91), российской Urals – больше чем на 2% (\$71,21). 12 июня, правда, была корректировка: минус 0,9% по фьючерсам, 1,5% – по спотовым ценам. Но в целом нефть с начала года уже подорожала больше чем на 60%. Только Urals прибавила 113%.

Последнее ралли вызвано как фундаментальными факторами (сокращающимся разрывом между спросом и предложением нефти), так и притоком спекулятивного капитала.

Отток средств из российских паевых инвестиционных фондов в мае составил 347 млн. руб., что почти на 100 млн. руб. больше, чем в апреле. Всего за 10 месяцев чистый отток из ПИФов составил около 13 млрд. руб.

Лидерами по оттоку средств пайщиков в мае стали управляющие компании “Уралсиб”, “Тройка Диалог” и Deutsche UFG Capital Management. 2-й месяц подряд лидерами по притоку средств пайщиков стали управляющие компании “Райффайзен Капитал” и “Ингосстрах-инвестиции”.

Отток по-прежнему продолжается практически из всех категорий фондов. Больше всего средств – 188 млн. руб. – пайщики вывели из фондов акций. Фонды смешанных инвестиций и индексные фонды потеряли 174,6 млн. руб. и 60,6 млн. руб. Из фондов фондов было выведено 5,5 млн. руб. Лидером по оттоку стал ПИФ “Добрыня Никитич” (управляющая компания “Тройка Диалог”), из которого было выведено 110,2 млн. руб. Пайщики ПИФа “ЛУКОЙЛ фонд первый” (управляющая компания “Уралсиб”) забрали из него 95,7 млн. руб.

Сложилась традиционная ситуация: как только после падения рынок акций начинает расти, пайщики в ожидании коррекции начинают фиксировать прибыль или переводят свои средства в другие инструменты, если раньше на ПИФы у нас приходилось 10% привлечений, то сейчас этот показатель опустился до 5%.

Исключением из общей тенденции 2-й месяц подряд стали лишь фонды облигаций, до этого являвшиеся одними из лидеров по оттоку: пайщики выводили из них средства в течение 8 месяцев. Чистый приток в эти ПИФы в мае составил 80,6 млн. руб. Наибольшей популярностью инвесторов пользовались фонд “Ингосстрах – фонд облигаций”.

Настроения на рынке коллективных инвестиций в прошлом месяце определяли в основном крупные инвесторы.

По данным Emerging Portfolio Fund Research, за неделю, закончившуюся 3 июня, приток средств в фонды, инвестирующие в Россию и страны СНГ, составил \$181,5 млн. Этот показатель в 3,5 раза выше, чем за предыдущую неделю (\$53,5 млн.), и является рекордным с июня прошлого года. Приток средств в фонды, инвестирующие исключительно на российском рынке, продолжается в течение 3-х месяцев. За это время клиенты принесли в них почти \$750 млн. С учетом фондов BRIC и GEM, инвестирующих помимо российского в рынки других

стран emerging markets, объем новых средств на российском рынке достиг \$1,2 млрд. Нерезиденты покупают в основном акции 3-х эмитентов – “Газпрома”, ЛУКОЙЛа и Сбербанка. Российские инвесторы выходят из этих бумаг во 2-й эшелон – энергетику, региональные операторы связи.

Благодаря постоянному притоку ликвидности со стороны западных инвесторов российский рынок акций стал лидером среди других рынков. За прошедшую неделю ведущие азиатские индексы прибавили до 5%, европейские и американские – до 3,2%. При этом долларový индекс РТС вырос на 5,7% до отметки 1149,95 пункта и вернулся на уровни начала октября 2008 г. Индекс ММВБ, рассчитываемый в рублях, прибавил за неделю 1,9%, поднявшись до отметки 1144,27 пункта. За 3 последних месяца индекс РТС вырос на 113%, рублевый индекс ММВБ – на 75%. Эти показатели являются лучшими среди развивающихся стран. За этот период китайские индексы выросли на 33%, несмотря на то, что приток средств в фонды, ориентированные на Китай, превысил \$4,5 млрд.



Основной движущей силой подъема российского рынка остается рост цен на мировом рынке нефти и, как следствие, переоценка рисков инвестиций в российские ценные бумаги. По итогам недели цены на нефть выросли на 2,4–4,8%. По мнению аналитиков, рост на российском рынке в ближайшее время сохранится.

ВЭБ вложил 155 млрд. руб. из фонда национального благосостояния в 15 ценных бумаг. Антикризисная программа увеличила его баланс втрое, а прибыль – в 1,5 раза.

Банк выполнял функции государственного института развития и стал одним из важнейших антикризисных инструментов правительства, заявил 1 июня премьер В. Путин, возглавляющий наблюдательный совет ВЭБа.

За год активы ВЭБа выросли почти втрое до 1,6 трлн. руб. Более половины

баланса связано с выполнением антикризисных функций. Из полученных на эти цели 847,9 млрд. руб. он к 1 января разместил 833,9 млрд.

Привлеченные от ЦБ 287,4 млрд. руб. были направлены на рефинансирование внешнего долга российских компаний. Из 180,5 млрд. руб., полученных от ЦБ на санацию Связь-банка и Глобэксбанка, к началу года неиспользованными оставались 13,5 млрд.

Еще 400 млрд. руб. ВЭБу доверил фонд национального благосостояния. Из них 225 млрд. ушли на субординированные кредиты госбанкам: 200 млрд. – ВТБ, 25 млрд. – Россельхозбанку.

На фондовом рынке ВЭБ разместил 155,8 млрд. руб. из полученных от ФНБ 175 млрд., говорится в отчете. В нем указаны бумаги, которые находятся в портфеле ВЭБа. 80% вложены в акции 7 компаний: «Газпрома», Сбербанка, «Роснефти», «Лукойла», ВТБ, «Норникеля» и «Сургутнефтегаза». Оставшиеся 20% распределены между облигациями 8 эмитентов: опять-таки «Газпрома», «Лукойла» и ВТБ, а также «ВТБ-лизинга», РЖД, Банка Москвы, РСХБ и Газпромбанка. Доли отдельных бумаг в своем портфеле ВЭБ не раскрывает. В кризис он был главным покупателем: инвестиции ВЭБа в акции составляют почти 10% от суммарного объема торгов этими 7 «фишками» на ММВБ в октябре – декабре, а в облигации – 3/4.

Доходность вложений ВЭБа – 42% годовых, сообщил министр финансов Кудрин.

Вкладывался в прошлом году ВЭБ не только в торгуемые бумаги. Дешевле всего ему обошлись акции Связь-банка (90% за 4000 руб.).

Самой дорогой инвестицией стало приобретение 97,2% акций Белвнешэкономбанка за 4,4 млрд. руб. Однако еще дороже ВЭБ оценил украинский Проминвестбанк. За 9,8% его акций госкорпорация заплатила 3,6 млрд. руб. Это было только начало. В январе ВЭБ увеличил долю до 75%, а в феврале предоставил украинской «дочке» \$390 млн. в рамках кредитной линии на \$1 млрд.

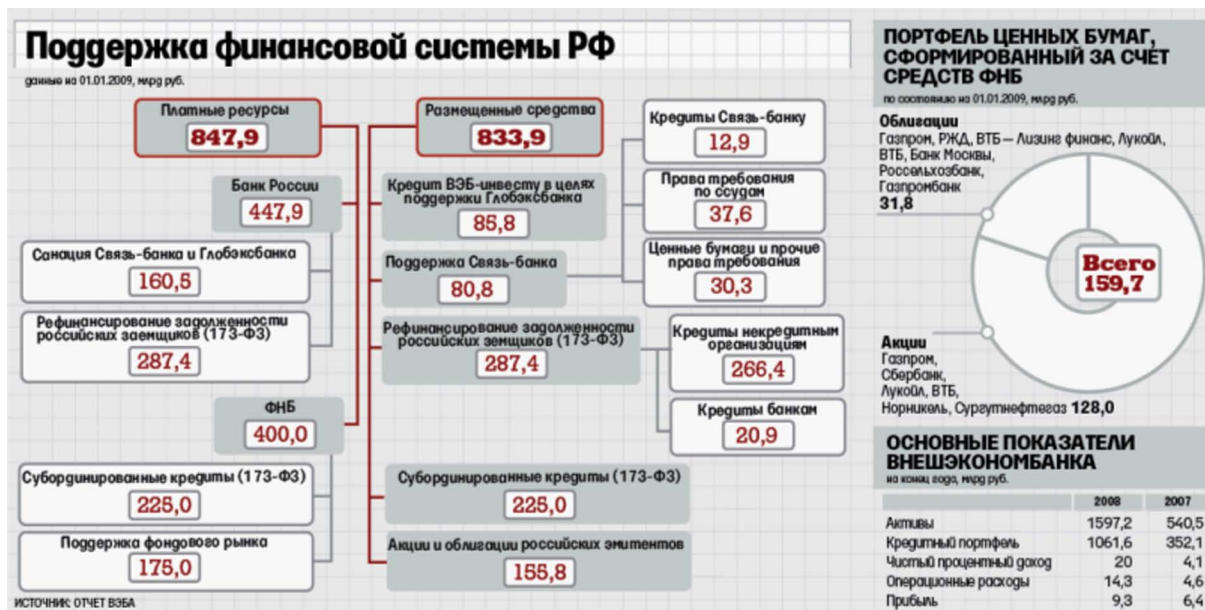
Блокпакет акций «Терминала» (проект «Шереметьево-3») обошелся ВЭБу в 310 млн. руб. Далее ВТБ намерен кредитовать этот проект.

За год ВЭБ увеличил число своих инвестпроектов с 35 до 54. На реализацию 21 нового проекта предоставлено 48,9 млрд. руб., на поддержку уже начатых – 19,6 млрд. Еще на 15,8 млрд. руб. ВЭБ предоставил гарантий, преимущественно для поддержки экспорта продукции промышленного назначения.

Рост кредитного портфеля ВЭБа почти в 5 раз увеличил чистый процентный доход – до 20 млрд. руб. Но 10,4 млрд. из этой суммы ушло на создание дополнительных резервов.

Втрое, до 14,3 млрд. руб., выросли и операционные расходы. Однако на себя ВЭБ стал тратить немногим больше – административно-хозяйственные расходы увеличились на 470 млн. руб. до 6,1 млрд. руб. Ранее ВЭБ раскрывал, что в прошлом году средний заработок члена правления удвоился до 1,4 млн. руб. в месяц.

Прибыль ВЭБа выросла в 1,5 раза до 9,3 млрд. руб. Налог с нее он не платит, однако перечислит в бюджет 878,7 млн. руб., которые дополнительно получил за 2007 г., когда еще не стал госкорпорацией. 20% прибыли ВЭБ просит направить в резервный фонд, 80% – в фонд накоплений.



ФСФР опубликовала проект положения об ограничении доли депозитарных расписок, которые российские компании могут размещать на зарубежных площадках. Объем размещения за рубежом не должен превышать 50% от общего количества допэмиссии акций (в ходе IPO или SPO).

Обязательным условием для обращения бумаг за рубежом остается включение акций компании в котировальный список хотя бы одной российской биржи, но доля бумаг, которые можно размещать за границей, меняется. Если акции входят в котировальный список А (1-го или 2-го уровня), то за рубежом не может обращаться более 25% от общего количества акций эмитента. Если в список Б – 15%, а если в списки В и И – 5%.

Сейчас российские компании в ходе IPO могут выпускать новые акции в объеме не более 30% капитала, из них не менее 30% должно быть размещено на российских площадках.

Компании, стратегически важные для обороны и безопасности, смогут размещать за рубежом не более 5% акций, а не до 25%, как сейчас.

Фактически нововведения ФСФР сведут к минимуму объемы зарубежного размещения любого российского эмитента при проведении IPO. Дело в том, что по российскому законодательству при проведении первичного размещения бумаги любого эмитента сначала включаются в список “В” и только затем могут быть переведены в другие котировальные списки. То есть теперь любой новый эмитент сможет разместить на зарубежной площадке не более 5% и увеличить эту долю, только выпустив допэмиссию. Для компаний, чьи бумаги на российском рынке не торгуются, первичное размещение в Лондоне будет фактически невозможно.

Прекратилось действие запрета ФСФР на необеспеченные сделки, так называемые короткие продажи, или «шорты».

ФСФР запретила такие сделки в сентябре прошлого года, чтобы не усугублять падение фондового рынка, так как при «шортах» участники продают бумаги, взятые в долг у брокера, играя тем самым на понижение стоимости акций. И ограничила кредитное плечо для всех инвесторов размером 1 к 1.

С 15 июня участники торгов на российском фондовом рынке вновь смогут заключать необеспеченные сделки, а квалифицированные инвесторы – пользоваться кредитным плечом 1 к 3. ФСФР также поменяла ограничение по шортам – такую сделку нельзя будет заключать, если ее цена ниже уровня закрытия на 3%. До запрета ФСФР на короткие продажи ограничение составляло 5%.

Отмена ограничений существенно повысит привлекательность для инвесторов российского рынка акций, за счет получения дополнительных возможностей для извлечения дохода игроки вернутся с западных бирж и со срочного рынка. По оценкам, возобновление полноценного маржинального кредитования может увеличить обороты брокеров минимум на 30%.

1 июня глава Минэнерго Сергей Шматко считает, что в условиях избытка газа вопрос о создании газовой биржи перестал быть актуальным⁸⁶. Электронная торговая площадка (ЭТП) “Межрегионгаза” сыграла свою роль в прошлом, когда был дефицит газа. По словам министра, биржа все же будет запущена до конца года в тестовом режиме. Заявление министра застало врасплох участников рынка, которые с нетерпением ждут выхода постановления о возобновлении спотовых торгов на электронной торговой площадке “Межрегионгаза”.

Эксперимент по биржевой торговле газом на ЭТП “Межрегионгаза” начался в 2006 г. В конце 2007 г. эксперимент был признан удачным и пролонгирован на 2008 г., были введены декадные и суточные торги. С 2006 г. на бирже было реализовано более 11,5 млрд. м³ газа, 6,9 млрд. м³ из них – “Газпромом”. С 2009 г. эксперимент предполагалось завершить, переведя биржевые торги на постоянную основу.

Пока ведомства согласовывали проект постановления, потребление газа в Европе существенно сократилось. По данным ЦДУ ТЭК, экспорт газа из РФ в январе-апреле составил 34 млрд. м³, или 53% от уровня прошлого года, добыча “Газпрома” в 1-м квартале снизилась на 18,5%, до 123,4 млрд. м³. Потребление снизилось и в России: дефицита газа на внутреннем рынке больше нет, и биржевые цены, скорее всего, опустились бы ниже регулируемых. В таких условиях на биржу вышли бы только те производители, которые не имеют возможности закачивать газ в хранилища, чтобы дороже продать его зимой.

Участники рынка 1 июня отказались комментировать заявление министра, однако выразили свое недоумение. По их мнению, биржевые торги по-прежнему актуальны.

В “Газпроме” предположили, что министр, возможно, имел в виду не спотовые торги на ЭТП “Межрегионгаза”, а биржу по торговле фьючерсами на

газ.

Прогнозы

Прогноз формы текущего кризиса

Нынешняя стабилизация темпов экономического спада и подъем на фондовых рынках могут оказаться лишь прелюдией к новому витку кризиса. Согласно исследованию Barclays Capital, лишь один из 20 опрошенных экономистов рассчитывает на быстрое восстановление мировой экономики. В то же время большинство респондентов готовятся к тому, что экономика пойдет по W-образной траектории.

В рамках своего ежеквартального исследования Barclays Capital в мае опросил 605 инвесторов на рынке Forex, включая представителей центробанков, хедж-фондов, управляющих компаний и международных корпораций. Исследование показало, что ралли на фондовых рынках, основанное на ожидании скорого восстановления экономики, может оказаться необоснованным. Лишь 4,5% опрошенных Barclays Capital экспертов считают, что у текущей рецессии будет V-образная форма – резкое снижение, за которым последует резкое восстановление.

Против быстрого и скорого восстановления экономики свидетельствует также тот факт, что 91% участников исследования не стремятся массово занимать рискованные позиции на валютном рынке. 2/3 опрошенных (69%) убеждены, что быстрого возобновления экономического роста не будет.

В частности, больше всего инвесторов (37,5%) считают, что для описания текущего экономического кризиса больше всего подходит буква W – нынешнее оживление экономической активности окажется временным, и его сменит новый спад. Основная причина – побочные эффекты кредитного кризиса. Кризисы, начинающиеся с пузыря на кредитном рынке, как правило, длятся дольше обычного. Еще один фактор – недостаточное восстановление потребительских расходов в США.

Еще 23,5% опрошенных инвесторов согласны, что рост на биржах не вполне обоснован, но полагают, что он еще не достиг своего предела. Столько же респондентов считают, что динамику текущего спада на графике можно представить U-образной линией, то есть полноценному восстановлению будет предшествовать период слабого роста. Еще 26,5% инвесторов прогнозируют, что развитие кризиса будет напоминать букву L, то есть сокращение мировой экономики сменится продолжительным периодом крайне слабого роста.

Кудрин: что будет с \$ в ближайшее время

Вице-премьер, министр финансов РФ Кудрин сделал прогноз по \$ и инфляции: курс \$ будет плавно снижаться в ближайшие 1-2 года. По его словам, снижение будет происходить в приемлемых значениях, которые уже наблюдались ранее в истории этой валюты и в любом случае не превысят 50%, как это произошло с российским рублем за период кризиса.

Кудрин также сообщил, что единой мировой валюты в ближайшие 30 лет создано не будет. Что касается более позднего будущего – «там посмотрим».

Прогноз МВФ: ВВП РФ сократится в 2009г. на 6,5%

МВФ ухудшил прогноз по снижению ВВП России с 6% до 6,5%, сообщил 2 июня журналистам глава миссии фонда по России, заместитель директора

европейского департамента МВФ Пол Томсен. На 2010 г. МВФ прогнозирует для российской экономики стагнацию. В предыдущем прогнозе ожидался рост ВВП РФ на 0,5%.

П.Томсен отметил, что экономика России пострадала как от снижения цен на нефть, так и от оттока капитала. “У нас мало оснований ожидать, что в обозримом будущем будет рост цен на нефть. Приток капитала в Россию, как и в другие страны с развивающимся рынком, вряд ли достигнет предкризисного уровня”.

Говоря об экономике РФ в 2010 г., он отметил, что для России, как и для всех стран мира в целом, стагнация экономики будет во многом зависеть от ситуации в банковском секторе. “Не исключено, что нулевой прогноз роста ВВП на 2010 г. может измениться в сторону снижения”, – добавил П.Томсен.

Он также отметил, что МВФ разделяет мнение ЦБ РФ о том, что уровень просроченной задолженности в банковской системе РФ будет возрастать. При этом он затруднился назвать точный прогноз по уровню просроченной задолженности в 2009 г.

Прогноз Banc of America Securities – Merrill Lynch по перспективам российской экономики.

Предстоящие 2-3 года не сулят России ничего хорошего. По крайней мере, в экономическом плане. Такой вывод можно сделать из отчета аналитиков Banc of America Securities – Merrill Lynch, посвященного бюджету и бюджетной политике РФ.

По их мнению, в ближайшие годы внешняя задолженность страны будет нарастать, а бюджетный дефицит (уже в текущем году) может составить 7% - 8%. В 2010 - 2011 гг. уровень дефицита также останется достаточно высоким, хотя и сократится до 3% - 4%. При этом предполагается, что высокий бюджетный дефицит не приведет к ужесточению фискальной политики. Скорее, правительство предпочтет изменить Бюджетный кодекс, ограничивающий допустимые размеры дефицита.

К 2010 г. у страны могут закончиться резервы. Это существенно осложнит ситуацию с государственными финансами, что приведет к повышению рисков финансовой нестабильности, а также вероятности перехода бюджетного дефицита в хроническую форму.

В скорое восстановление российской экономики аналитики Banc of America Securities – Merrill Lynch не верят. По их мнению, снижение налогов, проведенное российским правительством в 2008 – 2009 гг., приведет к снижению доходов федерального бюджета. В среднесрочной перспективе основным источником доходов казны станут поступления от НДС и налогообложения нефтегазового сектора. Снижение НДС в ближайшей перспективе, по их мнению, маловероятно.

Все это предполагает дальнейшее повышение зависимости России от мировых цен на энергоносители. В 2007 - 2008 гг. финансовые поступления от продажи нефти составляли до 50% от дохода бюджета. После падения цен доля энергоносителей в доходах снизится до 31%. В 2009 г. нефтяные поступления составят \$60 млрд. В среднесрочной перспективе если цена на нефть марки Urals поднимется до \$70 за баррель, то доходы бюджета составят \$100 – \$105 млрд.

По мнению аналитиков BoA-ML, увеличение цены на нефть на \$1 повышает доходы бюджета на \$1,8.

Что касается доходов не связанных с нефтегазовым сектором, то они останутся на стабильном уровне. Это связано с тем, что большая часть подобных доходов поступает от НДС, а уровень исполнения НДС уже превышает 95%.

Сложности с наполнением бюджета не повлекут за собой снижения расходов, считают эксперты. По сравнению с 2008 г., в текущем году расходы выросли на 31%. В 2010 г. правительство планирует сократить расходы как минимум на 1700 млрд. рублей. Одновременно с этим отчисления в Государственный пенсионный фонд вырастут на \$1 700 млрд. Однако на практике, учитывая высокий дефицит бюджета, расходная часть в 2010 г. вряд ли будет уменьшена более, чем на 1 трлн. рублей.

После 10 лет практически нулевой внешнедолговой нагрузки России снова придется обратиться к внешним заимствованиям. Однако в среднесрочной перспективе проблема внешнего долга вряд ли будет стоять остро. Отношение долга к ВВП находится на крайне низком уровне: 5,7% от ВВП, в 2009 – 2010 гг. этот показатель вряд ли превысит 8,5%. Резкого скачка стоит ожидать в 2011 – 2020 гг., когда его доля может составить порядка 45% ВВП, а обслуживание 3% – 3,5% от ВВП. Для покрытия бюджетного дефицита России необходимо занимать на внешних рынках по \$60 - \$65 млрд. в год, считают в BoA-ML. Однако, учитывая опыт 1998 г., правительство пока не торопится наращивать внешние заимствования. Внутренний долг на данный момент составляет \$30 млрд., но в 2009 – 2010 гг. этот показатель может удвоиться.

Что касается возможности скорого восстановления резервов, то в это аналитики Banc of America Securities – Merrill Lynch верят с трудом. Поколебать эту неуверенность не способны даже планы правительства начать восстановление денежных резервов в 2012 г. Для бездефицитного бюджета России необходима цена за нефть марки Urals на уровне \$78 за баррель, что эксперты считают маловероятным.