

Еженедельный выпуск

НОВЫЙ КУРС

19

22-28 МАЯ 2010 г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

ХРОНИКИ 2

**ПРОЖЕКТОР
МОДЕРНИЗАЦИИ** 5

**КОММЕНТАРИИ О
ГОСУДАРСТВЕ И
БИЗНЕСЕ**

*«Смотрины (силиконовые)
стало быть у них...»* 9

*Экономика США
нуждается в поддержке* 14

*Мировая экономика в
ловушке, или новая точка
зрения на «Exit Strategy»* 16

НОВЫЙ КУРС **19**

Хроники

Рынки верят в нефть и не верят в инновации

Последние события на российском финансовом рынке показывают, что динамика цен на нефть продолжает оказывать решающее влияние на динамику многих показателей. Хорошо видно, что индекс РТС так и не смог «оторваться» от цен на нефть, как это случилось, например, в 2006 году. Это говорит о том, что несмотря на все слова о модернизации и инновациях, рынок понимает, что единственным показателем, который в ближайшей перспективе будет играть ключевую роль в оценке инвестиционной привлекательности бизнеса и прибыльности компаний, являются цены на нефть.

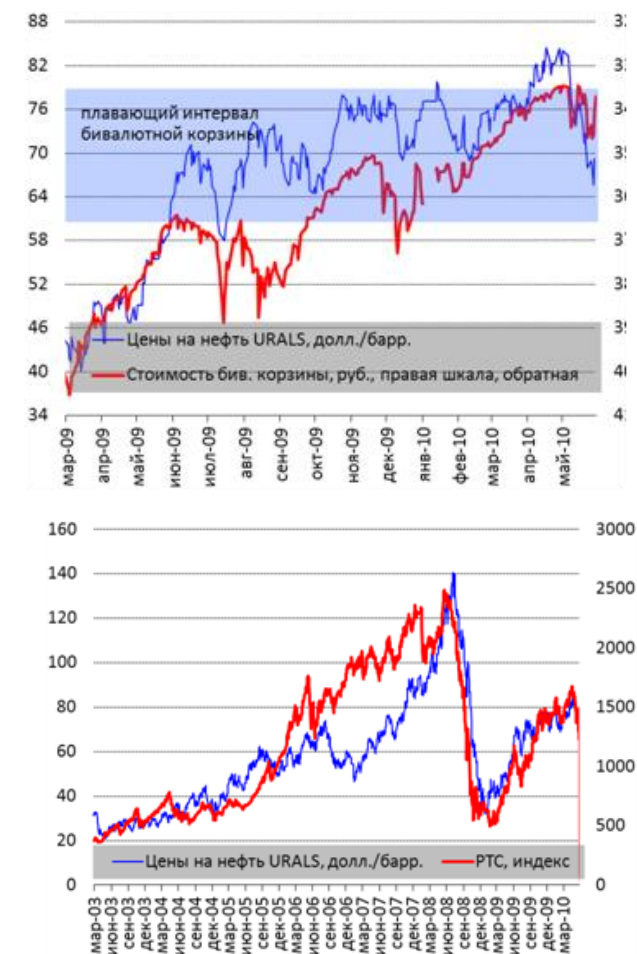
Валютный курс, согласно нашим расчетам, остается существенно переоцененным относительно текущего уровня цен на нефть (65-70 долл./барр.) - ранее, этому уровню цен соответствовала стоимость корзины около 35,5 руб./БВК. Сейчас цена БВК слегка превышает 33,5 руб. Поскольку мы уверены в том, что Банк России сейчас не вмешивается активно в ценообразование на валютном рынке, это «избыточное» укрепление рубля может быть связано с интенсивным сезонным дисбалансом спроса и предложения валюты на рынке и сохраняющимся притоком спекулятивного капитала на российский рынок.

Прибыль экономики: лидирует промышленность

В марте 2010 г. сальдированная прибыль экономики превысила финансовый результат февраля на 18% и составила 541 млрд. руб. (+82 млрд. руб.). Как и следовало ожидать, улучшилось положение дел в промышленности и в секторе операций с недвижимостью, арендой и финансовой деятельности, ухудшилось – в строительстве, транспорте и торговле.

Мартовский прирост прибыли в промышленности (+90 млрд. руб.) обеспечен добычей и переработкой, где прибыль выросла к февралю в 2 и 1,5 раза соответственно. Характерная для последнего полугодия «пилообразная» динамика прибыли в добыче топливно-энергетических ресурсов (с двукратным ростом и падением к предыдущему

Динамика цен на нефть, стоимости бивалютной корзины, и индекса РТС



Источник: расчеты Центра развития, Банк России, РБК, ICE.

месяцу) сохранилась и в марте. Прирост прибыли в переработке получен в основном благодаря высокому спросу на российские металлы и удобрения со стороны мирового рынка. Уменьшение прибыли в энергетике по сравнению с февралем (-17 млрд. руб.) связано с сезонным снижением спроса на энергию (-7,5% к февралю) и ростом затрат на топливо.

Если мартовское падение прибыли в торговле не удивляет (связано с поставками сельскому хозяйству), то в транспорте при общем улучшении производственных показателей видимые «потери», скорее всего, обусловлены внереализационными операциями.

Снижение прибыльности (вплоть до убыточности) в феврале-марте характерно для строительства: убытки в этот период имели место как в благополучные 2006-2007 гг., так и в кризисный 2009 г. Так что убыток в строительстве в 2 млрд. руб. не является свидетельством ухудшения положения дел.

Ипотека удвоилась

Объемы ипотечного кредитования за первый квартал 2010 года по сравнению с соответствующим периодом 2009 года удвоились как в рублях, так и в иностранной валюте (см. график). Но в то же время они в три раза не дотягивают до уровня предкризисного 2008 года: 53,7 млрд. рублей против 151,0 млрд. рублей (в рублях) и 4,4 млрд. рублей против 23,1 млрд. рублей (в валюте). Оживление ипотечного кредитования является следствием общего успокоения ситуации: значительная часть населения окончательно уверилась в окончании кризиса, подтверждением чему стал устойчивый рост зарплат; снижение цен на недвижимость, хотя и продолжается, но темпы его резко упали, а с учетом колебаний курсов валют, скорее, речь может идти о стагнации цен. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы рост ипотечного кредитования продолжится, но темпы его будут ограничиваться, главным образом, недостатком предложения жилья на первичном рынке.

Объёмы ипотечного кредитования



Источник: Банк России, составлено Центром Развития.

Цены на лекарства: доверяй, но проверяй

В середине мая Росздравнадзор объявил о снижении в апреле предельных цен производителей на жизненно необходимые и важнейшие лекарственные средства (ЖНВЛС) более чем на 25% к октябрю 2009 г. Круто! Но верится в такую эффективность административного принуждения слабо. Во-первых, база для сравнения выбрана весьма удачно (всплеск заболеваний ОРВИ, усиленный осенью прошлого года боязнью заразиться «свиным» гриппом); во-вторых, новые цены производителей на ЖНВЛС вступили в силу только с 1 апреля (и причем тут октябрь прошлого года); и, в третьих, проверить эти данные не представляется возможным.

Может ли помочь разобраться в этом Росстат? Увы, перечень лекарственных средств, по которым в базе Росстата в текущем году приводятся цены производителей (в соответствии с новым классификатором продукции по видам деятельности (ОКПД), в корне отличается от использовавшегося до конца 2009 г. Так, сейчас цены производителей указываются по отдельным наименованиям лекарств (например, валидол, нитроглицерин, анальгин, аспирин), а в 2009 г. – по группам препаратов (например, для лечения сердечно-сосудистых заболеваний; жаропонижающие, болеутоляющие и противовоспалительные). Тогда посмотрим на изменение цен производителей за апрель 2010 г. Правда, перечень в публикуемой на сайте Росстата базе данных содержит всего 29 позиций (из более чем 300 наименований ЖНВЛС отечественного производства), но, наверное, самых важных, ведь Росстат знает, что делает. Так вот, по сравнению с мартом цены производителей в апреле снизились по 12 позициям, остались на том же уровне – по 6, выросли – по 11. Средневзвешенный прирост цен за апрель составил 1,2%. И в целом по фармацевтической промышленности средние цены производителей в апреле не снизились (прирост к марту 0,1%).

А что происходило с ценами на лекарства в аптеках? База Росстата содержит 43 позиции (пересечение с ценами производителей есть по 24 наименованиям). По сравнению с мартом потребительские цены снизились по 36 позициям, остались на том же уровне – по 1, выросли – по 6. Средневзвешенное снижение за апрель составило 1,3%. А потребительские цены на медикаменты в целом оказались ниже мартовского уровня лишь на 1,1%. Улучшение есть, но не столь значимое, как отчитывал Росздравнадзор, а с учетом роста оптовых цен, следует ожидать, что через пару месяцев и розничные цены поползут вверх, не обращая внимания на героические усилия властей.

Прожектор Модернизации

Нефтью единой...

24 мая премьер-министр В.Путин провел совещание о Сценарных условиях прогноза до 2013 года. Исходя из этих условий формируется макропрогноз на среднесрочную перспективу, который будет заложен в основу бюджета на 2011-2013 гг.

Вопросы, выделенные премьером в качестве ключевых (производительность труда, инфляция, тарифы естественных монополий и госинвестиции), не случайны. Прогноз внешних условий, положенный в основу расчетов бюджета, предполагает, что цена нефти в ближайшие годы останется близкой к текущим значениям (70-80 долл./барр.). Внешне «принципиальное» расхождение МЭРа и Минфина по поводу уровня цены на нефть, которую необходимо закладывать в прогноз – 70 или 76 долл./барр. в 2011 г. является ключевым для планирования бюджета-2011. Однако, с нашей точки зрения, влияние дискуссии об уровне цены на нефть на бюджетную **политику** явно преувеличено: изменение номинальных доходов бюджета в связи с более высокой/низкой ценой на нефть достаточно легко компенсируется повышением/снижением курса рубля по отношению к доллару. А, как хорошо известно, возможности российских властей регулировать мировые цены на нефть и курс евро/доллар¹ примерно одинаковы и стремятся к нулю².

В конечном итоге, дискуссия об уровне цен на нефть вылилась в дискуссию об объеме бюджетных инвестиций, от которого в прогнозе МЭРа сильно зависят темпы экономического роста в ближайшие годы (от 2,5% до 4,2% в год). Та проблема, о

¹ Поскольку Банк России регулирует курс бивалютной корзины, то динамика курса рубль/доллар решающим образом зависит от динамики курса евро/доллар.

² Нам представляется, что для среднесрочной бюджетной **политики** в условиях сильной неопределенности с будущей динамикой цен на углеводороды (особенно, газ) гораздо более правильным было бы восстановление «цены отсечения» на достаточно низком уровне (не выше 60 долл./барр.) - то есть возврат к принудительному сбережению части нефтегазовых доходов бюджета, формирующихся от высокой цены на нефть. В таком случае, с одной стороны, Правительство получило бы возможность наращивать Резервный фонд в расчете на возможное снижение нефтяных цен, и, с другой стороны, получить более адекватное представление о размере бюджетного дефицита и выработать более устойчивую, но менее агрессивную политику его снижения.

которой мы неоднократно говорили в последние месяцы, окончательно вышла на поверхность. Резкое повышение пенсий и других выплат населению в последние годы привело к тому, что «места» в федеральном бюджете для других расходов просто не остается. По нашим оценкам, трансферт федерального бюджета пенсионному фонду даже после увеличения налоговой нагрузки в 2011 году будет ежегодно составлять 4,3-4,5% ВВП. Переход к сбалансированному бюджету к 2015 году потребует сокращения остальных расходов федерального бюджета относительно ВВП к этому моменту примерно на треть от текущего уровня, и уже к 2013 году – на 3% ВВП³. Понятно, что сделать это можно только за счет резкого сокращения финансирования не только инвестиционных, но и многих текущих расходов. Это означает, что противоречие между социальной направленностью бюджета накануне выборов и инвестициями в развитие в бюджетных дискуссиях обострилось до предела.

Кроме этого, правительство, похоже, сильно озаботилось инвестиционными возможностями инфраструктурных монополий. И это тоже неудивительно. С одной стороны, естественные монополии в течение многих лет недополучали инвестиций (и энергетика, и железнодорожный транспорт, и ЖКХ) и сохранение status quo еще на несколько лет может привести к окончательной деградации производственной и социальной инфраструктуры. С другой стороны, попытка решить проблемы инвестиций в этих секторах исключительно через тарифную политику ведет к росту инфляции⁴ и снижению конкурентоспособности российских производителей, в первую очередь, в отраслях, относящихся к инвестиционному и транспортному машиностроению, которые и без того находятся на грани выживания.

Ни по одному из вопросов прийти к согласию не удалось, бюджетные дискуссии будут продолжены. Учитывая масштаб и характер разногласий, мы, практически не верим, в то, что стороны (МЭР и Минфин) смогут о чём-то договориться. Решение придется принимать премьеру, но ... ведь на то она и существует, вертикаль.

³ Кстати, примерно такую величину составляют все государственные капиталовложения, из которых более 70% приходится на федеральный бюджет.

⁴ По нашим оценкам, для удержания инфляции в рамках 5-5,5% темп роста тарифов для населения не должен опережать ожидаемую инфляцию более чем на 2-4 п.п. Для сравнения, в 2010 г. повышение тарифов ЖКХ для населения, по нашим оценкам, составит 14%, тарифов на электроэнергию - 12%, на железнодорожные перевозки – на 10% при ожидаемой годовой инфляции в 6-7%. На 2011 год правительство прогнозирует инфляцию на уровне 6-6,5%, а повышение тарифов (пока) ожидается в размере 13%, 10% и 10%, соответственно.

В советы директоров по согласованию

Президент Дмитрий Медведев 27 мая подписал распоряжение, согласно которому при формировании проектов правительственных решений о кандидатурах госпредставителей в советы директоров стратегических предприятий требуется согласование с администрацией президента. Не позднее, чем за 30 дней до окончания установленного законодательством срока выдвижения кандидатур, список представителей государства в советы директоров стратегических предприятий должен быть направлен в президентскую администрацию. Согласование будет проходить через экономическое управление президента, и визироваться подписью главы администрации президента – С.Нарышкина. В перечень стратегических предприятий входят компании, в которой доля государства составляет не менее 25%, в частности ОАО "Газпром", "РЖД", "Росгосстрах", "АЛРОСА", Рособоронэкспорт, "Транснефть" и т.д. В настоящий момент в перечень стратегических АО входит 213 компаний.

Решение Президента выглядит несколько неожиданным – с момента появления окончательного списка стратегических предприятий в 2004 году Правительство формально действовало самостоятельно, как в вопросах выдвижения кандидатов в члены советов директоров, так и в вопросах выработки директив на голосование. Контроль администрации Президента за наиболее значимыми предприятиями осуществлялся путем избрания сотрудников президентской администрации в советы директоров. Вполне вероятно, что решение Президента Медведева связано с его идеей об уменьшении числа чиновников и об увеличении числа независимых директоров в органах управления компаниями с государственным участием, высказанной им еще в 2008 году. Определенный прогресс в этом направлении можно отметить – практически во всех крупных компаниях с государственным участием государство своими голосами обеспечило избрание независимых директоров. Но число их невелико, да и зачастую их статус регламентируется, как «поверенные», т.е. голосовать по многим принципиальным вопросам они должны, руководствуясь правительственными директивами. Возможно, Президент хочет разделить власть и собственность, и тогда, опираясь на это решение, президентская администрация сможет увеличить количество независимых директоров.

Впрочем, вполне может быть, что речь идет лишь о том, что и президентские чиновники хотят получить некую толику административного ресурса и будут лоббировать своё избрание в советы директоров. К сожалению для аналитиков, работать это решение начнет только в следующем году – сроки выдвижения кандидатов для избрания в советы



▲ Отделение власти от собственности?

▼ Или банальный передел сфер влияния?

директоров в этом году уже прошли, - так что понять реальный смысл такого хода мы сможем не скоро.

Информация о недрах безвозмездно

21 мая Президент подписал Федеральный закон «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «О недрах» и статью 13 Федерального закона «О соглашениях о разделе продукции», которыми отменяется плата за пользование геологической информацией о недрах, полученной в результате государственного изучения недр. Правительство рассчитывает, что вследствие отмены указанной платы произойдет увеличение количества потенциальных недропользователей, принимающих участие в конкурсах и аукционах на право пользования недрами, а также изменение состава участников и, в конечном итоге, повышение доходов от проведения таких аукционов.



- ▲ Отмена платы за информацию, полученную за счет средств бюджета
- ▲ Обеспечит открытый доступ и привлечет новых пользователей
- ▼ Не изменяет порядка распределения крупных и шельфовых месторождений

Комментарии о Государстве и Бизнесе

«Смотрины (силиконовые) стало быть у них, на сто рублей гостей одних...»

Небольшая пьеса абсурда (по мотивам встречи Президента Медведева с руководителями американских венчурных фондов 25 мая 2010 г.)⁵

Действующие лица: ДМ – Дмитрий Медведев, президент РФ; ДГ – Дрю Гафф, партнер и основатель «Сигюлер Гафф»; ДК – Дэвид Кронфельд, партнер и основатель «Джей Кей энд Би Капитал»; ЭБ – Эрик Буатуа, генеральный партнер «Софиннова Венчерз»; ДВ – Дон Вуд, управляющий партнер «Дрэпер, Фишер энд Юрветсон»; российские чиновники, которые делают вид, что поддерживают идею своего Президента; американские «инвесторы», которые попутно ищут в России денег для вложения их в зарубежные инновационные проекты.

Место действия: Горки, дача ДМ.

ДМ: Добрый день, уважаемые коллеги! Неделю назад я подписал закон, по которому высококвалифицированные специалисты, приезжающие из-за границы, должны приниматься в упрощенном порядке. (Далее, давая понять, что, несмотря на ожидаемый наплыв высококвалифицированных специалистов, некоторые проблемы все-таки остаются.) Но венчурного капитала, рискованного капитала в нашей стране не хватает!

ДГ: Мы предоставим 250 млн. долл., создадим цифровые инфраструктуры центра обработки данных.

⁵ Увы, более серьезный жанр сделал бы комментарий скучным: слишком все очевидно. В качестве источников использованы: стенограмма встречи с официального сайта Президента РФ (<http://www.kremlin.ru/news/7855>), в которой содержатся высказывания только Президента Медведева; текст выступления Дона Вуда (<http://www.unova.ru/article/3684>); реплики остальных действующих лиц взяты из «закавыченных» цитат по публикациям в СМИ. Порядок реплик изменен, чтобы придать речам диалогичность; иногда они слегка отретушированы. Ремарки автора даны курсивом.

ДМ: Это неплохо, но крайне важно развивать совместные проекты и в других сферах (*перечисляет «пять приоритетных направлений»*).⁶

ДК: Когда-нибудь Россия станет центром притяжения, центром развития высоких технологий. Но сейчас? Существуют тысячи способов украсть ваши деньги в России, и россияне, как правило, не будут сомневаться, если такая возможность им предоставится. Отсутствует общепринятый аудит компаний, сильна коррупция, правоохранительная деятельность подвержена коррупционным влияниям. Создайте, наконец, специальный институт для разрешения споров инвесторов!

ДМ (*делая вид, что все критические высказывания ДК относятся к далекому прошлому*): Если Вы считаете, что как минимум ситуация изменилась, то Ваши слова, Ваш опыт, Ваши призывы, Ваше общение с коллегами – это, собственно, лучшее, что может быть.

(Далее, снижая эмоциональный накал): Как человек с юридическим мышлением, могу сказать, что законодательство у нас вполне приличное. Другой вопрос, что оно зачастую не вполне корректно соблюдается участниками экономических отношений, не вполне точно интерпретируется в ходе судебной защиты, а судебные решения не исполняются. Эти проблемы реально существуют! *(С нажимом, давая понять, что в нашей стране признание проблемы «первыми лицами» практически равнозначно ее решению)* Про аудит: мировая система аудита подорвана, есть тотальное разочарование. У нас, если что-то и создавать... *(раздумчиво, намекая, что для России это «если» все-таки существует)*, то на основе новых практик, а не копируя то, что было в 90-е годы, и то, что, к сожалению, отвергнуто мировым сообществом. В Канаде, когда будет встреча G-8 и G-20, тема аудита будет обсуждаться. *(После такого внушения ДК и всем присутствующим должно стать ясно, что поднимать такие вопросы сейчас - просто не комильфо.)* По поводу агентства по иностранным инвестициям. Эта идея не нова, у нас периодически такие агентства создавались, потом ликвидировались. Здесь вопрос в реальной компетенции такого агентства. Для защиты прав инвесторов могут потребоваться судебная защита, меры прокурорского воздействия, правоохранительные меры, меры по линии следствия. *(Здесь иностранцы должны быстро сообразить: во-первых, что в России следователи, прокуроры и суды сами по себе - просто по заявлению агентства и без подсказки «сверху» - не смогут правильно решить спор хозяйствующих субъектов; во-вторых, что наделять агентство по иностранным инвестициям*

⁶ Они были сформулированы в июне прошлого года. См.: <http://www.kremlin.ru/transcripts/4506> Многие ли изменилось на модернизационно-инновационном фронте за это время?

полномочиями следствия, прокуратуры и судов одновременно в России не будут - даже для того, чтобы угодить иностранным инвесторам.)

ДМ (подытоживая тему об аудите): Поэтому здесь есть доводы «за» и доводы «против».

ЭБ (робко): В России необходимо укрепить защиту интеллектуальной деятельности, ее результатов, а также патентов.

ДМ (авторитетно): Мы изменили законодательство об интеллектуальной собственности. У нас сейчас оно современное. В связи с вступлением России в ВТО обсуждается, делать там что-то дополнительно или не делать. Мы понимаем, что без создания полноценного режима соблюдения правил об интеллектуальной собственности невозможно достичь успеха практически ни в одном виде рискованного бизнеса.

(Инвесторы согласно кивают головами: они уже поняли, что по туземным понятиям признание проблемы вождем племени равносильно ее решению. Поэтому: зачем зря спорить? Но нашелся один «непонятливый». Имя ему – Дон Вуд.)

ДВ (начиная вкрадчиво, издали): Сегодня утром от Виктора Вексельберга мы много слышали об иннограде. Вексельберг обратился к нам за советом и ушел со встречи с пятью страницами советов. Он попросил нас передать свои советы вам (*ДВ говорит это в простоте; ему невдомек, что в России всегда больше доверяют иностранцам, и г-н Вексельберг просто не захотел «подставиться»*).

(Далее – вдохновенно): Предпринимательство, инновации - это состояние духа, а не место или здание. Вы должны создать виртуальный инноград по всей стране (*не замечая, что покушается на самое прорывное и святое!*). Вы в России должны начать уважать предпринимательство, всячески поддерживать и поощрять его. Молодые предприниматели должны быть вашими героями! У нас в Кремниевой долине именно предприниматели - настоящие герои! Это в Вашингтоне герои - политики. Хотя мы понимаем, что 19 из 20 предпринимателей терпят крах, но мы прощаем им их неудачи. Мы даем им попробовать снова и снова! Мы все время даем им новый шанс!

ДМ (отрезвляюще): А в нашей стране 90% людей хотят быть политиками, потому что считают, что это самый короткий путь к жизненному успеху. Да и как сделать бизнесменов героями? Это вопрос не только государственной политики, но ответственного поведения самих бизнесменов. Они должны давать лучшие образцы поведения, а далеко не всегда это так.

(ДВ изумленно моргает глазами: у них в Кремниевой долине предприниматели много работают, а политики в Вашингтоне как раз нередко дают «не лучшие образцы поведения». Но откуда ему знать о строгом аскетизме российских депутатов, министров, губернаторов, которым пропитана каждая строчка их деклараций о доходах и имуществе? А ведь именно в силу своих высоких моральных и деловых качеств эти люди достигают жизненного успеха! Чего же удивляться, что российские граждане хотят подражать именно им!)

ДВ *(продолжает, уже не так восторженно):* Одна из важных вещей – каждый сотрудник компании должен получить пакет ее акций. Это может потребовать некоторых изменений в законодательстве в части опционов, но именно владение акциями создало Кремниевую долину. *(Постепенно увлекаясь)* Также важно строить инновационные центры вокруг хороших университетов. Долина возникла вокруг Стэнфордского университета и университета Беркли. Строительство вокруг университета – это ключевая вещь. *(Лишь бы спорить: хоть бы справки навел, предусмотрен в Сколково университет или нет?)*

ДМ: Мы понимаем, что риски на нашем рынке оцениваются как достаточно высокие. Но их можно снивелировать теми преференциями, которые мы готовы в этой ситуации использовать.

ДВ *(не понимая намеков, обращенных к «избранным»):* Наш совет: не так важно создавать льготы и стимулы, намного важнее – снимать барьеры для инноваций. Лучшее, что может сделать правительство – убраться с дороги! *(На лицах российских чиновников отчетливо читается мысль: «Кто ж привел в Кремль этого оголтелого либерала? Езжай в Вашингтон и проповедуй там, в своем Белом доме!»)* Вы должны создать хорошую законодательную систему, защиту интеллектуальной собственности и частной собственности, но вы должны уйти с дороги и дать предпринимателям возможность заниматься инновациями. Не ставьте рамок. Почему «Роснано» занимается только нанотехнологиями? Предсказать, где именно предприниматели начнут создавать инновации, крайне сложно. Если вы принуждаете их к инновациям в какой-то определенной сфере, это лишь ограничивает их возможности.

ДМ *(дружелюбно поясняя, почему надо четко очертить, куда направлять бюджетные средства):* Мы настолько богаты природными ресурсами, что у нас практически все хотят заниматься именно этим бизнесом, вкладывать деньги в нефть и газ.

ДВ (*видимо, не поняв, что речь идет о деньгах налогоплательщиков*): А я считаю, что важно не ставить секторальных ограничений. Не говорите: «Занимайтесь инновациями тут!». Откройтесь! Возможно, это и в правду будут нанотехнологии, но на самом деле есть еще множество важных секторов.

Важная вещь – привлечение иностранного капитала. Привлекайте в фонды западных партнеров, привлекайте в компании инвестиции из западных фондов, и дайте инвесторам регистрироваться там, где они захотят. Я бы предложил вам в России не ставить дополнительных, связанных с «пропиской» ограничений для инвесторов. Не надо принуждать их регистрироваться именно на территории России. Пусть регистрируются, где захотят – не ставьте правил и ограничений. Вообще не стоит привязываться к границам – границы в современном мире с его телекоммуникациями совершенно не важны. Не запирайте людей в одном городе (*да что же ему наше Сколково так поперек горла?*) или одной стране – обучите их в хорошем университете и дайте внедрять инновации.

ДМ: Мы сейчас занимаемся созданием международного финансового центра. Надеюсь, что кризис нам в этом поможет. А также та жёсткая политика, которую проводят правительства ряда государств в отношении собственных финансистов. Поэтому мы всех, кто страдает у себя дома, приглашаем в Российскую Федерацию.

Немая сцена из «Ревизора»: инвесторы пытаются сообразить, не спутали ли их с представителями наркомафии? Или это просто неточности перевода?

ДГ (*тихонько, в сторону*): Льготы были обещаны, но не предоставлены!

* * *

Все это было бы смешно, если бы не было грустно. Американские инвесторы говорят о законах, защите собственности, предпринимательстве как общественном приоритете, а российские власти воспринимают это не как их внутренние убеждения, а просто как начальную переговорную позицию, на которую отвечают «по понятиям»: обещанием льгот и преференций. И ожидают, видимо, встречной уступки со стороны инвесторов. Думаете, дождутся?

Сергей Смирнов

Экономика США нуждается в поддержке

Советник президента США Л.Саммерс 24 мая призвал конгрессменов одобрить новый пакет стимулирующих мер объемом \$200 млрд. и предоставить президенту право сокращать «ненужные расходы». Таким правом пользовался президент Клинтон в 1990 году, однако затем Верховный суд США признал его неконституционным. Джордж Буш безуспешно пытался получить такое право во время своего второго президентского срока. Предполагается, что дополнительные 200 млрд. долл. должны быть направлены на кредитование малого бизнеса с целью создания новых рабочих мест, расширение программ страхования по безработице и оказание помощи штатам по предотвращению сокращения тысяч учителей. Противники президентских инициатив предлагают начать сокращать бюджетные расходы прямо с запрошенных \$200 млрд.

Понять можно обе стороны. В феврале прошлого года был принят Закон «О экономическом восстановлении и реинвестировании (American Recovery and Reinvestment Act, ARRA)», в соответствии с которым Правительству США разрешалось потратить 787 млрд.долл. на налоговые льготы, увеличение пособий по безработице, на развитие образования, здравоохранения и науки, инвестиции в инфраструктуру и энергетику в течение 2009-2011 годов. Консультативный экономический совет при Президенте США (Council of Economic Advisers, CEA) ежеквартально готовит отчеты о влиянии исполнения ARRA на экономику США. Согласно данным CEA по состоянию на 1 апреля 2010 года сумма уже произведенных затрат и зарезервированных сумм (заключенные различными агентствами, но еще не оплаченные контракты) весьма близка к запланированной в рамках ARRA. В своих отчетах CEA дает чрезвычайно высокую оценку эффективности расходов ARRA, оценивая прирост ВВП под влиянием сделанных расходов в 2,9%, а прирост занятости в 2,8 млн. человек. Эксперты бюджетного комитета конгресса, хотя и говорят о большой степени неопределенности таких оценок, но согласны с положительным эффектом, оценивая его в диапазоне от 1,7% до 4,6%. Таким образом, поскольку пакет антикризисных мер в рамках ARRA оказался чрезвычайно эффективным, а уверенно говорить о восстановлении устойчивого роста пока рано, Президент запросил новые ресурсы, в том числе на завершение строительства начатых объектов.

У этой медали есть и другая сторона, на которую обращают внимание противники президентских инициатив. В 2009 году дефицит федерального бюджета США составил 9,9% ВВП, в 2010 году он возрастет до 10,5%. Такой или подобный уровень бюджетного дефицита в 2010 году из группы развитых стран ожидается только в Великобритании и

Расходы, налоговые льготы и зарезервированные суммы (на конец квартала, млрд. долл.)

	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Расходы	110,7	164,2	210,9
Зарезервированные суммы	256,3	313,9	362,1
Налоговые льготы	67,2	96,8	162,5
Сумма расходов и налоговых льгот	177,9	261	373,4

Источник: CEA.

Испании. Кроме того, США в 2010 году необходимо рефинансировать государственный долг в объеме 21,2% ВВП, в связи с чем во всем мире растут опасения в устойчивости государственных финансов США. МВФ, оценивая состояние бюджетов развитых стран мира, говорит о серьезном характере проблем и считает, что процесс нормализации бюджетного дефицита и госдолга может потребовать до 20 лет. Следовательно, говорят противники президентского плана, любое дополнительное наращивание госдолга может потребовать более жестких мер в будущем.

И в США и в Европе последствия крупнейшего за послевоенную историю экономического и финансового кризиса далеко не преодолены. К проблемам, лежавшим в основании кризиса в США, связанным с рынком недвижимости, и которые остаются непреодоленными до настоящего времени, добавились новые, связанные с состоянием бюджета, как федерального, так и на уровне отдельных штатов. Лечить их придется не увеличением расходов и предоставлением налоговых льгот, а, как раз, обратными мерами. И, именно поэтому, Президент Обама, похоже, не готов их даже обсуждать во время своего первого срока.

Андрей Чернявский

Мировая экономика в ловушке, или новая точка зрения на «Exit Strategy»

Вышедший на днях под эгидой ООН обзор и прогноз развития мировой экономики (World Economic Situation and Prospects 2010 Global Outlook) в череде прогнозов международных организаций последних месяцев заслуживает особого внимания. Во-первых, экономисты ООН в начале 2008 г. в большей степени «угадали» кризис, чем их коллеги из профильных международных организаций, а во-вторых, в этом, уже третьем за последние полгода документе крупной международной структуры, посвященном стратегии выхода мировой экономики из антикризисных мер, тема Exit Strategy трактуется очень своеобразно, что лишний раз подчеркивает неустойчивость достигнутого равновесия в мировой экономике.

Напомним, 6–7 ноября 2009 г. на встрече министров финансов и управляющих центральных банков стран G-20 подход к стратегии выхода из антикризисных мер был обозначен крайне общо - как переход к сильному, устойчивому и сбалансированному росту. Первое предполагало рост, превосходящий в долгосрочной перспективе докризисный потенциал, второе - рост, основанный на ценовой и финансовой стабильности и рыночной конкуренции, третье - рост во всех 20 странах, не порождающий глобальных дисбалансов. Целью экономической политики предполагалось сделать снижение государственного долга до разумного уровня в течение четко определенного промежутка времени. Основной тактический посыл состоял в том, что все страны должны разработать реалистичные стратегии выхода, подходящие каждой отдельной стране. В то же время, вскользь упоминалось о том, что экономическая политика должна быть скоординирована в международном плане.

В традиционном обзоре МВФ World Economic Outlook, выпущенном в апреле 2010 г. стратегия выхода из антикризисных мер претерпела серьезные изменения. Ухудшение перспектив восстановления экономик развитых стран заставило предложить продлить период применения антикризисных мер, прежде всего за счет гибкого подхода к применению денежно-кредитного стимула в разных странах. При этом для предотвращения - на фоне резко выросших бюджетных дефицитов - инфляционного давления МВФ жестко рекомендовала развитым странам, разработать стратегии бюджетной консолидации, предполагающие четкие временные рамки снижения госдолга к ВВП и безотлагательное проведение реформы программ социальных расходов, нацеленных на снижение стоимости медицинских услуг и повышение установленного

законом пенсионного возраста. Развивающимся странам МВФ рекомендовал повысить гибкость валютных курсов, чтобы адаптироваться к возможному усилению притока капитала, подумать о введении ограничений на капитальные потоки, а также стимулировать внутренний спрос для компенсации его снижения в развитых странах.

Что же нового содержится в докладе ООН?

Впервые говорится не просто о том, что наблюдающееся восстановление мировой экономики крайне неустойчиво, а напрямую о том, что мировая экономика, отступив в 2009 г. от пропасти, когда она упала на 2,2%, оказалась в ловушке:

- ✓ Если резко нормализовать денежную политику и прекратить фискальное антикризисное стимулирование, которое стоило мировой экономике в период 2008-2010гг. 2,6 трлн. долл., или 4,3% ВВП, то почти неизбежна новая волна спада мирового ВВП уже в 2011 г. (W-рецессия).
- ✓ Если допустить инерционное развитие событий, то восстановление мировой экономики (под влиянием событий в Европе) после роста на 2,4% в 2010 г. в последующие годы резко замедлится (до 1-2% роста), а временно сжавшиеся в 2009 г. глобальные дисбалансы (в первую очередь, между сбережениями в Китае и потреблением в США) углубятся, что приведет к забытой сейчас опасности - жесткой посадке доллара США. Мир не вернется к ситуации 2002-первой половины 2008г., когда доллар медленно обесценивался, а может попасть в совершенно новую ситуацию тотальной валютной нестабильности.

Для выхода из этой ловушки, экономисты ООН, в отличие от МВФ, фактически предлагают закрыть глаза на проблему долговой нагрузки правительства и выросших бюджетных дефицитов, так как на фоне большей угрозы дефляции, чем инфляции, отмена антикризисных стимулов больно ударит уже сейчас, что будет, фактически, самоубийством, а долговая проблема может невыносимо обостриться лишь через несколько лет. Кроме того, сохранив значительную поддержку экономик в 2010г. и если потребуется и в 2011г. и обеспечив сбалансированное восстановление, только затем предлагается предпринять скоординированные усилия в трех направлениях для ребалансировки мировой экономики:

- во-первых, постепенно переключиться в стимулировании потребления и инвестиций с госспроса на частный спрос;

- во-вторых, продолжить усилия по ликвидации глобальных дисбалансов и по стимулированию внутреннего спроса в развивающихся странах при его уменьшении в развитых странах;
- в-третьих, стремиться к увеличению доли инвестиций в совокупном спросе для перехода от грязного к экологически чистому производству в энергетике и на транспорте для борьбы с изменением климата.

В докладе также предлагается бороться с системными рисками путем усиления регулирования финансовой системы, реформирования системы резервных валют (чтобы сделать ее менее зависимой от доллара), ростом значимости «мирового правительства». (Кто бы сомневался в последнем! Ведь доклад пишут эксперты ООН, для которых охлажденная и слабая мировая экономика может стать лакомым объектом для регулирования.)

Что из всего этого применимо к России? Во-первых, в очередной раз становится очевидным, что наша страна стоит на обочине глобальной дискуссии, погрязнув в болоте модернизации и инноваций. Во-вторых, следует обратить внимание, что мало кто из развитых или развивающихся стран (за исключением попавших в структурный кризис южноевропейских стран) готов с такой решительностью (как российский Минфин) сокращать бюджетные расходы. В-третьих, понятно, что независимо от того, чья точка зрения победит, усилия международных организаций и правительств стран во всем мире направлены на скорейшее восстановление устойчивого роста, а значит стабильности спроса на сырье и, главным образом, на нефть ничего не угрожает. А значит, российская экономика получит еще какое-то время на осмысление собственной пост-кризисной стратегии.

Валерий Миронов

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Виктория Вильф

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Юлия Николаева

Максим Петрович

Ольга Пономаренко

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ-ВШЭ: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Центра развития НИУ-ВШЭ. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Центр развития НИУ-ВШЭ.