

Еженедельный выпуск

НОВЫЙ КУРС

⊕ 20

29 МАЯ – 4 ИЮНЯ 2010 Г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

ХРОНИКИ 2

**ПРОЖЕКТОР
МОДЕРНИЗАЦИИ** 7

**КОММЕНТАРИИ О
ГОСУДАРСТВЕ И
БИЗНЕСЕ**

*Экспорт газа – политика
и экономика* 13

*Инвестиции, по-прежнему,
на дне* 14

К прогнозу МЭР 16

*Время сокращать
дефицит?* 18

*О влиянии роста тарифов
на инфляцию* 19

НОВЫЙ КУРС ⊕ 20

Хроники

СОИ: Период ускоренного экономического роста будет недолгим

Рост Сводного синхронного и Сводного запаздывающего индексов продолжает ускоряться, подтверждая, что российская экономика выходит из рецессии. Параллельно с этим пятый месяц подряд (с января 2010 г.) наблюдается замедление роста Сводного опережающего индекса (СОИ). В мае его годовой прирост уменьшился до 17,5% г/г, свидетельствуя, что «пик» этого индикатора пройден. Учитывая опережающие свойства СОИ можно ожидать, что после достижения максимальных темпов восстановления экономики (в мае-июне) в последующие месяцы 2010 г. в России будет наблюдаться не ускорение темпов экономического роста, а их постепенное замедление. Это не должно вызывать удивления: дно кризиса российская экономика прошла в апреле-мае прошлого года, поэтому именно сейчас эффект базы проявляет себя в максимальной степени.

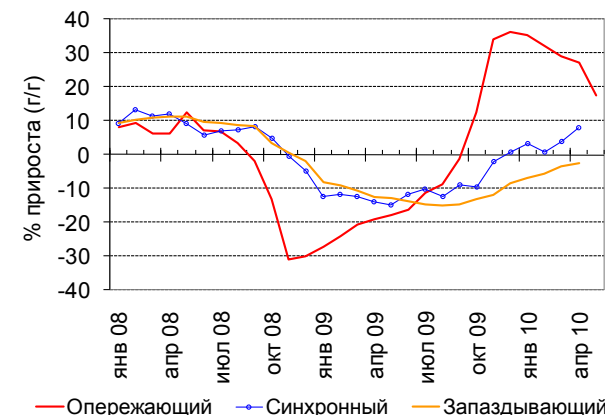
В ближайшее время вряд ли стоит рассчитывать на рост нефтяных цен, которые стабилизировались на уровне, примерно соответствующем середине прошлого года (тем более что самые свежие данные из США даже намекают на возможное замедление потребления бензина американцами). Показатели внутреннего спроса, напротив, в последние месяцы заметно превышают прошлогодние значения,¹ но именно поэтому, их дальнейшего поступательного движения ожидать не приходится. Все это является дополнительным аргументом в пользу замедления динамики СОИ и экономики в целом во втором полугодии текущего года.

Сезонные факторы мешают инфляции продолжить снижение

Инфляция в мае не продемонстрировала замедления. Так, рост индекса потребительских цен составил 0,5% к апрелю, хотя месяцем ранее значение показателя составило 0,3%, а накопленная за последние 12 месяцев инфляция второй месяц подряд держится на

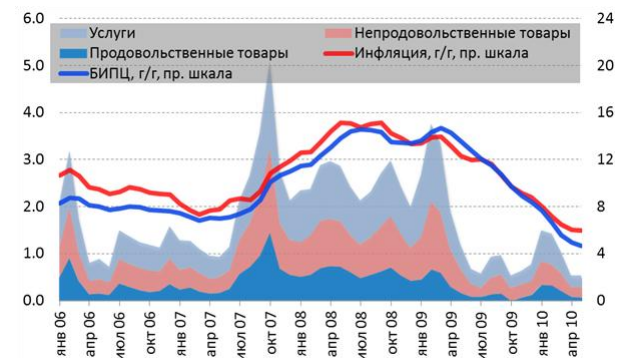
¹ Скажем, доля предприятий, не имеющих излишних запасов готовой продукции (85,3% в мае 2010 г.), оказалась максимальной за все годы наблюдений, то есть с 1995 г.

Годовой прирост сводных циклических индексов, %



Источник: Центр развития.

Динамика элементов БИПЦ* и ИПЦ (год к году, в %)



Источник: Росстат, расчеты Центра развития

уровне 6,0%. Похоже именно эти факты заставили Банк России достаточно сдержанно говорить о перспективах снижения процентных ставок в опасении того, что обозначилась точка перегиба, и в дальнейшем цены начнут расти быстрее. Однако наш анализ майской инфляции опровергает такие предположения.

Традиционно в мае сезонные факторы проявляются достаточно сильно. Не стал исключением и нынешний год, когда основными двигателями инфляции стали цены на плодоовощную продукцию (рост составил целых 7,2% месяц к месяцу) и на услуги железнодорожного транспорта (тарифы на проезд на поездах дальнего следования накануне отпусков подорожали на 9,4-12,1%). А вот базовый индекс потребительских цен (по методологии Центра развития) вырос в мае всего на 0,2% (2,2% с начала года), а за последний год его прирост составил 4,7% (против 5,0% месяцем ранее) – таким образом, интенсивное обновление исторических минимумов продолжается. Именно поэтому мы не считаем, что в инфляционных тенденциях произошел перелом и не меняем свой прогноз.

Каждый месяц данные Росстата об инфляции содержат какую-либо загадку. На этот раз она состоит в «странной» структуре роста цен на продовольствие – практически по всему спектру товаров наблюдалось существенное снижение цен, который полностью был компенсирован ростом цен на мясо, продемонстрировавшим прямо таки докризисные темпы роста (+0,5%) после годовой стагнации. Является ли это свидетельством роста доходов? – увидим в июне.

Усиление положительных тенденций

Начавшееся в марте оживление кредитной активности банков продолжилось в апреле. Впервые с августа 2008 г. банковская система продемонстрировала «четыре плюса» - то есть, положительный рост² портфелей ссуд юридическим и физическим лицам резидентам, как у госбанков, так и у частных банков.

Прежде всего стоит отметить, что второй месяц подряд активно растёт портфель корпоративных кредитов у негосударственных банков. В апреле этот рост составил 1,9%, в то время как госбанки нарастили объём выданных кредитов лишь на 0,9% (1,3% в целом у банковской системы). Скромный показатель госбанков объясняется «позицией»

² Здесь и далее с исключённой валютной переоценкой.

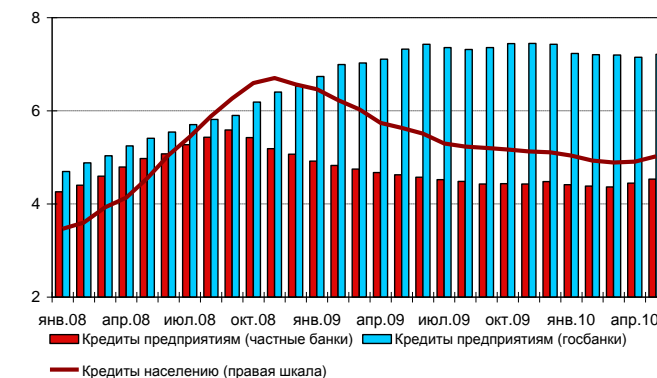
Факторное разложение инфляции (в %)



* По расчетам Центра развития. БИПЦ не учитывают изменение цен на плодоовощную продукцию, яйцо, меха и меховые изделия, бензин, услуги ЖКХ и РЖД, образования и дошкольного воспитания, а также санаторно-оздоровительные услуги.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития

Кредиты негосударственному сектору экономики и населению (трлн. руб.)



Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

Сбербанка, который сократил свой кредитный портфель на 24,4 млрд. руб., что несколькостораживает нас – традиционно Сбербанк шел в авангарде кредитного процесса.

Что касается розничного кредитования, то здесь впереди оказались банки, контролируемые государством. Их совокупный портфель вырос за апрель на 1,3%, в то время как частные банки нарастили объем выданных кредитов на 0,8%. В сумме это обеспечило прирост кредитов населению по всему банковскому сектору на 1,1%. Но здесь наблюдается разница в поведении разных групп банков. Так, если негосударственные кредитные организации предпочитают выдавать кредиты сроком не более чем на год (похоже, потребительские, т.е. с более высокой маржой, но и более рискованные), то государственные, напротив, наращивают, прежде всего, объемы кредитов, выданных более чем на три года (автокредиты и ипотека).

Банк России убирает пряник?

Центробанк понизил основные ставки денежного рынка на 25 б.п., включая ставку рефинансирования (до уровня 7,75%), кроме одной – ставки по депозитам, которая потеряла сразу 50 б.п., снизившись до 2,75%. В отношении ставки рефинансирования, таким образом, полностью оправдался наш прогноз о неизбежности её снижения, несмотря на обратные заявления руководителей Минфина и Банка России, прозвучавшие некоторое время назад. Более того, будучи уверенными в сохранении нисходящей тенденции потребительской инфляции, мы считаем, что это снижение ставки не будет последним и советуем Банку России не бояться быть более решительным в этом вопросе.

Более серьезное снижение ставки по депозитам совпало с заявлением первого зампреда Банка России А.Улюкаева об исчерпании потенциала укрепления рубля. Похоже, Банк России считает, что сезон устойчивого превышения предложения валюты на рынке от текущих операций закончился, и своим снижением депозитной ставки хочет сделать рубль менее привлекательным для финансовых спекулянтов.

А все-таки доходы упали!

Представленные на прошедшей в ГУ-ВШЭ Конференции, посвященной 15-тилетию RLMS (независимого обследования домашних хозяйств), результаты очередного обследования,

в целом, подтвердили наши выводы о снижении уровня жизни российского населения за время кризиса. По данным этого обследования, реальные доходы российского населения в период с октября 2008 г. по октябрь 2009 г. **снизились** на 6%, в то время как по официальной оценке Росстата **положительный** прирост реальных располагаемых доходов за тот же период составил 9,3%! По нашей оценке, за этот период (с октября 2008 г. по октябрь 2009 г.) снижение доходов населения в реальном выражении составило 4,9%, а в целом за 2009 г. - 4,5%. (подробнее о результатах наших расчетов см. «Текущие тенденции» за 1 кв. 2010 г.).

Резервный фонд никак не закончится

По заявлению вице-преьера А.Кудрина, остаток средств Резервного фонда на конец 2010 года составит 467 млрд. руб., эти средства будут потрачены в 2011 году. При этом средства Фонда национального благосостояния в объеме 386 млрд. руб. для финансирования бюджетного дефицита в 2010 году использованы не будут, что связано с появлением в бюджете сверхплановых доходов, которые, по нашей оценке, могут составить 0,85-1 трлн. руб. Это означает, что Минфин решил попридержать средства резервных фондов и сполна воспользоваться предоставленными возможностями по привлечению внутренних и внешних заимствований. Однако все эти предположения работают при условии, что расходы федерального бюджета текущего года не будут увеличены – а вот в этом у нас уверенности нет.

Новые стахановцы

Встречаясь с Президентом России Д.А. Медведевым, глава Банка ВТБ А. Костин рассказал об успехах банка в области кредитования. Так, по его словам, за прошедший год ВТБ не только не снизило объем кредитов, но даже смог увеличить его. Последним достижением банка стал запуск программы льготного ипотечного кредитования, ставка по которому составляет 11%. Такой низкий уровень был достигнут за счет использования средств, предоставленных Внешэкономбанком в качестве источников займов. А. Костин заявил: «Мы вчера начали официально, по решению Правительства, приём заявок, общей сложностью около тысячи было обращений, звонков, получили 28 заявок и сегодня 6 уже выдали»³. Он пояснил, что эти 6 заемщиков из Москвы, Санкт-Петербурга, Кемерово и

³ <http://news.kremlin.ru/transcripts/7945>

Воронежа получили в общей сложности 11 млн. рублей. Мы удивляемся оперативности банка – нам казалось, что обычные сроки принятия решения о выдаче ипотечного кредита существенно больше одного дня (одна поверка юридической чистоты потенциального объекта залога чего стоит). Неужели банк рискует выдавать кредиты совсем без проверки? Или эти шестеро заемщиков - заранее проверенные подсадные утки, например, сотрудники ВТБ?

Прожектор Модернизации

Договорились или не договорились

... с США о поставках курятины на российский рынок? Напомним, Роспотребнадзор с начала года запретил поставки мяса птицы из США, при санитарной обработке которого используется хлорированная вода, а с 19 января стороны начали переговоры по так называемому «хлорному запрету». В конце мая глава Роспотребнадзора Г.Онищенко заявлял, что Россия и США договорились по ключевым позициям о поставках американской курятины в Россию. Однако в начале июня Минпромторг одобрил ввоз 150 тысяч тонн мяса домашней птицы в счет квоты США⁴ «из любого другого государства-поставщика». Похоже, переговорный процесс зашел в тупик, и стороны не собираются идти на уступки друг другу.

Нам думается, что последнее решение российских властей связано с неудачей апрельских переговоров И.Шувалова в Вашингтоне по вопросу об ускорении вступления России в ВТО, которое сдерживается исключительно незавершенностью дискуссии с США. На этот вывод наталкивает фраза Президента Медведева, сказанная на пресс-конференции по завершении саммита Россия-ЕС: «Мне кажется, что всем, в том числе и американским партнерам, пора бы определиться, что членство России в ВТО - это не морковка, которую нам все время предлагают в качестве такого приза за хорошее поведение». Повлияют ли введенные ограничения на позицию американских властей? Увидим.

Рынок где-то там

31 мая премьер В.Путин провел совещание, посвященное вопросам ценообразования на металлопродукцию в связи с многочисленными жалобами потребителей на беспрецедентный рост цен на металл. А началось все в марте: крупнейший в России

⁴ В текущем году объем поставок мяса птицы из США в Россию должен составить 600 тысяч тонн куриного мяса (77% всего импорта и около 20% российского годового потребления). В прошлом году российская сторона импортировала 950 тысяч тонн мяса птицы, в том числе 750 тысяч тонн - из США.



▲ Россия диктует США свои условия...

▲ ...и переориентируется на других поставщиков

▼ Надеюсь ускорить вступление в ВТО



▼ Решением споров хозяйствующих субъектов занимается премьер-министр

производитель вагонов «Уралвагонзавод» пожаловался на резкое повышение цен на сталь в 1 квартале, РЖД – на 20% рост цен на рельсы, ожидаемый с 1 июля. В апреле-мае к ним присоединились автомобилестроители, негодовавшие на объявленное металлургами с 1 июня повышение цен на стальной лист на 25-30% («Автоваз» был согласен на 17%), и ведущие нефтяные компании, недовольные уже состоявшимся ростом цен на трубы на 15-20%. В свою очередь трубники жаловались на металлургов, металлурги – на производителей железной руды и коксующегося угля (на долю которых приходится до 50% себестоимости проката), а заодно на РЖД и энергетиков.

Ситуация напоминает детский сад: все жалуются на всех «нянечкам» и «воспитателям; те не могут решить, кто виноват и что делать; значит – собрать всех и к «директору». Он – руководитель опытный и строгий. Поругать – поругал: «Одномоментное повышение цен на внутреннем рынке на 25-30% выходит за рамки нормальной экономической логики»; признал, что растут издержки и мировые цены на сырье; но при этом заявил, что «это совсем не повод для того, чтобы совершать резкие скачки по ценообразованию». Наказывать в этот раз никого конкретно не стал (все ведь и так хорошо помнят, чем закончились критика «Мечела» в июле 2008-го), и в результате «Автоваз» уже договорился с «ММК» и «Северсталью» на 22%-ное повышение цен на прокат (не сильно далеко от объявленных металлургами 25%).

Премьер настойчиво рекомендовал производителям и потребителям металла вернуться к долгосрочным контрактам (от которых отказалась в период кризиса) и поручил соответствующим федеральным ведомствам «провести расчеты экономических ориентиров, обосновывающих цены на металлы и другие базовые товары и услуги».

Несомненно, при годовых контрактах потребители чувствуют себя более уверенно, но при наблюдаемой сегодня скачкообразной динамике цен на мировом рынке стали согласятся ли они покупать металлопродукцию по договорным ценам? Ведь после апрельского взлета в мае мировые цены уже упали на 15-17% (в т. ч. - на заготовки из стран СНГ на 25%, на горячекатаные рулоны – на 17%), и налицо все признаки перепроизводства. Может поторопился премьер с советом? Кстати, два года назад «Мечелу» тоже посоветовали перейти на долгосрочные контракты, что он и сделал – а еще через несколько недель цены на металл полетели вниз.

И последнее: действующими законами не предусмотрено государственное регулирование цен на металлопродукцию, и цены на эти товары должны формироваться на основе рыночного механизма конкуренции. Получается, что рынок где-то, только не в России.

✓ Однако его советы грозят потребителям неприятностями

✓ Административное регулирование вместо рынка

Пенсионная реформа – точка невозврата

Пенсионная реформа, наверное, самая многострадальная из российских структурных реформ выходит на очередной виток.

Минздравсоцразвития дорабатывает Концепцию развития накопительного компонента пенсионной системы, основная идея которой – передача накопительной части из собственности государства в собственность граждан. Этот шаг призван вернуть доверие и заинтересованность граждан в формировании пенсионных накоплений, подорванные постоянными изменениями «правил игры»⁵ настолько, что даже предложенное государственное софинансирование дополнительных накоплений не вызвало энтузиазма: это предложение приняло всего 2,5 млн. из почти 70 млн. застрахованных граждан России.

На наш взгляд, это революционное изменение действительно может повысить ответственность граждан за свое обеспечение в старости и заинтересованность в уплате пенсионных отчислений (а значит и в выводе ФОТ из тени). Более того, в отличие от предыдущих решений, это является Рубиконом – однажды передав накопленные средства в собственность населению – их политически невозможно будет отобрать, а также использовать для централизованного инвестирования в какие-либо проекты по усмотрению государства (например, в ипотеку).

В целом позитивно оценивая такое направление государственной мысли, мы, однако, скептически смотрим на предложение Минздрава разрешить гражданам получать кредиты под залог пенсионных накоплений – берешь, как известно, чужие и на время, а возвращать приходится свои и навсегда, – зная российский менталитет, несложно представить, что найдется много желающих прокредитоваться на потребление сегодня, а вот что с ними делать завтра, когда они выдут на пенсию, придется думать государству.

Несколько ошибочным представляется намерение реализовать такой переход сразу же после повышения налогов на оплату труда с нынешних 26% до 34%: если намерения авторов реформы оправдаются и работники, ощутив себя собственниками пенсионных накоплений, начнут требовать ухода от «серых» зарплат, то это приведет к быстрому росту затрат на оплату труда.

⁵ Накопительная часть была введена в 2002 году, но вскоре из системы были исключены «старшие» возраста, с начала 2009 г. введено софинансирование государством дополнительных взносов в накопительную часть.



▲ Граждане станут
собственниками пенсионных
накоплений

▼ И смогут потратить их
до выхода на пенсию

▼ Дефицит пенсионной системы
сохранится

Нелогичным представляется и сохранение существующей конструкции – налог на работодателя - при переходе к работникам права собственности на накопления. Более логичным видится переход к обязательным платежам самих работников в систему пенсионных накоплений и совмещение, таким образом, обязательной и добровольной частей.

Однако одними изменениями собственников проблему сбалансированности пенсионной системы решить не удастся. Поэтому нам думается, что и эта пенсионная реформа – не последняя, - и самая «горькая» её часть, повышение пенсионного возраста, будет объявлена по завершении выборного цикла.

Банки станут прозрачнее

Банк России опубликовал письмо **№ 72-Т** «О раскрытии информации кредитными организациями по формам 0409134 и 0409135», которое рекомендует кредитным организациям размещать дополнительные сведения о своей деятельности на сайте Банка России. Сегодня большая часть банков в подобном порядке раскрывает две формы отчётности – бухгалтерский баланс (ежемесячно) и отчёт о прибылях и убытках (ежеквартально). Теперь же банки-добровольцы смогут также шире информировать заинтересованных лиц, публикуя расчет собственных средств (капитала) и информацию об исполнении обязательных нормативов.

Мы, безусловно, приветствуем подобные решения регулятора, при этом хорошо понимая, что степень достоверности публикуемой информации целиком находится в руках руководителей коммерческих банков. Любая дополнительная общедоступная информация о состоянии дел в российских банках повышает прозрачность как самих банков, так и всей системы. Однако последнее решение Банка России носит во многом символический характер. Дело в том, что полагаться на эти две формы отчётности при анализе положения дел в банке особенно стоит (впрочем, как и на многие другие формы банковской отчетности). Так, если посмотреть на значения обязательных нормативов по состоянию на 1 сентября 2008 г., например, «Связь-банка», то окажется, что тот, с точки зрения их исполнения, был безупречен, хотя фактическое его финансовое положение было весьма плачевным⁶. Очевидно, что главная загвоздка состоит здесь в нежелании Банка России добиваться такого положения дел, когда отчетности банков можно доверять.



▲ Прозрачность отдельных банков и системы в целом может повыситься,...

▼ ...но не сильно

⁶ См. бюллетень «Кризис. Государство. Бизнес.» № 22 от 29 июля 2009 г.

Еще одна проблема состоит в том, что для использования подобных показателей «по максимуму», аналитику нужно наблюдать их динамику, причём достаточно долгое время. И здесь мы предлагаем регулятору решение, которое действительно могло бы произвести мини-революцию в деле повышения прозрачности банковской системы. Банку России нужно всего лишь предложить банкам раскрывать наряду с текущими и **исторические** данные. Если банк не видит смысла засекречивать свои актуальные показатели, то тем более его не должно волновать то, что в свободном доступе окажутся те же самые формы отчётности, скажем, за последние три года. Так что сопротивления со стороны банков такому дополнению мы не ожидаем.

Рыночные стимулы работают

В. Путин поручил правительству увеличить финансирование программы утилизации старых автомобилей ещё на 10 млрд. рублей (то есть в два раза) в связи с тем, что из 200 тысяч запланированных утилизационных свидетельств выдано уже 175 тысяч. По словам министра промышленности и торговли В. Христенко, лимит может быть исчерпан уже в июне, хотя предполагалось, что программа завершится в ноябре. Помимо продления программы, премьер-министр поручил также подготовить предложения по продолжению программы в 2011 году, назвав это «плавным выходом».

Мы приветствуем это решение, по двум причинам. Во-первых, эффективность работы данной программы наглядно демонстрирует то, что российская экономика абсолютно адекватно реагирует на рыночные стимулы. Во-вторых, относительно некрупными бюджетными затратами правительству удалось запустить существенную часть отечественного машиностроения, что несомненно скажется на общих темпах роста российской промышленности. В этой связи, нам остается еще раз пожалеть о том, что российские власти слишком долго шли к принятию этой программы, отказавшись от её использования в 2009 году.

Даешь дешевый Интернет!

Возможно, список цен, за которыми пристально следит государство, скоро может расширяться. К уже контролируемым ценам на лекарство и бензин может добавиться интернет-трафик. На такую возможность намекает совместная проверка цен двумя министерствами: Минобразования и Мининформсвязи, - о чем рассказал министр



▲ Правительство убеждается в эффективности рыночных стимулов

▲ Поддержка российской промышленности усиливается

▲ И продолжится в следующем году



▲ Школам нужен дешевый Интернет

образования А.Фурсенко на встрече с Президентом России Д.Медведевым. По словам министра, «ряд регионов жалуются на то, что цены очень высокие, монопольно высокие» и из-за этого не все российские школы подключены к интернету.

Как именно будет проходить проверка, пока неясно. Коснется ли она только цен на трафик для школ, или же объектом пристального внимания станут тарифы для юридических лиц в целом? По какой методике будет определяться, что считать завышенной ценой? Какие последствия будут для тех провайдеров, чьи тарифы будут признаны слишком высокими? Но Президент уже объявил, что губернаторов тех регионов, где проблемы не будут решены в ближайшее время, могут снять с занимаемой должности. При чем здесь губернаторы мы не понимаем. Впрочем, подобные угрозы раздавались в адрес руководителей регионов, в которых неожиданно резко выросли коммунальные платежи, а пострадал только мэр Петропавловка-Камчатского⁷.

✓ Тарифы будут проверяться и, возможно, регулироваться

✓ А кто-то из губернаторов может пострадать

⁷ См. бюллетень «Новый курс» №12, «Партбилет на стол!»

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Экспорт газа – политика и экономика

Цены «Газпрома» на постсоветском пространстве, в зависимости от рейтинга лояльности, колеблются от 170 до 270 долл./тыс.м³. Дешевле всего российское сырье обходится Белоруссии, с которой Россия пытается, правда, пока безуспешно, построить Таможенный союз. Самая высокая стоимость газа среди стран бывшего СССР установлена для Грузии. До недавних пор еще дороже он обходился Украине (330 долл./тыс.м³), но после смены Президента в этой стране средняя цена для нее будет находиться на уровне 230 долл. /тыс.м³. Интересно отметить, что чем ниже установлена цена, тем в больших объемах страна покупает газ у «Газпрома».

Ценовая политика Газпрома в отдельных странах

Поставщики	Цена, долл./тыс.м ³	Объем, млрд. м ³	Потребители	Цена, долл./тыс.м ³	Объем, млрд. м ³
Азербайджан	244,5	0,5	Грузия	270	0,4
Казахстан	230,4	9,3	Молдавия	240	3
Туркмения	222	10	Украина	230	13
Узбекистан	220	13	Армения	182	1,5
			Беларусь	169	21,5
В среднем	224		В среднем	196	

Источники: РБК, СМИ, Центр развития.

По такому же принципу строятся отношения «Газпрома» по закупке газа в Средней Азии. Самую низкую цену платят Узбекистану, и у него Россия закупает больше всего. При этом снижение цен на туркменский газ не заставило «Газпром» увеличить закупки у Ашхабада. Более того, они могут оказаться даже меньше прошлогоднего уровня, когда большую часть года импорт был перекрыт. Дороже всего российскому холдингу обходится топливо из Азербайджана, но и объемы закупок пока невелики. Впрочем, было объявлено, что «Газпром» договорился с Баку о закупках всех свободных объемов газа – нетрудно догадаться, что основным мотивом для такого решения стало стремление не дать наполнить газом трубу Nabucco.

Что же получается в итоге? В среднем стоимость российского газа для ключевых потребителей из стран ближнего зарубежья в текущем году, по нашим оценкам, составит около 200 долл./тыс.м³ при средней цене закупки газа на уровне 224 долл./тыс.м³. Получается, что на такой операции «Газпром» теряет порядка 700 млн. долл.

Сергей Пухов

Инвестиции, по-прежнему, на дне

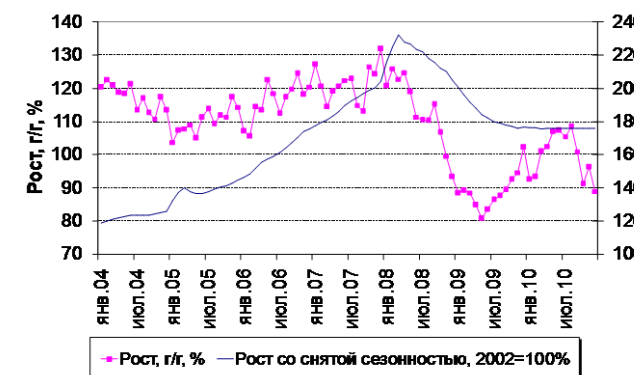
После того как в марте-апреле появились слабые признаки возобновления роста кредитования апрельские данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал ожидалось с особым нетерпением, так как они могли прояснить ответ на вопрос о том, началось ли здесь оживление. Это важно еще и потому, что большинство оптимистических прогнозов роста российской экономики на этот год основаны именно на высокой динамике накоплений в этом году: либо накопления запасов (но об этом в другой раз), либо инвестиций (накопления основного капитала).

Увы, появление данных Росстата не порадовало ни нас, ни тем более оптимистов. Хотя прирост физических объемов инвестиций в основной капитал к тому же периоду прошлого года снова – как и в марте – был положительным, составив 2.3% (против 0,9% в предыдущем месяце), однако со снятой сезонностью, по нашим оценкам, прирост в апреле к марту составил микроскопические 0,1%, что фактически означает продолжение стагнации, начавшейся в декабре 2009 г., когда падение, составлявшее 1,5% в среднем за месяц в первые 11 месяцев прошлого года, прекратилось, но в рост так и не перешло.

Если стагнацию инвестиций экстраполировать на оставшиеся месяцы года (с учетом сезонности), то получается любопытная картина: в ближайшие четыре месяца рост инвестиций к тому же периоду прошлого года за счет эффекта низкой базы усилится, составив около 7% в мае и июне, 6% - в июле и более 8,5% в августе, однако затем прирост снова глубоко уйдет в отрицательную область – до минус 10%, а по итогам года прирост инвестиций составит минус 1%. Повторим, это при условии стагнации инвестиций на апрельском уровне.

Что может прервать эту стагнацию? Резко возросшая загрузка мощностей? Не похоже. Восстановление кредитования? Проблематично на фоне продолжающегося роста

Динамика инвестиций в основной капитал в России *



*С мая 2010г. – прогноз при условии стагнации инвестиций со снятой сезонностью на уровне апреля до конца года
Источники: Росстат, расчеты и прогноз Центра развития.

просроченной задолженности и высокой долговой нагрузки на частный сектор. Курс рубля? Так, он укрепляется, снижая конкурентоспособность отечественной продукции на внутреннем рынке. Все это означает, что стимулов для инвестиций в экономике пока не просматривается. Экономическая теория против восстановления инвестиционной динамики.

Но теория теорией, а на практике значимым источником инвестиционного ускорения могут стать программы естественных монополий, контролируемых государством. Если «Газпром» увеличит, как планировалось, в этом году свои капвложения более чем на треть по сравнению с 2009 г. (до 664 млрд. рублей без учета долгосрочных финансовых вложений), электроэнергетики выйдут на утвержденный предкризисный график и фактически увеличат свои инвестиции на 70% (до 998 млрд. рублей), а РЖД - после недавнего увеличения инвестпрограммы на 24 млрд. рублей – сумеет сохранить её на уровне прошлого года (около 300 млрд. рублей), то инвестиции «Большой тройки» в целом вырастут более чем на треть, что даст прирост инвестициям в экономику примерно на 6-7 п.п.

Однако, как показывают только что появившиеся данные Росстата о динамике инвестиций в основной капитал, в первом квартале 2010 г. в отраслевом разрезе ни «Газпром», ни электроэнергетика пока не вышли не заявленные в их годовых инвестиционных программах приросты капвложений: в добыче топливно-энергетических полезных ископаемых, куда включена добыча нефти и газа, инвестиции в первом квартале снизились примерно на 5% год к году, в трубопроводном транспорте (где учитываются инвестиции нефтяников и газовиков в «трубу») они обвалились более чем наполовину, в электроэнергетике инвестиции хотя и выросли почти на четверть, но это далеко от объявленного ими рывка. Правда, железнодорожники увеличили свои капвложения в первом квартале почти на треть, но этого недостаточно для перелома общей негативной динамики инвестиций в негосударственном секторе экономики.

В результате не стоит удивляться, что за январь-апрель инвестиции в экономике в целом упали на 2,3%, а в секторе крупных предприятий, по которым есть данные пока только за первый квартал – более чем на 20%. Конечно, есть определенные предпосылки для оживления инвестиций во второй половине года. Помимо снижения инфляции это увеличение инвестиционного импорта и рост в последние два месяца производства строительных материалов (на 0.3 и 1% со снятой сезонностью в марте-апреле). Однако если на фоне ускорения оптовых цен инфляция ускорится и инвестиционного оживления так и не произойдет, то Россия потеряет один из двух (наряду со спросом домашних

Прирост инвестиций в основной капитал год к году в России в 1 кв. 2007-2010гг.

	2007	2008	2009	2010
Экономика в целом	20,1	23,6	-17,3	-4,7
Экономика по крупным и средним	20,0	9,6	-5,0	-21,1
Сельское хозяйство	57,9	8,6	-25,2	0,8
Добыча полезных ископаемых	35,3	0,6	-9,3	-10,1
Обрабатывающие сектора	0,9	15,7	-2,2	-21,4
пищевая	14,8	-0,1	-22,4	-19,7
лесохимия	26,7	21,5	20,3	-5,2
металлургия	-12,2	12,3	-2,6	-32,9
машиностроение	22,1	46,1	-14,9	-16,5
Электро- и теплоэнергетика	11,7	35,3	0,6	22,6
Строительство	-9,6	35,2	-2,5	-29,7
Транспорт и связь	15,0	12,5	5,4	-23,5
жд транспорт	45,5	20,4	-38,6	30,7
трубопроводы	5,8	7,8	47,4	-44,9
Операции с недвижимостью и пр.	40,1	7,7	-24,0	-33,3
Социальные услуги	26,2	11,5	10,1	-21,9
Торговля	34,7	-6,8	-3,8	-15,8

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

хозяйств) важнейших внутренних источников восстановления спроса. А на рост внешнего спроса или чистого экспорта рассчитывать в ходе выхода из этого кризиса никому, в том числе и России, не приходится. Экспорт вряд ли будет сильно расти из-за хронических проблем в Еврозоне и США, а ограничение импорта в той или иной стране проблематично на фоне волны конкурирующих девальваций и неприемлемости для мирового сообщества агрессивного повышения импортных тарифов.

Валерий Миронов

К прогнозу МЭР

*...Мостовая пусть качнется, как очнется.
Пусть начнется, что еще не началось.
Вы рисуйте, вы рисуйте, вам зачтется.
Что гадать нам удалось, не удалось...
(Б.Окуджава)*

В начале июня Министерство экономического развития и Министерство финансов наконец согласовали между собой параметры прогноза на 2010-2013 гг. Помимо борьбы за бюджет и немного снизившихся темпов индексации тарифов естественных монополий в документе не так уж и много отличий от прогноза, подготовленного в сентябре и уточненного в декабре прошлого года.

Главным результатом стали более высокие прогнозируемые темпы роста ВВП в текущем году, которые, по мнению МЭР, должны составить 4,0% против 3,1% в предыдущей версии. Главный вопрос: за счет чего Минэкономики увеличило прогноз роста? Каково же было наше удивление, когда мы обнаружили, что несмотря на более высокий уровень цен на нефть, прогнозируемая динамика совокупного спроса на отечественную продукцию (спрос населения, государства, инвестиции минус импорт) не улучшилась и осталась отрицательной.

Во-первых, это означает, что специалисты министерства подтвердили наши опасения о том, что, несмотря на постоянные рапорты о росте производства, увеличение спроса не ожидается. Если еще учесть тот факт, что прогноз импорта по итогам года, по нашим оценкам, существенно недооценен (текущие темпы роста составляют около 30% г/г, годовой прогноз МЭР – 23,8%), то внутренний спрос может вообще снизиться.

Во-вторых, абсолютно (!) весь прирост ВВП в 2010 году, который прогнозируется МЭРом, происходит за счет прироста запасов; более того, улучшение прогноза темпов роста также связано с более высоким прогнозом прироста запасов. Гипотеза, в условиях стагнации/падения спроса, согласитесь, более чем смелая. Безусловно, повторного затоваривания складов при снижении спроса нельзя исключить, но этот никак не будет свидетельствовать об «экономическом росте» по сути этого термина, и рано или поздно приведет к падению экономики за счет сокращения избыточных запасов.

Декомпозиция прироста ВВП в 2010 году (по данным прогноза МЭРа)

	Рост в 2010 г., %		Доля, % ВВП,	Вклад в ВВП, п.п.	
	Декабрь	Июнь	2009 г.	Декабрь	Июнь
Спрос д/х	3.2	4.1	53.8	1.7	2.2
Спрос госсектора	-7	-7	17.1	-1.2	-1.2
Инвестиции	2.9	2.9	20.2	0.6	0.6
Импорт товаров	15.1	18.8	15.6	-2.4	-2.9
Внутренний спрос	-1.6	-1.8	75.5	-1.2	-1.3
Экспорт товаров	4.8	5.4	24.7	1.2	1.3
Совокупный спрос	-0.1	0		-0.1	0.0
Прочее			0.1	3.2	4.0
ИТОГО				3.1	4.0

*Экспорт и импорт услуг, фактор запасов, потребление некоммерческих организаций.

Источник: расчеты Центра развития.

Более отдаленное будущее (2011-2013 гг.) остается туманным. Понятно, что экономика не может падать вечно, но предугадать поворотную точку сложно. МЭР однозначно не видит перспектив выхода на докризисные темпы роста (7-8%), ограничиваясь скромными 2,5-4,5%. Основными двигателями роста являются значительный рост инвестиций (до 9,2% ну, с этим еще можно согласиться) и кратное замедление прироста импорта (до 11,7% в 2011 и до 8,3-8,5% в 2012-2013гг.) – что выглядит более чем странно с учетом прогноза об укреплении рубля до 27,9 руб./долл. к 2013 г. Всё это означает, что если импортозамещения *вдруг* не наступит (а специалисты МЭР прогнозируют, что в 2013 год прирост внутреннего спроса будет покрываться импортом только на 30% против 50-60% в 2009-2010 гг.), или инвестиционный бум вдруг не начнется, то экономику вполне могут ждать три сонных года.

Максим Петрович

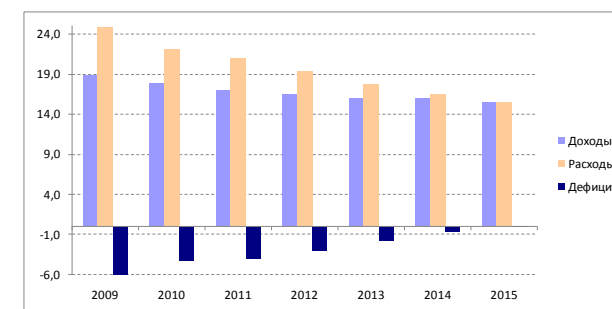
Время сокращать дефицит?

Российское правительство утвердило сценарные условия и основные параметры социально-экономического развития России на период 2011-2013 гг., разработанные на вариантной основе. В основном варианте для разработки параметров федерального бюджета на 2011 год цена нефти составляет 75 долл./барр., и 78 и 79 долл./баррель на 2012 и 2013 год, соответственно. Таким образом, ради того, чтобы вписаться в установленные самим себе ограничения по размеру дефицита бюджета, Правительство пошло на отказ от идеологии использования консервативного макроэкономического прогноза при разработке параметров бюджета, что резко повышает степень неустойчивости бюджета в случае колебания внешнеэкономической конъюнктуры.

Осуществленный бюджетный маневр позволяет, запланировать расходы федерального бюджета в объемах существенно превышающих уровни, намеченные на 2011 и 2012 годы в законе «О федеральном бюджете на 2010-2012 годы». Напомним, что в соответствии с данным законом, расходы федерального бюджета должны были сократиться в 2011 году по сравнению с 2010 годом на 11-12%, а в 2012 году – на 15-16%. В 2012 году доля расходов федерального бюджета в ВВП должна была составить 18%, что соответствует докризисному уровню. Сейчас можно констатировать, что обеспечить столь резкое сокращение расходов федерального бюджета стало непосильной задачей для Минфина и по экономическим, и по политическим ограничениям. При размере дефицита федерального бюджета в 2011 году в 4% ВВП его расходы будут запланированы в объеме 10,5 трлн. руб., что на 1,1 трлн. руб. превышает уровень, определенный действующим законом, а отношение расходов федерального бюджета к ВВП составит 21% (вместо планировавшихся ранее 19,5%). В реальном выражении общие расходы бюджета снижаются примерно на 0,7%, а без учета трансферта в Пенсионный фонд – растут на 3,5% по сравнению с уровнем 2010 г.

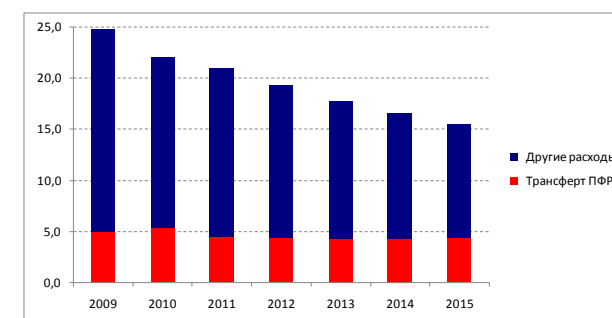
Однако еще рано говорить о том, что основные параметры бюджета на будущий год зафиксированы. Потерпев поражение в борьбе с Минэкономики в вопросе о цене на нефть, Минфин (предлагавший использовать уровень цен в 70 долл./барр.) пытается выиграть второй раунд бюджетной схватки. Для этого он предлагает ограничить дефицит бюджета уровнем в 3,4% ВВП, что должно привести к сокращению расходов федерального бюджета на 280-300 млрд. руб. (0,7% ВВП). В этом случае, расходы федерального бюджета в реальном выражении без учета трансферта Пенсионному фонду сохраняются на уровне 2010 года.

Прогноз основных параметров федерального бюджета (% к ВВП)



Источник: данные Федерального казначейства, расчеты Центра развития.

Динамика расходов федерального бюджета (% к ВВП)



Источник: данные Федерального казначейства, расчеты Центра развития.

По нашему мнению, проблема приведения в соответствие плана доходов и расходов федерального бюджета на очередной финансовый год и среднесрочных проектировок будет возникать и в дальнейшем. Пока мы вынуждены закладывать фактор устойчивого сокращения государственного спроса в свои среднесрочные прогнозы начиная с 2012 г., поскольку пока ни Минфин, ни Правительство не отказываются от задачи перехода к бездефицитному бюджету к 2015 г. и возобновления формирования суверенных фондов. Мы неоднократно писали, что даже при сохранении нынешней благоприятной внешней конъюнктуры и темпов роста экономики на уровне 3-4% достижение этой цели требует ежегодного (в течение 4 лет, в период 2012-2015 годов) сокращения расходов федерального бюджета (за вычетом трансфертов Пенсионному фонду) на 4,5% в реальном выражении. Хотя вряд ли проведение такой политики уместно в современных экономических и политических условиях.

Наталья Акиндинова, Андрей Чернявский

О влиянии роста тарифов на инфляцию

Тарифы ЖКХ оказывают на инфляцию как прямое, так и косвенное влияние. Первое влияние возникает вследствие того, что услуги ЖКХ сами по себе входят в потребительскую корзину домохозяйств с весом 8,5-9%. Косвенное влияние на инфляцию – влияние на рост цен вследствие переноса роста энергоиздержек предприятий секторов производства товаров и услуг на потребителей. Ретроспективные оценки Центра Развития ГУ-ВШЭ показывают, что эластичность этого удорожания продукции составляет порядка 0,08-0,12 от роста тарифов ЖКХ. С учетом того, что доля товаров, входящих в состав БИПЦ⁸, производимых в экономике, составляет порядка 80% корзины ИПЦ, совокупное влияние тарифов на роста ИПЦ можно оценить в уровне 0,15-0,19% на каждый 1 п.п. увеличения тарифов. Кроме того, расчеты с использованием макроэкономической модели Центра развития показывают, что одновременное повышение тарифов на 10%, при прочих равных, может приводить к торможению роста ВВП на 0,9-1,1 п.п на горизонте одного года.

⁸ При расчете которого исключаются влияния удорожания услуг естественных монополий, бензина, плодоовощной продукции и других менее значимых статей.

Укрупненная структура прироста потребительских цен, 2006-2010 гг., %

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.*
Прирост базовых цен	6.2	8.8	10.7	6.8	3.8
в т.ч. за счет роста тарифов ЖКХ	1.4	1.1	1.2	1.4	1.0
Прямой вклад роста тарифов	1.6	1.2	1.4	1.5	1.1
Прочая небазовая (бензин, плодоовощная продукция)	1.3	1.9	1.2	0.4	0.6
Инфляция (=1+3+4)	9.0	11.9	13.3	8.8	5.5
в т.ч. полный вклад роста тарифов	3.0	2.3	2.7	2.9	2.1
вклад роста базовых цен, кроме тарифов	4.7	7.7	9.5	5.4	2.8

* Прогноз Центра развития.

Источник: Росстат, Банк России, расчеты Центра развития.

В 2010 году вполне вероятно удержание инфляции в рамках 5,5%, но это торможение роста цен практически полностью будет обеспечено стагнацией спроса на продукцию отечественных предприятий – так, вклад роста базовых цен (за исключением роста, связанного с переносом энергозатрат в конечную цену) сократится с 5,4 п.п. в 2009 году до 2,8 п.п. в 2010 г., в то время как вклад замедления индексации тарифов в снижение инфляции будет гораздо меньше – с 2,9 п.п. до 2,1 п.п.

Если предположить, что в случае возобновления роста спроса рост базовых цен (без учета эффекта тарифов) составит порядка 4-5%, а вклад прочих нерегулируемых цен составит в среднем 0,6 п.п., то для удержания инфляции в пределах 5,5% вклад роста тарифов не должен превысить 0,9 - 1,7 п.п, что возможно только при дальнейшем замедлении темпов индексации тарифов до уровня 7-12% в год. Для удержания инфляции на уровне 5% потребуются ограничение роста тарифов уровнем 3-9% в год. Таким образом, намечаемый на текущий момент Правительством рост тарифов не только будет подтачивать конкурентоспособность отечественных производителей, но и является одним из ключевых факторов, ограничивающих снижение потребительской инфляции.

Изменение параметров индексации тарифов на 2010-2013 гг.

Тарифы	Источники	2009	2010	2011	2012	2013
Электроэнергия, кроме населения	условия июль 2010	20	17	13-15	11-12	10-11
	условия октябрь 2009	21-21,5	12,5-14	13,5-16	12,5-14	
Электроэнергия, население	условия июль 2010	25	10	10	10	10
	условия октябрь 2009	25	10	10	10	
Тепловая энергия	условия июль 2010	18	10-14	10-14	10-12	10-11
	условия октябрь 2009	18	10-15	10-14	10-11	
Газ, кроме населения	условия июль 2010	27,7	15	15	15	15
	условия октябрь 2009	27,7	15	15	15	15
Газ, население	условия июль 2010	27,7	20,8	15	15	15
	условия октябрь 2009	27,7	20,8	20,8	15	
Ж/д перевозки	условия июль 2010	11	9,4	8	7,4	6,4
	условия октябрь 2009	27,7	15	15	15	
Пассажирские ж/д перевозки	условия июль 2010	12	10	10	10	10
	условия октябрь 2009	12	10	10	10	
ИПЦ	условия июль 2010	8,8	6-7	5,5-6,5	5-6	4,5-5,5
	условия октябрь 2009	11-12	9-10	8	7	
ИЦП	условия июль 2010	13,9	8,5	9,7	6,2	5,0
	условия октябрь 2009	12,6	6	8,8	8,2	

Источник: МЭР.

Максим Петрович

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.