



Национальный исследовательский
университет – Высшая школа экономики



Центр
развития

Центр анализа
экономической политики

Еженедельный выпуск

НОВЫЙ КУРС

43

13-19 НОЯБРЯ 2010 г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

ХРОНИКИ 2

РЫНКИ 6

НЕДВИЖИМОСТЬ 9

**ПРОЖЕКТОР
МОДЕРНИЗАЦИИ** 10

**КОММЕНТАРИИ О
ГОСУДАРСТВЕ И
БИЗНЕСЕ**

*Резиновый метр
Росстата* 14

*О мировых ценах и
отечественных ценниках* 17

*Как нам обустроить
пенсионную систему?* 19

*Народный Банк Китая:
шашки наголо!* 23

НОВЫЙ КУРС 43

Хроники

В октябре ВВП вырос на 0,9%. Возможно...

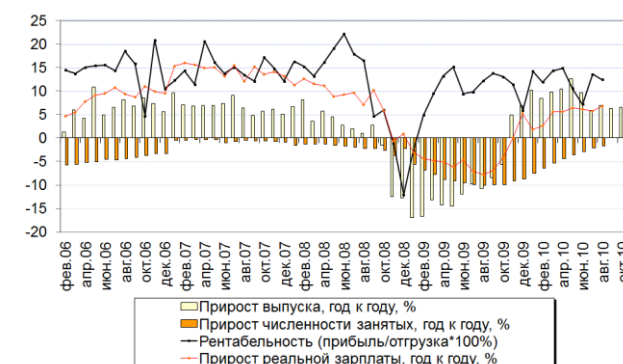
Этот показатель, озвученный Минэкономразвития на прошедшей неделе, представляется нам реалистичным при одном условии: если октябрьский экспорт «выбрал» всю разницу до достижения исторического максимума 2007 года. Для этого рост экспорта с устраненной сезонностью в октябре должен составить 1,8–2,2% к сентябрю. Судя по динамике отраслей добычи и нефтепереработки это вполне возможно, но рассчитывать после этого на дальнейший рост внешнего спроса будет сложно.

Что касается внутреннего спроса, то его динамика по-прежнему низка – темп роста расходов населения в октябре составил всего 0,3% (менее 4% годовых), инвестиций – порядка 1%, однако, учитывая сохранение высоких темпов роста импорта (см. «Новый курс» №42) на долю отечественных производителей досталось немного. Замедление роста конечного потребления населения было ожидаемым – предприятия тормозят рост заработных плат, при этом экономия уйдет либо на увеличение платежей по социальному налогу со следующего года (как на это надеется Минфин), либо (как мы хотим надеяться) на увеличение бюджета развития – т.е. инвестиций, которые по данным статистики в номинальном выражении растут уже почти год. С таким оптимизмом в душе, мы решили посмотреть внимательнее, что происходит с инвестициями, и вот тут нас ожидал шок... (см. Комментарий «Резиновый метр Росстата»)

Рост промышленности в октябре продолжился: надолго ли?

На этой неделе Росстат опубликовал статистику основных экономических показателей за октябрь, в том числе динамики промышленного производства, которое продемонстрировало рост на 6,6% по отношению к тому же периоду прошлого года (6,2% в сентябре), а в целом за январь-октябрь промышленность увеличила объемы производства на 8,6% (против 8,9% за первые три квартала). Учитывая неустойчивость данных прошлого кризисного года, важно учесть динамику промпроизводства со снятым календарным фактором и сезонностью к предыдущему месяцу и здесь можно отметить, что уже второй месяц промышленность уверенно растет после летнего снижения выпуска. В октябре, по нашим оценкам, промышленность выросла со снятой сезонностью

Прирост основных показателей промышленности, к тому же периоду предыдущего года, %



Источники: Росстат, расчеты Центра развития.

на 1,8% (против 0,9% прироста в сентябре), при этом обработка увеличила выпуск на 3%, добыча на 0,7%, а электроэнергетика – на 0,4%.

Если в течение ближайших 12 месяцев промышленность будет расти на 1% ежемесячно, то ее рост по итогам 2010 г. составит 9,5%, а в 2011 г. – 12%. Если же в течение года будет наблюдаться стагнация, то итоговый рост в 2010 г. составит около 8,4%, а по итогам 2011 г. не превысит 3%. Какой сценарий более вероятен?

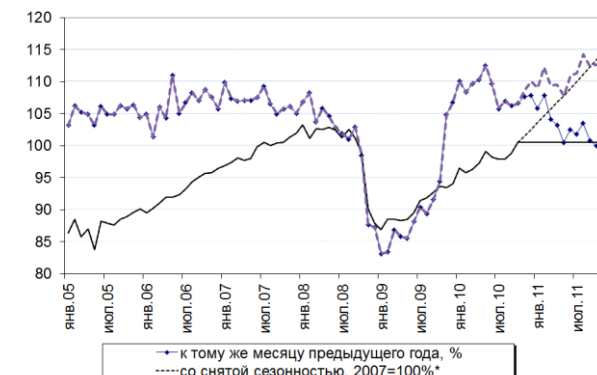
Отвечая на этот вопрос, во-первых, нужно отметить гораздо большую неравномерность динамики промышленности в посткризисный период, чем до кризиса. Это означает, что рывки и замедления в динамике промышленного производства сильно связаны с динамикой конкретных отраслей и подотраслей. Так, например, в текущем году одним из драйверов промышленного роста является АвтоВАЗ, поддерживаемый программой утилизации автохлама. Но ведь в следующем году, хотя программа и будет продолжена, вряд ли следует ожидать такого же прироста к предыдущему году, как мы наблюдаем сейчас. Во-вторых, нельзя не учитывать, что, видимо, близок к завершению процесс сокращения излишней занятости при том, что заработная плата растет примерно на 5% в реальном выражении, а это снижает возможности экономии на издержках и может привести к снижению рентабельности, которая пока в среднем находится на уровне 10% к обороту. В результате возможности наращивания производства в конкуренции с импортом при стабильном курсе рубля неизбежно снизятся.

С точки зрения спроса, продолжается замедление роста доходов населения, чистого экспорта и расходов бюджета. Значит для динамики промышленности, как и экономики в целом, многое зависит от динамики инвестиций, которые пока продолжают начавшийся в августе *реальный* рост, увеличивая объемы параллельно с ростом выпуска. Однако (даже если оставить за скобками методологические проблемы оценки динамики инвестиций), перспективы инвестиционного роста в условиях неопределенной ситуации на мировых рынках, возможного снижения рентабельности и прочих факторов, дестимулирующих инвестиционный процесс в России, заставляют нас сдержанно подойти к оценке перспектив роста промышленности до конца 2011 года. Наш прогноз – 9% промышленного роста по итогам 2010 года и 4–5% – по итогам 2011 года.

Фискальная консолидация в действии

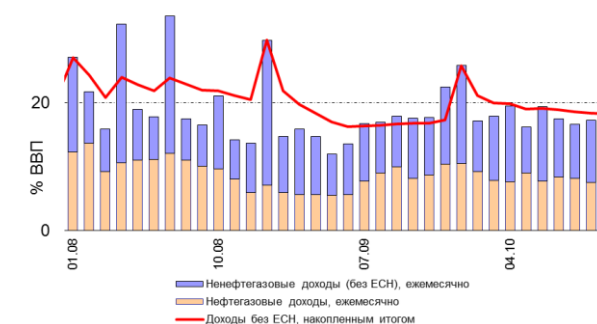
По предварительной оценке Минфина, доходы федерального бюджета в январе-октябре составили 18,3% ВВП против 18,0% ВВП в 2009 году, расходы – 20,4% ВВП против

Рост промышленности в 2005–2011 гг., %
(2 сценария)*



*пунктиром обозначен прогноз при условии:
1) стагнации (со снятым календарным фактором и сезонностью) с ноября 2010 г.;
2) роста на 1 п.п. ежемесячно.
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Доходы федерального бюджета



Источник: Минфин, расчеты Центра развития.

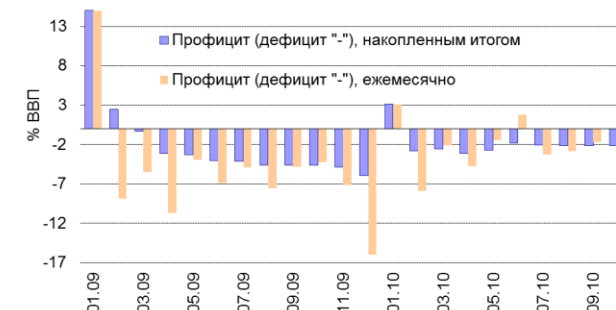
22,6% ВВП, соответственно. По отношению к годовым назначениям, расходы федерального бюджета за десять месяцев 2010 года были исполнены на 73% против 75% в прошлом году. В результате, дефицит Федерального бюджета за январь-октябрь составил 784 млрд. руб. (2,1% ВВП), что почти вдвое меньше аналогичного показателя за прошлый год (1,5 трлн. руб.).

Очевидно, что в конце 2010 года произойдет традиционное резкое наращивание бюджетных расходов, но по итогам года ожидаемый дефицит федерального бюджета, по оценке Минфина, окажется не более 4,6% ВВП. Мы не готовы оспаривать такой прогноз, поскольку он в значительной мере опирается на внутреннее понимание (Минфина) того, какие расходы бюджета-2010 уже не будут профинансированы ни при каких обстоятельствах.

Следует отметить, что сокращение расходов стало основным инструментом бюджетной консолидации в 2010 году, которую, кстати, Россия начала существенно раньше и более решительно, чем все остальные члены «двадцатки». Сокращение расходов концентрируется в нескольких разделах, и главным «пострадавшим» стал раздел «Национальная экономика», где номинальные расходы сократились на 40% (помимо антикризисной поддержки ВТБ, это дорожное строительство, инновации, модернизация...). Межбюджетные трансферты сократились на 3%, расходы на здравоохранение сократились на 7%. Зато расходы на «силовой блок» (управление, оборона, безопасность) выросли на 4%, трансферты внебюджетным фондам, прежде всего Пенсионному фонду, выросли на 44%.

Трудно не согласиться с позицией российского Минфина, который ратует за ликвидацию бюджетного дефицита. Действительно, балансируемый только при 109 долларах за баррель нефти бюджет не может быть устойчивым. Только вот почему-то Минфин не обращает внимания, что нынешний дисбаланс бюджета носит структурный характер, связанный с резким повышением уровня социальных расходов и предстоящим повышением оборонных расходов. И если пытаться решать структурные проблемы бюджета только за счет сокращения остальных расходов, то за это неизбежно придется платить снижением уровня внутреннего спроса и темпов роста ВВП. Которые и так невелики...

Дефицит федерального бюджета



Источник: Минфин, расчеты Центра развития.

Исполнение федерального бюджета

| % ВВП | окт.09 | окт.10 | янв.-окт. 09 | янв.-окт. 10 |
|---|--------|--------|--------------|--------------|
| Доходы – всего | 18,6 | 17,4 | 18,0 | 18,3 |
| Федеральная налоговая служба | 7,7 | 7,3 | 7,7 | 7,2 |
| Федеральная таможенная служба | 9,9 | 10,5 | 8,3 | 9,6 |
| Другие | 1,0 | -0,5 | 2,0 | 1,4 |
| Расходы – всего | 22,9 | 19,6 | 22,6 | 20,4 |
| На обслуживание госдолга | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,5 |
| Непроцентные | 22,7 | 19,4 | 22,2 | 19,9 |
| Профицит/Дефицит (-) | -4,3 | -2,2 | -4,6 | -2,1 |
| Сальдо внешнего долга | 0,0 | -0,1 | -0,3 | 0,2 |
| Сальдо внутреннего долга | 2,0 | 1,2 | 0,8 | 0,8 |
| Приватизация и др. внутренние источники, включая курсовую разницу | -6,4 | 1,0 | -1,0 | -0,1 |
| Прирост остатков | 8,7 | 0,1 | 5,1 | 1,2 |

Источник: Минфин, расчеты Центра развития.

Банк России увидел отток капитала

События последних трёх месяцев заставили Банк России серьезно пересмотреть свой прогноз чистого оттока капитала в 2010 году. В обновленном проекте «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов» (ОНДКП) чистый отток капитала по итогам текущего года оценивается в 22 млрд. долл. В предыдущем (сентябрьском) варианте ОНДКП чистый отток прогнозировался на уровне 8,7 млрд. долл. Иными словами, после оттока капитала из России в третьем квартале в размере 4 млрд. долл. Банк России ожидает в четвертом квартале его усиление до 6 млрд. долл. (в предыдущем варианте ожидался чистый приток в размере 7 млрд. долл. – только за один квартал переоценка составила более 13 млрд. долл.).

Обращает на себя внимание то, что такое изменение ситуации Банк России, во-первых, не счел нужным объяснять, и, во-вторых, судя по остальным изменениям в прогнозе платежного баланса, считает временным явлением. Так, скорректировав в сторону повышения оценку экспорта (на 7 млрд. долл. в 2010 г., вполне логично – отражает рост цен на нефть в конце года) и импорта на 2010 г. (на 10 млрд. долл.), Банк России никак не изменил темпы роста импорта на прогнозный период 2011–2013 гг., а ограничился повышением прогнозных объемов импорта ... на те же самые 10 млрд. долл. Получается, что, увидев значительный рост импорта и отток капитала, Банк России решил, что они сами собой прекратятся, ну, например, с началом нового года.

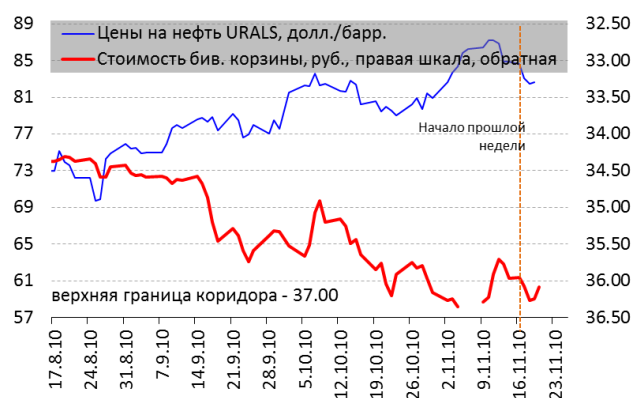
Что это – близорукость или командная игра? По всей видимости, и то и другое. Пересмотр основных показателей платежного баланса в текущем году вполне логичен, учитывая новые данные и тенденции, а также близость завершения года. Не увидеть их может только слепой. Однако, сказав «А», для Банка России было бы логично сказать и «Б», скорректировав в сторону повышения рост импорта и отток капитала хотя бы на первую половину следующего года – такие тенденции очень трудно переломить. Мы не склонны недооценивать профессиональные качества сотрудников Банка России, и потому считаем, что в данном случае его руководители просто решили не портить командную игру и не вносить сомнения в правительственный прогноз, лежащий в основании бюджета. А то ведь, пойдя по этому пути, можно дойти не только до пересмотра темпов роста, но и упереться в нулевое сальдо текущих операций. А что за ним лежит, вы и сами знаете. Не хуже правительственных чиновников.

Рынки

Нефтяные качели

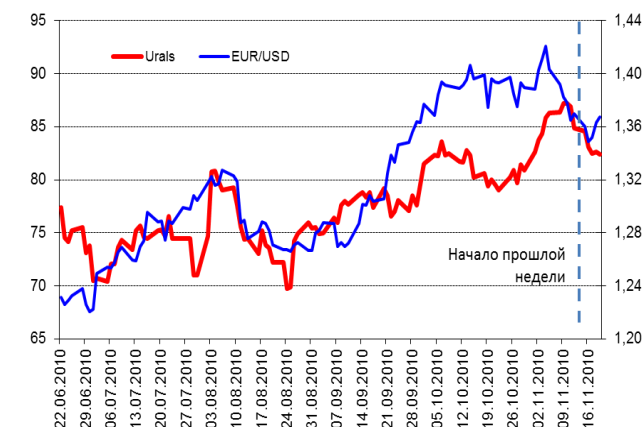
На прошлой неделе нефтяной рынок оказался под влиянием двух разнонаправленных тенденций. С одной стороны, сохранялись опасения сокращения спроса на нефть со стороны Китая (на фоне начавшегося ужесточения денежной политики с целью борьбы с инфляцией¹) и США (на пессимизме относительно ограниченного влияния программы QE2 на американскую экономику). Эти опасения способствовали снижению нефтяных котировок с максимального уровня 87,2 долл./барр. (9 ноября) до 82,5 долл./барр. (17 ноября). С другой стороны, снижение вторую неделю подряд, причем достаточно сильное, запасов топлива в США² и возобновившийся рост курса евро препятствовали снижению нефтяных цен. Но влияния двух последних факторов оказалось недостаточным, чтобы переломить начавшуюся понижательную тенденцию, и к концу недели цена одного барреля российской нефти марки Urals остановилась на отметке 82,4 доллара.

Динамика стоимости бивалютной корзины и цен на нефть Urals



Источники: Банк России, Reuters.

Цена на российскую нефть и курс евро/доллар



Источник: Reuters.

¹ В минувшую пятницу Народный банк Китая в пятый раз с начала года объявил о повышении нормы резервирования по депозитам банков. Причем последнее повышение норматива было совсем недавно, 10 ноября. Столь частые решения свидетельствуют о серьезности ситуации и о намерении китайских денежных властей осуществить мягкую посадку экономики, не допуская её дальнейшего перегрева.

² По данным Министерства энергетики США, запасы сырой нефти сократились за последнюю неделю на 7,3 млн. барр. (подобного сокращения не наблюдалось уже больше года).

На валютном рынке спокойно

Предыдущую неделю валютный курс колебался на уровне 36–36,3 руб./БВК. Небольшое укрепление ближе к концу недели можно объяснить реакцией банковского сообщества на неожиданно возникшее у Банка России желание разобраться в ситуации на валютном рынке, которая никак не соответствовала ожиданиям банка. В результате Банк России разослал всем активным игрокам рынка детальные запросы с требованием предоставить информацию о валютных сделках с обоснованием необходимости их осуществления, соответствие валютных лимитов по контрагентам банков, а также аффилированность банков и их контрагентов (подробнее см. «Прожектор модернизации»).

Резервы Банка России по причине короткой недели с 5 по 12 ноября увеличились всего на 0,9 млрд. долл., что находится в пределах точности счета.

Индикаторы фондового рынка

За прошедшую неделю фондовые индексы США практически не изменились. Индекс Dow Jones в пятницу 19 ноября составлял 11204, S&P500 был равен 1200. Возможные негативные последствия от начала реализации Китаем антиинфляционных мер были уравновешены позитивной информацией о прибылях американских корпораций и решением крупнейшего производителя строительного оборудования Caterpillar поглотить другого производителя – компанию Viscyrus. В результате, за неделю акции Caterpillar подорожали на 3,6%. К числу позитивных новостей следует отнести ожидания данных о росте ВВП в третьем квартале 2010 года на уровне 2,4%, что заметно выше первоначальной оценки этого показателя в 2%. Впрочем, американская статистика преподнесла и неприятные сюрпризы. Показатель начала строительства новых домов упал в октябре до уровня в 519 тыс. в годовом измерении, что является самым низким показателем с кризисного апреля 2009 года. В результате резко подешевели акции строительных фирм.

Европейские фондовые индексы на прошедшей неделе снизились, сказавшись негативное влияние на рынок проблем ирландских банков. По мнению ряда экспертов, оказание помощи банковской системе Ирландии со стороны Европейского союза и МВФ представляется уже неизбежной. Снижение индекса S&P Europe 350 за неделю составило 0,3%. Фондовый индекс S&P для развивающихся стран, напротив, снизился на 0,7%. В

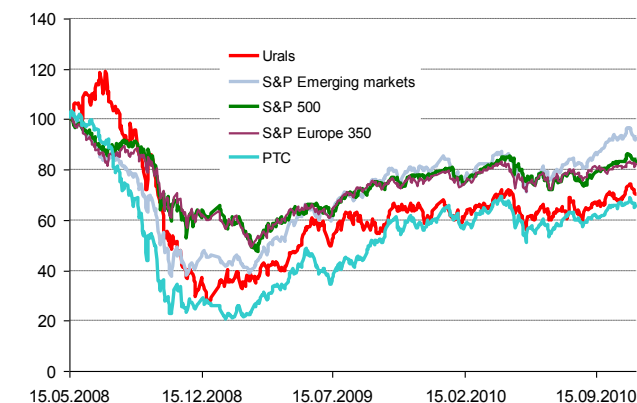
Динамика международных резервов Банка России



*в постоянных ценах резервных активов на 01.01.2010.

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Центра развития.

Динамика фондовых индексов



Источник: S&P, Cbonds.ru Расчеты Центра развития. Данные нормированы к показателям на середину мая 2008 г.

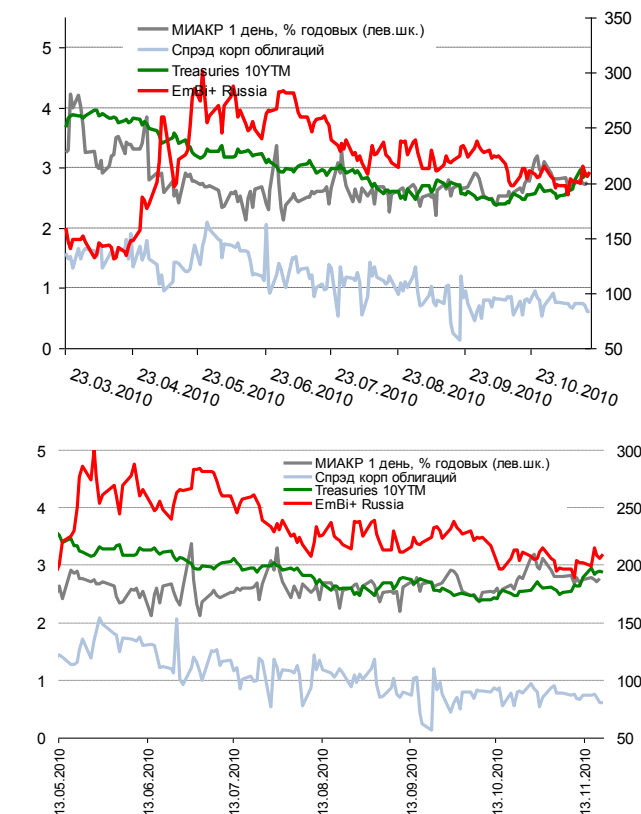
соответствии с мировыми тенденциями, подкрепленными снижением цен на нефть, российский фондовый индекс РТС снизился на 0,6%, номинированный в рублях индекс ММВБ напротив, вырос на 0,5%. Расхождение в динамике российских фондовых индексов связано с ростом курса доллара к рублю на 2,3%.

Долговые рынки

Возобновление покупок государственных облигаций ФРС США в рамках второго раунда количественного ослабления в США привело к резкому росту доходности казначейских облигаций США. На прошлой неделе доходность десятилетних казначейских облигаций выросла на 8 базисных пунктов и составила 19 ноября 2,87%. С начала ноября 2010 года рост доходности этих бумаг составил 25 базисных пунктов. Цены на казначейские облигации США снижаются на ожиданиях ускорения инфляции, однако, возросшая доходность бумаг привлекает иностранных инвесторов, в результате в ноябре доллар укрепляется по отношению к евро и йене. На прошедшей неделе индекс, отражающий соотношение доллара и валют шести основных торговых партнеров США возрос на 0,5%.

Отношение инвесторов к развивающимся рынкам ухудшается вторую неделю подряд. Индекс EMBI+ вырос с 241 до 246 базисных пунктов, индекс EMBI+Russia увеличился с 202 до 210 базисных пунктов. Доходность рублевых российских корпоративных облигаций, измеряемая индексом RUX-Cbonds за неделю выросла на 11 базисных пунктов и 19 октября составляла 7,18%. Эффективная доходность ОФЗ выросла на 24 базисных пункта и в конце недели составила 6,57%. Спред между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций снизился с 74 до 61 базисного пункта. Снижение цен на ОФЗ обусловлено ослаблением рубля к доллару.

Динамика показателей долгового рынка



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.

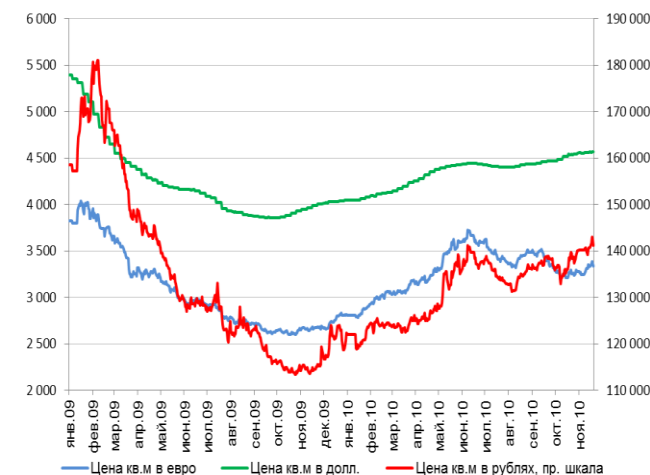
Недвижимость

Рынок, похоже, впал в осенне-зимнюю спячку

Долларовые цены на московскую жилую недвижимость за прошедшую неделю практически не изменились. Стоимость одного квадратного метра в Москве, согласно данным группы компаний «IRN», выросла всего на 3 доллара и составила 4563 доллара.

Основные события на рынке московской недвижимости, скорее всего, следует ожидать не со стороны реального спроса и предложения, а от действий властных структур. Самый яркий пример – сорвавшаяся с языка нового московского мэра С. Собянина фраза о сносе придорожных ларьков привела к их массированному уничтожению, в результате чего резко возрос спрос на торговые помещения, расположенные на первых этажах близлежащих домов. Точно также следует ожидать, что вслед за отставкой главы департамента городского строительства А. Косована и назначением на эту должность М. Хуснуллина, который девять лет руководил строительным комплексом Татарстана, произойдут очевидные изменения в правилах доступа на рынок новых игроков. Впрочем, появления новых игроков следует ожидать и в связи с предстоящим разделом активов компании «Интеко», которая, похоже, оказалась совсем не готова их защищать в новых условиях. Хотя ... кто может обещать, что новые игроки окажутся действительно новыми, а не хорошо знакомыми старыми?

Средние цены на жилье в г. Москве



Источники: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости (IRN)», расчеты Центра развития.

Прожектор Модернизации

Упреждающий удар ФАС

15 ноября на сайте Федеральной антимонопольной службы (ФАС) появилось сообщение о том, что согласно данным мониторинга ФАС и сообщениям в СМИ³ (так!, в общем, ОБС⁴) в России наблюдается рост цен на дизельное топливо и авиакеросин, в связи с чем ФАС направила запросы восьми крупнейшим нефтяным компаниям, которые должны будут отчитаться о своем поведении до начала декабря.

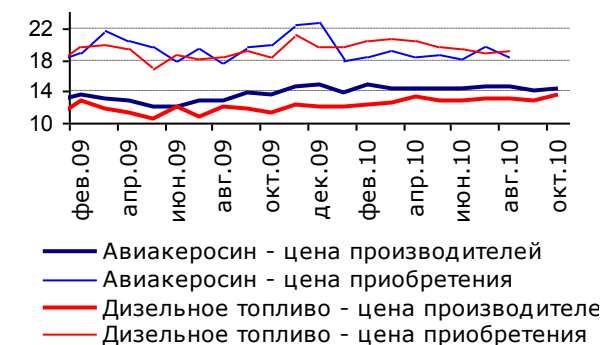
Далее начинается театр абсурда: ФАС называет возможные (и по нашему мнению, весьма разумные) причины роста внутренних цен на нефтепродукты (рост мировых цен, сезонный переход на производство зимнего дизельного топлива, введение акцизов в 2011 г.) и сама же их опровергает. По мнению ФАС, НЕ ДОЛЖНЫ эти причины влиять на рост внутренних цен. Не должны и всё! Напротив, повышение мировых цен на нефть в текущем месяце (а в октябре был зафиксирован максимальный с начала лета рост цен на нефть «Юралс» к предыдущему месяцу – 105,3%) должно способствовать снижению цен на внутреннем рынке в следующем месяце (т.е. в ноябре). Логика ФАС такова: из-за роста экспортных пошлин доходность экспорта снижается, объемы предложения на внутреннем рынке растут, цены падают. Про рост налоговой составляющей во внутренней цене нефти, о том, что участники рынка нефтепродуктов в ожидании перехода с 1 января 2011 г. на Евро-3 резервируют некоторые объемы бензина до прояснения ситуации – ни-ни. Только так, как считает ФАС, и никак иначе. Отсюда и вывод: «ситуация на топливном рынке должна быть стабильной, и значительного роста цен для конечных потребителей в конце года не должно произойти. Соответственно, преждевременно говорить и о росте цен на авиабилеты». Все поняли? Ну не на рынке же мы в самом деле, чтобы торговаться!

Теперь немного статистики. Средняя цена производителей на дизельное топливо, по данным Росстата, в октябре 2010 г. выросла к сентябрю на 4,5%, на авиакеросин – на 1,7%. Ноябрьских данных пока нет, но, судя по прошлому году (см. рисунок), сезонный



- ▲ ФАС продолжает бороться с нефтяниками
- ▼ но использует для этого слабые аргументы
- ▼ что подрывает доверие к ней

Средние цены производителей и приобретения на авиакеросин и дизельное топливо (тыс. руб. за тонну)



Источник: Росстат.

³ Так, по данным газеты «Коммерсант», в начале ноября цена приобретения авиакеросина в московских аэропортах увеличилась на 7,7% по сравнению с летним сезоном - до 19,4 тыс. руб. за тонну.

⁴ Одна баба сказала.

всплеск в ноябре как цен производителей, так и цен приобретения, в порядке вещей. Но ФАС все равно предупреждает...

Не доверяй, а проверяй!

На прошлой неделе Банк России проявил особый интерес к валютным сделкам, проведённым банками в сентябре, когда был отмечен резкий рост объёмов покупок валюты. Так, в соответствии с данными Банка России, среднедневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям на внутреннем валютном рынке в сентябре вырос сразу на 25% относительно предыдущих восьми месяцев года. При этом более чем вдвое снизилась совокупная рублёвая длинная позиция банковской системы (с 98,8 до 42,5 млрд. руб.).

Однако надо понимать, что *официальная* открытая валютная позиция (ОВП) банков, рассчитанная в соответствии с инструкцией №124-И, далеко не всегда отражает реальную картину. Напомним, что на момент начала кризиса в сентябре 2008 г. *реальная* ОВП российской банковской системы, по словам А.Улюкаева, составляла порядка 100% от капитала системы. И это при том, что для каждого отдельного банка её лимит составляет 20% от капитала, в том числе по каждой отдельной иностранной валюте – 10%. И эти лимиты *формально*, безусловно, соблюдались.

Понимает это и регулятор, в связи с чем он разослал крупнейшим игрокам рынка запросы с требованием предоставить детальную информацию о валютных сделках. Основной интерес Банка России лежит в области внебиржевой торговли. Именно здесь сосредоточен массив, по сути, фиктивных сделок, призванных уменьшить величину расчётной ОВП. Поэтому регулятор запросил детальную информацию о контрагентах по таким сделкам, видимо, чтобы оценить, подпадают ли они под требования п. 1.7.2 инструкции по расчёту ОВП, устанавливающей формальные требования к таким контрагентам. Более того, Банк России запросил также и сведения об операциях клиентов банков, конвертировавшие полученные кредитные средства в другие валюты.

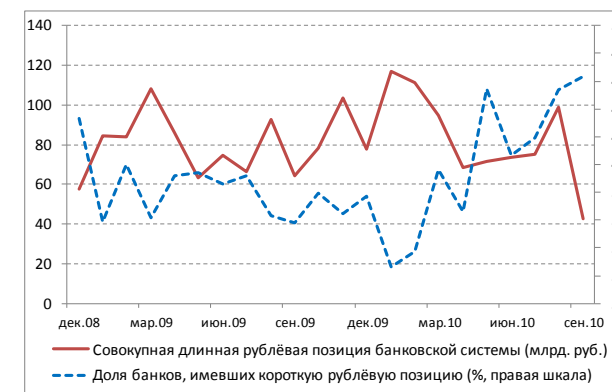
Подобные действия Банка России являются актуальными не только с точки зрения изменения абсолютной величины ОВП, но и с точки зрения продолжения тенденции ухода всё большего количества банков от рубля. В результате, в сентябре доля банков, играющих против национальной валюты достигла 46,3%, что на 3 п.п. превышает долю, наблюдавшуюся в кризисном декабре 2008 г.



▲ Банк России делает выводы
▲ и хочет контролировать
валютные риски банков, а также
их клиентов

▼ но только для того, чтобы
противостоять оттоку капитала

Динамика совокупной ОВП российских банков



Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

Впрочем, банкиры здесь далеко не одиноки. Помимо уже упоминавшихся выше заёмщиков, не осталось в стороне и население, предпочитавшее в сентябре иностранную валюту (см. «Новый курс» №40).

Как посчитать электронные деньги

Правительство на прошедшей неделе внесло в Государственную Думу проект закона о национальной платежной системе, под которой понимаются совокупность всех операторов по переводу электронных денежных средств⁵. После принятия закона крупный рынок денежных платежей и переводов сможет получить правовое регулирование.

Закон позволит Центробанку выступать в качестве регулятора на рынке, где будут действовать не только коммерческие банки, но и небанковские кредитные организации. Устанавливаются требования к таким организациям в отношении их уставного капитала (не менее 17 млн. рублей) и чистых активов (не менее 10 млн. рублей). Также требования предъявляются и пользователям различных электронных платежных систем: они будут обязаны проходить идентификацию при переводе средств на сумму от 15 до 100 тысяч рублей. Суммы меньше 15 тысяч рублей можно будет переводить без идентификации, а свыше 100 тысяч – нельзя переводить вообще. Для юридических лиц идентификация будет обязательна всегда. Кроме того, при использовании банкоматов пользователи смогут узнать о величине комиссии и о том, как и куда можно подать претензию, еще до совершения платежа.

С одной стороны, правовое регулирование этого сегмента рынка необходимо, тем более что в России уже действуют международные системы, привыкшие работать в несколько отличающихся условиях. С другой стороны, многие включенные в него нормы выглядят заведомо бессмысленными, поскольку направлены не на защиту прав потребителей, а на создание для них дополнительных проблем. Так, устанавливаемые требования к платежным системам позволяют остаться на рынке большинству игроков, отсекая лишь



▲ Электронные платежи получат правовой статус

▼ который накладывает больше ограничений на пользователей, чем на операторов

⁵ «Электронные деньги – денежные средства, которые предварительно предоставлены одним лицом (лицом, предоставившим денежные средства) другому лицу, учитывающему информацию о размере предоставленных денежных средств без открытия банковского счета (обязанному лицу), для исполнения денежных обязательств лица, предоставившего денежные средства, перед третьими лицами, и в отношении которых лицо, предоставившее денежные средства, может передавать распоряжения с использованием электронных средств платежа», гл.1 ст. 3 проекта ФЗ «О национальной платежной системе».

самых мелких. А вот устанавливая верхнюю границу размера переводов, государство ограничивает население в выборе средств расчетов, заставляя использовать наличные или банковские счета для перевода крупных сумм. Кроме того, возникают вопросы к обязательной идентификации: как она должна проходить, если платеж осуществляется через интернет или платежный терминал? И каким образом операторы платежных систем будут проверять соответствие предъявляемых паспортных данных и личности реального плательщика? Обо всем этом в законе не сказано.

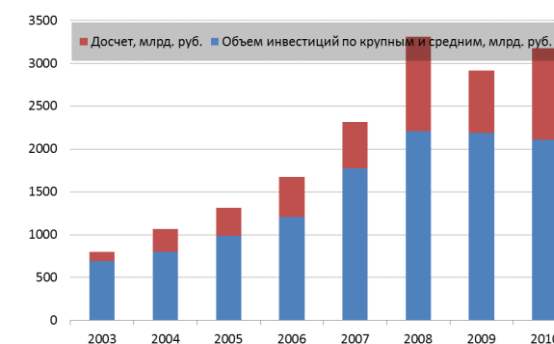
Комментарии о Государстве и Бизнесе

Резиновый метр Росстата

Выход российской экономики из состояния стагнации по-прежнему неочевиден, хотя октябрьские данные Минэкономразвития говорят о бурном росте ВВП в этом месяце. Поскольку сама по себе методика исчисления МЭРом ежемесячного ВВП остается сокрыта покровом тайны, то мы не склонны придавать слишком большого значения этой оценке – бывали случаи, что они корректировались, и сильно. Гораздо более важным является понимание того за счет чего может расти российская экономика: частный спрос стагнирует, бюджет сокращает расходы, бурный рост импорта съедает внешнеторговое сальдо. Остаются только инвестиции и запасы. И, как не трудно понять, в МЭРе и Росстате не является секретом, что весь рост ВВП «запрятан» именно здесь. То, что достоверной статистики запасов в России не было и нет – не секрет, но у нас была надежда на то, что в отношении инвестиций Росстат располагает адекватной информацией. И поэтому мы решили узнать, какие из российских секторов не только столкнулись с ограничениями по производственным мощностям, но и поверили, что инвестировать в России сегодня – самое время. Сразу скажем: ответить на этот вопрос нам не удалось, и вот почему.

Показатель инвестиций по полному кругу предприятий складывается из суммы инвестиций по крупным и средним предприятиям, получаемых Росстатом из соответствующих форм отчетности, и досчета на неформальную и скрытую деятельность. Так вот, согласно статистике в первом полугодии текущего года (более поздней статистики пока нет) инвестиции крупных и средних предприятий сократились (!) в номинале (!) к первому полугодю 2009 года на 4...10% (Росстат приводит разные оценки, см. http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/Inv-str10-oper1.xls). А весь прирост инвестиций обеспечен за счет полуторакратного увеличения величины досчета – который всего на 4% ниже показателей докризисного 2008 года (см. график). То есть Росстат уверен, что в первой половине этого года российский малый бизнес инвестировал «как сумасшедший» в ожидании существенного повышения налоговой нагрузки на него с 1 января 2011 года. Или же российский бизнес стал массированно уходить в тень, создавая по всей стране «теневые» цеха и склады.

Объем инвестиций (в методологии Росстата) в первом полугодии (2003–2010 гг.), млрд. руб.



Источник: Росстат.

Это открытие заставило нас ознакомиться с «Методическими указаниями по определению инвестиций в основной капитал с учетом оценки скрытой и неформальной деятельности», утвержденными постановлением Росстата от 27.06.2005 г. № 36 (см. <http://www.zonazakona.ru/law/ukaz/9620/>), откуда мы узнали много нового и интересного.

Если коротко, то показатель инвестиций по полному кругу предприятий не определяет объем инвестиций, а представляет из себя **оценку Росстатом объема производства инвестиционной продукции и услуг** (не понятно как выделенной в производстве отдельных отраслей) **с поправкой на чистый экспорт** и подкрученной на кучу коэффициентов, которые уже могут не иметь никакого отношения к действительности (*коэффициенты транспортных расходов, чистых налогов, доли инвестиционных ресурсов по каждой отрасли во внутреннем спросе*)^{6,7}. Любое увеличение объема производства подобных товаров трактуется как рост инвестиций вне зависимости от того, рассыпались ли они по дороге к стройке, превратились в долгострой или ушли в запасы. «На основе балансового метода определяются объемы инвестиций в основной капитал, которые сравниваются с данными статистического наблюдения. Разница этих величин характеризует величину скрытой и неформальной деятельности в объеме инвестиций в основной капитал на федеральном уровне».⁸ Т.е. за официальный показатель принимается оценка, а не факт!

Всё это было бы смешно, когда бы не было так грустно. На самом деле, речь идет о том, что состояние отечественной статистики уже нельзя назвать просто плохим, оно – отвратительное! Раньше мы считали, что только изменение запасов Росстат определяет по остаточному методу, теперь выяснилось, что таким образом определяется сумма инвестиций и изменения запасов, которые потом разделяются по известному принципу П-П-П⁹. После этого невозможно всерьез интерпретировать показатели инвестиций и

⁶ При этом все коэффициенты рассчитываются на основе межотраслевого баланса, который не обновлялся с 2003 года, а с тех пор уже произошло изменение номенклатур отраслей (2003 год) и продукции (2010 год).

⁷ В результате применения такой методики отношение объемов «дооценки» инвестиций к инвестициям в основной капитал по крупным и средним предприятиям по первым полугодиям выросло с 15% в 2003 году до 50% в 2010 году.

⁸ Методология, правда, указывает, что есть еще и «комбинированный» подход, где к статистическому наблюдению прибавляют дооценку «за счет личного строительства», «инвестиций индивидуальными предпринимателями» и прочие, однако мы не верим, что в 2010 году эти объемы столь же велики, как в 2008 году.

⁹ Пол-потолок-палец.

валового накопления основного капитала ни в целом, ни, тем более, по отраслям, или пытаться связывать его с процессами в экономике.

Вы пробовали когда-нибудь построить что-нибудь с использованием резинового метра? Попробуйте, и Вы поймете насколько это увлекательное действие – анализировать состояние российской экономики.

Сергей Алексащенко, Максим Петрович

О мировых ценах и отечественных ценниках

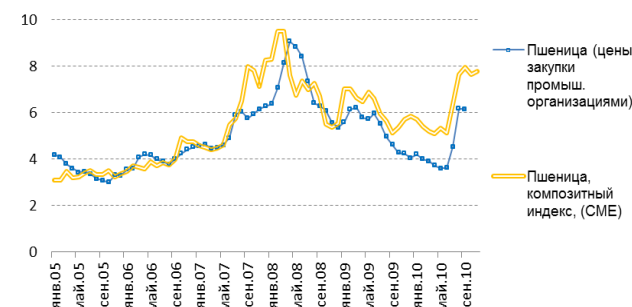
Такова уж наша экономика, что она подвержена сильному влиянию извне. Про нефтяную зависимость сегодня не говорит только ленивый, но вот про рынок продовольствия такое услышишь нечасто, а зря! Продовольственный кризис 2007–2008 гг. наглядно показал, с какой лёгкостью рост мировых цен на продовольствие превращается в печальную российскую действительность. И мы вынуждены констатировать, что прогнозируемый ООН взлёт продовольственных цен в начале 2011 года неизбежно затронет Россию аналогичным образом. На ваше внимание выносятся три товара, в которых мы видим реальную угрозу существенного ускорения цен в ближайшие 1–3 месяца.

Наиболее значимым из торгуемых на продовольственных биржах товаром является пшеница, цены на которую оказывают огромное влияние на цены других товаров (мука, хлеб, макаронные изделия, молоко, мясо, птица и т.д.). Значительные объёмы экспорта (примерно 20–30% от производства) и открытые торговые границы сделали в последние годы отечественный рынок пшеницы частью мирового рынка с зеркальным повторением движения мировых цен. Временной лаг между изменениями цен на мировом и отечественном рынках составляет 0–2 месяца. Каждый всплеск внутренних цен на пшеницу сопровождается удорожанием (с эластичностью 0,6–0,7) хлеба.

В итоге, например, цена батона выросла за 2007–2008 гг. более чем в полтора раза, цена макарон – на 70%. При этом в отношении этих двух важнейших для потребителя товаров проявился эффект «неснижаемости» цен даже при неизбежном падении цен на зерно с выходом на рынок зерна нового урожая. В случае хлеба «спасибо» надо сказать производителям, в случае с макаронами – ритейлерам (а именно региональным дистрибьюторам). Сейчас пшеница и на мировом рынке, и внутри страны уже подорожала на 50%, и не исключено что это еще не предел. Пока цены на хлеб и макароны не начали расти, но риски роста цен на 30–35% велики.

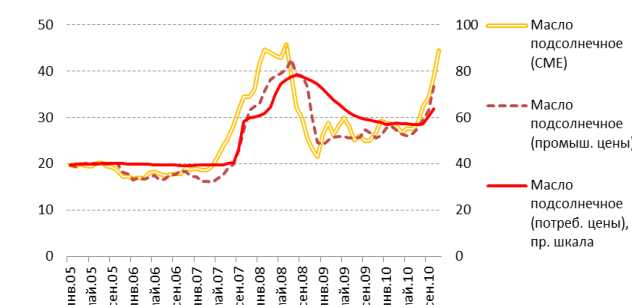
Цены на второй товар – подсолнечное масло – также зависимы от внешнего рынка, поскольку Россия импортирует бутилированное масло, а экспортирует в налив. Отставание изменения отечественных цен от мировых составляет стабильно 2–3 месяца. При этом цены отечественных производителей примерно повторяют динамику мировых цен, чего не скажешь про ритейлеров. Последние, как отчётливо видно по 2006–2007 гг. и 2009 году, снижают цены вслед за закупочными без особого на то желания, о чём

Динамика мировых и отечественных цен на пшеницу



Источники: Росстат, Chicago Mercantile Exchange, расчёты Центра развития.

Динамика мировых и отечественных цен на подсолнечное масло



Источники: Росстат, Chicago Mercantile Exchange, расчёты Центра развития.

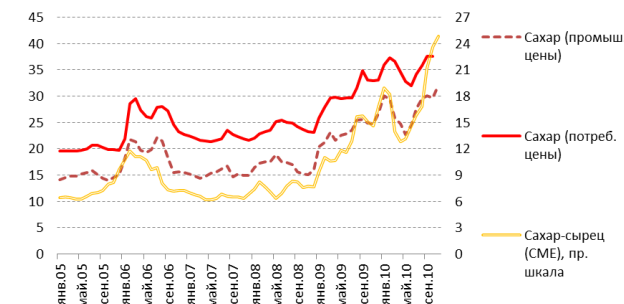
свидетельствует годовой «шлейф», тянущийся от пика розничных цен. Подорожание подсолнечного масла на мировых рынках уже начало проникать в цены производителей, и вот-вот начнется рост и в розничных ценах. Перспективы роста розничных цен – до 50%.

Но наиболее чётко зависимость от мировых цен прослеживается на рынке сахара, поскольку, с одной стороны, этот сегмент является ярким примером отсутствия монополии, как на уровне производителя, так и на уровне продавца, и это заставляет цены двигаться в соответствии с изменением спроса и предложения. С другой стороны, в России для производства примерно 30–40% сахара в стране используется импортный сахар-сырец, а также ещё 5% всего потребляемого сахара ввозится из-за границы, так что избежать влияния импортных цен не удастся ни при каких обстоятельствах. Обычно внутренние цены (и промышленные, и розничные) повторяют динамику внешних с отставанием всего в 1 месяц, однако в условиях произошедшего двукратного роста мировых цен удорожание может растянуться. При этом на рост мировых цен розничные цены отвечают с эластичностью 0,5–0,6, а на снижение – 0,4.

Напоследок, полюбовавшись на динамику мировых цен на пшеницу, подсолнечное масло и сахар в последние месяцы, мы предлагаем читателю ещё один – сводный – график мировых цен на продовольствие по сравнению с российскими, из которого предлагается сделать собственные выводы.

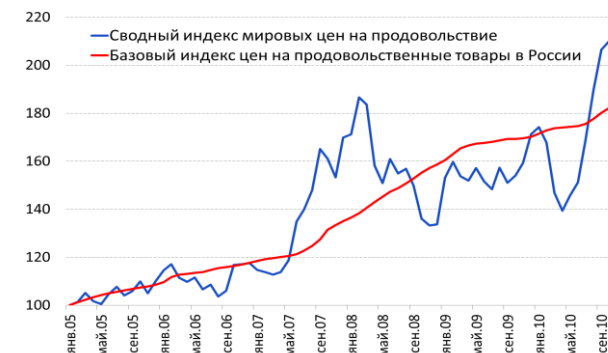
Николай Кондрашов, Максим Петров

Динамика мировых и отечественных цен на сахар



Источники: Росстат, Chicago Mercantile Exchange, ИКАР, расчёты Центра развития.

Динамика сводного индекса мировых цен на продовольствие и продовольственных цен в России (100=январь 2005)



Примечание: при расчёте сводного индекса мировых цен цены на различные продовольственные товары были взвешены весами, используемыми Росстатом для расчета российской инфляции; оба индекса являются базисными (за базу взят январь 2005 года).

Источники: Росстат, Chicago Mercantile Exchange, расчёты Центра развития.

Как нам обустроить пенсионную систему?

16 ноября состоялся Третий ежегодный российский пенсионный форум, на котором было объявлено о начале разработки Стратегии долгосрочного развития пенсионной системы Российской Федерации

Выступление Министра здравоохранения и социального развития Т.Голиковой вкратце можно свести к двум тезисам: первый – все решения о повышении пенсий, принятые в 2009–2010 гг. (в том числе о проведении валоризации), и разбалансировавшие не только бюджет Пенсионного фонда, но и федеральный бюджет, были абсолютно правильными, и второй – в долгосрочном плане ситуация с пенсионной системой в России будет настолько тяжелой, что Правительство предлагает, что называется, «всем миром» подумать как выпутываться из этой ситуации, то есть поучаствовать в разработке «Стратегии долгосрочного развития пенсионной системы Российской Федерации».

В ходе мероприятия обозначился целый ряд направлений, над которыми стоит поломать голову экспертному сообществу:

- 1) Реформирование системы досрочных пенсий (учитывая, что удельный вес мужчин и женщин моложе пенсионного возраста в общей численности получателей трудовой пенсии по старости по данным 2009 г. составляет 10,7%);
- 2) Совершенствование накопительной части пенсионной системы, большинство участников которой по-прежнему, являются «молчунами»;
- 3) Достижение актуарной обеспеченности (или иными словами долгосрочной устойчивости) накопительного компонента;
- 4) Пути обеспечения прав участников добровольной накопительной пенсионной системы (то есть повышение доверия к ней со стороны общества);
- 5) Вопросы регулирования пенсионного возраста (хотя и с оговорками, что только при условии существенного роста продолжительности жизни);
- 6) Регулирование тарифов страховых отчислений от фонда оплаты труда (по этому параметру уже принято решение о повышении базовой ставки отчислений в ПФР с 20%

до 26% с начала 2011 года, которое, видимо, добавит в перечень проблем пенсионной системы новые пункты, такие как массовый увод зарплат и занятости в серую зону особенно в малом бизнесе);

7) Формула, связывающая размеры страховых отчислений с размером будущей пенсии, то есть обеспечивающая индивидуальный коэффициент замещения в распределительной части страховой пенсии.

Как видите, на повестку дня вынесен целый «букет», затрагивающий практически все аспекты функционирования пенсионной системы. Иными словами, речь идет о тотальном пересмотре правил пенсионного обеспечения в Российской Федерации. Как отмечали многие выступавшие на форуме представители власти, бизнеса и экспертного сообщества, задача носит «многопараметрический характер», при этом экономические и социальные аспекты имеют одинаково важное значение. (Следует отметить, что никто из участников не рискнул поспорить с тезисом о правильности принятых Правительством решений о повышении пенсионных обязательств).

Мы предлагаем читателю немного поучаствовать в процессе и попытаться самостоятельно «усовершенствовать» пенсионную систему. Напомним, что ее дефицит, определяемый как разница между страховыми взносами в ПФР (за вычетом отчислений в накопительную часть) и расходами на выплату трудовых пенсий (включая валоризацию) в ближайшие годы будет составлять около 3% ВВП. В таблице 1 приведены некоторые параметры, существенные с точки зрения баланса пенсионной системы в условиях 2010 года.

В таблице 2 приведены результаты расчета эффектов от изменения отдельных ключевых параметров в пределах одного года. Безусловно, эта оценка, в отличие от «настоящих» актуарных расчетов, не учитывает прогнозную динамику макроэкономических и демографических параметров и накопление эффекта от повышения пенсионного возраста, однако она, на наш взгляд, хорошо показывает, что никакие «косметические» изменения в рамках существующей парадигмы не способны принципиально изменить ситуацию в пенсионной системе. Если вести речь о подвижках, то это должны быть весьма радикальные реформы.

Таблица 1. Отдельные макроэкономические и демографические параметры пенсионной системы

| Основные параметры | 2010 год |
|---|----------|
| ВВП, трлн. руб. | 45,2 |
| Количество получателей трудовых пенсий, млн.ч.* | 36,4 |
| Количество плательщиков страховых взносов, млн. ч | 46,6 |
| ФОТ, трлн. руб. | 11,7 |
| Средняя зарплата, тыс. руб. | 20,8 |
| Средняя трудовая пенсия, тыс. руб. | 7,7 |
| Поступления страховых взносов в ПФР, трлн. руб. | 2,0 |
| в т.ч. на выплату страховой части трудовой пенсии, трлн. руб. | 1,6 |
| Количество мужчин в возрасте 60–64, млн. ч. | 2,8 |
| Количество женщин в возрасте 55–59, млн.ч. | 5,5 |
| Коэффициент замещения, % | 37,0 |
| Эффективная ставка страховых взносов в ПФР, % | 17,0 |
| Номинальная ставка страховых взносов в ПФР, % | 20,0 |

* По состоянию на 1 октября 2010 г.

Источники: Росстат, прогноз МЭР, ПФР, расчеты Центра развития.

Таблица 2. Сокращение дефицита ПФР при изменении основных параметров пенсионной системы в условиях 2010 года¹⁰

| | млрд. руб. | % ВВП |
|--|------------|-------|
| Повышение ставки страховых взносов на 1 % | 99,3 | 0,22 |
| Повышение пенсионного возраста на 1 год (для мужчин) | 52,4 | 0,12 |
| Повышение пенсионного возраста на 1 год (для женщин) | 102,0 | 0,23 |
| Снижение коэффициента замещения на 1 % | 91,0 | 0,20 |
| Снижение количества получателей пенсий за счет досрочников, на 1 % | 33,7 | 0,07 |

Источники: расчеты Центра развития.

¹⁰ Данные расчеты не учитывают фактора дифференциации зарплат и пенсий по группам населения.

Очевидно, что такой «балансирующий» параметр, как тариф страховых отчислений, влияет не только на состояние пенсионной системы, но и на перспективы экономического роста. Так, например, его повышение на 1% ведет к замедлению роста официальных зарплат на 0,5 п.п., ВВП на 0,1–0,15 п.п., и препятствует снижению инфляции (через повышение цен производителей)¹¹. С учетом всего этого, может сложиться такая ситуация, что даже при увеличении масштабов перераспределения ВВП в пользу пенсионной системы, увеличения доходов пенсионеров в реальном выражении может и не произойти.

С нашей точки зрения, в сложившейся ситуации в краткосрочной перспективе для обеспечения долгосрочной устойчивости пенсионной системы речь должна идти либо о внесении в Пенсионный фонд каких-либо принадлежащих государству активов, либо о «приписывании» Пенсионному фонду каких-либо дополнительных налоговых доходов. А в долгосрочной перспективе неизбежно, рано или поздно, речь должна будет пойти о снижении относительного размера страховых пенсий до уровня, соответствующего возможностям государства. У которого есть и иные задачи, кроме пенсионного обеспечения.

Наталья Акиндинова

¹¹ По результатам обследования, проведенного Институтом Гайдара, 25% опрошенных предприятий предполагают реагировать на повышение ставки социального налога повышением отпускных цен.

Народный Банк Китая: шашки наголо!

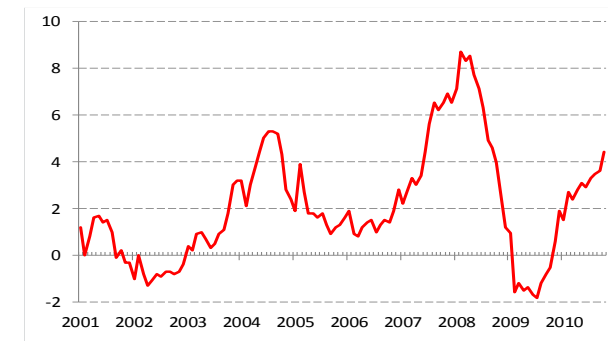
С 29 ноября Народный банк Китая (НБК) повышает норму обязательного резервирования на 0,5 п.п. Это пятое повышение с начала года и второе за ноябрь.

Главным инструментом кредитно-денежной политики НБК является лимит на выдачу новых кредитов. В начале года он устанавливается по всей банковской системе в целом и конкретизируется практически для каждого коммерческого банка в отдельности (превышение этого лимита возможно только по согласованию с денежными властями). На текущий год был установлен лимит 7,5 трлн. юаней. За три квартала было «выбрано» 6,3 трлн. юаней, но в начале ноября появились сообщения, что у четырех крупнейших банков Китая все лимиты уже исчерпаны. Поэтому в оставшиеся месяцы 2010 г. объемы нового кредитования сократятся, что должно способствовать «охлаждению» китайской экономики.

Однако этого китайским властям показалось недостаточно для борьбы с обозначившимся в последние месяцы ускорением инфляции. После того как в октябре рост потребительских цен достиг 4,4% г/г, НБК пошел на жесткие меры, повысив норму обязательного резервирования по депозитам в национальной валюте до рекордного 18% уровня.¹² Впрочем, такая реакция понятна: на 2010 г. Партия и Правительство поставили перед НБК задачу удержать годовую инфляцию в пределах 3,0%, а тут даже 5% ориентир, который, согласно предварительной информации, считается приемлемым для следующей пятилетки (2011–2015 гг.), оказался под вопросом.

Заметим, что ситуация не является совершенно однозначной. Цены на продовольственные товары в Китае растут гораздо быстрее, чем на непродовольственные, что заставляет сомневаться в монетарной природе инфляции (внутренние потребительские цены на продовольственные товары могут расти под влиянием мировых трендов). Соответственно, существуют сомнения в эффективности монетарных методов борьбы с ростом цен. Тем не менее, НБК перешел к активным действиям.

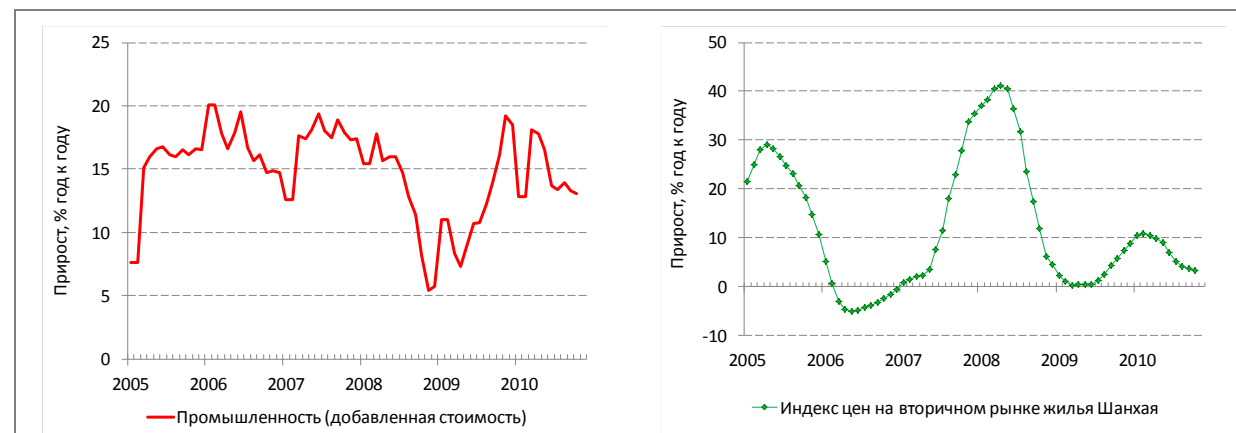
Индекс потребительских цен в Китае, % (год к году)



Источник: NBS.

¹² НБК обычно избегает повышать ставку, чтобы не привлекать в страну дополнительный спекулятивный капитал.

Повышение нормы обязательного резервирования на 0,5 п.п. связывает примерно 200–250 млрд. юаней. В ноябре было два повышения, в общей сложности на 1,0 п.п. Следовательно, из банковской системы изъято примерно 400–500 млрд. юаней (до 75 млрд. долл.), что явно притормозит и процесс кредитования, и экономический рост, причем не только в конце этого, но и в начале следующего года.

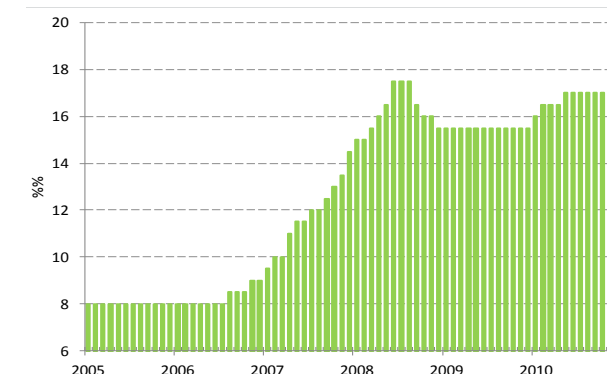


Источники: NBS; eHomeday.com.

В краткосрочной перспективе для самой китайской экономики это, возможно, не так уж и плохо: лучше, чем дальше «перегревать» экономику. Однако для мировой экономики воинственность НБК несет с собой новые риски. Ведь, если Китай начнет буксовать или даже просто снизит темпы, кто выступит в роли «локомотива»?

Сергей Смирнов

Норма обязательного резервирования, %



Источник: РБС.

Индекс потребительских цен, октябрь 2010 г.

| | % г/г | % м/м |
|------------------|-------|-------|
| Продукты питания | 10,1 | 1,1 |
| Прочие товары | 1,6 | 0,4 |
| Итого | 4,4 | 0,7 |

Источник: NBS.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Виктория Вильф

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

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.