



Национальный исследовательский университет  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР  
РАЗВИТИЯ

ЦЕНТР АНАЛИЗА  
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Еженедельный выпуск

# НОВЫЙ КУРС

⊕ 51

22–28 ЯНВАРЯ 2011 г.

Под редакцией С. В. Алексашенко

---

ХРОНИКИ 2

РЫНКИ 8

НЕДВИЖИМОСТЬ 12

---

ПРОЖЕКТОР  
МОДЕРНИЗАЦИИ 13

---

КОММЕНТАРИИ О  
ГОСУДАРСТВЕ И  
БИЗНЕСЕ

Давосские гастроли 17

---

Новый курс ⊕ 51

## Хроники

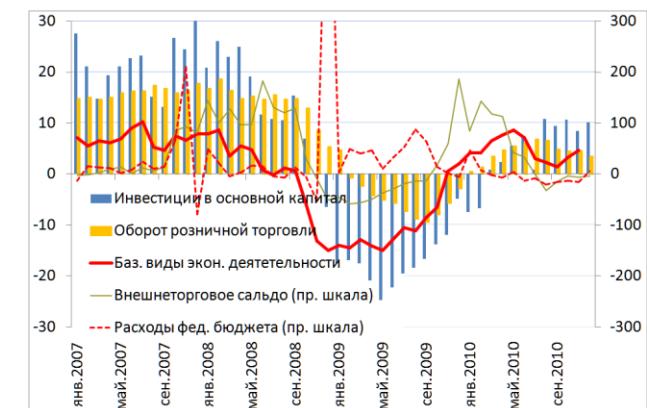
### Чудеса в 2010-м и низкий рост в 2011-м

Вплоть до вечера понедельника 31 января все были в ожидании сводки Росстата об итогах 2010 года. Способен или неспособен он на чудеса? – вот в чём была загадка! Действительно, российские руководители и чиновники в один голос твердили о 3,8%-ном росте по итогам прошлого года, и не согласиться с ними для руководителей Росстата было опасно политически, а согласиться без оговорок – значит подвергнуть сомнение свою профессиональную репутацию. Поставьте себя на их место и решите, какой выбор вам нравится больше?

После замедления роста российского ВВП до 2,7% год к году в третьем квартале 2010 г. (после 4,2% прироста в первом полугодии), начиная с октября экономика увеличивала годовые приrostы, которые составляли, по оценке МЭР, 3,9 % и 4,2% в октябре и ноябре, соответственно, что по итогам января-ноября удерживало ВВП на 3,7%-ном приросте, т.е. на той же отметке, что и по итогам трёх кварталов. Дальше воспользуемся простыми правилами арифметики: в четвёртом квартале 2009 года российская экономика выросла (по сравнению с третьим) на 1,9% или на 7,7% в годовом выражении (с исключением сезонности, естественно). Следовательно, чтобы по итогам 2010 года рост оказался выше, чем по итогам девяти месяцев (3,8% против 3,7%) нужно чтобы в четвертом квартале 2010 года рост был обязательно выше (!), чем год назад. Намного? – спросите вы. Намного! Для достижения объявленных 3,8% роста в последнем квартале прошлого года российская экономика должна была ускориться до почти 3,3% или до 13,7% в годовом выражении. Вы ощутили этот рывок?

На что мог опереться Росстат? На промышленность, выросшую в декабре на 6,3% к декабрю прошлого года (впрочем, к ноябрю рост составил 4,3%), и строительство, которое в декабре – впервые за посткризисный период – значимо выросло, почти на 11,6% год к году. Что будет ему мешать? Потерявшая темпы роста розничная торговля (3,4% год к году в декабре) и транспорт, который достаточно сильно коррелирует с динамикой ВВП и грузооборот которого в декабре сократился по отношению к декабрю прошлого года на 0,5% – динамика которых со всей очевидностью говорит о стагнации.

Прирост экономики и основных элементов конечного спроса в реальном рублевом выражении, год к году %



Примечание: для дефляции расходов бюджета и внешнеторгового сальдо (экспорт – импорт) использован индекс розничных и оптовых цен (50/50).

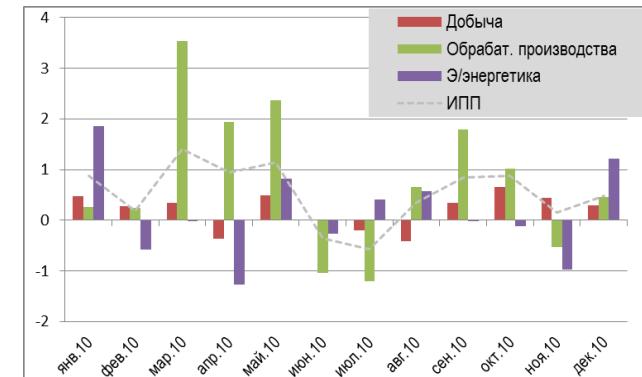
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Не сильно меняют картину и элементы конечного спроса: с одной стороны, реальные доходы населения выросли в декабре на 3,3% в годовом выражении и, тем самым, сохранили слабую тенденцию к росту; с другой стороны, инвестиции в основной капитал увеличились в декабре на 10,1% в годовом выражении (См. Рис. справа) и показали трехкратное (по сравнению с октябрем-ноябрем) ускорение прироста – до 1,5% в месяц со снятой сезонностью. Расходы федерального бюджета, резко выросшие в 2009 г. и сокращавшиеся примерно на 10% в реальном годовом выражении в течение всего 2010 г., в декабре выросли, по нашей оценке, примерно на 5% год к году в реальном рублевом выражении, что могло остановить влияние снижения внешнеторгового сальдо, которое в декабре сократилось, по нашим оценкам, почти на 4% в годовом выражении.

*И вот вечером 31 января предварительные данные по росту ВВП за 2010 г. на сайте Росстата появились. Экономика за год выросла аж на 4%, что могло бы означать, что в четвертом квартале прирост со снятой сезонностью составил 4,8% к третьему кварталу – небывалый показатель не только для 2010 г. (когда в первые два квартала рост не превышал 1%, а в третьем составил минус 1%), но даже для предкризисных лет, когда максимальные квартальные приrostы составляли не более 2,9% со снятой сезонностью. При этом, если исходить из объявленных ранее оценок МЭРа о приросте ВВП со снятой сезонностью в октябре и ноябре на 0,5 и 0,9% – в декабре прирост должен был бы ускориться до 3,3%! Выглядит абсолютно нереально, а это значит, что надо готовиться к тому, что Росстат скоро вытащит свой «джокер» – пересмотр недавней истории, а именно экономической динамики прошлых периодов. Но надолго и это не поможет. Ведь судя по данным Росстата львиный вклад в прирост ВВП в 2010 г. опять внес фактор запасов, прирост которых может объяснить до 3,8 п.п. из 4% экономического роста, при том что вклад конечного потребления составил 1,6 п.п., инвестиций в основной капитал – плюс 0,8 п.п., а вклад чистого экспорта был отрицателен – минус 2,1 п.п.*

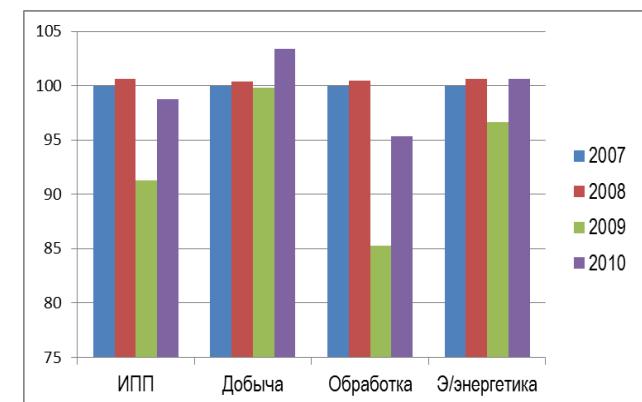
Отсутствие дальнейшего наращивания запасов в текущем году – куда уж больше? – может означать замедление экономического роста, чему не сможет помешать даже некоторое торможение прироста импорта, увеличение которого в 2010 г. привело к снижению текущих темпов роста ВВП на 5,2 п.п. При прочих равных прирост импорта может несколько замедлиться по сравнению с прошлым годом – ведь частично он тоже шел на пополнение запасов. Но все же по сравнению с другими элементами конечного спроса импорт продолжит расти опережающими темпами, так как на обновление производства нужно не менее двух-трех лет, а это значит, что (с учетом вероятной стагнации мировой экономики) в ближайшие два года ждать высоких темпов роста российской экономики не приходится.

Прирост промышленного производства к предыдущему месяцу, с устранением календарного и сезонного фактора, %



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Индексы промышленного производства, 2007=100%



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

## Промышленность пока не отыграла кризис

Рост промышленного производства по данным Росстата за 2010 год составил 8,2%, но этот результат не вызывает особого оптимизма. Несложная математика позволяет утверждать, что в терминах предкризисных показателей, промышленность в целом все еще в минусе: если принять 2007 год за базовый, то общий уровень промышленного производства на 1,3% ниже докризисного; уровень производства в половине отраслей в среднем на 12% ниже докризисного; а производство машин и оборудования находится на 23,5% ниже уровня 2007 года. Одним словом, перефразируя классика «все счастливые (до кризиса) отрасли были счастливы одинаково, а несчастливые (после кризиса) – каждая по-своему».

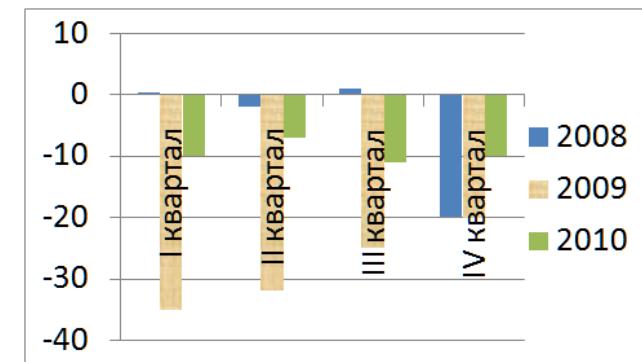
Лидером по темпам роста в 2010 году стало производство транспортных средств и оборудования: +32,2%, что неудивительно, ведь именно эта отрасль показала наихудший результат в 2009 году (-37,2%). В целом, закономерность проста и логична: чем сильнее было падение, тем больше оказалось оздоровление. В среднем на 1 п.п. спада пришлось 0,9 п.п. роста (без учета отраслей, показавших в кризисный период падение менее 1 п.п.).

Состояние дел в обрабатывающей промышленности вызывает наибольшую тревогу. Если добывающие отрасли уже вышли на стабильную траекторию, то обработка движется скачками, что отражает несоответствие между фактическим и ожидаемым спросом. В свете этого, декабрьский рост в обрабатывающих отраслях несколько не соответствует динамике предыдущих месяцев и может оказаться лишь отражением слишком оптимистичного прогноза спроса производителями накануне новогодних праздников. Доступные на сегодня данные не позволяют с уверенностью определить, что же происходит в промышленности, но совсем не маловероятно то, что очень скоро многие компании могут снова, как и в 2009г., столкнуться с проблемой избыточных запасов.

## Весь дефицит в Москве и Питере

На прошедшей неделе министр финансов А. Кудрин озвучил результаты исполнения бюджетов регионов. По его словам, доходы всех субъектов РФ составили 6552 млрд. руб. (14,3% ВВП против 15,1% ВВП в 2009 г.), расходы – 6684 млрд. руб. (14,6% ВВП против

Индекс потребительской уверенности в экономике России (баланс положительных и отрицательных оценок, п.п.)



Источник: Росстат.

15,9% ВВП в 2009 г.), дефицит составил 132 млрд. руб. (0,3% ВВП против 0,8% ВВП). В номинальном выражении доходы в 2010 г. по сравнению с 2009 г. выросли на 10,5%, а расходы – на 6,8%.

Дефицит бюджета наблюдался в 59 регионах (на сумму 215 млрд. руб.), а в 24 регионах бюджет был сведен с профицитом на сумму 82 млрд. руб. Из отчетности об исполнении бюджетов за 11 месяцев следует, что дефицитными на тот момент были всего 14 регионов, из которых самый большой дефицит был у республики Татарстан (6,5 млрд. руб.), Сахалинской (5 млрд. руб.) и Саратовской (4 млрд. руб.) областей. Очевидно, что за последний месяц года дефицит некоторых субъектов существенно вырос, а в ряде других регионов профицитное исполнение бюджета сменилось на дефицитное в силу декабрьского всплеска расходов.

Одним из таких субъектов стала Москва. К началу декабря профицит Москвы составлял 79 млрд. руб., но при этом город разместил ценных бумаг на сумму 71,8 млрд. руб. Естественно, никто не будет занимать без надобности: согласно утвержденным бюджетным назначениям, по итогам года ожидался дефицит бюджета Москвы в размере 157,6 млрд. руб. Примерно такой результат и получается, если город полностью профинансировал запланированные назначения, при этом расходы декабря составили около четверти всех годовых расходов, что очень много даже с учетом традиционной неравномерности.

Таким образом, получается, что из общего объема дефицита консолидированных бюджетов регионов около 70% – московские, кроме того, не менее 15% (30 млрд. руб.) – дефицит Санкт-Петербурга и примерно еще 5% (около 10 млрд. руб.) – Московской области<sup>1</sup>. А всем остальным приходится жить «по средствам»

## Бюджетные деньги затопили банковскую систему

Согласно банковской отчетности, объем средств, предоставленных предприятиям нефинансового сектора российской экономики, в декабре вырос на 0,7%<sup>2</sup>. Подобный результат был достигнут за счет роста кредитных портфелей (на 1,0%) при

<sup>1</sup> Оценка на основе данных о годовых назначениях и исполнении за январь–ноябрь, официальная отчетность еще не опубликована.

<sup>2</sup> Здесь и далее с исключенной валютной переоценкой.

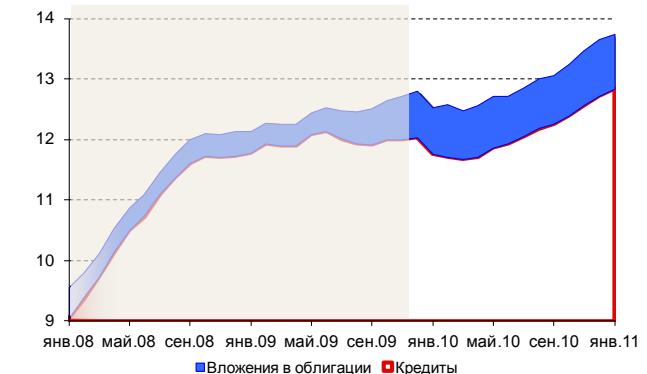
одновременном снижении вложений в облигации (на 3,0%). Уже традиционно более позитивные цифры показали частные банки, чьи вложения в облигации снизились на 0,6% против 4,9% у госбанков, а кредитные портфели, напротив, выросли на 1,3%, в то время как банки, контролируемые государством, увеличили объём выданных кредитов на 0,8%. Если же переходить от относительных к абсолютным показателям, то окажется, что за последний месяц года объём средств, предоставленных банками предприятиям, вырос на скромные 95 млрд. руб.

Теперь взглянем на пассивы кредитных организаций, где в декабре наблюдался сезонный поток бюджетных денег. Это привело к гигантскому росту средств предприятий, которые за месяц выросли сразу более чем на 650 млрд. руб., или 9,1%. Для сравнения, год назад декабрьский прирост составил «всего» 6,3%. Впрочем, если в конце 2009 г. почти все эти деньги (86%) незамедлительно проследовали на депозитные счета, то на этот раз подобным образом из текущей операционной деятельности предприятиями было изъято только 66% поступивших средств. В результате, доля депозитов в средствах предприятий по состоянию на 1 января 2011 г. оказалась на уровне 44,9% против 49,3% годом ранее, что косвенно свидетельствует о произошедшем за год улучшении общеэкономической конъюнктуры.

Переходя на микроуровень, отметим занимательный артефакт, который можно наблюдать в балансе Альфа-банка. В декабре эта кредитная организация резко, более чем на 9% нарастила свой кредитный портфель. Причём большая часть этого прироста пришлась на длинные кредиты. Если посмотреть на рублёвую часть счёта 45208 (кредиты, предоставленные негосударственным коммерческим организациям на срок свыше 3-х лет), то окажется, что за месяц остаток на нём вырос на 18,9 млрд. руб. Но одновременно на 19,0 млрд. руб. вырос и остаток на счёте 42103 (депозиты негосударственных коммерческих организаций на срок от 31 до 90 дней). Впрочем отметим, что банк вполне мог позволить себе исполнение подобной комбинации, ведь она хоть и привела к ухудшению норматива долгосрочной ликвидности (Н4), выросшего с 95,7% до 101,2%, но «зазор» между текущим его значением и максимально допустимым (120%) остался вполне достаточным.

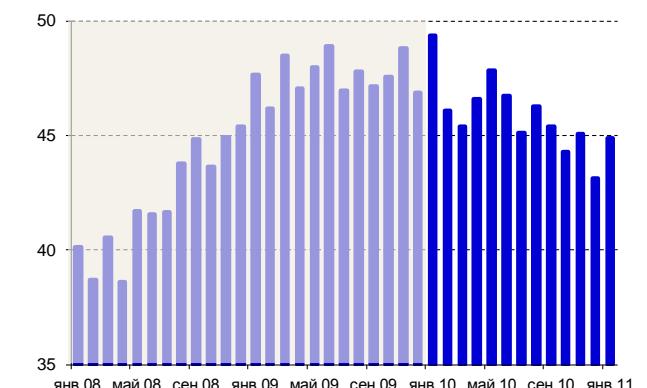
На фоне «всеобщего благоденствия» довольно сиротливо выглядит Банк Москвы, чей кредитный портфель в декабре, напротив, «сдулся» почти на 3,5%. Причём этот процесс наблюдается уже второй месяц подряд. Видимо, в том числе и по этой причине на 3% снизились остатки на расчётных и депозитных счетах предприятий в банке. А если не упускать из виду и продолжающееся снижение средств населения на срочных депозитах,

Кредиты и вложения банков в облигации предприятий (трлн. руб.)



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

Доля депозитов в средствах предприятий (%)



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

то потенциальным покупателям Банка Москвы можно посоветовать поторопиться, ибо, если дела так пойдут и дальше, то через несколько месяцев ценность подобного актива будет более чем сомнительна.

## Банк России: игра в борьбу с инфляцией

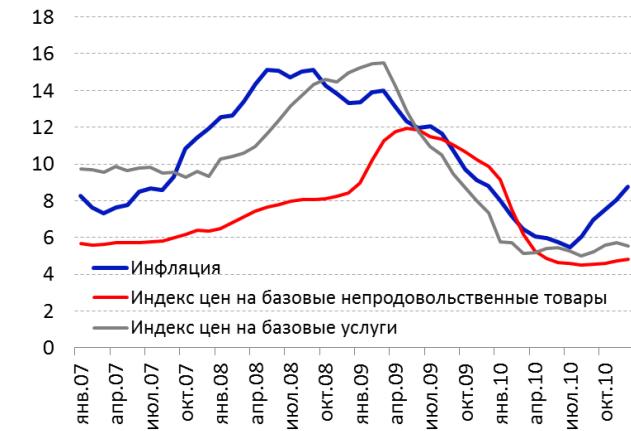
Решение Банка России о повышении с 1 февраля 2011 года нормативов обязательных резервов, несмотря на понятное желание (и главную задачу на этот год!) усмирить разогнавшуюся инфляцию, кажется нам лишенным особого смысла.

Во-первых, денежные власти хотят бороться монетарными методами с немонетарной инфляцией, разогретой как объективными (дефицит продовольствия на внутреннем рынке и рост цен на него на рынке мировом) так и субъективными (повышение акцизов на бензин и индексация регулируемых цен и тарифов) факторами. По нашим подсчётам, базовая непродовольственная инфляция по итогам 2010 года составила рекордно низкие 5,0%, что является следствием стагнации реальных доходов населения.

Во-вторых, повышение нормы резервирования всего на 0,5 процентных пункта<sup>3</sup> вряд ли окажет значимое влияние на ликвидность банковского сектора. По нашим оценкам, этот шаг изымет не более 50 млрд.рублей, а отношение фонда обязательных резервов к обязательствам банков вырастет с 0,7% до 0,85%, что лишь немного снизит рентабельность, но не должно отразиться даже на уровне процентных ставок.

В целом, у нас сложилось впечатление, что Банк России попросту пытается «поставить галочку» в деле борьбы с инфляцией, при этом осознавая ограниченность своих возможностей. Весьма симптоматичным, в этой связи, выглядит тот факт, что основная словесная интервенция по поводу растущей инфляции была осуществлена первым зампредом Банка России А.Улюкаевым в далёком от России Давосе, про который большинство россиян даже и не слышали.

Динамика ИПЦ и базовых цен на непродовольственные товары и платные услуги (год к году), %



Примечание: динамика цен непродовольственных товаров не учитывает изменения цен на бензин, мухи и меховые изделия, темпы роста цен услуг – услуги ЖКХ, РЖД, образовательные услуги и услуги дошкольного воспитания, санаторно-оздоровительные услуги.

Источники: Росстат, расчеты Центра развития.

<sup>3</sup> С 2,5% до 3,0% по обязательствам кредитных организаций перед всеми своими вкладчиками, кроме юридических лиц-нерезидентов; для последних – с 2,5% до 3,5%

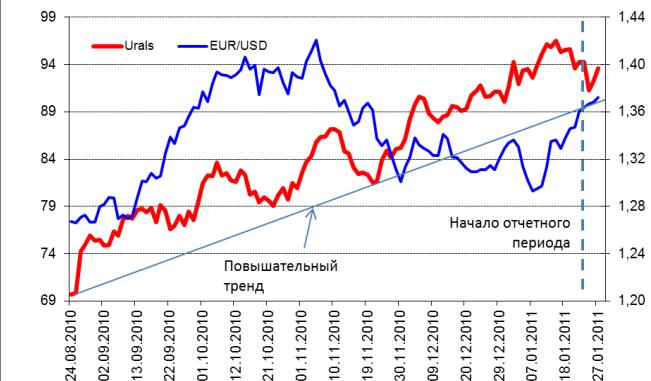
## РЫНКИ

### Шаг за шагом к 100 долл./барр.

Небольшая коррекция в начале прошлой недели вновь сменилась ростом нефтяных цен, на этот раз под влиянием бурного развития событий в Тунисе и Египте и связанных с этим опасений дестабилизации ситуации в нефтедобывающих странах региона. Участники рынка не обратили никакого внимание ни на отчет министерства энергетики США об очередном росте запасов топлива в США, ни на падение ВВП Великобритании (первое падение квартального ВВП крупной мировой экономики за последний год). Согласно последнему отчету Министерства энергетики США (EIA), запасы сырой нефти растут вторую неделю подряд, все больше и больше отрываясь от верхней границы комфорtnого уровня для этого времени года. Похожая ситуация наблюдается с запасами бензина и дистиллятов, разве что их рост длится уже четыре недели подряд. Все это происходит на фоне сокращения (на протяжении нескольких недель) спроса на нефть и нефтепродукты, причем спрос на дистилляты в настоящее время упал ниже прошлогодних значений. В результате стоимость одного барреля российской нефти марки Urals в минувшую пятницу составила 93,9 долл./барр.

Однако тенденцию роста цен на нефть не так-то просто переломить. Особенно, если все больше и больше начинают преобладать ожидания ускоренного роста мировой экономики и, в первую очередь, стран – основных потребителей сырой нефти. Так, на прошлой неделе, МВФ повысил оценку роста мирового ВВП в 2011 году до 4,4% с ожидавшихся в октябре 4,2%. Главным образом, такая оценка связана с оптимизмом по поводу роста американской экономики. В текущем году, как ожидают эксперты МВФ, ВВП США вырастет на 3% – прогноз улучшен на 0,7 процентного пункта по сравнению с октябрьской оценкой. По всей видимости, в условиях мягкой денежно-кредитной политики ФРС США ликвидности хватает не только на поддержку американской экономики, но и на рост товарных рынков. Впрочем нефтяным «быкам» остается только надеяться на то, что спад в экономике Великобритании связан, главным образом, с программой бюджетной консолидации, а не с давлением сырьевых цен.

Цена на российскую нефть и курс евро/доллар



Источник: Reuters.

## Рубль: слабая коррекция

Несмотря на некоторое ослабление цен на нефть, которые за неделю снизились на 0,5%, курс рубля к бивалютной корзине на те же 0,5% укрепился.

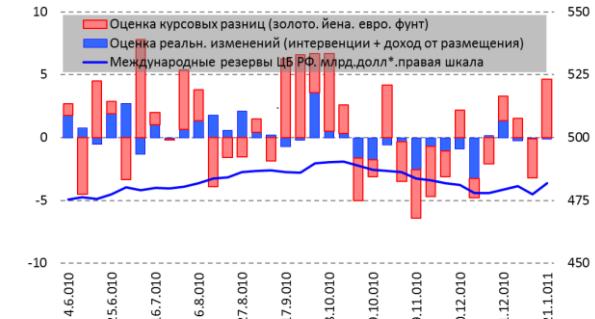
Причиной разнонаправленной динамики может являться то, что в условиях стагнации объемов импорта (со снятой сезонностью), рост цен на нефть приводит к интенсивному росту сальдо счета текущих операций. Рассчитываемый Центром развития показатель эффективной<sup>4</sup> цены на нефть показывает, что в настоящий момент сальдо счета текущих операций является самым сильным начиная с докризисного момента (в том числе и по сезонным причинам), поэтому даже на фоне стабильного, но не ускоряющегося оттока капитала тенденция к укреплению рубля может возобладать.

Динамика стоимости бивалютной корзины и цен на нефть Urals



Источники: Банк России, Reuters.

Динамика международных резервов Банка России



\*в постоянных ценах резервных активов на 01.01.2010.

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Центра развития.

## Индикаторы фондового рынка

На прошедшей неделе появились статистические данные, свидетельствующие о продолжении выхода экономики США из кризиса. По данным Бюро экономического анализа, рост ВВП США в IV квартале 2010 года по отношению к III кварталу составил 3,2% (в III квартале – 2,6%). Ускорение достигнуто за счет частного потребления (рост

<sup>4</sup> Показатель эффективной цены на нефть отражает цену на нефть, сопоставимую с другими периодами с точки зрения устойчивости платежного баланса. Так, летом-осенью 2010 года рост цен на нефть сопровождался девальвацией рубля, в т.ч. по причине роста импорта: по этой причине показатель эффективной цены на нефть сокращался.

составил 4,4%), роста экспорта, при сокращении импорта, и увеличения инвестиций нерезидентов. На прошедшем заседании Комитета по открытым рынкам ФРС учетная ставка была сохранена на уровне 0,25%, а в заявлении по итогам заседания был сделан акцент на необходимости продолжения стимулирования экономического роста.

В течение недели фондовые индексы США продолжали расти, впервые с июня 2008 года индекс Dow Jones в ходе торгов дважды превышал отметку в 12000, в но в пятницу 28 января резко снизились. Снижение Dow Jones за один день составило 1,4%, S&P500 1,8%. Поводом для резкого снижения стали события в Египте. В целом, по итогам недели индекс Dow Jones снизился на 0,4%, S&P500 – на 0,5%.

Европейские фондовые индексы за период с 21 по 28 января также снизились. Снижение индекса S&P Europe 350 составило 0,4%. Как и на американском фондовом рынке, резкое снижение стоимости европейских акций произошло в пятницу 28 января. Дополнительным (помимо египетских событий) негативным фактором для рынка стало сообщение о снижении ВВП Великобритании в IV квартале 2010 года на 0,5% после роста на 0,7% в III квартале.

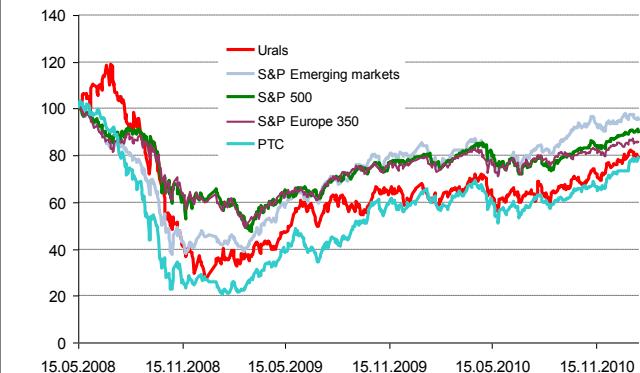
Фондовый индекс S&P для развивающихся стран за прошедшую неделю снизился на 0,8%, хотя фондовые рынки Юго-Восточной Азии продолжили рост. На фоне укрепления рубля к доллару США и незначительного снижения цен на нефть фондовый индекс ММВБ снизился за неделю на 0,7%, индекс РТС не изменился.

## Долговые рынки

Доходность десятилетних казначейских облигаций США за период с 21 по 28 января снизилась на 8 базисных пунктов до 3,32%. Доходность тридцатилетних казначейских облигаций США за неделю снизилась на 4 базисных пункта до 4,53%. Причиной роста стоимости казначейских облигаций стали события в Египте и Тунисе и опасения, что волнения могут перекинуться на другие арабские страны. По мнению аналитиков, тренд на рынке казначейских облигаций, сложившийся на прошлой неделе, легко может смениться на противоположный, поскольку серьезных оснований для беспокойства за экономику США нет.

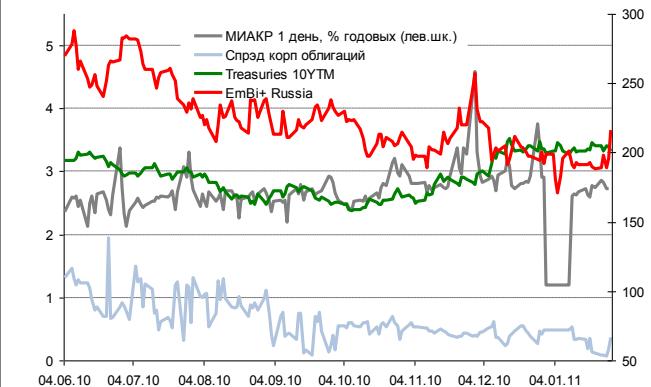
На прошедшей неделе рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Японии до AA- из-за впервые с 2002 года. Такой пересмотр рейтинга сказался на

## Динамика фондовых индексов



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

## Динамика показателей долгового рынка



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.

стоимости суверенных облигаций развивающихся стран. Индекс EMBI+ повысился сразу на 22 базисных пункта с 241 до 263, индекс EMBI+Russia вырос еще сильнее, со 188 до 218 базисных пункта.

Цены на корпоративные облигации в течение недели оставались на почти неизменном уровне. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций, согласно индексу RUX-Cbonds, за период с 21 по 28 января выросла на 3 базисных пункта и 28 января составила 7,35%. Тем временем валовая доходность ОФЗ (RGBY) за неделю снизилась на 23 базисных пункта, в конце недели ее значение составляло 6,98%. При этом, снижение данного показателя на 20 базисных пунктов произошло 28 января. В итоге, спред между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций вырос на 25 базисных пунктов и в конце недели составлял 37 базисных пунктов, хотя в среду 26 января его значение снизилось до рекордных 7 базисных пунктов.

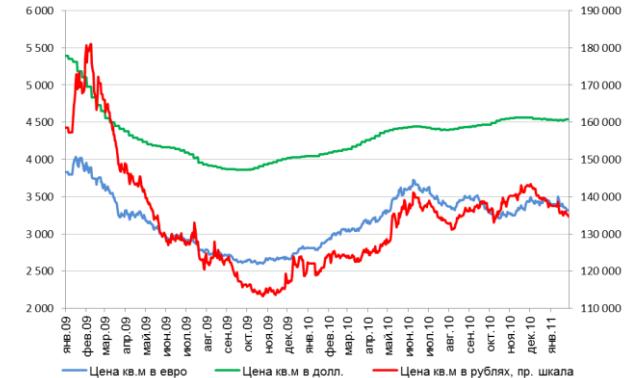
## Недвижимость

### Цены подрастают в пределах инфляции

В последние три недели рынок московской жилой недвижимости от снижения перешел к росту. Если до середины месяца рынок инерционно снижался по тенденции, начавшейся еще в конце прошлого года, а затем стабилизировался, то теперь стал слабо подрасти – за минувшую неделю долларовая стоимость квадратного метра московской жилой недвижимости, по данным группы компаний «IRN», выросла на 0,2% до 4536 долларов. В годовом выражении такой рост соответствует 11% и вполне укладывается в инфляционные ожидания.

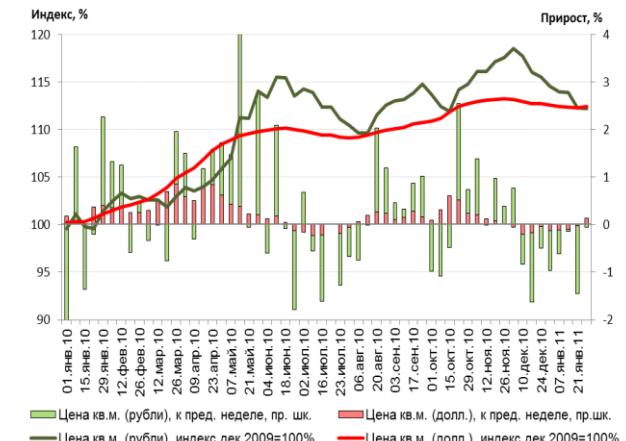
Пока рынок выходит из зимней спячки гораздо медленнее, чем в прошлом году, – тогда еженедельно долларовые цены подрастили на 0,4% со второй половины января, постепенно ускоряясь до 1% к концу марта. Но если в начале 2010 г. дал о себе знать отложенный в период кризиса спрос, то сейчас нет такого драйвера, который бы дал импульс рынку. Собственно, поэтому цены на недвижимость и не выходят за пределы инфляции.

Средние цены на жилье в г. Москве



Источник: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN».

Индекс цен на жилье в г. Москве



Источник: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN».

## Проектор Модернизации

### Борьба с инфляцией по Банку России...

Рост инфляции начинает серьезно беспокоить государственных чиновников. Банк России предлагает ужесточить денежную политику, подняв основные ставки, Министерство экономического развития пошло еще дальше – оно обдумывает зафиксировать цены на картофель. Но обо всем по порядку...

То, что ускорение инфляции вызвано главным образом ростом мировых цен на продукты питания и налоговыми новациями Правительства давно уже является секретом Полишинеля. Однако эти причины являются немонетарными и подавить их мерами кредитно-денежной политики достаточно сложно. Что касается косвенных последствий – риска разгона инфляционной инерции в непродовольственных товарах и платных услугах, то этот риск пока не представляется столь неизбежным: реальные расходы населения уже полгода практически стагнируют, рост кредитования населения в реальном выражении всё никак не превратится в устойчивую тенденцию, темп роста непродовольственных цен и платных услуг не превышает 0,55% в месяц или 6,8% годовых. Да и с учетом лага влияния денежной политики на инфляцию, который многие эксперты оценивают в 6–7 месяцев, повышать ставки для сдерживания роста монетарной инфляции сейчас может быть уже поздно. Но если спустя 6–7 месяцев, как это уверяет первый зампред банка России А.Улюкаев, ожидается замедление инфляции, то ужесточения политики вовсе не требуется.

Если повышение ставок все-таки состоится, то это означает, что замедления инфляции может и не произойти. Сохранение высоких цен на нефть (не говоря уже об их дальнейшем росте) в России обычно приводит к потребительскому оживлению, которое может быть поддержано ростом кредитования. Все это – предпосылки к росту той самой монетарной инфляции, с которой можно и нужно бороться повышением процентных ставок. Однако мы сомневаемся в успехе российских денежных властей – уж слишком неамбициозные цели они перед собой ставят. Действительно, если нацеливаться на удержание инфляции в коридоре 7–8% в год, то малейшие внешние негативные факторы будут толкать рост цен к 10%-ной отметке. Может, всё-таки стоит быть более радикальным? И стремиться к 3%-ной инфляции? Правда, для этого нужно отказаться от индексации тарифов на газ.... А выдержит ли это «национальное достояние»?



∨ Ускорение инфляции неизбежно. Власти говорят, что временное

▲ Банк России готов с ним бороться,..

∨ ...но не обещает быть жёстким, чтобы не обидеть «наше всё»

## ...и по МЭР

Что касается намерений установить предельные цены на картофель и иные овощи (наверное, имеется в виду капуста и лук, которые также выросли в цене более, чем в 2 раза), то для нас это является не только признанием полной интеллектуальной импотенции руководителей министерства, но и наличием соответствующей экономической парадигмы в головах руководителей Правительства. Рост внутренних цен на картофель безусловно вызван засухой и неурожаем. При неурожае восполнить дефицит картофеля могут только импортные поставки из-за рубежа – из Беларуси, Голландии и Франции – по некоторым оценкам объёмы импорта могут достигнуть 4 млн. тонн. (порядка 50% от полугодового потребления населением). Однако рост цен отмечается не только в России, но и в тех регионах, где урожай картофеля оказался хорошим – так, во Франции цены на картофель выросли за год с 0,62 до 0,93 евроцентов за килограмм, а фьючерсные биржевые цены на картофель в Европе в фунтах стерлингов (апрель 2011 года) увеличились в 2–2,5 раза и продолжают расти.

Понятно, что в условиях растущих закупочных цен любая попытка «зафиксировать» цены на полках приведет к возникновению дефицита и более ускоренному росту цен в будущем. Собственно, такая попытка уже была предпринята совсем недавно – в конце лета Правительство попыталось заморозить цены на гречку. Для справки, цены на этот товар с 1 сентября выросли на 80%, а за последний год – практически в 3 раза.

Кроме того заметим, авторам идеи не стоит забывать о том, что сезонный пик овощных цен традиционно приходится на май-июнь, а согласно действующему законодательству ограничения на цены можно вводить на срок не более 90 дней. Поэтому особого смысла ограничивать цены в феврале нет: в мае они взлетят на рыночный уровень с поправкой на разогрев в результате искусственного дефицита.



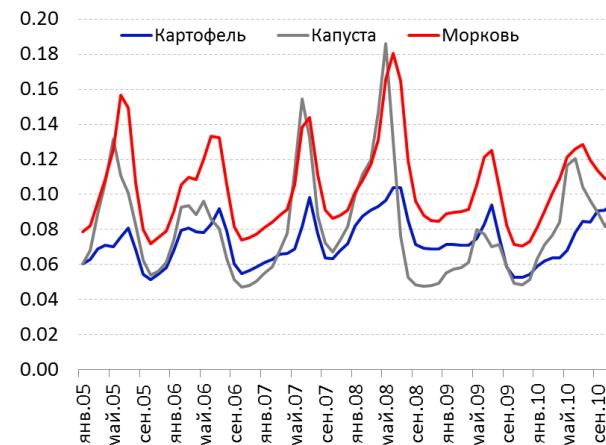
➤ Воссоздание Роскомцен – вопрос времени?

➤ Цены уже пробовали фиксировать, на гречку: они выросли в 3 раза и продолжают расти

➤ Проблему можно бы решить по-другому, но ... коррупция не даст

Если Правительство действительно печётся о наличии недорогого картофеля в условиях роста мировых цен, то этого можно попытаться добиться через субсидирование – либо процентных ставок по кредитам для импортеров, либо малоимущих путем раздачи талонов на приобретение той же картошки<sup>5</sup>. Правда в условиях всевластной коррупции эффекта от этих мер может и не оказаться. Поэтому мы предлагаем Правительству успокоиться и утешать себя тем, что, как показывает график, цены на овощную продукцию в самом деле подвержены не только существенному сезонному удешевлению, но и несезонному – подтверждением этому может служить динамика цен на овощи в 2008–2009 гг.

**Динамика стоимости овощной продукции за 1 кг (картофель, морковь, капуста белокочанная) в 2005–2010 гг., выраженная в килограммах мяса**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

## Надейся и жди!

Перед поездкой на Всемирный экономический форум в Давос Д. Медведев обсудил состояние инвестиционного климата в России с Министром экономического развития Э. Набиуллиной. Они сошлись во мнении, что на данный момент оно является неудовлетворительным. Инвестиции в основной капитал российских компаний в 2010 году составили 10 трлн. рублей, а валовые накопления по итогам года – 21% от ВВП. Для модернизирующихся стран доля инвестиций в ВВП гораздо выше (в Китае она даже превышает 40%).

<sup>5</sup> И то и другое для страны с рекордным потреблением картофеля на человека (10 кг/мес.) может оказаться дорогим. Так, субсидирование цены картофеля на каждые 10 рублей только для 19 млн. малоимущих будет выливаться в 1,9 млрд. руб. ежемесячно. Итого за пять месяцев (март–июль) – порядка 9,5 млрд. руб. или 0,1% федеральных расходов бюджета на весь 2011 год.



✓ Инвестиционный климат в России плохой

▲ Президент пообещал его улучшить...

▼ ...но не рассказал, как

Для улучшения инвестиционного климата в России, по словам Президента, необходимо улучшать все три его компоненты: нормативные акты, поведение чиновников и судебную систему. О том, как именно следует работать по этим направлениям, Д. Медведев пообещал рассказать позже. Инвесторам остается только ждать и надеяться.

## Тарифная сетка для госкорпораций?

Выступая в Госдуме с отчетом о работе Счетной палаты в 2010 году, её Председатель С.Степашин предложил законодательно ограничить оклады в госкорпорациях. Для этого он предложил ввести реестр зарплат работников госкорпораций. Главу Счетной палаты не удовлетворяет ситуация, когда руководитель госкомпании получает 500 тыс. рублей в месяц, а Президент России – 3,3 млн. рублей в год.

Не будем спорить: госкорпорации и просто компании, в которых государству принадлежит контрольный пакет, действительно часто принимают непрозрачные решения о расходовании средств. Однако нам представляется, что проверить эффективность использования ресурсов в таких компаниях не очень тяжело. Было бы желание. И далеко не всегда расходы на оплату труда являются крупнейшей и самой непрозрачной статьей расходов.

Предложение С.Степашина мы бы не стали рассматривать всерьёз. Во-первых, сам он сказал: «Одно дело — бонусы за результаты, другое — зарплата», т.е. ограничивать предполагается только оклады, но не бонусы. Во-вторых, на составление упомянутого реестра потребуется время, за которое многие госкорпорации успеют преобразоваться в акционерные общества. В-третьих, государство как собственник госкорпораций при желании может провести решения об ограничении как окладов, так и бонусов через имеющиеся органы управления. И если оно этого не делает, значит...



▲ Счётная палата завидует госкорпорациям и хочет ограничить зарплаты

▼ Не трогая при этом святого – бонусов

▼ Но ведь и сегодня ничто не мешает Правительству это сделать

## Комментарии о Государстве и Бизнесе

### Давосские гастроли

*Представители России на встрече Всемирного экономического форума в Давосе делали вид, что хотят привлечь международных инвесторов. Получалось отвратительно.*

В старом рязановском фильме «Карнавальная ночь» занудный и.о. директора Дома культуры тов. Огурцов собирался пригласить на празднование Нового года лектора, который должен был «коротенько, минуток эдак на 40» сделать доклад о международном положении. В Давосе с докладом на 37 мин. 09 сек. выступил Президент Д.Медведев.<sup>6</sup> Можно смело утверждать: тов. Огурцов был бы доволен!

Много чего в докладе было. Были ритуальные заклинания: «широкополосный интернет», «финансовый центр», «международные отношения, свободные от двойных стандартов и лицемерия» и т.д. Было монотонное перечисление благопожеланий, касающихся прошлого (например, о борьбе с коррупцией, где мы «ещё не достигли впечатляющих успехов») или будущего («привлечь к нам на работу тысячи лучших учёных и инженеров со всего мира»). Была имитация некоей стратегической программы – «для краткости из 10 пунктов». Были фразы, вполне достойные юмористической миниатюры («правоохранительные органы не свободны от общественных тенденций, они должны измениться»). Были некоторые фрагменты, похожие на «конкретные предложения», которые, однако, при ближайшем рассмотрении оказывались или «второй свежести»,<sup>7</sup> или совершенно нереалистичными,<sup>8</sup> или сильно отдающими, используя выражение В. Суркова, «подстройкой институтов под проект»,<sup>9</sup> или просто малозначимыми.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> <http://news.kremlin.ru/video/695>.

<sup>7</sup> Скажем, о специальном фонде для привлечения инвесторов говорилось еще на Санкт-Петербургском форуме в июне прошлого года. Подробнее см.: <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=1911761&nt=&p=1>.

<sup>8</sup> Например, включить валюты БРИКС в корзину специальных прав заимствования МВФ (SDR). Из этих валют ни одна не является свободно конвертируемой, здесь обсуждать абсолютно нечего и никто этого делать не будет (в том числе эксперты из стран БИКС)!

Чего в этом докладе не было, так это интриги, новизны, «изюминки». Зато в кулуарах Давоса российские представители «зажигали»! Особенно отличился дуэт (или, современным языком, tandem) двух Игорей Ивановичей – Сечина и Шувалова.

Игорь Иванович Сечин оповестил весь мир о том, что в России теперь – во многом благодаря процессу над М. Ходорковским – установлены «правила игры в рамках правового поля».<sup>11</sup> Можно ли понять это иначе, как то, что «правила игры» в России, вообще говоря, отличаются от «правого поля»? И раньше, видимо, находились вне его? Может, М. Ходорковский в свое время именно этого недооценил? Поверил в неуязвимость юридических «схем», укорененных в нераспаханных частях пресловутого «правового поля», а «правила игры» нарушил?

Еще Игорь Иванович Сечин сообщил, что банкротство ЮКОСа было инициировано зарубежными банками, а благодаря процессу над М. Ходорковским в России удалось, наконец, побороть практику трансфертного ценообразования.<sup>12</sup> Неужели он думает, что кто-нибудь ему поверил? Или он просто полагает, что к политику всегда применим слегка перефразированный известный афоризм: «это не ложь и не наглая ложь, это политика»? И верит, что политику можно говорить любые слова, совсем не задумываясь об их смысле? Для бывшего филолога это, конечно, странно, но как иначе объяснить его фразу: «Покупка активов прошедшего банкротство ЮКОСа компанией «Роснефть» была совершена при максимальной прозрачности»?<sup>13</sup> Неужели он считает многомиллиардную сделку по приобретению «Юганскнефтегаза» компанией, зарегистрированной по адресу тверской рюмочной «Лондон», **прозрачной** – только потому, что о физических лицах-бенефициарах этой сделки известно одному человеку в стране (а именно – В. В. Путину)?<sup>14</sup>

<sup>9</sup> Так, «глобальные партнёрства, основанные на обмене активами» – не более чем красивая «обертка» для сделки Роснефти с BP, а «механизмы трансфера технологий» – для закупки французских вертолетоносцев. Очень сомнительно, чтобы подобные механизмы, действительно, заработали.

<sup>10</sup> Например, об одностороннем признании иностранных дипломов. Как будто у нас сейчас постдоков Гарварда где-то принуждают снова защищать диссертации, предварительно сдавая экзамены по программе кандидатских минимумов!

<sup>11</sup> <http://rian.ru/economy/20110126/326720079.html>

<sup>12</sup> <http://www.gazeta.ru/business/2011/01/26/3505934.shtml>

<sup>13</sup> <http://rian.ru/economy/20110126/326720079.html>

<sup>14</sup> Напомним его слова, сказанные в 2004 г.: «Акционерами этой компании (Байкалфинансгрупп – С.С.) являются исключительно физические лица, которые многие годы занимаются бизнесом в сфере энергетики.

А что второй Игорь Иванович? В Давосе ему задали контрольный вопрос «в упор»: «Один из наших юристов (имелся в виду С. Магницкий – С. С.) был арестован, подвергнут пыткам и убит. Что происходит в России?» На что Игорь Иванович Шувалов ответил замечательно. Он не только порекомендовал «сконцентрировать внимание на позитивных тенденциях, которые имеются в нашей стране»,<sup>15</sup> но и прямым текстом посоветовал: «Чтобы обеспечить лучшее будущее, ... нам надо будет работать вместе в тесном сотрудничестве, и как только мы научимся сотрудничать, нам удастся избежать таких вопросов».<sup>16</sup> То есть: не с теми людьми связался, что теперь претензии предъявлять?

\* \* \*

Иногда человек слушает кого-то и знает, что тот говорит одно, а думает другое. А тот знает, что он знает. А этот знает, что тот знает, что он знает и т.д. Когда чиновники общаются с инвесторами, инвесторы обычно понимают, что чиновники говорят одно, а думают несколько другое. Во всех странах чиновники так себя ведут, у них работа такая. Но обычно чиновники понимают, что инвесторы это понимают, и говорят с учетом этого понимания. А вот российские чиновники – понимают ли они, как они выглядят в глазах иностранных инвесторов? Вот, например, утверждение, что теракт в Домодедово был рассчитан «на то, что Президент России не приедет на этот форум. Именно по этому критерию было выбрано место и время нанесения террористического удара».<sup>17</sup> Если это всерьез, тогда, скорее, не понимают. И тогда приходится думать, что они окончательно утратили связь с реальностью, а значит – в принципе неспособны принимать адекватные решения. Если все-таки понимают, они – предельные циники, которые специально пугают иностранцев, чтобы те поняли, к кому персонально следует обращаться за «крышой». Трудно даже сказать, что хуже с точки зрения долгосрочных перспектив нашей страны.

**Сергей Смирнов**

---

Они, насколько я информирован, намерены выстраивать отношения с другими энергетическими компаниями России, которые имеют интерес к этому активу». См.: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=535367>

<sup>15</sup> <http://www.rq.ru/2011/01/27/kapital-anons.html>.

<sup>16</sup> Там же.

<sup>17</sup> <http://news.kremlin.ru/transcripts/10163>.

## **Команда Центра развития**

**Наталья Акиндинова**

**Елена Балашова**

**Виктория Вильф**

**Михаил Волков**

**Виталий Дементьев**

**Наталья Ивликова**

**Николай Кондрашов**

**Алексей Кузнецов**

**Евгений Минзулин**

**Валерий Миронов**

**Дмитрий Мирошниченко**

**Максим Петроневич**

**Анна Петроневич**

**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](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.**

**НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>**

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.