



Национальный исследовательский университет  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

ЦЕНТР АНАЛИЗА  
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Еженедельный выпуск

# НОВЫЙ КУРС

+ 50

15–22 ЯНВАРЯ 2011 г.

Под редакцией С. В. Алексашенко

---

**ХРОНИКИ** 2

**РЫНКИ** 4

**НЕДВИЖИМОСТЬ** 7

---

**ПРОЖЕКТОР  
МОДЕРНИЗАЦИИ** 8

**КОММЕНТАРИИ О  
ГОСУДАРСТВЕ И  
БИЗНЕСЕ**

*10-летний юбилей задачи  
удвоения ВВП прошел  
незамеченным, но уроки  
из ошибок надо извлечь,  
в том числе из чужих*

*Нелегальный отток  
капитала из  
развивающихся стран  
продолжает расти?* 15 20

Новый курс + 50

## ХРОНИКИ

### Уверенное Испании и Греции

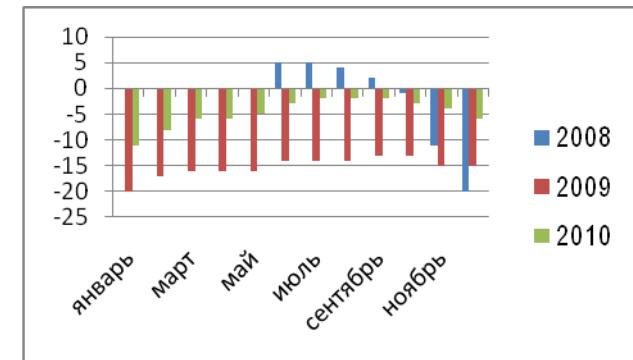
В 2010 г. российская экономика восстанавливалась после кризисного падения, но утверждать, что все проблемы позади, пока еще рано. По данным Росстата индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в обрабатывающей промышленности, который представляет собой усредненное значение балансов по различным вопросам (т.е., разницы между положительными и отрицательными ответами в процентном выражении), в декабре снизился по отношению к ноябрю на 0,3 п.п. и составил -2% со снятой сезонностью. Согласно опросам, наиболее сильное негативное влияние на настроения предпринимателей оказывает неопределенность экономической ситуации и недостаточный спрос на внутреннем рынке.

Если сравнивать ситуацию в секторах промышленности с предкризисным уровнем, то лишь представители ТЭКа и лесопереработчики чувствуют себя почти так же, как перед кризисом, а особенно сильно упала уверенность российских производителей, производящих машины и оборудование.

По методологии расчета ИПУ ОЭСР, которая дает несколько иную динамику для России и говорит о росте балансового показателя ИПУ с -7% в ноябре (когда индекс буквально обвалился с нулевого октябряского значения) до -4% в декабре, настроения производителей в России разошлись со всеми ухудшающимися греческими показателями, но близки к итальянским и французским. При этом в декабре Россия все же отставала по динамике ИПУ от Франции и Италии, которые в этом месяце впервые после кризиса достигли нулевого баланса оценок. А вот предприниматели Германии с марта 2009 г. демонстрируют постоянный рост оптимизма, превзошли нулевой баланс еще в мае 2009 г. и по последним данным, значение их ИПУ в январе 2011 г. также возросло.

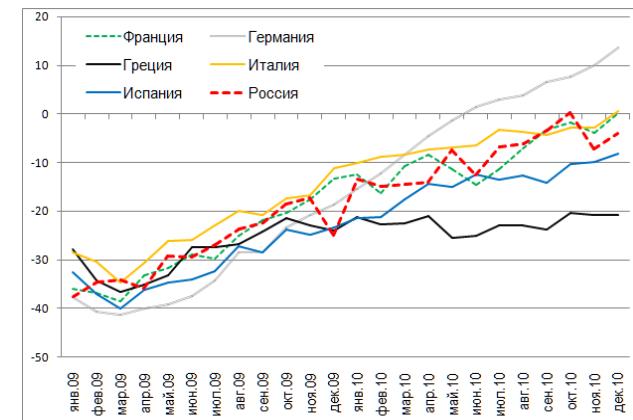
Подождем, принесет ли новый год позитивные изменения в настроениях российских предпринимателей. Однако, учитывая, что наступивший год – предвыборный, а это увеличивает неопределенность, и что рост спроса на их продукцию также маловероятен из-за быстрого роста импорта, рассчитывать на сильное и устойчивое улучшение нелегко даже оптимистам.

Индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающей промышленности России, по данным Росстата, без снятия сезонности



Источник: Росстат.

Индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающей промышленности по данным ОЭСР, со снятой сезонностью



Источник: OECD.

## Сэконоими

По данным Казначейства, доходы федерального бюджета за 2010 г. составили 8299 млрд. руб. (18,1% ВВП), расходы – 10088 млрд. руб. (22% ВВП). Таким образом, дефицит составил 1788 млрд. руб. (3,9% ВВП), что существенно меньше официально ожидаемых 5,3% ВВП и ниже ноябрьских оценок Минфина (4,6%).

Сокращение дефицита произошло как за счет роста доходов, так и за счет дополнительного сокращения расходов. По сравнению с последними поправками бюджета (октябрь 2010 г.) доходы оказались выше на 5,4% (424 млрд. руб.), а расходы сократились на 1,8% (189 млрд. руб.).

Причины роста доходов банальны и предсказуемы – цены на нефть и связанные с эти изменения в макроэкономических условиях. По сравнению с 2009 годом нефтегазовые доходы в номинальном выражении выросли на 28,4% (при росте мировых цен на нефть на 29%), а вот ненефтегазовые – на 16,3% (с поправкой на ЕСН). При этом основной прирост ненефтегазовых доходов (80,5%) обеспечили поступления НДС (в том числе на импортные товары – 47%), и налога на прибыль (9,5%). В целом, после изменения порядка начисления социальных взносов, когда федеральный бюджет лишился примерно 7% своих доходов, доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов выросла до 46%.

Почти 130 млрд. руб. экономии на расходах произошло по разделу «Общегосударственные вопросы» (на 13% меньше запланированных расходов): 80 млрд. сэконоими на международном сотрудничестве (по словам А.Кудрина, в основном, на пополнении антикризисного фонда ЕврАзЭС), а еще 25 – на обслуживании госдолга. Произошло как плановое, так и дополнительное сокращение расходов на экономику: по сравнению с запланированным объемом расходы сокращены на 31 млрд. (2,5%), а по сравнению с 2009 г. на 25% в номинале и на 1,5 п.п. в % к ВВП. На 11 млрд. руб. (на 3,1%) меньше было потрачено на здравоохранение и спорт.

Что касается перспектив 2011 года – очевидно, что бюджет останется не менее социальным, чем в 2010 г., расходы на оборону уже готовы к рывку, который, судя по закону о бюджете и высказываниям представителей власти, обязательно состоится. Ну а всему остальному придется «ужаться».

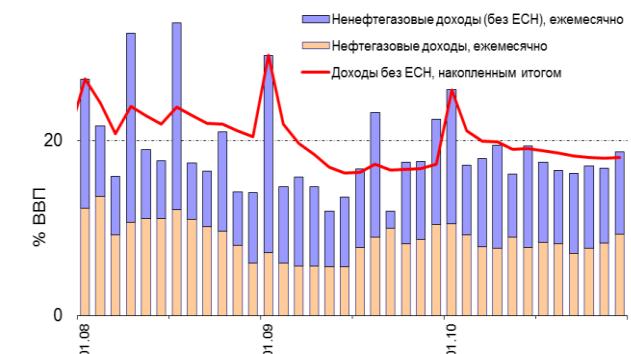
## Исполнение федерального бюджета в 2010 г.

% ВВП	дек.09	дек.10	янв.-дек. 09	янв.-дек. 10
Доходы – всего	24.0	18.7	18.7	18.1
Федеральная налоговая служба	7.9	6.9	7.7	7.0
Федеральная таможенная служба	12.6	12.1	9.0	10.0
Другие	3.4	-0.3	2.0	1.1
Расходы – всего	39.3	38.1	24.5	22.0
На обслуживание госдолга	0.4	0.2	0.4	0.4
Непроцентные	38.9	37.9	24.1	21.5
Профит/Дефицит (-)	-15.3	-19.4	-5.8	-3.9
Сальдо внешнего долга	-0.2	-0.1	-0.2	0.2
Сальдо внутреннего долга	0.4	3.6	0.9	1.1
Приватизация и др. внутренние источники, включая курсовую разницу	4.5	-9.1	0.0	-1.1
Прирост остатков	10.5	24.9	5.2	3.7

Примечание: за 2009 г. приведен общий объем расходов, включая ЕСН.

Источник: Минфин, Федеральное Казначейство, расчеты Центра развития.

## Доходы федерального бюджета в 2010 г.



Источник: Федеральное Казначейство, расчеты Центра развития.

## РЫНКИ

### Снижение цен в рамках повышательного тренда

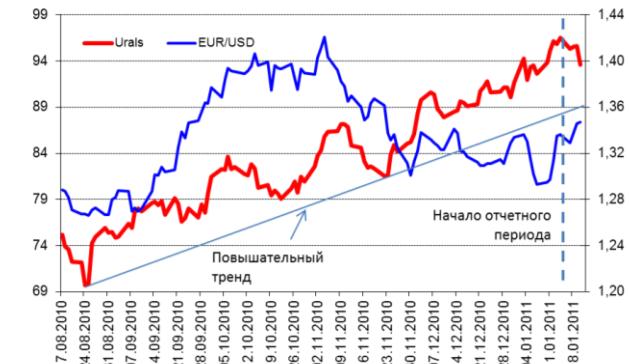
Нефтяные цены, лишь немного не дойдя до 100 долл./барр., на прошлой неделе стали снижаться. Пока стоимость одного барреля российской нефти марки Urals за пять рабочих дней снизилась всего на 2% до 94,3 долл./барр., что не выходит за рамки повышательного (с августа прошлого года, см. график) тренда. Основная причина наметившейся ценовой коррекции связана с действиями денежных властей Китая и начавшимся ростом запасов топлива в США.

Ускорение инфляции в Китае и неожиданно высокие темпы роста экономики в четвертом квартале прошлого года в очередной раз подтолкнули власти страны к принятию дальнейших мер по охлаждению экономики. Неделю назад Центральный банк Китая объявил об очередном (седьмом по счету с начала 2010 г.) повышении с 20 января резервных требований по депозитам местных банков на 50 базисных пунктов до рекордных 19,5%. В результате экономика Китая лишится 350 миллиардов юаней (53 млрд. долл.). Однако, учитывая рост экспорта и приток иностранных инвестиций, это ужесточение денежной политики вряд ли станет последним.

Удешевление нефти также было обусловлено данными Министерства энергетики США (EIA) об увеличении коммерческих запасов сырой нефти и нефтепродуктов в стране. Согласно последнему обзору от 20 января, нефтяные запасы за отчетную неделю выросли на 2,6 млн. барр. (впервые после шестинедельного непрерывного снижения). Накануне Американский институт нефти выпустил данные, согласно которым запасы нефти в США за тот же период выросли на 3,5 млн. барр. При этом большинство западных аналитиков, опрошенных Dow Jones Newswires, ожидали их снижения.

Более сильному снижению цен препятствует нефтяной картель, члены которого не видят опасности в росте мировых цен на нефть. Своими заявлениями они «подогревают» рынок. Так, по мнению министра нефтяной промышленности Ирана, «организация не считает, что рост цен до 100 долл. является иррациональным или вызывающим беспокойство. Более того, многие считают цену в 110–120 долл./барр. вполне приемлемой». При этом он подчеркнул, что пока никто из стран-участниц ОПЕК не

Цена на российскую нефть и курс евро/доллар



Источник: Reuters.

просил о созыве экстренного заседания. Ближайший же саммит картеля по расписанию запланирован на 2 июня текущего года. На фоне хладнокровного спокойствия нефтяного картеля крупнейшие мировые банки (Merrill Lynch, BNP Paribas, Barclay's Capital и др.) начинают бить тревогу, справедливо опасаясь усиления инфляции, замедления темпов роста экономик развитых стран и наступления очередной рецессии.

## Рубль: слабая коррекция

Произошедшая коррекция цен на нефть на 2,88 долл./барр. (-3%) с пика, достигнутого на прошлой неделе, не могла не отразиться на динамике бивалютной корзины: рубль ослаб на 37 копеек или 1,1%. Таким образом, вялая реакция валютного рынка на динамику цен на нефть подтверждается в обе стороны.

Резервы Банка России за прошедшую неделю изменились исключительно на величину переоценки (3,2 млрд. долл.) – что лишний раз подтверждает сохранение баланса на валютном рынке. С учетом сезонного провала импорта в начале года, это может свидетельствовать о продолжении оттока капитала в наступившем году.

## Индикаторы фондового рынка

На прошедшей неделе после семи недель непрерывного роста и достижения 18 января абсолютного максимума с сентября 2008 года один из основных фондовых индексов США индекс S&P500 снизился на 0,8%, Dow Jones напротив, вырос на 0,7%. Разнонаправленного изменения этих индексов не наблюдалось с октября 2010 года. Поводом для снижения S&P500 послужила информация о снижении объемов строительства нового жилья. Это означает, что выход США из кризиса будет происходить не так быстро, как ожидалось. Негативные настроения оказались более весомыми, чем позитивные новости о росте продаж жилья в декабре 2010 года сверх прогнозных значений и о снижении количества обращений за пособием по безработице – продажи домов в США в декабре выросли на 12%, количество обращений за пособиями по безработице за неделю сократилось на 37 тысяч.

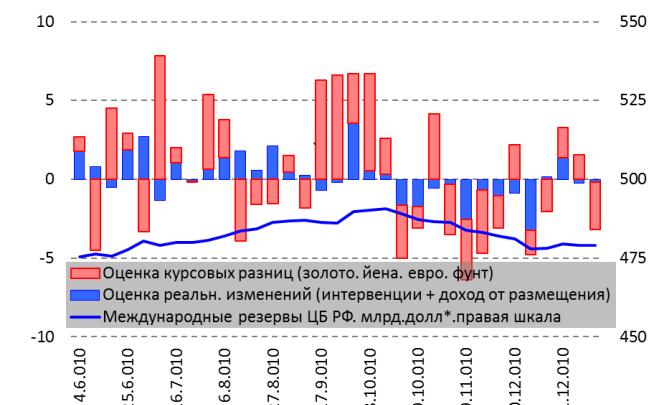
Европейские фондовые индексы, как и фондовый индекс S&P500, на прошедшей неделе пережили первое снижение в 2011 году. Индекс S&P Europe 350 снизился на 0,8 процентных пунктов. Акции корпораций Volkswagen и Porche подешевели на 9%.

### 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.

Фондовый индекс S&P для развивающихся стран за прошедшую неделю снизился на 2% на ожиданиях роста процентных ставок в Китае. На фоне незначительного снижения цен на нефть российские фондовые индексы продемонстрировали вялый рост. Индекс РТС вырос на 0,8%, индекс ММВБ – на 0,1%.

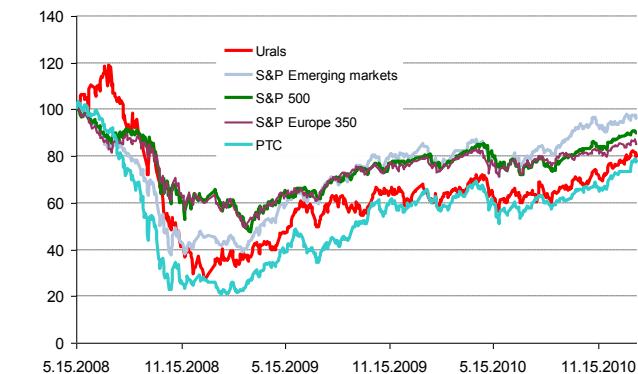
## Долговые рынки

Доходность десятилетних казначейских облигаций США за период с 14 по 21 января возросла на 8 базисных пунктов. Цены на казначейские облигации США снижаются вследствие неплохой макроэкономической статистики США и уменьшения опасений в отношении развития европейского долгового кризиса. На прошедшей неделе достаточно неожиданно доходность десятилетних казначейских облигаций США защищенных от инфляции возросла до 1,17%. Разрыв между доходностями простых десятилетних казначейских облигаций и облигаций защищенных от инфляции, характеризующий инфляционные ожидания инвесторов за срок жизни облигации, сократился до 2,18%.

Доходность на рынке суверенных облигаций развивающихся стран продолжает зависеть от состояния долговых проблем периферийных стран Европы. На прошедшей неделе рейтинговое агентство Fitch заявило о возможном дальнейшем понижении рейтинга Греции и одновременно возможности повышения суверенного рейтинга России (вероятно до BBB+). В результате, индекс EMBI+ повысился на 3 базисных пункта с 238 до 241, индекс EMBI+Russia, напротив, снизился со 191 до 188.

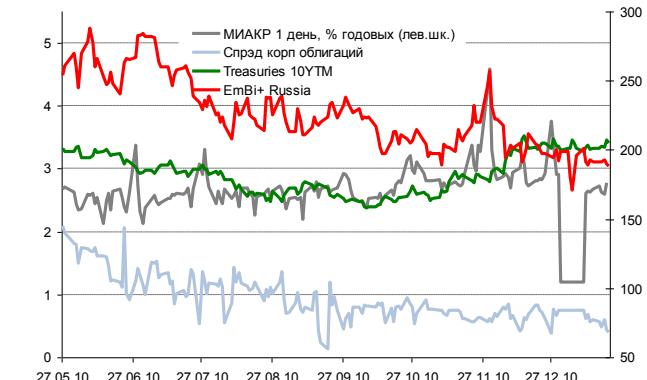
На прошедшей неделе, в условиях избыточной ликвидности и под влиянием заявлений рейтингового агентства Fitch, продолжился рост цен на российские корпоративные облигации. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций, согласно индексу RUX-Cbonds, за период с 14 по 21 января сократилась на 10 базисных пунктов и 21 января составила 7,32%. Эффективная доходность ОФЗ за неделю напротив выросла на 10 базисных пунктов и составила 21 января 6,92%. Данный показатель растет под влиянием роста инфляционных ожиданий, реальная доходность ОФЗ все еще остается отрицательной. Спред между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций за прошедшую неделю сократился на 20 базисных пунктов и в конце недели составлял 40 базисных пунктов.

## Динамика фондовых индексов



Источник: 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.

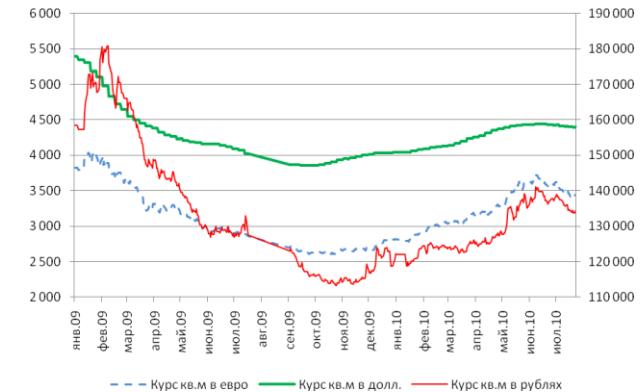
## Недвижимость

### Инвестиционная привлекательность квартир вновь снижается

За минувшую неделю долларовая стоимость квадратного метра московской жилой недвижимости, по данным группы компаний «IRN», перестала снижаться, остановившись на отметке 4527 долларов. Небольшое снижение рублевых цен на 0,6% (до 135 тыс. руб.) было вызвано укреплением рубля к доллару. Однако даже в условиях стабилизации цен, не говоря об их падении, недвижимость продолжает терять свою инвестиционную привлекательность.

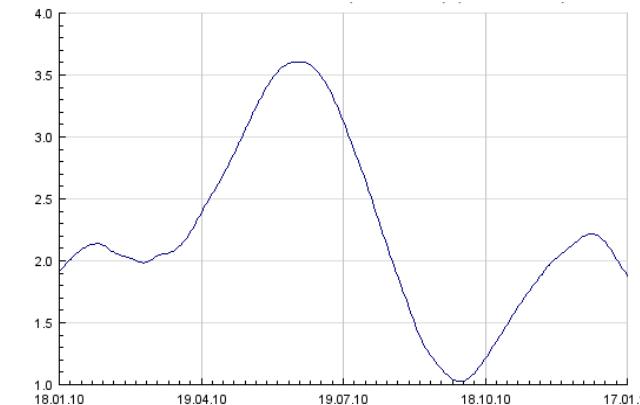
Текущая доходность вложений в московскую недвижимость с начала года вновь стала снижаться и на прошлой неделе уже не превышала двукратного значения доходности от вложений в банковские депозиты – значение индекса доходности<sup>1</sup>, согласно данным группы компаний «IRN», составило 1,9 ставки банковских депозитов (см. график ниже). Рост индекса доходности, наблюдаемый с осени прошлого года, в краткосрочной перспективе, похоже, исчерпан. В условиях роста инфляционных ожиданий трудно рассчитывать на сохранение депозитных ставок на текущем уровне, и мы не исключаем их повышения уже в ближайшее время, тем более что с начала текущего года Банк России больше не регулирует ставки по вкладам.

Средние цены на жилье в г. Москве



Источник: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN».

Индекс доходности жилья



Источник: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN».

<sup>1</sup> Рассчитывается как отношение суммы арендных платежей (при условии сдачи квартиры в аренду) и изменения стоимости самой квартиры к средней депозитной ставке в банке.

## Проектор Модернизации

### Копилка Медведева

19 января Президент Д.Медведев дал Правительству два поручения относительно использования нефтегазовых доходов бюджета.

Первое поручение – рассмотреть возможность сохранения дополнительных доходов федерального бюджета от нефтегазовых поступлений в 2011 году. Заложенная в бюджет 2011 года цена нефти составляет 75 долл./барр, в то время как ее текущий уровень превышает 90 долл./барр, а последний прогноз Минэкономразвития, озвученный в конце прошлого года, рассчитан исходя из цены 81 долл./барр. Если среднегодовая цена сохранится на уровне 90 долл./барр., ожидаемый объем дополнительных нефтегазовых доходов в текущем году составит 700–800 млрд. руб. в зависимости от динамики валютного курса. Выполнить это поручение Президента и не потратить эти средства на финансирование расходов правительству будет непросто.

Во-первых, поскольку сбалансированность бюджета в 2011 году достигается лишь при цене нефти около 110 долл./барр., дополнительные доходы легко могут быть потрачены на финансирование расходов, утвержденных в бюджете, заместив собой запланированные несостоявшиеся заимствования (то ли по причине плохой конъюнктуры рынков, то ли по причине нерасторопности чиновников Минфина) или поступления от приватизации. Во-вторых, в конце 2011 г., как известно, состоятся выборы в Государственную думу, а в марте 2012 г. – президентские выборы, что по традиции приведет к массированной раздаче расходных обещаний. И вот уже премьер В.Путин, кстати, назначенный ответственным за исполнение этого президентского поручения, озвучил первые такие обещания – повысить пенсии военным, что не предусмотрено утвержденным бюджетом-2011.

Второе поручение Президента касается разработки поправок в Бюджетный кодекс, устанавливающих новый порядок использования нефтегазовых доходов федерального бюджета уже с 2012 года и ограничения на размер нефтегазового дефицита. Как говорится, всё ясно, только дьявол – в деталях, а их как раз и не хватает. Пока не понятно, о каком порядке может идти речь. Возможно, речь идет о возврате к введенному



▲ Благие намерения копить нефтяные доходы

▼ До выборов ни к чему не приведут

с 2008 г. (или слегка модифицированному) порядку формирования ненефтегазового бюджета, действие которого было приостановлено в период кризиса. Этот порядок предусматривал постепенное уменьшение размера ненефтегазового дефицита федерального бюджета до уровня 4,7% ВВП, который почти на 80% может финансироваться за счет нефтегазового трансфера (3,7% ВВП), а оставшаяся часть – за счет чистых заимствований (1% ВВП).

Однако благодаря социальным расходным инициативам правительства эти уровни сегодня не выглядят реалистичными. Так, в 2010 году размер ненефтегазового дефицита составил 12,3% ВВП, а нефтегазового трансфера – 10,5% ВВП. В 2011 году ненефтегазовый дефицит останется на уровне около 11% ВВП, а нефтегазовый трансферт составит 9,5–10,5% ВВП, в зависимости от того каким образом Правительство будет выполнять первое поручение Президента. В 2012 году при заложенном в трехлетний бюджет объеме расходов ненефтегазовый дефицит может снизиться до 9,7%, а в 2013 до 9% ВВП.

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
<b>Ненефтегазовый дефицит, трлн. руб.</b>						
трлн. руб.	5,63	5,61	5,54	5,75	5,96	6,16
% ВВП	12,3	10,9	9,7	9,0	8,3	7,7
<b>Нефтегазовый трансферт, трлн. руб.</b>	<b>4,80</b>	<b>5,10</b>	<b>4,97</b>	<b>5,11</b>	<b>5,24</b>	<b>5,36</b>
в .т.ч.						
Текущие нефтегазовые доходы	3,83	4,71	4,43	4,64	4,23	4,31
Резервный фонд	0,97	0,39	0,39	0,00	0,00	0,00
ФНБ	0,00	0,00	0,15	0,47	1,01	1,05
Нефтегазовый трансферт, % ВВП	10,5	10,0	8,7	8,0	7,3	6,7
<b>Ненефтегазовые источники финансирования</b>						
трлн. руб.	0,82	0,51	0,57	0,64	0,71	0,80
% ВВП	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Остаток резервного фонда на конец года, трлн. руб.	0,78	0,39	0,00	0,00	0,00	0,00
Остаток ФНБ на конец года, трлн. руб.	2,70	2,70	2,54	2,07	1,06	0,01
Цена нефти, долл./барр.	77,	90,0	83,0	□4,0	87,6	90,5

Источник: Минфин, расчеты Центра развития.

На наш взгляд, учитывая уже принятые обязательства бюджета, заложить жесткую траекторию снижения нефтегазового дефицита у Правительства не получится. Нам

представляется, что, на первый взгляд, абсолютно неамбициозная цель – ненефтегазовый дефицит, не превышающий 8% ВВП к 2015 году – может стать слабодостижимой, если не будут предприняты самые серьёзные шаги по борьбе с распилами и откатами.

## Аптечный коллапс или новогодние подарки от Минздравсоцразвития

С начала 2011 г. с прилавков аптек исчезли популярные недорогие лекарства, используемые, в частности, при лечении ОРВИ и гриппа (аспирин и парацетамол), а также ряд распространенных антибиотиков, средства для лечения астмы, диабета и др. – всего свыше 250 торговых наименований, входящих в перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных средств (ЖНВЛС). В аптеках препараты есть, но продавать их нельзя, поскольку цены на эти лекарства не были вовремя (до 1 января 2011 г.) зарегистрированы Минздравсоцразвитием. Добавил «головной боли» аптекам и тот факт, что часть незарегистрированных препаратов из нового перечня ЖНВЛС входят в минимальный аптечный ассортимент лекарственных средств, за отсутствие в продаже которых (в том числе аспирина и парацетамола) аптеки могут быть оштрафованы на сумму до 50 тыс. руб. или столкнуться с приостановкой своей деятельности сроком до 90 дней. Аптеки, понятно, несут убытки, потребители негодуют: эпидемический порог заболеваемости ОРВИ уже превышен в 14 регионах России, в Нижегородской области в разгаре эпидемия гриппа, а дешевых привычных таблеток не купить. Министерство обвиняет производителей, поздно подавших документы на регистрацию, производители – чиновников, установивших нереальные сроки для регистрации. Попробуем разобраться.

Обязательная регистрация цен производителей и торговых надбавок к ним на лекарства из перечня ЖНВЛС была введена в 2010 г. и в целом завершилась к 1 апреля. 11 ноября 2010 г. был утвержден новый перечень ЖНВЛС на 2011 г., который, по сравнению с прежним, был дополнен 37 международными непатентованными наименованиями лекарственных средств (в том числе в него вошли пресловутые аспирин и парацетамол), с регистрацией цен на которые в основном и возникли проблемы. Новая методика расчета предельных отпускных цен производителей на ЖНВЛС была утверждена Минюстом 19 ноября 2010 г. и вступила в силу только 7 декабря. А теперь считайте! Срок от подачи производителем заявления на регистрацию цены в Минздравсоцразвития с учетом ее согласования в ФСТ и до принятия решения о регистрации, определенный



▼ Механизм госрегулирования цен на лекарства обернулся их отсутствием в аптеках

▲ Минздравсоцразвития в срочном порядке регистрирует цены

▼ Но ведь «сани» нужно было готовить летом, а не в начале декабря ....

Постановлением Правительства РФ от 29 октября 2010 г. № 865 г. "О государственном регулировании цен на лекарственные препараты, включенные в перечень ЖНВЛС", составляет 35 рабочих дней. Вот потому и регистрирует Минздравсоцразвития эти цены только сейчас и в срочном порядке. 19 января зарегистрированы цены 5 отечественных производителей на аспирин и парацетамол (минимальная цена – 2,82 руб. и 1,3 руб. соответственно), 20-21 января – на средства для лечения астмы и диабета из нового перечня ЖНВЛС. По данным Минздравсоцразвития, 70% цен, которые необходимо зарегистрировать по новому перечню ЖНВЛС, уже находятся на различных этапах обработки документов и согласования с ФСТ. А должно было быть 100% и к Новому году.

## Контроль за ставками – вне закона

На прошлой неделе первый зампред Банка России Г.Меликян заявил, что в территориальные управления Банка были разосланы письма с рекомендациями продолжать осуществление мониторинга уровня ставок по депозитам физических лиц с целью регулирования их максимального предела.

Напомним, что право Банка России на ограничение максимального размера процентной ставки по вкладам было установлено в октябре 2008 г. законом № 74-ФЗ на срок до 31 декабря 2009 г., а в ноябре 2009 г. было продлено ещё на двенадцать месяцев. Таким образом, с начала текущего года Банк России утратил подобное право юридически, но намерен продолжить пользоваться им фактически. В этой связи возникает вопрос: если этот инструмент воздействия на банки по-прежнему необходим, то зачем тогда было от него отказываться и почему было не продлить действие соответствующей нормы? Как видно из графика, за последний год количество банков, зависимость которых от средств населения носит экстремальный характер, возросло практически на треть. Соответственно, не снизилась и опасность «ценовых войн» в борьбе за депозиты физлиц. Однако теперь получается ситуация, при которой Банк России превращается в филиал Росстата: информация есть, а применение на её основе мер регулирования будет оспорено в суде, поскольку этого не разрешает законодатель. Конечно, в руках надзорных властей еще остаётся большой арсенал методов давления на отдельные кредитные организации, но, нам почему-то кажется, что их эффективность будет гораздо ниже прямой нормы закона.

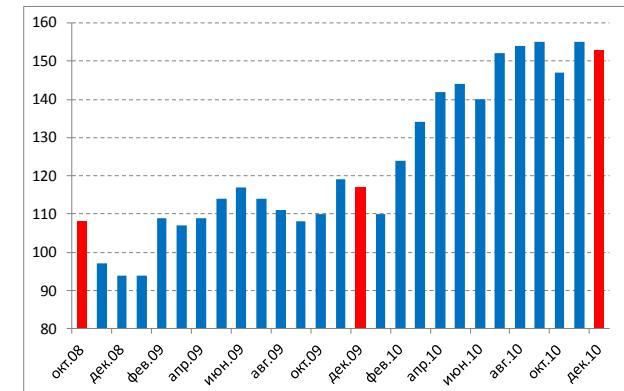


▲ Банк России продолжит контролировать депозитные ставки,,

▼ ...но уже без соответствующей нормы закона...

▼ ...и с меньшей эффективностью

Количество банков с отношением средств населения к чистым активам свыше 50%



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.



▲ С рынка уйдут самые слабые игроки

▲ Банковская система станет более контролируемой

▼ Но только при создании системы эффективного и жёсткого надзора

## Станет ли меньше банков?

Продолжается эпопея с включением или невключением в новую *Стратегию развития банковского сектора на период до 2015 года* положения о дальнейшем увеличении минимального размера капитала банка. В первоначальной редакции проекта этого документа говорилось, что «Правительство Российской Федерации и Банк России рассмотрят возможность повышения требований к размеру собственных средств (капитала) на уровне 250–500 миллионов рублей начиная с 2015 года». В последующей редакции этот пункт исчез, и вот первый зампред Банка России Г.Меликьян сообщил о том, что произвести повышение всё-таки предполагается. На сей раз прозвучала цифра 300 млн. руб.<sup>2</sup>

Плюсы и минусы подобного шага известны: это способствует очистке банковской системы от «мусорных» банков, но при этом на практике может реализоваться поговорка «лес рубят – щепки летят», так как в число «зачищенных» наверняка попадёт и некоторое количество настоящих, но не крупных банков, занимающих свою «экологическую нишу» в российской экономике и действительно предоставляющие легальные банковские услуги в регионах и отраслях, не интересных более крупным игрокам.

Не споря с необходимостью очищать отечественную банковскую систему от слабых кредитных организаций, посмотрим, насколько отсечка по капиталу в 300 млн. руб. является радикальной. Для этого проведём несколько несложных арифметических операций. Итак, размер собственных средств на начало 2015 г. в 300 млн. руб. для эффективно работающего банка (а неэффективные нам не нужны) соответствует размеру его чистых активов примерно в 1800 млн. руб. В обратном пересчёте на текущий момент, это будет около 1000 млн. руб. Если обратиться к банковской отчётности на 1 декабря 2010 г., то окажется, что банки с подобной величиной чистых активов располагаются ближе к концу седьмой сотни из почти тысячи действующих кредитных организаций. То есть, это фактически означает, что если российские власти решат пойти на такое сокращение количества банков, то оно будет, с одной стороны, достаточно заметным, но, с другой, отнюдь не радикальным. Да и схемы по накачке банковского капитала пока ещё никто не отменял...

<sup>2</sup> На данный момент минимальный размер собственных средств банка составляет 90 млн. руб., а с 2012 года повышается до 180 млн. руб.



▲ Президент сказал «Надо!»,  
Правительство ответило «Есть!»

▼ Хотя с кем и как бороться,  
не очень понятно

▼ А если бороться всерьез,  
то существенная часть бизнеса  
просто не сможет работать

## Меньше «однодневок» или больше «посадок»?

На прошедшей неделе в ходе совещания у первого вице-премьера И. Шувалова прошло обсуждение того, как следует выполнять указание Президента Медведева и бороться с так называемыми фирмами-«однодневками». Деятельность таких фирм уже давно позволяет выводить из-под налогообложения значительные суммы, что сокращает поступления в бюджет, а недавно Президент заявил, что они же («однодневки») используются также для откатов чиновникам. В соответствии с поручением Д. Медведева законопроект, содержащий предложения по этой теме, должен поступить в Администрацию Президента до 1 февраля.

В разрабатываемом законопроекте предполагается бороться не только с уже действующими фирмами, но и с теми, которые планируется создать. Для этого предусмотрено наказание для тех, кто работал в этих фирмах, создавал и руководил ими, а также предоставлял свои документы для регистрации фирмы или добывал их. Таким образом, возможный состав преступления для обнаруженных «однодневок» расширяется: к незаконной деятельности предприятия (уклонение от уплаты налогов и т.п.) добавляется также незаконная деятельность ее сотрудников. Какая ответственность будет предусмотрена за подобные правонарушения, пока неизвестно, но предложение Минюста о введение штрафа в размере до 500 тыс. рублей или лишения свободы на срок до 8 лет участниками совещания было признано чрезмерно жестоким, поэтому можно ожидать менее суровых предложений. Тем не менее, ясно, что регулярно заменять одну фирму другой теперь станет сложнее, и на это решатся не все.

Оценить конечный эффект от принятия подобного законопроекта довольно сложно. Иностранный опыт в российских условиях малоприменим, поскольку в различных странах налоговое законодательство различается, и вместе с ним различаются методы оптимизации бизнес-процессов для ухода от него. Хотя еще в 2008 году Федеральная налоговая служба ввела критерии для определения контрагентов – недобросовестных налогоплательщиков, никакой более-менее достоверной информации о масштабах этого явления у властей нет. Так, объявленный Председателем Центробанка С. Игнатьева поток средств через эти компании в 850 млрд. рублей в год составляет примерно 2% годового ВВП, что вряд ли можно рассматривать как критически огромную величину, нарушающую устойчивость государственных финансов.

В реальной жизни «популярность» подобных решений намного выше, и без привлечения «однодневок» в России не работает практически никто, включая крупнейшие госкомпании. Так в докторской работе М. Миронова из Чикагского университета доля российских компаний, использовавших эти схемы в 2003 году, оценивается в 60%, и едва ли она заметно упала с тех пор. Убрав из экономики такую возможность снижать совокупное налогово-коррупционное бремя, государство может лишить реально действующие компании стимулов продолжать свою деятельность, вытолкнув их за точку перегиба в известной кривой Лаффера. Возможно, всё-таки следует обратить внимание на коррупцию и снизить масштаб транзакционных издержек в экономике? А после этого посмотреть и решить, стоит ли повышать налоговую нагрузку?

## Комментарии о Государстве и Бизнесе

### **10-летний юбилей задачи удвоения ВВП прошел незамеченным, но уроки из ошибок надо извлечь, в том числе из чужих**

Задача удвоения ВВП за десятилетие, поставленная В. Путиным в своем послании Федеральному собранию в мае 2003 года, – если не увлекаться статистическими играми (в долларовом выражении, на душу населения ...) – осталась невыполненной. В прошедшем 2010 г., когда закончилась «таргетируемая десятилетка», российский ВВП в реальном рублевом выражении вырос по отношению к 2000 г. примерно на 57%, хотя ряду стран, например, Китаю и Казахстану, этого достичь удалось. А в Катаре за последние десять лет ВВП даже утроился (см. Рисунок ниже).

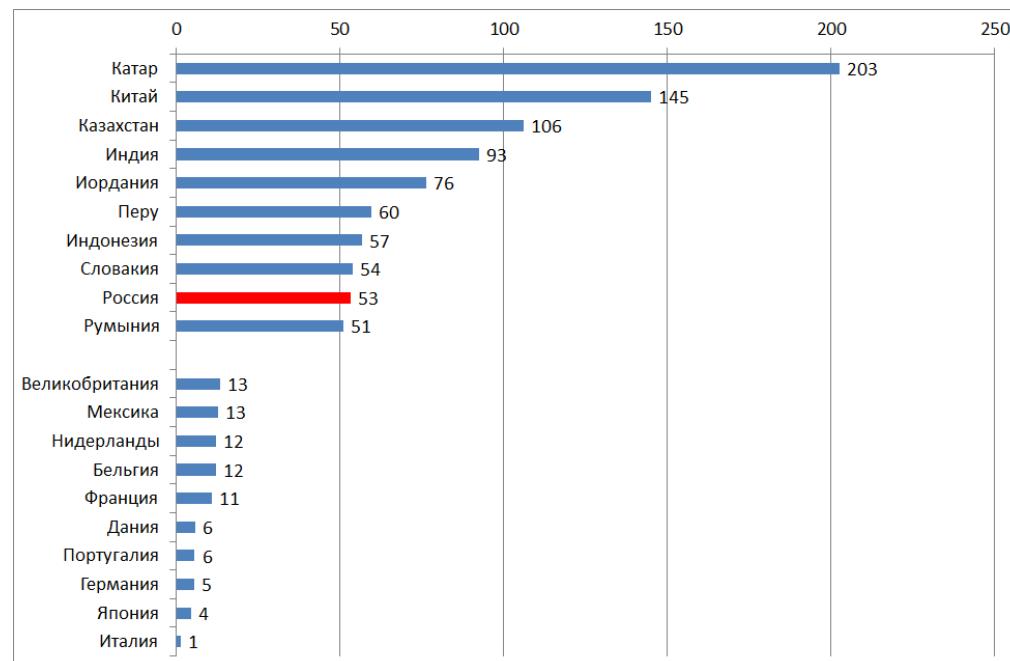
В целом в выборке из 57 стран высокого и среднего уровня развития Россия по темпам прироста экономики в 2001–2009 гг. заняла не такое уж и низкое 10 место со среднегодовым приростом ВВП в 4,8 %. Стоит ли из-за этого посыпать голову пеплом, оглядываться на Китай, который за этот период рос на 10,5 % в среднем за год, и пытаться копировать его методы, включая не только создание свободных экономических зон, экспансию на внешние рынки, массированное привлечение иностранного капитала, но и казни за коррупцию примерно 1000 человек в год<sup>3</sup> и однопартийную систему, как призывают некоторые политики? А может быть, вообще, начать копировать Катар и восстановить в России абсолютную монархию?

Вопрос сложный и волнует он не только россиян, но и многие другие страны, чей опыт, зачастую, показывает, что экономическая стагнация может стать устойчивой тенденцией не только при отсутствии реформ, но и при их имитации, то есть при внешне кажущихся правильными шагах национальных правительств. Часто активизм налицо, а результат нулевой, то есть «весь пар уходит в гудок». Что нужно сделать, чтобы Россия не вошла в стадию потерянного десятилетия как Япония или потерянного 25-летия как Мексика?

<sup>3</sup> См., например, «Российская газета», «Неделя», от 25 июня 2009 г., <http://www.rg.ru/2009/06/25/korrupcia.html>.

Именно пример последней активно обсуждается в свежем номере одного из авторитетных «академических» экономических журналов – американском «Journal of Economic Literature» в двух объемных статьях, в частности в статье Тимоти Киху и Кима Рича «Почему экономические реформы в Мексике не генерировали экономический рост?»<sup>4</sup>.

Лидеры и аутсайдеры по приросту ВВП среди 57 развитых и среднеразвитых стран, 2009 к 2000 г., %



Источник: База данных IMD, ноябрь 2010 г.

Первый из авторов честно признается, что именно он активно рекомендовал стимулирование экспортной экспансии и меры по привлечению ПИИ в Мексику в середине 80-х годов. Несмотря на близкие темпы роста соотношения внешней торговли и ПИИ с ВВП, а также на проведенную в Мексике фискальную реформу, приватизацию и

<sup>4</sup> Timothy J. Kehoe and Kim J. Ruhl, "Why Have Economic Reforms in Mexico Not Generated Growth?"// Journal of Economic Literature, 2010, 48:4, 1005-1027.

вступление в НАФТА в 1994 г., в 1985–2008 гг. ВВП на одного работоспособного жителя страны вырос за этот период лишь на 10% (0,4% в год), а в Китае, проводившем сходные реформы, – на 510% (8,2% в год).

Авторы частично объясняют этот феномен, опираясь на фактор низкой базы роста (относительно эталона – США) в качестве объясняющей переменной для темпов экономического роста. С их точки зрения период быстрого роста, который сейчас переживает Китай, Мексика прошла в начале 50-х годов, а в период с 1953 по 1981 гг. среднегодовые темпы роста здесь составляли почти 4%, что в два раза выше базовых темпов роста на уровне 2% в год, свойственных технологическому лидеру 20-го века – США. Поскольку сейчас (в 2008 г.) ВВП на одного человека в трудоспособном возрасте в Китае составлял около 8 тыс. долл. США, то есть лишь чуть более 42% от мексиканского уровня, а ВВП на душу населения менее 6 тыс. долл., или менее 39% от уровня Мексики, то ждать китайских темпов роста в Мексике нельзя. Российская ситуация в этом отношении схожа с мексиканской – ВВП по ППС на душу населения близок к мексиканскому (13400 долл. США в 2009 г.), следовательно, при желании этот аргумент тоже можно использовать.

Из осмыслиения авторами вышеуказанной статьи большого числа работ, посвященных анализу взаимосвязи внешнеторговой политики и экономического роста вообще, и мексиканского опыта в частности, следует, что для своей успешности экономические реформы должны носить комплексный характер. Авторы статьи пришли к трем основным выводам, имеющим, на наш взгляд, отношение и к российской экономике.

Во-первых, хотя в целом есть прямая и устойчивая связь между долей внешней торговли в ВВП и темпами экономического роста, однако и причинная направленность этой связи в ряде работ подвергается сомнению, и период «легкого» роста экспорта за счет реактивного взлёта нефтяных цен для России остался позади. В Мексике, которая тоже пережила период бурного роста экспорта за счет развития отверточной сборки, воздействие этого фактора на экономику оказалось ограниченным.

Во-вторых, результаты работ авторов, изучавших взаимосвязь степени открытости экономики и темпов экономического роста, на основе «атеоретического», то есть чисто эмпирического, подхода оказались противоречивыми, то есть неясно, выступает ли открытость абсолютным благом. Но это, на наш взгляд, лишь показывает необходимость учета прочих (помимо открытости) факторов экономического роста – улучшения инвестиционного климата, развитости финансовой системы, снижения бюрократической ренты и удельных издержек.

В третьих, расчеты, проведенные на основе использования новых теоретических моделей экономического роста (эндогенный рост а-ля Rivera-Batiz и Romer<sup>5</sup>), где для внутренней экономики очень важен эффект масштаба производства, показывают, что теоретически наибольшую выгоду от внешнеторговой открытости получают небольшие экономики, к которым Россия, увы, не относится. Авторы, в связи с этим, не подвергают сомнениям модель эндогенного роста (которая иногда подвергается критике из-за неполного соответствия эмпирическим фактам<sup>6</sup>), а говорят, что рост внешнеторговой открытости благотворен для экономического роста тогда, когда он не только приводит к снижению цен для потребителей внутри страны, но и изменяет структуру потребления<sup>7</sup> и влияет на рост совокупной факторной производительности и производительности в секторах экономики вне обрабатывающей промышленности. Важной предпосылкой для этого является не только приток в страну прямых иностранных инвестиций, но и «спонсируемое» ими развитие конкуренции. Возможно, что приток ПИИ в Мексику не привел к росту конкуренции и ускорению роста ВВП потому, что страна оказалась слишком прямолинейно связана с американскими компаниями, что не влияло на общий уровень конкуренции в экономике, в отличие от роста «живительного озоба конкуренции» при притоке иностранного капитала в Китай.

В качестве основных факторов, ограничивавших экономический рост в Мексике, авторы статьи выделяют неэффективность финансовой системы, слабость системы контроля исполнения контрактов, негибкость рынка труда, а также вынужденное, в связи с падением в 90-е годы цен на нефть, резкое сокращение объема господдержки сельского хозяйства и вообще госинвестиций, что не только нивелировало положительные результаты от их первоначального наращивания, но и дезориентировало частный сектор, негативно сказавшись на последующем развитии.

Какие еще уроки из мексиканского опыта применимы для России? Один из них, возможно, состоит в том, что в ближайшие годы на фоне стагнации нефтяных цен Россия вступает в жесткую конкуренцию по качеству экономической политики и институтов не

<sup>5</sup> Тимоти Киху и Ким Рич указывают в частности, на статью: Rivera-Batiz, Luis A., and Paul M. Romer. 1991. "Economic Integration and Endogenous Growth". *Quarterly Journal of Economics*, 106(2): 531–55.

<sup>6</sup> Например, в ее рамках трудно объяснить тот факт, что очень значительное увеличение численности исследователей и разработчиков в США с 1950 по 1990 г. не привела к значимому ускорению темпов экономического роста.

<sup>7</sup> Здесь Тимоти Киху и Ким Рич, видимо, солидаризируются с выводами в работе: Krugman, Paul. 1980. "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade". *American Economic Review*, 70(5): 950–59.

только с Мексикой, но и с другими странами с близким уровнем развития, чего не было в последние 10 лет. То есть ситуация становится принципиально иной! При этом надо учитывать, что хотя в целом копировать реформы нельзя, однако заимствовать что-то у стран с близким уровнем развития можно, тем более что и они вынуждены будут в большей степени, чем раньше – в период дешевых денег, заниматься созданием новых институтов и методов ведения политики.

Во-вторых, лучше по мере возможностей учиться на чужих ошибках, а не на своих. Например, возможно ошибкой для Мексики оказалось то, что в развитии экспортной активности она в свое время ориентировалась на те же товарные позиции, что и Китай, а не развивала комплементарные виды деятельности, и через какое-то время сошла с дистанции, не выдержав конкуренции с китайцами по издержкам и другим показателям.

Кроме того, анализ чужого опыта говорит о том, что выявление реальных факторов экономического роста в России в предстоящие годы – еще более нетривиальная задача, чем в Мексике, хотя бы в силу разнообразия территории и наличия высокотехнологичного задела. Российским экспертам, видимо, нужно еще хорошо потрудиться, чтобы не увидеть лет через 10–15 выхода очередного номера солидного американского журнала с анализом уже не мексиканских, а российских ошибок.

**Валерий Миронов**

## **Нелегальный отток капитала из развивающихся стран продолжает расти?**

**Согласно исследованиям Global Financial Integrity (GFI)<sup>8</sup>, Россия заняла второе место в рейтинге стран с наибольшим объемом незаконно вывезенного за рубеж капитала. По данным GFI, в период 2000–2008 гг. незаконный отток капитала из России достиг 427 млрд. долл.**

И по общему объему незаконного вывоза капитала Россия уступает только Китаю (см. таблицу). В целом за 2000–2008 годы незаконный вывоз капитала из развивающихся стран (рассматривалось 152 страны) увеличился с 369 млрд. долл. до 1,26 трлн. долл. Причем за 2009 г., когда кризис стал мировым, приведя к спаду деловой активности (но только не теневой), незаконная утечка капитала из развивающихся стран увеличилась, по оценке GFI, примерно еще на 2,9%. Общая сумма денег, выведенных из развивающихся стран мира за десять лет (по 2009 год включительно), превысила 7,8 трлн. долл. При этом эксперты GFI отмечают, что приведенные цифры могут быть занижены, поскольку не включают контрабанду, некоторые виды занижения стоимости товаров и обмен активами.

О наличии теневых потоков капитала из развивающихся стран косвенно свидетельствует ускоренный рост общей суммы частных вкладов в офшорах. Как утверждают эксперты GFI, с начала 1990-х годов общая сумма частных вкладов в особых банковских юрисдикциях стабильно растет примерно на 9% в год и в настоящее время достигает 10 трлн. долл., в то время как усредненный рост мирового ВВП в эти годы составлял лишь 3,9%.

К статистике нелегального оттока капитала эксперты GFI призывают относиться крайне осторожно, так как методологически верно оценить такой отток крайне сложно не только в масштабах всех развивающихся стран, но и в отдельно взятой стране. Эксперты GFI проводили расчеты, основываясь на двух моделях. Первая – «остаточная» модель Всемирного банка на основе платежного баланса (Change in External Debt, CED), по которой подсчитывается приток капитала в страну (прирост внешнего госдолга и приток

Объемы нелегального вывоза капитала из развивающихся стран за период 2000–2008 гг.

	млрд. долл.	№	%ВВП	№
Все развивающиеся страны	6 525		7,0	
Китай	2 176	1	10,7	11
Россия	427	2	6,4	13
Мексика	416	3	5,6	15
Саудовская Аравия	302	4	11,8	8
Малайзия	291	5	23,8	4
ОАЭ	276	6	22,9	5
Кувейт	242	7	36,1	1
Венесуэла	157	8	11,2	9
Катар	138	9	34,9	2
Нигерия	130	10	13,8	6
Казахстан	126	11	24,5	3
Филиппины	109	12	11,9	7
Польша	106	13	4,0	18
Индонезия	104	14	5,0	16
Индия	104	15	1,5	20
Аргентина	90	16	4,7	17
Украина	82	17	11,0	10
Турция	77	18	2,0	19
Чили	70	19	7,2	12
Чехия	66	20	6,3	14

Источники: GFI, Unctad, расчеты Центра развития.

<sup>8</sup> Некоммерческая научно-исследовательская американская организация, созданная в сентябре 2006 г. (<http://www.gfi.org>).

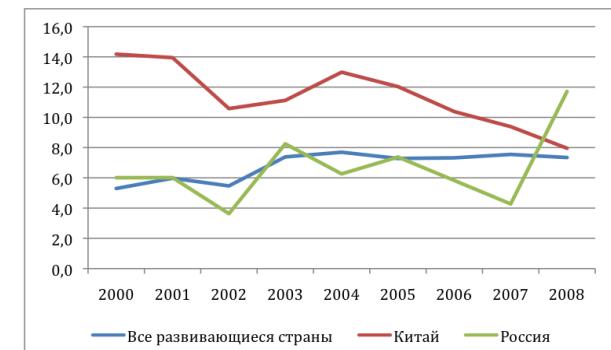
чистых прямых иностранных инвестиций) за вычетом его официально зарегистрированного использования (дефицит счета текущих операций и прирост международных резервов). Разница между притоком капитала и его использованием и показывает незаконный вывод средств. Вторая модель базируется на расчете искажения таможенной стоимости товаров (Gross Excluding Reversals, GER). В этом случае экспорт и импорт отдельной страны сопоставляется, соответственно, с импортом и экспортом стран-торговых партнеров с поправкой на страхование и транспортировку. В случае расхождения данных – завышения импорта и занижения экспорта – за рубежом аккумулируются ресурсы, часть которых и составляет нелегальный отток капитала. Для повышения достоверности расчетов в обеих моделях используются два фильтра – продолжительность нелегального оттока капитала должна проявляться на большей части временного горизонта анализа, а его величина должна превышать 10% экспорта. В результате двухступенчатой фильтрации или «нормализации» отток капитала несколько снижается.

Основной канал нелегальной утечки капитала за период 2000–2009 гг. – искажение таможенной стоимости товаров, на долю которого пришлось около 55% оттока капитала развивающихся стран, хотя эта доля из года в год снижается и в 2009 г. составила менее 44%. Это основной способ утечки капитала из Китая, а также в Мексике. Для экспортёров нефти, в том числе России, характерны другие способы вывода средств. Это взятки, воровство, откаты и уклонение от уплаты налогов. Кроме России такие виды вывода денег пользуются популярностью в Кувейте, Нигерии, Катаре, Саудовской Аравии, ОАЭ и Венесуэле. Но в отличие от них, доля России в общем выводе средств в последние годы значительно выросла вслед за ценами на нефть – с 7% в 2005 г. до 16% в 2008 г.

Однако анализируя объемы нелегального оттока капитала, особенно за длительный период и для различных стран, необходимо абсолютные показатели сопоставлять также с масштабами экономики, что мы и сделали (см. таблицу и график). Это позволило нам получить достаточно интересные выводы:

1. Интенсивность нелегального оттока капитала из развивающихся стран с 2004 г. стабилизировалась на уровне 7,3–7,8% совокупного ВВП, хотя еще в начале 2000-х годов не превышала 6%. В условиях кризиса отток капитала находился на верхней границе этого узкого диапазона, что не удивительно – интенсивность бегства капитала связана не только с притоком нефтедолларов и ростом экономики, но и с институциональными проблемами. Из анализа данных хорошо видно, что интенсивность

Динамика нелегального вывода капитала из развивающихся стран, % ВВП



Примечание: вместо нулевого оттока капитала в отдельные годы – интерполяцией данных.

Источники: GFI, Unctad, расчеты Центра развития.

нелегального оттока капитала заметно выше в странах с авторитарным (клановым) правлением или в странах, подверженных политическим кризисам.

2. Тройка лидеров по нелегальному оттоку капитала в абсолютном выражении (Китай, Россия и Мексика) за период 2000–2008 гг. в ТОП-20 по интенсивности оттока (относительно масштабов экономики) занимают места во втором десятке, тогда как в тройку лидеров попали Кувейт, Катар и, что самое любопытное, Казахстан, за которыми следуют Малайзия, ОАЭ, Нигерия, Филиппины, Саудовская Аравия, Венесуэла и Украина, которая оказалась в конце первой десятки. При этом в кризисном 2008 г. «соотношение сил» заметно изменилось.

3. Реальный сектор, который в основном и является каналом устойчивого вывоза капитала в развивающихся странах, очень сильно реагирует на изменения условий ведения бизнеса. Так, в условиях экономического роста в период мирового кризиса китайские компании постепенно снижали интенсивного нелегального оттока капитала (в 2008 г. – до 8% ВВП против 13% в 2004 г.). В противоположность этому, резкий спад российской экономики и переход на интенсивное ручное управление заметно усилил бегство капитала из России, доля которого возросла до 12% ВВП в 2008 г. против 4–8% в предыдущие годы.

**Сергей Пухов**

## **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.