



Национальный исследовательский  
университет – Высшая школа экономики



Центр  
развития

Центр анализа  
экономической политики

Еженедельный выпуск

# НОВЫЙ КУРС

⊕ 36

25 СЕНТЯБРЯ – 1 ОКТЯБРЯ 2010 г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

---

**ХРОНИКИ** 2

**РЫНКИ** 7

**НЕДВИЖИМОСТЬ** 10

---

**ПРОЖЕКТОР  
МОДЕРНИЗАЦИИ** 12

---

**КОММЕНТАРИИ О  
ГОСУДАРСТВЕ И  
БИЗНЕСЕ**

*Гостей так не встречают* 15

*ВТО: неужели конец?* 17

---

Новый курс ⊕ 36

## ХРОНИКИ

### СОИ: Россию ждет вялый рост

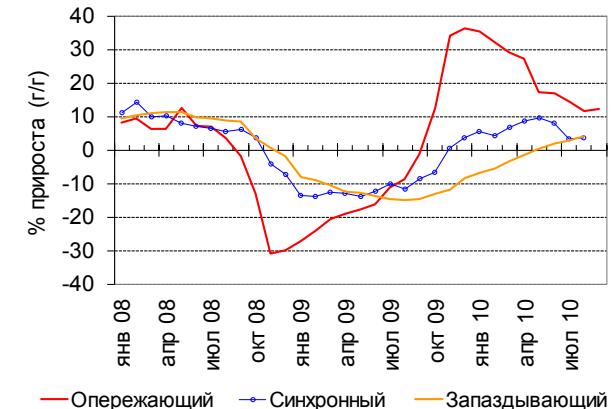
Действовавшая с января 2010 г. тенденция к падению темпов СОИ (сводного опережающего индекса) в сентябре приостановилась. Годовой прирост составил 12,3% г/г, что даже немного выше августовского значения (11,4% г/г). Если в ближайшие месяцы этот показатель, действительно, перестанет снижаться, это будет указывать на то, что российская экономика вошла в стационарный режим, который в течение нескольких кварталов будет характеризоваться умеренными темпами. Непосредственной угрозы новой серьезной кризисной волны пока не просматривается, но, с другой стороны, об ускорении роста тоже говорить не приходится.

Сводный синхронный индекс (ССИ)<sup>1</sup> в августе немного вырос. Это, однако, не означает, что можно говорить о состоявшемся повороте к ускорению темпов. По крайней мере, до конца этого года вполне может продлиться фаза замедленного роста или даже стагнации. И рост запаздывающих индикаторов (в том числе, объемов банковского кредитования) не добавляет особого оптимизма: запаздывающим индикаторам как раз и «положено» расти на фоне замедления общеэкономических темпов.

### ВВП по использованию – не верим!

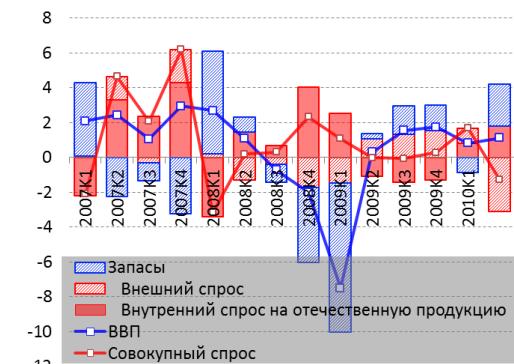
Росстат опубликовал темпы роста ВВП за второй квартал методом использования, результаты которого нас очень удивили. Применение нашего стандартного разложения ВВП по драйверам роста показало, что начиная с первого квартала внутренний спрос на отечественную продукцию начал устойчиво расти. Но если этот рост в первом квартале к предыдущему составил всего 0,8% (и полностью объясняется снижением импорта на 4,4% вследствие запуска Таможенного союза), то во втором квартале он составил уже 1,8%, что не могло не вызвать нашего удивления – мы начали копать и нашли целый веер статистических сюрпризов.

Годовой прирост сводных циклических индексов, %



Источник: Центр развития.

Динамика ВВП к предыдущему кварталу, со снятой сезонностью, %



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

<sup>1</sup> ССИ = взвешенное среднее из темпов прироста добывающей и обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, строительства, грузового транспорта, розничной торговли и сектора платных услуг.

Самое большое недоумение у нас вызвали темпы роста валового накопления. Традиционно этот показатель сильно коррелирует с номинальными темпами инвестиций в основной капитал (что вполне понятно). На этот раз в реальном выражении валовое накопление вдруг выросло практически в два раза сильнее инвестиций – 9,3% г/г против 5,3% г/г, а с учетом сезонного сглаживания – еще больше. Источником расхождения является дефлятор: простые расчеты показывают, что, по мнению Росстата, во втором квартале дефлятор для валового накопления составил порядка минус 5% кв/кв(!), хотя до этого он стабильно рос на 2–3% кв/кв (по показателю инвестиций в основной капитал этот тренд продолжился и во втором квартале), а последние снижение цен на инвестиции было зафиксировано аж в марте 2005 года.

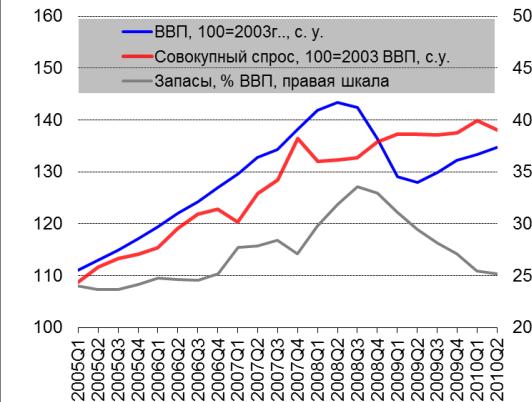
Большое недоумение вызывает оценка импорта. Номинальный его объем практически совпадает с данными Банка России – импорт во втором квартале по сравнению с первым вырос на 26,3% (Банк России) или 24% (по статистике ВВП по использованию с поправкой на средний курс). Однако при этом темпы роста в физическом выражении, согласно Росстату, составили всего 13% кв/кв – остальное (еще 10% только за один квартал) вдруг ушло в дефлятор. При этом курс рубля был стабилен, резкого всплеска потребительской инфляции мы не наблюдали, а валовое накопление, согласно тому же Росстату, вообще дешевело. Где логика?

Согласно нашим ожиданиям, во втором квартале экспорт упал, но не так существенно, как у Росстата (-8,5%): наши расчеты говорят о том, что падение экспорта составило максимум 3%, а вклад услуг не мог быть столь большим. В остальном, ожидавшаяся картина: основным драйвером роста ВВП являются запасы<sup>2</sup>. Вместе с тем, учитывая вышеупомянутые неувязки, мы не исключаем, что темпы роста ВВП за 2 квартал могут быть пересмотрены в сторону понижения.

## Инфляция – ускорение с замедлением

Очередные недельные данные Росстата по динамике потребительской инфляции говорят об ускорении роста цен в сентябре. С 1 по 27 сентября цены выросли на 0,9%, что существенно выше уровня августа (0,6%) и июля (0,4%). Даже если сентябрьская инфляция останется на этом уровне, то это будет самый высокий показатель для этого месяца, начиная с 2001 года.

Динамика ВВП, совокупного спроса (2003=100), и доли запасов\* (правая шкала, % ВВП)



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Недельная динамика инфляции и цен на отдельные товары в сентябре 2010 г.

ИПЦ	31 авг – 6 сен	7-13 сен	14-20 сен	21-27 сен
<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	
Яйца куриные	13,7	6,3	2,8	1,3
Крупа гречневая – ядрица	8,7	4,5	3,9	2,4
Масло подсолнечное	1,5	1,3	1,2	1,0
Масло сливочное	1,2	1,1	0,8	0,8
Молоко питьевое цельное пастериз.	1,2	1,1	0,6	0,5
Сахар-песок	1,4	0,9	0,4	0,3
Мука пшеничная	1,1	0,8	0,8	0,4
Хлеб ржаной и ржано-пшеничный	0,8	0,6	0,2	0,1
Хлеб пшеничный из муки 1 и 2 сортов	0,5	0,3	0,0	-0,1

<sup>2</sup> Более точно – резкое торможение темпов их сокращения.

Правда, недельная динамика цен показывает, что в течение сентября происходило замедление темпа роста потребительских цен – практически все основные товары-драйверы инфляции неделю за неделей сбрасывали обороты. На основе этого можно сделать вывод о том, что начавшийся в августе ажиотажный спрос на продовольственную продукцию стремительно сходит на нет, и уже в октябре можно ожидать локального замедления темпов базовой инфляции. Однако в ноябре-декабре мы ожидаем нового ускорения инфляции, на этот раз вызванного сильным ростом цен на мировых продовольственных рынках, наблюдающимся в последние месяцы – сильно подорожали не только пшеница, но и сахар, подсолнечное масло, кофе и молоко.

Между тем, Росстат и здесь не оставил нас без загадок. Согласно его данным, в течение последних 4 недель потребительская инфляция составляла стабильные 0,2% в неделю на фоне стремительного снижения темпов роста цен на продовольственные товары (см. таблицу). Возможно, причина этого явления кроется просто-напросто в округлении темпов инфляции. Так, в первую неделю сентября значение показателя могло составлять, скажем, 0,24%, а в последнюю – например, 0,16%. Но ведь могло оказаться и так, что потребительский ажиотаж перекинулся с продовольствия на другие товары – тогда и замедление инфляции в октябре может быть не столь заметным.

## Ставкам приказано стоять?

Несмотря на очевидный рост инфляции – как текущий (9–10% годовых), так и скользящий 12-месячной (7,0%), – ожидаемый многими по этой причине рост основных ставок денежного рынка не состоялся. На наш взгляд, это правильный ход Банка России – так как рост цен преимущественно имеет немонетарный характер. Повышение ставок в экономике, где рост последние 3 месяца не наблюдается – чрезвычайно рискованный шаг.

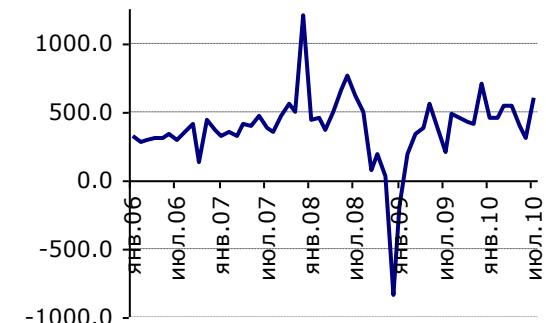
## Прибыль восстановлена

В июле получена максимальная с начала кризиса (за исключением декабря 2009 г.) сальнированная прибыль экономики – свыше 600 млрд. руб., но, скорее всего, это своего рода компенсация за июньское падение (до 315,5 млрд. руб.). Средний за июнь-июль итоговый финансовый результат близок к среднему показателю за предыдущие месяцы 2010 г., в том числе в ведущих отраслях экономики.

	31 авг – 6 сен	7-13 сен	14-20 сен	21-27 сен
Куры (кроме куриных окорочков)	0,3	0,4	0,2	0,1
Говядина (кроме бескостного мяса)	0,2	0,3	0,3	0,2
Рыба замороженная неразделанная	0,1	0,1	0,2	0,3
Бензин автомобильный	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Плодоовощная продукция</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>

Источник: Росстат.

Сальнированный финансовый результат экономики, млрд. руб.



Источник: Росстат.

## Кредиты экономике: банкуют частники

Согласно отчётности банков, объём средств, предоставленных ими предприятиям нефинансового сектора российской экономики, в августе вырос на 0,3%<sup>3</sup>. Этот результат был достигнут в итоге действия противоположных факторов: снижения вложений банков в небанковские долговые обязательства (на 1,8%) и роста их совокупного кредитного портфеля (на 0,5%). Примечательно, что весь прирост выданных кредитов был обеспечен частными банками, у которых он составил 1,4%. Более того, практически половина его была обеспечена всего лишь пятью банками (см. таблицу справа), что говорит о явной концентрации бизнеса у крупнейших банков, а проблем – у средних и мелких.

Если говорить о банках, контролируемых государством, то расчёты «в лоб» показывают, что небольшого плюса (+0,1%) в росте кредитования добились и они, однако знак тут же поменяется на противоположный, если очистить этот результат от рефинансирования кредитов ВЭБа, которое осуществил в августе Сбербанк. А если к этому добавить то, что госбанки снизили и вложения в долговые обязательства, то окажется, что в августе они сократили объём средств, предоставленных российским предприятиям на 0,3%.

Несколько иная картина наблюдается в сегменте розничного кредитования. Здесь общий рост кредитного портфеля (1,6%) был достигнут совместными усилиями как частных, так и государственных банков. Но и здесь «частники» оказались расторопнее. Так, если объём кредитов, предоставленных населению государственными банками, в августе вырос на 1,1%, то негосударственные кредитные организации нарастили свои портфели на 2,2%. Лидерами роста стали прежде всего банки, ориентированные на предоставление потребительских кредитов в торговых точках (Альфа-банк, ХКФ, ОТП банк). Несколько выбился из этого ряда «Траст», основной прирост розничного портфеля которого был достигнут за счёт выдачи более длинных кредитов (свыше трёх лет).

## Небольшие поправки к закону о бюджете

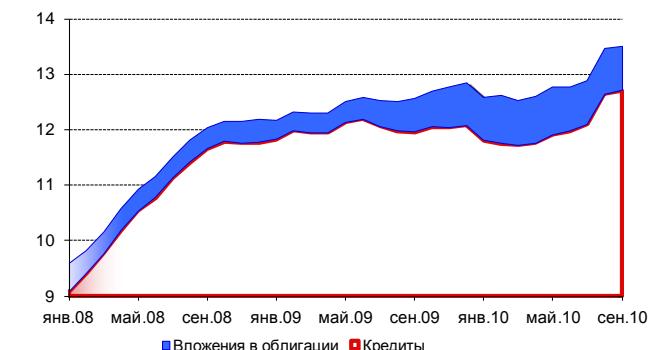
Правительство России изменило макроэкономический прогноз и внесло в Государственную думу поправки к федеральному бюджету на 2010 год. Увеличен

Доля прироста кредитных портфелей отдельных частных банков в совокупном приросте, (%)

	Август 2010 г.
Альфа-банк	18,0
МДМ	8,0
УралСиб	6,4
Нордеа Банк	6,3
Санкт-Петербург	5,6
<b>Итого</b>	<b>49,9</b>

Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

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



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

<sup>3</sup> Здесь и далее с исключённой валютной переоценкой.

прогнозный темп инфляции (декабрь 2009 года к декабрю 2010 года) с 7% на 8% и, следовательно, прогнозная оценка номинального ВВП (при сохранении годового роста в 4%) Вследствие этого, ожидаемые доходы федерального бюджета предлагается увеличить на 92 млрд. руб., расходы – на 44 млрд. руб. Основным получателем дополнительных средств бюджета станет ОАО «Российские железные дороги». Ожидаемый дефицит федерального бюджета сокращается и в абсолютном и в относительном выражении, с 5,4% до 5,3% ВВП.

Законопроект предусматривает снижение верхнего предела государственного внутреннего долга на 1 января 2011 года с 3,7 трлн.руб. до 3,5 трлн.руб. При этом на 1 сентября 2010 года внутренний долг составляет 2370 млрд. руб. и, судя по отчетам за сентябрь и опубликованным планам Минфина России по размещению ОФЗ на IV квартал 2010 года, за последние 4 месяца валовое размещение ОФЗ до конца года составит лишь около 450 млрд. руб. С чем связано нежелание Минфина привести в соответствие все свои прогнозные оценки – понять сложно. То ли просто лень, то ли Правительство думает над реструктуризацией каких-то долгов госкомпаний. Скоро узнаем.

### Поправки в федеральный бюджет

	2010 г.	
	старый	изм.
<b>ВВП</b>	<b>44 957</b>	<b>45 175</b>
Доходы		
Всего	7 783,8	7 875,0
Всего, % ВВП	17,3	17,4
Расходы		
Всего	10 212,4	10 256,4
Всего, % ВВП	22,7	22,7
Дефицит	-2 428,6	-2 381,5
Дефицит, % ВВП	5,4	5,3

Источник: данные Минфина, расчеты Центра развития.

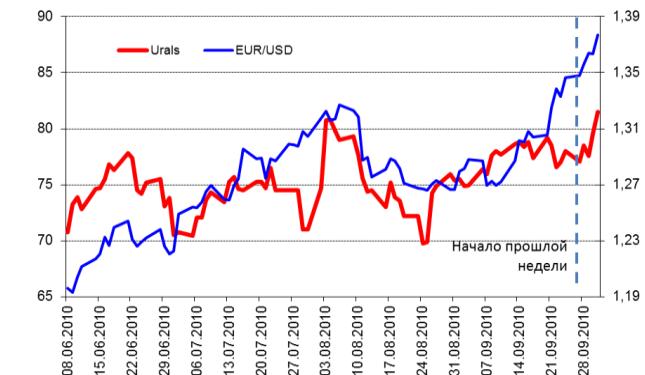
## РЫНКИ

### Чем сильнее рост, тем большее падение

Цены на российскую нефть марки Urals на протяжении сентября неоднократно предпринимали попытки преодолеть 80-долларовый рубеж. В минувшую пятницу цены превысили этот рубеж, остановившись на отметке 81,49 долл./барр. В результате такого «тоттания» вблизи верхней границы «равновесной» цены среднемесячная стоимость Urals в сентябре составила 77,4 долл./барр., что на 2,6% выше предыдущего месяца. Хорошо! Но не стоит забывать, что в начале августа попытка нефтяных цен закрепиться выше отметки 80 долл./барр. закончились, в конечном счете, их снижением ниже уровня в 70 долл./барр.

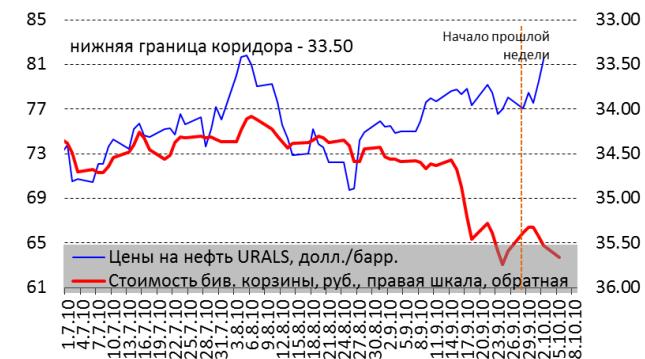
Текущая волна роста нефтяных цен связана в большей степени с ослаблением позиций доллара на мировых рынках в ожидании новой волны эмиссионной подпитки американской экономики, нежели чем реакцией рынка на публикацию данных о запасах, точнее, на изменение спроса в США. Очередные данные Министерства энергетики США показали рост запасов, прежде всего, бензина, спрос на который увеличился более чем на 6% за одну неделю. Впрочем, на наш взгляд, не стоит переоценивать последние данные о динамике спроса на нефтепродукты в США. Рост спроса на бензин в последнюю неделю, скорее, отражает волатильность этого показателя, нежели чем фундаментальные изменения. Если рассматривать усредненные за четыре недели показатели спроса на бензин, то эта величина на протяжении уже многих недель достаточно стабильна. По отношению к предыдущему году он также не сильно вырос – всего на 2,8%. Причиной последнего «всплеска» спроса является рост поставок бензина в распределительные центры (по которым оценивается спрос), тогда как продажи бензина на заправочных станциях, по данным MasterCard, упали пятый раз за последние шесть недель. А это означает, что текущий спрос на бензин снижается. Что, впрочем, вполне соответствует сезонной динамике.

### Цена на российскую нефть и курс евро/доллар



Источник: Reuters.

### Динамика стоимости бивалютной корзины и цен на нефть Urals



Источники: Банк России, Reuters.

## Валютный курс

На прошлой неделе рубль попытался оттолкнуться вверх от отметки 35,5 руб./БВК, однако этого сделать не удалось. Причина, на наш взгляд, кроется в сохранении низкого сальдо счета текущих операций вследствие продолжения роста импорта, а также продолжающегося слабого оттока капитала, в то время как многие игроки ожидали притока капитала вследствие разошедшихся слухов о возможном повышении ставок Банком России.

На валютном рынке Банк России если и обозначает свое присутствие, то в минимальных объемах – по нашей оценке, за позапрошлую неделю было продано «всего» 0,6 млрд. долл. – фактически давая «добро» на ослабление национальной валюты.

## Индикаторы фондового рынка

На последней неделе сентября ралли на фондовых рынках США приостановилось. Основанием для снижения оптимизма послужили обострившиеся опасения, связанные с долговой устойчивостью европейских стран. Заметно снизились акции ряда финансовых корпораций, а вот акции энергетических компаний, напротив, сдерживали падение рынка. В результате, индексы S&P500 и Dow Jones за неделю сократились на 0,3%. Тем не менее, по итогам сентября индекс S&P500 вырос на 9,2%, индекс Dow Jones на 8,1%.

Европейские фондовые индексы на прошедшей неделе резко снизились, лидерами падения стали банковские акции. По мнению аналитиков, напряжение в Европейском экономическом и монетарном союзе вновь возрастает, замедлился рост европейской обрабатывающей промышленности – как результат индекс S&P Europe 350 за неделю потерял 2%. В отличие от Европы, ралли на фондовых рынках развивающихся стран, поддерживаемое позитивными экономическими данными из Китая, продолжается пятую неделю подряд. За последнюю неделю фондовый индекс S&P для развивающихся стран вырос на 3%, за сентябрь его рост составил 12%.

Индекс РТС на прошлой неделе вырос на 2,9% (Россия – всё-таки развивающаяся страна), сказалось и подорожание нефти на 2%. Индекс ММВБ вырос на 1,4% (за неделю рубль подорожал к доллару на 1,5%).

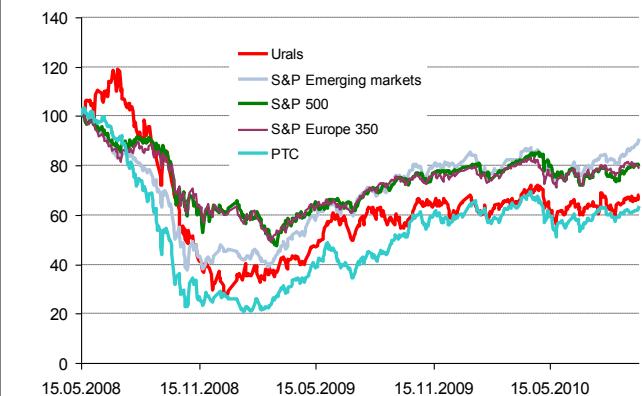
## Динамика международных резервов Банка России



\*в постоянных ценах резервных активов на 01.01.2010.

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Центра развития.

## Динамика фондовых индексов



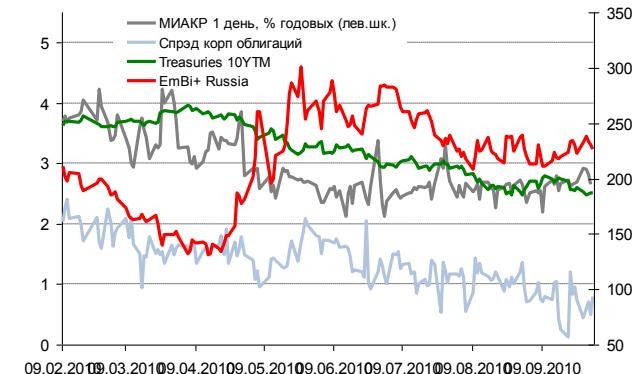
Источник: S&P, Cbonds.ru Расчеты Центра развития. Данные нормированы к показателям на середину мая 2008 г.

## Долговые рынки

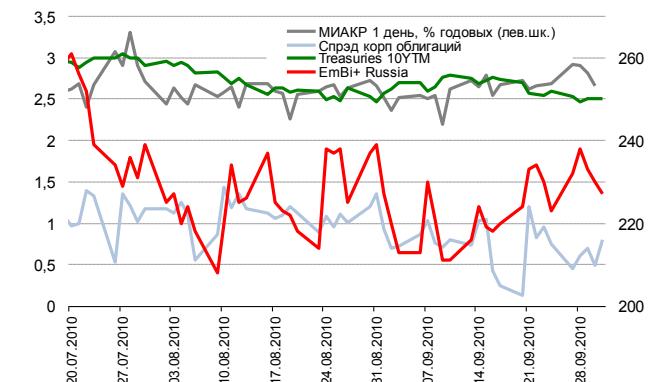
Цены на казначейские облигации США повысились до рекордных с января 2009 года значений. Доходность десятилетних казначейских облигаций США за неделю снизилась на 9 базисных пунктов и составила 2,51%. Рост цен на казначейские облигации продолжается третью неделю подряд и поддерживается ожиданиями рынка новых мер ФРС по количественному ослаблению – покупки государственного долга США. ФРС признала неустойчивый характер выхода экономики США из рецессии и готовится поддержать американскую экономику новыми вспрысками ликвидности. Негативные ожидания не были переломлены позитивными статистическими данными, к которым относится пересмотр вверх темпов роста экономики США до 1,7% и сокращение количества обращений за пособиями по безработице.

Отношение инвесторов к развивающимся рынкам в целом улучшилось. Индекс EMBI+ снизился с 283 до 274 базисных пунктов, индекс EMBI+Russia, напротив, возрос с 223 до 227 базисных пунктов. Доходность рублевых российских корпоративных облигаций, измеряемая индексом RUX-Cbonds снизилась на 13 базисных пунктов и 1 октября составляла 7,2%. Эффективная доходность ОФЗ за неделю снизилась на 18 базисных пунктов до 6,4%. Планы Минфина России разместить в IY квартале ОФЗ на сумму в 300 млрд. руб. не оказывают влияния на снижение доходности государственных облигаций. Сpread между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций возрос с 0,75% до 0,80%.

## Динамика показателей долгового рынка



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.

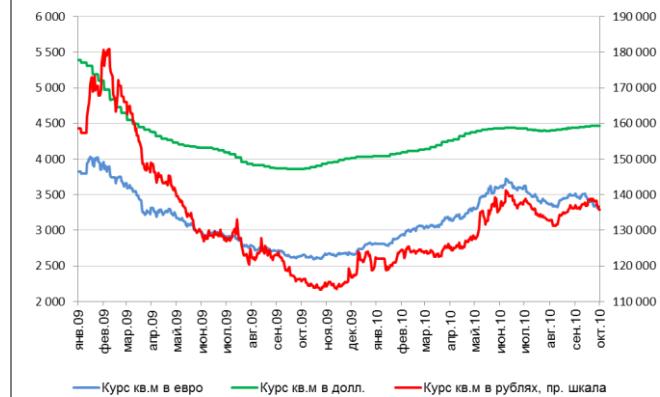
## Недвижимость

### Провальный сентябрь

Долларовые цены на московскую недвижимость за прошедший период практически не изменились. Средняя стоимость квадратного метра столичного жилья в конце прошлой недели, согласно данным журнала [www.metrinfo.ru](http://www.metrinfo.ru), составила 4469 долл., прибавив за неделю менее пяти долларов (за месяц – чуть более 30 долларов или 0,7%). За счет ослабления доллара рублевая цена снизилась, так и не превысив планку в 140 тыс. руб./ $\text{м}^2$ . Каждая неделя стагнации или вялого роста цен на московском рынке недвижимости, особенно в разгар осеннего сезона, свидетельствует о сохраняющемся слабом спросе и усиливающихся ожиданиях снижения цен.

Впрочем, снижение цен, если оно и состоится, явно не будет тотальным. Об этом говорит сравнение цен на недвижимость с доходностью от сдачи квартиры в аренду. После ценового скачка в августе и конце июля, когда аренда квартир подорожала почти на 20%, арендные ставки в сентябре практически перестали расти. По данным ГдеЭтотДом.РУ, квартиру эконом класса в Москве можно было снять в сентябре в среднем от 26 тыс. руб. т (однокомнатная) до 43 тыс. руб. (трехкомнатная). При средней стоимости однокомнатной квартиры порядка 5 млн. руб. и 10 млн. руб. для трехкомнатной (зависит от метража, местоположения и типа жилья) годовая доходность от сдачи квартиры в аренду составит, соответственно, чуть более 6% и 3% годовых. В первом случае, это уже сопоставимо с депозитной ставкой в первой двадцатке крупнейших коммерческих банков. Традиционно считается, что если показатель средней доходности для конкретной страны находится в диапазоне 5–9%, то рынок недвижимости характеризуется «справедливым» уровнем цен. Если 4% и менее — переоценен. Если показатель доходности составляет 10% и более, то рынок недвижимости недооценен. Самые высокие показатели доходности в Европе у Македонии (9,91%) и Украины (9,09%), самые низкие — у Андорры (2,36%) и Монако (1,48%). Впрочем, в России цены на недвижимость в сопоставлении с арендой при таком подходе в последние годы традиционно оказываются завышенными. Вот и сейчас по данным отчета Global Property Guide за первую половину 2010 г. средняя доходность от аренды в России составила 3,45%.

Индекс средних цен на жилье в г. Москве



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

## Цены в регионах увеличили разрыв с Москвой

В сентябре рублевая цена квадратного метра жилья в большинстве регионов увеличилась крайне незначительно, а в некоторых крупных городах так и вовсе снизилась. С учетом динамики курса рубля и инфляции, региональная недвижимость подешевела за месяц в реальном и долларовом выражении.

Согласно данным РосРиэлт-Недвижимость, в сентябре наибольшее снижение цен в рублевом выражении произошло в Уфе, а также в Нижнем Новгороде, Тюмени, Перми и в Челябинске. В этих регионах разрыв с московскими ценами увеличился на 1–2 процентных пункта по сравнению с августом текущего года (см. таблицу). В целом, похоже, слабость спроса в регионах гораздо более ощутима и удерживать паритет с московскими ценами становится всё сложнее – за семь месяцев текущего года в девяти регионах разрыв с Москвой увеличился более чем на 10 п.п., из них только в Нижнем Новгороде – на 15 п.п.

Относительные цены в крупных городах  
в 2010 г. (100 = г. Москва)

	янв	май	июн	июл	авг	сен
Москва	100	100	100	100	100	100
Санкт-Петербург	80	70	72	69	70	69
Екатеринбург	52	41	44	40	42	42
Н. Новгород	51	41	43	39	40	39
Уфа	49	41	42	39	39	37
Новосибирск	47	39	37	40	40	40
Волгоград	43	38	39	37	37	36
Иркутск	41	36	36	38	38	38
Тюмень	40	35	33	40	41	40
Краснодар	39	35	38	35	36	35
Красноярск	39	34	35	32	33	33
Казань	35	33	35	33	34	34
Томск	35	33	35	33	34	34
Ростов-на-Дону	35	32	36	38	38	38
Рязань	23	30	32	30	31	30
Самара		30	32	35	36	35
Пермь		30	32	34	35	34
Омск		29	29	28	27	28
Челябинск		28	28	31	31	30

Источники: РосРиэлт-Недвижимость, расчеты Центра развития.

## Проектор Модернизации

### Стоимость бюджетных кредитов регионам удвоится

По заявлению министра финансов Алексея Кудрина, начиная с 2011 года Минфин России будет постепенно отказываться от практики выдачи льготных бюджетных кредитов. В соответствии с законом о федеральном бюджете на 2010–2012 годы, основная часть бюджетных кредитов регионам в 2010 году выдается по ставке в размере одной четвертой ставки рефинансирования Банка России, за исключением кредитов на ликвидацию последствий стихийных бедствий и техногенных аварий, выдаваемых по нулевой ставке. По словам министра финансов, в 2011 году бюджетные кредиты регионам будут выдаваться уже по ставке равной половине ставки рефинансирования.

Средний размер ставки рефинансирования в 2010 году (при условии, что нынешняя ставка в 7,75% до конца года меняться не будет) составит 8,04%. Исходя из этого при запланированном на 2010 год объеме бюджетных кредитов в 145 млрд. руб., расходы регионов на обслуживание бюджетных кредитов должны составить около 2,9 млрд. руб. (объем бюджетных кредитов, выданных по нулевой ставке, нам не известен). В 2011 году при таком же объеме бюджетных кредитов и неизменной, на нынешнем уровне, ставке рефинансирования, расходы на обслуживание составят уже 5,6 млрд. руб. По нашей оценке, общие процентные расходы регионов (без муниципалитетов) в 2010 году составят около 80 млрд. руб., что соответствует примерно 1,4% от общего объема расходов (для федерального бюджета этот показатель – 3,7%). В 2011 году процентные расходы регионов вnominalном выражении возрастут, но и тогда расходы по обслуживанию новых бюджетных кредитов не окажут существенного влияния на общую динамику процентных расходов регионов.

По нашему мнению, новая политика Минфина России не снизит желание регионов получить новые кредиты, ведь наличие денег в бюджете лучше, чем их отсутствие. Да и на непрозрачный механизм распределения бюджетных кредитов повышение ставки всерьез не повлияет.



▲ Льготы регионам сокращаются

▼ Непрозрачность процедур остается

## Пшли вон!

Еще летом стало известно о намерениях Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) приобрести 10% акций российской биржи РТС у банка «КИТ-Финанс». Тогда же была названа и сумма сделки – 80 млн. долларов, хотя рыночная стоимость этого пакета составляет 51 млн. долларов. По словам представителя ЕБРР оставалось только получить согласие российских регуляторов. Если бы продажа состоялась, блокирующий пакет акций биржи оказывался у нерезидентов.

Однако довольно быстро выяснилось, что возражения против такой сделки регуляторы действительно имеют. В частности, негативно о ней высказался глава ФСФР В. Миловидов. Он заявил, что неизвестно, какую стратегию развития выберет новый акционер (как будто владелец 10% может что-то решать!), и как она впишется в концепцию строительства международного финансового центра в Москве. Эту идею поддержал и глава ФСБ В. Бортников. В итоге государство посоветовало ОАО «РЖД», как главному акционеру «КИТ-Финанс», проработать возможность продажи этого пакета акций «преимущественно российскому финансовому институту». Кроме того, немедленно возник законопроект, ограничивающий продажу нерезидентам акций инфраструктурных организаций в России. Если он будет принят, то приобретение в них более 5% акций нерезидентами придется согласовывать с государством.

Особенно удивляет то, что российские власти испугались именно ЕБРР, который действительно мог помочь с развитием и РТС как биржевой площадки, и Москвы как финансового центра. Если же эта истерия будет продолжена, то Россия сможет вообще лишиться иностранных инвестиций в инфраструктурные компании, а ведь именно проблемы с инфраструктурой являются одними из ключевых для страны на различных уровнях.

## И снова пенсии

1 октября в своем поздравлении с Днем пожилых людей Президент Д.Медведев пообещал, что средний уровень пенсии к середине 2012 года в полтора раза превысит прожиточный минимум (ПМ). Для начала отметим, что нам не совсем понятно, что имел в виду Президент. Средний размер пенсии в августе 2010 года составлял 7596 руб., а согласно официальным данным прожиточный минимум для пенсионеров по итогам



▲ Москва хочет объединить биржи и создать международный финансовый центр

▼ Но не хочет видеть иностранных инвесторов

▼ И хочет запретить иностранные инвестиции в любую инфраструктуру



▼ Популизм стремительно нарастает

первого квартала составлял 4395 руб. Нетрудно посчитать, что обещание Президента уже выполнено и перевыполнено (пенсия составляет 1,73 ПМ). Если же Президент говорил о соотношении пенсии с прожиточным минимумом для всего населения в целом (5518 руб.), то здесь еще есть куда стремиться – сейчас оно составляет 1,37.

Правда, уже внесенный в Думу Бюджет на 2011–2013 гг. не рассчитан на это. Проектом бюджета предусмотрено, что индексации пенсий в ближайшие годы будут лишь поддерживать их соотношение с ПМ на сложившемся уровне, учитывая, что это соотношение резко повысилось после проведенной валоризации. Но даже при таком уровне индексации и несмотря на повышение налогов, отправляемых в Пенсионный фонд, уровень трансферта из федерального бюджета в ПФР до 2013 года не опускается ниже 4,5% ВВП, что создает перманентную угрозу бюджетной устойчивости и экономическому росту.

Что же будет с бюджетом, если соотношение пенсии с уровнем ПМ для всего населения довести до уровня, обещанного Д.Медведевым? Мы посчитали: в условиях 2012 года это обойдется бюджету в дополнительные почти 400 млрд. рублей (0,7% прогнозного ВВП на 2012 год). Интересно, откуда Президент предложит Минфину взять деньги? Если просто увеличить общую величину расходов, то дефицит должен будет увеличиться с 3,1% ВВП, уже заложенных в бюджет, до 3,8% ВВП. Может быть, предполагается срезать какие-то другие расходы (отказаться от наращивания оборонных расходов? Или совсем прекратить финансирование дорожного строительства?). А может, предполагается еще раз поднять налоги?

А может, всё это – лишнее свидетельство начавшейся напряженной гонки кандидатов перед президентскими выборами 2012 г.?

▼ Бюджет пойдет вразнос

## Комментарии о Государстве и Бизнесе

### Гостей так не встречают

**29 сентября в Москве состоялся Круглый стол по проблемам развития лесоперерабатывающей промышленности с участием премьер-министра В.Путина, который напомнил, что в 2006 г. одновременно с принятием нового Лесного кодекса был утвержден и график поэтапного повышения экспортных пошлин на необработанный лес. По словам премьера, «мы предложили нашим зарубежным коллегам внятную и перспективную альтернативу – предложили строить перерабатывающие заводы на российской территории».**

Стимулировать развитие лесопереработки с помощью повышения экспортных пошлин на круглый лес правительство решило еще весной 2006 г. С 1 июля 2007 г. пошлина повысилась с 4 до 10 евро за кубометр, с 1 апреля 2008 г. – до 15 евро (25% от стоимости древесины), а с 2009 г. должна была составить 50 евро.

Идея, вроде бы, правильная, но... О реакции зарубежных инвесторов на объявленную российским правительством политику красноречиво свидетельствуют цифры: удельный вес деревообработки в общем объеме иностранных инвестиций в 2003–2006 гг.<sup>4</sup> составлял в среднем 1,2%; в 2007–2009 гг. – 0,7%; в 1-ом полугодии 2010 г. – 0,55%. Почему? Во-первых, европейские производители могут использовать для выпуска продукции деревопереработки только сертифицированную древесину – в противном случае ее не продашь в Европе, а в России процесс сертификации, хотя и начался, но идет крайне медленно.

Во-вторых, условия инвесторам были предложены как раз «невнятные» – действующая норма<sup>5</sup>, согласно которой компании, реализующие приоритетные проекты в лесопереработке, могут брать лес в аренду без аукциона и по пониженным ставкам,

Крупнейшие иностранные инвесторы российского ЛПК

Американская International Paper – с 1998 г. владеет Светогорским ЦБК (25% выпуска офисной бумаги), с 2007 г. – 50% акций группы «Илим» (65% выпуска товарной целлюлозы, 25% – картона)

Австрийская Mondi Europe (структурное подразделение транснациональной корпорации «Anglo American») – с 2002 г. владеет контрольным пакетом Сыктывкарского ЛПК (40% выпуска офисной бумаги)

Австрийская Pulp Mill Holding – с 2005 г. владеет 65% акций Архангельского ЦБК (20% выпуска картона)

<sup>4</sup> Данные Росстата об объемах иностранных инвестиций в ОКВЭД приводятся только с 2003 г.

<sup>5</sup> Постановление Правительства РФ №419 от 30.06.2007 «О приоритетных инвестиционных проектах в области освоения лесов»

открывает широкий простор для коррупции, которая стала в порядке вещей для российских чиновников, но которая почему-то очень не нравится иностранным инвесторам.

В-третьих, уже понесшие существенные потери от роста экспортных пошлин и напуганные до смерти неизбежным введением в скором времени (на чем настаивает премьер) заградительных пошлин на круглый лес европейские партнеры всерьез рассматривают другую «перспективную альтернативу» – замену российской древесины (хотя бы частично) южно-американской. Может быть, именно поэтому введение заградительной пошлины, намеченное с 2009 г., уже дважды откладывалось?

В-четвертых, была и остается действительно привлекательная для иностранных инвесторов альтернатива – производство высококачественной бумажной продукции из российской целлюлозы. Эту продуктовую нишу с наибольшей добавленной стоимостью такие мировые гиганты, как International Paper, Mondi Europe (производство офисной бумаги), Georgia Pacific, SCA Hygiene Products, Kimberly-Clark (производство санитарно-гигиенической бумаги), Stora Enso (бумажная упаковка) начали активно осваивать в конце 1990-х – начале 2000-х гг. и сейчас контролируют большую часть российского лесобумажного рынка.

В результате правительству не только не удалось привлечь иностранные инвестиции в деревообработку, но и удалось дестимулировать отечественные инвестиции в эту отрасль, которые неуклонно снижаются (см. Таблицу). Негативный инвестиционный климат в российском лесопромышленном комплексе усугубляется продолжающимся переделом собственности – ведь в российский период в отрасли не было построено ни одного крупного (сравнимого с гигантами советских времен) лесопромышленного предприятия, а действующие мощности по основным продуктам комплекса достигли технологического предела. Конечно, можно говорить и о негативном влиянии мирового кризиса, и о сокращении спроса, прежде всего, на деревянные стройматериалы и круглый лес. Но, как нам представляется, дело не только в кризисе. Главная причина – неготовность российского бизнеса в целом и лесозаготовителей, в частности, «играть в долгую» в условиях отсутствия защиты прав собственности, неработающего правосудия, повальной коррупции, нерешенных проблем в сфере лесного законодательства, инфраструктуры, с нелегальными рубками, сертификацией.

**Елена Балашова**

Индексы инвестиций в основной капитал\*,  
в % к 2005 г.

	2007 г.	2009 г.
<b>Всего в экономику</b>	<b>126,4</b>	<b>110,1</b>
в т.ч.		
обработка древесины и производство изделий из дерева	76,0	56,2
целлюлозно-бумажное производство	115,9	78,5

Примечание: \*без субъектов малого предпринимательства и поправок на неформальную деятельность.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

## **ВТО: неужели конец?**

Непрозрачность решений и несогласованность выступлений российских политиков стали уже привычными и редко, когда удивляют наблюдателей. Но даже на этом фоне каждое их выступление на тему вступления России в ВТО таит в себе неподдающуюся разгадке тайну – быть или не быть? Ответ на этот вопрос пока остается в тумане, хотя, кажется, на прошедшей неделе был достигнут существенный прорыв в динамике процесса вступления, длящегося уже 17 лет. Впрочем, не всё так однозначно. Давайте проследим за хроникой событий.

29 сентября. На заседании по вопросам лесопромышленного комплекса премьер В.Путин заявляет о неизменности российской позиции по вопросу о введении запретительных пошлин на экспорт необработанного леса. А этот вопрос долгое время являлся камнем преткновения на пути достижения договоренностей с Финляндией, т.е. с Европейским Союзом.

30 сентября. На заседании Президиума Правительства министр сельского хозяйства Е.Скрынник заявляет, что достигнуто соглашение с США и странами Кернской группы относительно поддержки сельского хозяйства – вопрос, который долгие годы не продвигался вперед из-за негибкости российской позиции. Россия получила право в течение двух лет удвоить объемы помощи отрасли, но при этом взяла обязательство в последующие пять лет снизить её до текущего уровня.

В ответ на эту информацию премьер В.Путин произнес неожиданную тираду: «все ограничения, которые мы на себя берём, могут быть реализованы только после нашего полноценного присоединения к организации. Мы уже многократно к этому возвращались. Никакие ограничения, связанные с процессом присоединения, действовать не должны до полного присоединения к организации. Потому что этот процесс может продолжаться вечно, а мы вечно будем брать на себя какие-то ограничения, без того чтобы использовать преимущества полноправного членства в организации» – которую многие были готовы проинтерпретировать как очередное проявление жесткости в переговорной позиции.

1 октября. Пресс-секретарь российского Президента Н.Тимакова сообщает, что Россия и США сняли все разногласия между собой по вопросам вступления нашей страны в ВТО.

Каким образом были разрешены противоречия российские власти не сообщили, но американские чиновники объявили, что Россия приняла все требования по вопросам защиты интеллектуальной собственности, условиям деятельности госпредприятий, процедурам проведения госзакупок и, конечно, по условиям доступа американского мяса птицы на российский рынок.

Согласно заявлению российских чиновников, теперь России потребуется от 2 до 4 месяцев для финализации своей заявки плюс еще полгода на завершение всех процедур. Таким образом, кажется, что к середине следующего года Россия может стать полноправным членом ВТО. Хочется в это верить, но ... остается пока не закрытым вопрос о запретительных пошлинах на древесину и отсутствие согласия Грузии, которая, как и любой другой член ВТО, может блокировать вступление новых членов в организацию. С древесиной, думается, вопросов не будет. А вот с «Боржоми»? А еще с Южной Осетией и Абхазией ...

**Сергей Алексашенко**

## **Команда Центра развития**

**Наталья Акиндинова**

**Елена Балашова**

**Виктория Вильф**

**Виталий Дементьев**

**Наталья Ивликова**

**Николай Кондрашов**

**Алексей Кузнецов**

**Евгений Минзуллин**

**Валерий Миронов**

**Дмитрий Мирошниченко**

**Юлия Николаева**

**Максим 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-ВШЭ: 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 Центра развития НИУ-ВШЭ. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Центр развития НИУ-ВШЭ.