



Национальный исследовательский
университет – Высшая школа экономики



Центр
развития

Центр анализа
экономической политики

Еженедельный выпуск

НОВЫЙ КУРС

⊕ 33

4–10 СЕНТЯБРЯ 2010 г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

ХРОНИКИ 2

РЫНКИ 9

НЕДВИЖИМОСТЬ 12

**ПРОЖЕКТОР
МОДЕРНИЗАЦИИ** 14

**КОММЕНТАРИИ О
ГОСУДАРСТВЕ И
БИЗНЕСЕ**

*ВЭФ: Россия – страна
торговых барьеров и
ненадежных банков* 19

НОВЫЙ КУРС ⊕ 33

Хроники

Пересмотр ВВП: чтобы стоять на месте, нужно очень быстро бежать; чтобы двигаться вперед – нужно бежать еще быстрее

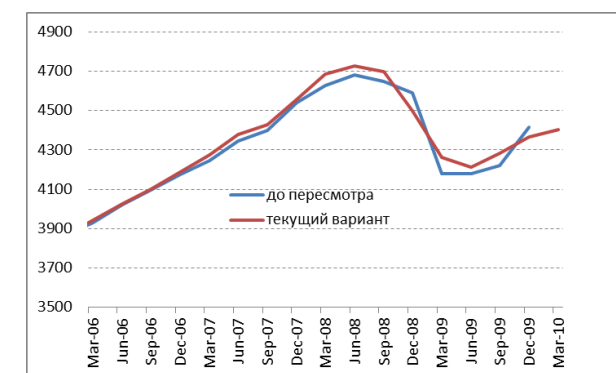
На прошлой неделе Росстат обнародовал пересмотренные данные о динамике российского ВВП за период аж с 2002 г. и по первый квартал 2010 г. Пересмотр был вызван улучшением методологии – в частности распределены по пользователям (между конечным и промежуточным потреблением) косвенно-измеряемые услуги финансового посредничества. За счет этого пересмотра удалось существенно уменьшить масштабы статистического расхождения между счетами использования и производства, которое после 2006 г. стало составлять неприличные 1,3–1,7% ВВП (положительные объемы в 2006–2007 гг., и отрицательные в 2008 г.).

Так же как и в случае с пересмотром динамики промышленного производства, обновленные данные по динамике ВВП «сыграли на руку» Правительству: большая часть погрешности перешла в показатели объемов потребления домашних хозяйств; в результате 1) значительно выросли темпы роста ВВП в 2006–2007 гг., до 8,2% и 8,5%, соответственно (прежние оценки – 7,7% и 8,1%), 2) снизились темпы роста по итогам 2008 г. до 5,2% (против 5,6% ранее). Символический пересмотр роста в первом квартале текущего года – с 2,9% до 3,1% – связан с незначительным повышением оценки запасов и снижением роста импорта.

Новые данные позволяют уточнить темпы роста во втором квартале, которые по отношению к первому составляет порядка 0,5% – с одной стороны, совсем даже неплохо, однако, с другой стороны, существенно не дотягивает до ожидаемых Правительством 4%-ного роста. Начиная с третьего квартала 2009 г., российская экономика росла со средним темпом 0,8% ВВП – получается, что для того, чтобы удержаться на текущих годовых темпах роста, ей в оставшиеся два квартала необходимо бежать побыстрее. А что бы выйти на правительственные 4% – бежать придется существенно быстрее (1% в квартал).

Если, кстати, экономика бежать перестанет и «замерзнет» на уровне второго квартала – что весьма вероятно в отсутствие роста экспорта, запасов, засухи, – то темпы её роста за 2010 г. в целом составят порядка 3,1–3,3% ВВП.

ВВП, трлн. руб. в ценах 2003 года, сезонность устранена



Источник: Росстат.

Опросы говорят: стагнация

Неустойчивая экономическая ситуация заставляет опираться в прогнозах не только (а, может, и не столько) на статистические данные, но и на результаты опросов, результаты которых появляются раньше данных Росстата за тот или иной месяц. Это позволяет, опираясь на динамику предпринимательских ожиданий, предполагать, каким будет отчет за август, и что ждет российскую экономику в течение ближайших двух-трех месяцев.

Опросы ЦКИ ГУ-ВШЭ и Росстата, проведенные в июле-августе 2010 г., указывают на ухудшение экономической ситуации. Во-первых, после достижения в июне пика роста спроса и выпуска в промышленности (на уровне диффузных индексов 56% и 55%, соответственно) индикаторы, характеризующие состояние этих двух важнейших показателей стали резко ухудшаться и снизились в августе до 52%. Это еще не позволяет говорить о снижении выпуска (это можно утверждать при падении диффузного индекса ниже 50%), но выглядит очень похоже на стагнацию. В последние два месяца вновь стало ухудшаться и без того не блестящее финансовое состояние промышленности, о чем говорит снижение диффузного индекса обеспеченности собственными средствами с почти 50% в июне до 46,5% – в августе. Промышленность пытается адаптироваться к ухудшению экономической ситуации продолжающимся уже около полутора лет ползучим сокращением численности занятых, о чем говорит стабильное нахождение диффузного индекса численности занятых на уровне 47–48%, начиная с мая. Судя по тому, что снижение численности в августе не усилилось, возможности адаптации экономики к вялой динамике спроса за счет этого фактора, похоже, не очень велики.

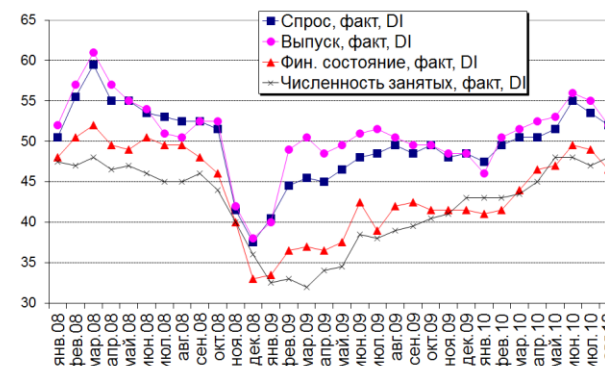
Что касается ожиданий на ближайшие два-три месяца, то здесь можно отметить их некоторое ухудшение по сравнению с предыдущими месяцами. Пока ни один из трех основных индексов (ожидания спроса, выпуска и обеспеченности собственными средствами) не позволяет говорить о приближении рецессии, но, очевидно, указывают на стагнацию. А с такими настроениями, как известно, «слона не продашь!»

Инфляция: первый всплеск от новой волны

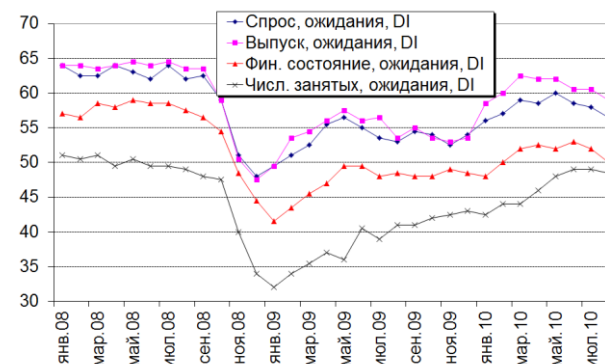
Итоговые данные Росстата о потребительской инфляции в августе на качественном уровне оказались хуже наших ожиданий. Само по себе ускорение темпа роста цен уже воспринимается всеми как должное: августовские 0,6% оказались не только выше

Динамика российской промышленности по данным конъюнктурных опросов:

факт



ожидания на ближайший квартал



Примечание. Опросы 600 предприятий; DI – диффузный индекс = доля опрошенных говорящих о росте (улучшении) показателя в ближайшие три месяца **плюс** 0,5 доли опрошенных, говорящих о неизменности показателя в ближайшие три месяца. Сезонность устранена.

Источник: Росстат, ЦКИ ГУ-ВШЭ.

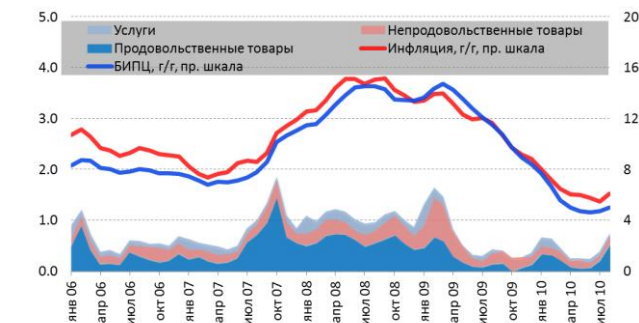
июльских 0,4%, но и развернули траекторию 12-месячной инфляции, темпы которой оттолкнулись от дна и начали свое восхождение, составив в августе 6,1%.

Нас тревожит другое. Августовский всплеск инфляции вызван по большей части не ростом базовых цен, а «не сработавшими» сезонными факторами. Феноменально низким оказалось снижение цен на плодоовощную продукцию – всего 1,4%, хотя в 1995–2009 гг. значение этого показателя составляло не менее 6%, а в среднем – 13,6%. Учитывая, что этот дефляционный эффект не выходит за пределы сентября, то никаких особенных надежд на удешевление сезонной продукции мы не видим. Не говорит об этом Росстат – за две недели сентября цены на плодоовощную продукцию вообще не снизились. Это говорит о том, что динамика инфляционных ожиданий однозначно развернулась вверх, что является весьма тревожным сигналом для денежных властей.

На этом фоне засуха и плохой урожай привели к ускорению роста цен на базовые продовольственные товары с 0,5% в июле до 1,2% в августе. Так, в августе значительно подорожали макаронные и крупяные изделия (8,9%), весь ассортимент молочной продукции, хлеб и хлебобулочные изделия (2,1–3,2%). Из-за роста мировых цен дорожает и продукция, которая, казалось бы, не причастна к засушливому лету – например, сахар (6,6% в июле, 4,7% – в августе).

Несомненным признаком растущих инфляционных ожиданий стал и ажиотажный спрос. Мы не будем говорить, что поводы для роста цен отсутствуют. Они есть – фронтальное повышение мировых (и внутренних) цен вследствие неурожая одной культуры это нормальное явление, поскольку приводит к росту спроса на другие виды продовольствия, провоцируя меньший, но тоже рост. Однако при неизменном спросе на продукцию повышение потребительских цен должно происходить только в меру роста издержек (10–15%), в то время как попытка населения закупить всё подряд по старым ценам и на год вперед приводит к тому, что перед розницей встает печальный выбор: рост цен или пустые полки. Собственно говоря, именно поэтому цены и растут до того высокого уровня, когда угроза пустых полок исчезает. А как показала ситуация с гречкой, успокоение «навязать» можно только после кратного повышения цен. Поэтому залог снижения темпов инфляции сейчас заключается исключительно в области психологии, в способности денежных властей подавить рост инфляционных ожиданий.

Динамика ИПЦ и БИПЦ, вклад различных компонент в рост БИПЦ (2006–2009 гг.), п.п.



Примечание. Динамика цен продовольственных товаров не учитывает изменение цен на плодоовощную продукцию и яйца, непродовольственных – бензин и меха и меховые изделия, темпы роста цен услуг – услуги ЖКХ, РЖД, образовательные услуги и услуги дошкольного воспитания, санаторно-оздоровительные услуги.

Правая шкала представляет темпы прироста в годовом исчислении (г/г) ИПЦ и БИПЦ.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Рост импорта – предвестник кризиса

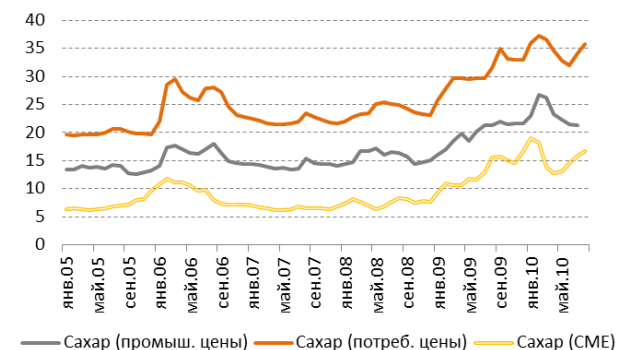
В августе стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, согласно предварительным данным ФТС России, подскочила до 19 млрд. долл. – рост на 62% г/г (против 30–50% в предыдущие пять месяцев). Основной причиной такой «взрывной» динамики стал почти четырехкратный рост импорта фармацевтической продукции по сравнению с предыдущим годом. Похоже, в ожидании изменений с 1 сентября правил игры фармацевты решили запастись по максимуму медикаментами из перечня жизненно-важных и необходимых лекарственных средств. Вряд ли такой ажиотажный рост импорта продержится долго, но и без него причин для дальнейшего роста достаточно много. Высокий спрос на импортные одежду, обувь, бытовую технику и иномарки свидетельствует о высокой покупательной способности населения, а импорт механического оборудования (рост на 58% г/г) – об инвестиционном и промежуточном спросе со стороны предприятий.

По нашим оценкам, совокупная стоимость импорта с учетом стран СНГ и неорганизованной торговли в августе составила почти 24 млрд. долл., что в полтора раза больше, чем в предыдущем году. С мая текущего года импорт растет темпами более 3% в месяц (со снятой сезонностью и устранением случайных колебаний, см. график) – в последние годы такая динамика наблюдалась лишь в период перегрева, но никак не в условиях стагнации экономики. Даже если ежемесячный рост импорта с сентября прекратится, его стоимость по итогам года может составить 245 млрд. долл. (+28% г/г), либо подняться до 250–255 млрд. долл. в случае ежемесячного роста в пределах 2–3%.

В отличие от импорта экспорт с февраля практически топчется на месте – ежемесячные объемы не выходят за пределы коридора 31–34 млрд. долл. Учитывая ситуацию в мировой экономике, мы не ожидаем существенных изменений цен на ключевые товары российского экспорта (нефть, газ и металлы) и, соответственно, стоимости экспорта до конца года. По нашим оценкам, в августе экспорт составил около 32 млрд. долл., что привело к сокращению торгового сальдо до 8 млрд. долл. против 11 млрд. долл. месяцем ранее.

Поскольку дефицит неторговых операций в российском платежном балансе является устойчивым и составит 6–6,5 млрд. долл. в месяц во втором полугодии, то мы не исключаем ситуации, что уже к концу этого года Россия может столкнуться с дефицитом счета текущих операций.

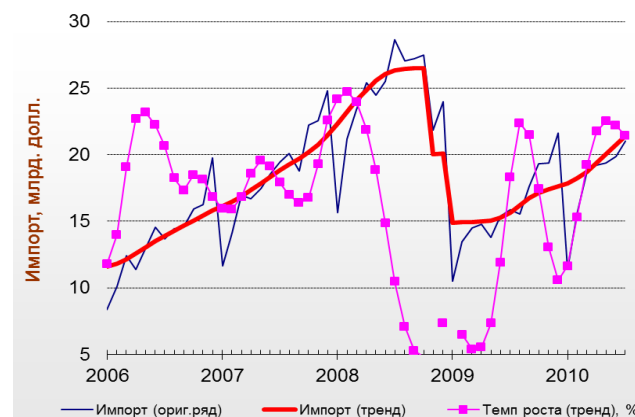
Динамика цен на сахар на отечественном и мировом рынке



Примечание. Отсутствуют данные по росту промышленных цен на сахар за август 2010 г.

Источник: Росстат, СМЕ.

Динамика импорта



Источники: ФТС России, Банк России, расчеты Центра развития.

Чистый приток едва заметен

Чистая покупка иностранной валюты Банком России в августе 2010 г. составила около 1,3 млрд. долл¹. Хотя по сравнению с предыдущим месяцем объем покупок вырос почти в три раза, их низкий уровень свидетельствует, что Центробанк практически не участвует в валютных торгах, т.е. на рынке существует равновесие спроса и предложения при текущем уровне курса рубля. Однако учитывая, что за последние два месяца предложение валюты по текущим операциям составило около 5 млрд. долл., можно говорить о том, что наблюдается слабый отток капитала по финансовому счету.

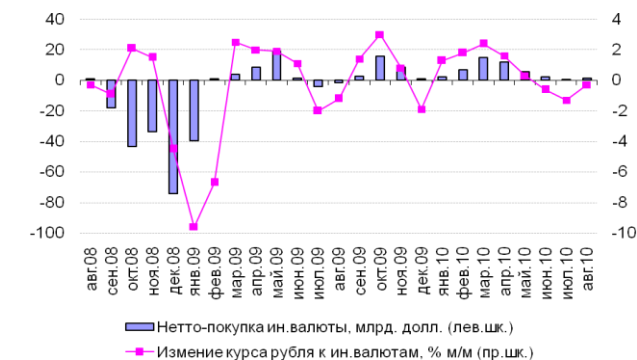
Затишье перед бурей – достаточно частое явление в природе. Но, похоже, и российская экономика развивается по тому же принципу. Равновесие на валютном рынке наблюдалось на фоне достаточно низких платежей по внешнему долгу (13,5 млрд. долл. за два месяца против 15,6 млрд. долл. только за один июнь). Что же будет в декабре, когда российским властям, банкам и компаниям предстоит выплатить нерезидентам максимально высокую с начала года сумму 15,8 млрд. долл.? А если к этому добавить ожидаемое сокращение сальдо текущих операций?

Наш прогноз: новая плавная девальвация рубля в такой ситуации станет неизбежной. Скорее всего, она будет не очень сильной, но в сочетании с растущей инфляцией её может оказаться достаточно для дестабилизации экономической ситуации в стране.

Спад в строительстве: начало тенденции или просто жара?

Тенденция восстановления масштабов строительной деятельности, наблюдавшаяся в течение последнего года, в июле сменилась падением (на 2,5% год к году), что вновь отбросило отрасль к 80%-ной отметке относительно июля 2008 г. О замедлении спроса на строительные работы свидетельствует снижение обеспеченности строительных организаций договорами – более чем на 20% в июне-июле по сравнению как с весенними месяцами 2010 г., так и с тем же периодом прошлого года.

Интервенции Банка России и курс рубля



Источники: ФТС России, Банк России, расчеты Центра развития.

¹ В целом международные резервы в июле-августе, очищенные от валютной переоценки, по нашим оценкам, выросли примерно на 6 млрд. долл. Разница объясняется получением денежными властями доходов от размещения своих активов.

Оборотной стороной снижения темпов строительства в июле стало существенное замедление вводов жилья, которые оказались ниже показателей 2008–2009 гг. на 20,3% и 24,3% соответственно. Ситуация с вводами жилья, построенного за счет средств населения, была еще хуже – снижение к июлю прошлого года составило 28,5%. Виноваты ли в этом аномальная жара и пожары? Да вроде бы нет. Динамика вводов жилья (к июлю прошлого года) в наиболее пострадавших регионах – Центральном и Поволжском федеральных округах – мало отличалась от среднероссийского показателя, тогда как в Сибирском, Уральском и Северо-Западном округах снижение было критическим (40–55%). Мы пока не готовы утверждать, что все связано с падением спроса со стороны населения – данных одного месяца для этого не достаточно. Но, похоже, что мы совершенно точно наблюдаем эффект от постепенного сокращения масштабов фискального стимулирования: в прошлом году федеральное правительство интенсивно закупало жилье, а в этом – денег на аналогичную программу было выделено заметно меньше.

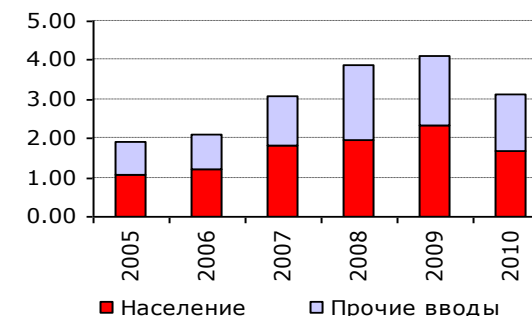
Замедление строительства, безусловно, сказалось на производстве стройматериалов: после годового периода бурного роста в июне 2010 г. началось, а в июле усилилось, замедление темпов роста этой отрасли (до 6,2% к июлю прошлого года).

Динамика основных показателей строительного комплекса – прирост (снижение), % год к году

| Показатель | Январь-июль 2010 г. в % | | Июль 2010 г. в % | |
|-----------------------------------------|-------------------------|-----------------------|------------------|----------------|
| | к январю-июлю 2009 г. | к январю-июлю 2008 г. | к июлю 2009 г. | к июлю 2008 г. |
| Общий объем строительных работ | -3,0 | -21,4 | -2,5 | -19,9 |
| Ввод жилых домов | -4,0 | +13,6 | -24,3 | -20,3 |
| в т.ч. построенных населением | -13,3 | -6,3 | -28,5 | -14,8 |
| Производство стройматериалов | +9,5 | -26,7 | +6,2 | -20,8 |
| Производство цемента | +11,7 | -16,1 | +13,4 | +5,9 |
| Производство железобетонных конструкций | +9,7 | -39,1 | +18,5 | -34,0 |
| Производство готовых деревянных домов | +28,6 | -40,7 | +100,0 | -25,8 |

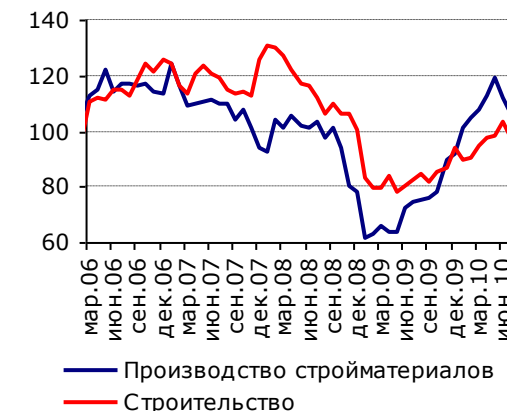
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Ввод жилых домов в июле, млн. кв. м



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Прирост (снижение) производства строительных материалов и объема строительных работ, % год к году



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Минфин стал занимать, но немного

По предварительной оценке Минфина, за январь-август доходы Федерального бюджета составили 5,3 трлн. руб. (18,6% ВВП против 17,8% ВВП в 2009 г.), расходы – 5,9 трлн. руб. (20,8% ВВП против 22,4% ВВП в 2009 г.). Внешне благополучные данные не должны вводить в заблуждение. Хотя номинальные доходы бюджета в 2010 году выросли на 29,6% (с учетом корректировки на ЕСН), примерно 19,2% от этого прироста объясняется ростом нефтегазовых доходов, помимо этого, по сравнению с прошлым годом существенно выросли доходы от импорта (НДС и пошлины).

Не должен удивлять и довольно низкий уровень бюджетного дефицита – всего 645,8 млрд. руб. (2,3% ВВП) за восемь месяцев. Помимо крупных сверхплановых нефтегазовых доходов на это повлияли существенные доходы от управления резервными фондами, полученные в январе, и прибыль Банка России, полученная бюджетом в июне, а также традиционное смещение расходов бюджета к концу года (за восемь месяцев потрачено 58,2% от объема плановых расходов). В этой связи достаточно быстрый рост дефицита в оставшиеся до конца года месяцы является предсказуемым.

Похоже, Минфин всерьез озаботился проблемами финансирования дефицита в 2011 (и последующих) году и пытается поменьше тратить средства Резервного фонда и побольше занимать на внутреннем рынке: если за первое полугодие нетто-привлечение составило минус 9,9 млрд. руб. (погашение превысило привлечение), то по итогам восьми месяцев нетто-привлечение составило 111,3 млрд. руб.

Исполнение федерального бюджета

| % ВВП | авг.09 | авг.10 | январь-авг. 09 | январь-авг. 10 |
|-------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------------------|-------------------|
| Доходы – всего | 18,1 | 16,5 | 17,8 | 18,6 |
| Федеральная налоговая служба | 7,4 | 5,9 | 7,7 | 7,2 |
| Федеральная таможенная служба | 9,5 | 9,3 | 7,8 | 9,4 |
| Другие | 1,2 | 1,3 | 2,3 | 2,0 |
| Расходы – всего | 25,6 | 19,9 | 22,4 | 20,8 |
| На обслуживание госдолга | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Непроцентные | 25,2 | 19,5 | 22,0 | 20,4 |
| Профицит/Дефицит (-) | -7,5 | -3,4 | -4,6 | -2,3 |
| Сальдо внешнего долга | 0,0 | -0,2 | -0,2 | 0,4 |
| Сальдо внутреннего долга | 1,3 | 1,6 | 0,4 | 0,4 |
| Приватизация и др. внутренние источники, включая курсовую разницу | 1,5 | 0,3 | 1,0 | -0,4 |
| Прирост остатков | 4,8 | 1,8 | 3,4 | 1,9 |

Источник: Минфин.

Рынки

Нефтяные качели

На прошлой неделе нефтяные цены вновь стали подрастать, превысив 78 долл./барр. за российскую нефть марки Urals. В то же время верхней ценовой границы августа нефтяные котировки так и не достигли, не говоря уже о послекризисном максимуме 85 долл./барр., зафиксированном в начале мая текущего года.

Причиной очередного роста цен могла послужить статистика из Китая – в августе снижение внешнеторгового сальдо превысило ожидания и оценки зарубежных экспертов. Резкое снижение профицита торгового баланса Китая было обусловлено неожиданно большим приростом импорта за минувший месяц (+35,2% г/г против консенсус-прогноза +26,1%) по сравнению с экспортом (+34,4%). Рост китайского импорта отражает более сильное, чем предполагалось, укрепление внутреннего спроса, хотя и внешний мировой спрос на китайский экспорт также впечатляет. По всей видимости, такая статистика воодушевила сырьевые рынки, отодвинув на второй план беспокойство относительно замедления экономического роста в США и отдельных странах Европы.

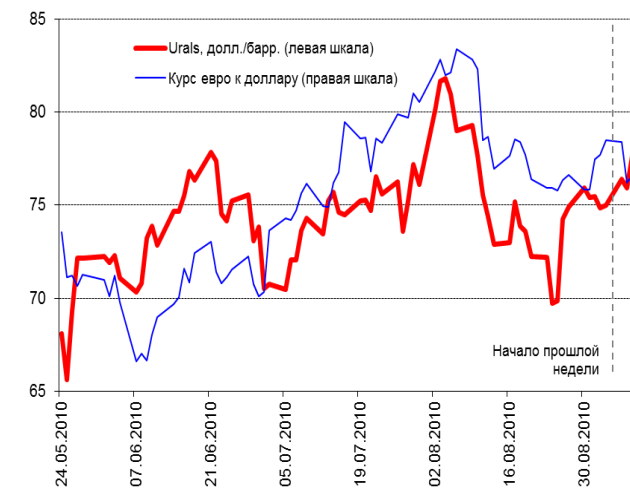
Однако данные из развитых стран явно сдерживают игроков – рост товарных запасов нефти и нефтепродуктов в промышленно развитых странах мира продолжается. Так, коммерческие запасы сырой нефти в США соответствуют 24,1 дням потребления, тогда как в аналогичный период предыдущего года этот показатель был немного ниже и составлял 23,6 дня.

Валютный курс: разошлись как в море корабли

Необычный процесс разъединения динамики рубля и цен на нефть продолжился и на этой неделе. Несмотря на рост мировых цен на нефть до 77–78% долл./барр. (+4%), курс бивалютной корзины оставался в среднем ниже уровней предыдущей недели, хотя под конец отыграл потерянное.

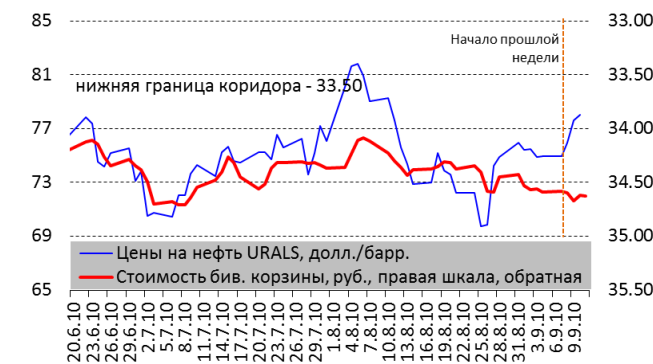
Статистика золотовалютных резервов исключает какое-либо прямое влияние Банка России: рост золотовалютных резервов произошел исключительно за счет переоценки, опубликованные данные по плановым интервенциям за август (порядка 1,2 млрд. долл.)

Динамика цен на российскую нефть и евро



Источник: Reuters.

Динамика стоимости бивалютной корзины и цен на нефть Urals



Источники: Банк России, Reuters.

также сводят на нет гипотезу о присутствии Банка России. Данные денежного рынка также не свидетельствуют о каком-либо серьезном дефиците ликвидности, что могло побудить банк продавать валюту.

В принципе, девальвацию валютного курса объяснить не сложно. Это и сезонный фактор, и постепенное снижение торгового сальдо под влиянием стабильного экспорта и быстрорастущего импорта. Но что смущает, так это отсутствие *какой-либо* реакции на существенные движения цен на нефть вверх – это может свидетельствовать только о том, что сжатие сальдо текущих операций и/или отток капитала носят более интенсивный характер, чем мы себе представляем.

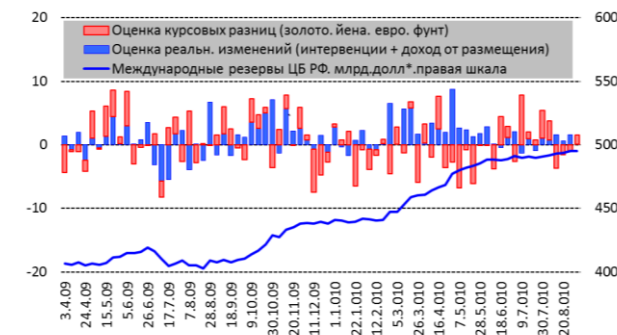
Индикаторы фондового рынка

В начале прошедшей недели мировые рынки находились под давлением негативных ожиданий. В центре внимания снова оказались долговые проблемы европейских стран. Поводом для опасений стало исследование Wall Street Journal, в котором сделан вывод о том, что риски по суверенному долгу европейских стран недооценены. Масла в огонь подлил управляющий Pimco (крупнейшего в мире облигационного фонда), заявивший, что дефолт Греции неизбежен. Но ведь на то они и инвесторы, чтобы цепляться за соломинку. В середине недели такими соломинками стали заявление президента США о возможности дополнительных бюджетных инвестиций в инфраструктуру в объеме 50 млрд. долл., успешное размещение облигаций Португалии, а также американская статистика. Количество первичных обращений за пособием по безработице на прошедшей неделе сократилось на 27 тыс. чел., кроме того экспорт США в июле вырос на 1,8%, достигнув максимального значения за два года.

В результате, за неделю Dow Jones и S&P500 практически не изменились (рост Dow Jones составил 0,1%, S&P500 0,5%). Индекс S&P Europe 350 (отражающий 70% капитализации фондовых рынков 17 европейских стран), вырос более значительно, на 1,8%, фондовый индекс S&P для развивающихся стран на -1%.

Российские рынки были дополнительно поддержаны рейтинговым агентством Fitch, которое изменило прогноз суверенного рейтинга России со стабильного на позитивный. В сочетании с ростом цен на нефть, это привело к росту фондового индекса РТС на 1,3%, индекса ММВБ на 1,7%. Разница в темпах роста индексов объясняется ослаблением рубля к доллару на 0,6%.

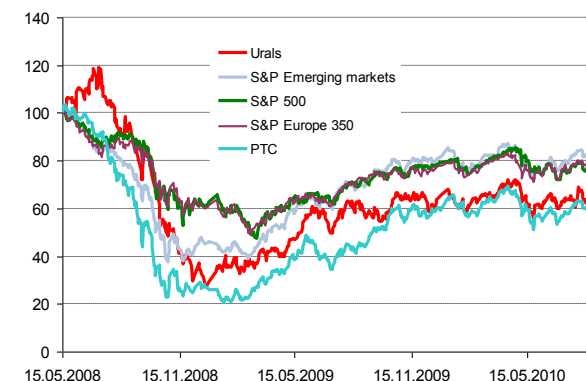
Динамика международных резервов Банка России*



*в постоянных ценах резервных активов на 01.01.2010.

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Центра развития.

Динамика фондовых индексов



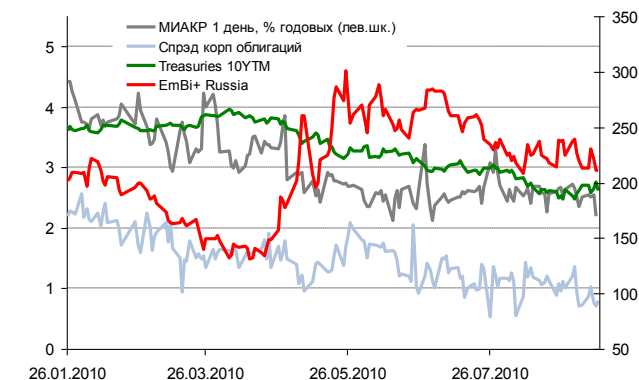
Источник: S&P, Cbonds.ru Расчеты Центра развития. Данные нормированы к показателям на середину мая 2008 г.

Долговые рынки

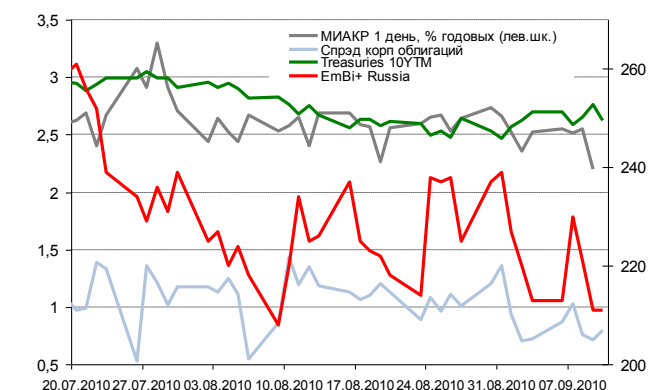
Доходность казначейских облигаций США практически не изменилась и составила 2,625%. Опасения, связанные с европейским суверенным долгом были компенсированы позитивной американской статистикой. Отношение инвесторов к развивающимся рынкам изменилось незначительно. Индекс EMBI+ возрос с 276 до 279 базисных пунктов, индекс EMBI+Russia снизился с 213 до 211 базисных пунктов – спасибо, Fitch!

Доходность рублевых российских корпоративных облигаций, измеряемая индексом RUX-Cbonds за прошедшую неделю возросла на 7 базисных пунктов и составила 7,33%. Эффективная доходность ОФЗ практически не изменилась, 10 сентября она составляла 6,53%. Спред между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций возрос с 0,72% до 0,80%.

Динамика показателей долгового рынка



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.



Источники: Cbonds.ru, расчеты Центра развития.

Недвижимость

Осеннее наступление цен откладывается?

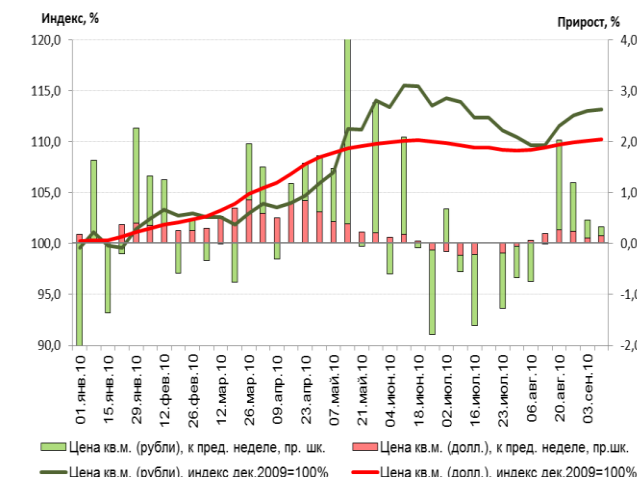
Стоимость одного квадратного метра московской квартиры в среднем за период с 4 по 10 сентября, согласно данным группы компаний «Индикаторы рынка недвижимости (IRN)», составила 4444 долл. По сравнению с предыдущей неделей долларовая цена (впрочем, как и рублевая) выросла всего на 0,2% (около 9% в годовом исчислении). Долларовые цены хотя и вернулись на уровень первой половины июня, рублевые – пока еще не достигли своего годового максимума. Вялый сентябрьский рост цен на жилье фактически свидетельствует об удовлетворении отложенного спроса, пик которого пришелся на май-июнь текущего года.

Некоторое оживление рынка недвижимости возможно в части новостроек – застройщики Москвы и Подмоскovie обещают вывести на рынок новые объекты по сниженным ценам в диапазоне 80–140 тыс. руб. за квадратный метр. В совокупности с ипотечным кредитованием такое предложение может найти своих покупателей, тем более что население традиционно считает осень периодом роста цен на недвижимость.

Журнал Metrinfor.ru представил «народный прогноз» цен на недвижимость этой осенью. Более чем три четверти москвичей (см. диаграмму справа) считают, что цены будут расти, примерно пятая часть – цены не изменятся и лишь менее 2% – что цены будут снижаться. Народное мнение: цены на жилье вырастут на 5–9% (по мнению почти 40% участников опроса, указавших на рост цен). В качестве причины роста цен люди называли инфляцию, окончание кризиса, сезонность, а также низкий объем строительства.

В отличие от народного мнения, эксперты рынка недвижимости более пессимистичны в своих прогнозах. С точки зрения аналитического центра «Индикаторы Рынка Недвижимости (IRN)», август во многом определяет как будут вести себя цены осенью. Стоимость квадратного метра массового жилья, особенно в старых панельных домах, в августе немного выросла (на 1%), тогда как цены на престижные квартиры в «сталинских» и современных монолитно-кирпичных домах, наоборот, понизились (на

Средние цены на жилье в г. Москве



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

Ценовые ожидания на осень



Источник: Журнал Metrinfor.ru.

1,4%). Иными словами, ожидать активного роста цен нынешней осенью, опираясь на данные за август, не приходится.

Время рассудит – как говорят, цыплят по осени считают, а сейчас пока «бабье лето».

Эксперты о справедливых ценах

Со стороны покупателей недвижимости существует некоторый консенсус, что цена квадратного метра завышена в несколько раз (в отдельные периоды – в два-три раза). В то же время строители жалуются на высокие издержки, в том числе на подключение к коммуникациям, стоимость земли и т.п., что, естественно, напрямую отражается в цене. Во всяком случае, так было раньше. Посмотрим, что сейчас говорят некоторые участники рынка на этот счет.

По мнению председателя совета директоров Корпорации S.Holding А. Шепеля, серийное домостроение может снизить себестоимость жилья до 8–20 тыс. руб./м² в зависимости от типа здания. В эту стоимость входят затраты по внутренней отделке квартиры «под ключ» и инженерные сети до первого кольца. Эта цена принципиально не отличается в зависимости от региона.

По мнению главы аналитического агентства RWAY А. Крапина, в 55 из 83 российских регионов полная себестоимость строительства жилья по вновь начатым проектам уже меньше 30 тыс. руб./м². Только в пяти регионах (включая Москву) полная себестоимость жилья превышает рекомендованные федеральной властью значения. По его мнению, рублевые цены на рынке жилья вполне могут снизиться по сравнению с докризисными максимальными уровнями на 50–60%.

Наверное, можно найти и обратные утверждения – о росте цен, подкрепленные соответствующими предпосылками. Вот только нам эти прогнозы кажутся менее вероятными. Такие прогнозы равносильны тому, что цена на нефть вновь превысит 100 долл./барр. Теоретически это возможно, но на практике – получим очередной глобальный кризис.

Прожектор Модернизации

Новый прогноз, новый бюджет – бенефициары те же

В среду 8 сентября прошло заседание Правительственной комиссии по бюджетным проектировкам, которое должно было устранить все серьезные разногласия между министерствами по проекту федерального бюджета на 2011–2013 годы. К заседанию министерства подготовили запросы на дополнительное финансирование общим объемом в 700 млрд. руб., которые были частично удовлетворены. Правительство нехитрым образом нашло свободные ресурсы, изменив июньский макроэкономический прогноз, положенный в основу бюджетных проектировок. В новой версии прогноза увеличены темпы роста экономики (что непосредственно увеличивает плановые налоговые поступления) и изменен в сторону ослабления валютный курс (в результате чего выросли доходы от экспорта в целом и нефтегазовые доходы бюджета). Однако с учетом того, что основным фактором ускоренного роста экономики в обновленном прогнозе стал более низкий прогноз импорта и большие масштабы импортозамещения, нам представляется, что в ход пошли уже «запрещенные методы» наращивания доходов, т.е. угрозы для бюджета, связанные с изменениями основных параметров макропрогноза в худшую сторону, возрастают.

Изменения в макропрогнозе и основных параметрах федерального бюджета (млрд. руб.)

| | 2011 г. | | 2012 г. | | 2013 г. | |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | старый | изм. | старый | изм. | старый | изм. |
| ВВП | 49 659 | 50 389 | 55 223 | 55 950 | 61 873 | 61 920 |
| Темпы прироста ВВП, % | 3,4 | 4,2 | 3,5 | 3,9 | 4,2 | 4,5 |
| Курс, руб./долл. | 29,3 | 30,5 | 28,4 | 30,7 | 27,9 | 31,0 |
| Рост промпроизводства, % | 3,2 | 3,9 | 3,1 | 3,8 | 4,2 | 4,9 |
| Расходы | | | | | | |
| Всего | 10 385 | 10 658 | 10 845 | 11 237 | 11 749 | 12 175 |
| Всего, % ВВП | 20,9 | 21,2 | 19,6 | 20,1 | 19,0 | 19,7 |
| Безопасность | 1 192 | 1 200 | 1 187 | 1 272 | 1 171 | 1 303 |
| Национальная экономика | 1 612 | 1 649 | 1 616 | 1 640 | 1 555 | 1 574 |



✓ Реалистичность изменения прогноза создает угрозы для бюджета

✓ Военно-полицейский акцент бюджета усиливается

✓ Закупать по импорту бюджет будут меньше... Даже лекарств

| | | | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Физическая культура и спорт | 76 | 89 | 63 | 72 | 57 | 65 |
| Доходы | | | | | | |
| Всего | 8 618 | 8 844 | 9 132 | 9 503 | 9 984 | 10 379 |
| Всего, % ВВП | 17,4 | 17,6 | 16,5 | 17,0 | 16,1 | 16,8 |
| Нефтегазовые | 4 003 | 4 090 | 4 088 | 4 389 | 4 295 | 4 653 |
| Дефицит | | | | | | |
| Дефицит, %ВВП | 3,6 | 3,6 | 3,1 | 3,1 | 2,9 | 2,9 |
| Заимствования | 1 520 | 1 567 | 1 705 | 1 727 | 1 755 | 1 786 |

Источник: Минфин России.

Пересмотр прогноза по ВВП и курсу позволил увеличить доходы федерального бюджета в 2011 году на 226 млрд. руб., расходы на 273 млрд. руб. Основным бенефициаром при распределении дополнительных доходов стало Министерство обороны. Несмотря на то, что расходы на оборону в 2011–2013 годах и в старом варианте бюджета росли опережающими темпами, в ущерб всем остальным направлениям расходов, оказалось, что Минфин забыл учесть расходы на вертолетоносцы. Сейчас эта ошибка исправлена. Существенные дополнительные средства получают МЧС и МВД на реформирование милиции. Таким образом, доля расходов на «силовой блок» в новом варианте бюджета усилилась.

В рублях, но за рубежом

В соответствии с заявлением вице-премьера А.Кудрина, до конца года велика вероятность выхода России на внешние рынки с рублевыми еврооблигациями. Объем таких заимствований может составить 1–3 млрд. долл. Еврооблигации номинированные в рублях используются в настоящее время российскими корпорациями: на европейских рынках обращается 28 выпусков рублевых еврооблигаций российских эмитентов, к их числу относятся ВТБ и Россельхозбанк с объемами облигационных выпусков в 30 млрд. руб. Однако для суверенных заимствований еврооблигации в рублях не использовались.

В самом по себе выходе на рынок заимствований нет ничего удивительного. Мы уже отмечали, что Минфин, похоже, начинает экономить средства Резервного фонда, смягчая для себя проблемы финансирования дефицита в будущем. Более того мы считаем правильным ориентацию Минфина на рублевые займы, поскольку, тем самым, ему удастся снизить свои валютные риски (что особенно актуально на фоне сжимающегося сальдо текущих операций). Только вот получается, что, несмотря на все разговоры о



▲ Минфин должен быть экономным

▲ И стараться не брать на себя валютные риски

▼ Международный финансовый центр остается лишь красивой фразой

создании международного финансового центра, даже Минфину не удастся обеспечить для инвесторов юридические условия выпуска облигаций, сопоставимые по уровню гарантий с теми, которые применяются при выпуске еврооблигаций.

Тарифы монополий: попаслись и хватит

Премьер-министр В.Путин 8 сентября на заседании правительственной комиссии по бюджетным проектировкам заявил, что в 2011 году сдерживание тарифов будет осуществляться ещё более жёстко, чем в 2010 году.

Такое решение кажется одновременно и волевым, и своевременным: инфляция же растет – и премьер с ней борется! Однако не надо забывать, что начиная с 2009 года тарифы естественных монополий являются одним из основных генераторов инфляции в российской экономике. Так, превышение роста регулируемых цен на газ для населения над уровнем инфляции в 2009 году составило 19 процентных пунктов, тарифов на электроэнергию – 16 п.п. Конечно, Правительство должно побуждать реальный сектор к повышению энергоэффективности, но такой призыв будет работать только если параллельно будет установлен реальный контроль за издержками монополий. В противном случае, всё рано или поздно выльется в рост инфляции.

Несмотря на то, что некоторое снижение планов индексации тарифов в 2010–2011 году уже происходили в начале этого года, их уровень остается существенно выше тенденций 2005–2008 годов. Так, текущие планы предполагают индексировать услуги монополий в 2011 году на 1,4–2,1 п.п. на каждый процент инфляции (против докризисного соотношения 1,3–1,7 п.п.), так что простор для снижения у премьера есть. При текущем официальном прогнозе инфляции в 2011 году в размере 7% использование докризисных пропорций означает, что рост тарифов для населения на электроэнергию, газ и ж/д перевозки должен составить 9,5%, 12,5% и 9,7% против 10%, 15% и 10%, заложенных в планах сейчас.

Однако мы не сомневаемся, что в последующие годы монополии возьмут своё – и к 2013 году этот мультипликатор достигнет плановых уже 2,0–2,9 п.п. – ведь выборная кампания к тому времени уже завершится.

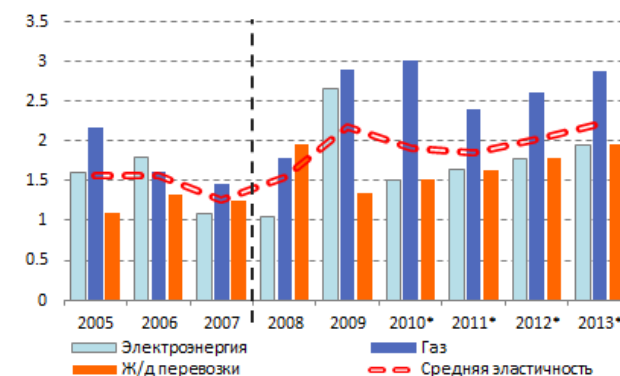


▲ Премьер обещает сдержать аппетиты монополий,...

▲ ...которые хорошо заработали в предшествующие годы

▼ Но всё это будет работать лишь до выборов

Динамика эластичности регулируемых тарифов естественных монополий населению по инфляции



Примечание. Показатели эластичности в 2005–2009 гг. рассчитаны на основе фактических данных, в 2010–2013 гг. – средних значений прогноза МЭР.

Источник: МЭР, Росстат, Федеральная служба по тарифам, расчеты Центра развития.

Когда откроется «электронная» налоговая?

1 сентября вступили в силу поправки в Налоговый кодекс, внесенные Федеральным законом от 27.07.2010 № 229-ФЗ. Часть изменений носит характер несущественных редакционных правок, другая предусматривает большую «гибкость» в отношениях между налоговыми органами и налогоплательщиками (например, в части возможности изменения срока уплаты штрафов и пени, увеличения суммы инвестиционного кредита), а с другой – повышается ответственность налогоплательщиков и налоговых агентов (например, введение дополнительных требований о предоставлении информации, увеличение размеров штрафов, установленных в абсолютных величинах).

Часть новаций ориентирована на снижение фискальной и бюрократической нагрузки, это:

- возможность предоставления налоговых каникул компаниям, которые испытывают временные, вызванные объективными обстоятельствами экономические трудности, как альтернатива банкротству и закрытию предприятий. Также налоговые каникулы могут использоваться как мера по стимулированию развития вновь открываемых производств;
- увеличен размер инвестиционного налогового кредита с 30 до 100 % стоимости оборудования, приобретенного для проведения НИОКР, технического перевооружения или осуществления инвестиций в создание объектов, имеющих наивысший класс энергетической эффективности;
- возможность налогоплательщиков при наличии технических возможностей и по взаимному согласию выставлять счета-фактуры в электронном виде, в рублях и в иностранной валюте. По аналогии с европейской практикой, подобная новация позволит упростить администрирование налогов настолько, что может привести к их снижению на 15–20%. Однако данная новация заработает только после утверждения порядка Минфином;
- узаконены электронные процедуры постановки на учет в налоговых органах, такие как внесение изменений в регистрационные документы и снятие компаний с учета. С 2012 года банки должны будут предоставлять налоговым органам только в электронном виде информацию об операциях со счетами и об изменениях реквизитов их владельцев.



▲ Поправки должны упростить жизнь налогоплательщикам

▼ Но их еще надо состыковать с действующими правовыми актами и разработать порядок применения

▼ А времени до Нового года осталось мало

Однако, как это постоянно случается в российской практике, закон не является актом прямого действия, и реализация новаций требует принятия дополнительных нормативных правовых актов (в частности Минфином и ФНС) и устранения правовых коллизий в инструкциях и регламентах налоговых инспекций. Что ж, будем ждать....

Комментарии о Государстве и Бизнесе

ВЭФ: Россия – страна торговых барьеров и ненадежных банков

На прошедшей неделе вышло очередное ежегодное исследование глобальной конкурентоспособности, подготовленное экспертами Всемирного Экономического Форума (The Global Competitiveness Report 2010–2011, WEF). В докладе представлен рейтинг стран по экономическим, социальным и политическим параметрам, на основе информации, собранной в 2009 году, когда правительства должны были прикладывать максимальные усилия для стимулирования бизнеса и борьбы с рецессией.

Рейтинг традиционно возглавляют Швейцария, Швеция, Сингапур, США и Германия, причем США сдали позиции по сравнению со 2 местом в 2009 году: повысилось недоверие к политикам, ухудшилось состояние финансовых рынков, а макроэкономическая стабильность по-прежнему крайне низка (87-е место). Все же, говорить о значительной перегруппировке мировых сил и о «закате Запада» не приходится: США сохраняют устойчивые лидирующие позиции во многих сферах, а более половины стран не изменили свое место в рейтинге более чем на 3 места.

Соотношение позиций стран БРИК в целом стабильно: Китай – плюс 2 места, Индия – минус 2, Россия и Бразилия – без изменений, но говоря о России важно помнить, что по этому рейтингу в 2008 году (то есть по информации и данным за 2007г.) наша страна была на 51-м месте, а с 2009 – на 63-м, то есть откатившись назад, Россия не смогла отыгаться².

Сильная сторона рейтинга ВЭФ состоит в том, что авторы доклада раскрывают сою методологию получения итоговой оценки и позволяют посмотреть на неё более внимательно. И если это сделать, то не может не броситься в глаза, что наибольший

Оценки положения России и других стран по составляющим рейтинга глобальной конкурентоспособности в 2010гг. (по 7-балльной шкале)



Источник: Всемирный Экономический форум (ВЭФ).

² Отметим, что, например, в Казахстане, рейтинг ВЭФ является одним из важных внешних индикаторов, по которым деятельность правительства оценивается президентом Назарбаевым. Российские же власти как раз находятся в постоянном поиске таких индикаторов. Почему бы не использовать рейтинг ВЭФ в комплексе с другими рейтингами и индикаторами конкурентоспособности, рассчитываемыми Женевским институтом менеджмента (IMD), ООН, ЮНИДО и др.?

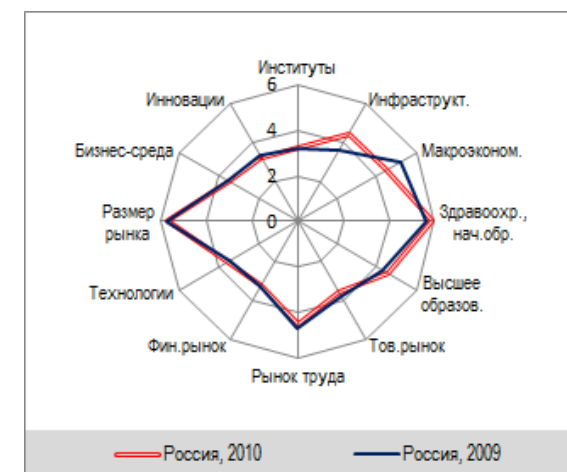
положительный вклад в общий рейтинг по России вносит размер рынка. Несмотря на спад ВВП и экспорта в 2009 году, Россия сохранила 8-ю позицию по размерам рынка, который определяется размерами внутреннего рынка (ВВП + импорт – экспорт) и экспортом. Так, снижение размера рынка (например, до уровня СНГ) приведет к потере Россией сразу 15 позиций в итоговом рейтинге. Для сравнения, в США потеря 15 позиций происходит, только если вообще обнулить этот показатель.

По сравнению с 2009 годом России удалось несколько улучшить оценки экспертами уровня развития инфраструктуры и здравоохранения. Однако наша страна не только сохраняет свою непривлекательность для инвесторов, но и устойчиво движется вниз: по уровню конкуренции Россия стоит на 115-м месте (106-е место год назад), по количеству процедур, необходимых для открытия нового дела, — на 88-м (в 2009 году — на 60-м), по времени, необходимому для открытия предприятия, на 93-м (80-е), а по высоте торговых барьеров — на 133-м (125-е).

Для многих российских экспертов такие оценки не являются откровением. Возможно, даже какая-то часть российской властной элиты осознает это, и нам могут возразить, что все эти проблемы давно озвучены российскими лидерами. Но ведь рейтинг хорош тем, что он, во-первых, отличает слова и дела, и, во-вторых, сравнивает то, что делается в России с тем, что делается в других странах. То есть, даже если Россия движется в нужном направлении, но делает это медленнее, чем другие страны, то она обречена двигаться вниз по наклонной плоскости. Что, впрочем, гораздо легче, чем карабкаться вверх...

Валерий Миронов, Ольга Пономаренко

Оценки положения России по составляющим рейтинга глобальной конкурентоспособности в 2009 и 2010 гг. (по 7-балльной шкале)



Источник: Всемирный Экономический форум (ВЭФ).

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Виктория Вильф

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Юлия Николаева

Максим Петрович

Ольга Пономаренко

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ-ВШЭ: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Центра развития НИУ-ВШЭ. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Центр развития НИУ-ВШЭ.