



Национальный исследовательский университет  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР  
РАЗВИТИЯ

ЦЕНТР АНАЛИЗА  
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Еженедельный выпуск

# НОВЫЙ КУРС

⊕ 55

19–25 ФЕВРАЛЯ 2011 г.

Под редакцией С. В. Алексашенко

**ХРОНИКИ** 2

**ПРЕДВЫБОРНАЯ  
ГОНКА** 4

**РЫНКИ** 6

**НЕДВИЖИМОСТЬ** 9

**ПРОЖЕКТОР  
МОДЕРНИЗАЦИИ** 10

**КОММЕНТАРИИ О  
ГОСУДАРСТВЕ И  
БИЗНЕСЕ**

*Я планов наших люблю  
громадьё-2* 17

НОВЫЙ КУРС ⊕ 55

# Хроники

## Чучхе<sup>1</sup> по-русски

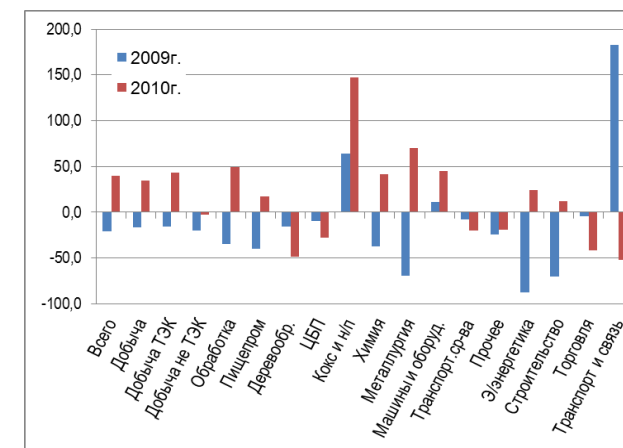
В соответствии с последними данными Росстата иностранные инвестиции в Россию за 2010 год выросли на 40%, составив 114,7 млрд. долларов. Неужели поездки президента и его обещания улучшить инвестиционный климат в стране подействовали на инвесторов? Отнюдь нет. Традиционно Росстат относит к иностранным инвестициям кредиты, полученные российскими компаниями от нерезидентов, и именно эта категория «инвестиций», составляющая 87% от общей величины иностранных инвестиций, обеспечила приятный сердцу результат. Рост иностранных займов на 53% не должен удивлять: вспомните, в первом квартале 2009 г. мировые финансовые рынки находились в «замороженном» состоянии. Кроме того, космический рост (в 6,2 раза) продемонстрировали краткосрочные кредиты (до 180 дней), которые, вообще, можно назвать инвестициями только при очень богатом воображении. А вот то, что во всем мире называется Foreign Direct Investment, прямые иностранные инвестиции, за которые и бьются страны с развивающимися экономиками, составили всего 13,8 млрд. долл., т.е. менее 1% ВВП. Впрочем, и здесь Росстат не смог обойтись без «лукавой цифры» – примерно треть от этой суммы, 4,6 млрд. долл., составили кредиты, полученные от иностранных акционеров. А разница между кредитом и инвестициями, между прочим, очень велика. Итого – всего 0,65% ВВП. Совсем даже не густо! Для сведения, уровень ППИ у наших коллег по БРИКу существенно выше, по данным за 2009 г.: в Китае – 1,93%, в Бразилии – 1,65%, Индии – 2,83%.

Одним словом, развитие с опорой на собственные силы!

## Население в январе предпочло частные банки

Январская отчётность российских банков продемонстрировала продолжающийся рост кредитования. В первый месяц года объём средств, предоставленных реальному сектору российской экономики, вырос на 1,0%<sup>2</sup>. В том числе вложения в облигации предприятий

Прирост иностранных инвестиций по отраслям, к предыдущему году, %



Источник: Росстат, Центр развития.

<sup>1</sup> Чучхе – официальная северокорейская идеология, провозглашённая в 1955 году Ким Ир Сенем. Согласно её постулатам, страна должна развиваться исключительно с опорой на собственные силы.

<sup>2</sup> Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

увеличились на 1,8%, а собственно банковский кредитный портфель вырос на 0,9%. Более быстрыми темпами наращивали кредитование частные банки: объём средств, предоставленных ими экономике, вырос за месяц на 1,5% против 0,6% у банков, контролируемых государством. Наибольший вклад в подобный результат внесли три кредитные организации: Уралсиб, Райффайзен и МИНБ, которые вместе обеспечили 22% прироста совокупного кредитного портфеля негосударственных банков.

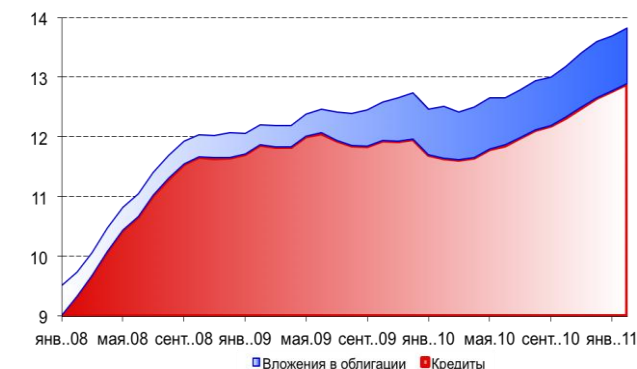
Несколько иная ситуация наблюдалась в секторе розничного кредитования. Общий объём кредитов физическим лицам в январе вырос на символические 0,1%. При этом частные банки сократили свой портфель на 0,1%, а государственные, напротив, нарастили на 0,2%. Население вместо одалживания денег в банках предпочло тратить уже накопленные средства. В результате, за месяц объём депозитов физлиц в российских банках сократился на 0,5%. Правда, при этом стоит отметить, что проигравшими здесь оказались банки, подконтрольные государству, потерявшие за месяц 1,5% вкладов. Основную же роль в этом процессе сыграл отток средств из Сбербанка, составивший почти 2%. Частично этот отток имел форму перетока средств в частные банки, которые за счёт этого смогли нарастить свои обязательства перед населением на 1,0%.

## Банк России опасается роста бюджетных расходов?

На прошлой неделе Банк России объявил о повышении ставки рефинансирования – чего мы собственно и ожидали в конце прошлого месяца. Впрочем, мы надеемся, что в Банке России прекрасно понимают, что эта мера носит символический характер – общая сумма задолженности банков по кредитам составляет всего около 11 млрд. рублей, а это значит, что повышение ставки на 0,25% приведет к тому, что за год Банк России заберет у банков лишние 27,5 млн. рублей. Круто, не правда ли? Безусловно, увеличение норматива обязательного резервирования, выросшего сразу на 1 п.п. по операциям с нерезидентами, и на 0,5 п.п. с резидентами, даст более сильный эффект.

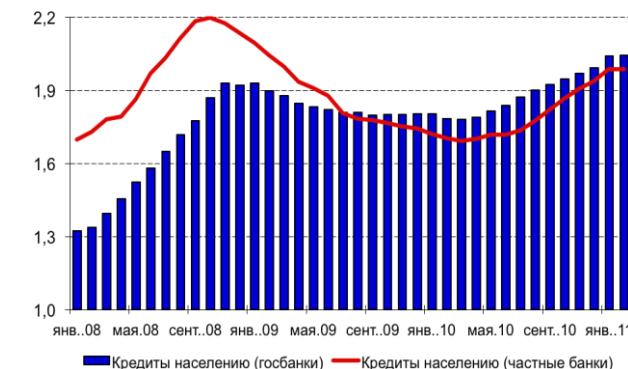
Мы уже много раз говорили о том, что нынешнее ускорение инфляции вызвано, главным образом, немонетарными факторами (мировые цены на продовольствие, плохой урожай, повышение налогов и индексация регулируемых цен и тарифов), бороться с которыми Банку России не под силу. Мы полагаем, что Банк России может опасаться разгона монетарной инфляции в среднесрочной перспективе (через 4–6 месяцев) вследствие роста цен на нефть и вероятного увеличения расходов бюджета сверх плана уже в текущем году? Или просто нужно отрапортовать президенту и премьеру о мерах по борьбе с инфляцией?

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



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

Кредиты банков физлицам (трлн. руб.)



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

# Предвыборная гонка

*До выборов Президента России остается 12 месяцев*

## Медведев

### О доходах военнослужащих:

«В целом после того, как мы перейдем в сплошном порядке к новой системе денежного стимулирования, можно считать, что мы военнослужащих в целом по стране передвинем в другую социальную категорию, вернем военнослужащих в ту социальную категорию, в которой (они) были, может быть, до распада Советского Союза, то есть в категорию людей, которые получают приличные доходы», – заявил Д.Медведев на встрече с российскими офицерами и их женами 21 февраля.  
<http://www.rg.ru/2011/02/21/dohody-anons.html>

### О ближневосточном сценарии:

"Посмотрите на ситуацию, которая сложилась на Ближнем Востоке и в арабском мире. ....В ряде случаев речь может пойти о дезинтеграции больших густонаселённых государств, об их распаде на мелкие осколки. ... Такой сценарий они раньше готовили для нас, а сейчас они тем более будут пытаться его осуществлять. В любом случае этот сценарий не пройдёт..." – заявил Президент Д.Медведев на заседании Национального антитеррористического комитета во Владикавказе 22 февраля.  
<http://kremlin.ru/transcripts/10408>

## Путин

### О пенсиях военным:

«Повышение военных пенсий будет тоже существенным. Это будет повышение где-то в 1,5 раза, где-то в районе 70%. Пока окончательное решение не принято, Министерство обороны, Министерство финансов и другие заинтересованные ведомства сейчас ведут подсчёты. Но меньше, чем в 1,5 раза повышение не будет», – заявил В. Путин в ходе приема граждан в своей Общественной приемной в Калининградской области.  
<http://premier.gov.ru/events/news/14240>

### О студенческих стипендиях:

«Давайте с вами прямо сейчас договоримся: мы проиндексируем не на 6,5%, как планировалось, а по инфляции – чуть-чуть побольше. Скажем, с 1 сентября текущего года на 9% проиндексируем стипендии всем студентам», – объявил В. Путин на встрече с представителями студенческих организаций 26 февраля.  
<http://premier.gov.ru/events/news/14269>

### О законе «Об образовании»:

Премьер В. Путин согласился вынести проект закона «Об образовании» на общественное обсуждение. «Заметано. Пожалуйста», – ответил

## И другие...

### О конституции:

«Хочется верить в то, что ситуация все-таки будет меняться, и в рамках общей логики – мы говорили о выборах – все-таки будет постепенное эволюционное развитие в позитивную сторону, в сторону конституции и верховенства права – тогда и по Ходорковскому, и по Лебедеву... а иначе это все, это путь к революции. А наша задача предотвратить такое развитие, именно сегодня заставить эту власть через общественное давление исполнять конституцию...» **М.Касьянов**, сопредседатель Партии народной свободы, 21 февраля, Эхо Москвы.

### О честных выборах:

«Чтобы сами выборы были справедливыми и честными, чтобы на них были представлены все ведущие политические силы общества. Только это даст мандат доверия, который необходим для проведения экономических реформ. Если утвердится недоверие, то тогда и наши задачи не будут выполнены в полной мере.» **А.Кудрин**, министр финансов, председатель партии ..... (догадайтесь какой), 18 февраля, Красноярск.

### О расходах на вооружение:

24 февраля на пресс-конференции заместитель Министра обороны В. Поповкин раскрыл подробности программы по модернизации и закупки вооружений (указ о новой ГПВ, по его словам, был подписан Президентом Дмитрием Медведевым 31 декабря 2010). *"На нее будет потрачена сумма более 19 триллионов рублей"*, – сказал он. Одним из основных направлений замминистра назвал развитие стратегических ядерных сил.

[http://www.rian.ru/defense\\_safety/20110224/338167139.html](http://www.rian.ru/defense_safety/20110224/338167139.html)

он на предложение студентов запустить обсуждение закона с учетом поправок.

<http://premier.gov.ru/events/news/14269>

### О честных выборах:

*"Я помню, как совсем недавно наши партнёры активно выступали за проведение честных демократических выборов в Палестинской автономии. Классно, молодцы. Ну и победил «Хамас». Его тут же объявили террористической организацией и начали с ним бороться.*

*Надо дать людям самим определять свою судьбу и свое будущее. Надо дать им возможность естественным путем, без всякого вмешательства извне строить свою судьбу. Общество должно двигаться к демократическим институтам, к своей саморегуляции, к своему устройству, исходя из внутренних процессов развития», – заявил В.Путин на пресс-конференции по итогам переговоров Правительства России с Комиссией Евросоюза 24 февраля.*

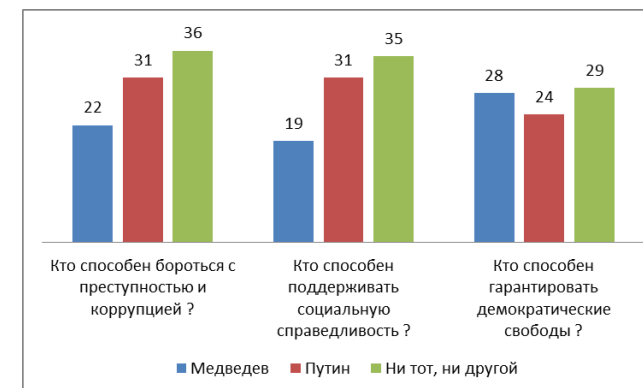
<http://premier.gov.ru/visits/world/14252/events/14257>

### О жилье для военнослужащих:

На совещании по вопросам обеспечения жильем военнослужащих В. Путин пообещал выделить на эти цели в общей сложности почти 250 млрд. рублей до 2013 года: 150 млрд. рублей на приобретение квартир для постоянного проживания, 60,3 млрд. рублей – на служебное жилье и 36 млрд. рублей *«на обеспечение квартирами бывших военнослужащих, которые ранее не получили положенное им по закону жильё».*

<http://premier.gov.ru/events/news/14238>

Чего не могут Медведев и Путин?  
(в % от общего числа респондентов)



Источник: данные «Левада-Центра».

## Рынки

### Нефтяная паника

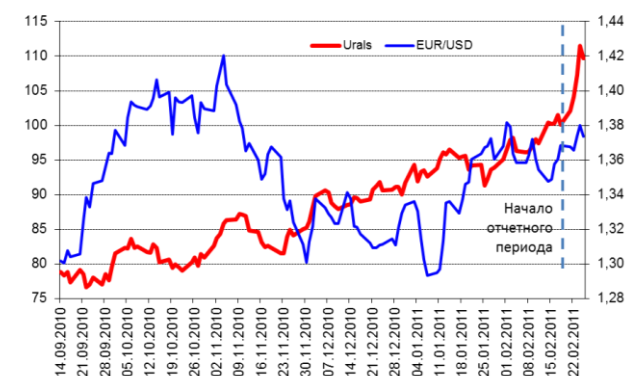
На фоне резкого обострения обстановки в Ливии и сокращения поставок нефти из этой страны нефтяные котировки быстро взлетели вверх. Стоимость российской нефти марки Urals всего за несколько дней выросла более чем на 10% и на прошлой неделе достигла 111 долл./барр. Ценовая лихорадка и перебои с поставками нефти грозят проблемами не только в Европе, являющейся основным потребителем ливийской нефти и газа, но и усугублением напряженности на Ближнем Востоке, и представляют серьезную угрозу для экономического роста в мире.

Чтобы остановить нефтяную панику и бесконтрольный рост цен на нефть, Саудовская Аравия начала активные переговоры с европейскими нефтяными компаниями, предлагая им восполнить перебои с поставками, возникшие из-за беспорядков в Ливии, и заявила об увеличении добычи сырья на 700 тысяч баррелей в день, или на 8,4% – до 9 миллионов баррелей в день. В свою очередь, Россия пообещала компенсировать Европе возможный срыв поставок газа из Ливии. Международное энергетическое агентство (МЭА) призывает ОПЕК в случае необходимости использовать имеющиеся свободные мощности по добыче нефти (4,5 млн. барр. в сутки) и само готово немедленно отреагировать в случае необходимости – у членов МЭА есть запасы в размере 1,6 миллиарда баррелей нефти.

### Рубль – Банк России наращивает присутствие?

Несмотря на ускорение роста цен на нефть, которые пробили на прошедшей неделе сразу две психологических отметки (и 100, и 110 долл./барр.), курс рубля к бивалютной корзине укрепился всего на 0,3%. Причину столь низкой реакции рынка мы видим только в действиях Банка России, который наращивает «плановые» интервенции, хотя, возможно, и сами участники рынка слабо верят, что 110 долл./барр. – это надолго. На курс не повлияло даже объявление Банка России о повышении процентных ставок и резервных требований: похоже, количество свободной ликвидности на банковских балансах позволит банкам без труда выполнить требования регулятора.

Цена на российскую нефть и курс евро/доллар



Источник: Reuters.



Банк России, в самом деле, озаботился плановыми закупками «по-взрослому»: только за позапрошлую неделю золотовалютные резервы выросли с исключением переоценки резервных активов на 2,2 млрд. долл. (всего за две недели уже более 3 млрд. долл.), и вероятно это не предел. В этой связи решение об увеличении нормы резервных требований выглядит логично, позволяя частично компенсировать рост рублевой ликвидности. Однако если рост резервов продолжится, то уже к лету норма резервирования вполне может вырасти еще раза в два и превысить докризисный уровень.

## Индикаторы фондового рынка

На прошедшей неделе фондовые индексы США резко снизились. Поводом для этого послужили события в Ливии и опасения, что дальнейшее повышение цен на нефть негативно скажется на восстановлении американской экономики. Индекс Dow Jones снизился на 2,1%, снижение индекса S&P500 составило 1,7%. Аналитики отмечают, что после увеличения цен на нефть на 80–90% в течение года следовали рецессии в 1975, 1980, 1990, 2000 и 2008 годах. Лидерами по снижению стоимости стали акции компаний Hewlett-Packard и Wall-Mart Stores, подешевевшие на 6,6%.

На прошедшей неделе Министерство торговли США пересмотрело оценку ВВП за IV квартал 2010 года. В соответствии с переоценкой, темп роста ВВП составил 2,8%, т.е. заметно меньше первоначальной оценки, составлявшей 3,2%. Поводом для пересмотра первоначальной оценки послужили меньшие расходы правительств штатов и местных правительств и более высокий импорт. Однако индекс потребительской уверенности Мичиганского университета, оказывающий заметное влияние на настроения инвесторов, в феврале неожиданно вырос до 77,5 после 74,2 в январе. После выхода этих данных, в последний день недели на американских и европейских фондовых площадках продолжавшееся всю неделю падение цен было частично компенсировано.

Цены на европейские акции на прошедшей неделе снижались, индекс S&P Europe 350 потерял 2,4%, что является самым сильным падением за последние семь месяцев. Повод для снижения цен на акции все тот же – опасения, связанные с негативным влиянием роста нефтяных цен на экономический рост. По мнению экспертов, эти опасения могут быть сглажены более детальными гарантиями увеличения поставок нефти со стороны Саудовской Аравии, если волнения не перекинутся на саму Саудовскую Аравию.

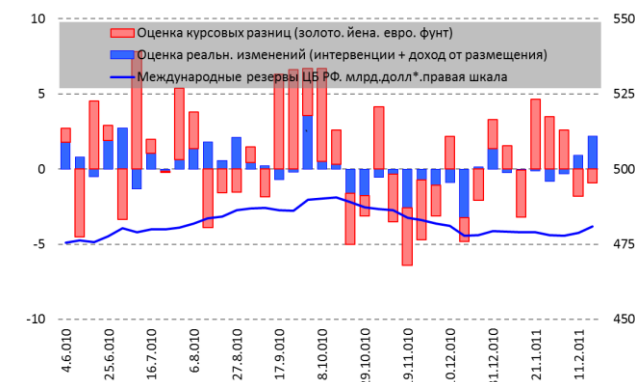
## Динамика стоимости бивалютной корзины и цен на нефть Urals



Если бы сезонно-сглаженное сальдо текущих операций менялось бы только за счет изменения цен на нефть при постоянстве других составляющих СТО.

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 сократился на 2,2% – из-за роста нефтяных цен. В сырьевой российской экономике цены на акции формируются по своим правилам. На прошедшей неделе фондовый индекс ММВБ вырос на 3,4%, индекс РТС на 3,5%. Вот к чему приводят действия лидера ливийской революции.

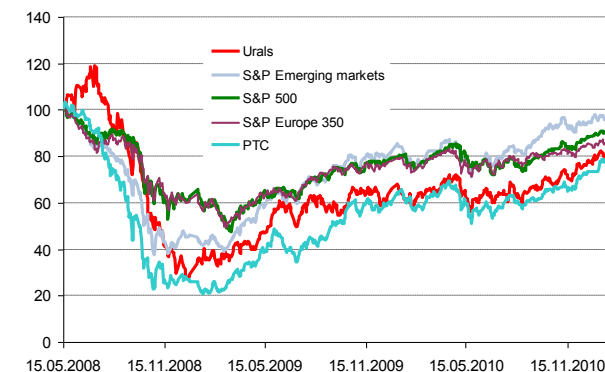
## Долговые рынки

Цены на казначейские облигации США растут третью неделю подряд. Доходность десятилетних казначейских облигаций США за период с 18 по 25 февраля выросла на 17 базисных пунктов и составила 25 февраля 3,41%. «Бегство в качество» инвесторов связано с опасениями эскалации революции на Ближнем Востоке. По некоторым оценкам, рост цен на нефть на 5 долл. за баррель снижает уровень ВВП США на 0,2–0,3%. Разрыв между доходностями десятилетних казначейских облигаций и десятилетних казначейских облигаций защищенных от инфляции, характеризующий инфляционные ожидания за срок жизни облигаций, расширился до 2,43%, что является наивысшим показателем с апреля 2010 года.

Отношение инвесторов к суверенным облигациям на развивающихся рынках на прошедшей неделе продолжало ухудшаться. Индекс EMBI+ вырос на 14 базисных пунктов с 262 до 276, индекс EMBI+Russia вырос со 177 до 190 базисных пунктов.

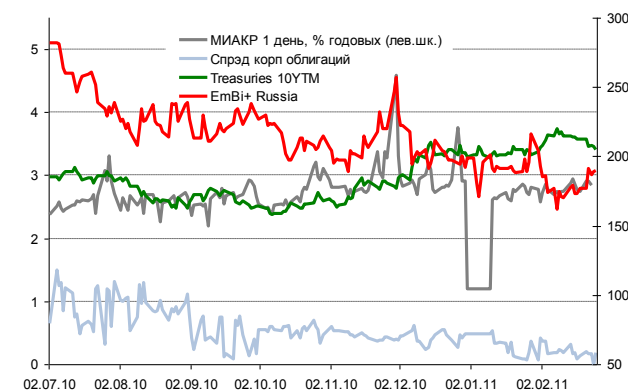
Цены на российские корпоративные облигации несколько снизились. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций, согласно индексу RUX-Cbonds, за период с 18 по 25 февраля выросла на 10 базисных пунктов и составила в конце недели 7,22. Валовая доходность ОФЗ (RGBY) за неделю выросла на 4 базисных пункта, ее значение 25 февраля составляло 7,03%. Спред между доходностями ОФЗ и корпоративных облигаций вырос до 19 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

## Затухающий рост цен

Средняя стоимость столичного жилья, согласно данным аналитического центра «IRN», в конце прошлой недели составила 4591 долл./м<sup>2</sup>. Рост долларовых цен постепенно затухает – если в первой половине февраля квадратный метр прибавлял в цене 15–20 долларов за неделю, то к концу месяца – уже менее 10 долларов. На этом фоне продолжается тенденция к снижению рублевых цен – за последние три месяца (с прошлогоднего максимума) они упали более чем на 7%. Примерно на столько же в этот период укрепился рубль к доллару – с 31,5 до 29 руб./долл. В условиях роста нефтяных цен можно ожидать дальнейшего укрепления рубля в краткосрочной перспективе и, соответственно, снижения рублевых цен на жилую недвижимость.

Иными словами, весенний сезон на рынке недвижимости пока не предвещает каких-либо заметных изменений.

Динамика цен на жилье в г. Москве



Источник: группа компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN».

# Прожектор Модернизации

## Цена бездефицитного бюджета

Спор о сбалансированности бюджета в среднесрочной перспективе развернулся с новой силой и вновь принял форму острого противостояния между Минфином и Минэкономразвития, в котором премьер В.Путин выступает в роли арбитра.

Если обращать внимание лишь на верхушку айсберга – дефицит, создается впечатление о противостоянии двух ведомств друг другу. Нам же кажется, что противоречие состоит в другом, что в очередной раз было продемонстрировано на совещании у российского премьера 22 февраля, а именно между желанием национального лидера достичь всех целей одновременно и объективной реальностью.

Действительно, в приведенной таблице, построенной на докладе МЭРа, видно, что в инновационном сценарии заложено *общее снижение* расходов бюджета относительно ВВП в долгосрочной перспективе на 2–3% ВВП по сравнению с уровнем 2010 года. То есть между Минфином и МЭРом нет разногласий относительно того, что расходы нужно сокращать. Это означает обоюдное согласие с тем, что доходы бюджетной системы в перспективе снижаются, если не сильно «закладываться» на рост нефтяных цен. Основная причина – сокращение нефтегазовых поступлений из-за начавшегося сдвига нефтедобычи в новые регионы. Кроме того, консервативная траектория ненефтегазовых доходов как доли ВВП означает, что нынешние власти понимают, что даже при сохранении весьма высоких уровней номинальных ставок основных налогов на бизнес собираемость налогов не улучшится и за следующие 20 лет.

Противоречие между желаниями и возможностями проявляется при анализе расходной части бюджета. Сохранение существующих правил начисления пенсий ведет к сохранению общих расходов на выплату пенсий на уровне 7,7% ВВП (в 2008 г было 4,5% ВВП). При этом сама пенсионная системы остается несбалансированной, т.е. ей требуются постоянные дотации из федерального бюджета, а коэффициент замещения (отношение средней пенсии к средней зарплате) постепенно возвращается к уровню

ниже 30% к 2030 году<sup>3</sup>. Принятие новой программы вооружений существенно (на 2–2,5% ВВП) увеличивает оборонные расходы. В этих условиях рост, кстати довольно умеренный, расходов на осуществление программ развития (образование, здравоохранение, наука, капиталовложения), возможен лишь после 2015 года и при сокращении на треть(!) всех прочих расходов (в том числе на госуправление и силовиков). То есть в инновационный сценарий МЭРа подспудно заложена довольно активная борьба с разворыванием бюджетных средств. И, самое главное, всё это возможно только при сохранении дефицита бюджета в размере 2–3% ВВП вплоть до 2025 года.

#### Расходы бюджетной системы, % ВВП (инновационный сценарий МЭР)

	2008	200□	2010	2011- 2015	2016- 2020	2021- 2025	2026- 2030
1. Расходы бюджетной системы, в т.ч.	33,8	41,5	38,3	38,1	38,3	36,4	35,3
2. Образование	4,0	4,5	4,3	4,2	4,9	5,2	5,2
3. Здравоохранение	3,2	3,9	3,6	4,0	4,2	4,5	4,9
4. Государственные капитальные вложения	3,7	3,6	3,3	3,2	3,8	4,1	4,0
5. Исследования и разработки	0,7	1,0	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4
6. Пенсии*	4,5	6,1	7,8	7,6	8,0	7,7	7,7
7. Прочие расходы*	17,7	22,4	18,4	18,1	16,2	13,6	12,1
<b>Всего на развитие (2+3+4+5)*</b>	<b>11,6</b>	<b>13</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>14,1</b>	<b>15,1</b>	<b>15,5</b>
Коэффициент замещения, %*	24,8	28,5	37,6	35,8	33,7	30,7	29,3

\*Расчеты Центра развития на основании материалов совещания.

Источник: материалы МЭР к совещанию 22 февраля 2011 г.

Бездефицитный вариант бюджета в обязательном порядке предполагает постепенное сокращение расходов на образование и капиталовложения, консервацию на сложившемся минимальном уровне расходов на науку и здравоохранение. Но даже при этом он не может вместить в себя ни новые оборонные расходы, ни сохранение нынешней пенсионной системы.

<sup>3</sup> Недаром, выступая на совещании с членами экспертной группы по доработке «Стратегии 2020», вице-премьер И.Шувалов заявил о желании российского правительства на будущее уйти от понятия «коэффициент замещения» для обязательной пенсионной системы. А будущие пенсионеры должны готовиться к тому, что копить на пенсию придется самостоятельно.

Судя по сообщениям прессы, премьер на упомянутом совещании не поддержал наличие бюджетного дефицита, но и не отказался от реализации ни одной уже объявленной инициативы. Это означает, что предстоит вторая часть дискуссий по данному вопросу.

## И никаких льгот!

Алексей Кудрин вновь вернулся к идее отмены льгот по налогу на имущество для естественных монополий (мы уже обсуждали этот вопрос в «Новом курсе» №30), предлагая поэтапно отменить льготы в течение 5 лет. Сейчас, согласно Налоговому кодексу, от уплаты налога на имущество освобождается ряд организаций в отношении определенных категорий имущества. Среди них религиозные организации, организации инвалидов, особые экономические зоны, «Сколково» и... естественные монополии. Не облагаются налогом железнодорожные пути общего пользования, магистральные трубопроводы и линии энергопередачи.

Как именно может происходить «поэтапный» возврат к налогообложению не уточняется, да и с монополиями, по словам министра, пока не получается договориться. Интересно, почему? Мы рассчитали предполагаемые потери нескольких крупнейших компаний от отмены указанных льгот, если бы это произошло за один год на основе информации годовых отчетов компаний за 2009 год. Ставка налога на имущество организаций устанавливается на региональном уровне с возможным предоставлением льгот. Для расчетов мы взяли вариант со ставкой налога на имущество организаций в 1,1% и вариант налогообложения по максимальной ставке. У нас получилось, что потери РЖД составили бы 28–56% прибыли до налогообложения, для остальных компаний от 2,9% до 8,4%. Эти платежи (по оценке министра финансов – 130 млрд. руб.), конечно, станут хорошей подпиткой региональных бюджетов. Кроме того, монополисты сократят платежи по налогу на прибыль. Например, РЖД сможет сократить их на 5 млрд.руб. (при изначальной прибыли РЖД на уровне 2009 года). Но, самое главное, естественное желание всех монополий – переложить неподконтрольные ей расходы на потребителей – тоже никуда не денется, поэтому следует ожидать, что тарифы естественных монополий при введении налоговых новаций неизбежно вырастут, что плохо совмещается с борьбой с инфляцией. Впрочем, это заботит министра финансов существенно меньше.



▲ Монополии должны платить как все!

▼ Больше всех потеряют железные дороги

▼ А заплатят за всё потребители

### Основные средства и отдельные финансовые показатели естественных монополий

	Газпром (магистральные трубопроводы)	РЖД (железнодорожные пути)	Транснефть (трубопроводы и резервуары)	МРСК (сети ЛЭП)
остаточная стоимость	2238.70	1292.7	476	226.6
прибыль до налогообложения	841	50.2	156	59.1
налог при ставке 1,1%	24.63	14.22	5.24	2.49
% от прибыли	2.93	28.33	3.36	4.22
налог при ставке 2,2%	49.25	28.44	10.47	4.99
% от прибыли	5.856	56.652	6.713	8.435

Примечание: млрд. руб., если не указано иное.

Источник: годовые отчеты компаний, расчеты Центра развития.

## Внешнее финансирование в рублях

24 февраля Россия разместила 7-летние рублевые евробонды на 40 млрд. руб. с доходностью 7,85% и погашением в марте 2018 года. Для России как суверенного заемщика рублевые еврооблигации являются новым инструментом, хотя ранее ими пользовался ряд российских финансовых и нефинансовых корпораций. В частности, в августе 2010 года, семилетние рублевые евробонды объемом в 15 млрд. руб. разместила нефтяная компания Башнефть.

Размещение внешних заимствований в рублях избавляет заемщика от валютного риска, перекладывая его на инвестора. Платой за такое переложение риска является ставка заимствований. Доходность к погашению валютных облигаций Минфина со сроком погашения в том же 2018 году 24 февраля текущего года составляла 4,57%. Соответственно, плата за валютный риск по российским еврооблигациям на семилетний срок оценена рынком в прирост 3,28% к валютной ставке. Предложенная Минфином доходность при размещении рублевых евробондов не существенно отличается от доходности при размещении ОФЗ со сходными параметрами обращения. Например, при размещении 16 февраля текущего года ОФЗ с постоянным купонным доходом серии 25077 со сроком погашения в январе 2016 года в объеме 30 млрд. руб., средневзвешенная доходность сложилась на уровне 7,57%. Возникает вопрос – в чем же смысл этого размещения? Поскольку Минфин не комментировал размещение евробондов, попробуем сделать это сами.

Нам представляется, что банки-организаторы выпуска смогли убедить Минфин, что ему удастся сэкономить на процентных платежах, если размещение рублевых инструментов состоится в Лондоне. Мол, инвесторы оценят уменьшение риска, связанного с российской инфраструктурой финансового рынка, о наличии которого они постоянно говорят. Однако оказалось, что инвесторы не столь высоко оценивают такие риски и не согласны были дать какую-либо премию к рынку ОФЗ. Более того, можно говорить даже о некотором дисконте, поскольку Минфин не смог привлечь желаемые 60 млрд. рублей.



▲ Минфин занял за границей в рублях

▼ Сэкономить не удалось

▼ И аппетит инвесторов был не столь велик

## Биржа как инструмент правительства

Правительство пытается усилить контроль за ведущими нефтяными компаниями и процессами ценообразования на топливном рынке. Теперь все внебиржевые сделки (на долю которых приходится около 90% контрактов нефтяных компаний) с нефтью и нефтепродуктами (включая внутрикорпоративные и долгосрочные договоры поставки) производителей, имеющих долю на рынке свыше 35% или занимающих доминирующее положение, подлежат обязательной регистрации товарной биржей. Регистрация сделки предусматривает предоставление бирже полной информации о продавце и покупателе, цене и количестве товара, географии поставки и стоимости транспортировки<sup>4</sup>. Такая процедура по замыслу авторов идеи призвана дать более надежные индикаторы конкурентных цен и упростить регуляторам борьбу с нарушителями антимонопольного законодательства.

Напомним, что поиск индикаторов справедливой цены на нефтепродукты начался в конце 2009 г., но ни одна из разработанных Минэнерго, Минэкономразвития и ФАС формул так и не была утверждена правительством. Не сыграла и ставка властей на формирование ценового индикатора в биржевом секторе. Биржевые торги фактически легализовали взлетевшие в конце 2010 г. оптовые цены на нефтепродукты – ведь на бирже по мелочи торгуют, главным образом, друг с другом те же ВИНК (см. НКН<sup>53</sup>).

Теперь всё будет иначе – никакой биржевой самостоятельности и торги только под жестким государственным контролем. «Обязать все российские НПЗ продавать не менее 15% выпускаемых нефтепродуктов на биржевых торгах», «заставить все бюджетные организации закупать там не менее 50% необходимого им топлива» (предложения вице-премьера И. Сечина) и направлять (согласно поручению правительства главам ВИНК) все объемы топлива на одну торговую площадку (Санкт-Петербургскую международную товарно-сырьевую биржу), что, по мнению руководителя ФАС, вовсе не противоречит антимонопольному законодательству. Ситуация, увы, уже ставшая привычной – вместо



▲ Правительство продолжает неравную борьбу с ростом цен

▼ Для этого предписано все сделки регистрировать на бирже

▼ А может, всё-таки о развитии конкуренции задуматься?

<sup>4</sup> Распоряжение правительства РФ от 10 февраля 2011 г. №167-р «О утверждении перечня биржевых товаров, в отношении которых внебиржевые сделки, в том числе долгосрочные договоры поставки, подлежат обязательной регистрации товарной биржей» и Постановление правительства РФ от 10 февраля 2011 г. №65 «Об утверждении Положения о регистрации товарной биржей внебиржевых сделок с биржевым товаром, в том числе долгосрочных договоров поставки, а также о ведении реестра указанных сделок и предоставлении информации из реестра».



развития конкуренции, рыночных механизмов и правил биржевой торговли четкие указания: на какой бирже кому какие объемы продавать и кому сколько покупать. Госплан, с возвращением!

## Ручная экономика

При очередном витке повышения цен в феврале, теперь на топливо (бензин всех марок, дизтопливо и авиационный керосин – см. таблицу), Федеральная антимонопольная служба заявила об их необоснованном завышении и возбудила дела против «Роснефти», «Лукойла» и «Газпрома». Команда ФАС была дана 9 февраля Владимиром Путиным на совещании по результатам работы ТЭК в 2010 году. Это уже не первое дело в отношении нефтяных компаний, по словам главы ФАС И.Артемова, «случай рецидивный», и, возможно, последует применение соответствующих санкций по формуле: 1-е нарушение – штраф, 2-е нарушение – штраф в двойном размере, 3-е нарушение – двойной штраф в двойном размере, с 4-го нарушения – уголовная ответственность. Впрочем, в уголовную ответственность пока никто не верит, даже руководители ФАС, тем более, что сам г-н Артемов заявил, что у нефтяных компаний есть возможность отделаться минимальным штрафом (1% с торгового оборота) при устранении нарушений и предоставлении доказательств в ФАС.

Сами нефтяные компании обосновывают повышение цен на конечную продукцию ужесточением технических требований к топливу, отраженных в новом техническом регламенте<sup>5</sup>. Действительно, технический регламент предписывает сжатые сроки перехода на новые стандарты выпуска топлива, но при рассмотрении 28 октября 2010 года Генеральной схемы развития нефтяной отрасли на период до 2020 года (далее – Генсхема) Минэнерго учло озабоченность нефтяных компаний тем, что они не успевают выполнить требования по октановому числу бензинов (АИ-95 в 2011 г.) за счет технологических изменений, и предложило внести поправки в технический регламент. Минэнерго предлагает сохранить оборот АИ-92 до 2015 года, что, по его мнению, будет соответствовать темпам обновления отечественного автопарка.

## Динамика цен на топливо

Индекс потребительских цен	Январь 2011г. к	
	декабрю 2010 г.	январю 2010 г.
На бензин автомобильный	104,1	112,5
в том числе:		
марки А-76 (АИ-80 и т.п.)	112,5	112,5
марки АИ-92 (АИ-93 и т.п.)	103,2	112,7
марки АИ-95 и выше	103,0	111,4
на дизельное топливо	107,3	133,3

Источник: Росстат, составлено Центром развития.

## Изменения технического регламента

	Класс 2	Класс 3	Класс 4	Класс 5
Срок действия	12.2010	12.2011	12.2014	Без ограничений
Октановое число (Текущая редакция)	92	95	95	95
Предложения Минэнерго	92	92	92	95

Источник: Минэнерго, составлено Центром развития.

<sup>5</sup> Постановление Правительства РФ от 27 февраля 2008 г. N 118 «Об утверждении технического регламента «О требованиях к автомобильному и авиационному бензину, дизельному и судовому топливу, топливу для реактивных двигателей и топочному мазуту» (с изменениями от 25 сентября, 30 декабря 2008 г.).

В чем же причина роста цен на топливо ФАС не знает и сама. Антимонопольная служба считает, что рост тарифов на нефтяной сектор и повышение акцизов на нефтепродукты не должны были привести к стремительному росту цен ни на бирже, ни на бензоколонке. (Почему-то самый простой ответ – низкий уровень конкуренции в отрасли – ФАСом не обсуждается). Единственным остающимся объяснением роста цен на топливо является динамика цен на внешних рынках и изменение структуры поставок на внутренний и внешний рынки топлива. То есть, когда компаниям становится выгоднее наращивать поставки топлива на внешние рынки по более высоким ценам, создавая дефицит на внутреннем рынке. В Генеральной схеме развития нефтяной отрасли на период до 2020 года перед государством стоит задача поощрения сокращения экспорта нефтепродуктов и нацеливание нефтеперерабатывающей промышленности на удовлетворение внутреннего спроса и экспорт остаточных объёмов (стр. 161 Генсхемы)<sup>6</sup>.

Выходит, что правительство в очередной раз борется с последствиями роста цен на топливо, применяя административный рычаг, и видимо не в последний раз. Раз известна задача, стоит сосредоточиться на её решении. Видимо на это нет времени, выборы скоро!

### Целевой уровень налоговой нагрузки в нефтяной отрасли

Наименование	Доля государства в доходе с 1 барреля (%)	Налоговая система
Инерционный	70	Текущая налоговая система (экспортная пошлина, НДС, налог на прибыль)
<b>Целевой</b>	<b>65</b>	Новая налоговая система, оптимальная для бюджета РФ
Максимальный	21	Налог на прибыль

Источник: Минэнерго, составлено Центром развития.

<sup>6</sup> Источник: Минэнерго России. Генеральная схема развития нефтяной отрасли Российской Федерации на период до 2020 года.

## Комментарии о Государстве и Бизнесе

### Я планов наших люблю громадьё-2

*Стратегии, предварительные итоги их реализации, ориентир на устаревшие параметры концепции долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2020 года (КДР-2020)*

Утвержденная в октябре 2008 г. Концепция-2020<sup>7</sup> должна была лечь в основу отраслевых стратегий. Поскольку базовый документ уже начал пересматриваться, то, очевидно, что и отраслевым стратегиям не удастся остаться в неизменном виде. Насколько серьезными будут их изменения? По нашим исследованиям (см. НК 53) из 29 действующих отраслевых стратегий лишь 16 были сформированы с ориентиром на Концепцию-2020. В частности стратегические отрасли, вклад в ВВП которых высок, а также в которых обеспечивается значительная занятость населения, при разработке своих стратегий продолжали ориентироваться на устаревшие параметры Концепции, а не на факт, хотя жизнь пошла другой колеёй (см. таблицу). Это относится к нефтехимической, металлургической и автомобильной отраслям (далее – базовые отрасли).

#### Некоторые макроэкономические показатели и их использование в отраслевых стратегиях

Наименование показателя	Значение показателя			Используется при формировании стратегии в отраслях
	Концепция (среднее за 2008-2010 гг.)	Факт (2009 г.)	Факт (2010 г.)	
Добыча газа, млрд. куб. м	697,3	583,3	649,0	Нефтехимическая, металлургическая, автомобильная отрасль
Промышленное производство, среднегодовой прирост, %	105,7	90,7	108,2	
Реальные располагаемые доходы населения, среднегодовой прирост	110,0	102,1	104,3	

Источник: Минэкономразвития, Минпромторг, Росстат.

При анализе стратегий базовых отраслей можно сделать ещё один вывод, что чем раньше была принята стратегия, тем хуже развивалась отрасль относительно целевых

<sup>7</sup> Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 №1662-р.

показателей (см. таблицу). В частности нефтехимическая отрасль пошла по инерционному сценарию, металлургическая отрасль развивалась по энерго-сырьевому, автомобильная – по инновационному сценарию.

Наименование отрасли	Год принятия стратегии	Сценарий развития отрасли, значение показателя (2009 год)			Фактическое значение (2009 год)
		Энерго-сырьевой	Инерционный	Инновационный	
Нефтехимическая					
Динамика развития, в % к 2008 году	2008	113,5	105,1	113,5	93,1
Металлургическая					
Листовой прокат тыс. т	2009	19,0	18,5	19,5	22,0
в т.ч. Холоднокатаный листовой прокат, производство тыс. т	2009	8,0	6,8	8,0	6,8
Кокс 6% влажности, млн. т	2009	29,4	28,6	28,0	27,4
Руда железная товарная, тыс. т	2009	94000	93000	90500	91900

Наименование отрасли	Год принятия стратегии	Сценарий развития отрасли, значение показателя (2010 год)			Фактическое значение (2010 год)
		Энерго-сырьевой	Инерционный	Инновационный	
Автомобильная					
Объем производства легковых автомобилей, млн. шт.	2010	-	-	0,635	1,210
Объем производства грузовых автомобилей, млн. шт.	2010	-	-	0,044	0,152
Объем производства автобусов, млн. шт.	2010	-	-	0,012	0,048

Источник: Минэкономразвития, Минпромторг, Росстат.

Положенный в основу Концепции долгосрочный прогноз социально-экономического развития перестал быть актуальным уже в 2009 г. даже для инерционного сценария. Как результат – существенное невыполнение целевых показателей базовыми отраслями, исключение автомобильная отрасль. Например, не были достигнуты следующие показатели (см. таблицу 1 и 2): добыча газа, выпуск металлопроката, производство кокса, выпуск нефтехимической продукции.

И это при реализации антикризисного плана государственной поддержки, в частности приоритетными были топливно-энергетический и металлургический комплекс, автомобилестроение (см. раздел Поддержка отдельных отраслей экономики, стр.10)<sup>8</sup>! Здесь уместен вопрос, а насколько востребована актуальность текущих макроэкономических прогнозов и зачем нужны отраслевые стратегии, если господдержка в условиях кризиса не направлена на достижение показателей, зафиксированных в стратегиях?

Вовремя не актуализированный вариант прогноза может привести к существенным перекосам в экономике, в частности, к завышенному росту налогов, тарифов и пошлин, уровня инфляции<sup>9</sup>. Следствием этого будет и периодический рост цен на продукцию базовых отраслей, собственно, это уже проявилось в январском ралли цен на топливо и металлы (см. таблицу):

Индекс потребительских цен	Январь 2011 г.	
	к декабрю 2010 г.	к январю 2010 г.
На бензин автомобильный	104,1	112,5
в том числе:		
марки А-76 (АИ-80 и т.п.)	112,5	112,5
марки АИ-92 (АИ-93 и т.п.)	103,2	112,7
марки АИ-95 и выше	103,0	111,4
на дизельное топливо	107,3	133,3
На металлопродукцию, в том числе:		
Продукция из нержавеющей стали, т	100,8	122,3
Прокат плоский горячекатаный из нержавеющей стали, т	102,2	134,8
Прокат толстолистовой (от 4 мм) горячекатаный из стали, кроме нержавеющей и быстрорежущей, т	103,6	120,4
Прокат тонколистовой (до 4 мм) горячекатаный из стали, кроме нержавеющей и быстрорежущей, т	104,2	129,0

Источник: данные Росстата, составлено Центром развития.

<sup>8</sup> Программа антикризисных мер Правительства Российской Федерации на 2009 год (одобрена на заседании Правительства Российской Федерации, протокол от 9 апреля 2009 г. № 11).

<sup>9</sup> Справочно. По данным Минфина налоговая нагрузка на российский бизнес увеличится в текущем году на 2,3% по сравнению с 2010 годом, к 2013 году это повышение достигнет 3,6%.

Следует отметить, что резкого роста цен нет ни в Концепции, ни в отраслевых стратегиях, чиновники исходят из ценовой стабильности, соответственно, чтобы факт не расходился с планом им «приходится» активно использовать административный рычаг.

И последнее. Новый прогноз разрабатывается МЭРом на период до 2030 года, а Концепция-2020 будет доработана только на период до 2020 года. Но многие отраслевые стратегии уже вышли за горизонт 2020 года, это энергетика, транспорт, геологическая отрасль, электронная промышленность, ипотечное жилищное кредитование, а также стратегии развития ряда территорий, в этой связи, может логичным, было бы вести разработку Концепции на период уже до 2030 года?

**Виталий Дементьев**



## 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 Петрович

Анна 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](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.