

Еженедельный выпуск

НОВЫЙ КУРС



6 - 12 МАРТА 2010 Г.

Под редакцией С.В. Алексашенко

ХРОНИКИ 2

**ПРОЖЕКТОР
МОДЕРНИЗАЦИИ** 5

**КОММЕНТАРИИ О
ГОСУДАРСТВЕ И
БИЗНЕСЕ**

*Тенденция к росту
импорта по-прежнему
сильна* 10

*Мечты о ревальвации
юаня* 11

НОВЫЙ КУРС 

Хроники

Опросы говорят о возможном улучшении

Текущая экономическая ситуация остается противоречивой. В январе 2010 г. ВВП, по оценкам МЭРа, продолжил расти, но гораздо более медленными темпами, чем в четвертом квартале 2009г.; данные о динамике промышленного производства в январе после пересмотра Росстатом методологии оказались несопоставимыми с данными прошлых лет; банковский сектор тоже подает противоречивые сигналы. В этих условиях нужно более внимательно посмотреть на результаты опросов руководителей предприятий.

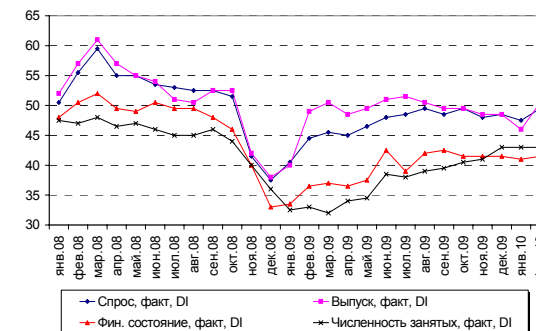
Опросы ЦКИ ГУ-ВШЭ и Росстата показывают, что в феврале 2010 г. появились слабые признаки улучшения экономической ситуации. Во-первых, индикатор динамики выпуска в промышленности впервые с августа 2009 г. превысил 50%, что говорит о росте выпуска с точки зрения опрошенной выборки. Во-вторых, предприятия укрепились в своих ожиданиях улучшения спроса и выпуска на ближайший квартал, индикаторы которых достигли в феврале 57 и 60%, соответственно, что является максимальным значением с октября 2008 г., хотя примерно на 5.п.п. ниже уровня, стабильно наблюдавшегося в первой половине 2008г.

В-третьих, предприятия впервые с начала кризиса ожидают прекращения ухудшения финансового состояния в течение ближайшего квартала, о чем говорит достижение соответствующим индексом 50%. Правда при этом прекращение ухудшения означает сохранение текущего состояния, которое гораздо хуже докризисного – рентабельность промышленности в последнем квартале 2009 г. составила 10,5% - отношение балансовой прибыли к отгрузке - что примерно в полтора ниже уровня четвертого квартала предкризисного 2007 г. и примерно во столько же раз ниже сегодняшней средневзвешенной ставки по кредитам банков.

СОИ: во втором полугодии рост замедлится

Сводный синхронный индекс (ССИ) и Сводный запаздывающий индекс (СЗИ)

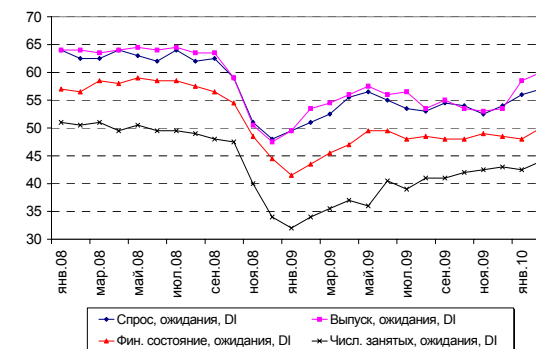
Динамика российской промышленности по данным конъюнктурных опросов, факт



Примечание: Опросы 600 предприятий; DI – диффузный индекс = доля опрошенных говорящих о росте (улучшении) показателя в этом месяце по сравнению с предыдущим месяцем **плюс** 0,5 доли опрошенных, говорящих о неизменности показателя в этом месяце по сравнению с предыдущим месяцем. Сезонность устранена.

Источник: Росстат, ЦКИ ГУ-ВШЭ

Динамика российской промышленности по данным конъюнктурных опросов, 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.

продолжают расти, подкрепляя уверенность в том, что «дно» кризиса было окончательно пройдено еще летом прошлого года. В то же время, годовой прирост Сводного опережающего индекса (СОИ) в феврале снизился до 32,7% г/г, окончательно закрепив тенденцию к замедлению роста СОИ.

Можно констатировать, что стабилизация нефтяных цен и показателей внутреннего спроса произошла на уровне, превышающем прошлогодний, однако дальнейшего поступательного движения этих важнейших компонент СОИ ожидать не приходится. В итоге, текущая тенденция СОИ указывает на весьма вероятное замедление темпов всей экономики во втором полугодии 2010 г., когда «эффект базы» будет исчерпан. Оснований думать, что в текущем году российскую экономику ожидает бурный рост, пока не видно.

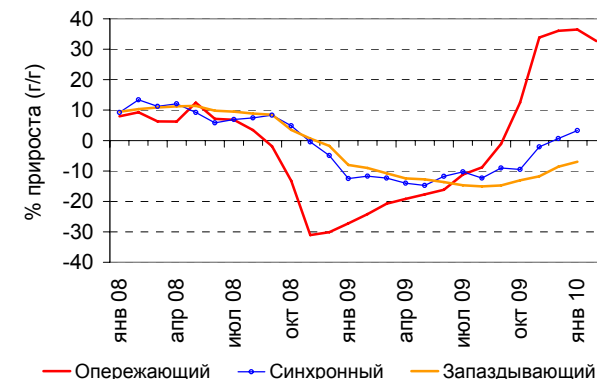
О пользе откровенности

Мы уже неоднократно обращали внимание на «чудеса» банковской статистики и низкую степень её достоверности. Правоту наших выводов подтвердил и «Альфа-банк», раскрывший секрет Полишинеля, подробно описав одну из типовых схем приукрашивания банками своих балансов. В меморандуме, подготовленном банком к выпуску еврооблигаций, сообщается, что в 2009 г. он начал передачу проблемных кредитов на баланс специально созданной «сестринской» компании Alfa Distressed Assets (ADA). С точки зрения формального оформления, эта операция распалась на две: выдачу банком кредита «сестре» и следующим за этим выкупом «сестрой» банковских активов за счёт полученных от него же денег. Общая сумма «плохих» долгов, «перевешенных» таким нехитрым образом с баланса на баланс двух компаний одной группы, на момент составления меморандума достигла величины порядка 300 млн. долл. США.

Но, судя по всему, это была не единственная хитрость «Альфы». На графике справа отражены суммы, которые в отчётах банка отражались как просроченная задолженность по кредитам юрлицам. Хорошо виден момент, когда просрочка стала снижаться, в том числе за счёт реализации вышеизложенной схемы. Но при этом произошло и стремительное уменьшение объёма средств, обозначенных банком, как «требования к связанным лицам», хотя, следуя экономической логике, в расчёт этого показателя должны были дополнительно войти и средства, выданные ADA. Представляется, что экономическая логика в очередной раз оказалась бита

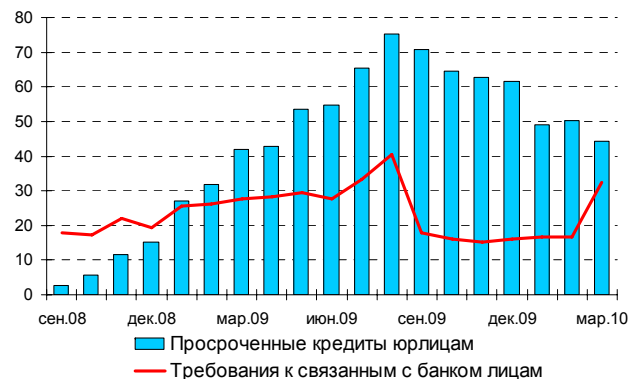
Источник: Росстат, ЦКИ ГУ-ВШЭ

Годовой прирост сводных циклических индексов, %



Источник: Центр развития.

Динамика отдельных показателей отчётности «Альфа-банка», (млрд. руб.)



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

бухгалтерской, и ADA каким-то чудесным образом стала «несвязанным лицом». Ведь обратное привело бы к тому, что снизилось значение ключевого обязательного норматива Н1 (достаточность капитала). А вот это уже было бы как-то некрасиво...

Так получилось, что подобная откровенность «Альфы» почти совпала с обнародованием выводов следствия о причинах краха Lehman Brothers осенью 2008 г. Основной из них называется сокрытие проблемных активов от взора инвесторов и акционеров с помощью бухгалтерских уловок. В России банки, похоже, сделали выводы и сами рассказывают инвесторам о схемах «ретуширования» отчётности. Инвесторы довольны – достаточно посмотреть на успешное размещение еврооблигаций «Альфа-банка». И кто после этого скажет, что бизнесмену быть в России честным невыгодно!?

Прожектор Модернизации

Что делать Кудрину? Подождать до выборов

9 и 10 марта премьер В.Путин провел два совещания, открывших процесс обсуждения бюджета на 2011 г. и последующие два года. Хотя на первом шла речь о финансировании федеральных целевых программ (ФЦП), на самом деле, речь шла о концептуальном подходе к планированию бюджета. Дело в том, что при составлении бюджета-2010 финансирование ФЦП было урезано более, чем вдвое. Теперь все получатели средств ждут восстановления этих «потерь», но Минфин не может этого сделать, не нарушив ограничений по дефициту бюджета. На втором совещании речь шла об основных направлениях налоговой политики. Как видно, обе темы связаны с использованием бюджета в качестве инструмента активной политики, направленной на решение долгосрочных задач развития.

В качестве главного премьер изложил тезис о безусловном исполнении социальных обязательств и устойчивости бюджета, объявив, что считает важнейшей задачей последовательное сокращение дефицита. А средствами для этого традиционно выступают консервативный прогноз доходов, соблюдение приоритетов и повышение эффективности расходов, реформирование сети бюджетных учреждений.

Проектировки предельного размера дефицита в законе о бюджете на текущий год предусматривали его последовательно сокращение с 6,8% ВВП в 2010 г. до 3% ВВП (Маастрихтского критерия) уже к 2012 г. Условиями для этого были в целом неизменные налоговые условия, и снижение расходов в номинальном выражении с 9,9 трлн. руб. в 2010 г. до 9,4 трлн. руб. в 2011 г. и 9,7 трлн. руб. в 2012 г.

Насколько реалистичны эти намерения теперь? В доходной части бюджета уже есть потери, связанные с введением нулевой ставки пошлин на восточносибирскую нефть, которые оцениваются Минфином в 170 млрд. руб. (в 2011 г.).

Что касается расходов, то самая реальная возможность сокращения их общего объема – вычистить ресурсы, заложенные в 2010 году на финансирование антикризисного пакета (195 млрд. руб.) и на капитализацию банковской системы (100 млрд. руб.).



▼ Стремление добиться всех целей одновременно говорит об отсутствии концепции

▼ В доходной части есть потери

▼ В расходной части – подводные камни

Антикризисные меры «сработали» и в следующем году не понадобятся.

Зато социальные обязательства легко могут оказаться выше. Трансферт из федерального бюджета на покрытие дефицита бюджета Пенсионного фонда на 2010-2012 гг. при поддержании 40%-ного коэффициента замещения должен быть больше заложенного в бюджет на 200-300 млрд. рублей ежегодно.

Другим необходимым условием для резкого сокращения дефицита было практическое «замораживание» до конца 2012 г. оплаты труда бюджетников, денежного довольствия и содержания силовиков, стипендий и пенсий военнослужащим. Однако от правительства уже звучали заявления о том, что в случае наличия в бюджете текущего года дополнительных доходов (которые, скорее всего, будут) зарплаты бюджетникам в конце 2010 г. будут проиндексированы. Вероятность того, что эти обещания будут выполнены, очень велика, учитывая историю с индексацией пенсий с 1 апреля, для которой не было других оснований кроме данного ранее обещания.

Есть и другие принятые в последнее время расходные обязательства, подлежащие включению в бюджет в 2011 г. - более чем на 100 млрд. рублей. Есть намерение повысить расходы на оборону и безопасность. А еще есть не обеспеченные ресурсами поручения Президента и премьера, есть новые ФЦП, посредством которых осуществляется финансирование высоких технологий, над которыми премьер недавно сам взял шефство. Предусмотренная основными направлениями налоговой политики льготная ставка социального налога для инноваторов означает увеличение трансферта внебюджетным фондам для компенсации выпадающих доходов. В целом объем дополнительной потребности в расходах на 2011-2012 гг., направленной в Минфин заинтересованными министерствами и ведомствами, достигает 1,7-2,1 трлн. рублей в год.

Понятно, что резерва в виде условно-утвержденных расходов, заложенных в размере 2,5% их общей величины в 2011 г. (235 млрд. руб.) и 5% в 2012 г. (484 млрд. руб.) хватит лишь на малую часть вновь возникших проектов и обязательств. Да и ранее намеченное номинальное сокращение остальных направлений расходов выглядит достаточно сомнительным, поскольку механизмы повышения их эффективности еще не отработаны.

А сделать выбор между «пушками» и «маслом» правительство не спешит. Премьер несколько ограничил лишь сторонников ведомственных отраслевых программ,

предложив им вместо ФЦП использовать возможности других институтов развития.

На наш взгляд, в условиях абсолютного приоритета и постоянного повышения социальных обязательств попытки Минфина существенно снизить дефицит до выборов 2012 г. обречены на провал. Более вероятным представляется его «формальное» снижение с нынешних 6,8% до 5,5-6% ВВП в 2011-2012 гг., что будет означать рост расходов на 0,8-1 трлн. руб. по сравнению с ранее намеченным уровнем (и на 0,3-0,5 трлн. руб. по сравнению с 2010 годом). Мы не думаем, что у Минфина возникнут проблемы с поиском источников финансирования в этот период даже при стабильном уровне нефтяных цен – российский госдолг слишком мал, а аппетит инвесторов слишком велик. Проблемы возникнут позднее, после выборов 2012 года, когда дефицит всё равно придется сокращать, и вот тогда решение этого вопроса будет тем более болезненным, чем сильнее бюджет успеет завязнуть в социальных обязательствах.

Надуваем новый пузырь?

Российские власти продолжают свои попытки запустить механизм ипотеки, будучи уверенными, что это поспособствует общему экономическому подъему. Принят закон, снижающий порог первоначального взноса по ипотечным кредитам с 30 до 20 процентов от стоимости приобретаемой квартиры. По замыслу авторов данная мера повысит доступность ипотеки в 2,7 раза, а объём выданных ипотечных кредитов по году составит 350 млрд. рублей¹. Однако нас терзают смутные сомнения относительно результатов повышенной кредитной активности. Дело в том, что для работы ипотечного механизма мало выдать кредит, нужно еще, чтобы и жилье было построено. Мы уже отмечали, что повышение доступности ипотеки решающим образом связано со снижением стоимости жилья, нежели чем с размером первоначального взноса или процентной ставки. А здесь, если тенденция и есть, то обратная. Судя по имеющимся данным Росрегистрации (см. график) количество объектов недвижимости обремененных ипотекой устойчиво снижается с 4 квартала 2008 года. Но при этом объёмы предоставленных жилищных кредитов по данным Банка России приближаются к докризисному уровню. Отсюда можно сделать вывод, что стоимость приобретаемой

¹ В общем, не очень много: в 2007-2008 г.г. объём выданных ипотечных кредитов составил (556,5 и 655,8 соответственно) млрд. рублей и без такого закона.

▼ В условиях «социальной экспансии» сокращение дефицита будет скорее формальным



▲ снижен первоначальный взнос по ипотеке

▼ административные барьеры остаются высокими

▼ дефицит жилья эконом - класса

по ипотеке недвижимости за последний год ... возросла. То есть квартир приобретается меньше, но они дороже. Впрочем и строиться квартир в условиях кризиса стало меньше: старые стройки заканчиваются, а новые не начинаются. Понятно, что при этом строительство жилья эконом-класса сворачивается гораздо быстрее.

Определенные надежды на активизацию жилищного строительства и снижение стоимости квадратного метра можно, конечно, связывать с «планом Козака» (см. предыдущий выпуск НК), но на его реализацию уйдет года два, и, значит, первое жилье, построенное при сниженных бюрократически-коррупционных барьерах может появиться только года через четыре. А представьте, что произойдет со стоимостью квадратного метра за это время, если выдача ипотечных кредитов пойдет полным ходом?

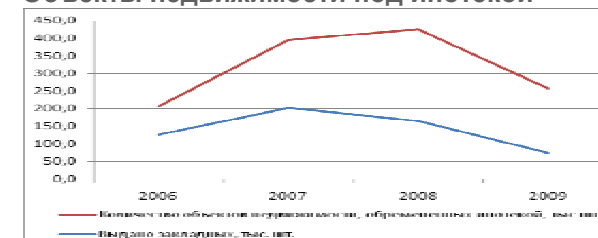
Через таможню по новым правилам

Федеральная таможенная служба подготовила проект федерального закона о таможенном регулировании, потребность в котором созрела ещё осенью прошлого года, в момент принятия единого Таможенного кодекса таможенного союза² (Россия, Беларусь, Казахстан).

Памятуя о том, с какими провалами столкнулись экономические субъекты в момент перехода к Таможенному союзу в начале этого года, мы отметим, что новый законопроект может наглядно продемонстрировать, что российская бюрократия, с одной стороны, способна на большее, нежели чем просто задержка с выдачей лицензий и разрешений, и, с другой, она (бюрократия) никогда не оставит себя без куска хлеба.

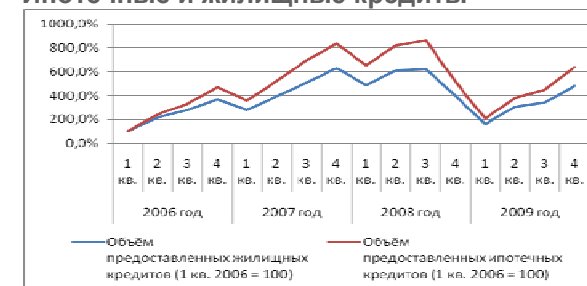
Так, основной новацией станет то, что таможня намерена общаться только с теми юридическими лицами, которые будут включены в соответствующие реестры (таможенных перевозчиков, таможенных представителей, владельцев складов временного хранения, владельцев таможенных складов, владельцев магазинов

Объекты недвижимости под ипотекой



Источник: Росрегистрация, АИЖК, расчёты Центр развития

Ипотечные и жилищные кредиты



Источник: Банк России, расчёты Центр развития



▲ законы приводятся в соответствие с международными договорами; лучше поздно

▼ преднамеренная нечеткость и неясность сохраняются

² Белоруссия, Россия и Казахстан, на территории которых проживают около 180 миллионов человек, обладают почти 83% экономического потенциала бывшего СССР, их объединенная экономика может существенно возрасти за счет снятия таможенных ограничений.

беспошлинной торговли). Обещается, что включение в реестры будет производиться бесплатно, сроки не более 30 дней, но при этом документ не содержит критериев включения (исключения) юридического лица из соответствующего реестра. Представляете, какой простор для фантазии?

Хронология создания Таможенного союза

Дата	Событие
1995 г.	Создание Таможенного союза
06.10.2007 г.	Учреждение Комиссии таможенного союза
27.11.2009 г.	Принятие решения об открытии Таможенного союза в 2010 году
01.01.2010 г.	Вступление в действие Единого таможенного тарифа
01.07.2010 г.	Начало действия Таможенного кодекса Таможенного союза
2012 г.	Создание Единого экономического пространства

Источник: сайт ЕврАзЭС, составлено Центром развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

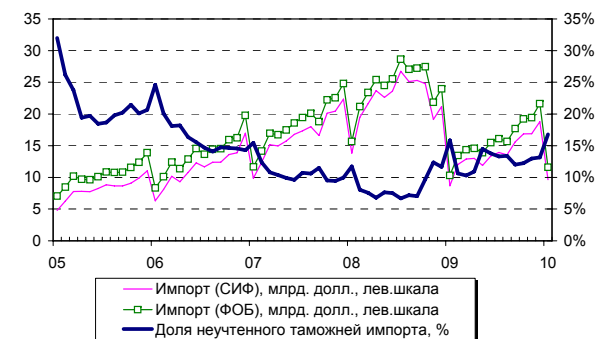
Тенденция к росту импорта по-прежнему сильна

В феврале тенденция роста импорта, после некоторой паузы в предыдущие два месяца, вновь усилилась. Стоимость импорта товаров в методологии платежного баланса в феврале составила 16-17 млрд. долл.³, что соответствует росту к предыдущему году на 20-25%.

Опубликованные предварительные данные ФТС об импорте из стран дальнего зарубежья за февраль и данные Банка России об импорте в методологии платежного баланса за январь позволяют сделать два вывода. Во-первых, тенденция роста импорта остается в силе и, во-вторых, рост импорта усиливается за счет расширения неучтенного таможенной импорта (так называемого «серого импорта»).

Вывод об увеличении «серого импорта» основывается на сравнении импорта из стран дальнего зарубежья по данным Банка России и Федеральной таможенной службы (ФТС). Эти данные отличаются друг от друга, главным образом, за счет нерегистрируемого импорта из стран дальнего зарубежья, связанного с занижением стоимости ввозимых в страну товаров и стоимости тех товаров, которые не учитываются в таможенной статистике. Если непосредственно до кризиса расхождение в импорте составляло около 7% (см. график), то в январе 2009 г., когда кризис наиболее сильно ударил по внешней торговле, «серый импорт» вырос до 16%. Постепенный выход из кризиса несколько смягчил остроту этой проблемы, однако с октября прошлого года «серый импорт» стал вновь расти и в январе текущего года даже превысил кризисный показатель и достиг 17%⁴. Если предположить, что в феврале доля «серого импорта» осталась на уровне предыдущего месяца, темпы роста

Динамика «серого импорта»



Примечание: данные приведены по импорту из дальнего зарубежья и стран СНГ.

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

³ По расчетам Центра развития.

⁴ Рост неорганизованной торговли в условиях кризиса можно объяснить желанием импортеров минимизировать стоимость импорта любыми путями, поскольку девальвация рубля приводит к резкому сокращению спроса из-за роста цен на импортные товары. В условиях укрепления рубля рост серого импорта, по всей видимости, может быть связан с ужесточением протекционистских мер во внешней торговле.

стоимости импорта в методологии платежного баланса (к предыдущему году) могут составить 20% против 10%, о которых сообщила ФТС.

Вывод о сохранении сильной тенденции роста импорта получен на основе анализа данных с исключением сезонности и случайных колебаний. Из графика видно, что тенденция к росту импорта стала ослабевать в сентябре прошлого года. Ранее мы предупреждали, что высокие темпы роста импорта не могут продержаться долго, отложенный спрос рано или поздно закончится. Открытым остается вопрос, насколько сильно ослабеет растущая тенденция - в грубом приближении, вырастет импорт в 2010 г. на 12% (1% в месяц) или на 25% (2% в месяц)? Этот «спор» носит не теоретический характер: рост импорта при стагнации экспорта будет съедать положительное сальдо текущих операций, и чем быстрее импорт будет расти, тем быстрее российская экономика проест это сальдо. А вот жить в условиях даже нулевого сальдо текущих операций Россия пока не научилась, как показал опыт 2008 года.

В своих прогнозах Правительство исходит из роста импорта в текущем году на 9-17%. Однако, если предположить, что ежемесячный рост импорта сошел на нет (крайне невероятный сценарий – рост импорта в России прекращался только в самые тяжелые кризисные периоды в 1998 и 2008-2009 гг.), то стоимость импорта в текущем году вырастет на 15%. И, очевидно, это является нижней планкой прогноза, и при даже умеренных темпах роста импорта (порядка 1% за месяц в начале года) речь должна идти о 20%-25%-ном росте импорта по итогам текущего года. Такая недооценка Правительством силы импорта равносильна «потере» примерно двух процентных пунктов роста ВВП. А когда экономика балансирует на грани стагнации, потеря даже одного процентного пункта меняет позитивную картину на негативную.

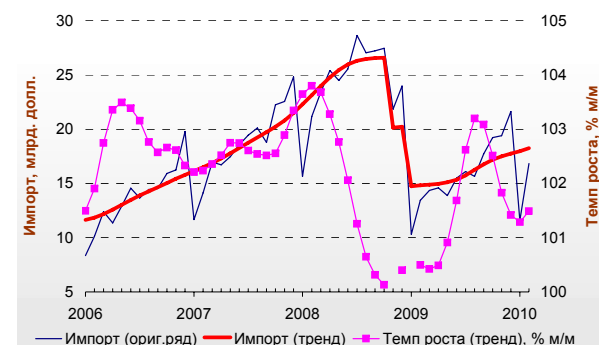
Сергей Пухов

Мечты о ревальвации юаня

Быстрый рост китайской экономики всё настойчивее ставит в повестку дня меры по ее охлаждению.

Когда смотришь на динамику китайской экономики в первые месяцы 2010 г., трудно удержаться от превосходных степеней в оценках. Промышленность за январь-февраль в Китае выросла на 20,7% г/г, инвестиции в основной капитал – на 26,6%, розничные

Динамика импорта товаров



Примечание: данные приведены по импорту из дальнего зарубежья и стран СНГ.

Источники: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития, данные за февраль – оценка Центра развития.

продажи – на 17,9%, экспорт – на 30-35%. Таким образом, подъем в Китае опирается на прочное основание в виде растущего спроса - потребительского, инвестиционного, внешнего. При этом инфляция на потребительском рынке, хотя и подросла, но не превышает 3%. Никакая другая страна в мире не может похвастаться такими показателями. Что уж тут говорить о России, относительное благополучие которой зиждется лишь на росте нефтяных цен на 70% в сравнении с началом прошлого года?

Основные макропоказатели Китая и России, % год к году

Показатель	Китай		Россия
	Январь 2010	Февраль 2010	Январь 2010
Промышленность	28,6*	12,8	7,8
Розничные продажи	13,7*	22,1	0,3
Инвестиции в основной капитал	26,6*	26,6	-8,7
Экспорт (по стоимости)	21,0	45,7	58,3
Импорт (по стоимости)	85,5	42,7	10,4
Фондовый индекс S&P	65,6	75,6	144,2
Индекс потребительских цен	1,5	2,7	8,0

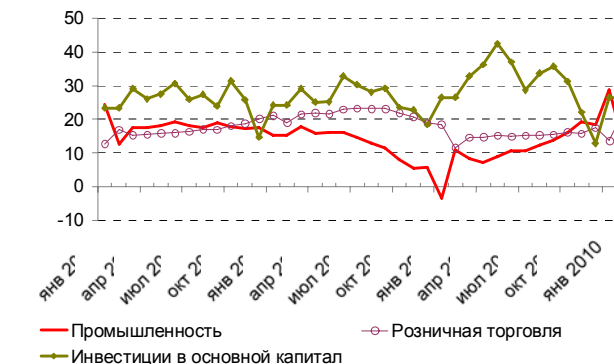
Примечание: * - оценка на основе данных за февраль и январь-февраль.
Источники: NBS of China, China Customs, Росстат, Банк России, Standard & Poor's.

Темпы в Китае столь высоки, что невольно возникает вопрос, не перегрелась ли уже китайская экономика? При рассмотрении более длительной перспективы ответ на данный момент напрашивается, скорее, отрицательный: для Китая нынешние темпы не являются чем-то чрезвычайным. Примерно такие же наблюдались до начала мирового кризиса, причем китайским властям, похоже, удастся сдержать рост инвестиций. Однако определенный риск перегрева все же имеется: в последние месяцы растут не только темпы в реальном секторе, но и инфляция.

Денежные власти Китая уже озаботились принятием мер по охлаждению экономики: повышены резервные требования к банкам, введены ограничения на рост банковских кредитов. А наиболее действенной из этих мер явится ревальвация юаня, о которой давно мечтают во всем мире. Сегодня эти мечты кажутся ближе, чем вчера.

Сергей Смирнов

Рост реального сектора, % г/г



Источник: NBS of China.

Потребительская инфляция, % г/г



Источник: NBS of China.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Виктория Вильф

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

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.