



На выходе из кризиса: обзор тенденций российской экономики

01.11 – 10.12.2010

Оглавление

1. Ситуация в финансовом секторе.....	2
1.1. Устойчивость банковской системы.....	4
1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств.....	7
1.3. Доступность кредита для предприятий и населения.....	9
1.4. Устойчивость рынка недвижимости.....	10
1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами.....	12
2. Ситуация на внешних рынках.....	13
2.1. Финансовые институты.....	13
2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах.....	15
2.3. Проблемы развивающихся рынков.....	18
3. Макроэкономические тенденции.....	20
3.1. Динамика производства.....	21
3.2. Сокращения и неполная занятость.....	24
3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств.....	25
3.4. Инвестиционные планы.....	26
3.5. Государственное стимулирование экономики.....	28
Приложение. Графики.....	29

1. Ситуация в финансовом секторе

В уходящем году отечественный банковский сектор продемонстрировал позитивную, хотя и невысокую динамику развития. Скорее всего, картина наступающего года также окажется «блёклым позитивом», лишенным буйных красок роста предкризисных лет.

Однако ожидающие банковскую систему умеренные темпы роста имеют важное достоинство: они будут способствовать повышению конкуренции и постепенной расчистке рынка от слабых игроков.

Представляется, что с точки зрения структурно-институционального развития банковской системы в перспективе ближайшего года ключевую роль будут играть следующие факторы.

Умеренные темпы роста банковского сектора и основных долговых рынков. В 2011 г. прирост активов банков ожидается на уровне 16-19%, совокупного кредитного портфеля - 17-20%. Это примерно соответствует той динамике, которая сложилась в 2010 г. с момента, когда банки «вышли из спячки» (начиная со второго квартала). Однако это в 2.5-3 раза ниже темпов, наблюдавшихся в докризисный период.

Причины невысоких темпов расширения банковского сектора разнообразны.

Со стороны привлеченных средств банков – это невозможность наращивания внешних заимствований банков с теми же высокими темпами, как и в докризисный период. Хотя, конечно, внешний долг банков, будет расширяться (подробнее об этом см. предшествующий Обзор). Умеренность динамики внешнего долга банков обуславливается значительным объёмом ранее накопленного долга и вероятной турбулентностью на глобальных долговых рынках.

Со стороны активов банков – это весьма спокойная динамика спроса экономики на кредит, что является следствием накопленного крупными компаниями значительного долгового бремени, отсутствием уверенности компаний и домашних хозяйств в устойчивости будущего роста доходов и прибыли.

Со стороны капитала банков – это более низкий, по сравнению с докризисным периодом, уровень процентной маржи и прибыльности операций. Последнее, вероятно, не позволит наращивать собственные средства банков теми же темпами, какие наблюдались в докризисный период.

Более «медленные» долговые рынки обусловят более высокий уровень конкуренции на них, и, как следствие, более быстрое выбывание (поглощение, снижение рыночной доли «слабых» банков). Одновременно они создадут благоприятные условия для усиления роли риск-менджмента и более тщательного скрининга заемщиков со стороны банков.

Структурные проблемы банковского сектора: скрытые плохие долги, низкая диверсификация заемщиков и клиентов¹, высокая зависимость от бизнеса аффилированных с банками лиц.

2010 г. показал, что эти проблемы способны привести к потере рядом системообразующих банков («Межпромбанк», «Славянский» и др.) финансовой устойчивости даже в условиях отсутствия масштабных шоков и достаточной устойчивости банковской системы в целом.

Эти проблемы и в дальнейшем будут способствовать выбытию уязвимых кредитных организаций, включая системообразующие.

¹ По оценкам агентства Moody's в середине 2010 г. на 20 крупнейших заемщиков российских приходилось в среднем 50% их кредитного портфеля банков и эта доля повышалась.

Тем не менее, есть надежда на то, что благодаря «естественному отбору», росту конкуренции на рынках и более пристальному вниманию банков к риск-менеджменту эти проблемы (в частности, недостаточная диверсификация базы клиентов и заемщиков) будут постепенно решаться.

«Микро-шоки», обусловленные динамикой мировых цен на нефть, потоков капитала и курса рубля. Избыток свободной ликвидности на глобальных рынках повышает вероятность раскачки цен на commodities² и carry trade на развивающиеся рынки. Одновременно сохраняется источник нестабильности в виде тлеющего кризиса на рынках суверенного долга европейских стран. Добавьте к этому неизбежные колебания обменного курса рубля (первое полугодие – укрепление, второе – ослабление), связанные с сезонными изменениями сальдо внешней торговли и потоков капитала³.

Такого рода шоки, вероятно, ускорят выявление скрытых проблем банков и их собственников, «отсев» кредитных организаций с явной или скрытой нехваткой собственного капитала и провалами в риск-менеджменте.

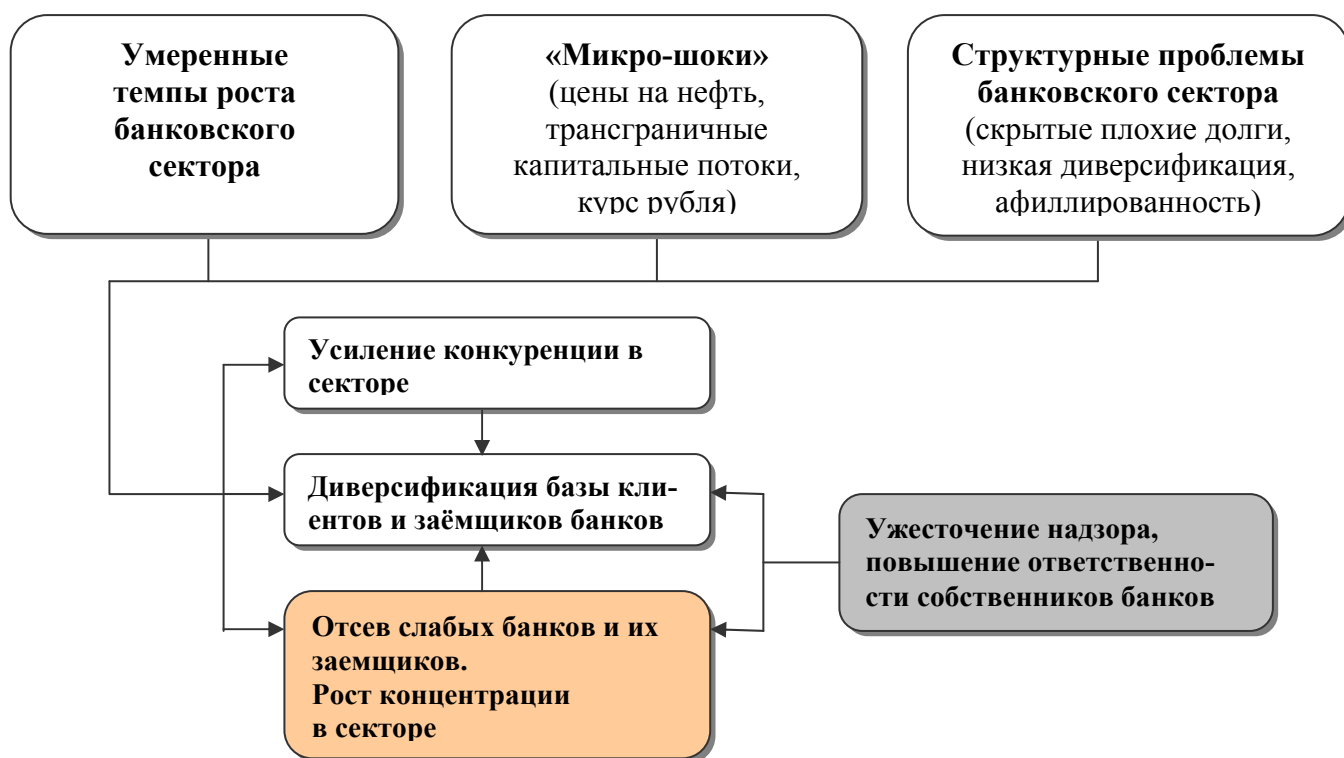
Помимо отмеченных «объективных» факторов решению структурно-институциональных проблем банковского сектора будут способствовать запланированные монетарными властями **меры по ужесточению надзора за банками, повышению ответственности собственников банков и аффилированных с банками лиц.**

К числу таких мер, запланированных к реализации на следующий год, в соответствии с [«Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 г. и период 2012 и 2013 гг.»](#) и разработанным Министерством финансов проектом [«Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 г.»](#) относятся:

- установление ответственности лиц, контролирующих банк, в отношении которого АСВ осуществляет меры по предупреждению банкротства;
- упрощенный порядок перехода от процедуры принудительной ликвидации кредитной организации к процедуре ее банкротства;
- уголовная ответственность за внесение в отчетные документы кредитной организации, искажающих изменений и заведомо ложных сведений;
- меры по выявлению рисков на консолидированной основе и выявления операций по сокрытию реального качества активов у кредитных организаций, входящих в банковские группы, а также подконтрольных группе собственников;
- взаимодействие Банка России с налоговыми, таможенными и правоохранительными органами по вопросам подтверждения достоверности отчетности заемщиков и участников кредитных организаций.

² На сформировавшиеся сейчас ожидания будущего роста цен на нефть, в частности, указывают недавние прогнозы [JP Morgan \(к концу 2012 г. - 120 долл./бар.\)](#) и [Goldman Sachs \(2011 г. – 100 долл./бар., 2012 г. - 110 долл./бар.\)](#). Как показывает опыт последних лет, подобного рода ожидания могут весьма быстро и радикально изменяться.

³ Начавшееся повышение ставок по депозитам Банка России, в случае его продолжения, может способствовать усилению этих колебаний, привлекая дополнительные объемы спекулятивных капиталов в первом полугодии 2011 г. в рамках carry trade.



1.1. Устойчивость банковской системы

Статистика ноября-декабря указывает на сохранение позитивных трендов, ведущих к повышению устойчивости банковской системы.

- Сокращение объёма и доли просроченной задолженности в кредитном портфеле банков (за ноябрь - на 0.3 проц. пункта), которое отражает постепенное уменьшение уровня системных кредитных рисков.
- Выход абсолютного объёма прибыли банковского сектора на уровень предкризисного периода – 50-55 млрд. руб. в среднем за месяц (в ноябре – 54 млрд. руб.).

Такой результат достигнут благодаря тому, что расходы банков на формирование резервов под потери по ссудам также снизились до предкризисных масштабов.

Правда, относительные показатели прибыльности банковского бизнеса (рентабельность активов и капитала) стабилизировались на уровне существенно (в 1.5-2 раза) ниже предкризисных уровней.

- Поддержание на высоком уровне соотношения между собственным капиталом банковской системы и подверженными рискам активами. Так, показатель достаточности капитала по системе в целом, отражающий это отношение, на конец ноября составлял, по оценкам, около 18%. Для сравнения: в начале финансового кризиса (сентябрь 2008 г.) данный показатель составлял 14.5%. Это свидетельствует о защищенности сектора в целом от кредитных и других рисков по активным операциям.

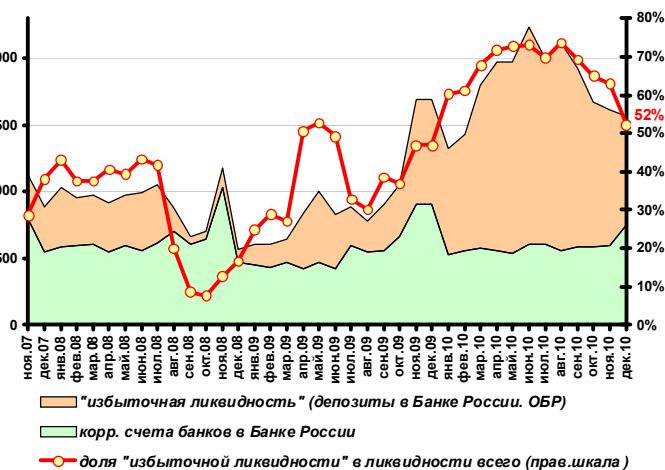
Вместе с тем следует отметить, что наблюдается плавное снижение этого соотношения, а также рост числа кредитных организаций с невысокими значениями показателя достаточности капитала (Н1). Доля в активах банковской системы организаций с невысоким Н1 (менее 14%) увеличилась с 10.1% на 01.01.10 до 19.3% на 01.11.10.

Кроме того, как показывает ряд случаев («Межпромбанк», «Славянский банк» и др.), сохраняется высокая уязвимость многих банков, включая системообразующие, к рискам аффилированных с ними компаний и лиц.

Тем не менее, общий позитивный тренд уже приносит свои «плоды». Банки могут позволить себе сократить накопленный ранее запас ликвидности без снижения собственной устойчивости. Так, за ноябрь-первую половину декабря банки уменьшили свои вложения в депозиты и облигации Банка России на 16%. Высвободившиеся средства банки направляют на расширение кредитования экономики.

Данные:

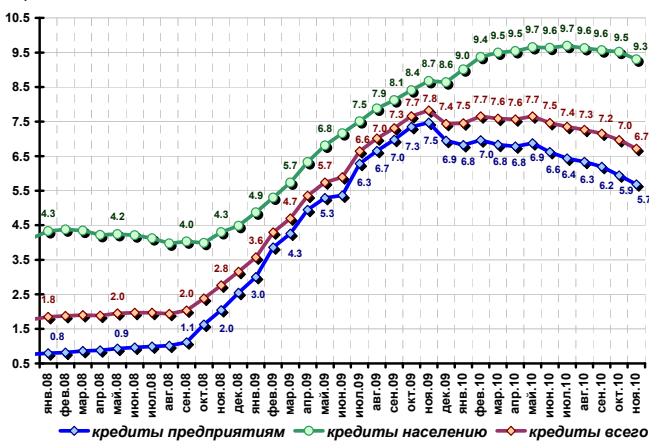
В ноябре-первой половине декабря доля избыточной ликвидности (остатки на депозитах в ЦБ, облигации Банка России) в высоколиквидных рублевых активах банков снизилась с 65% до 62%



Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП

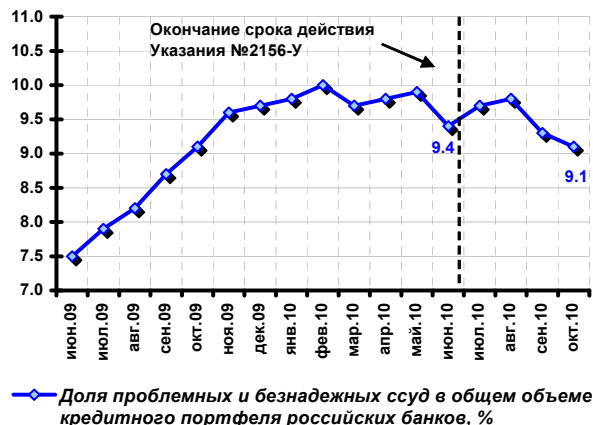
По расчетам ЦМАКП, в ноябре доля просроченной задолженности в кредитном портфеле банков (без учета Сбербанка и ВТБ) снизилась на 0.3 проц. пункта к октябрю, до 6.7%

По оценкам ЦМАКП, в ноябре доля просроченной задолженности в кредитах предприятиям снизилась с 5.9% до 5.7%, по кредитам населению – с 9.5% до 9.3% (без учета Сбербанка и ВТБ).



Источник: отчетность кредитных организаций, расчеты ЦМАКП.

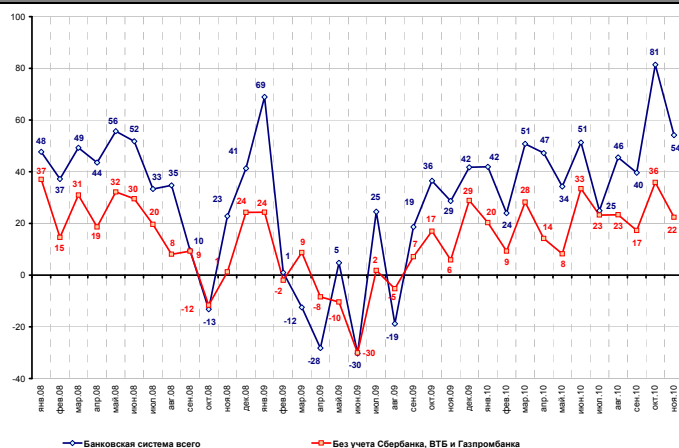
По оценкам Банка России, в октябре снижение доли проблемных и безнадежных ссуд в кредитном портфеле российских банков составило 0.2 проц. пункта, до 9.1%



Источник: Банк России.

Данные:

[По оценкам ЦМАКП, в ноябре балансовая прибыль российских банков \(без учета Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка\) составила 22 млрд. руб. против 36 млрд. руб. в октябре](#)



Источник: отчетность кредитных организаций, расчеты ЦМАКП.

[По оценкам Банка России, до 2012 г. объем необходимой докапитализации банков может составить 11.5 млрд. руб.](#)

Об этом заявил директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России М. Сухов. По его словам, докапитализация может потребоваться 199 российским банкам.

События:

[Банк России рассматривает возможность повышения норм резервирования \(и оценок риска\) по высокорисковым «нетранспарентным» активам \(сделкам\) банков](#)

Согласно проектам поправок в инструкцию «Об обязательных нормативах» и положение «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери», высокорисковыми будут считаться ссуды направленные получателями-юридическими лицами на предоставление займов третьим лицам, погашение собственных долгов перед третьими лицами, покупку ценных бумаг, недвижимости, и др. Кроме этого, предлагается пересмотреть требования к оценке рисков собственных инвестиций банков в векселя, в облигации корпоративных эмитентов второго и третьего эшелонов, в паи ПИФов, а также портфельных инвестиций в акции (доли) компаний, и покупки недвижимости не для осуществления банковской деятельности. [По оценкам рейтингового агентства Moody's](#), вероятное увеличение резервов может составить 7.2 млрд. долл.

[Банк России рассматривает возможность кредитования банков под залог золота](#)

Согласно проекту соответствующего положения Банка России, обеспечением кредитов выступает аффинированное золото в стандартных или мерных слитках, соответствующих международным стандартам качества или равнозначным в РФ стандартам, принадлежащее заемщику на праве собственности и находящееся в Банке России.

[Банк России отозвал лицензии у ООО «Соцэкономбанк», ОАО «Востоккредитбанк», АКБ «Славянский банк», АКБ «Традо-банк» за неисполнение федеральных законов, регулирующих банковскую деятельность, и нормативных актов Банка России](#)

При этом в течение прошедшего периода [«Славянский банк» обсуждал с Банком России вопрос «о контролируемой санации»](#). Об этом сообщил «Прайм-тасс» со ссылкой на официального представителя банка. По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на одного из клиентов «Славянского банка», банк испытывал трудности с ликвидностью и был вынужден задерживать платежи клиентам. При этом, по его словам, в ноябре банк испытал масштабный отток средств клиентов.

[Рейтинговое агентство Standard & Poor's исключила «Сургутнефтегазбанк» из списка компаний, которым присваивается рейтинг, по просьбе банка](#)

При этом ранее S&P снизило рейтинг банка с В+ до В по причине резкого ухудшения качества активов банка в 2009-2010 гг., которое значительно превысило ожидания агентства. По данным аудированной отчетности по МСФО, доля кредитов «Сургутнефтегазбанка», просроченных более чем на 90 дней, на 31.12.09 достигла 32% кредитного портфеля.

[Два коммерческих банка Москвы \(«Кодекс», «Мастер-капитал»\) и ряд фирм подозреваются в выводе более 55 млрд. руб. за рубеж с использованием компаний-однодневок](#)

По сообщению департамента экономической безопасности (ДЭБ) МВД, в течение прошедшего периода в банках был проведен обыск. По результатам обыска были обнаружены документы, подтверждающие противоправную деятельность подозреваемых банков.

[Сбербанк отложил начало процесса роспуска резервов до 2011 г.](#)

Об этом сообщил президент банка Г. Греф. Ранее Г. Греф заявлял о прохождении банком пика резервирования в сентябре.

1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

По результатам последних двух месяцев 2010 г. можно отметить сохранение положительной динамики, как на внутреннем рынке корпоративных облигаций, так и на рынке еврооблигаций. В ноябре объемы размещений российских компаний на этих рынках составили 111.4 млрд. руб. и 4 млрд. долл. соответственно.

При этом на внутреннем долговом рынке наблюдается дальнейшее приближение качественных параметров к «докризисным» характеристикам:

- Продолжается рост сроков эмиссий. В течение прошедшего периода впервые с начала кризиса были зафиксированы размещения рублевых корпоративных облигаций на срок более пяти лет («ФСК ЕЭС», ВЭБ).
- Происходит дальнейшее снижение ставок доходности к погашению. В ноябре средняя эффективная ставка доходности к погашению составила 7.2% годовых против 8% годовых в ноябре 2007 г.
- Продолжается проникновение облигаций третьего эшелона на рынок. По оценкам Банка Москвы, в 2010 г. объем эмиссий таких облигаций составляет около 15% рынка, доля эмитентов – более 35%. По сообщению Forbes.ru со ссылкой на опрошенных экспертов, банки ожидают дальнейшего расширения этого сегмента рынка.

Однако чрезмерная эмиссионная активность российских компаний на внутреннем долговом рынке, отмечавшаяся в 2009-2010 гг.⁴, в наступающем году с большой вероятностью пойдет на спад.

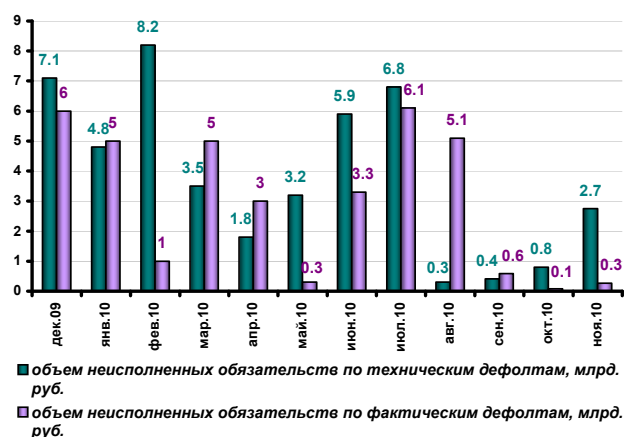
Осенью 2010 г. разница между уровнями доходности по корпоративным облигациям ряда российских компаний первого эшелона и ОФЗ достигла исторических минимумов. Такая ситуация будет препятствовать дальнейшему «разогреву» рынка.

Кроме этого, можно ожидать, что вследствие улучшения динамики кредитования и постепенного рассасывания «навеса» избыточной ликвидности банки снизят вложения в альтернативные долговые инструменты – внутренние корпоративные облигации.

На рынке еврооблигаций российских эмитентов отмечается увеличение сроков заимствования. В течение прошедшего периода размещение 15-летних облигаций ВЭБа стало рекордным по этому параметру среди всех успешных эмиссий, проведенных после кризиса. В то же время, эмиссии «длинных» бумаг по-прежнему остаются привилегией крупных компаний первого эшелона («голубых фишек»).

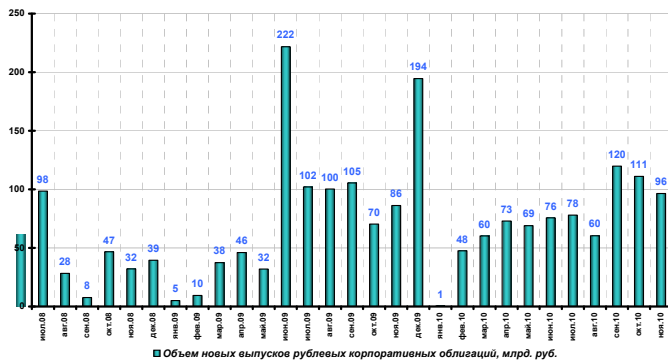
Данные:

В ноябре было зафиксировано 12 технических, а также 7 фактических дефолтов объемом 2.7 млрд. руб. (против 0.9 млрд. руб. в октябре)



Источник: Cbonds.ru, расчеты ЦМАКП.

⁴ В 2009 г. общий объем размещений российских компаний на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 1 трлн. руб., за январь-ноябрь 2010 г. – 0.8 млрд. руб. против 0.5 трлн. руб. в 2007 г.

<p>В ноябре объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 96.4 млрд. руб. (против 111 млрд. руб. в октябре 2010 г.)</p>	<p>При этом за период 01-25.10.10 объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 54 млрд. руб.</p>  <p>■ Объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций, млрд. руб.</p> <p>Источник: Cbonds.ru.</p>
---	---

<p>В ноябре объем размещений российских компаний на рынке еврооблигаций составил 4 млрд. долл. против 6.7 млрд. долл. в октябре</p>	 <p>■ Объемы размещений еврооблигаций российских компаний, млрд. долл.</p> <p>Источник: Cbonds.ru, расчеты ЦМАКП.</p> <p>При этом в течение прошедшего периода стало известно о планах Газпрома осуществить эмиссию еврооблигаций на 1 млрд. долл.</p>
---	---

События:	
<p>Программа заимствований Москвы на 2010-2011 г. сокращена на 116 млрд. руб.</p>	<p>В течение прошедшего периода мэр Москвы С. Собянин объявил о прекращении заимствований Москвы по меньшей мере до середины 2011 г.</p>
<p>Выпуски инфраструктурных облигаций в 2010 г. будут полностью гарантированы государством</p>	<p>В соответствии с проектом Министерства финансов о внесении изменений в правила предоставления госгарантий под облигации, выпускаемые под одобренные Правительством России инвестиционные проекты, на 2010 г., включают также и гарантии выплат купонов этих бумаг. При этом общий объем господдержки инвестиционных проектов ограничен 75% утвержденной стоимости отобранных проектов. Проекты на 2010 г., отобранные в феврале 2010 г., направлены только на строительство платных дорог.</p>
<p>ВЭБ разместил еврооблигации на 1 млрд. долл. на срок 15 лет</p>	<p>Это самый длинный срок среди успешных эмиссий после кризиса. Ставка доходности по выпуск составила 6.8% годовых.</p>
<p>Объем заимствований ВЭБа в 2011 г. составит более 8 млрд. долл.</p>	<p>Об этом сообщил заместитель председателя ВЭБа П. Фрадков. По его словам, в 2010 г. ВЭБ в общей сложности привлек 8.2 млрд. долл. В том числе 3.2 млрд. долл. за счет выпуска еврооблигаций, 25 млрд. руб. и 1 млрд. долл. на внутреннем долговом рынке, около 1 млрд. долл. в виде синдицированного кредита и 2.5 млрд. долл. в виде связанных кредитов.</p>
<p>В 2011 г. Сбербанк планирует осуществить заимствования на внешних рынках в объеме от 2 до 4 млрд. долл.</p>	<p>Ранее о подобных планах заявлял другой крупнейший госбанк – ВТБ. В частности, финансовый директор ВТБ Г. Моос сообщил, что объем программы внешних займов ВТБ на 2011 г. будет не ниже, чем на текущий год (5 млрд. долл.)</p>

1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

Доступность банковского кредита для предприятий в среднем достигла уровней, близких к докризисным, и дальнейший ее рост представляется проблематичным.

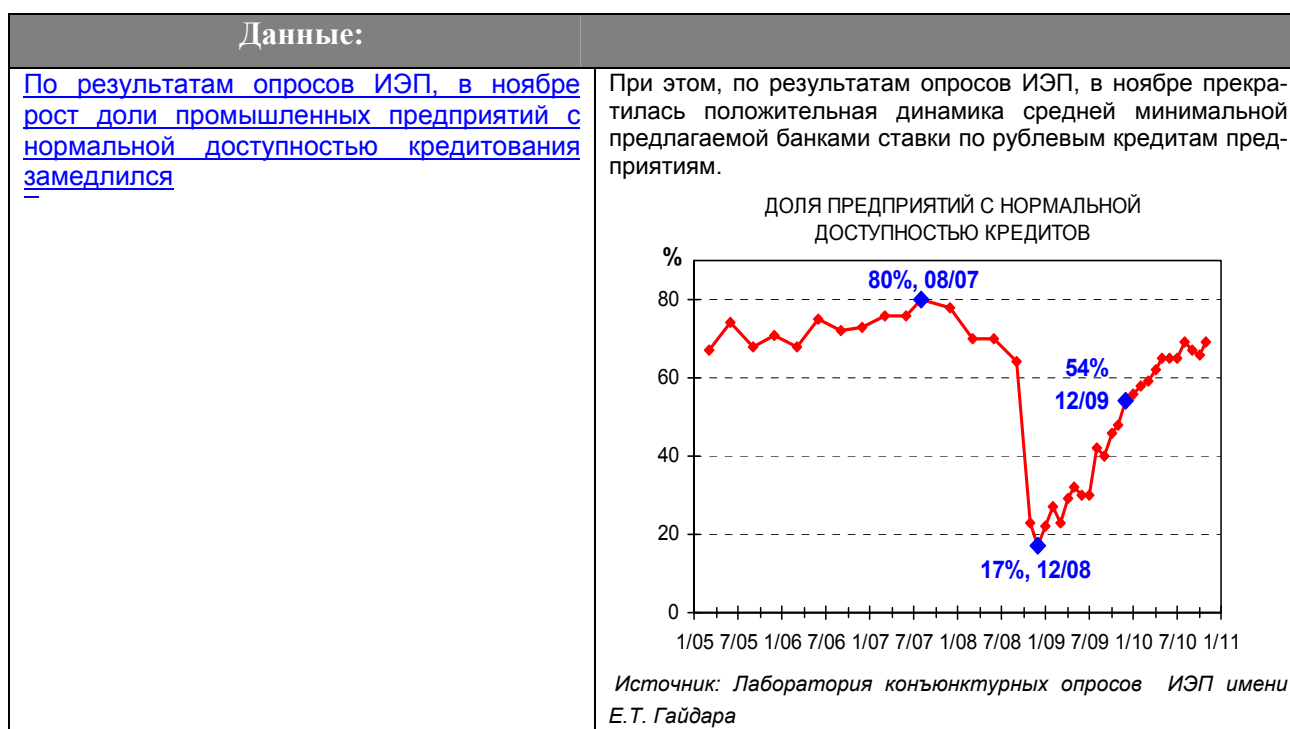
Так, по данным опросов предприятий, проводимых ИЭП, с ноября отмечается замедление роста доли предприятий, характеризующих доступность кредитов, как нормальную. При этом доступность кредита стабилизировалась на высоких (близких к докризисным) уровнях для предприятий таких отраслей, как металлургия, химическая и пищевая промышленность.

Средние ставки по кредитам как предприятиям, так и населению вышли на уровень исторических минимумов и прекратили дальнейшее снижение. Так, в ноябре, [по данным Банка России](#), средневзвешенная ставка по рублевым кредитам предприятиям сроком до одного года возросла до 9.2% годовых (по сравнению с 8.9% годовых в октябре).

Такая ситуация может свидетельствовать о постепенном завершении процесса формирования банками критериев «отсечения» неплатежеспособных заемщиков.

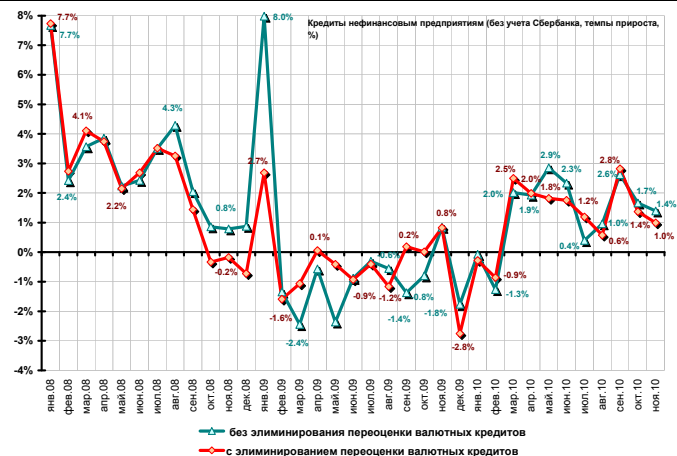
Как отмечает ИЭП, «банкам с каждым месяцем все труднее находить надежных заемщиков». Приведет ли исчерпание возможностей расширения кредитного портфеля для банков за счет выделенного круга предприятий надежных отраслей, к постепенному ослаблению критериев для более рискованных заемщиков?

Скорее всего, да. К примеру, в секторе ипотечного кредитования можно разглядеть первые признаки такой тенденции. [По заявлению директора департамента структурированных продуктов АИЖК Д. Гришухина](#), большинство банков уже выдают ипотеку с первоначальным взносом в 20% (некоторые – в 10%), а наряду с подтверждением доходов заемщика по форме 2-НДФЛ используют свободную форму справки о доходах.

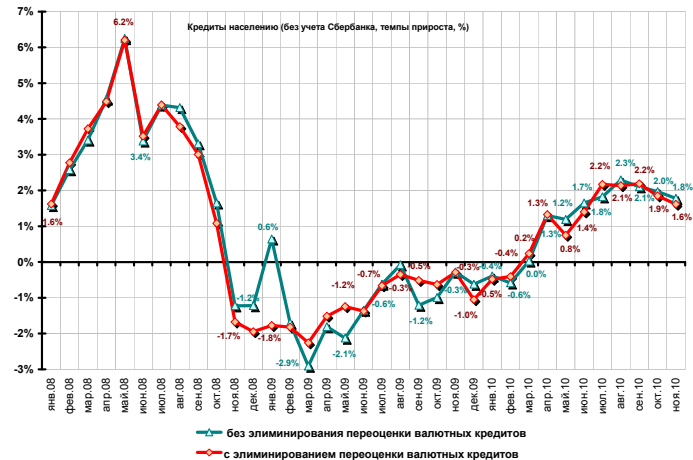


Данные:

[По расчетам ЦМАКП, в ноябре корпоративный кредитный портфель российских банков \(без учёта Сбербанка\), возрос на 1%, розничный – на 1.6% \(без учёта Сбербанка\)](#)



Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП.



Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП

События:

[Evraz Group достигла договоренности о привлечении синдицированного кредита на 950 млн. долл.](#)

Кредит обеспечен экспортной выручкой, ставка по нему сейчас составляет LIBOR + 2.8%. При этом, по сообщению Evraz Group, маржа по кредиту может изменяться в зависимости от уровня долговой нагрузки компании.

[Сбербанк пролонгировал кредит группе компаний «Дикая Орхидея» в размере 1.7 млрд. руб. до 2017 г.](#)

По сообщению генерального директора «Дикой Орхидеи» А. Федорова, обеспечение по кредитам «сохранилось на прежнем уровне». В качестве залога у Сбербанка находится контрольный пакет акций компании, товар, торговые марки и имущество фабрики «Дикой Орхидеи» в Смоленской области.

1.4. Устойчивость рынка недвижимости

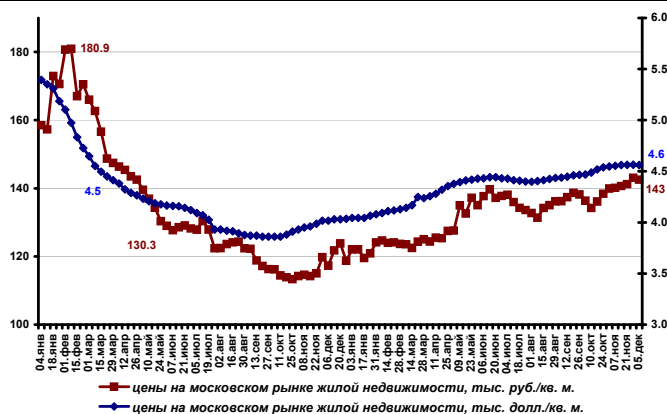
В ноябре на московском рынке жилой недвижимости был зафиксирован небольшой рост сделок купли-продажи – всего 3.2%.

Тем не менее, само наличие роста уже в течение двух месяцев подряд является важным подтверждением восстановления спроса после спада в июле-сентябре. Такую гипотезу подтверждает и рост числа договоров о долевом строительстве жилья (159 договоров в ноябре против 112 в октябре).

В то же время, в секторе офисной недвижимости Москвы продолжается постепенное восстановление и фиксируется постепенное приближение к «докризисным» параметрам. Об этом свидетельствует рост ставок аренды в офисах высшего класса, по оценкам различных агентств недвижимости.

Данные:

За период 31.10-05.12.10 на московском рынке жилой недвижимости рублевые цены возросли на 1.9%, долларové – на 0.3%

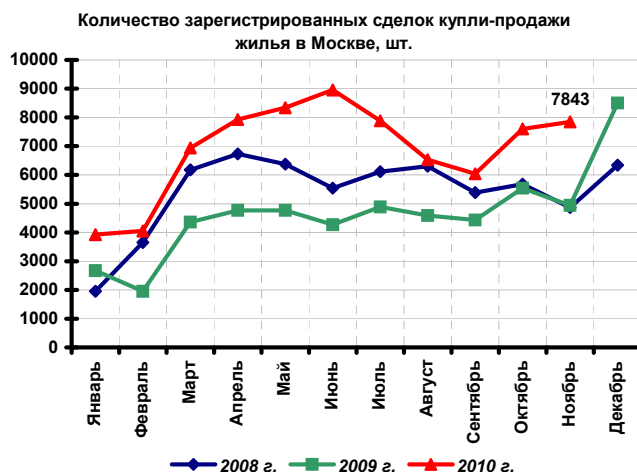


Источник: IRN.ru

В ноябре количество зарегистрированных сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости снизилось на 7.5% к августу 2010 г., возросло на 36.3% к сентябрю 2009 г.

По сообщению портала Realestate.ru со ссылкой на данные Росреестра г. Москвы, в ноябре 2010 г. на московском рынке жилой недвижимости было зарегистрировано 7.8 тыс. сделок купли-продажи. При этом доля ипотечных сделок составила 21.7% (1.7 тыс. сделок) против 20.6% (1.6 тыс. сделок) в октябре.

В то же время, в ноябре в Москве было зарегистрировано 159 договоров о долевом строительстве жилья против 112 в октябре.



Источник: Realestate.ru, по данным УФРС по Москве

Объем ипотечных кредитов за год возрос более чем в 2 раза

Об этом заявил Председатель Правительства России В. Путин.

По данным Банка России, объем выданных ипотечных кредитов за январь-октябрь составил 234 млрд. руб. против 91 млрд. руб. за январь-октябрь 2009 г.

По прогнозам Jones Lang LaSalle Inc. цены на московские офисы высших категорий в 2011 г. возрастут на 20%

Это существенно превышает средний ожидаемый темп прироста цен по рынкам 11 стран, динамику которых прогнозирует компания

Ставки аренды в самых дорогих бизнес-центрах Москвы практически соответствуют «докризисным» уровням

В соответствии с рейтингом Penny Lane Realty, ставки аренды в бизнес-центрах, признанных самыми дорогими в Москве, варьируются от 1.1 тыс. долл./кв. м. до 900 долл./кв. м.

События:

ФЦП «Жилище» продлена до 2015 г.

Об этом сообщил министр регионального развития В. Басаргин.

В 2011 г. АИЖК планирует выкупить у банков ипотечных кредитов на 67.6 млрд. руб. (на 25% больше планируемого в 2010 г. объема)

В соответствии с оптимистичным сценарием АИЖК, объем выкупаемых кредитов составит 78.9 млрд. руб., с пессимистичным – 41.4 млрд. руб. При этом в 2010 г., по оценкам АИЖК, объем рефинансирования ипотечных кредитов составит 54 млрд. руб., что на 40% ниже планируемого на 2010 г. объема (89 млрд. руб.)

<p>Ряд крупных банков снизили ставки по ипотечным кредитам</p>	<p>В течение прошедшего периода о снижении базовых ставок по ипотечным кредитам объявили «ВТБ-24» (на 0.6-2 проц. пункта), Росевробанк (на 0.5-1.5 проц. пункта), «Дельтакредит» (на 0.8 проц. пункта). При этом 15.10.10 Сбербанк снизил ставки по рублевым ипотечным кредитам на 1-1.5 проц. пункта. По данным кредитного брокера «Кредитмарт», среднерыночная ставка по рублевым кредитам на покупку готового жилья, в октябре снизилась на 4.3 проц. пункта к октябрю 2009 г. (до 16% годовых), по долларovým – на 2.5 проц. пункта (до 13.2% годовых).</p>
--	---

1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами

Распространившийся в кризис феномен обмена банками активов заемщиков на долг получает свое логичное продолжение в развитии инвестиционной деятельности банков. Деятельность созданных в кризис банками компаний по работе с непрофильными проблемными активами постепенно реорганизуется в развитие и поддержку инвестиционных проектов, и все меньше связанную с управлением «плохими» долгами.

При этом Правительство России продолжает закрепление ограничений стимулов для банков к «безответственному» управлению полученными в кризис активами, пресекая возможности сбрасывания последних в аффилированные структуры без формирования резервов.

События:	
<p>Упраздненное в 2008 г. налогообложение имущества в закрытом паевом инвестиционном фонде (ЗПИФ) будет восстановлено</p>	<p>Соответствующие поправки в законодательство были приняты Государственной Думой во втором и третьем чтениях.</p>
<p>Сбербанк создает отдельную девелоперскую компанию «Сбербанк Девелопмент», в которую будут внесены принадлежащие банку активы в сфере недвижимости</p>	<p>Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на источник, близкий к Сбербанку. При этом в течение прошедшего периода стало известно, что Сбербанк покупает бизнес-центр «Росевроплаза» в Новосибирске за 44 млн. долл. Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на официального представителя «Росевродевелопмента» (собственник «Росевроплаза»).</p>
<p>«Сбербанк капитал» получил разрешение ФАС РФ на покупку 51% акций автомобильной компании «Дервейс», приобрел блокирующий пакет акций сети «Детский мир»</p>	<p>О разрешении ФАС РФ на покупку акций компании «Дервейс» сообщается на сайте ФАС РФ. Стоимость покупки Сбербанком 25% + 1 акции сети «Детский мир» составила 3.4 млрд. руб.</p>
<p>АФК «Система» осуществила продажу 27.6% акций «Системы-галс» оффшорным компаниям Blairwood Limited и Stoneflower Limited, «дружественным ВТБ»</p>	<p>О том, что покупатели связаны с ВТБ сообщили «Ведомости» со ссылкой на источник, знакомый с условиями сделки, и представителя банка-конкурента. В апреле 2009 г. АФК «Система» 19.5% акций «Системы-галс» перешли ВТБ в счет реструктуризации долга, в декабре 2009 г. ВТБ приобрел еще 31.5% акций компании. Таким образом, совокупная доля акций «Системы-галс» в собственности ВТБ составляет 51.2%.</p>
<p>По решению суда Связь-банк может обратиться взыскание на 100% акций ООО «Информационно-консалтинговая группа «Инфинтраст» (актив группы «Бородино») в счет долга (более 2.2 млрд. руб.)</p>	<p>Об этом сообщили «Ведомости».</p>

2. Ситуация на внешних рынках

Вложения Китая в европейские долговые инструменты, которые обсуждаются в контексте встреч китайских руководителей с европейскими⁵, были бы выгодны и для Китая, и для Европы.

Для европейских заемщиков свободный доступ к финансированию в ближайшие несколько лет будет важен не меньше, чем для американских. Ведь возможные проблемы с предложением финансовых ресурсов способны существенно ограничить для Европы перспективы роста. К тому же Китай может ослабить зависимость долговых рынков европейских стран друг от друга (эффект долгового «домино»), выкупив часть взаимного долга европейских стран.

Для монетарных властей Китая, равно как и для китайских компаний очень важно диверсифицировать валютный и суверенный кредитный риск, уменьшив вес американских активов в своих международных резервах.

Однако на пути взаимовыгодного снижения финансовых рисков ЕС и Китая есть, как минимум, два существенных препятствия.

Первое – опасность чрезмерного укрепления юаня и евро по отношению к доллару в случае переключения монетарных властей Китая с приобретения американских финансовых активов на покупку европейских. Здесь могли бы помочь сделки между ЕЦБ и Народным банком Китая (НБК) – в частности, прямой обмен номинированными в долларах и евро активами, что позволило бы избежать вывода этих активов на рынок.

Второе – нестабильность европейских долговых рынков. Индикатор такой нестабильности - [регулярные интервенции ЕЦБ](#) на данных рынках, не предусмотренные его антиинфляционным мандатом. Если речь идет об обмене первоклассных долларовых активов из портфеля НБК на активы проблемных экономик зоны евро (Ирландии, Португалии, Испании), то неизбежно возникает вопрос о более «твердых» гарантиях платежеспособности последних. Вероятно, единые для стран ЕС правила бюджетной консолидации могли бы убедить монетарные власти Китая согласиться на участие в финансировании дефицита европейских правительств.

2.1. Финансовые институты

Прошло два месяца с момента решения ФРС (QE2⁶) выкупать новый пакет долгосрочных облигаций Казначейства США с рынка (по 75 млрд. долл. в месяц, 600 млрд. долл.) Каковы эффекты QE2 для рынка и экономики?

Пока что их не видно. Кредитование реального сектора США за прошедшие с начала программы два месяца (на конец декабря по сравнению с началом ноября) не изменилось, денежный мультипликатор не вырос, обесценения доллара тоже не наблюдается. Не заметно пока и инфляционного давления (уровень потребительских цен в США в ноябре-декабре вряд ли изменится больше чем на 0.3%).

Почему QE2 не привела к росту кредитования в американской экономике?

⁵ [Речь идет о встречах премьер-министра Китая Вэня Цзябао с руководством Греции в октябре и президента Китая Ху Цзиньтао с руководством Португалии в ноябре.](#) Вице-премьер Китая Вэнг Кичань сообщил 21.12.10, что Китай уже предпринял "конкретные шаги" для помощи проблемным европейским заемщикам. Вероятно, речь идет о пробных покупках небольших объемов суверенного долга.

⁶ QE2 (quantitative easing 2) – второй этап выкупа Федеральной резервной системой облигаций Казначейства США с рынка, объявлен 02.11.10.



Для роста кредитования реального сектора необходим спрос на кредиты. Хотя чрезмерной закредитованности американской промышленности уже не наблюдается (в 2010 г. [отношение долг/ЕБИТДА в обрабатывающей промышленности составляло 4.0, в добывающей 2.9](#)), однако портфель кредитов, выданных американскими банками реальному сектору продолжает сокращаться. Отсутствие спроса на кредит сложно выправить наращиванием предложения кредита.

Воздействие QE2 на обменный курс доллара и соответствующий стимулирующий эффект для экономики США также будет заведомо небольшим – прежде всего из-за жесткой управляемости курса юаня.

В условиях стагнирующего кредитования рост свободной ликвидности у американских банков, вероятно, будет вести к надуванию «микробузырей» на финансовых рынках – в том числе благодаря вложению средств в сырьевые активы и сагу trade на развивающиеся рынки.

Получается, что QE2 в существующей форме не «работает» и вряд ли вызовет улучшения в реальном секторе США. Значит, через какое-то время встанет вопрос о его прекращении.

Данные:	
Объем облигаций и кредитов, сроки погашения которых наступают в ближайшие 4 года сократился на 34% (до 756 млрд. долл.)	При этом, по оценкам рейтингового агентства Moody's, в ноябре 2011 г. доля дефолтов по высокодоходным облигациям («мусорные») снизится до 2.2% с 3.6% в октябре 2010 г.
События:	
ФРС США сообщила о решении направить 600 млрд. долл. на покупку долгосрочных государственных облигаций до конца июня 2011г.	По сообщению ФРС США, предполагаемые темпы выполнения указанной программы – 75 млрд. долл./мес. По мнению бывшего министра финансов Китая Жу Гуангуао , решение ФРС США о продолжении политики количественного смягчения может негативно повлиять на экономическую ситуацию в развивающихся странах из-за стимулирования притока капитала. По итогам опроса 1030 инвесторов, проведенного Bloomberg , действия ФРС США не окажут ожидаемого эффекта на экономику страны (мнение 75% респондентов). По сообщению председателя ФРС США Б. Бернанке , может быть принято решение о дальнейшем расширении объема указанной программы.
ФРС США планирует ужесточение норм для крупных системно значимых финансовых институтов, ограничивающих проведение операций в «теневом» банковском секторе	Эти планы были одобрены на саммите стран G-20 в Сеуле.
В августе-октябре банки США продолжили смягчение условий по кредитам предприятиям и населению	При этом, по оценкам ФРС США, спрос на ипотечные кредиты по-прежнему остается слабым, а спрос предприятий на кредиты снизился по отношению к данным предшествующего обзора.
ЕЦБ откладывает сворачивание экстренных мер по предоставлению ликвидности, планируемое на начало 2011 г.	Об этом сообщил президент ЕЦБ Ж.-К. Трише. При этом, по сообщению Financial Times, ЕЦБ совершил самую масштабную интервенцию на рынки суверенных облигаций за последние семь месяцев (100 млрд. долл.) . Банком были приобретены суверенные облигации Ирландии и Португалии.
Банки Испании могут столкнуться с необходимостью в рефинансировании около 85 млрд. евро долга в 2011 г., в случае, если страна получит финансовую поддержку ЕС	Об этом сообщил Bloomberg. С октября банки Испании обязаны отражать изменение рыночной стоимости активов чаще, что, по оценке Pisos Embargados de Bancos, приведет к падению цен на недвижимость на 20% в 2011-2016 гг.
Рейтинговое агентство Китая Dagong Global Credit Rating Co снизило суверенный кредитный рейтинг США с AA до A+	По сообщению агентства, данный шаг стал результатом обеспокоенности относительно происходящего «ухудшения способности США выплачивать задолженность».

События:	
National Asset Management Agency (NAMA) планирует выкупить у банков Ирландии кредиты, выданные на покупку недвижимости, в размере 73 млрд. долл.	Об этом сообщила Wall Street Journal со ссылкой на госслужащих и источники в банковских кругах. При этом в течение прошедшего периода рейтинговое агентство S&P снизило суверенный рейтинг Ирландии с AA- до A , а агентство Moody's снизило суверенный рейтинг Ирландии с Aa2 до Baa1 с прогнозом «негативный» . Рейтинговое агентство Moody's снизило суверенный рейтинг Ирландии с Aa2 до Baa1 с прогнозом «негативный»
Центробанк Гонконга (Hong Kong Monetary Authority, HKMA) получил разрешение вкладывать ЗВР Гонконга в акции и облигации, номинированные в юанях	Информация о разрешенных объемах инвестиций не была раскрыта.
Крупнейший в мире сырьевой трейдер Glencore рассматривает возможность проведения IPO в апреле-мае 2011 г.	По сообщению Bloomberg со ссылкой на источники, близкие к ситуации, объем привлечения может составить около 10 млрд. долл.
Держатели 92% субординированных облигаций банка Anglo Irish с погашением в 2017 г. согласились обменять их на новые со скидкой	В соответствии с предлагаемыми Anglo Irish условиями обмена, кредиторы получают 20% от номинальной стоимости первоначальных бумаг. При этом полученный выигрыш банк планирует направить на повышение доходности капитала.

2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Экономические прогнозы международных финансовых организаций для периферийных стран зоны евро на 2011 г. выглядят довольно тускло. На фоне бюджетной консолидации выход из кризиса для них будет очень медленным, и поэтому проблемы суверенной платежеспособности только усилятся. Вместе с тем, потребность в финансировании на 2011 г. сохранится на уровне 2010 г.

Насколько вероятны суверенные дефолты в условиях невысокого роста периферийных стран зоны евро? Отметим, что первый квази-дефолт уже произошел – полученный в мае Грецией стабилизационный кредит был реструктурирован с 2013 г. на 2017 г. Представляется, что на его примере можно проиллюстрировать механизм будущих квази-дефолтов.

Во-первых, интересы частных инвесторов не затрагиваются. Долг выкупается у страны напрямую (в будущем, возможно, и через ЕЦБ), после чего реструктуризация осуществляется в форме клубной сделки между страной и кредиторами.

Во-вторых, реструктуризация затрагивает и те страны, которые не испытывают непосредственной необходимости в финансировании – так, кредит Ирландии был выдан примерно за квартал или два до того, как она, возможно, стала бы испытывать сложности с финансированием.

В-третьих, ЕЦБ существенно затрудняет спекулятивную дестабилизацию рынков суверенного долга, проводя на них интервенции. Объем этих интервенций пока далек от более 2 трлн. долл., приобретенных за последние 2 года ФРС, однако уже сопоставим с первой программой покупок облигаций Казначейства США ([73.5 млрд. евро](#) или 100 млрд. долл. против 200 млрд. долл. у ФРС).

Благодаря этим особенностям возможна парадоксальная ситуация, при которой, несмотря на суверенные квази-дефолты по образцу Греции, недоверие частных инвесторов к заимствованиям периферийных стран зоны евро не будет существенно расти.

Данные:	
ОЕСД снизил оценку роста мировой экономики в 2011 г. с 4.5% до 4.2%	По оценкам ОЕСД, в 2012 г. рост мировой экономики составит 4.6%. При этом, по прогнозу ООН , рост мировой экономики в 2011 г. составит 3.1%, в 2012 г. – 3.5%. По сообщению ООН, такого роста недостаточно, чтобы компенсировать потерю 30 млн. рабочих мест в мировой экономике в кризис.

Данные:

По оценкам PricewaterhouseCoopers, по итогам 2010 г. объем производства легковых автомобилей во всем мире может достичь 69.9 млн. автомобилей и превысить докризисный уровень 2007 г.	При этом, по оценкам PricewaterhouseCoopers, доля стран БРИК в общем объеме производства легковых автомобилей в мире составит более 30% против 18.7% в 2007 г.
По оценкам аналитиков, опрошенных Bloomberg, в 2011 г. избыток спроса на медь в мире может составить 367.5 тыс. т., рост цен на медь – 15%, до 8.5 тыс. долл./т.	По сообщению Bloomberg, наблюдается рекордное (за 6 лет) снижение запасов меди у компаний.
В ноябре уровень безработицы в США возрос до 9.8% против 9.6% в августе-октябре	При этом, по данным Министерства труда США, количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, возросло на 39 тыс.
В октябре рост незавершенных продаж домов на вторичном рынке в США составил 10% к сентябрю	По данным Национальной ассоциации риэлторов, в сентябре снижение этого показателя составляло 1.8% к августу. Незавершенные продажи опережают динамику продаж на вторичном рынке примерно на два месяца.
В третьем квартале индекс S&P/Case-Shiller цен на жилье в городах США снизился на 1.6% к третьему кварталу 2009 г.	В октябре индекс снизился на 0.8% к октябрю 2009 г., на 1% к сентябрю после коррекции на сезонность. Уровень индекса в ноябре примерно соответствует середине 2003 г.
Объем задолженности домохозяйств США в третьем квартале снизился на 0.9% ко второму кварталу	Об этом сообщил в ежеквартальном отчете Федеральный резервный банк Нью-Йорка. Доля просроченных кредитов снизилась до 11.1% с 11.6% в третьем квартале 2009 г.
Рост ВВП зоны евро и Евросоюза в третьем квартале составил 0.4% к предшествующему кварталу, ВВП стран ОЭСР – на 0.6%	По данным Eurostat, рост ВВП к третьему кварталу 2009 г. в зоне евро составил 1.9%, в Евросоюзе – 2.1%.
По прогнозу Евросоюза, в 2011 г. рост ВВП в странах-участницах ЕС составит 1.8%, в 2012 г. – 2%	Среди основных задач на 2011-2012 гг. Евросоюз выделяет сокращение бюджетного дефицита с текущего уровня в 6.5% ВВП до 6% ВВП в 2011 г., до 4.3% ВВП в 2012 г. в странах-участницах ЕС.
ВВП Германии в третьем квартале возрос на 0.7% ко второму кварталу (с учетом сезонности), на 3.9% к третьему кварталу 2009 г.	Увеличение ВВП страны во втором квартале составляло 2.3% к первому кварталу. При этом, по прогнозу Bundesbank , ВВП Германии в 2010 г. возрастет на 3.6%, в 2011 г. – на 2%, в 2012 г. – на 1.5%. Такой показатель роста в 2010 г. является рекордным с 1992 г. При этом объем экспорта Германии возрос в третьем квартале на 2.3% ко второму кварталу, потребительские расходы – на 0.4% .
Евросоюз повысил оценку дефицита бюджета Греции в 2010 г. с 13.6% до 15.4%	По оценкам Eurostat, уровень государственного долга Греции в 2010 г. составит 126.8% ВВП. При этом, по оценкам Eurostat средний дефицит бюджета в зоне евро в 2010 г. составит 6.3% ВВП. Кроме этого, министры финансов Евросоюза в течение прошедшего периода приняли решение о продлении срока предоставления финансовой помощи Греции . При этом, Правительство Греции опубликовало очередной план сокращения госрасходов . В 2011 г. планируется снизить объем последних примерно с 17 до 10 млрд. евро (6.8 млрд. долл. или 3% ВВП) В январе-ноябре дефицит бюджета Греции был снижен на 30% против планируемых 32% .
По данным Bloomberg, объем государственного долга Ирландии составляет 89.6 млрд. евро	При этом в 2011 г. стране требуется погасить небольшую часть обязательств – 4.4 млрд. евро.
В 2011 г. число дел о выселении неплательщиков в Испании может возрасти в 3 раза, в результате введения новых правил учета обесценивания ипотечных кредитов для банков	По сообщению Банка Испании, по состоянию на октябрь объем проблемных кредитов, выданных на строительство или покупку жилой недвижимости, у банки Испании составляет 181 млрд. евро (242 млрд. долл.)
По оценкам Citigroup, для стабилизации финансового положения проблемных стран Евросоюза необходимо около 2 трлн. евро	По мнению главного экономиста Citigroup В. Баутера, средств Европейского стабилизационного фонда (750 млрд. евро) окажется недостаточно. По его словам, в случае если фонд размером 2 трлн. евро не будет создан, есть риск распада еврозоны.
Рост ВВП Великобритании в третьем квартале составил 0.8% ко второму кварталу	По данным Национального статистического управления Великобритании, рост показателя к третьему кварталу 2009 г. составил 2.8%.

Данные:	
Цены предложения недвижимости в Великобритании в ноябре снизились к октябрю на рекордную величину с 2007 г.	По данным крупнейшего портала о недвижимости Великобритании Rightmove Plc, цены предложения недвижимости в Англии и Уэльсе в ноябре снизились на 3.2% к октябрю.
ВВП Японии в третьем квартале возрос на 3.9% к третьему кварталу 2009 г.	Об этом сообщило национальное статистическое ведомство Японии. Наибольший вклад в рост внесло потребление домохозяйств, увеличение которого связано с программой субсидирования покупок энергоэффективных автомобилей.
Объем промпроизводства в Японии в ноябре вырос на 1% к октябрю, уровень безработицы в 5.1% не изменился в ноябре	Рост промышленного производства произошел после падения на 1.8% в октябре к сентябрю.

События:	
США представили план по сокращению дефицита госбюджета до 2020 г. на общую сумму 3.8 трлн. долл. (до 2.2% ВВП)	В соответствии с указанным планом, предполагается уменьшение военных расходов на 100 млрд. долл., увольнение 10% госслужащих, сокращение финансирования социальной сферы и медицины на 733 млрд. долл., увеличение налогов на доходы физических лиц и корпораций. Кроме этого, в течение прошедшего периода президент США Б. Обама объявил о «заморозке» зарплат в госсекторе страны на ближайшие два года.
Министры финансов ЕС согласовали пакет финансовой помощи Ирландии в размере 85 млрд. евро, согласовали механизм организации финансовой поддержки стран ЕС	10 млрд. евро от указанной суммы будут выделены банкам Ирландии, 50 млрд. евро – направлено на стабилизацию бюджета (дефицит к 2014 г. должен быть снижен с 32 до 3% ВВП), 25 млрд. евро – в резервный фонд на случай ухудшения ситуации. Ирландия получила эту помощь. Созданный странами зоны евро фонд помощи объемом 440 млрд. евро (часть фонда ЕФФС объемом 750 млрд. евро) в 2013 г. будет заменен постоянным Европейским стабилизационным механизмом (ESM). Последний предполагает участие частных кредиторов в будущих реструктуризациях. В то же время, в январе 2011 г. ЕФФС планирует выпуск облигаций на 5-8 млрд. евро , которые будут направлены на финансовую поддержку Ирландии, в 2011 объем эмиссии для Ирландии составит 34 млрд. долл.
Правительство Ирландии обнародовало план сокращения государственных расходов на 20 млрд. долл. в ближайшие четыре года	План включает сокращение рабочих мест в государственном секторе на несколько тыс., постепенное повышение НДС, начиная с 2013 г., а также сокращение государственных льгот на 2.8 млрд. евро к 2014 г. В то же время, правительство не планирует повышать сверхнизкие корпоративные налоги.
Европейская Комиссия сообщила о продлении банковских гарантий для Ирландии до 30.06.11	Первоначально определенный срок действия банковских гарантий истекал 31.12.10.
По оценкам ОЭСР, ослабление роста ВВП в Италии может поставить под угрозу запланированное снижение бюджетного дефицита	По оценкам Италии, рост ВВП страны в 2011 г. составит 1.2%, в 2012 г. – 1.3%, по оценкам OECD – 1.3% и 1.6% соответственно (оценка роста ВВП Италии в 2011 г. была снижена OECD с 1.5%). ВВП Италии в третьем квартале возрос на 0.2% ко второму кварталу, на 1% к третьему кварталу 2009 г.
В ноябре Португалия разместила суверенные облигации с рекордно высокими для зоны евро ставками доходности – 6.2% и 6.8% годовых	Объем эмиссии составил 1.2 млрд. евро со сроком погашения в октябре 2016 г. и 0.7 млрд. евро со сроком погашения в июне 2020 г. При этом в течение прошедшего периода рейтинговое агентство S&P объявило о снижении суверенного рейтинга Португалии и Греции, Fitch снизило суверенный рейтинг Португалии с AA- до A+ с прогнозом «негативный».
Правительство Норвегии планирует в 2011 г. ограничить 3% долю «мусорных» облигаций в долговом портфеле суверенного фонда Норвегии (GPFG)	Об этом сообщила официальный представитель GPFG Б. Нуриани.
Рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило прогноз по суверенному рейтингу Новой Зеландии до «негативного»	Согласно сообщению S&P, основными причинами такого снижения являются ослабление кредитного качества банковского сектора страны, а также увеличение дефицита платёжного баланса.
К февралю 2011 г. МВФ планирует разработку набора индикаторов для оценки торговых дисбалансов	Такое решение было принято на саммите стран G-20 в Сеуле. На основе набора индикаторов предполагается разработка рекомендаций по экономической политике.

События:	
Крупная горнодобывающая компания Rio Tinto планирует повысить объем капвложений до 11 млрд. долл. в 2011 г. с 4 млрд. долл. в 2010 г.	При этом компания планирует увеличить производство железной руды более чем на 50% в течение пяти лет.

2.3. Проблемы развивающихся рынков

Годится ли юань на роль новой резервной валюты? Пока [МВФ не согласен](#) даже включить юань в корзину специальных прав заимствования (SDR). Вместе с тем, Китай предпринимает ряд мер, которые значительно усилят пригодность юаня на роль резервной валюты.

Во-первых, благодаря своповым соглашениям между центральными банками юань уже можно получить для обмена на валюту шести стран-торговых партнеров Китая (Бразилия, Аргентина, Венесуэла, Южная Корея, Россия, Белоруссия).

Во-вторых, в 2011 – 2012 гг. планируются к запуску торги валютными парами юань-валюта торгового партнера.

В-третьих, Китай постепенно снимает ограничения для потоков капитала – и этот процесс продолжается уже 30 лет. Скорее всего, либерализация регулирования капитальных операций с Китаем будет и дальше неспешной, но последовательной.

Последним шагом либерализации стала отмена ограничений на открытие депозитов в юанях (ограничения на конвертацию остаются) и свободное обращение деноминированных в юанях ценных бумаг на бирже Гонконга.

Несмотря на невозможность свободной конвертации «международных юаней» Гонконга в «рэнминби» территории Китая, [спрос на номинированные в юанях инструменты пока что значительно превышает предложение.](#)

Предпринимаемые Китаем меры позволяют расширить использование юаня как единицы международных расчетов – по оценкам China Construction Bank, к 2016 г. рынок международных долговых инструментов, номинированных в юанях, достигнет 3 трлн. долл. или примерно 15% оборота.

Данные:	
Рост уровня потребительских цен в Китае в октябре составил 4.4% к октябрю 2009 г.	Об этом сообщило Национальное статистическое агентство Китая.
В октябре продажи пассажирских автомобилей в Китае возросли на 27% к октябрю 2009 г. (до 1.2 млн. автомобилей)	Это наиболее высокий темп за последние шесть месяцев.
В сентябре продажи Китаем суверенных облигаций Японии составили 769.2 млн. йен (9.5 млрд. долл.)	Китай осуществляет продажи суверенных облигаций Японии уже второй месяц подряд. В августе продажи составили 2 трлн. йен.
Профицит торгового баланса в Китае возрос в третьем квартале до 102.3 млрд. долл. с 72.9 млрд. долл. во втором квартале	Об этом сообщило управление по валютным операциям Китая.
Рост ВВП Индии в третьем квартале составил 8.9% по отношению к третьему кварталу 2009 г.	Об этом сообщило национальное статистическое ведомство Индии.
В октябре рост уровня потребительских цен в Индии составил 8.6% к октябрю 2009 г.	По данным Министерства торговли Индии, это наименьший рост показателя за последние 9 месяцев.
По оценкам China Construction Bank Corp., годовой оборот рынка финансовых инструментов, номинированных в юанях, к 2015 г. может достичь 3 трлн. долл.	Об этом сообщило агентство Bloomberg.

События:	
Банк Китая потребовал от ряда банков повышения обязательных резервов на 0.5 проц. пункта с 15.11.10, с 29.11.10 повысил резервные требования ко всем банкам на 0.5 проц. пункта	По сообщению Reuters со ссылкой на источники, близкие к ситуации, в число банков, к которым обратился с этим требованием Народный банк Китая, входят Bank of China и Bank of Communications.
В 2011 г. целевой объем кредитования в Китае будет сокращен	Об этом заявил член комитета по денежно-кредитной политике Народного банка Китая Ся Бинь. При этом, по его словам, в 2011 г. роста кредитования приблизительно на 15% будет достаточно, чтобы поддержать экономический рост в Китае.
Народный банк Китая увеличил ключевые ставки	Народный банк Китая во второй раз в 2010 г. поднял ключевые процентные ставки: по кредитам на 1 год – на 0,25 п. п. до 5,81%, по депозитам – на 0.25 п. п. до 2.75%. До повышения в октябре ставки с 2007 г. находились на уровне 7.47 и 6.56% соответственно.
В 2011 г. Китай перейдет к проведению сдерживающей денежно-кредитной политики	Об этом сообщило государственное информационное агентство Китая Xinhua News Agency.
Китайское правительство расширит административные методы контроля инфляции	В частности, Китай планирует на треть снизить цены на ряд импортируемых лекарств с целью снижения инфляции в стране . При этом, начиная с 12.12.10, цены на 17 видов лекарств, включая продукцию Pfizer и Novartis, планируется снизить в среднем на 19%.
Четыре крупнейших банка Китая прекратили выдачу новых кредитов на строительство до конца года, в связи с достижением выделенных на 2010 г. лимитов	Об этом сообщило издание China Real Estate Business. Речь идет о Industrial & Commercial Bank of China Ltd., China Construction Bank Corp, Bank of China Ltd and Agricultural Bank of China Ltd.
Рейтинговое агентство Moody's повысило суверенный рейтинг Китая с A1 до Aa3 с прогнозом «позитивный»	Кроме этого, Moody's также повысило суверенный рейтинг Гонконга с Aa2 до Aa1. Кроме того, рейтинговое агентство Moody's присвоило рынку недвижимости Китая прогноз «стабильный» .
Индия восстанавливает режим свободных экономических зон, впервые введенный в 1965 г.	По сообщению Министерства торговли Индии, объем инвестиций в особые экономические зоны может удвоиться – до 3 трлн. рупий (66.2 млрд. долл.)
Центральный банк Бразилии повысил резервные требования к банкам страны	По сообщению Центрального банка Бразилии, такое повышение требований к резервам банком приведет к выводу из оборота около 61 млрд. реалов (36 млрд. долл.)
В Южной Корее будет введен налог на покупку государственных облигаций иностранными инвесторами	По сообщению Министерства финансов Южной Кореи, ставка налога на процентный доход по облигациям казначейства и центрального банка страны составит 14%, на доход от переоценки ценных бумаг – 20%.
Венгрия планирует снизить уровень бюджетного дефицита до 3% ВВП в 2011 г., уровень государственного долга – до 70% ВВП	Об этом заявил премьер-министр страны В. Орбан. При этом в течение прошедшего периода были зафиксированы рекордно высокие значения доходности по суверенным облигациям страны .
В целях снижения долговой нагрузки Венгрия планирует вернуть под государственный контроль пенсионные накопления населения, размещенные в частных фондах (около 14.6 млрд. долл.)	По заявлению министра экономики Венгрии Г. Матолши, лица, которые откажутся возвращать пенсионные накопления в государственные фонды пенсионные выплаты будут снижены на 70%. В то же время, в течение прошедшего периода рейтинговое агентство Moody's снизило суверенный рейтинг Венгрии на две ступени (до Baa1) с прогнозом «негативный», Fitch – на одну ступень также с прогнозом «негативный» .
Таиланд рассматривает возможность введения дополнительных мер, направленных на ограничение укрепления национальной валюты	Об этом заявил управляющий Центрального банка Таиланда П. Траиратворакун.

3. Макроэкономические тенденции

В российской экономике продолжается подъём.

Разочаровывающие результаты ноября (спад инвестиций на 4.4% к октябрю, реальных доходов населения – на 1.6%, сезонность устранена; торможение роста промышленного производства и товарооборота) не отменяют общего вывода, о том, что экономический рост сохраняется.

О сохранении тенденции роста свидетельствуют оперативные данные за декабрь: резкое увеличение энергопотребления (с устранением влияния температурного, сезонного и календарного факторов), а также улучшение ситуации со спросом в промышленности, судя по опросам менеджеров промышленных компаний по снабжению (PMI HSBC).

Это – уже второй этап экономического оживления (первый, основывавшийся на расширении экспорта в условиях улучшения глобальной экономической конъюнктуры был отмечен во втором полугодии прошлого года). Его основные черты:

- **опора на инвестиции в основной капитал.** В среднем за август-ноябрь прирост инвестиций (с устраненной сезонностью) составил 1.3%.

Сложились несколько «центров» роста инвестиций в российской экономике: жилищное строительство; электроэнергетика (эффект восстановления энергетических мощностей после «паузы роста» в период кризиса); торговля (результат новой волны развертывания в стране крупных торговых сетей); инвестиционное машиностроение («наведённый эффект» от инвестиций в вышеуказанных отраслях, а также в топливно-энергетическом комплексе);

- **стабилизация ситуации в сфере занятости.**

Численность занятых в экономике уже практически восстановилась на докризисном уровне (в настоящее время ниже максимального докризисного уровня на 1.3%). Уровень безработицы снизился (с исключением сезонности – 6.9% экономически активного населения; докризисный минимум – 5.7%, кризисный максимум – 8.7%), нагрузка безработных на одну вакансию уменьшилась (с исключением сезонного фактора – 144 на 100 вакансий; кризисный максимум – 242 чел.; докризисный минимум – 96).

- **восстановление**, начиная со второго квартала, **роста кредитования** предприятий и населения;

- очень **низкая**, практически стагнационная (в последние месяцы – с тенденцией к некоторому снижению) **динамика реальной заработной платы** и, соответственно, **доходов и потребления населения.**

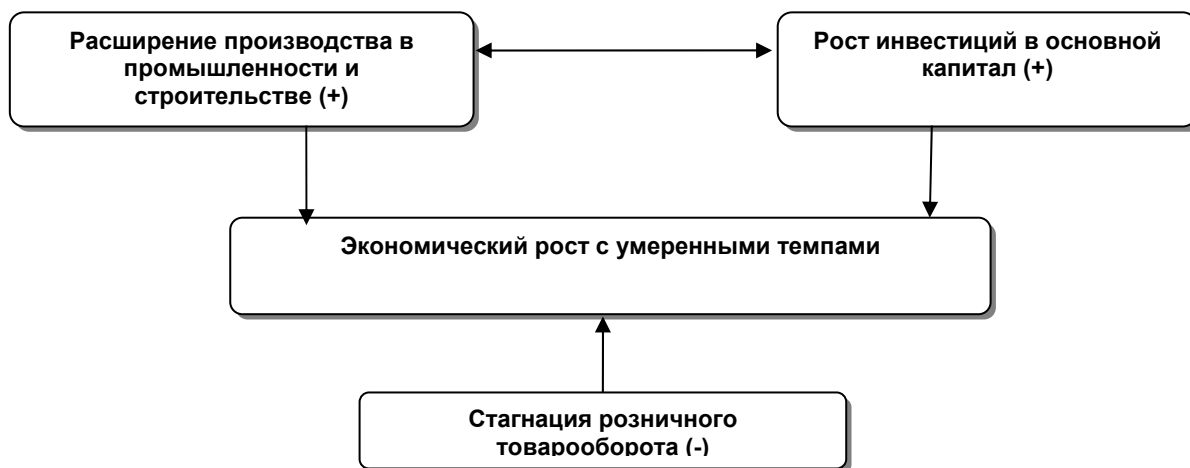
В июле-ноябре среднемесячное снижение реальной заработной платы составило 0.1% в месяц (сезонность устранена). В октябре-ноябре начался восстановительный рост реальной заработной платы (0.8% в месяц, сезонность устранена). Вероятно, в дальнейшем этот рост сохранится – примерно в меру повышения производительности труда.

Основной фактор – выход ряда секторов (главным образом, обрабатывающей промышленности, а также ряда сырьевых производств) практически, на докризисный уровень соотношения заработной платы и добавленной стоимости компаний. Соответственно, возможности для дальнейшего ускоренного повышения заработной платы в основной части производств практически отсутствуют⁷.

Как следствие, оборот розничной торговли стагнирует. При этом стагнация затрагивает не только спрос на продовольственные товары, что могло бы быть объяснено выходом потребления продовольствия на докризисный уровень и последствиями неурожая лета текущего года. Спрос на непродовольственные товары также показывает динамику, близкую к стагнационной – и это несмотря на продолжающийся рост объёмов потребительского кредитования.

⁷ Исключение – торговля и сфера услуг

Вялая динамика внутреннего спроса и ограниченные возможности наращивания экспорта обусловят низкие темпы роста ВВП по сравнению с докризисным периодом – 3.4-3.7% в 2011 г. Прирост реальной заработной платы в 2011 г. оценивается в 2.7-3.0%, реальных доходов населения составит соответственно, 3.3-3.6%. Расширение розничного товарооборота оценивается в 4.1-4.4%. Прирост инвестиций в основной капитал может составить 5.6-5.9%. Уровень инфляции - 7.8-8.1%, т.е. почти на уровне прогноза Минэкономразвития на следующий год.



3.1. Динамика производства

Промышленный рост продолжается. Его замедление в ноябре (0.2% по данным Росстата и 0.4% по оценке ЦМАКП, сезонность устранена против 0.8-0.9%, по разным оценкам, в октябре) имело локальный характер: по итогам декабря можно ожидать повышения динамики промышленного производства. На это указывают и данные о резком повышении энергопотребления в декабре (+1.2% против 0.5% в ноябре, сезонный и температурный факторы устранены), и результаты опросов менеджеров промышленных компаний, и растущие оценки заказов на производственное оборудование.

Соответственно, в четвертом квартале прирост промышленного производства – почти в два раза интенсивнее, чем в третьем (0.6% в среднем за месяц против 0.3%, в том числе в обрабатывающих производствах – 0.9% против 0.7%, сезонность устранена).

Важнейшим «локомотивом» роста являются производство машин и оборудования (в среднем 4.1% в среднем за октябрь-ноябрь – против 0.2% в третьем квартале, сезонность устранена), где одновременно действуют фактор расширяющегося внутреннего инвестиционного спроса и возможность восстановления позиций на внешних рынках, потерянных в ходе кризиса.

Кроме того, в ноябре успешно «выступил» сектор первичной переработки сырья (металлургия, химия и др.), где прирост производства составил 2.2% (сезонность устранена). Однако там (как и в производстве большинства потребительских товаров⁸ – кроме автомобилей) докризисный уровень производства уже превышен более чем на 2%. А это усложняет условия для посткризисного роста, подразумевая необходимость активных усилий по повышению конкурентоспособности и эффективности производства, стимулированию рынков и т.д.

⁸ В т.ч. пищевых продуктов – на 5%

Данные:

ВБ снизил прогноз роста экономики России с 4.5% до 4.2% в 2010 г., с 4.8% до 4.5% в 2011 г., с 4.7% до 3.5% в 2012 г.

Данные Росстата о выпуске промышленной продукции в ноябре свидетельствуют о сохранении тенденции подъема, несмотря на некоторое замедление

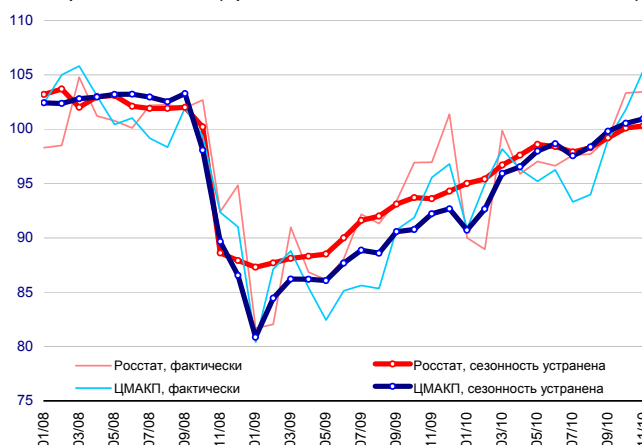
По сообщению ВБ, такое снижение обусловлено замедлением роста мировой и западноевропейской экономик, высокой неопределенностью относительно цен на нефть, а также волатильностью потоков капитала.

При этом, по оценкам ВБ, рост уровня потребительских цен в 2010 г. составит 8-9%.

Объем производства увеличился по сравнению с предшествующим месяцем на 0.2% против 0.9% в октябре (с учетом сезонного фактора, см. табл.). Согласно оценкам ЦМАКП, замедление темпов в ноябре менее выражено, чем по данным Росстата: 0.4% в ноябре против 0.8% в октябре.

При этом в ноябре уровень выпуска отстает от докризисного уровня на 2.2% (по оценке ЦМАКП – на 1.8%, оценка ноября по отношению к среднемесячному значению за январь-сентябрь 2008 г.)

Данные Росстата и оценки ЦМАКП динамики промышленного производства (среднемесячное значение 2008=100)

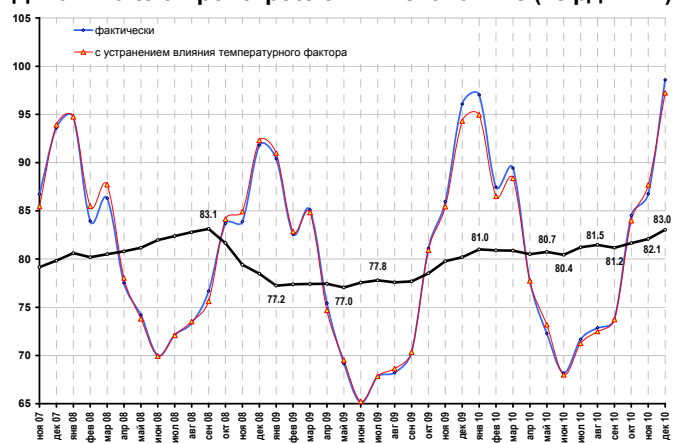


Источник: Росстат, расчеты ЦМАКП.

По предварительной оценке, основанной на анализе объемов электропотребления, в декабре в реальном секторе продолжилось улучшение конъюнктуры

Уровень электропотребления в декабре увеличился на 1.2% (ноябрь – на 0.5%, к предыдущему месяцу, сезонный и температурный фактор устранены). Это максимальный уровень за посткризисный период, при этом он лишь на 0.1 млрд. кВтч меньше докризисного максимума.

Динамика электропотребления в экономике (млрд.кВтч)



Источник: СО ЕЭС, расчеты ЦМАКП

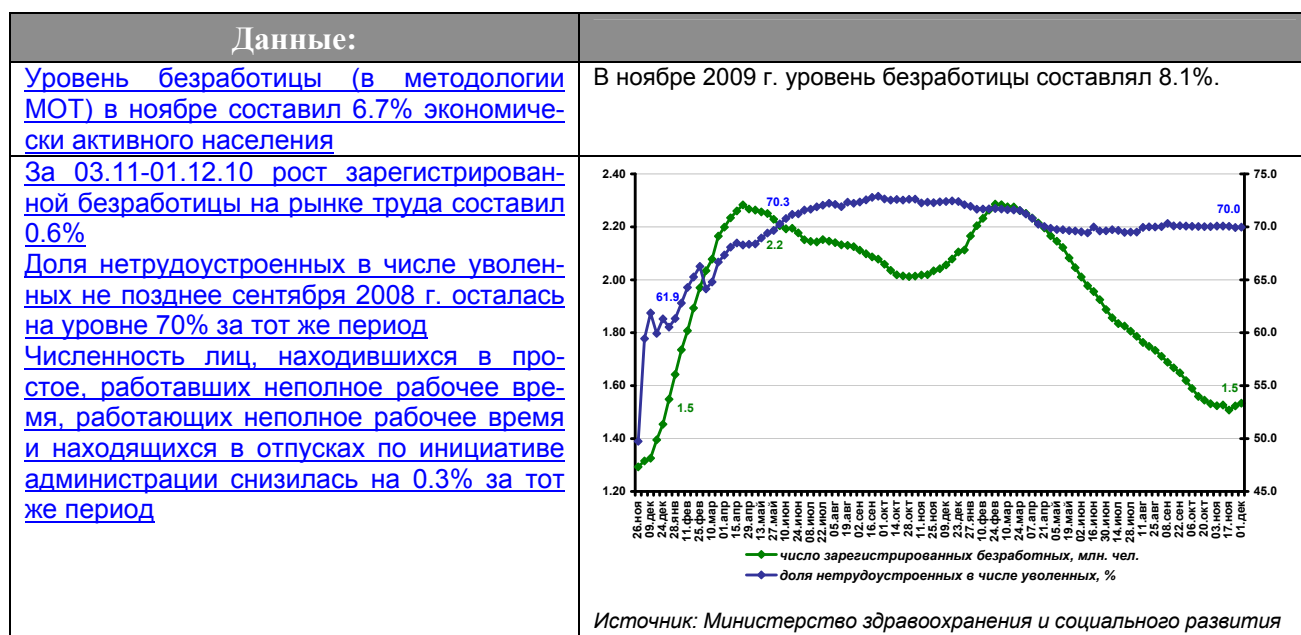
Данные:	
<p>В декабре промышленный индекс PMI возрос до максимальной с марта 2008 г. величины – 53.5 пункта</p>	<p>В ноябре значение индекса составляло 51.1 пункт. Объемы новых заказов, полученных на экспортных рынках, выросли впервые за шесть месяцев, и темпы роста показателя были максимальными с марта 2008 г. При этом, в связи увеличением объемов работы предприятия нанимали новых сотрудников: индекс занятости вырос до отметок августа 2006 г.</p>
<p>По результатам опросов ИЭП им. Е.Т. Гайдара, в октябре-ноябре темп роста продаж продукции промышленных предприятий (с учетом сезонных и календарных факторов) оказался максимальным с начала кризиса</p>	<p>При этом самая высокая удовлетворенность продажами в сентябре-ноябре отмечена в металлургии (76%), химической (72%) и лесной (70%) промышленности, самая низкая – в промышленности строительных материалов (38%) и машиностроении (43%).</p> <p>ИЗМЕНЕНИЯ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОГО СПРОСА, ОЧИЩЕННЫЕ ОТ СЕЗОННОСТИ (БАЛАНС=%РОСТ-%СНИЖЕНИЕ)</p>  <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭП им. Е.Т. Гайдара.</p>
<p>«Газпром» снизил прогноз экспорта газа в Евросоюз на 2020-2025 гг. на 10 млрд. куб. м., снизил обязательства европейских клиентов по выборке газа.</p>	<p>Изменение прогноза означает снижение выручки компании на 3 млрд. долл. (в текущих ценах), снижение обязательств европейских клиентов – на 4.5 млрд. долл. (в текущих ценах). При этом в начале декабря спотовые цены на природный газ на биржах Европы превысили показатели по долгосрочным контрактам «Газпрома» впервые за последние 1.5 года.</p>
<p>По данным Министерства сельского хозяйства, в 2010 г. урожай в России в чистом весе (после доработки) составит 60.3 млн. т.</p>	<p>При этом в конце октября министр сельского хозяйства России Е. Скрынник заявляла, что с учетом запасов в 26.3 млн. т (на 01.07.10) ресурсы зерна составят 87 млн. т (при потреблении 77 млн. т), переходящие остатки на 2011 г. оцениваются на уровне 13 млн. т.</p>
<p>За январь-ноябрь сборы Федеральной таможенной службы (3.8 трлн. руб.) на 4% превысили запланированный объем</p>	<p>Годовой план сборов в размере 4.1 трлн.руб. за январь-ноябрь выполнен на 93%.</p>
События:	
<p>Россия вводит пошлину на экспорт меди в 10%</p>	<p>Соответствующее постановление вступает в силу с 12.12.10.</p>
<p>Повышение с 2011 г. пошлин на вывоз нефтепродуктов на границе Таможенного союза России может снизить выручку российских нефтяных компаний на 15 млрд. долл.</p>	<p>Об этом заявил министр финансов России А. Кудрин.</p>
<p>«Транснефть» предлагает осуществить очередное повышение тарифов на прокачку нефти – на 2-3%</p>	<p>Об этом сообщил «Интерфакс» со ссылкой на начальника управления регулирования нефтяной и газовой отраслей Федеральной службы по тарифам России (ФСТ) Д. Волкова. По его словам, необходимость повысить тариф компания объясняет снижением плана по грузообороту и расходами на обеспечение антитеррористической безопасности объектов.</p>

Квота на импорт мяса птицы в Россию на 2011 г. снижена до 350 тыс. т.	Об этом заявил первый заместитель Председателя Правительства России В. Зубков. В декабре 2009 г. Правительство России определило квоты на импорт мяса птицы в 2010 г. в размере 780 тыс. т., в 2011 г. – 600 тыс. т., в 2012 г. – 550 тыс. т. При этом, по предварительным оценкам Национальной мясной ассоциации (НМА), объемы российского производства мяса в 2010 г. составят 2.9 млн. т против 1.39 млн. т. в 2005 г.
«Металлоинвест» подписал с Baosteel Group (Китай) меморандум о поставках в 2011 г. 2 млн. т железорудного сырья на сумму 320 млн. долл.	Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на представителя «Металлоинвеста».

3.2. Сокращения и неполная занятость

Судя по ожиданиям предприятий промышленности (данные опросов ИЭП), рост занятости в промышленности к концу 2010 г. остановится окончательно. Это согласуется с данными Росстата по соотношению вакансий и безработных, которое стабилизировалось на уровне существенно ниже докризисного.

Оценки А. Коровкина (ИНП РАН) указывают, что [созданный кризисом структурный избыток предложения на рынке труда будет ликвидирован не ранее 2013 г.](#), то есть «естественный» уровень безработицы теперь находится выше докризисного.



Данные:	
<p>По данным опросов предприятий ИЭП им. Е.Т. Гайдара, в ноябре на промышленных предприятиях практически не производился наем новых работников</p>	<p>ИЗМЕНЕНИЯ ЗАНЯТОСТИ (БАЛАНС=%РОСТА - %СНИЖЕНИЯ)</p> <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭП им. Е.Т. Гайдара.</p>

3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств

Возобновление роста реальной заработной платы в течение последних двух месяцев (после коррекции на сезонность – 0.6% ежемесячно) незначительно отразились в динамике потребительского спроса. Так, рост продаж непродовольственных товаров в октябре и ноябре был весьма невысоким (после коррекции на сезонность – 0.3% и 0.5% соответственно).

Данные:	
<p>В ноябре оборот розничной торговли вырос к октябрю на 0.4% (оценка ЦМАКП с коррекцией на сезонность)</p>	<p>Рост к ноябрю 2009 г. составил 4.6%. Рост оборота непродовольственных товаров в ноябре составил 0.5% к октябрю (сезонность устранена). За январь-ноябрь оборот розничной торговли вырос на 4.5% (в том числе - оборот непродовольственных товаров – на 3.6% к январю-ноябрю 2009 г.)</p>
<p>В ноябре реальная заработная плата выросла к октябрю на 0.7% (оценка ЦМАКП с коррекцией на сезонность)</p>	<p>Рост к ноябрю 2009 г. составил 3.2%. За январь-ноябрь реальная заработная плата выросла на 4.3%, реальные располагаемые доходы – на 4.4% к январю-ноябрю 2009 г.</p>
<p>По результатам опроса консалтинговой компании Deloitte, в среднем россияне планируют потратить на празднование Нового года на 1.3% больше, чем в 2009 г.</p>	<p>Опрос Deloitte охватил 1200 россиян. В 2009 г. расходы составляли 380 евро, в 2010 – 385 евро. При этом в 2007 г. средние расходы россиян на этот праздник составляли 480 евро.</p>
<p>По результатам опроса исследовательского центра Superjob.ru, в 2010 г. 40% российских компаний планируют осуществить годовые бонусные выплаты сотрудникам</p>	<p>Опрос Superjob.ru был осуществлен по заказу «Ведомостей» и охватил менеджеров по персоналу более 1 тыс. российских компаний.</p>
События:	
<p>В 2011 г. на продолжение программы утилизации автомобилей будет выделено 13.5 млрд. руб.</p>	<p>Об этом сообщил заместитель Председателя Правительства С. Иванов. В 2011 г. по этой программе утилизационная премия по-прежнему будет составлять 50 тыс. руб. на каждый сданный автомобиль. Программа утилизации на 2010 г. была выполнена 21.12.10, и с 22.12.10 расписываются сертификаты на 2011 г.</p>

3.4. Инвестиционные планы

Начиная с августа наблюдается тенденция оживления инвестиций в основной капитал. За период с августа по октябрь капитальные вложения увеличивались в среднем на 3.1% в месяц (здесь и ниже сезонность устранена).

В ноябре же наблюдалось снижение инвестиций на 2.6%⁹. Однако, несмотря на это, можно говорить о том, что положительный тренд в динамике инвестиций сохраняется.

Подтверждением этого является, в частности, позитивная динамика заказов на производство машин и оборудования, электрооборудования, электронного и оптического оборудования.¹⁰

Тенденция оживления инвестиций поддерживается планами ряда крупных компаний увеличить инвестиционные программы в 2011 г. по сравнению с 2010 г.

[ТНК-ВР увеличил инвестпрограмму на 2011 год на 15% \(20.12.2010¹¹\)](#). [НОВАТЭК предполагает увеличить инвестпрограмму 2011 года на 12% — до 27 млрд рублей \(16.09.2010\)](#). [Инвестпрограмма РЖД на 2011 год составит 350 млрд рублей \(1.12.2010\)](#), что на 29% превышает [инвестпрограмму 2010 года \(271 млрд руб.\)](#) и на 23% [объём инвестиций, ранее запланированный для 2011 года \(285 млрд руб.\)](#). Инвестпрограмма "Норникеля" в 2011 г. возрастет на 25% ([2,5 млрд долл. в 2011 г. по сравнению с 2 млрд долл. в 2010 г. — 31.08.2010](#)). Однако некоторые компании не предполагают расширения инвестиционных программ. Так, например, [объём инвестиций Газпрома в 2011 году сократится на 10%](#) (23.11.2010).

Заказы на производство машин и оборудования, электрооборудования, электронного и оптического оборудования (в ценах декабря 2004 г., млрд. руб.)



События:	
Инвестпрограмма «Газпрома» в 2011 г. составит 816 млрд. руб.	Это на 10% ниже объема капитальных вложений 2010 г. При этом по сообщению «Интерфакса» со ссылкой на представителя «Газпрома», объем добычи газа компании в 2010 г. составит 507 млрд. куб. м.
Новая официальная оценка стоимости строительства газопровода South Stream составляет 15.5 млрд. евро	Об этом сообщил «Газпром».

⁹ При этом инвестиции в ноябре (со снятием сезонности) превысили показатель прошлого года на 8,4%.

¹⁰ Показатель фиксирует заказы на будущие периоды, так что рост в октябре характеризует рост заказов на ноябрь и последующие месяцы.

¹¹ В скобках указаны даты появления сообщений в прессе.

События:	
«Транснефть» планирует осуществить строительство нефтепровода Заполярье-Пурпе с помощью доли в финансировании проекта со стороны ТНК-ВР, «Газпром нефти» и «Лукойла»	Строительство предполагается завершить до конца 2015 г. На первом этапе (до 2014 г.) строительство нефтепровода будет профинансировано новой проектной компанией ОАО «Заполярье»: за счет собственных средств и тех денег, которые будут привлечены от размещения акций в пользу ТНК-ВР, «Газпром нефти», «Лукойла» и других заинтересованных лиц. На втором этапе (2014-2015 гг.) финансирование будет осуществляться за счет привлечения займов под государственные гарантии.
«Газпром», РЖД, и корпорация «Урал промышленный-Урал полярный» планируют создать совместное предприятие для строительства железной дороги с инвестициями в размере 38 млрд. руб.	Речь идет о строительстве железной дороги Обская-Салехард-Надым-Пангоды-Новый Уренгой-Коротчаево на 707 км.
Инвестпрограмма РЖД в 2011 г. составит 350 млрд. руб.	Субсидии государства в 2011 г. планируются в размере 20 млрд. руб. Основные расходы РЖД на 2011 г. – строительство олимпийских объектов, ремонт путей (10.4 тыс. км), обновление подвижного состава.
В концепцию развития рынка железнодорожных перевозок до 2015 г. будет включено понятие «сетевого контракта» государства и владельца железнодорожной инфраструктуры (РЖД)	При этом концепция развития рынка железнодорожных перевозок до 2015 г. будет утверждена до конца 2010 г. «Сетевой контракт» будет определять взаимные обязательства государства и РЖД по развитию инфраструктуры. Обязательства государства будут заключаться в финансировании части программы развития инфраструктуры, обязательства РЖД – в выполнении утвержденных государством параметров развития. Государством будут определены: <ul style="list-style-type: none"> ▪ объемы и виды грузовых перевозок, их направления в перспективе нескольких лет; ▪ скорость грузовых перевозок ▪ качество услуг. ▪ необходимые объемы ввода мощностей ▪ объемы необходимого финансирования.
Износ основных фондов жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ) превышает 60%, на «доведение их до нормативного состояния» необходимо более 6 трлн. руб.	Об этом заявил министр регионального развития РФ В. Басаргин. По его словам, в 2009 г. субъектами РФ на финансирование ЖКХ было выделено 860 млрд. руб. По сообщению РФ В. Басаргина, Министерство регионального развития РФ разрабатывает комплексную программу улучшения жилищных условий населения и модернизации ЖКХ на 2011-2020 гг., которая предусматривает финансирование со стороны инвесторов на 2.5 трлн. руб.
«Росатом» примет участие в строительстве первой АЭС во Вьетнаме («Ниньхуан-1»)	Такое соглашение было подписано по итогам первого государственного визита во Вьетнам президента России Д. Медведева.
В 2010 г. инвестпрограмма ММК составит около 2 млрд. долл., в 2011-2014 гг. – 1.2-1.5 млрд. долл./год	Об этом заявил председатель совета директоров ММК В. Рашников.
ММК инвестирует 8 млрд. руб. в штамповочное производство	Такое производство рассчитано на российские заводы международных автоконцернов.
Группа ГАЗ и Daimler намерены вложить более 120 млн. евро в производство фургонов Mercedes в России	Объем производства запланирован на уровне 60 тыс. машин в год, запуск – на конец 2012 г., стоимость проекта составляет 120 млн. евро, а с учетом «дополнительных инвестиций в локализацию» – 210 млн. евро.
ЗАО «Оптоган» открыло в Санкт-Петербурге завод по производству корпусированных светодиодов	Планируемый объем инвестиций в осуществление проекта – 10 млн. евро. По словам генерального директора «Оптоган-Таллинское» В. Бугрова, мощность первой линии составит до 100 млн. корпусированных светодиодов в месяц.
ТАИФ в 2010 г. может принять инвестпрограмму до 2016 г. в размере 347 млрд. руб.	Об этом сообщил Bloomberg со ссылкой на генерального директора ТАИФ А. Шигабутдинова.
При Внешэкономбанке будет создана проектная компания, которая займется отбором региональных инвестпроектов и финансированием добанковской стадии их реализации	Об этом заявил министр регионального развития России В. Басаргин.

3.5. Государственное стимулирование экономики

По заявлению замминистра финансов РФ А. Новака исполнение федерального бюджета по расходам в текущем году ожидается на уровне 98.5% от бюджетных проектировок. Это означает недоисполнение бюджетных расходов всего на 150 млрд. руб. (0.3% ВВП).

С учетом того, что за январь-ноябрь кассовое исполнение бюджетных расходов составило всего 81.4% бюджетного плана, в декабре предстоит потратить практически одну пятую часть годового бюджета.

Таким образом, общий объем расходов, который предстоит осуществить в декабре, составляет 1.8 трлн. руб., или 3.9% годового ВВП.

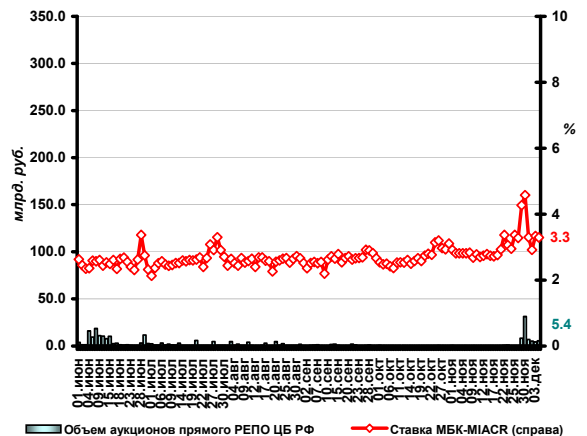
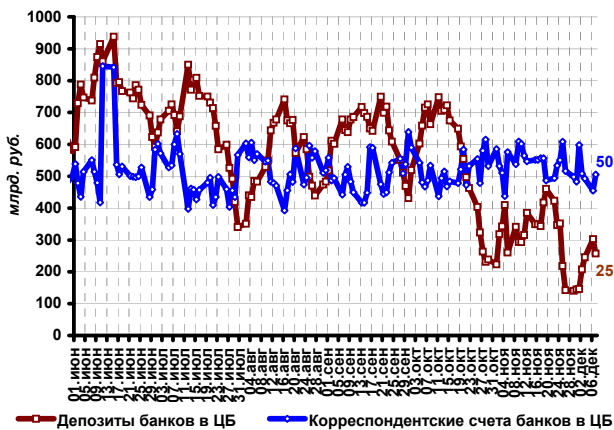
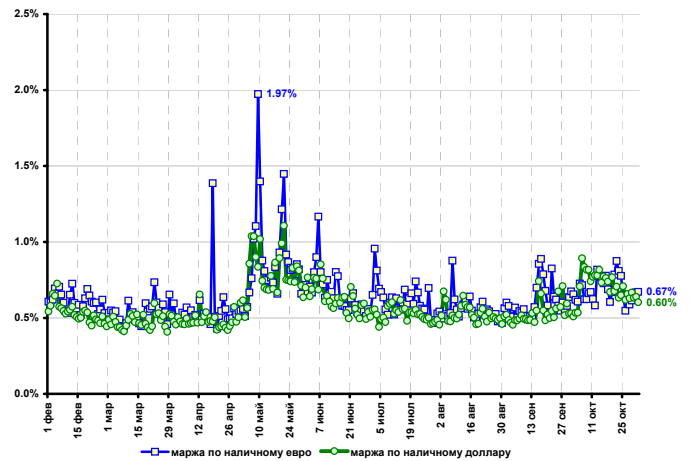
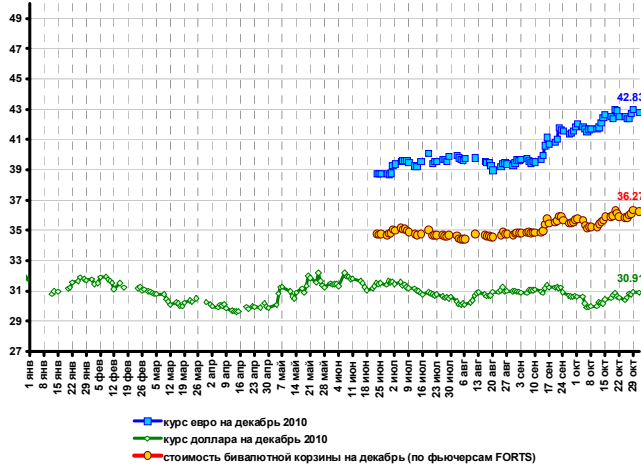
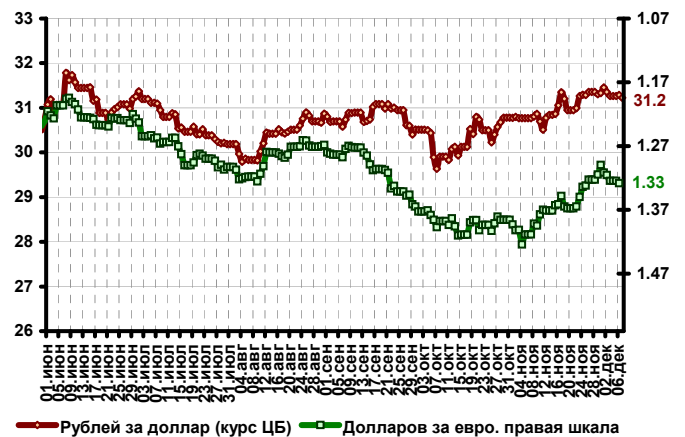
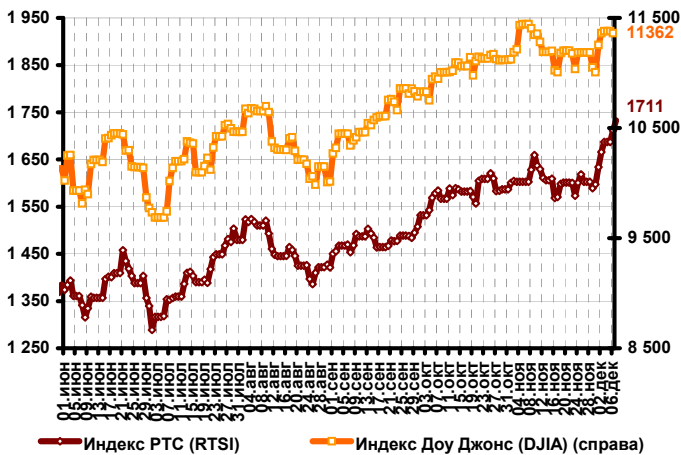
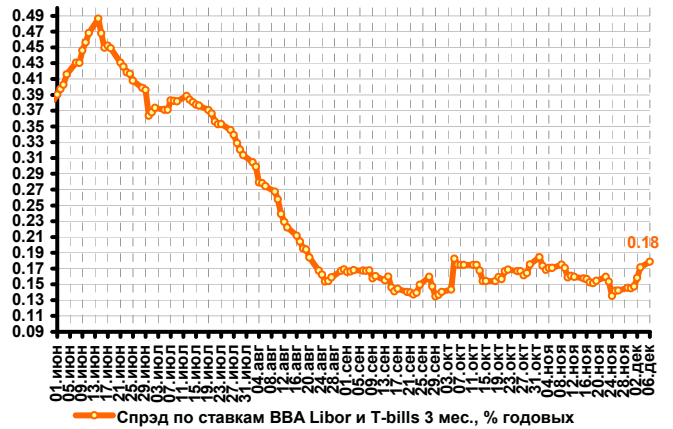
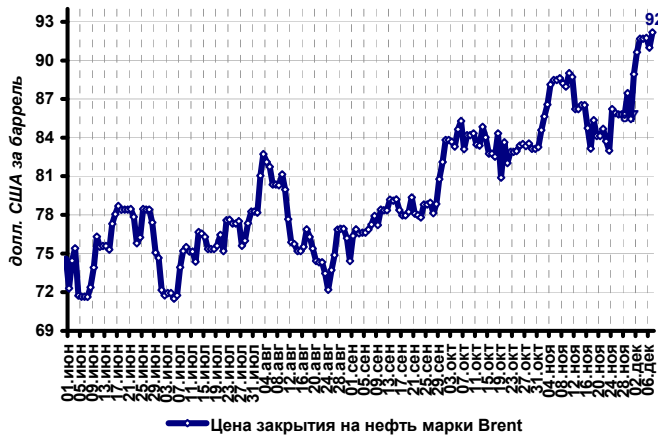
Как следствие, дефицит федерального бюджета за декабрь составит порядка 1.2 трлн. руб., или 2.7% годового ВВП. Это является беспрецедентной по своему масштабу величиной за последние годы: в 2008-2009 гг. средний «размер» декабрьского дефицита составлял 1.7% годового ВВП.

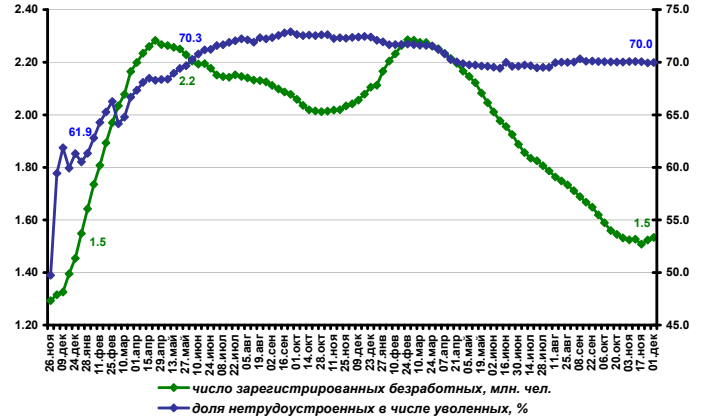
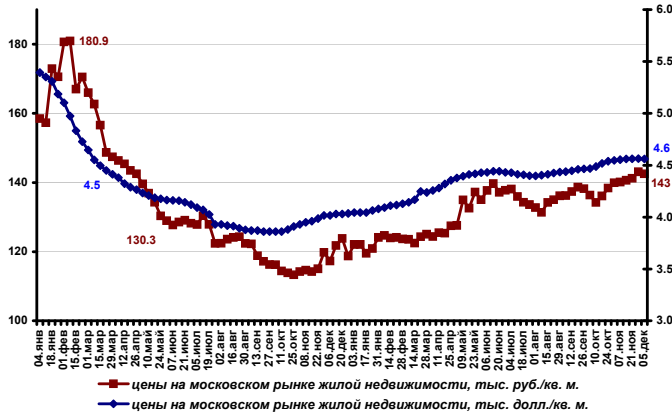
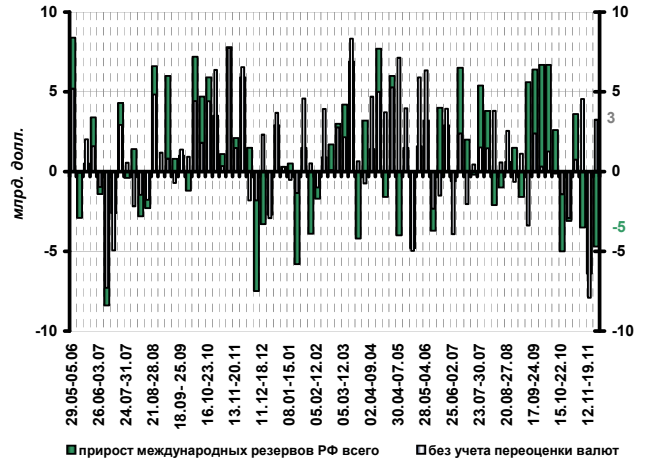
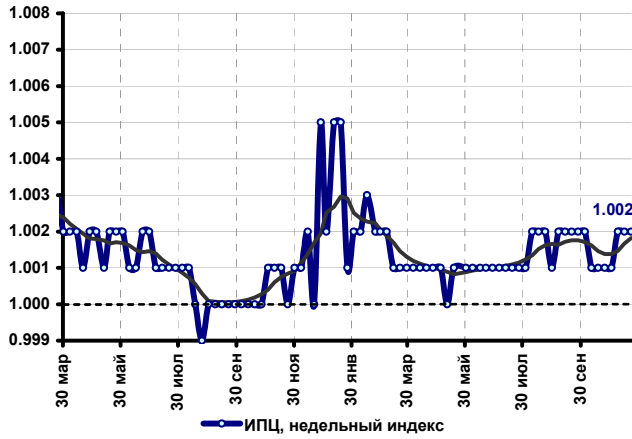
Ликвидация «бюджетного навеса», крупнейшая за последние годы, станет мощным фактором денежной эмиссии. Правда, уже в начале следующего года значительная часть эмитированных в декабре денежных средств будет вновь «откачена» из экономики на счета бюджета – благодаря традиционному январскому профициту бюджета.

Однако даже краткосрочный всплеск денежного предложения, вероятно, подтолкнет рост цен в первые месяцы нового года. Если принять во внимание данный фактор, а также повышение тарифов естественных монополий и рост издержек предприятий из-за повышения ставок взносов на социальное страхование, то уровень инфляции в 2011 г. следует оценить примерно в 8%.

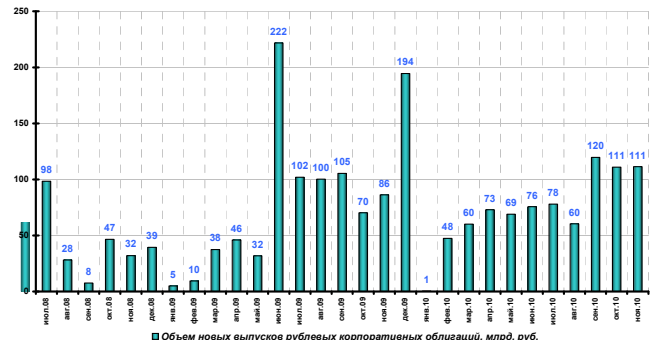
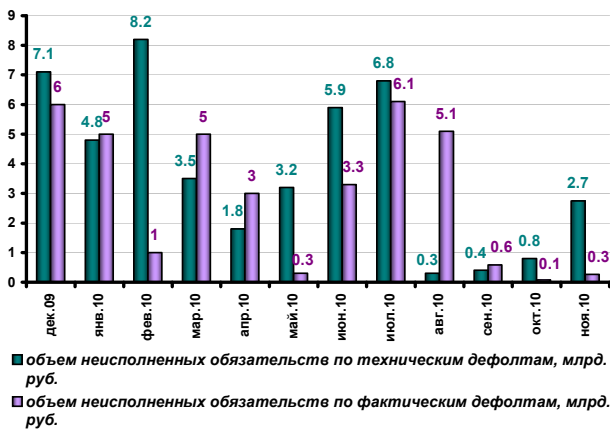
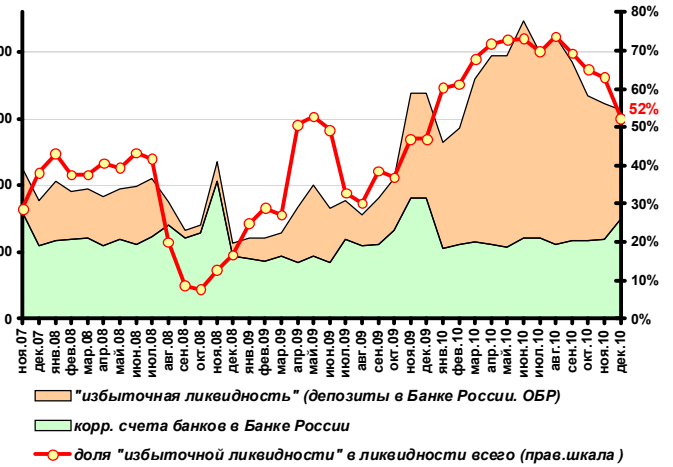
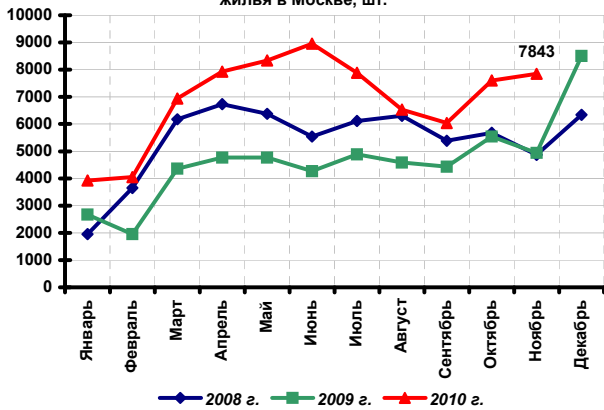
Данные:	
За январь-ноябрь дефицит федерального бюджета составил 0.9 трлн.руб., доходы – 7.4 трлн. руб., расходы – 8.3 трлн. руб.	При этом за январь-ноябрь доходы и расходы бюджета составили 94.4% и 81.4% годового плана соответственно.
Расходы федерального бюджета на меры по модернизации экономики за январь-сентябрь составили 7.2 млрд. руб. (33% заложенных на эти цели в бюджете средств)	Об этом сообщила Счетная палата РФ.
Бюджет Москвы на 2011 г. скорректирован во втором чтении: доходы увеличены на 4.3% (51.6 млрд. руб.), расходы – на 7.8% (96.9 млрд. руб.)	При этом, в соответствии с указанными корректировками, дефицит бюджета составит 146 млрд. руб. (11.7% доходов) против 100.7 млрд. руб. (8.5% доходов).
События:	
Проект федерального бюджета РФ на 2011 г. и плановый период 2012-2013 гг. подписан Президентом	Рост ВВП в 2011 г. оценивается в размере 4.2%, в 2012 г. – 3.9%, в 2013 г. – 4.5%. Дефицит бюджета в 2011 г. оценивается в размере 3.6% ВВП, в 2012 г. – 3.1% ВВП, в 2013 г. – 2.9% ВВП.
По мнению министра финансов А. Кудрина, деньги от продажи госсобственности не следует тратить на оплату постоянных расходов бюджета	По словам министра финансов А. Кудрина, эти средства следует направлять в специальный фонд и использовать только проценты от его управления. Другой вариант – направлять на финансирование временных расходов.
Правительство России планирует рассмотреть выделения дополнительных средств на поддержку моногородов в размере 2.7 млрд. руб.	Указанную сумму планируется направить на реконструкцию транспортной и коммунальной инфраструктуры, а также на развитие бизнес-проектов и туризма в семи моногородах России.
Правительство России утвердило программу приватизации на 2011-2013 гг.	Об этом сообщила министр экономического развития РФ Э. Набиуллина. На продажу будут выставлены пакеты государства в 854 АО, 10 ООО и 117 ФГУП. При этом был также согласован план продажи крупнейших активов государства до 2015 г. Его объем оценивается в 1.8 трлн. руб.
В 2011 г. для предприятий малого бизнеса, работающих в производственной и социальной сферах, сумма страховых взносов будет повышена с 14% до 26%	Об этом заявил Президент России Д. Медведев. Для всех остальных хозяйствующих субъектов России с 2011 г. сумма страховых взносов будет повышена до 34%.

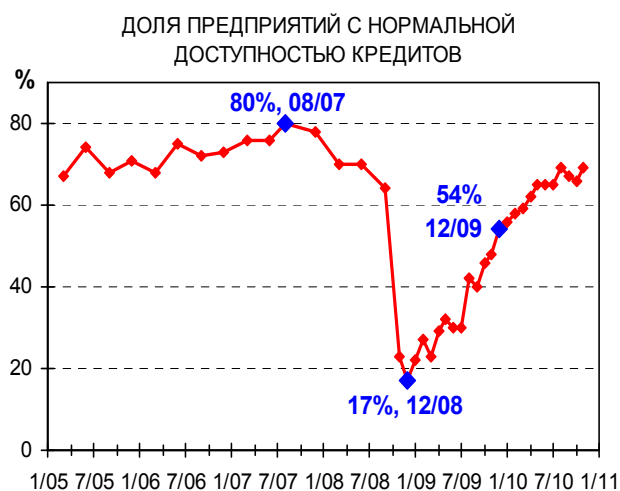
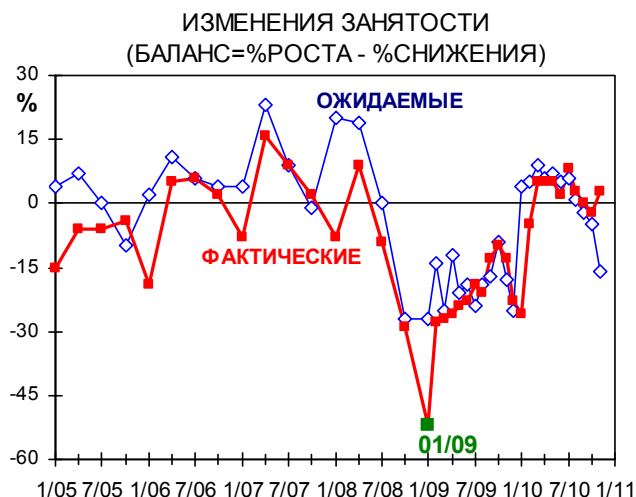
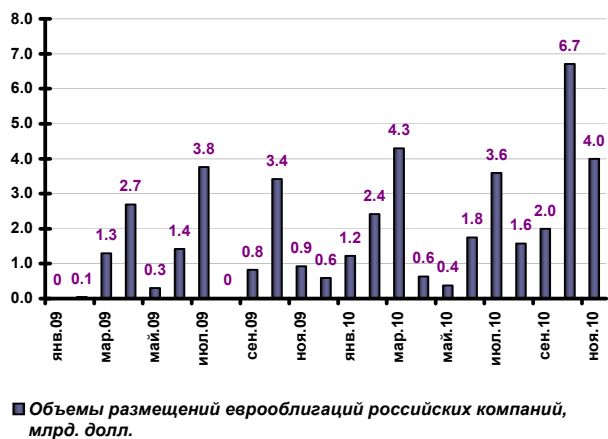
Приложение. Графики





Количество зарегистрированных сделок купли-продажи жилья в Москве, шт.





¹При построении графиков использованы следующие источники:

- Росстат;
- Банк России;
- Минздравсоцразвития РФ;
- РТС;
- ЦДУ СО ЕЭС;
- ОАО «РЖД»;
- Bloomberg;
- Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭП им. Е.Т.Гайдара;
- Cbonds.ru;
- Finam.ru;
- Rbc.ru;
- Forts.ru;
- IRN.ru;
- Realestate.ru;
- Отчетность кредитных организаций.

Авторы:

	Должность	Эл. почта
Е. Абрамова	Генеральный директор	eabramova@forecast.ru
А. Апокин	Ведущий эксперт	aapokin@forecast.ru
Д. Белоусов	Руководитель направления	dbelousov@forecast.ru
Н. Панфёрова	Стажёр-исследователь	natalyapanferova@mail.ru
Е. Пенухина	Эксперт	epenuhina@forecast.ru
В. Сальников	Руководитель направления	vs@forecast.ru
О. Солнцев	Руководитель направления	osolntsev@forecast.ru
И. Сухарева	Эксперт	isukhareva@forecast.ru