



## На выходе из кризиса: обзор тенденций российской экономики

04.05 – 30.06.2010

### Оглавление

<b>1. Ситуация в финансовом секторе.....</b>	<b>2</b>
1.1. Устойчивость банковской системы.....	5
1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств.....	8
1.3. Доступность кредита для предприятий и населения.....	10
1.4. Устойчивость рынка недвижимости.....	12
1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами.....	14
<b>2. Ситуация на внешних рынках.....</b>	<b>16</b>
2.1. Финансовые институты.....	17
2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах.....	21
2.3. Проблемы развивающихся рынков.....	24
<b>3. Макроэкономические тенденции.....</b>	<b>27</b>
3.1. Динамика производства.....	28
3.2. Сокращения и неполная занятость.....	28
3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств.....	32
3.4. Инвестиционные планы.....	33
3.5. Государственное стимулирование экономики.....	35
<b>Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики.....</b>	<b>38</b>
<b>Приложение 2. Графики.....</b>	<b>39</b>

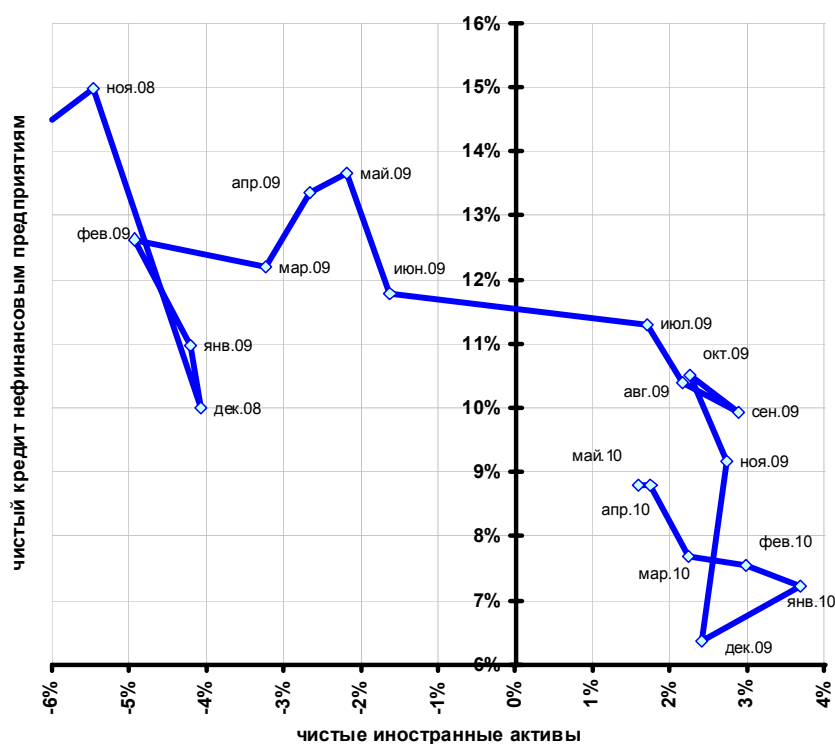
## 1. Ситуация в финансовом секторе

В последние несколько месяцев российский банковский сектор из канала оттока капиталов во внешний мир превратился в источник их притока в экономику. Уже начиная с февраля банки сокращают свои чистые иностранные активы<sup>1</sup>, одновременно наращивая чистый кредит российским предприятиям<sup>2</sup>. Это разительно контрастирует с картиной, наблюдавшейся в более ранний период – с начала финансового кризиса в октябре 2008 г. – и до января 2010 г. (см. график).

Смена направления капитальных потоков, опосредуемых банковским сектором – важный признак финансового выздоровления экономики. Такая смена говорит об окончании периода накопления «подушки ликвидности» банками и предприятиями, формировании устойчивого доверия к национальной валюте, пробуждении платежеспособного спроса на кредит.

Подобная картина наблюдалась в начале 2000 г. (то есть примерно через полтора года после финансового краха августа 1998 г.), и предшествовала переходу к устойчивому расширению кредитного портфеля банков.

### Чистые иностранные активы и чистый кредит нефинансовым предприятиям (без учёта Сбербанка, на конец месяца, в % к сумме активов банков)



В основе данного процесса лежат две тенденции:

- сокращение накопленного в период кризиса запаса иностранных активов банков, что служит основным источником опосредуемого банками притока капиталов в экономику. В дальнейшем таким источником также может стать увеличение иностранных обязательств российских банков<sup>3</sup>;
- активизация спроса российских компаний на кредит – начиная с марта портфель корпоративных кредитов российских банков, без учёта Сбербанка, растёт на 2.1% в сред-

<sup>1</sup> Здесь и далее: чистые иностранные активы банков - иностранные активы банков за вычетом их долговых обязательств перед нерезидентами

<sup>2</sup> Здесь и далее: чистый кредит банков предприятиям - банковские ссуды и займы, предоставленные предприятиям, минус долговые обязательства банков перед предприятиями

<sup>3</sup> Пока долги российских банков перед нерезидентами сокращаются, однако это сокращение идет с замедляющимися темпами. Так, с начала текущего года объем иностранных обязательств банков уменьшается на 0.7 млрд. долл. в среднем за месяц, в то время как в 2009 г. уменьшение составляло 2.8 млрд. долл. в среднем за месяц.

нем за месяц (для сравнения: в период с начала финансового кризиса в октябре 2008 г. по февраль 2010 г. он снижался на 0.4% в среднем за месяц). При этом объем кредитов расширяется более высокими темпами, чем объем средств предприятий на банковских счетах и депозитах. В результате из чистого кредитора банков реальный сектор вновь становится чистым заёмщиком.

Данные тенденции уже прошли первую «проверку на прочность» в период апрельско-майской турбулентности на внешних рынках (см. раздел 1.1.), что позволяет считать их довольно устойчивыми. Так, несмотря на прекращение укрепления рубля и падение мировых цен на нефть, оживления девальвационных ожиданий не произошло и объем вложений российских банков в иностранные активы продолжал сокращаться (за апрель-май - более чем на 10 млрд. долл.).

В последние месяцы множится число отдельных проблемных ситуаций на российском долговом рынке: неплатежеспособность Международного промышленного банка, дефолт по еврооблигациям Mirax Group, пролонгирование МДМ-банком кредита банку «Ренессанс-капитал» под залог 100% его акций, пересмотр рейтинга банка «Траст» от Fitch до преддефолтного и др. Представляется, что такого рода ситуации всё же не несут угрозы начавшемуся процессу восстановления роли банковского сектора в качестве нетто-кредитора экономики. Все эти случаи рассматриваются участниками рынка изолированно и не вызывают ухудшения ожиданий по отношению к банковскому сектору и долговому рынку в целом.

Как следствие, можно ожидать, что начавшийся рост чистого кредита банков предприятиям, сопровождающийся рассасыванием «подушки ликвидности», продолжится. При этом на первых порах, вероятно, банки будут избавляться от избыточной валютной ликвидности (иностранные активы), а затем должен будет прийти черёд рублёвой (средства банков, вложенные в депозиты и облигации Банка России).

Следствием этого процесса могут стать:

- усиление давления на курс рубля в сторону его повышения (из-за уменьшения вложений банков в иностранные активы);
- прекращение снижения рыночных процентных ставок, как результат активизации спроса на кредит и рассасывания избыточной ликвидности. Ранее избыток свободных средств вынуждал банки снижать ставки по кредитам (чтобы нарастить размещение ресурсов) и по депозитам (чтобы ограничить привлечение ресурсов), однако теперь ситуация должна измениться.

Первый сигнал о начале изменений – переход от понижения к повышению [средней максимальной ставки по депозитам в крупнейших банках, зафиксированный Банком России во второй половине июля](#).

В новых условиях влияние процентной политики Банка России на динамику рыночных процентных ставок, а вместе с ней – на темпы роста кредитов, депозитов, курс рубля – должно будет существенно усилиться.

Ранее, в период растущего избытка ликвидности, снижение ставок по кредитам и депозитам банков шло столь интенсивно, что опережало уменьшение ставок по операциям Банка России<sup>4</sup>. Поскольку привлечение заимствований в Банке России стало дорогим по сравнению с привлечением депозитов с рынка, спрос на эти заимствования со стороны платежеспособных банков схлопывался. Объем кредитов Банка России, привлечённых кредитными ор-

---

<sup>4</sup> Так, с декабря по май средние ставки по рублевым банковским кредитам предприятиям сроком до одного года снизились на 2.5 проц.пункта (с 13.7% до 11.2% годовых), по рублёвым депозитам населения сроком до года – на 3.2 проц.пункта (с 11.4% до 8.2% годовых, без учёта Сбербанка). За тот же период средние ставки по инструментам Банка России сопоставимой срочности снизились в существенно меньшей степени: по кредитам, предоставляемым без обеспечения – всего на 0.4 проц. пункта (с 12.1% до 11.7% годовых), по кредитам под залог нерыночных активов – на 1.0 проц. пункт (с 8.5% до 7.5% годовых). В результате, если ещё в декабре необеспеченные кредиты от Банка России могли использоваться в качестве источника фондирования для предоставления банками кредитов конечным заемщикам, то в последующий период такое использование потеряло экономический смысл. Аналогичным образом, если ещё в декабре кредиты, привлекаемые от Банка России под залог нерыночных активов, могли рассматриваться банками в качестве альтернативы привлечению депозитов физических и юридических лиц, то в последующий период вследствие резкого сужения спреда ставок такая альтернатива исчезла.

ганизациями под залог нерыночных активов, с начала года по июнь уменьшился в 8 раз - с 440 млрд. руб. до 56 млрд. руб., кредитов Банка России без обеспечения – более чем в 3 раза – со 190 млрд. руб. до 57 млрд. руб., совокупный объем долга кредитных организаций перед Банком России<sup>5</sup> - более чем в 5 раз. Доля кредитов Банка России в привлеченных средствах банков упала до 2%.

В этих условиях выбор Банка России между чуть более интенсивным снижением ставки рефинансирования либо отказом от ее дальнейшего снижения не оказывал заметного воздействия на динамику ставок по банковским кредитам и депозитам<sup>6</sup>.

Однако в новых условиях разрыв между рыночными ставками и ставками по кредитам Банка России начнет уменьшаться. В результате спрос банков на заимствования в Банке России будет расти. Как следствие, регулятор получит возможность влиять на стоимость привлеченных средств банков, и соответственно, на стоимость банковских кредитов для конечных заемщиков.

В случае *продолжения политики понижения ставки рефинансирования* Банк России сможет на некоторое время «навязать» рынку дальнейшее уменьшение ставок по кредитам и депозитам. Такая политика будет способствовать более быстрому расширению банками чистого кредитования реального сектора.

Более низкий уровень ставок на внутреннем рынке на некоторое время ослабит для российских банков стимулы к сокращению иностранных активов и привлечению заимствований на внешнем рынке. Это, в свою очередь, позволит избежать повышательного давления на курс рубля.

В случае, если Банк России примет решение *прекратить понижение ставки рефинансирования*, это также существенным образом скажется на динамике ставок по банковским кредитам и депозитам, а также на курсе рубля. При этом варианте снижение рыночных ставок прекратится достаточно быстро, а рубль окажется под сильным повышательным давлением.

С точки зрения макроэкономических последствий выбор первого варианта политики (продолжение снижения ставки рефинансирования) будет означать:

- более высокие темпы расширения конечного спроса вследствие более быстрого увеличения кредитования и уменьшения склонности населения к сбережению. Возможно, более высокая динамика рынков приведет к более быстрому росту производства;
- более высокие темпы повышения цен. Поскольку в мае-июне процесс снижения инфляции практически прекратился, то выбор данного варианта политики будет сопровождаться не стабилизацией инфляции, а переходом к росту ее уровня;
- более высокие темпы роста внешнего долга в среднесрочной перспективе - как следствие, более высокая зависимость от конъюнктуры внешних рынков капитала. В краткосрочной перспективе низкие процентные ставки на внутреннем рынке будут сдерживать привлечение внешних заимствований российскими банками. Однако они же будут означать более медленный рост внутренней ресурсной базы – прежде всего депозитов населения. В течение некоторого времени снижение притока средств на депозиты будет компенсироваться за счет «проедания» банками ранее накопленного запаса избыточной ликвидности, а также за счет наращивания долга перед Банком России. Однако эти источники финансирования кредитных операций банков, скорее всего, быстро исчерпа-

---

<sup>5</sup> Без учёта предоставленных Сбербанку субординированных кредитов Банка России.

<sup>6</sup> В последние месяцы такое воздействие было довольно слабым и было обусловлено ролью ставки рефинансирования как одного из «психологических ориентиров» для участников рынка.

Следует отметить, что ставки по депозитным операциям Банка России оказывали значимое воздействие на ставки рынка межбанковского кредита (МБК). Однако это воздействие не трансформировалось во влияние на уровень ставок по кредитам банков конечным заемщикам и по депозитам клиентов банков. Причины: невысокая ликвидность российского рынка МБК и неразвитость его средне- и долгосрочных сегментов.

ются<sup>7</sup>. После этого, а также после того, как под влиянием роста инфляционных рисков Банк России будет вынужден прекратить снижение ставки рефинансирования, банки, вероятно, перейдут к интенсивному наращиванию внешнего долга.

Соответственно, выбор второго варианта политики (прекращение снижения ставки рефинансирования) будет означать более вялую динамику конечного спроса и производства, стабилизацию уровня инфляции и более низкие макрофинансовые риски в среднесрочной перспективе.



## 1.1. Устойчивость банковской системы

В период повышенной турбулентности на зарубежных рынках (вторая половина апреля – май), связанных с событиями в зоне евро, российский финансовый сектор показал высокий иммунитет к внешнему «заражению». Об этом свидетельствуют следующие индикаторы:

- уровень рублевых ликвидных активов банков оставался стабильно высоким. Колебания ликвидных активов в период внешней турбулентности были очень умеренными и не затрагивали корреспондентские счета – компоненту, отвечающую за стабильность расчетов и платежей;
- спрэд между средней ставкой рынка МБК и ставкой по безрисковому активу - депозиту в Банке России - оставался на минимальном за период с начала кризиса уровне (около-нулевом). Это говорит о том, что турбулентность на внешних рынках никак не сказалась на взаимном доверии российских банков;
- отсутствовали малейшие признаки ажиотажного спроса банков на заимствования в Банке России. В этом качественное отличие нынешней ситуации не только от ситуации

<sup>7</sup> Хотя доля кредитов Банка России в привлеченных средствах кредитных организаций, вероятно, будет расти с нынешнего уровня в 2%, однако вряд ли в течение ближайших лет регулятор позволит ей существенно приблизиться к пиковым значениям, отмеченным на острой фазе финансового кризиса (15% в конце февраля 2009 г.).

сентября-октября 2008 г. (кризис инвестиционных банков в США), но и от существенно менее драматичной ситуации ноября 2009 г. (дефолт Dubai World);

- судя по разнице курсов на спотовом и фьючерсном рынках, прекращение укрепления рубля не вызвало у участников рынка эскалации девальвационных ожиданий.

Однако хорошие результаты, показанные российским финансовым сектором в период апрельско-майского «крэш-теста», не должны быть поводом для умиротворенности монетарных властей.

В выпуске Обзора за 16-29.11.2009 ЦМАКП отмечал, что, несмотря на вероятную приостановку ухудшения качества кредитного портфеля, в течение 2010-2011 гг. в банковском секторе сохранится значимая группа уязвимых банков, испытывающая высокую потребность в рекапитализации путем получения поддержки от государства. В эту группу входит не менее десяти крупных банков<sup>8</sup>, и в совокупности на неё приходится 7-8% активов банковской системы.

При этом значительная часть банков данной группы является уязвимой не только к кредитным рискам, но и к рискам ликвидности. Последнее связано с недостаточной диверсификацией клиентской базы и низким уровнем обеспеченности ликвидными активами. В случае возникновения острых проблем с ликвидностью у ряда таких банков предоставление им беззалоговых кредитов Банка России или рефинансирования под залог нерыночных активов может оказаться неприемлемым из-за высоких рисков и неопределенных сроков погашения таких вложений. Поэтому для системно-значимых банков данной группы должны быть предусмотрены иные способы поддержки, предполагающие предоставление ресурсов на длительный срок под программу реструктуризации бизнеса и рекапитализации.<sup>9</sup>

Произошедшая в конце июня потеря платёжеспособности Международным промышленным банком (22-е место по размеру активов), к сожалению, подтвердила верность этих оценок.

Для того, чтобы решить проблемы компактной, но, тем не менее, значимой группы уязвимых банков, государство может предпринять следующие действия.

- Повысить работоспособность закона «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков» (181-ФЗ от 18.07.2009). Для этого необходимо снизить жесткость требований к кредитным организациям, участвующим в данной схеме рекапитализации. Следует отметить, что именно схема рекапитализации выглядит наиболее приемлемой с точки зрения решения проблем Международного промышленного банка.
- Активизировать покупку уязвимых системно-значимых банков крупными госбанками. Подобная стратегия может быть оправдана в отношении банков, обладающих развитой филиальной сетью. В качестве примера реализации такой стратегии можно привести недавно принятое ВТБ решение о покупке Транскредитбанка, имевшего достаточно низкий уровень капитализации.
- Предусмотреть расширение участия Агентства по страхованию вкладов (АСВ) в поддержке платежеспособности системно-значимых розничных банков с возможностью вхождения в капитал. Последнее потребует дополнительной капитализации самого Агентства.

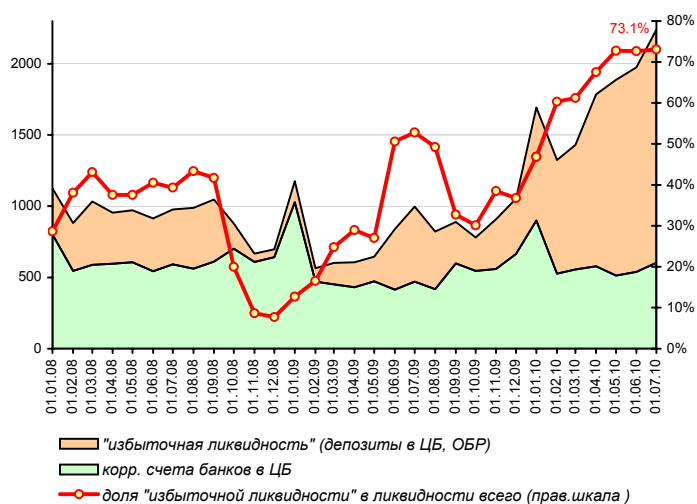
---

<sup>8</sup> Здесь и далее под крупным понимается банк, объем активов которого превышает 50 млрд. руб.

<sup>9</sup> Подробнее об этом см. также доклад «Стресс-тест российской банковской системы: выводы для банков и органов денежно-кредитного регулирования» (сентябрь 2009 г.), размещенный на веб-сайте ЦМАКП [www.forecast.ru](http://www.forecast.ru).

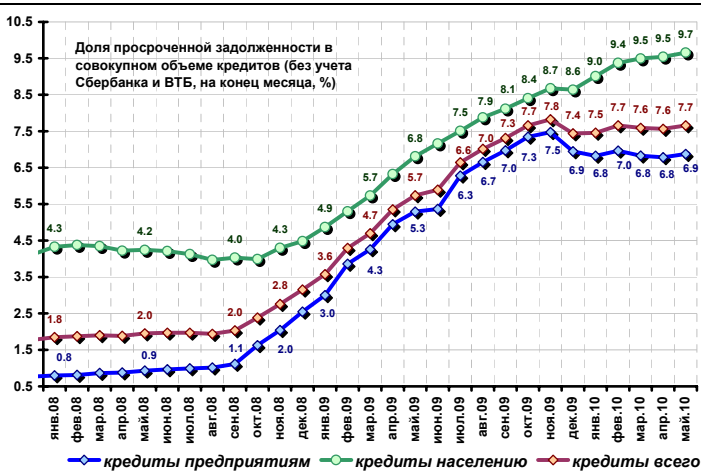
## Данные:

[В июне объем высоколиквидных рублевых активов банков \(остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ, облигации Банка России\) возрос на 13.5% \(против 4.6% в мае\)](#)



Источник: Банк России.

[По расчетам ЦМАКП, в мае доля просроченной задолженности в кредитном портфеле банков \(без учета Сбербанка и ВТБ\) возросла на 0.1 проц. пункта к апрелю, до 7.7%](#)



Источник: отчетность кредитных организаций, расчеты ЦМАКП.

[По оценкам Банка России, на 01.04.10 доля реструктурированных займов в кредитных портфелях российских банков возросла до 35.7%](#)

Об этом сообщил директор департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановский. По его словам, в июне этот показатель может возрасти на 5 проц. пунктов. По оценкам Банка России, на 01.03.10 доля реструктурированных займов в кредитных портфелях российских банков составляла 30%.

[По оценкам рейтингового агентства Standard & Poor's, доля проблемных активов \(просроченная задолженность и реструктурированные займы\) в 2010 г. составит 36%, в 2011 г. – 24%, в 2012 г. – 14%](#)

По оценкам S&P, реальные потери банков от проблемных займов при базовом сценарии составят 8.6% «плохих» активов, при пессимистичном сценарии – 14.4%. Ранее пессимистичный сценарий S&P предполагал потери в размере 29% проблемных активов.

[АСВ повысило прогноз по притоку средств населения на депозиты банков в 2010 г. с 20% до 25%](#)

В 2009 г. приток средств населения на депозиты банков составил 1.5 трлн. руб. По данным Банка России, за январь-апрель приток вкладов населения составил около 7.2%.

[По итогам первого квартала число банков, не соответствующих количественным требованиям к участию в системе страхования вкладов \(ССВ\) и остающихся в ней благодаря временному мораторию на исключение из ССВ, достигло 75](#)

Об этом сообщил директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России М. Сухов. По его словам, по состоянию на 01.01.10 число таких банков составляло 49, на 01.10.09 – 26.

При этом появились случаи несоответствия банков критериям участия в ССВ не только по показателям доходности, но и по показателям активов и капитала. По словам М. Сухова, на 01.04.10 зафиксировано три таких банка.

По прогнозам Банка России, к середине 2010 г. число таких банков может достигнуть 100 (более 10% участников ССВ).

Мораторий на исключение банков из системы страхования вкладов (ССВ) был введен 28.09.09 на период до конца 2010 г.

Данные:	
<p><a href="#">В связи с изменением требований к размещению пенсионных накоплений на депозитах, перечень банков, имеющих право на привлечение пенсионных вкладов сократился на 57.7% (до 30 банков)</a></p>	<p>С 01.06.10 главным критерием для банков, уполномоченных для размещения пенсионных средств, стало наличие рейтинга долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в валюте РФ или в иностранной валюте<sup>10</sup>.</p> <p>При этом, согласно новым требованиям, был отменен такой критерий, как безубыточная деятельность банка за прошедший отчетный год и за последний отчетный период текущего года.</p>
События:	
<p><a href="#">Ставки по субординированным кредитам, выданным банкам в течение кризиса Банком России и ВЭБом, снижены с 8% до 6.5%, с 9% до 7.5%</a></p>	<p>Ставки по субординированным кредитам ВЭБа 17 банкам, а также по аналогичному кредиту Банка России Сбербанку, выданных по схеме «один к одному» (на 1 руб. заемных средств 1 руб. вноса собственников банка), снижены с 8% до 6.5%; ставки по кредитам ВЭБа Альфа-банку, Газпромбанку, Связьбанку и Транскапиталбанку, выданных по схеме «один к трем» (на 1 руб. вноса собственников банка 3 руб. заемных средств), снижены с 9% до 7.5%</p> <p>При этом <a href="#">в мае Сбербанк вернул часть субординированного кредита Банку России в размере 200 млрд. руб.</a></p>
<p><a href="#">Банк России принял решение о реструктуризации задолженности по беззалоговым кредитам Межпромбанка в размере 31 млрд. руб. до января 2011 г.</a></p>	<p>Об этом сообщил «Коммерсант» со ссылкой на источник, близкий к Банку России. По информации источника, близкого к Межпромбанку, в рамках реструктуризации в качестве залога внесены небанковские активы, принадлежащие владельцу Межпромбанка, члену Совета Федерации от исполнительного органа государственной власти Республики Тыва С. Пугачеву.</p> <p>При этом <a href="#">18.06.10 рейтинговое агентство Standard &amp; Poor's снизило долгосрочный кредитный рейтинг Межпромбанка с В до СС с прогнозом «негативный», 25.06.10 рейтинговое агентство Fitch – с ССС до С, 30.06.10 рейтинговое агентство Moody's снизило долгосрочный кредитный и депозитный рейтинги Межпромбанка с В3 до Сaa2, рейтинг финансовой устойчивости – с E+ до E</a>. В связи с указанными событиями, 25.06.10 ставка доходности по еврооблигациям банка (200 млрд. евро) были зафиксирована на отметке 250%.</p> <p>Ранее Банк России реструктурировал задолженность по беззалоговым кредитам АМТ-банка (ранее БТА-банк) и Петрофф-банка.</p>

## 1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

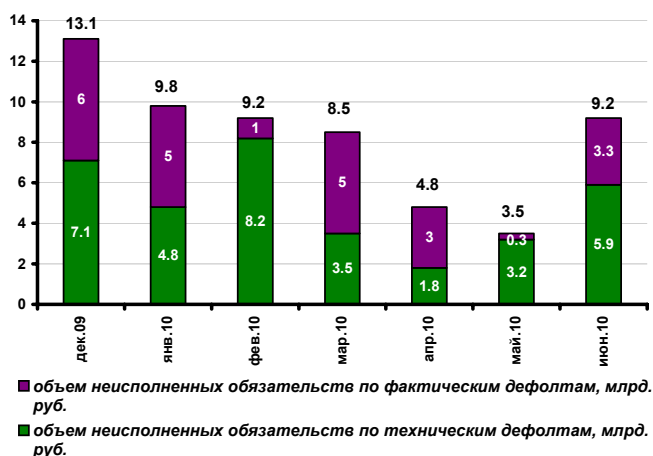
Несмотря на неустойчивость внешней конъюнктуры и проблемные ситуации с рядом крупных российских корпоративных эмитентов (Mirax Group, Международный промышленный банк, растущая напряженность с банком «Траст»), сохраняются благоприятные перспективы для привлечения заимствований российскими банками и компаниями капиталов на рынках обращаемых долговых обязательств.

- Дефолты по еврооблигациям Mirax Group и Международного промышленного банка не оказали влияния на котировки облигаций других российских корпоративных эмитентов, в том числе из аналогичных и смежных секторов. Все эти случаи рассматриваются инвесторами как изолированные, и не характеризующие ситуацию на рынке в целом.
- Объемы привлечения российскими банками и компаниями средств на рынке еврооблигаций восстановились после апрельско-майского провала и составили в июне 1.8 млрд. долл. Это примерно соответствует среднемесячному уровню первого полугодия текущего года.
- Объемы размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций остаются достаточно стабильными. В июне они составили 76 млрд. руб., что также соответствует среднемесячному уровню первого полугодия. С учетом этой стабильности, а также [заявленных на 2010 г. планов корпоративных эмитентов](#) можно ожидать, что в текущем году по объему размещений удастся выйти на уровень 1 трлн.руб., превзойдя рекорд прошлого года (0.8 трлн. руб.)

<sup>10</sup> Не ниже уровня ВВ- по классификации рейтинговых агентств Fitch-Ratings и Standard & Poor's или не ниже уровня Вa3 по классификации Moody's Investors Service. В случае отсутствия рейтинга, присвоенного одним из этих иностранных агентств, банк может иметь рейтинг от российского рейтингового агентства, аккредитованного при Минфине. Процедура аккредитации рейтинговых агентств пока не утверждена.

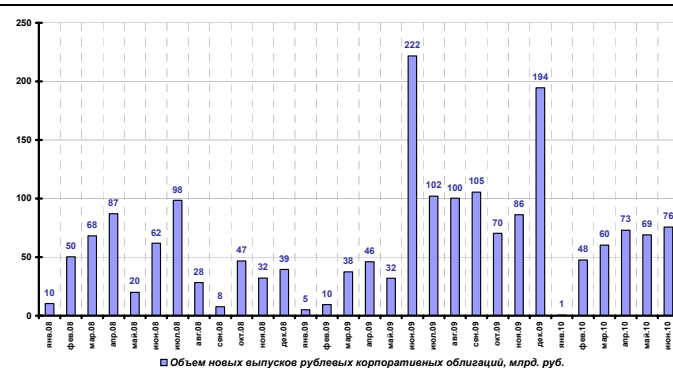
## Данные:

В июне было зафиксировано 19 технических, а также 15 фактических дефолтов объемом 9.2 млрд. руб. (против 3.5 млрд. руб. в мае)



Источник: Cbonds.ru, расчеты ЦМАКП.

В июне объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 76 млрд. руб. (против 69 млрд. руб. в мае 2010 г.)



Источник: Cbonds.ru.

В июне объем размещений российских компаний на рынке еврооблигаций составил 1.8 млрд. долл. против 0.3 млрд. долл. в мае

По данным Cbonds.ru, в июне было зафиксировано два успешных размещения еврооблигаций со стороны российских компаний – эмиссии Сбербанка (1 млрд. долл.) и МТС (0.8 млрд. долл.)  
 При этом ВТБ сообщил о планах до конца 2010 г. осуществить размещение облигаций на сумму, превышающую 3 млрд. долл.

Дефолты Mirax Group и Международного промышленного банка не повлияли на средний уровень доходности по еврооблигациям российских корпоративных эмитентов



Источник: Cbonds.ru.

Объем внешних заимствований России в 2011 г. составит не более 10% от общей (внутренние и внешние займы) запланированной суммы в 1.5 трлн. руб.

Об этом сообщил заместитель министра финансов С. Сторчак. В соответствии с текущим планом заимствований, общий объем займов (внутренних и внешних) в 2011 г. составит 1.5 трлн. руб., в 2012 г. – 1.3 трлн. руб., в 2013 г. – 0.9 трлн. руб. Ранее заместитель министра финансов Д. Панкин сообщал, что объем внутренних размещений Министерства финансов до конца 2010 г. может составить 1.2 трлн. руб., в 2011-2013 гг. – до 1.9 трлн. руб.

События:	
<a href="#">Министерство финансов планирует контролировать внешние заимствования госкомпаний и госкорпораций</a>	Об этом сообщил заместитель министра финансов Д. Панкин. По его словам, в первую очередь стоит задача контроля за потенциально крупными заемщиками – «Транснефтью», РЖД, «Газпромом», ВЭБом и «Ростехнологиями». Речь идет о согласовании с Министерством финансов РФ планов внешних заимствований госкомпаний и госкорпораций представителям государства в советах директоров и наблюдательных советах.
<a href="#">Комитет государственных заимствований г. Москвы может сократить планы по выпуску облигаций на 2010 г. (144 млрд. руб.)</a>	Об этом сообщил Председатель Комитета государственных заимствований г. Москвы С. Пахомов. По его словам, Москва не будет проводить аукционы облигаций до конца второго квартала 2010 г., поскольку пока не испытывает потребности в заемных деньгах. С начала года объем выпущенных облигаций Москомзайма составил 39.4 млрд. руб.

### 1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

Данные банковской отчетности за май, и [предварительная информация о результатах за июнь](#) подтверждают гипотезу о переходе к устойчивому расширению кредитных портфелей банков. На протяжении уже четырех месяцев совокупный (корпоративный и розничный) кредитный портфель банков, без учёта Сбербанка, увеличивается на 1.5-2.1% ежемесячно. Суммарно за этот период его прирост составил около 8%. При этом динамика кредитов предприятиям несколько превышает динамику кредитов населению.

Теперь стало очевидным, что за фиксируемым отчетностью расширением кредитного портфеля стоит действительное изменение ситуации на кредитном рынке, а не только бухгалтерские «трюки», связанные с маскировкой проблемной задолженности. Хотя определенный вклад фактор маскировки, несомненно, всё-таки вносит<sup>11</sup>.

Ранее рядом аналитиков [предполагалось](#), что увеличение объёма кредитного портфеля банков связано с переоформлением скрытой проблемной задолженности в новые долги с капитализацией начисленных, но невыплаченных по данным кредитам процентов. Именно последним обстоятельством, в соответствии с этой гипотезой, и объяснялось увеличение кредитного портфеля. В качестве аргумента в пользу этой гипотезы приводилось изменение структуры кредитного портфеля банков: заметное сокращение доли краткосрочных (сроком до года) ссуд с одновременным ростом доли средне- и долгосрочных. Поскольку срочная структура пассивов банков не способствовала такому сдвигу, то предполагалось, что он объясняется переоформлением более «коротких» ссуд, выданных на острой фазе кризиса, в более «длинные».

По самой пессимистичной оценке доля ссуд, которые можно считать «повреждёнными» составляет 41%. Эта оценка включает в себя отраженные в официальной отчетности проблемные и безнадежные ссуды (около 10%) и реструктурированные<sup>12</sup> ссуды, не включенные в состав проблемных и безнадежных (около 36% за вычетом 5%). Едва ли за период с марта по июнь банки успели переоформить более половины подобных ссуд. Предположим, что все 8% прироста кредитного портфеля образовались в результате капитализации начисленных процентов по «повреждённым» ссудам в процессе их переоформления в новую задолженность. Тогда, при условии, что средний срок переоформляемой задолженности не превышает года (см. выше), средняя ставка по данным кредитам составляет, по минимальной оценке, 39% годовых.

Поскольку последнее представляется нереалистичным, следовательно, объяснить весь прирост кредитного портфеля процессом переоформления «повреждённых» ссуд нельзя.

<sup>11</sup> Активизация процессов маскировки проблемной задолженности начиная с марта 2010 г. могла быть связана с тем, что в этот период Банком России было заявлено о намерении отменить с 1.07.10 послабления по учёту качества ссуд, ранее введенных Указанием Банка России №2156-У от 23.12.08. В результате банки, желающие скрыть реальное качество своего кредитного портфеля, оказались перед необходимостью «успеть на уходящий поезд».

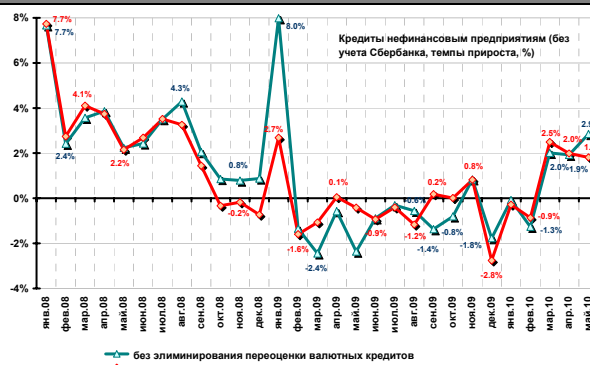
<sup>12</sup> В соответствии с терминологией Банка России (см. раздел 1.1). Включает в себя пролонгированные ссуды, ссуды с измененными условиями (ставка, валюта, сумма займа) и ссуды, выданные на погашение ранее привлечённых ссуд.

Таким образом, в основе фиксируемого статистикой кредитного оживления лежит действительное расширение спроса экономики, в том числе предприятий, на кредит.

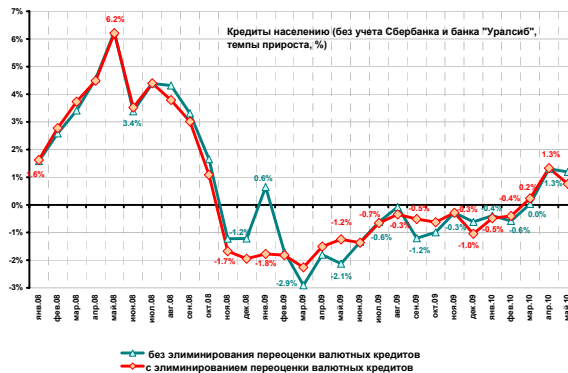
Последнее хорошо согласуется с данными опросов предприятий, проводимых Лабораторией конъюнктурных опросов ИЭПП. Согласно этим данным, в период с февраля по апрель произошёл резкий скачок положительных оценок предприятиями своей способности привлечь кредит.

**Данные:**

По расчетам ЦМАКП, в мае корпоративный кредитный портфель российских банков (без учёта Сбербанка), возрос на 1.8%, розничный – на 0.8% (без учёта Сбербанка и банка «Уралсиб»)



Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП.



Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП.

По результатам опросов ИЭПП, в июне доля промышленных предприятий с нормальной доступностью кредитования осталась на уровне 67%, средняя минимальная предлагаемая банками ставка по рублевым кредитам снизилась до 14.2% годовых

По результатам опросов ИЭПП, уровень указанной ставки для малых и средних предприятий (до 251 чел.) в июне составил 15.9%, для крупных предприятий (>1 тыс. чел.) – 12.6%.

При этом, по данным ИЭПП, предприятия оценивают нормальный уровень средней минимальной предлагаемой банками ставки по рублевым кредитам в 13.4% годовых. Также, по данным опросов ИЭПП, способность предприятий обслуживать кредиты достигла в июне 2010 г. 81% (против минимума в 50%, зафиксированного в апреле 2009 г.)

**ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ И СПОСОБНОСТЬЮ ИХ ОБСЛУЖИВАТЬ**



Источник: Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭПП.

Данные:	
<a href="#">В соответствии с данными Банка России, по итогам второй декады июня произошел рост средней максимальной ставки по депозитам банков на 0.2 проц. пункта (до 9.4% годовых)</a>	В частности, в течение второй декады июня ставки по депозитам были повышены Альфа-банком и Промсвязь-банком
События:	
<a href="#">Банк России с 01.06.10 снизил ставку рефинансирования (до 7.75%) и процентные ставки по отдельным операциям на 0.25 проц. пункта</a>	Об этом сообщил Банк России.
<a href="#">Сбербанк и ВЭБ могут рефинансировать кредит UC Rusal на 4.5 млрд. долл.</a>	О высокой вероятности такого события сообщил президент Сбербанка Г. Греф. По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя UC Rusal, в случае, если ВЭБ откажется от пролонгации задолженности компании, Сбербанк осуществит выкуп прав требований по этому займу.
<a href="#">Evraz досрочно погасил кредит ВЭБа в размере 1 млрд. долл. за счет кредитной линии «Газпромбанка»</a>	Кредитная линия, предоставленная Evraz «Газпромбанком» составила 950 млн. долл. со сроком погашения в 2015 г. При этом, по сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителей ВЭБа, <a href="#">ВЭБ не планирует пролонгацию кредитов, выданных во время кризиса на рефинансирование иностранных займов.</a>
<a href="#">«ВТБ 24» сообщил о старте проекта по рефинансированию потребительских кредитов других банков</a>	Об этом сообщил директор департамента анализа рисков «ВТБ 24» А. Соколов. По его словам, по истечении трех месяцев действия проекта планируется сделать вывод о востребованности продукта. Проект предполагает рефинансирование рублевых кредитов (30-300 тыс. руб.), срок которых истекает не менее чем через три месяца после подачи заявки, по ставке 22% годовых на срок от 6 до 60 месяцев. В Банке Москвы и Сбербанке подобные программы действуют с конца декабря 2009 г. и конца января 2010 г. соответственно и включают рефинансирование просроченных кредитов.

#### 1.4. Устойчивость рынка недвижимости

Ситуация на рынке недвижимости, в сфере девелопмента и строительства остается противоречивой.

С одной стороны, на рынке наблюдается заметное оживление, что проявляется в росте цен на недвижимость, числа сделок<sup>13</sup>, активизации ипотеки, расширении инвестиционного спроса на жилье.

С другой стороны, финансовое положение многих лидеров рынка по-прежнему остается достаточно тяжелым. О последнем, в частности, свидетельствуют дефолт по еврооблигациям Migas Group и взыскание по просроченному кредиту крупного пакета акций ГК «ПИК».

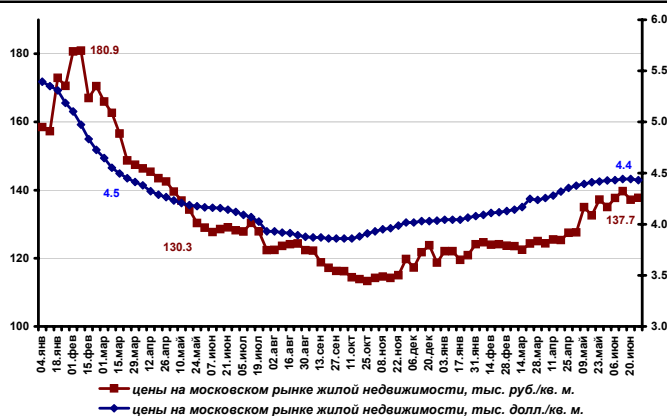
Такая противоречивость означает, что рынок созрел для процесса «смены лидеров» и притока капиталов в новые компании, не обремененные грузом ранее накопленных долгов.

С точки зрения устойчивости финансового сектора такая ситуация означает, что недвижимость, перешедшую на баланс банков в результате урегулирования проблемных долгов, будет реализовать существенно проще, чем акции строительных и девелоперских компаний.

<sup>13</sup> На московском рынке жилой недвижимости в июне 2010 г. – в 2.1 раза к «кризисному» июню 2009 г. и в 1.6 раза (!) к докризисному июню 2008 г.

## Данные:

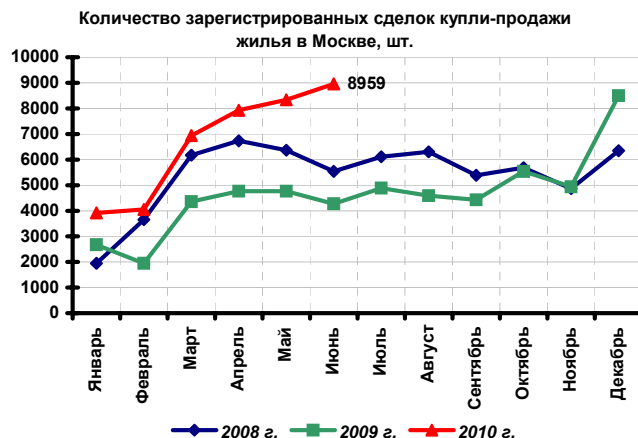
[За период 02.05-27.06.10 на московском рынке жилой недвижимости рублевые цены возросли на 1.1%, долларовые – на 1%](#)



Источник: IRN.ru

[В июне количество зарегистрированных сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости увеличилось на 7.5% к марту 2010 г., на 61.8% к июню 2008 г.](#)

По данным Росреестра г. Москвы, в июне 2010 г. на московском рынке жилой недвижимости было зарегистрировано 9 тыс. сделок купли-продажи. При этом доля ипотечных сделок составила 22% (2 тыс. сделок) против 23% (1.9 тыс. сделок) в мае.



Источник: «Ведомости», по данным УФРС по Москве

[По данным CB Richard Ellis, объем невостребованных помещений офисной недвижимости в центре Москвы составил 15% \(против 6% в четвертом квартале 2009 г.\)](#)

При этом пустует около 90% введенных в указанном районе в первом квартале площадей. По данным CB Richard Ellis, в первом квартале доля свободных площадей в офисной недвижимости Москвы класса А составила 26%, класса В – 18.5% (против 16% в четвертом квартале 2009 г.)

## События:

[Стартовала госпрограмма по выдаче льготных ипотечных кредитов](#)

Согласно условиям программы, кредиты на новостройки (в собственности юридического лица) выдаются по ставке 11% годовых на срок до 30 лет с первоначальным взносом в размере 20%. По мнению заместителя президента–председателя правления «ВТБ 24» А. Печатникова, выдача кредитов может быть осложнена существенным количеством ограничений. По его словам, объем готового жилья в настоящий момент в России не превышает 40-50 млрд. руб. При этом в Москве, объектов, удовлетворяющих требованиям программы, практически нет.

[С 01.06.10 в «ВТБ 24» стартует программа предоставления льготных ипотечных кредитов в размере 5 млрд. руб. в рамках соответствующей программы ВЭБа](#)

При этом указанная программа «ВТБ 24» предполагает выдачу ипотеки только на приобретение жилья в новостройках после завершения строительства с уже оформленным правом собственности. Выдавать кредиты на приобретение строящегося жилья в рамках госпрограммы банк не намерен. В апреле на участие в госпрограмме ипотечного кредитования были поданы заявки на общую сумму 75 млрд. руб. со стороны «Газпромбанка», банка «Уралсиб» и АИЖК.

## 1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами

На балансах банков много непрофильных активов, которые в основном представляют собой единичные объекты коммерческой и производственной недвижимости. В сумме вся масса этих активов достаточно значима с точки зрения влияния на капитализацию банков, но всё же не является «неподъёмной» для банковского сектора.

По оценкам Банка России, общий «навес» непрофильных активов на балансах банков в настоящий момент составляет около 2 трлн. руб. Это достаточно весомая сумма, эквивалентная примерно половине собственного капитала банков. Поэтому, если эти активы не удастся реализовать, и по ним в течение 3 лет придется досоздавать резервы в размере 100% балансовой стоимости (такой порядок планирует ввести Банк России), то потери кредитных организаций могут оказаться весьма чувствительными.

Однако такой пессимистичный вариант развития событий представляется маловероятным.

По оценкам ЦМАКП, сделанным на основе мониторинга сообщений СМИ, с начала кризиса сумма крупных сделок, связанных со списанием задолженности корпораций в обмен на переуступку банкам реальных активов, составила около 440 млрд. руб. (с учетом 29.9% акций «Ростелекома», переданных АСВ в доверительное управление ВЭБу). Эти активы, действительно, будут реализовываться, скорее всего, достаточно трудно в силу своего масштаба и потребуют значительных инвестиций в своё развитие («Ижавто», «Ангстрем-Т» и др.).

Однако оставшиеся примерно 1.5 трлн. руб. приходится на небольшие сделки, не находящие отражение в сообщениях СМИ.

При этом, если обозначенная Банком России пропорция (70%) верна, то чуть более 1 трлн. руб. из данной суммы – сделки, связанные с переуступкой сравнительно небольших по стоимости объектов недвижимости (в основном, вероятно, коммерческой и производственной). Большинство этих объектов, скорее всего, имеют значимые перспективы реализации без масштабных инвестиций в их «предпродажную подготовку» и по ценам, предполагающим приемлемый для банков уровень убытков.

Другие 0.5 трлн. руб. – это в основном малоликвидные активы, включающие оборудование и прочие виды основных фондов, а также права участия в сравнительно некрупных, не имеющих федерального масштаба деятельности, предприятиях. Реализация этих активов может занять длительный срок и/или сопровождаться масштабными потерями в стоимости по сравнению с балансовой.

Таким образом, из всей суммы непрофильных активов на балансах банка труднореализуемой можно считать только половину. Это составляет примерно  $\frac{1}{4}$  собственного капитала банковской системы. С учетом высоких текущих средних значений достаточности капитала российской банковской системы (на 1.06.10 -19.2% против минимального нормативного уровня в 10%) такая нагрузка является посильной для сектора в целом.

Правда, некоторые уязвимые группы банков (см. раздел 1.1) могут столкнуться с проблемами. Кроме того, иммобилизация  $\frac{1}{4}$  собственного капитала – достаточно существенный фактор, который будет снижать кредитную активность банков. Уже вследствие этого расширение кредитного портфеля банков, которое ожидается в течение ближайших лет, скорее всего, будет достаточно умеренным. О возврате к докризисным 40%-м темпам прироста объёма кредитов не может быть и речи.

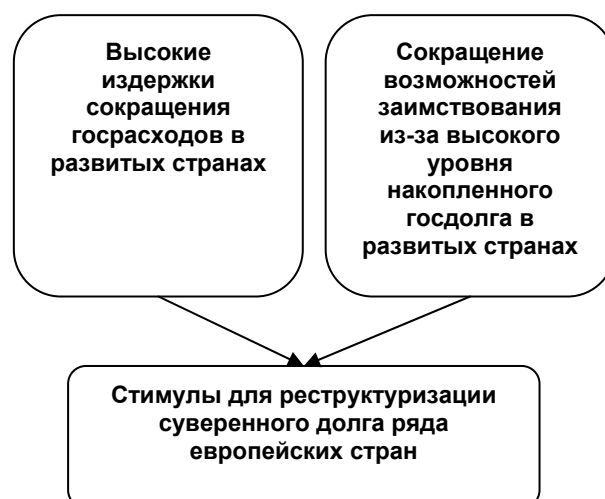
Следует отметить, что российским банкам достаточно сильно повезло - масштаб обременения их непрофильными активами в ходе кризиса мог оказаться существенно больше. Достаточно сказать, что на баланс банков перешло имущество на сумму, эквивалентную всего 9-10% стоимости имущества и ценных бумаг, находящихся у них в залоге по кредитам.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По данным Банка России, стоимость непрофильных активов, перешедших банкам в рамках реструктуризации проблемных долгов, составляет 2 трлн. руб.</a>	Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на директора департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановского. По его словам, доля недвижимости в общем объеме непрофильных активов составляет 70%. При этом Банк России планирует стимулировать банки к продаже непрофильных активов. С 2011 г. планируется ввести необходимость создания резервов под обесценение подобных активов банков. При этом дисконт стоимости активов при создании резервов на возможные потери по ссудам может быть определен в размере 20%, если имущество не продано в течение 1 года, в течение двух лет – 50%, трех лет – 100%.
<a href="#">По оценкам рейтингового агентства Moody's, рыночная стоимость непрофильных активов банков, полученных в результате реализации залоговых прав кредиторов, на 50-70% ниже балансовой</a>	По оценкам Банка России, общий объем непрофильных активов, полученных в счет реструктуризации долгов проблемных заемщиков, на балансах банков составляет около 2 трлн. руб. (65 млрд. долл.) По оценкам Moody's, банкам в течение одного-двух лет будет необходимо создать резервы на обесценение непрофильных активов на 33-45 млрд. долл.
<b>События:</b>	
<a href="#">ВЭБ планирует получить в собственность микроэлектронный завод «Ангстрем-Т» в счет реструктуризации задолженности на 292 млн. евро, предприятия концерна «Тракторные заводы» в счет реструктуризации долга на 15 млрд. руб.</a>	О планах получения в собственность завода «Ангстрем-Т» сообщил председатель ВЭБа В. Дмитриев. По сообщению генерального директора группы «Ангстрем» К. Филиппова, окончательное решение о совершении сделки пока не принято. При этом ранее (в октябре 2009 г.) «Ведомости» (со ссылкой на партнера группы «Ангстрем») также сообщали о намерении ВЭБа забрать в собственность завод «Ангстрем-Т». О решении финансировать программу оздоровления и развития концерна «Тракторные заводы» на 15 млрд. руб. ВЭБ сообщал в декабре 2009 г. По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя ВЭБа, в настоящий момент завершается процесс согласования документации и, в частности, параметров займа.
<a href="#">ООО «Объединенная автомобильная группа» (контролируется «Сбербанк капиталом») планирует возобновление производства на «Ижавто» на правах аренды производственного комплекса компании</a>	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя «Сбербанк капитала», предполагается, что арендная плата, полученная «Ижавто», будет использоваться для погашения задолженности компании. Производственный комплекс «Ижавто» был остановлен в мае 2009 г. В марте 2010 г. в компании было введено временное управление. Общая сумма требований кредиторов к «Ижавто» составляет 13.5 млрд. руб., в которой доля крупнейшего кредитора (Сбербанк) – 59.2%.
<a href="#">«Сбербанк Капитал» (входит в группу Сбербанка) получил 51% ГК «Вестер»</a>	В соответствии с договором между указанными структурами, ГК «Вестер» имеет право обратного выкупа акций в 2013 г. В ноябре 2009 г. сообщалось о планах Сбербанка реструктурировать 1.8 млрд. руб. задолженности ГК «Вестер» за счет получения контрольного пакета акций компании.
<a href="#">Московский арбитражный суд удовлетворил иск Номос-банка о взыскании 12.5% акций ГК «ПИК» по кредиту в 262 млн. долл.</a>	При этом, по сообщению «Ведомостей» со ссылкой на источник, близкий к одному из участников сделки, «Альфа-групп» выкупила у Номос-банка права требования на 50% кредита.

## 2. Ситуация на внешних рынках

Вряд ли следует ожидать возникновения значимого эффекта «заражения» рынков европейских стран от рынков стран PIGS (Португалии, Ирландии, Греции, Испании).

Объем европейского стабфонда (EFSF) покрывает потребности в средствах для выплат по госдолгу стран PIGS на ближайшие 12-18 мес. Это, а также умеренная доля процентных платежей в расходах бюджетов этих стран<sup>14</sup> гарантирует поддержание платежеспособности в случае возникновения новой волны недоверия к их госдолгу в течение 2010-2011 г.



Нехватка средств европейского стабилизационного фонда может возникнуть, например, если эти средства понадобятся более крупным, чем PIGS, экономикам – в первую очередь Италии и Великобритании<sup>15</sup>. В 2010 г. Потребность в рефинансировании госдолга стран PIGS на средства фонда оценивается в 100-150 млрд. евро, а со стороны Италии – примерно до 260 млрд. евро (оценка [Unicredit](#)). В случае, если значительный спрос на средства фонда предъявит ещё и Великобритания – фонд может быть исчерпан уже до конца 2010 г.

Однако подобное развитие событий маловероятно. И у Италии, и у Великобритании пока не возникало существенных проблем при размещении государственных облигаций на рынке. Доходность при размещении облигаций Италии и Великобритании существенно ниже ставки в 5%, по которой, вероятно, будут предлагаться средства фонда EFSF<sup>16</sup>. Кроме того, обязательства Италии может в перспективе выкупать ЕЦБ, а Великобритании – Банк Англии.

Можно выделить три основных риска, которые гипотетически способны привести к новой волне долгового кризиса в 2010-2011 гг. Однако в настоящее время действуют эффективные механизмы противодействия этим рискам, поэтому их значимость представляется небольшой.

- Гипотетически возможно появление паники на рынках частного долга данных стран (из-за снижения кредитных рейтингов, проблем в национальных банковских системах и др.)<sup>17</sup>. Вместе с тем, банки стран зоны евро имеют доступ к неограниченному финансированию ЕЦБ, а для капитализации в Испании и Ирландии действуют специальные программы (FROB и NAMA).
- Риски для рынка суверенного долга зоны евро представляют и проблемы бюджетов стран Восточной Европы – так, официальные заявления о возможном дефолте Венгрии значительно снизили курс евро. Небольшой объем суверенных обязательств стран Восточной Европы, вместе с тем, позволяет предположить быструю стабилизацию за счет малой доли средств EFSF.

<sup>14</sup> На 2010 г. процентные расходы бюджета по долгу в Испании составляют 2.2% ВВП, Греции – 5.4% ВВП, Ирландии – 2.9% ВВП, Италии – 4.6% ВВП, Португалии – 3.1% ВВП. Процентные расходы в 2010 г. превышают 10% доходов бюджета только для Греции.

<sup>15</sup> В 2010 г. потребность в рефинансировании госдолга Испании составляет, по официальным данным, 78.3 млрд. евро (97 млрд. евро по данным Reuters), Португалии – 20 млрд. евро (14 млрд. евро по прогнозу Еврокомиссии), Ирландии – 17.5 млрд. евро (S&P), Греция после получения средств специального плана в 110 млрд. евро не планирует привлекать средства на рынке или пользоваться созданным фондом.

<sup>16</sup> Для Великобритании ставка по 5-летним облигациям составляет сейчас 2.19% (фунт стерлингов), для Италии – 2.42% (евро). Для Испании, судя по последним аукционам, ставка существенно выше – 3.8% (евро, в предпосылке постоянного по дюрации спреда в 220 б.п. к немецкому долгу, показанного на последнем июньском аукционе по размещению 10-летних облигаций).

<sup>17</sup> Об этом см. также предшествующий Обзор

- Наконец, доверие инвесторов может подорвать выявление новых бюджетных проблем в результате смены правительства в одной из западноевропейских стран с высоким уровнем госдолга<sup>18</sup>. Вместе с тем, в случае обнаружения новых проблем в ближайшем времени вероятен и пересмотр объемов помощи.

В целом, на сегодня в Европе уже есть и институты, и политическая воля для предотвращения новой волны долгового кризиса в 2010-2011 гг.

Однако в 2012-2013 гг. в случае ухудшения доверия инвесторов для европейских экономик может возникнуть новый «момент истины», требующий очередного пересмотра политики. При постепенно ухудшающемся доверии инвесторов фонд EFSF может быть исчерпан уже в 2012-2013 гг., и проблема спасения проблемных суверенных заемщиков зоны евро встанет снова.

Исследование, проведенное известными экономистами К. Роговым и К. Райнхардт,<sup>19</sup> показало, что страны с высоким уровнем государственного долга (выше 90% ВВП для развитых стран и выше 60% для развивающихся) как правило, выходят из кризисов существенно медленнее, чем страны с низким уровнем госдолга. Для развитых стран в первые три-четыре года после кризиса эта разница составляет в среднем 1 проц. пункт ВВП в год, для стран с развивающимися рынками – 2 проц. пункта в год за тот же период.

Вероятно, основными каналами негативного воздействия высокого госдолга на экономический рост являются высокие процентные ставки и изъятие бюджетных стимулов из экономики в посткризисные годы.

Необходимо отметить, что реструктуризация госдолга позволяет избежать негативного влияния на экономический рост и того, и другого канала.

Можно предположить, что в условиях низких темпов экономического роста правительства проблемных стран предпочтут перенести основные расходы по погашению государственного долга на будущее путем его реструктуризации. Стабилизационный фонд EFSF гипотетически может быть использован в качестве инструмента реструктуризации. В этом случае реструктуризации по долгу может предшествовать выкуп фондом всех выпусков ценных бумаг, по которым будет решено проводить реструктуризацию.

Согласно мнению одного из «архитекторов» зоны евро Р. Манделла, реструктуризация долга может потребоваться одной или двум финансово-слабым странам зоны евро. Профессор бизнес-школы Стерн Н. Рубини, нобелевский лауреат Дж. Стиглиц и глава Deutsche Bank Дж. Аккерман, называют первым кандидатом на реструктуризацию Грецию.

## 2.1. Финансовые институты

[Реформа финансового регулирования США](#) оказалась намного менее радикальной, чем ожидалось.

Во-первых, так называемые «правила Волкера» (запрет банкам играть на рынке на собственные средства) заменены ограничением на участие в хедж-фондах и фондах прямых инвестиций в 3% капитала первого уровня банка (а не уставного и добавочного капитала, как предполагалось изначально) и 3% капитала хедж-фонда. Это [примерно соответствует фактическим уровням](#).

Во-вторых, новые правила торговли деривативами ограничивают только торговлю внебиржевыми инструментами, почти не используемыми для страхования существующих позиций банков. По данным [Office of the Comptroller of the currency](#), под ограничения попадает не

---

<sup>18</sup> В 2011 г. выборы проходят в Бельгии, стране с уровнем госдолга в 330 млрд. евро или 100% ВВП.

<sup>19</sup> C. Reinhart, K. Rogoff. Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. American Economic Review: Papers & Proceedings 2008, 98:2.

более 8% объема деривативов на балансах американских банков. Кроме того, возникает стимул для переноса таких деривативов на баланс дочерних компаний с целью ограничения ответственности банков по ним в случае возникновения проблем.

В-третьих, хотя и был создан «комитет смерти» (death panel) для банков, нет формальной координации между ним и экспертным наблюдательным советом (Financial Services Oversight Council). Что не менее важно, строгих правил по отношению к «слишком большим, чтобы рухнуть» финансовым компаниям, в проекте закона о финансовой реформе не содержится.

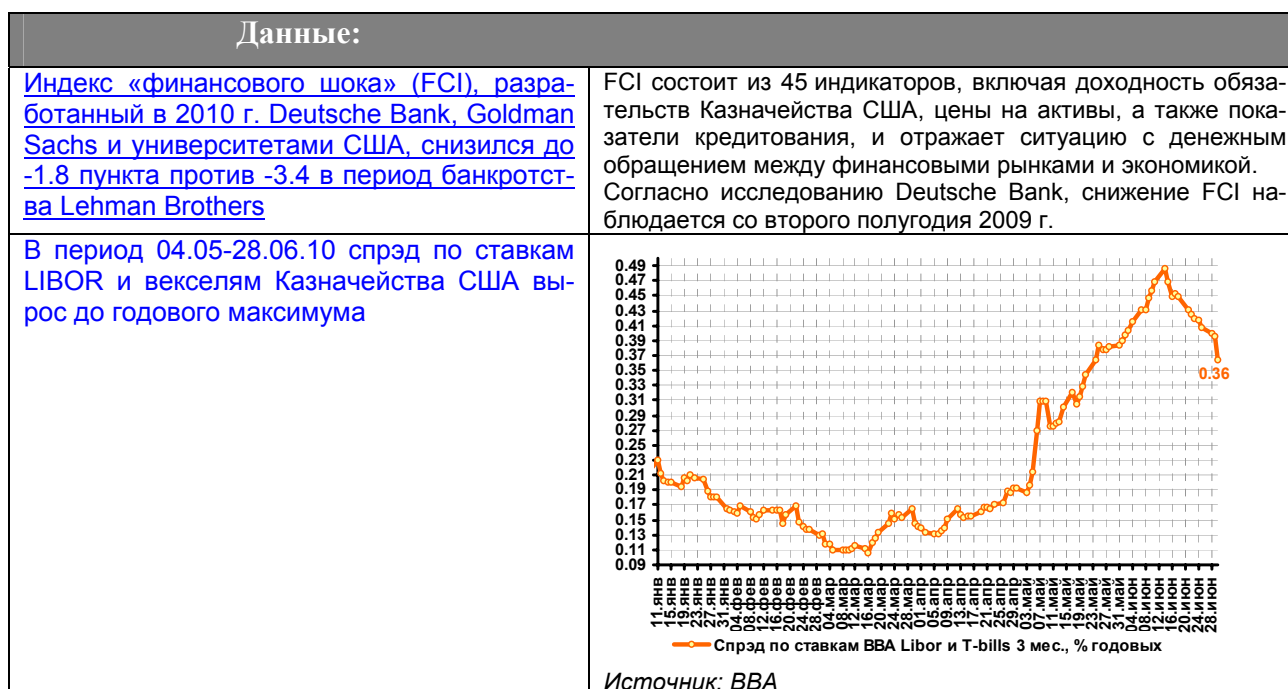
Однако несмотря на свою «мягкость», [законопроект предлагает ряд усовершенствований](#), позволяющих уменьшить системные риски финансового сектора.

Например, он запрещает банкам-организаторам размещения инструментов играть против них на рынке. Отметим, что запрет не распространяется на дочерние управляющие компании и хедж-фонды банков, в прошлом участвовавшие в распределении рисков по сложным структурированным продуктам (например, CDO).

Предлагаемое прогрессивное ужесточение требований с ростом размера финансовой компании может быть полезно, если решения будут приняты и по отношению к уже существующим крупным компаниям.

Наконец, одновременно планируется переход к более гибкому регулированию достаточности капитала. ФРС получает право назначать финансовым институтам индивидуальные нормативы ликвидности и достаточности капитала в случае выполняемых конкретным финансовым институтом функций, создающих системные риски<sup>20</sup>.

Следует отметить, что и для США, и для Европы реформа финансового регулирования предполагает повышение координации регулирующих органов. Это, в частности, касается таких вопросов, как обнаружение системных рисков, деятельность рейтинговых агентств и хедж-фондов. До кризиса разница в регулировании из-за большого количества юрисдикций Европы, а в США – из-за значительного количества регулирующих агентств – давала инвесторам возможности арбитража.



<sup>20</sup> Излишняя концентрация инвестиций, чрезмерное использование деривативов и внебиржевых финансовых инструментов.

Данные:	
<a href="#">Объемы межбанковского кредитования в США в июне снизились до рекордного уровня со времени банкротства Lehman Brothers (сентябрь 2008 г.)</a>	По состоянию на 01.06.10 объем межбанковского кредитования в США составил 153 млрд. долл. против пика в 494 млрд. долл., зафиксированного в сентябре 2008 г.
<a href="#">По данным опроса ФРС США, в первом квартале более половины банков страны не ужесточало условия кредитования</a>	В то же время, по данным опроса ФРС США, в апреле спрос на кредиты банков в США продолжил снижаться. Опрос ФРС США в первом квартале охватил 56 банков США (активы – около 6.6 трлн. долл.) и 23 представительства иностранных банков в США. По оценкам ФРС США, с декабря 2008 г. объем кредитов в промышленности и торговле снизился с 1.6 трлн. долл. до 1.3 трлн. долл., кредитов на коммерческую недвижимость – с 1.7 трлн. долл. до 1.6 трлн. долл.
<a href="#">Прямые издержки американских банков и хедж-фондов, связанные с реализацией финансовой реформы в США составят около 19 млрд. долл.</a>	Об этом сообщил председатель комитета по финансовым услугам палаты представителей США Б. Франк. Основной статьей расходов для банков и хедж-фондов в рамках планируемой реформы станет налог на крупные финансовые учреждения (банки с активами более 50 млрд. долл., хедж-фонды, под управлением которых более 100 млрд. долл.) Кроме этого, для банков будет запрещена торговля ценными бумагами за счет собственных средств и допущение конфликта интересов при работе с ними. Инвестиции банков в хедж-фонды будут ограничены тремя процентами от банковского капитала первого уровня.
<a href="#">В марте-апреле объем гособлигаций США, которыми владеет Китай, возрос на 2.6%, до 900.2 млрд. долл.</a>	При этом за период с ноября 2009 г. по февраль 2010 г. объем гособлигаций США в собственности Китая был снижен на 6.5%.
<a href="#">В мае объем кредитования банков Испании со стороны ЕЦБ оказался рекордно высоким и составил 85.6 млрд. евро</a>	Финансирование ЕЦБ банков Испании в мае составило 16.5% общего объема выданных кредитов. По данным Royal Bank of Scotland и Evolution, это самый высокий показатель со времени создания зоны евро (1999 г.) При этом в апреле объем финансирования ЕЦБ банков Испании составил 74.6 млрд. евро (14.4% общего объема выданных банкам кредитов).
<a href="#">Для реструктуризации банков Испании будет использовано менее трети средств банковского стабфонда (FROB) страны (99 млрд. евро)</a>	Об этом заявила министр финансов Испании Е. Сальгадо. Фонд организованной реструктуризации банков Испании (FROB) был создан в 2009 г. с начальным капиталом в 9 млрд. евро и возможностью выпуска долговых обязательств на 90 млрд. евро. В 2009 г. FROB осуществил эмиссию облигаций на 3 млрд. евро.
<a href="#">Банки Великобритании должны рефинансировать долг в 1.2 трлн. долл. до конца 2011 г.</a>	Об этом сообщается в отчете о финансовой стабильности Банка Англии.
События:	
<a href="#">Конгресс США направил согласованный проект финансовой реформы президенту США Б. Обаме</a>	Для вступления в силу законопроекта необходимо его одобрение со стороны Палаты представителей США. Указанным документом предусматривается создание специального органа по защите прав потребителей на финансовом рынке, механизм ликвидации крупных финансовых институтов, введение ограничений на торговлю деривативами, а также создание совета представителей регулирующих органов США для контроля над системными рисками в финансовой системе страны.
<a href="#">Конгресс США отклонил законопроект о ежегодном аудите ФРС</a>	Сенат США проголосовал против предложения вывести из-под контроля ФРС США 5 тыс. банков с активами менее 50 млрд. долл., а также отказался от идеи проведения ежегодного аудита ФРС со стороны Конгресса США. Согласно решению Сената США, ФРС США будет обязана полностью раскрыть информацию о получателях антикризисной помощи (более 2 трлн. долл.), начиная с декабря 2007 г. Государством также будет проведен аудит операций ФРС, совершенных за указанный период.
<a href="#">ФРС США запустила программу привлечения срочных депозитов от банков рамках программы (Term Deposit Facility)</a>	В июле предлагаются депозиты на 14, 28 и 84 дня общим объемом 5 млрд. долл.

**События:**

<p><a href="#">FDIC рассматривает возможность введения 5% резерва при секьютизации кредитов вместо положений о «тихой гавани», сообщила о решении потребовать от 40 банков США подтверждения планов ликвидации в случае возможного банкротства</a></p>	<p>По сообщению Федеральной корпорации по страхованию депозитов (FDIC) США, введение требования к созданию обязательных резервов при секьютизации кредитов планируется с целью восстановления активности инвесторов на данном рынке. Кроме того, планируется введение дополнительных требований к раскрытию информации о структуре секьютизируемых кредитов, включая исполнение последних должниками.</p>
<p><a href="#">По оценкам WSJ, последние 10 кварталов Bank of America (BoFA), Deutsche Bank и Citigroup существенно снижали задолженность по сделкам репо в преддверии публикации отчетности</a></p>	<p>По сообщению Wall Street Journal, в течение последних 10 кварталов у BoFA средний уровень задолженности по сделкам репо на 32% превышал показатели конца квартала, у холдинговой компании «дочерних» структур Deutsche Bank в США – на 39%, у Citigroup – на 52%.</p>
<p><a href="#">Итоги стресс-тестирования европейских банков будут опубликованы странами-участниками ЕС в конце июля</a></p>	<p>Согласно решению ЕС, результаты тестов будут публиковаться по каждому из банков отдельно. В течение прошедшего периода <a href="#">первым о намерении опубликовать результаты стресс-тестирования по отдельным банкам страны заявил Банк Испании</a>. В то же время, ЕС пока не планирует раскрывать детали стресс-тестирования, что вызывает беспокойство инвесторов о достаточной строгости их требований. При этом, по заявлению члена исполнительного совета ЕЦБ Х.-М. Гонсалеса-Парамо, <a href="#">в планы ЕЦБ не входит капитализация банков по результатам стресс-тестирования</a>.</p>
<p><a href="#">Запрет Германией необеспеченных коротких продаж на рынке суверенных облигаций Европы привел к существенному ослаблению евро</a></p>	<p>Необеспеченные короткие продажи в Германии запрещены для суверенных облигаций, номинированных в евро, свопов «кредит-дефолт» на основе этих облигаций, а также акций ряда крупнейших компаний Германии. В течение прошедшего периода <a href="#">существенное влияние на ослабление курса евро</a> также оказал переход сберегательного банка Cajasur под внешнее управление Банка Испании.</p>
<p><a href="#">Европейская комиссия планирует в течение лета 2010 г. представить «конкретные предложения» по регулированию сделок, связанных с короткими продажами акций и CDS на облигации европейских стран</a></p>	<p>Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на представителя Европейской комиссии. Президент Франции Н. Саркози и канцлер Германии А. Меркель обратились с письмом к президенту Европейской комиссии Ж. М. Баррозу с просьбой подготовить предложения о запрете коротких продаж без покрытия в отношении «некоторых» акций и свопов «кредит-дефолт» (CDS) на суверенные облигации европейских стран.</p>
<p><a href="#">Европейская комиссия рассматривает возможность создания независимого кредитного рейтингового агентства</a></p>	<p>Об этом заявил председатель Европейской комиссии Ж. М. Баррозу.</p>
<p><a href="#">ЕС планирует продлить программу гарантированных государством облигаций банков</a></p>	<p>Ранее окончание программы планировалось на 30.06.10. В случае продления программы, предполагается увеличить требования к банкам, планирующим выпуск гарантированных государством облигаций, включая анализ финансовой устойчивости банка в долгосрочном периоде, а также его возможностей увеличить выплаты государству за предоставление гарантий. По данным Deutsche Bank AG, с момента банкротства Lehman Brothers (сентябрь 2008 г.) банки Европы осуществили эмиссии облигаций, гарантированных государством, на сумму 528.6 млрд. евро (665 млрд. долл.)</p>
<p><a href="#">Банк Англии планирует начать программу сворачивания бюджетного стимулирования экономики с повышения базовой ставки</a></p>	<p>Сворачивание программы бюджетного стимулирования экономики, по сообщению Банка Англии, приведет к снижению инфляции.</p>
<p><a href="#">Банк Испании предписал банкам увеличить резервы по активам, полученным в счет реструктуризации долгов по кредитам на недвижимость</a></p>	<p>При этом резервы банков по активам, находящимся на балансе менее 1 года, должны составить 10% стоимости этих активов, от 1 до 2 лет – 20%, более 2 лет – 30%. По оценкам Банка Испании, увеличение резервов банков страны на 2% в 2010 г. может привести к падению прибыли до начисления налогов в среднем на 10%. В то же время, в течение прошедшего периода <a href="#">сберегательный банк Cajasur перешел под внешнее управление Банка Испании</a>, а также <a href="#">четыре сберегательных банка Испании (Caja Mediterráneo, Cajastur, Caja Extremadura и Caja Cantabria) приняли решение о слиянии</a>. Доля Cajasur в общем объеме активов банков Испании составляла 0.6%.</p>

<b>События:</b>	
<a href="#">В Греции рассматривается законопроект об ограничении объемов оплаты наличными</a>	Предельные границы оплаты наличными рассматриваются на уровне 3 тыс. евро для юридических лиц и 1.5 тыс. евро для физических лиц. Законопроект предполагает, что операции на суммы, превышающие эти ограничения, должны проводиться с помощью банковских карт или чековых книжек.
<a href="#">Банк Японии предоставит банкам 3 трлн. иен (33 млрд. долл.) кредитов сроком на 4 года с целью стимулирования кредитования реального сектора в стране</a>	Об этом сообщил президент Банка Японии М. Ширакава. По сообщению Банка Японии, заявки на участие в указанной программе будут приниматься до марта 2012 г. Новые кредиты будут продлены на условиях исходной процентной ставки, которая осталась неизменной на уровне 0.1%. При этом в течение прошедшего <a href="#">периода Банк Японии объявил о выдаче долларовых кредитов банкам на период с 17.06-09.09.10 по ставке 1.23%</a> с целью поддержки ликвидности. Общая сумма кредитов, на которые банками были поданы заявки, составила 3 млн. долл. (против 210 млн. долл. в мае).

## 2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

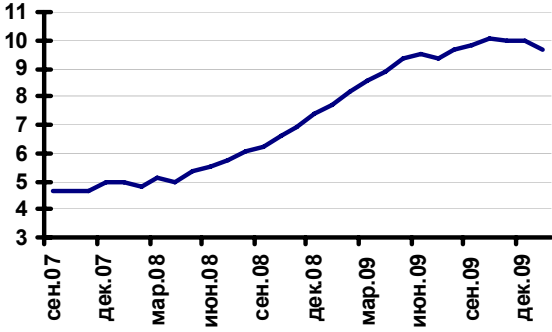
Прямые потери банков США от реформы финансового сектора оцениваются Палатой представителей США в 19 млрд. долл. в год. В основном сюда относятся налоги на крупные финансовые институты.

Однако реформы финансовой архитектуры, обсуждаемые в парламентах Европы и США, означают замедление расширения кредитования, а за ним – и роста мировой экономики, в первую очередь – за счет развитых стран. Поэтому величина косвенных потерь от финансовой реформы, в отличие от прямых, может быть значимой.

Эффект реформ финансового рынка оценивается [центральный банк Нидерландов](#) в 0.5-1 проц. пункта роста мирового ВВП в ближайшие несколько лет. Похожие оценки были получены и в Институте международных финансов (ИФ): согласно его прогнозу, до 2015 г. эффект ужесточения макропруденциальных требований замедлит рост ВВП в развитых странах на 0.6%, а на горизонте до 2020 г. – на 0.3% в год.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По результатам международного опроса инвесторов, проведенного Bank of America Merrill Lynch в июне, наблюдается усиление ожиданий ухудшения ситуации в мировой экономике в 2010 г. Однако при этом наблюдается снижение опасений относительно экономической ситуации в зоне евро.</a>	По результатам опроса Bank of America Merrill Lynch, только 24% респондентов ожидают улучшения ситуации в мировой экономике в 2010 г. (против 42% в мае), 12% респондентов считает зону евро наиболее рискованным для инвестирования регионом (против 30% в мае). При этом в июне число респондентов, предпочитающих не инвестировать в акции компаний зоны евро, снизилось с 34% до 27%. Опрос Bank of America Merrill Lynch охватил 207 респондентов, под управлением которых находятся активы общей стоимостью 606 млрд. долл.
<a href="#">В первом квартале рост мирового товарооборота составил 25% к первому кварталу 2009 г.</a>	В соответствии с данными ВТО, рост мирового экспорта составил 27%, импорта – 24%. При этом рост экспорта США в первом квартале составил 20% к аналогичному периоду 2009 г., Китая – 29%. Увеличение импорта для указанных стран составило 22% и 65%.
<a href="#">Прирост ВВП США в первом квартале составил 2.7% в годовом выражении, с поправкой на сезонность, к предыдущему кварталу (против 5.6% в четвертом квартале 2009 г.)</a>	По данным Бюро экономического анализа (БЕА), значительная часть прироста ВВП (2.1 проц. пункта) была обеспечена расширением внутреннего потребления в первом квартале на 3.0% (в годовом выражении, с поправкой на сезонность) к предыдущему кварталу.
<a href="#">По данным опроса Национальной ассоциации экономики и бизнеса (NABE), оценка ежегодного роста ВВП США в 2010-2011 гг. возросла с 3.1% до 3.2%</a>	По данным опроса NABE, оценка ежегодного роста потребительских расходов в 2010-2011 гг. возросла с 2.2% до 2.6%. Опрос NABE был проведен с 27.04-07.05.10.
<a href="#">В мае индекс потребительских цен в США вырос на 2.0% к маю 2009 г. (после роста на 2.2% в апреле к апрелю 2009 г.)</a>	Вместе с тем, базовая инфляция в США в мае составила 0.1% по отношению к апрелю, и 1% к маю 2009 г.
<a href="#">Правительство США планирует введение нового пакета стимулирующих мер объемом 200 млрд. долл.</a>	Предложенные меры направлены на поддержку малого бизнеса: увеличение кредитования, предоставление налоговых льгот при создании новых рабочих мест, помощь в реструктурировании ипотечных займов.

**Данные:**

<p><a href="#">В июне уровень безработицы в США составил 9.5% (против 9.7% в мае)</a></p>	<p>По мнению <a href="#">председателя ФРС США Б. Бернанке</a>, восстановление экономики США происходит «умеренными темпами» и снижение уровня безработицы не будет быстрым. Сокращение безработицы происходит второй месяц подряд, уровень безработицы в 9.5% последний раз наблюдался в июне 2009 г.</p>  <p>Источник: <i>Bureau of labour statistics</i></p>
<p><a href="#">В мае в США рост промпроизводства составил 1.2% к апрелю, 7.6% к маю 2009 г.</a></p>	<p>Об этом сообщила ФРС США. Загрузка производственных мощностей в мае возросла на 1 проц. пункт к апрелю и составила 74.7%.</p>
<p><a href="#">В мае продажи новых домов в США снизились на 33%, продажи на вторичном рынке – на 2.2% к апрелю</a></p>	<p>По данным <a href="#">Национальной ассоциации риэлтеров США</a>, средняя цена на вторичном рынке в мае возросла на 2.7% к маю 2009 г. При этом в течение прошедшего периода опрос Bloomberg выявил <a href="#">раскол в мнениях аналитиков относительно будущей динамики цен на жилую недвижимость США</a>.</p>
<p><a href="#">По прогнозу Всемирного банка (ВБ), в случае перехода проблем отдельных стран ЕС в общеевропейский кризис, в 2010 г. рост мирового ВВП составит всего лишь 2%, в 2011 г. – 0.7%</a></p>	<p>Согласно базовому сценарию ВБ, рост мирового ВВП в 2010-2011 гг. составит 2.9-3.3%, в 2012-2013 гг. – 3.2-3.5%. Наиболее высокие темпы роста ВВП, по прогнозу ВБ, будут показывать развивающиеся страны: 5.7-6.2% в 2010-2012 гг. Темпы роста ВВП для развитых стран составят 2.1-2.3% в 2010 г., 1.9-2.4% – в 2011 г.</p>
<p><a href="#">В первом квартале рост ВВП зоны евро и Евросоюза составил 0.2% к предыдущему кварталу</a></p>	<p>По данным Eurostat, увеличение ВВП зоны евро в первом квартале к аналогичному периоду 2009 г. составило 0.5%, Евросоюза – 0.3%. По оценкам Eurostat, в четвертом квартале 2009 г. рост ВВП зоны евро составил 0%, Евросоюза – 0.1% к предыдущему кварталу, сокращение к аналогичному периоду предшествующего года – 2.2% и 2.3% соответственно.</p>
<p><a href="#">В первом квартале ВВП Германии возрос на 0.2%, ВВП Франции – на 0.1% к предыдущему кварталу</a></p>	<p>Рост ВВП Германии к первому кварталу 2009 г. составил 1.6%, ВВП Франции – 1.2%.</p>
<p><a href="#">По данным Eurostat, в мае рост уровня потребительских цен в зоне евро составил 1.6%, в ЕС – 2% к маю 2009 г.</a></p>	<p>По данным Eurostat, в мае уровень потребительских цен в зоне евро возрос к апрелю на 1.5%, в ЕС – остался на уровне апреля.</p>
<p><a href="#">В первом квартале сбережения нефинансовых компаний Японии достигли рекордно высокого уровня с 1997 г. – 202.7 трлн. йен (2.2 трлн. долл.)</a></p>	<p>По данным Банка Японии, финансовые активы домохозяйств возросли на 3.1% к первому кварталу 2009 г., до 1.5 квдрлн. йен. <a href="#">Аналогичная ситуация наблюдается в США</a>, где, по данным ФРС, ликвидные активы компаний возросли в первом квартале на 26%, до 1.9 трлн. долл.</p>
<p><a href="#">Согласно пересмотренным данным, в первом квартале рост ВВП Японии составил 5% к первому кварталу 2009 г.</a></p>	<p>Это наиболее высокий показатель со второго квартала 2009 г. Ранее оценка роста ВВП Японии в первом квартале составляла 4.9% к первому кварталу 2009 г.</p>
<p><a href="#">Экспорт Японии в мае возрос на 32.1% к маю 2009 г. (против 40.4% в апреле к апрелю 2009 г.)</a></p>	<p>По данным Министерства финансов Японии, падение экспорта страны в мае к апрелю составило 1.2%, рост импорта к маю 2009 г. – 33.4%. При этом профицит торгового баланса составил в мае 324.2 млрд. йен против 480 млрд. йен в апреле.</p>
<p><a href="#">По предварительным данным, рост ВВП Японии (с поправкой на сезонность) в первом квартале составил 4.9% к четвертому кварталу 2009 г.</a></p>	<p>Рост ВВП Японии в первом квартале к первому кварталу 2009 г. составил 1.2%.</p>

<b>События:</b>	
<a href="#">Европейская комиссия планирует с 2011 г. осуществлять проверку проектов национальных бюджетов стран зоны евро до их утверждения в национальных парламентах</a>	По сообщению президента Европейской комиссии Ж.М. Баррозу, пока подобные меры предполагают только консультативную роль Европейской комиссии. В течение прошедшего периода также <a href="#">стало известно о планах Европейской комиссии установить обязательный контроль над бюджетными планами членов зоны евро другими странами зоны.</a>
<a href="#">Министры финансов ЕС согласовали условия предоставления льготного кредита Греции на 110 млрд. евро, одобрили создание механизма помощи странам зоны евро</a>	Из общей суммы кредита Греции 80 млрд. евро будет выделено странами зоны евро, 30 млрд. евро – МВФ. Срок кредита составит 3 года, процентная ставка – 5% годовых. Общий объем поддержки стран зоны евро, в соответствии с одобренным механизмом помощи, может составить до 750 млрд. евро. Странами зоны евро будет выделено до 440 млрд. евро (кредиты и гарантии), Европейской комиссией – до 60 млрд. евро, до 250 млрд. евро – МВФ. <a href="#">Внос Германии в европейский фонд помощи проблемным государствам одобрен в размере 147.6 млрд. евро.</a> <a href="#">18.05.10 Греция сообщила о получении первого транша кредита (14.5 млрд. евро).</a> При этом в течение прошедшего периода стало известно, что <a href="#">основные французские банки взяли на себя обязательство продолжить операции в Греции.</a> В то же время, <a href="#">ЕЦБ заявил, что продолжит принимать в качестве залога облигации Греции вне зависимости от того, каким будет их международный кредитный рейтинг.</a>
<a href="#">Правительство Германии рассматривает меры по сокращению бюджетных расходов</a>	Предложенные меры включают отмену таких расходных статей бюджета, как пособия для неработающих родителей и фонды для безработных, сокращение числа профессиональных военных (на 40 тыс. чел., до 150 тыс. чел.) и числа госслужащих (на 10 тыс. чел.) Меры по увеличению доходной части бюджета включают введение специального налога на банки, а также налога на атомную промышленность. Предполагается, что предложенные меры позволят ежегодно экономить в среднем 10 млрд. евро.
<a href="#">Италия одобрила план сокращения бюджетного дефицита</a>	Согласно одобренному плану, дефицит бюджета в 2012 г. должен составить 2.7% ВВП (против 5.3% ВВП в 2009 г.), экономия за 2011-2012 гг. – 24.9 млрд. евро. По заявлению премьер-министра Италии С. Берлускони, такие сокращения бюджетных расходов необходимо для поддержки курса евро.
<a href="#">По сообщению рейтингового агентства Moody's, меры по сокращению бюджетного дефицита Великобритании будут способствовать сохранению суверенного рейтинга страны на уровне Aaa</a>	Согласно новому плану сокращения бюджетного дефицита Великобритании, планируется устранить структурный дефицит к 2015-2016 гг., стабилизировать чистый долг страны на уровне 70% ВВП к 2013-2014 гг. с последовательным сокращением этой доли. В течение прошедшего периода рейтинговое <a href="#">агентство Fitch также дало высокую оценку новому плану сокращения бюджетного дефицита Великобритании.</a> Рейтинговое агентство Standard & Poor's заявило, что <a href="#">Великобритании будут необходимы значительные усилия для сохранения высшего суверенного рейтинга,</a> несмотря на объявление нового плана.
<a href="#">Согласно новому плану реформирования налогово-бюджетной сферы, Япония планирует добиться сбалансированного бюджета в течение десяти лет</a>	Об этом сообщил министр финансов Японии Н. Кан. По его словам, планируется до 31.03.12 снизить объем размещения гособлигаций до 44.3 трлн. иен, а также ограничить годовой объем госрасходов в следующие 3 года уровнем в 71 трлн. иен (781 млрд. долл.) Кроме того, правительство Японии рассмотрит возможность повышения налога с продаж (в настоящий момент – 5%). Снижение выпуска гособлигаций Японии, <a href="#">вероятно, потребует роста налоговых поступлений на 7 трлн. иен (76 млрд. долл.),</a> сообщил директор Nomura Research Institute Т. Томита.
<a href="#">Moody's снизило суверенный рейтинг Греции на 4 ступени, до «мусорного» уровня (с A3 до Ba1) с прогнозом «стабильный»</a>	По сообщению Moody's, причина снижения состоит в «значительной» неуверенности, связанной с влиянием мер финансовой поддержки от ЕС и МВФ на экономический рост Греции.
<a href="#">Рейтинговое агентство Moody's снизило суверенный рейтинг Португалии с Aa2 до A1 со стабильным прогнозом</a>	В апреле рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный суверенный рейтинг Португалии с A+ до A- с прогнозом «негативный».

## 2.3. Проблемы развивающихся рынков

Перед саммитом G20 Китай официально отменил политику фиксированного курса национальной валюты, введенную в ноябре 2008 г. в связи с мировым финансовым кризисом. Приведет ли это к укреплению юаня?

Основным индикатором среднесрочных движений курса из числа доступных экспертам для Китая является сальдо торгового баланса. Однако этот индикатор в последние месяцы показывает весьма противоречивую динамику.

В марте в первый раз за десятилетие сальдо торгового баланса Китая оказалось отрицательным. Это произошло вследствие интенсивного расширения импорта. В апреле и мае положительное сальдо торгового баланса восстановилось, однако это произошло на фоне устойчивого роста импорта (в первую очередь - из Японии).

Импорт в Китай рос и в прошлом году. В результате, сейчас он уже превышает докризисные максимумы.

На фоне медленного оживления потребительского спроса в США и падения конкурентоспособности китайской продукции на европейском рынке из-за обесценения евро дальнейшее сокращение сальдо торгового баланса Китая выглядит вероятным. Правда, несколько улучшить ситуацию может ожидаемое [сокращение в 2010 г. объемов импорта сырья для формирования резервов](#).

Тем не менее, пока сальдо торгового баланса еще далеко от высокого докризисного уровня, существенного укрепления юаня по отношению к доллару вряд ли следует ожидать.

Необходимо также принять во внимание ещё два фактора, сдерживающих такое укрепление.

- Рост китайских инвестиций за рубежом. В частности, на мировые долговые рынки скоро начнут выходить средства национального пенсионного фонда Китая с объемом активов в 115 млрд. долл.
- Ослабление евро по отношению к доллару. Состав своей целевой валютной корзины Китай держит в секрете, и неизвестно, какую долю в ней составляет заметно подешевевший с начала года евро.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По оценкам ОЭСР, прирост ВВП России, Индии и Китая в 2010 г. составит 5.5%, 8.3% и 11.1% соответственно, в 2011 г. – 5.1%, 8.5% и 9.7% соответственно.</a>	По прогнозу ОЭСР рост мировой экономики в 2010 г. составит 4.6%, в 2011 г. – 4.5%. При этом в 2011-2015 гг. темпы роста мировой экономики в среднем составят 3.7%.
<a href="#">Изменение валютной политики Китая может привести к увеличению темпов роста мировой экономики в 2010-2011 гг. на 0.1 проц. пункта</a>	Это средняя оценка 17 опрошенных Bloomberg экспертов, основанная на предположении о существенном росте потребления населения Китая за счет роста курса юаня.
<a href="#">Во втором квартале рост ВВП Китая может замедлиться (до 10-11% ко второму кварталу 2009 г.)</a>	Об этом сообщил исследователь исследовательского центра Госсовета Китая Чань Ликун. По его словам, прогноз по объему инвестиций и экспорта остается неопределенным. В первом квартале рост ВВП Китая составил 11.9% к первому кварталу 2009 г.
<a href="#">В мае рост уровня потребительских цен в Китае составил 3.1%, промпроизводства – 16.5%, объема розничных продаж – 18.7% к маю 2009 г.</a>	Об этом сообщило Национальное статистическое бюро Китая. Указанный рост уровня потребительских цен является рекордным за последние 18 месяцев.
<a href="#">Рост цен на недвижимость в Китае в мае составил 12.4% к маю 2009 г.</a>	По данным Национального статистического бюро Китая, инвестиции в недвижимость возросли за январь-апрель на 36.2%, до 993.2 млрд. юаней (145 млрд. долл.). При этом в мае <a href="#">продажи жилья в китайских городах упали на 30%</a> к апрелю.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">В мае в Пекине объем продаж новых домов (по площади) снизился на 65% к маю 2009 г. (до 618 тыс. кв. м.)</a>	По данным статистического бюро Пекина, снижение показателя к апрелю составило 48%. При этом цены на новые дома в мае возросли на 0.9% к апрелю. <a href="#">В мае было зафиксировано снижение объемов продаж недвижимости в трех крупнейших городах Китая (Шанхай, Пекин, Шенчжен) в диапазоне 60-70%.</a>
<a href="#">В апреле рост промпроизводства в Индии составил 17.6% к апрелю 2009 г., рост экспорта – 36.2% (до 16.9 млрд. долл.)</a>	Об этом сообщила статистическая служба Индии.
<a href="#">В мае рост уровня потребительских цен в Индии составил 10.1% к маю 2009 г.</a>	Об этом сообщило Министерство торговли Индии. В апреле рост уровня потребительских цен в Индии составлял 9.6% к апрелю 2009 г.
<a href="#">ЕБРР повысил прогноз роста ВВП Восточной Европы в 2010 г. С 3.3% до 3.7%</a>	По сообщению главного экономиста ЕБРР Э. Берглофа, долговой кризис в Греции ставит под угрозу экономическую стабильность других европейских стран, в особенности, Юго-Восточной Европы.
<a href="#">Европейская комиссия повысила прогноз роста ВВП Польши и Словакии в 2010 г. До 2.7% с 1.8% и 1.9% соответственно</a>	По прогнозу Европейской комиссии, это наиболее высокие показатели роста ВВП в Европе. По оценкам Европейской комиссии, в среднем рост ВВП зоны евро в 2010 г. Составит 0.9%, Евросоюза – 1%. Сокращение ВВП Греции, по оценкам Европейской комиссии, в 2010 г. Составит 3%.
<a href="#">По итогам января-мая дефицит бюджета Венгрии (около 2.6 млрд. евро) достиг 84.6% запланированного на 2010 г. Объема</a>	Об этом сообщил государственный секретарь Правительства Венгрии М. Варга. При этом, <a href="#">по заявлению министра финансов Венгрии Г. Матолси</a> , Венгрии необходимо принять дополнительные меры по сокращению бюджетных расходов, эквивалентные 1-1.5% ВВП страны, чтобы достичь целевого уровня дефицита бюджета.
<b>События:</b>	
<a href="#">Банк Китая сообщил о реформировании валютной политики и установлении более гибкого обменного курса юаня</a>	По сообщению Банка Китая, реформирование валютной политики (включая отмену «привязки» юаня к доллару США) будет осуществляться постепенно, чтобы не допустить резких колебаний курса. При этом указанное сообщение Банка Китая 21.06.10 привело к рекордному с июля 2005 г. росту курса юаня по отношению к доллару (до 6.8 юань/долл.)
<a href="#">В Китае фиксируется рост забастовочного движения</a>	В июне в Китае было зафиксировано 3 массовых забастовки рабочих, связанных с недовольством условиями труда: на фабрике KOK International в пригороде Шанхая, компании Merry Electronics в Шэньчжэне, на заводе комплектующих автоконцерна Японии Honda в городе Фошань.
<a href="#">Рейтинговое агентство Fitch предупредило, что переупаковка и последующая продажа кредитов банками Китая «существенно» увеличивает кредитные риски банков и может привести к новому финансовому кризису</a>	По сообщению Fitch, все большее количество банков использует сложные механизмы обхода требований регулятора об ограничении кредитования в 2010 г. В частности, для обхода требований регулятора привлекаются трастовые компании, создающие на основе выданных банками кредитами специальные продукты, которые впоследствии продаются банками инвесторам (с привязкой к выплатам заемщика по первоначальному кредиту).
<a href="#">Рейтинговое агентство Японии JCR снизило суверенный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте с BBB+ до BBB, по обязательствам в национальной валюте – с A- до BBB+</a>	Прогноз по новым рейтингам установлен на уровне «стабильный». По сообщению JCR, причина снижения рейтингов – вероятное исчерпание Резервного фонда России в 2010 г., что приведет к необходимости заимствований как на внешних, так и на внутренних рынках.
<a href="#">Morgan Stanley рекомендовал инвесторам увеличить вложения в акции России</a>	В соответствии с моделями Morgan Stanley, Россия занимает лидирующую позицию по перспективам роста прибылей и второе место по недооцененности акций. Ранее, наиболее перспективными активами для вложений Morgan Stanley называл акции Китая. Кроме того, <a href="#">по результатам исследования Royal Bank of Scotland (RBS)</a> , охватившего 35 институциональных инвесторов, по мнению 54% респондентов российские акции в настоящий момент недооценены. В то же время, 65% респондентов планируют сокращение инвестиций в них в течение следующих 12 месяцев.

**События:**

<p><a href="#">Премьер-министр Венгрии В. Орбан предложил план сокращения бюджетного дефицита Венгрии</a></p>	<p>Предложенный план предполагает запрет валютных ипотечных кредитов, замораживание расходов на содержание госструктур и ограничение размера зарплат госслужащих, а также введение нового специального налога на прибыли банков на 3 года. В то же время, указанный план включает введение единой ставки подоходного налога (16%) и снижение долговой нагрузки на малый бизнес.</p>
<p><a href="#">Румыния планирует значительное сокращение госрасходов</a></p>	<p>Об этом сообщил премьер-министр Румынии Э. Бок. В соответствии с планом антикризисных мер, представленным Э. Бокком, предполагается снижение зарплат на 25%, пенсий – на 15%, свертывание социальных программ и сокращение большого количества госслужащих. По словам Э. Бока, в ином случае дефицит бюджета в 2010 г. может возрасти до 9.1% ВВП.</p>
<p><a href="#">Вступление Польши в зону евро будет отложено</a></p>	<p>Ранее присоединение Польши к зоне обращения единой европейской валюты планировалось на 2012 г. По сообщению заместителя руководителя ЦБ Польши В. Козински, одной из причин переноса сроков указанного события являются события в Греции.</p>
<p><a href="#">Центральный банк Чехии снизил базовую ставку на 0.25 проц. пункта до 0.75% годовых</a></p>	<p>Это на 0.25 проц. пункта ниже уровня базовой ставки ЕЦБ (1% годовых).</p>
<p><a href="#">Рейтинговое агентство S&amp;P повысило суверенный рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с с В-/С до В/В, в национальной валюте – с В/В до В+/В с прогнозом «стабильный»</a></p>	<p>По сообщению Standard&amp;Poor's, такое повышение обусловлено улучшением политической координации, снижением стоимости импортного газа, что позволит Украине ежегодно экономить до 3% ВВП, и возобновлением переговоров с МВФ. В настоящий момент Украина ведет переговоры с МВФ об открытии кредитной линии объемом 19 млрд. долл. на срок 2.5 года.</p>
<p><a href="#">Национальный банк Казахстана не позволит курсу национальной валюты изменяться более чем на 0.3% в течение официальной торговой сессии</a></p>	<p>Об этом заявил председатель банка Г. Марченко. По его словам, Национальный банк Казахстана не будет позволять национальной валюте страны изменяться более чем на 30-40 тьин за один раз.</p>
<p><a href="#">ВБ одобрил выделение Казахстану кредита в размере 1 млрд. долл.</a></p>	<p>По сообщению министра финансов Казахстана Б. Жамишева, кредит предоставляется «на финансирование дефицита республиканского бюджета 2010 года, поддержание роста и гарантии более высоких социальных обязательств, предусмотренных в бюджете». При этом ставка по кредиту будет эквивалентна LIBOR (6 мес.) плюс переменный спрэд, срок предоставления кредита составит 25 лет, включая три года отсрочки по займу.</p>
<p><a href="#">По оценкам рейтингового агентства Fitch, в банках второго уровня Казахстана объем просроченных кредитов (&gt;90 дней) на 01.05.10 составляет в среднем около 25% общего объема кредитов</a></p>	<p>В соответствии с оценками Fitch, сохраняется также тенденция сдерживания кредитования реального сектора экономики. Объем новых кредитов в 2009 г. составил около 400 млн. тенге, в январе 2010 г. – около 270 млн. тенге.</p>
<p><a href="#">Венесуэла приостановила с 18.05.10 торговлю активами в долларах, Сообщено о планах установления валютного коридора для торговых операций с целью контроля над инфляцией и спекуляциями</a></p>	<p>В 2010 г. плавающий курс боливаров снизился на 26%, до 8.1 боливар/долл. Президент страны Уго Чавес заявил, что плавающий курс национальной валюты Венесуэлы должен быть ближе к официальному (4.3 боливар/долл.)</p>
<p><a href="#">Dubai World достигла соглашения о реструктуризации долга (23.5 млрд. долл.)</a></p>	<p>По сообщению компании, 4.4 млрд. долл. долга Dubai World выплатит в течение пяти лет, 10 млрд. долл. – в течение восьми лет. Оставшиеся 8.9 млрд. долл. долга Правительству Дубая будут конвертированы в акции компании.</p>
<p><a href="#">Banco Federal SA (Венесуэла) перешел под контроль государства, операции банка были приостановлены до укрепления финансового состояния</a></p>	<p>В настоящий момент государственным управляющим банка предстоит определить целесообразность рекапитализации Banco Federal SA или принять решение о его закрытии. Banco Federal SA находился под наблюдением государства с октября 2009 г. С ноября 2009 г. властями Венесуэлы было закрыто более 12 банков.</p>
<p><a href="#">Рейтинговое агентство Moody's повысило прогноз по суверенному рейтингу Индонезии со «стабильного» до «позитивного»</a></p>	<p>По сообщению Moody's, повышение прогноза обусловлено перспективами значительного экономического роста и улучшением состояния государственных финансов страны.</p>
<p><a href="#">Нигерия может снизить долю золотовалютных резервов в евро страны, если ослабление курса евро продолжится</a></p>	<p>Об этом сообщил Bloomberg со ссылкой на представителя Центрального банка Нигерии. По словам директора департамента управления резервами Центрального банка Нигерии Ламидо Югуда, в настоящее время доля золотовалютных резервов в евро составляет 15%, в долларах – около 80%.</p>

### 3. Макроэкономические тенденции

Несмотря на «паузу» в восстановлении объёмов производства в первом квартале, отмеченную многими аналитиками, сейчас появились признаки улучшения ситуации. Можно сказать, что экономика застыла в ожидании нового цикла роста: конъюнктура в целом улучшилась, во втором квартале активизировалось восстановительное расширение производства – но, в то же время, конечный спрос пока остается вялым. С одной стороны, налицо оживление потребления (рост розничного товарооборота). С другой стороны, важнейший индикатор уверенности бизнеса в будущем – динамика инвестиции в основной капитал – пока продолжает стагнировать. Это значит, что воспроизводственный контур «производство-доходы-спрос-производство» всё ещё не запущен.

Но обо всем – по порядку:

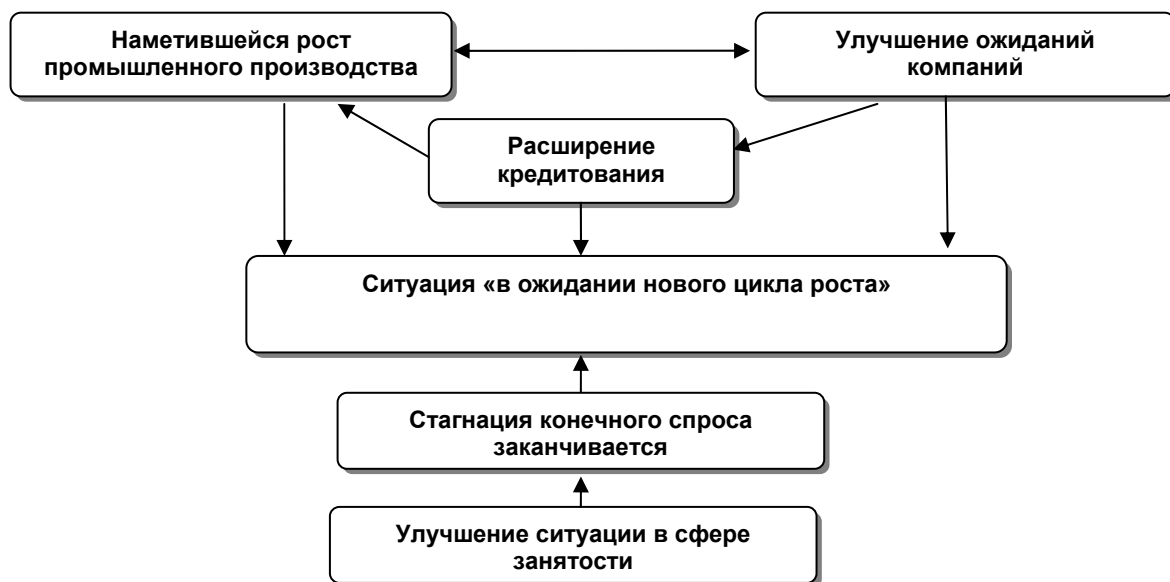
- во втором квартале отмечается ускорение динамики промышленного производства. По оценкам ЦМАКП, среднемесячный прирост промышленного производства (со снятой сезонностью) во втором квартале составил 1.0% – против 0.4% в первом. Рост, в основном, сосредоточен в машиностроении;
- улучшились ожидания компаний. По данным опросов промышленных предприятий (ИЭПП), доля компаний, удовлетворенных объёмами продаж, превышает 50%;
- заявлено о подготовке целого ряда крупных инвестиционных проектов, в том числе – в обрабатывающих секторах экономики;
- улучшение ожиданий компаний сказалось на активизации их спроса на кредит. Увеличение объёмов кредитования приобрело устойчивый характер во времени, и затрагивает широкий спектр банков и предприятий-заемщиков (см. раздел 1);
- снижается безработица. Уровень безработицы в июне составил всего 6.8% экономически активного населения. Общая численность безработных (5.2 млн. чел.) на 17.7% ниже, чем в июне 2009 г. По опросам ИЭПП, уже три месяца на промышленных предприятиях набор работников превышает их увольнение. Помимо того, что это – само по себе признак улучшения «самочувствия» предприятий, рост занятости наверняка, с одной стороны, приведет к повышению доходов населения и потребительского спроса, с другой (если ситуация закрепится) – вероятно, станет сигналом для инвесторов об окончании кризиса.

Тем не менее, стагнация внутреннего конечного спроса, похоже, пока не закончена. Причем, если товарооборот растет (+0.8% в среднем за квартал, сезонность устранена), то инвестиции – в лучшем случае стабилизировались (-0.1%) – то есть по сравнению с первым кварталом ситуация не улучшилась<sup>21</sup>.

Важным позитивным моментом является отказ от (преждевременного) окончания бюджетного стимулирования экономики. Бюджет на 2011 г. будет рассчитываться, исходя из реалистичного прогноза мировых цен на нефть (75 долл. за барр.). Таким образом, снижение государственных расходов будет относительно умеренным, и восстановительный рост экономики успеет «набрать скорость».

---

<sup>21</sup> Следует отметить, что хотя в апреле-мае наблюдалось падение инвестиций, уже в июне был отмечен их существенный рост.



### 3.1. Динамика производства

В июне текущего года Росстат опубликовал пересмотренные данные о производстве промышленной продукции по видам экономической деятельности за предшествующий период (пересмотрены данные с 2006 г., из них опубликованы – с 2008 г.).<sup>22</sup> Новацией стал также переход к публикации ведомством, в дополнение к фактическим значениям, оценок динамики промышленного производства с устранением сезонного фактора.

Согласно новым оценкам Росстата, интенсивное восстановление в промышленности продолжается практически непрерывно уже более года (с марта-апреля 2009 г.). К июню 2010 г. объем производства практически достиг среднемесячного уровня 2008 г. (см. табл.).

По оценке ЦМАКП, в первом квартале интенсивность восстановления объемов производства была умеренной (0.4% в месяц).<sup>23</sup> Во втором квартале рост заметно ускорился (1.0%, сезонность устранена, см. табл.). При этом в июне наблюдалась приостановка подъема (-0.4% по данным Росстата, +0.2% во оценке ЦМАКП), однако она не отменяет общего вывода о сохранении восстановительного роста в промышленности.

Результативность восстановления оценивается ЦМАКП несколько ниже, чем Росстатом: объем производства в июне был на 2.8% (Росстат – 1.8%) ниже среднемесячного уровня 2008 г. и на 6.0% ниже максимального месячного уровня, достигнутого в сентябре 2008 г.

Основной прирост производства во втором квартале обеспечен производством машиностроительной продукции, как инвестиционного назначения, так и потребительского (вклад программы утилизации автомобилей в общепромышленный прирост производства оценивается в 0.3-0.4%). Также достаточно быстрыми темпами (4.4% в месяц) наращивалось производство стройматериалов.

Оживление в инвестиционно-ориентированных отраслях означает, что в ближайшее время можно ожидать начала восстановления инвестиционного спроса (до последнего времени пребывающего в стагнации после глубокого спада еще в прошлом году).

<sup>22</sup> Важнейшее изменение – переход к новому классификатору видов продукции (ОКПД). Кроме того, был осуществлен переход к новому базовому году (2008 г. взамен 2002 г.), используемому для оценки весов видов экономической деятельности и цен на продукцию.

<sup>23</sup> Следует отметить низкую точность оценки помесечного изменения выпуска в первом квартале 2010 г. вследствие начала внедрения нового классификатора видов продукции (ОКПД) и связанного с этим постоянного уточнения и пересмотра первичных данных на уровне предприятий.

**Таблица 1. Динамика промышленного производства**

	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь	июнь 2010г. к 2008г. (сезонность устранена)	
						к докризисному максимуму	к среднемесячному значению года
Промышленное производство, в % к соответствующему периоду предшествующего года*	<u>109.5</u> 111.7	<u>110.9</u> 112.5	<u>110.4</u> 111.0	<u>112.6</u> 114.6	<u>109.7</u> 112.0		
Промышленное производство, в % к соответствующему докризисному периоду (2 года назад)	<u>92.2</u> 91.4	<u>95.1</u> 93.1	<u>93.2</u> 91.5	<u>96.2</u> 93.9	<u>95.9</u> 93.9		
Промышленное производство, к предыдущему месяцу (темпы прироста, сезонность устранена)	<u>0.9</u> 0.4	<u>0.4</u> 1.0	<u>0.6</u> 0.3	<u>1.1</u> 2.6	<u>-0.4</u> 0.2	<u>-5.3</u> -6.0	<u>-1.8</u> -2.8
Добыча полезных ископаемых	0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	1.8	2.4
Обрабатывающие производства	0.5	2.1	1.2	4.5	0.6	-9.5	-5.6
<i>производство сырья и материалов</i>	0.6	1.4	2.2	0.6	1.3	-7.4	-3.0
<i>инвестиционное машиностроение</i>	0.8	3.6	2.3	10.7	-2.0	-19.9	-15.9
<i>производство непродовольственных потребительских товаров</i>	0.2	5.7	2.7	5.8	8.9	-10.7	-5.8
<i>производство товаров длительного пользования</i>	-0.3	10.0	6.5	6.3	17.5	-12.8	-6.1
<i>производство прочих непродовольственных товаров</i>	0.8	0.5	-1.7	5.2	-1.8	-7.4	-5.3
<i>производство пищевых продуктов</i>	0.5	0.0	-5.4	8.1	-2.3	0.6	1.9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0.1	-0.1	-2.0	1.4	0.3	-4.7	0.4

\* оценка ЦМАКП среднесуточной интенсивности промышленного производства; здесь и далее в таблице: числитель – данные Росстата, знаменатель – оценка ЦМАКП

<b>Данные:</b>	
<p><a href="#">По данным Росстата, рост промпроизводства к соответствующему периоду предшествующего года составил: в мае 12.6% к маю 2009 г., июне – 9.7% (январь-июнь – 10.2%)</a></p>	<p>Ретроспективные данные о производстве промышленной продукции были существенно пересмотрены с 2006 г. Новацией стал также переход к публикации ведомством, в дополнение к фактическим значениям, оценок динамики промышленного производства с устранением сезонного фактора. Согласно новым оценкам Росстата, интенсивное восстановление в промышленности продолжается практически непрерывно уже более года (с марта-апреля 2009 г.). К маю 2010 г. объем производства практически достиг среднемесячного уровня 2008 г. (см. табл.). В этих условиях коррекции должны подвергнуться прогнозные оценки итогов развития промышленности 2010 г. (наиболее актуальный прогноз Министерства экономического развития оценивал прирост по итогам года в 2.5%).</p>
<p><a href="#">По результатам опросов ИЭПП, в июне сохранился слабый рост спроса на продукцию промышленных предприятий</a></p>	<p>По данным опросов ИЭПП, во втором квартале 2010 г. наиболее высокие показатели удовлетворенности объемами продаж были зафиксированы на предприятиях черной металлургии (74%), химической и нефтехимической промышленности (71%), а также пищевой промышленности (64%).</p>

**Данные:**

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ОЦЕНОК ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОГО СПРОСА

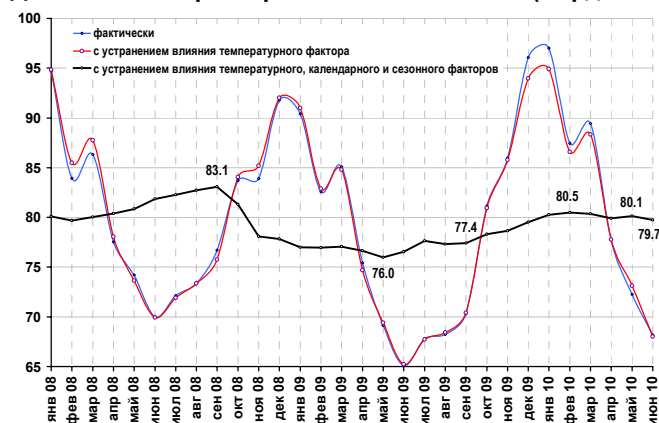


Источник: Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭПП.

[Согласно расчетам ЦМАКП на основе данных СО ЕЭС, по итогам мая-июня уровень электропотребления практически не изменился](#)

Экономический рост последних месяцев сопровождается существенным повышением электроэффективности экономики. По итогам мая-июня уровень электропотребления практически не изменился и остался чуть ниже посткризисного максимума, достигнутого еще в феврале 2010 г. (с учетом сезонного и температурного факторов). Впрочем, основной фактор роста эффективности – структурный – ускоренный восстановительный рост машиностроительных, неэлектроемких, производств (см. выше).

Динамика электропотребления в экономике (млрд.КВтч)



Источник: СО ЕЭС, расчеты ЦМАКП

[Министерство экономического развития предполагает, что рост тарифов на электроэнергию и грузоперевозки в 2010-2011 гг. может быть выше запланированного.](#)

В соответствии с новым тарифным планом Министерства экономического развития рост тарифов на железнодорожные перевозки в 2011 г. может составить 14%, на электроэнергию – 20.2% против запланированных ранее 9.2% и 16% соответственно.

При этом в 2010 г. рост тарифов на электроэнергию может составить 17% против запланированных ранее 14%.

При этом, как сообщил заместитель министра экономического развития А. Клепач, [в 2011 г. рост цен на электроэнергию не превысит 13-15%](#)

[С июля будут повышены цены на металл на 10-30% для крупнейших автопроизводителей России](#)

По сообщению Reuters, уведомления о повышении цен от поставщиков металла (НЛМК, ММК, «Северсталь») получили «АвтоВАЗ», «Камаз», группа ГАЗ и «Соллерс».

**События:**

[«Распадская» из-за аварии прекратила поставки на экспорт и будет продавать уголь только трем-четырем российским клиентам.](#)

По оценке ЦМАКП, из-за аварии прямой вычет из объема промышленного производства в мае оценивается не более чем в 0.03 проц. пункта.

[В силу экономической неэффективности к 2012 г. в угольной отрасли могут быть закрыты от 5 до 10 предприятий](#)

Об этом сообщил министр энергетики С. Шматко. По его словам, государство готово оказать поддержку в решении социальных вопросов, связанных с закрытием этих предприятий, поскольку их закрытие может обострить проблему функционирования моногородов, построенных специально для их обслуживания

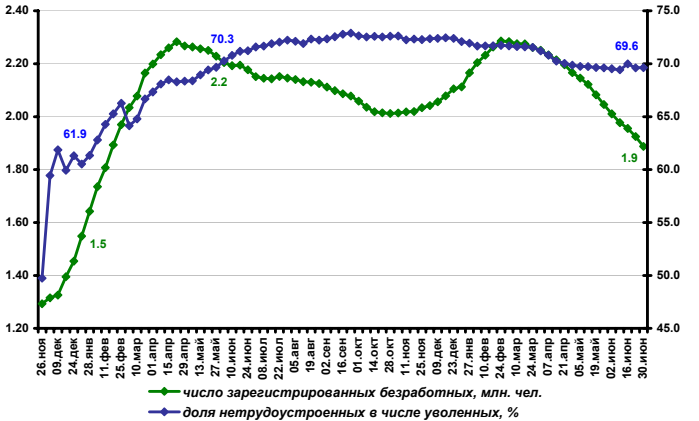
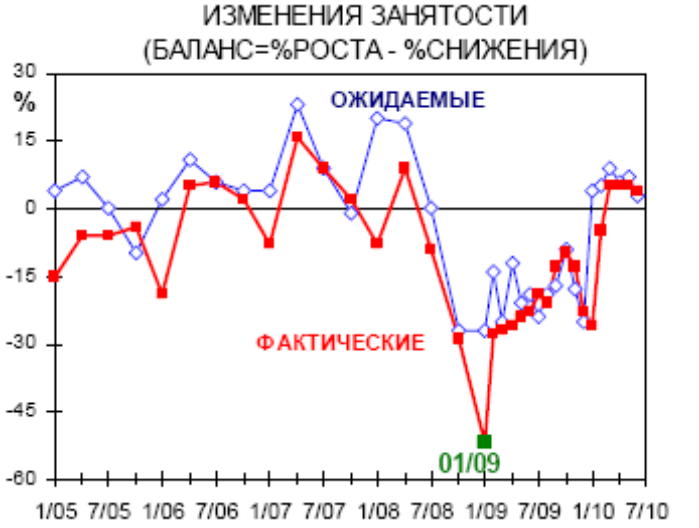
### 3.2. Сокращения и неполная занятость

Улучшение на рынке труда продолжается уже три квартала, и при сохранении той же динамики (с учетом коррекции на сезонность) выход на докризисные показатели безработицы вероятен уже к концу 2011 г.

Помимо этого, наблюдается устойчивое уменьшение уровня неполной занятости (численности работников, находящихся в простое, работающих неполное рабочее время и находящихся в отпусках по инициативе администрации). За январь-июнь неполная занятость снизилась 51.4%.

Опросы предприятий, проводимые ИЭПП, отмечают закрепление динамики увеличения численности персонала.

Всё это говорит о том, что растущая стабильность спроса на продукцию предприятий позволяет перейти к увеличению трудовых издержек.

Данные:	
<p><a href="#">За 05.05-30.06.10 снижение зарегистрированной безработицы на рынке труда составило 12%</a></p> <p><a href="#">Доля нетрудоустроенных в числе уволенных не позднее сентября 2008 г. осталась на уровне 70% за тот же период</a></p> <p><a href="#">Численность лиц, находившихся в простое, работавших неполное рабочее время, работающих неполное рабочее время и находящихся в отпусках по инициативе администрации снизилась на 19.4% за тот же период</a></p>	 <p>Источник: Министерство здравоохранения и социального развития</p>
<p><a href="#">По данным опросов предприятий ИЭПП, в мае-июне на промышленных предприятиях продолжился рост численности занятых</a></p>	<p>Согласно результатам опросов ИЭПП, начиная с марта на промышленных предприятиях число принятых на работу превышает количество увольнений. В то же время, по данным опросов ИЭПП, в июне произошло снижение прогнозов промышленных предприятий по найму работников до минимального значения за последние 6 месяцев.</p>  <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭПП.</p>

Данные:	
<a href="#">По данным опроса компаний Kelly Services, в 2010 г. 40% респондентов планируют увеличение штата сотрудников, 18% респондентов – сокращение</a>	По данным Kelly Services, увеличение штата сотрудников планируется предприятиями в среднем на 36%, сокращение – на 6%. При этом в 2010 г. 61% респондентов планирует увеличение окладов сотрудникам (в среднем на 8.6%), снижение – 2% респондентов (в среднем на 22.5%). Опрос Kelly Services был проведен весной 2010 г. и охватил представителей 106 российских (35%) и иностранных (65%) компаний.
<a href="#">В 2011 г. на дополнительные программы поддержки занятости будет выделено на 34.1% меньше средств, чем в 2010 г.</a>	По сообщению заместителя министра здравоохранения и социального развития М. Топилина, в 2010 г. На указанные цели было выделено 41 млрд. руб. (распределено – 33 млрд. руб.), в 2009 г. – 43.7 млрд. руб.
События	
<a href="#">Сократив за последний год более четверти персонала, АвтоВАЗ столкнулся с нехваткой рабочих рук на время летних отпусков</a>	Причина – недооценка успешности программы утилизации, наложившейся на традиционные летние отпуска работников. Предприятие предложило своим бывшим сотрудникам устроиться на завод по временному договору на три-четыре месяца, однако желающих работать по такой схеме оказалось немного. На заводе планируют привлечь к работе на конвейере студентов местных вузов.
<a href="#">Алтайское тракторостроительное объединение (РАТМ) объявило об увольнении всех работников с завода «Алттрак» (742 чел.)</a>	По данным администрации г. Рубцовска, где расположен завод «Алттрак», на конец первого квартала в городе было зарегистрировано 1.6 тыс. безработных (рост на 24.4% к концу первого квартала 2009 г.) «Алттрак» был остановлен в 2009 г., штат был сокращен с 3 тыс. чел. (до кризиса) до 700 чел. Общая задолженность завода перед 2.7 тыс. сотрудниками по зарплате составляет 64.5 млн. руб., по выходным пособиям и компенсациям за неиспользованный отпуск – 33.1 млн. руб.
<a href="#">С 2012 г. две антикризисные программы по снижению напряженности на рынке труда будут работать на постоянной основе</a>	Речь идет о поддержке безработных в организации собственного дела (грант под бизнес-план в объеме 58.8 тыс. руб., годовая стоимость программы – 5.9 млрд. руб.) и программе помощи при переезде в другой город с целью трудоустройства. При этом, по сообщению «Коммерсанта» со ссылкой на представителей Министерства здравоохранения и социального развития, планируется повышение суммы выплат по программе переезда до 150 тыс. руб./чел. с учетом всех расходов.

### 3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств

Важнейшие показатели доходов и потребления домашних хозяйств указывают на возможность скорого перехода к устойчивому расширению потребительского спроса.

- Средняя реальная заработная плата постепенно продолжает повышаться и уже находится вблизи докризисного (сентябрь 2008 г.) уровня.
- Наблюдается заметное оживление в сегменте непродовольственных товаров. В значительной мере оно связано с покупками автомобилей, однако не сводится только к этому фактору. В мае, по оценке ЦМАКП, объем розничных продаж непродовольственных товаров увеличился по сравнению с предыдущим месяцем на 2.2%, в июне – на 1.3% (сезонность исключена).
- Устойчиво восстанавливается спрос населения на кредит (см. раздел 1).

Данные:	
<a href="#">По оценкам ЦМАКП, в июне величина средней заработной платы в реальном выражении в России приблизилась к докризисному уровню (сентябрь 2008 г., с поправкой на сезонность)</a>	По расчетам ЦМАКП, средняя реальная заработная плата за первое полугодие 2010 г. выше, чем за аналогичный период 2008 г., на 1.5%. Средняя зарплата в реальном выражении в июне оказалась всего на 0.8% ниже, чем в сентябре 2008 г.
<a href="#">Министерство экономического развития улучшило прогноз роста реальных зарплат в 2010 г. до 3.4%</a>	В декабре 2009 г. прогноз Министерства экономического развития предполагал рост реальных зарплат в 2010 г. на 0.9%, октябре 2009 г. – снижение на 0.6%.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По данным опроса ГК «Институт тренинга – АРБ про», в 2010 г. большинство работодателей России и Украины намерены повысить зарплаты своим сотрудникам</a>	По данным ГК «Институт тренинга – АРБ про», наибольший рост окладов может произойти у рядовых сотрудников (на 10.7%) и менеджеров среднего звена (на 10.6%) в Центральной России. Опрос ГК «Институт тренинга – АРБ про» был проведен в период с ноября 2009 г. по март 2010 г. и охватил 150 менеджеров крупных компаний России и Украины
<a href="#">По данным АЕБ, в июне рост продаж автомобилей в России составил 45% к июню 2009 г.</a>	По данным АЕБ, рост продаж автомобилей в мае составил 31% (здесь и далее – к аналогичному периоду предшествующего года), за первое полугодие 2010 г. – 23%. Лидером по продажам оказалась Lada, рост продаж автомобилей «АвтоВАЗа» в июне составил 77% (в мае 62%).
<b>События:</b>	
<a href="#">Программа утилизации автомобилей продлена с июля</a>	По словам директора департамента автомобильной промышленности и сельскохозяйственного машиностроения Министерства промышленности и торговли А. Рахманова, документы по второму этапу программы согласованы с Минфином и Минэкономразвития, и для утверждения в Правительство документы будут внесены в ближайшее время. Ожидается, что в рамках второго этапа будет выдано ещё 200 тыс. сертификатов, а финансирование ставит 10 млрд. руб.

### 3.4. Инвестиционные планы

Инвестиции в основной капитал во втором квартале стагнировали. Хотя, по данным Росстата, прирост инвестиций в основной капитал в мае-июне по сравнению с соответствующим периодом прошлого года увеличивался (апрель-июнь: соответственно, 2.3%, 5.5% и 7.4%), этот «позитив» – эффект снижения базы (уменьшения инвестиций в прошлом году). С устранением сезонного фактора, за квартал (к концу первого квартала, сезонность устранена), инвестиции даже чуть снизились (на 0.2%).

В мае стали известны данные об инвестициях за первый квартал 2010 г. по видам деятельности. Согласно этим данным, на фоне общей безрадостной картины выделяется группа секторов, где наблюдается рост инвестиционной активности. Так, существенно превышен докризисный уровень инвестиций в электроэнергетике (первый квартал 2010 г. к первому кварталу 2008 г. – прирост почти на четверть), в производстве нефтепродуктов (двукратный рост), производстве кожи и обуви (в 1.5-2 раза по разным сегментам), в виде деятельности «гостиницы и рестораны» (прирост на четверть). Во всех остальных секторах ситуация либо не улучшилась, либо даже ухудшилась. При этом спад инвестиций ускорился в лесопромышленном комплексе, металлургии, строительном комплексе, машиностроении, на транспорте и в торговле.

Можно надеяться, что в течение 2010 г. возобладает позитивная тенденция, однако, скорее всего, лишь во втором полугодии. Как отмечалось в предшествующем Обзоре, на это указывают собранные ЦМАКП данные об инвестиционных планах крупнейших компаний. При этом процесс расширения инвестиционных планов корпоративным сектором продолжается (электроэнергетика, железнодорожный транспорт).

<b>Данные:</b>	
<a href="#">Почти 800 млрд. руб. потребуются в ближайшие три года для реализации всех проектов, утвержденных Комиссией по модернизации и технологическому развитию при Президенте России</a>	В рамках данных проектов предполагается использовать в основном внебюджетные источники финансирования. Самый дорогой проект – модернизация энергоснабжения (установка счетчиков), больше половины всей запрашиваемой суммы. На втором месте по затратам - переход на энергосберегающие лампочки (124,8 млрд. руб., практически полностью - внебюджетные источники). Третье место – автоматизация информационных потоков при получении социальных услуг (включая внедрение социальной карты), 69,5 млрд. руб., из которых 38,6 млрд. руб. должны поступить из федерального бюджета.

**Данные:**

<p><a href="#">Для выполнения среднегодового объема инвестиций (1 трлн. руб.) в соответствии с генеральной схемой размещения объектов электроэнергетики до 2020 г., необходимо ежегодное использование 58-66% выручки энергокомпаний</a></p>	<p>Согласно скорректированной генеральной схеме размещения объектов электроэнергетики до 2020 г. в течение 20 лет в развитие электроэнергетики необходимо инвестировать 20 трлн. руб. и <a href="#">ввести энерго мощности в размере 173.4 ГВт</a>. По расчетам генерального директора Агентства по прогнозированию балансов в электроэнергетике И. Кожуховского, общий объем рынка электроэнергии в конечных ценах для потребителей в 2010 г. составил 1.5 трлн. руб., в 2011 г. – возрастет до 1.7 трлн. руб.</p>
<p><a href="#">Инвестпрограмма ФСК на 2010-2014 г. будет увеличена на 15-27%, до 200-220 млрд. руб.</a></p>	<p>По сообщению председателя правления ФСК ЕЭС О. Бударгина, инвестпрограмма на 2010-2014 гг. может составить 919 млрд. руб. Ранее планировались вложения в размере 519.4 млрд. руб. Основным источником средств для ФСК является государственный тариф на передачу электроэнергии. В 2010 г. тариф ФСК возрос в среднем на 49%, на 2011 г. планируется рост в размере 31%. В то же время, планируется экономия средств за счет проектов по производству оборудования для сетей компании.</p>
<p><a href="#">Дефицит инвестпрограммы «Росэнергоатома» в 2011 г. может составить 17% (50.3 млрд. руб.)</a></p>	<p>Об этом сообщила заместитель генерального директора «Росэнергоатома» А. Архангельская. По ее словам, в 2011 г. инвестпрограмма компании планируется в размере 302.2 млрд. руб. При этом рост выручки компании в 2010 г. планируется в размере 17.2% (до 196 млрд. руб.), в 2011 г. – 50% (до 293.5 млрд. руб.)</p>
<p><a href="#">РЖД объявила о подписании контрактов на поставку электровозов стоимостью более 2 млрд. евро до 2020 г.</a></p>	<p>В 2011-2016 гг. РЖД планирует покупку 221 грузового локомотива у СП Siemens и группы «Синара» (сумма контракта – 42 млрд. руб.), в 2012-2020 гг. – 200 пассажирских электровозов у «Трансмашхолдинга» (1 млрд. евро).</p>
<p><a href="#">Минимальный объем господдержки инвестпрограммы РЖД до 2015 г. должен составить 447.6 млрд. руб.</a></p>	<p>Об этом заявил начальник департамента инвестиционной деятельности РЖД И. Коломейский. При этом, по сообщению президента РЖД В. Якунина, в 2011 г. тарифы на железнодорожные перевозки грузов необходимо повысить на 12.1% (ранее планировалось 9.2%) при условии сохранения компенсационных бюджетных субсидий в размере 50 млрд. руб. В ином случае повышение тарифов должно составить 17.8%. Письмо с просьбой пересмотра параметров повышения тарифов на 2011 г. РЖД направило в Правительство в мае.</p>
<p><a href="#">Для реализации «Стратегии развития промышленности строительных материалов до 2020 г.» необходимо 1.6 трлн. руб.</a></p>	<p>В соответствии со «Стратегией развития промышленности строительных материалов до 2020 г.», разработанной Министерством регионального развития, спрос строительных компаний на цемент к 2020 г. возрастет в 2 раза (до 97.8 млн. т./год), на песок и щебень – в 4 раза (до 1 млн. куб. м./год). При этом предполагается, что 60% запланированного объема инвестиций составят собственные средства компаний, 40% – заемные средства.</p>
<p><a href="#">До 2020 г. господдержка развития фармацевтической промышленности составит 120 млрд. руб.</a></p>	<p>Средства будут предоставлены в рамках соответствующей ФЦП. По сообщению министра промышленности и торговли В. Христенко, общий объем последней с учетом внебюджетных инвестиций составит 188 млрд. руб. По его словам, указанная программа вступит в силу с 2011 г.</p>
<p><a href="#">Превышение издержек иностранных компаний при локализации сборочных производств в России над издержками импорта составляет около 20%</a></p>	<p>Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на президента «АвтоВАЗа» И. Комарова. Такая ситуация делает невыгодной организацию и развитие сборочных производств в России. Среди основных причин И. Комаров называет отсутствие развитой инфраструктуры, низкий контроль качества и малый объем производства по отношению к Европе.</p>

События:	
<a href="#">«Роснефть» подписала соглашение с Chevron о совместном освоении участка недр Вала Шатского на шельфе Черного моря</a>	По условиям соглашения финансирование начальной стадии геологоразведки будет осуществлять Chevron (около 100 млн. долл., по сообщению «Ведомостей»). По сообщению председателя совета директоров «Роснефти» И. Сечина, инвестиции в проект на этапе геологоразведки могут составить 1 млрд. долл., в добычу – 1 трлн. руб.
<a href="#">В сентябре Hyundai планирует запустить в Санкт-Петербурге завод мощностью 150 тыс. автомобилей в год и цех по производству штамповочных изделий для последних</a>	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя Hyundai, инвестиции в создание штамповочного цеха составили 25 млн. евро при оценке общих вложений в проект на уровне 500 млн. евро.
<a href="#">В России начинают производить компьютерные томографы. Этим займется международная корпорация Philips и российский производитель медицинской техники «Электрон»</a>	Инвестиции в проект до 2013 г. составят 600 млн. руб., срок окупаемости — три года. В планах производство не только КТ, но и других инновационных продуктов: аппаратов ультразвукового исследования, магнитно-резонансной томографии и ангиографических систем. Совместные продукты Philips и «Электрона» к 2012 г. должны занять 25-30% в своих сегментах рынка медицинского оборудования. Импортозамещающие проекты реализуются в высокотехнологичных сегментах и в условиях кризиса, особенно если легко просматриваются перспективы значительного роста рынка в будущем.
<a href="#">Норвежский производитель упаковки Elopak в начале 2011 г. откроет свое первое российское производство упаковки для сока и молока</a>	Завод производственной мощностью 2 млрд упаковок в год разместится в Ленобласти на территории международного логистического партнерства (МЛП) «Уткина Заводь», инвестиции в проект составят до \$40 млн. Это знаковый пример продолжающегося импортозамещения в перспективных сегментах рынка. У Elopak в России около сотни клиентов, среди которых «Юнимилк», «Вимм-билль-данн», Останкинский молочный комбинат. До сих пор упаковка для них производилась на Украине и в Европе.

### 3.5. Государственное стимулирование экономики

В последние месяцы основные события, определяющие перспективы государственного стимулирования экономики в среднесрочной перспективе, были сконцентрированы вокруг согласования параметров прогноза социально-экономического развития и планирования доходов федерального бюджета.

На сегодняшнем этапе согласования принято ключевое решение о переходе от консервативного к умеренно реалистичному варианту прогноза<sup>24</sup> при формировании бюджетных параметров. Это позволит при разработке бюджета на 2011-2013 гг. увеличить объем расходов, не выходя за рамки допустимого уровня дефицита<sup>25</sup>, и даст возможности для дополнительного стимулирования экономики, необходимого для осуществления «стратегии выхода» в посткризисный период.

В целом, по оценке ЦМАКП, при исполнении расходов на уровне, закреплённом в Законе о бюджете, дефицит федерального бюджета по итогам года не превысит 4,8% ВВП.

Данные:	
<a href="#">В июне федеральный бюджет оказался профицитным: доходы превысили расходы на 23,4 млрд. руб.</a>	За первое полугодие дефицит бюджета составил 439,9 млрд руб., уменьшившись за июнь на 23,4 млрд. руб. Рост доходов обеспечил Центробанк: в июне он перечислил 188,6 млрд. руб. В целом за первое полугодие доходы бюджета составили 3,995 трлн руб. (57,5% от годового плана), расходы — 4,435 трлн руб. (44,8%). Планируемый дефицит на этот год — 5,4% ВВП.
<a href="#">ВБ повысил прогноз дефицита консолидированного бюджета России на 2010-2011 гг. в связи с высокими социальными расходами страны</a>	ВБ повысил прогноз дефицита консолидированного бюджета России в 2010 г. с 3% до 4,6% ВВП, в 2011 г. — с 0% до 3,8% ВВП. В то же время, <a href="#">согласно рекомендациям МВФ</a> , России необходимо ускорить проведение реформ в госсекторе, поскольку без ускоренного проведения реформ бюджетное стимулирование экономики России «свернуть будет невозможно».

<sup>24</sup> Прогнозная цена на нефть на 2011 г. повышена с 60 до 70 долл. за баррель

<sup>25</sup> 4% ВВП в 2011 г., 3% ВВП в 2012 г. и 2% ВВП в 2013 г.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По прогнозу Министерства финансов, бюджет России по итогам 2015 г. может оказаться сбалансированным</a>	По последнему прогнозу Министерства финансов, в 2011 г. дефицит бюджета составит 3.6% ВВП, в 2012 г. – 2.4% ВВП, в 2013 г. – 1.5% ВВП. При этом, согласно расчетам Министерства финансов, доля расходов России на обслуживание госдолга в 2010 г. составит 0.6% ВВП, в 2011 г. – 0.8% ВВП, в 2012-2013 гг. – 1% ВВП.
<a href="#">Согласно поправкам в бюджет на 2010 г., одобренным Правительством, внеплановые доходы бюджета, не связанные с экспортом нефти и газа, составят 170 млрд. руб.</a>	При этом, по словам министра финансов А. Кудрина, номинально плановые доходы бюджета от нефтяного и газового экспорта в 2010 г. увеличатся на 1.2 трлн. руб. Кроме того, <a href="#">в соответствии с одобренными поправками</a> , в 2010 г. сокращается использование резервного фонда и ФНБ. В соответствии с принятыми поправками, дефицит бюджета в 2010 г. составит 2.4 трлн. руб. (5.4% ВВП).
<a href="#">В 2010-2012 г. на предоставление субсидий компаниям для создания высокотехнологичных производств совместно с ВУЗами будет выделено 19 млрд. руб., грантов ВУЗам – 12 млрд. руб.</a>	Определение получателей субсидий и грантов будет производиться ежегодно, на конкурсной основе. Согласно условиям конкурса, каждой компании, получившей субсидию, необходимо дополнительно направить на реализацию проекта средства, эквивалентные размеру субсидии, а также 20% полученной субсидии – на заказ исследований у ВУЗов.
<a href="#">По расчетам Министерства финансов, повышение суммы страховых взносов в 2011 г. с 26% до 34% приведет к дополнительным затратам для бизнеса в размере 928 млрд. руб.</a>	Ранее Министерство финансов оценивало дополнительные затраты бизнеса от указанных изменений в 2011 г. в размере 797 млрд. руб.
<a href="#">В первом квартале на пять ключевых направлений господдержки<sup>26</sup> было израсходовано 16.6 млрд. руб.</a>	Общая сумма средств, выделенная в бюджете на указанные цели, составляет 116 млрд. руб. Согласно отчету Правительства о реализации антикризисных мер в первом квартале 2010 г., большая часть средств израсходована на социальную защиту населения и снижение напряженности на рынке труда – 13.2 млрд. руб. При этом общая сумма средств, направленная на поддержку реального сектора составила 2.4 млрд. руб., внутреннего спроса – 0.7 млрд. руб., на модернизационные меры – 0.3 млрд. руб.
<a href="#">На реализацию утвержденных проектов по модернизации в 2010-2012 гг. потребуется 800 млрд. руб.</a>	Планируется, что финансирование из внебюджетных источников в 2010 г. составит 62% общей суммы, запланированной на год, в 2011 г. – 82%, в 2012 г. – 62%. По оценкам Министерства финансов, планируемая сумма госрасходов на указанные проекты в 2010 г. составит 29.2 млрд. руб. (16% общей суммы финансирования, запланированной на год), в 2011 г. – 53.4 млрд. руб. (14%), в 2012 г. – 74.1 млрд. руб. (32%).
<b>События:</b>	
<a href="#">Президент Д. Медведев назвал практические шаги к осуществлению модернизации</a>	По заявлению Президента Д. Медведева, мерами по поддержке процесса модернизации в России будут создание частно-государственного инвестиционного фонда, отмена налога на прирост капитала при долгосрочных инвестициях и сокращение количества стратегических предприятий в 5 раз (до 41 предприятия).
<a href="#">Государственная Дума приняла законопроект о противодействии рейдерству</a>	В частности, документ предусматривает уголовную ответственность за предоставление заведомо ложных сведений на стадии госрегистрации юридического лица, в том числе штрафы от 100 тыс. руб. до 300 тыс. руб. и лишение свободы на срок до двух лет.
<a href="#">В России планируется в сжатые сроки осуществить разработку антикоррупционного законодательства</a>	По сообщению «Ведомостей», в ближайшие месяцы Министерством юстиции и Министерством здравоохранения и социального развития должны быть подготовлены поправки в законодательство, предусматривающие расширение применения конфискации имущества по всем видам коррупционных преступлений, запрет приема подарков госслужащими, а также уменьшение числа лиц, к которым применяется особый порядок судопроизводства по уголовным делам.
<a href="#">Правительство одобрило «Программу повышения эффективности бюджетных расходов»</a>	Ключевое изменение бюджетной конструкции связано с введением госпрограмм как основного раздела классификации бюджетных расходов. Реформы планируется начать 01.01.11 и завершить формированием бюджета на 2012 г. До настоящего время по программному методу в бюджете распределяются только госинвестиции (механизм ФЦП и федеральной адресной инвестпрограммы). По оценке министра финансов А. Кудрина, «ФЦП составляют только 8% расходной части бюджета, а 92% формируются исходя из заявок министерств и ведомств».

<sup>26</sup> Снижение напряженности на рынке труда, поддержка социальной стабильности, помощь реальному сектору, стимулирование внутреннего спроса и модернизация экономики.

<b>События:</b>	
<a href="#">Министерство финансов предлагает индексировать с 2011 г. зарплаты, финансируемые из бюджета, только на уровень инфляции, сократить 20% федеральных госслужащих</a>	В соответствии с предварительными расчетами Министерства финансов, в 2011 г. в случае индексации зарплат только на уровень инфляции экономика может составить 37.3 млрд. руб., в 2012 г. – 46.6 млрд. руб.
<a href="#">Налог на недвижимость может быть введен в России в 2013 г.</a>	Предполагается, что налог на недвижимость, план введения которого был согласован в начале мая Министерством экономического развития и Министерством финансов, заменит два существующих налога: на землю и на имущество. При этом новый налог планируется взимать с рыночной стоимости недвижимости, а не с расчетов на основе балансовой стоимости имущества или оценок БТИ, как происходит в настоящий момент. Методика проведения массовой оценки недвижимости пока находится на стадии разработки. К 2013 г. Правительство планирует внести в Государственную думу поправки в Налоговый кодекс.
<a href="#">Министерство финансов предлагает продлить мораторий на принятие новых федеральных проектов для софинансирования из Инвестфонда до 2012 г.</a>	Об этом сообщили «Ведомости» со ссылкой на представителя Министерства финансов. Принятия новых проектов для софинансирования с Инвестфондом не производилось с 2008 г.
<a href="#">Министерство энергетики предложило повышение цены отсечения в расчете экспортной пошлины для месторождений Восточной Сибири</a>	В настоящий момент для расчета пошлины используется прогрессивная шкала: при снижении цены нефти падает величина пошлины. В случае падения цены ниже определенного уровня – цены отсечения, пошлина не взимается. Сейчас цена отсечения составляет 15 долл./бар. По сообщению «Ведомостей», Министерство энергетики предлагает приравнять цену отсечения к официальному прогнозу Минэкономразвития (76-79 долл./бар. на 2011-2013 гг.), или рассчитывать указанный показатель отдельно для каждого месторождения, являющегося получателем льготы.
<a href="#">Министерство финансов поддерживает повышение акцизов на бензин на 3 руб./л. в течение трех лет при одновременной отмене транспортного налога</a>	Министр финансов поддержал предложение Минтранса по повышению акцизов на бензин. По его мнению, это позволит компенсировать обсуждаемую в настоящее время инициативу по отмене транспортного налога.
<a href="#">Министерство экономического развития предложило схему координации инновационной работы Правительства</a>	По сообщению заместителя министра экономического развития А. Клепача, в настоящий момент официально закрепленных обязанностей по работе с инновациями в Правительстве нет. Ответственность за 12 базовых направлений предполагается закрепить за Министерством экономического развития (разработка стратегии инновационного развития, статистические исследования инноваций, поддержка частных инвестпроектов, и др.), ответственность за работу с научными и образовательными организациями и учреждениями – за Министерством образования и науки.
<a href="#">В России планируется создание Национальной нанотехнологической сети (ННС)</a>	Этот проект предусмотрен ФЦП «Развитие nanoиндустрии на 2008-2010 гг.» ННС объединит 50 научных центров (Курчатовский институт, и др.) и вузов (МГУ, МФТИ и др.) Кроме того, будут разработаны требования к участникам, в соответствии с которыми возможность членства в ННС получат и другие организации, имеющие отношение к нанотехнологиям. Цель создания ННС – увеличить объем производства нанопродукции и обеспечить выход российских организаций на мировой рынок.
<a href="#">В России будет создан федеральный фонд для целей финансирования строительства и ремонта дорог</a>	По сообщению Председателя Правительства В. Путина, организация будет создана по принципу инвестиционного фонда. При этом регионам также будет предоставлена возможность создания подобных фондов.
<a href="#">С 01.01.11 вступят в силу поправки в закон «О правовом положении иностранных граждан»</a>	Согласно указанным поправкам, высококвалифицированные зарубежные специалисты будут получать разрешение на работу в России вне квот Федеральной миграционной службы (ФМС) на основе письменного ходатайства. Планируется, что эта процедура упростит срок оформления документов с 12-23 месяцев до 14 дней. Уровень квалификации специалиста будет определяться по зарплате (более 2 млн. руб./год), разрешение на работу высококвалифицированному специалисту планируется выдавать на весь срок трудового договора, но не более чем на 3 года (в настоящий момент – 1 год).

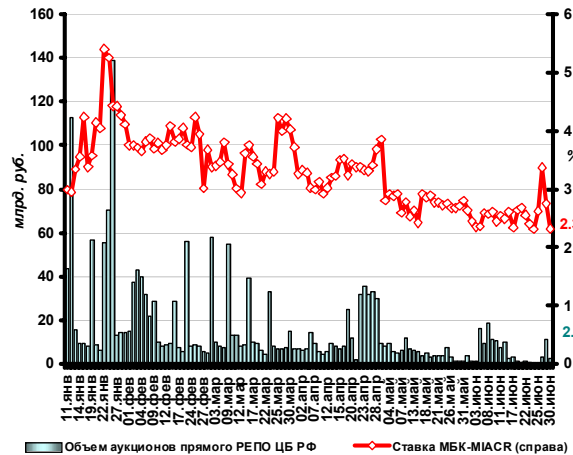
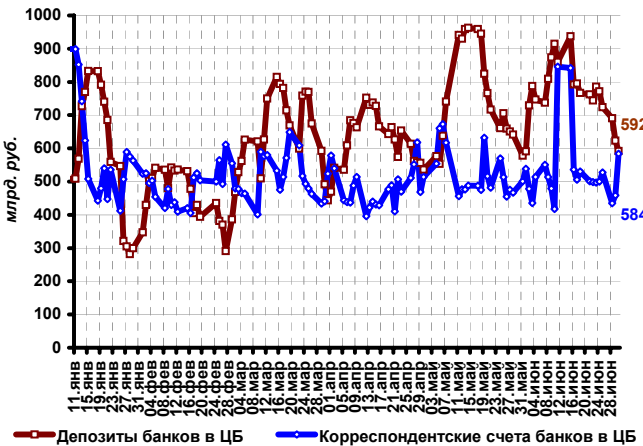
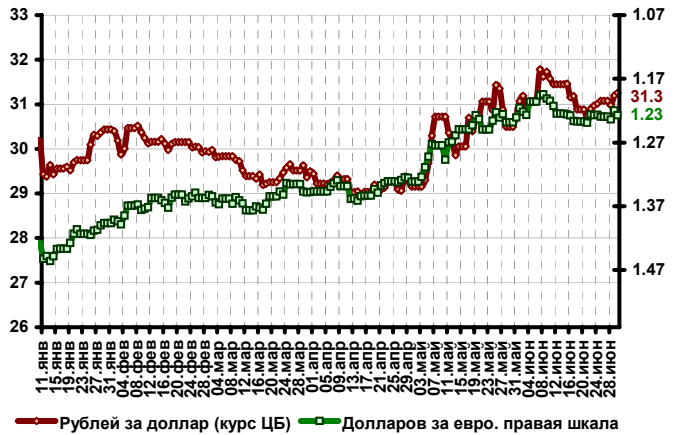
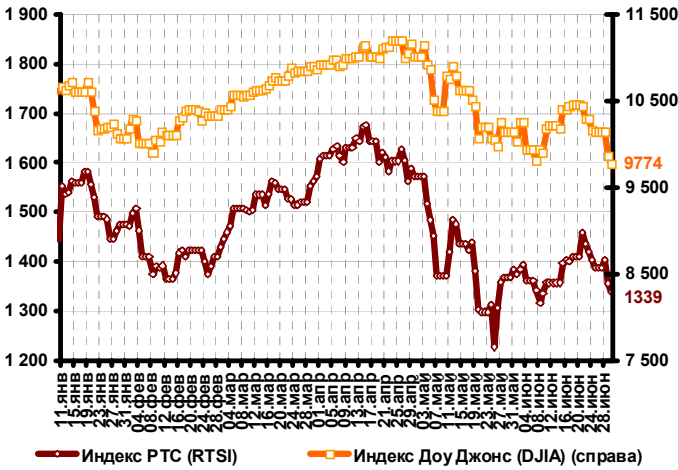
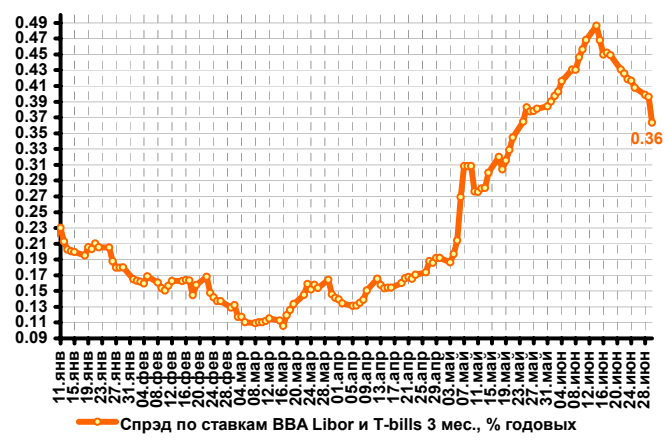
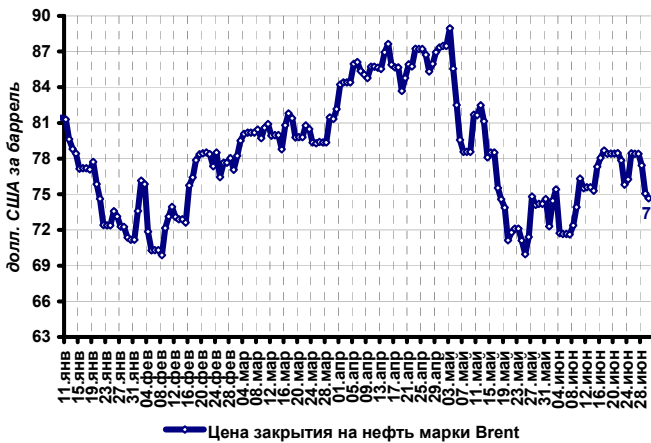
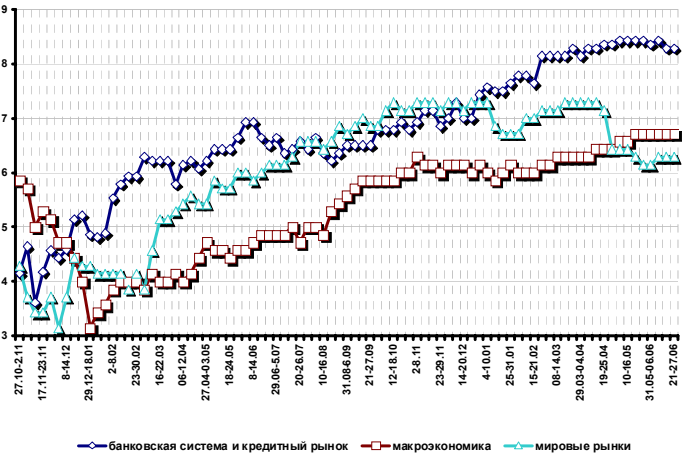
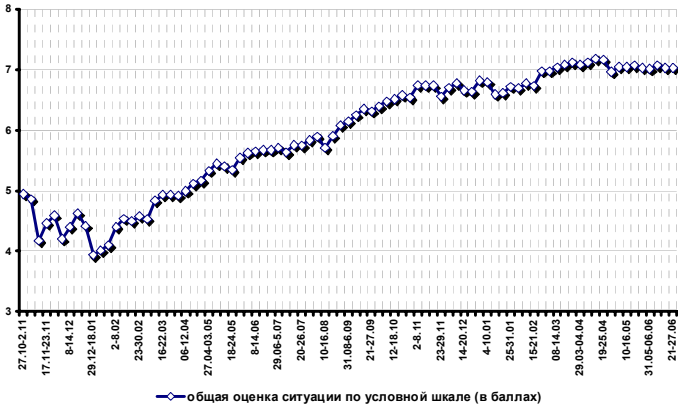
## Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики

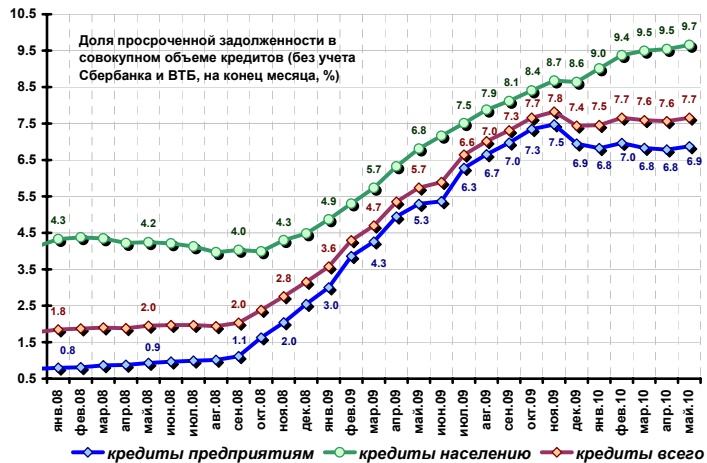
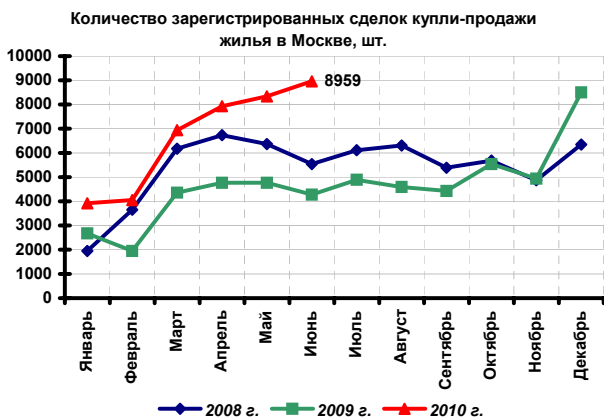
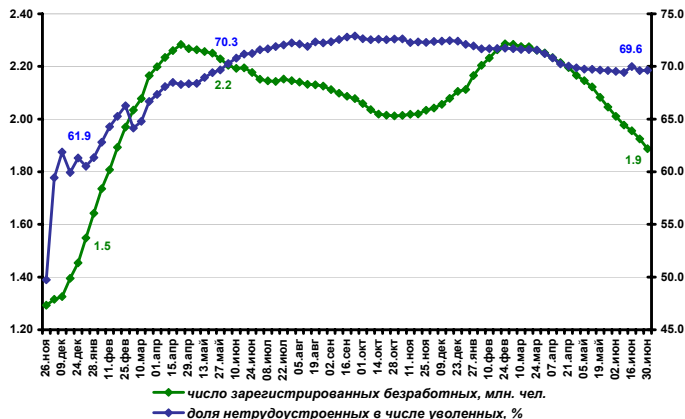
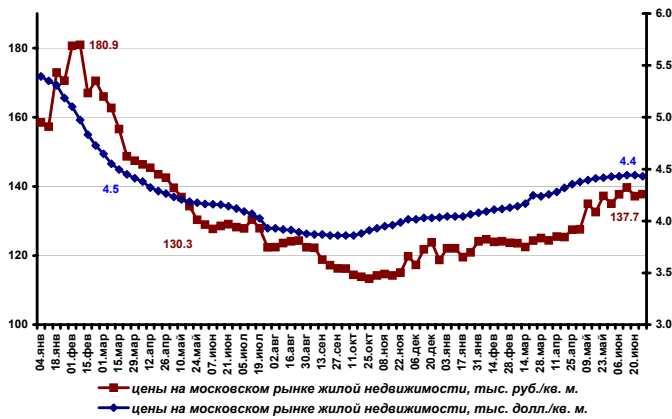
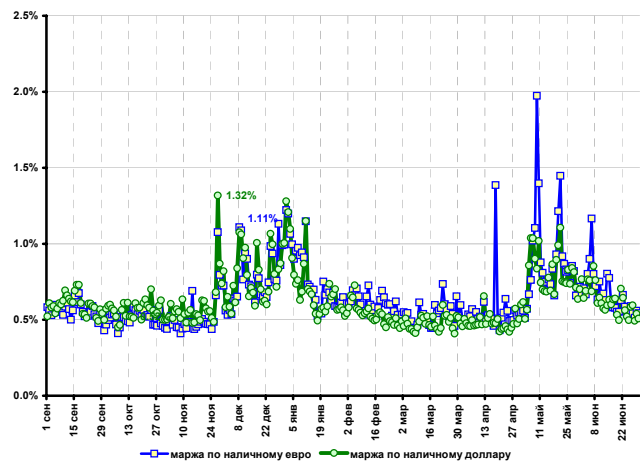
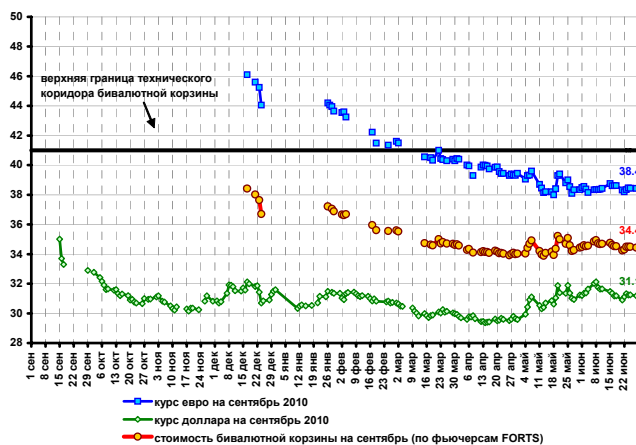
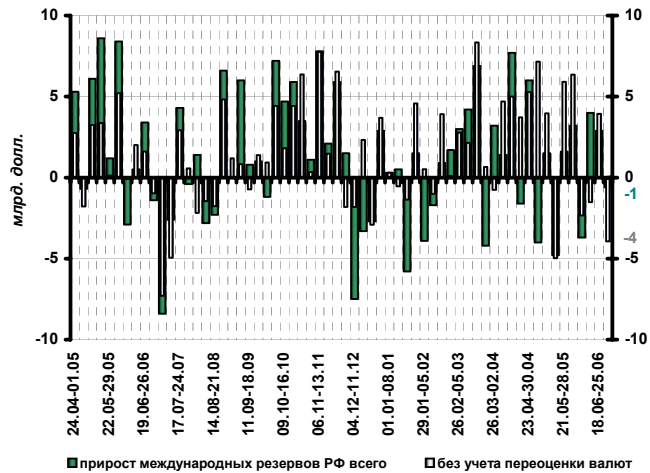
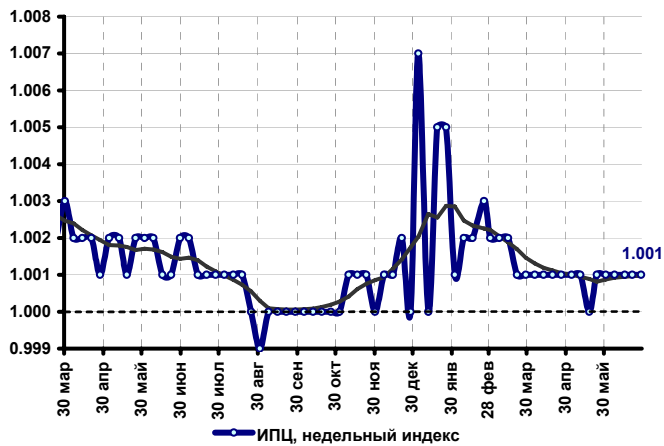
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА	14-20.06	21-27.06	Комментарий (04.05.-28.06.10)
<b>ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)</b>	7	7	
<b>I БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК</b>	8	8	
1 Ликвидность	10	10	Рост объема высоколиквидных рублевых активов банков (остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ, ОБР) на 13.5% (против 4.6% в мае)
2 Рынок МБК	9	9	Колебания ставки МБК "овернайт" на уровне 2.7%
3 Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	6	6	(+) Рост корпоративного (на 1.8%, без учета Сбербанка) и розничного (на 0.8%, без учета Сбербанка и банка "Уралсиб") кредитных портфелей банков в мае, рост объема просроченной задолженности на 0.1 п.п., до 7.7%
4 Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	6	6	Очередное снижение ставки рефинансирования Банком России (до 7.75%)
5 Динамика вкладов и клиентских счетов	9	9	Рост депозитов в мае на 1.9% (против 2.9% в апреле)
6 Валютная позиция и покупка иностранных активов	9	9	Снижение курса рубля к бивалютной корзине (spot - на 89 коп., до 34.3 рубля, forward-сентябрь - на 40 коп., до 34.5 рубля)
7 Рефинансирование внешних долгов	8	8	(+) Два успешных размещения в июне: Сбербанк (1 млрд. долл.), МТС (0.8 млрд. долл.), в мае - "Кредит Европа банк" (0.3 млрд. долл.)
8 Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	8	8	(+) Объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций в июне 75.7 млрд. руб. против 69 млрд. руб. в мае (-) Рост объема неисполненных обязательств по дефолтам в июне до 9.2 млрд. руб. (против 3.5 млрд. руб. в мае)
9 Банкротства и убытки финансовых институтов	7	7	Отзыв лицензии у "Удмуртского пенсионного банка" из-за нарушений законодательства и фактов существенной недостоверности отчетных данных
<b>II МАКРОЭКОНОМИКА</b>	7	7	
1 Выпуск и занятость	6	6	(+) Снижение зарегистрированной безработицы на 12%, численности лиц, находившихся в простое, на 19.4%, рост промпроизводства в мае на 12.6% к маю 2009 г.
2 Реальные доходы и заработная плата	5	5	(+) Повышение Минэкономразвития прогноза роста реальных зарплат в 2010 г. до 3.4%, превышение в мае уровнем з/п докризисного уровня на 0.7% (с учетом сезонности)
3 Инвестиционные планы	5	5	(+) Увеличение инвестпрограммы ФСК на 15-27% (200-220 млрд. руб.), соглашение "Роснефти" и Шеврон о совместном освоении участка недр Вала Шатского на шельфе Черного моря, планы Hyundai создания сборочного производства в Санкт-Петербурге (-) Возможный дефицит инвестпрограммы "Росэнергоатома" в размере 17% (50.3 млрд.)
4 Инфляция	7	7	Рост уровня потребительских цен в июне на 0.4%, в мае - на 0.5%
5 Цены на недвижимость	7	7	Рост рублевых (+1.1%) и долларовых (+1%) цен на московском рынке жилой недвижимости (+) Рост зарегистрированных сделок купли-продажи недвижимости в Москве в июне на 7.5% к маю 2010 г., на 61.8% к июню 2008 г.
6 Неплатежи	9	9	
7 Долларизация	8	8	(+) "Сброс" населением наличных евро, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям
<b>III МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>	6	6	
1 Цены сырьевых рынков	6	6	Продолжение снижения цен на нефть (Brent до 75 долл./бар.) под влиянием опасений относительно замедления мировой экономики
2 Конъюнктура валютных рынков	4	4	Ослабление евро к доллару до 1.23 долл./евро на 28.06.10
3 Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	7	7	(+) Рост промпроизводства в США в мае на (+7.6% к маю 2009 г.), снижение уровня безработицы в июне (до 9.5%), рост экспорта Японии в мае (+32.1% к маю 2009 г.), согласование в ЕС условий предоставления Греции льготного кредита на 110 млрд. евро, одобрение создания механизма помощи странам зоны евро
4 Развивающиеся рынки	5	5	(+) Повышение ЕБРР прогноза роста ВВП Восточной Европы в 2010 г. с 3.3% до 3.7% (-) Снижение Moody's суверенного рейтинга Греции до "мусорного" уровня (Ba1), ускорение роста бюджетного дефицита Венгрии (84.6% запланированного на 2010 г. объема за январь-май)
5 Денежные рынки (ликвидность)	7	7	Рост TED-spread до 0.36% на 28.06.10
6 Финансовые институты (банкротства, убытки)	8	8	Планы ФРС США о введении нового пакета стимулирующих мер объемом 200 млрд. долл., планы ЕС о продлении программы гарантированных государством облигаций банков (+) Достижение соглашения Dubai World с кредиторами о реструктуризации долга на 23.5 млрд. долл. (-) Рекордное снижение объемов МБК в США в июне
7 Фондовый рынок (динамика)	7	7	Продолжение снижения фондовых индексов (DJIA до 9800)

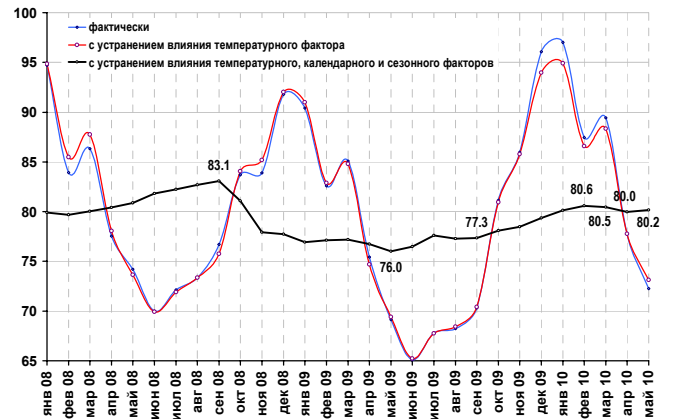
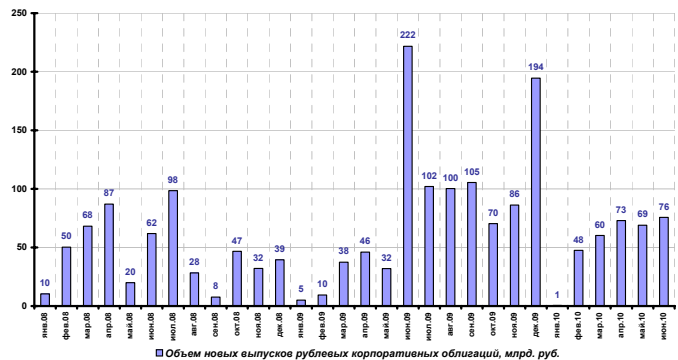
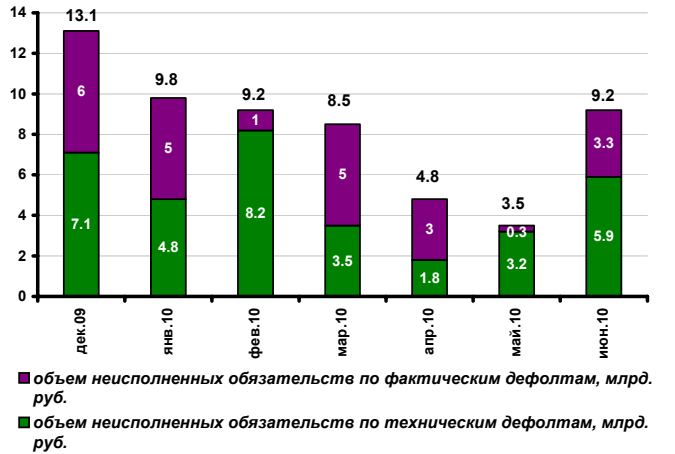
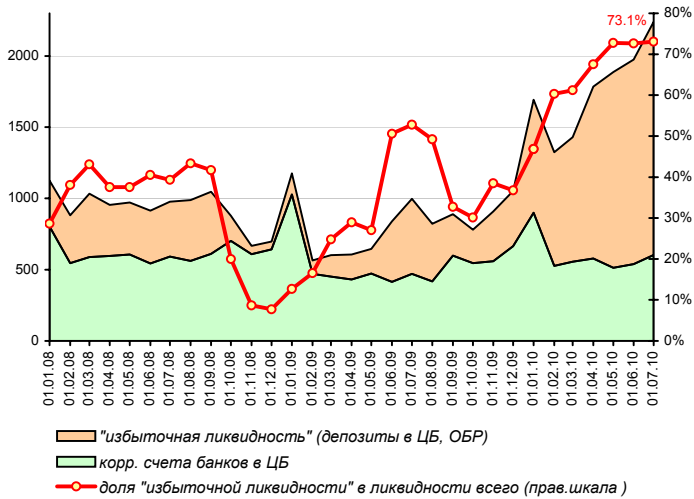
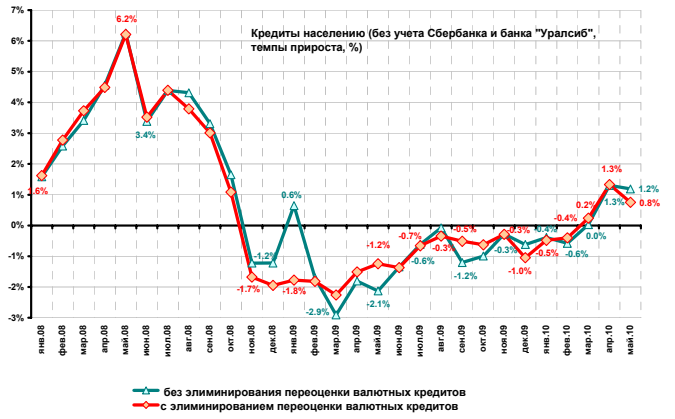
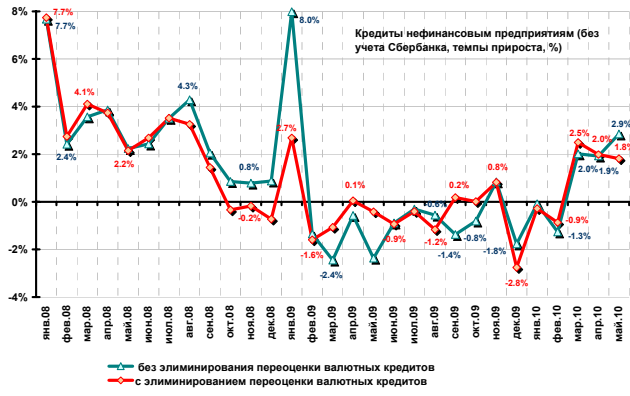
### Используемая шкала оценок ситуации:

Благоприятная	10
	9
Удовлетворительная	8
	7
Напряженная	6
	5
Сложная	4
	3
Крайне негативная	2
	1

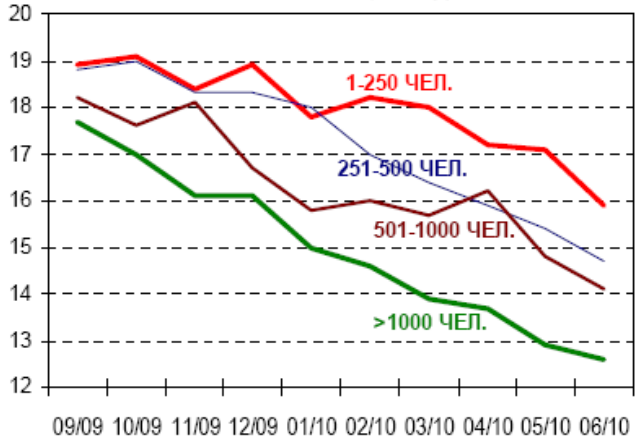
## Приложение 2. Графики



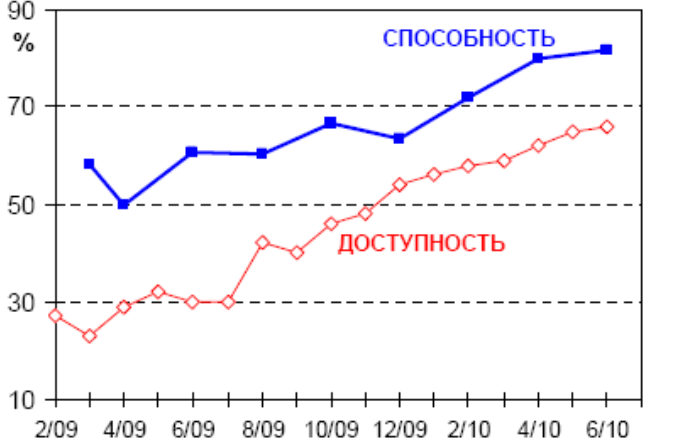




**ДИНАМИКА СРЕДНЕЙ МИНМАЛЬНОЙ СТАВКИ ПО РУБЛЕВЫМ КРЕДИТАМ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ РАЗНЫХ РАЗМЕРОВ, % ГОДОВЫХ**



**ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ И СПОСОБНОСТЬЮ ИХ ОБСЛУЖИВАТЬ**





<sup>1</sup>При построении графиков использованы следующие источники:

- Росстат;
- Банк России;
- Минздравсоцразвития РФ;
- РТС;
- ЦДУ СО ЕЭС;
- ОАО «РЖД»;
- Bloomberg;
- Лаборатория конъюнктурных опросов ИЭП;
- Sbonds.ru;
- Finam.ru;
- Rbc.ru;
- IRN.ru;
- Отчетность кредитных организаций.

## Авторы:

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