**ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**

Тел.: (499)129-17-22, факс: (499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, http://www.forecast.ru

На выходе из кризиса: обзор тенденций российской экономики

01 –22.03.2010

Оглавление

1. Ситуация в финансовом секторе 2

1.1. Устойчивость банковской системы 4

1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств 7

1.3. Доступность кредита для предприятий и населения 8

1.4. Устойчивость рынка недвижимости 10

1.5. Урегулирование проблемного долга и управление проблемными активами 12

2. Ситуация на внешних рынках 13

2.1. Финансовые институты 14

2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах 15

2.3. Проблемы развивающихся рынков 17

3. Макроэкономические тенденции 20

3.1. Динамика производства 21

3.2. Сокращения и неполная занятость 23

3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств 24

3.4. Инвестиционные планы 24

3.5. Государственное стимулирование экономики 26

Приложение 1. Оценка состояния отдельных секторов экономики 29

Приложение 2. Графики 30

© НП «Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования»
Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с разрешения автора Обзора

1. Ситуация в финансовом секторе

Динамика банковского сектора остается крайне вялой – как, впрочем, и динамика реального сектора экономики (см. раздел 3). Важнейшие параметры деятельности кредитных организаций – такие, как объем активов, кредитного портфеля, собственного капитала – в первые два месяца текущего года показывали околонулевые темпы роста. Есть основания полагать, что подобная динамика будет наблюдаться и по итогам марта.

Затянувшаяся «пауза» в развитии финансового (да и реального) сектора может быть оценена как позитивно, так и негативно. Это зависит от того, какого рода процессы за ней стоят:

- замораживание ситуации вследствие отсутствия существенных позитивных или негативных шоков с внешних рынков,
- или подспудно идущая «пересборка» финансового и реального секторов, сопровождающаяся устранением докризисных дисбалансов, формированием новых институтов, сменой лидеров рынка.

В первом случае текущая пауза – это прелюдия к «застою» в финансовом секторе и экономике (в случае сохранения вялости глобальных сырьевых рынков) или к неустойчивому и, вероятно, недолговечному оживлению (в случае инфляционного разогрева глобальных сырьевых рынков).

Во втором случае – это момент формирования нового механизма устойчивого роста финансового и реального секторов, опирающегося на повышение конкурентоспособности российских компаний и банков.

Станет ли нынешний период временем упущенных возможностей или временем «пересборки» в немалой степени зависит от действий государства на долговом рынке.

События последних нескольких недель указывают на то, что государство готово способствовать развитию по второму пути, переходя от задачи поддержания стабильности к задаче очистки рынков от нежизнеспособных игроков и повышению конкурентоспособности финансового сектора.

- Кредитный рынок. Банк России заявил о том, что не планирует в очередной раз (после 1.07.10) продлевать срок действия послаблений по определению качества ссуд, введенных Указанием 2156-У. Эти послабления ограничивали расходы банков по формированию резервов и, тем самым, снижали риск невыполнения ими норматива достаточности капитала. В то же время, они стимулировали банки «маскировать» плохие долги (путем пролонгирования) и снижали стимулы к решению проблем с качеством долга по существу (реструктуризация задолженности под программу финансового оздоровления заемщика, реализация активов заемщика, вхождение в капитал заемщика, запуск процедуры банкротства и др.).
- Надзор и пруденциальное регулирование деятельности банков. Готовность монетарных властей ограничивать кредитование банками аффилированных с ними лиц в сочетании с усилением требований к раскрытию информации о фактических собственниках банков может стать важным шагом к повышению публичности российских банков. В случае если эти планы будут реализованы, в России может возникнуть слой крупных частных банков, способных капитализироваться не за счет взносов нескольких ключевых собственников, а за счет привлечения инвестиций с фондового рынка. Это, в случае проявления регулятором некоторой гибкости, повысит потенциал роста капитала банковского сектора.

- Внешний долг. Банк России подтверждает намерение повысить нормативы обязательных резервов по обязательствам банков перед нерезидентами по валютным депозитам. Такое повышение способно оказать сдерживающее (хотя и не очень сильное) воздействие на привлечение банками средств из-за рубежа. Это, при прочих равных условиях, будет способствовать уменьшению системных валютных рисков банковского сектора, а также большей переориентации банков на привлечение средств на внутренних рынках.
- Внутренний рынок обращаемых долговых обязательств. Правительство планирует оказать поддержку (путем предоставления гарантий) эмиссии корпоративных облигаций, используемых для финансирования проектов по строительству инфраструктуры. Это будет способствовать как повышению инвестиционной активности в экономике, так и расширению возможностей размещения капиталов на внутреннем рынке с приемлемым уровнем доходностей и рисков.

Что касается такого важного шага, как переход государства к масштабным заимствованиям на рынке ценных бумаг[1], то следует заметить, что он может иметь неоднозначные последствия.

С одной стороны, появление на внутреннем облигационном рынке значительного объема безрисковых средне- и долгосрочных обязательств будет способствовать развитию рынка, создав бенчмарк по доходности для «длинных» облигаций негосударственного сектора. Кроме того, увеличится объем надежных инструментов на балансах банков, пригодных для использования в качестве залогов при привлечении банками рефинансирования от Банка России. Это усилит возможности монетарных властей по управлению ликвидностью и ставками внутренних рынков.

С другой стороны, масштабная эмиссия российских государственных ценных бумаг (предполагается увеличение их рынка примерно на 50 млрд. долл. за 2010 г.) может привлечь значительный объем спекулятивных трансграничных капиталов и, как следствие, стимулировать дальнейшее укрепление рубля[2]. Последнее, вероятно, ухудшит финансовое положение крупных закредитованных обрабатывающих компаний, позиционирующихся на рынках с высокой долей импорта или продвигающих свою продукцию на внешние рынки.

Необходимо отметить, что долги ряда таких крупных заемщиков прямо или косвенно гарантированы государством[3]. В результате, часть средств, привлеченных государством с рынков посредством эмиссии облигаций, придется направить на компенсацию потерь банков по кредитам данным заемщикам. Это означает, что сузятся возможности использования привлеченных средств на цели развития.

Избежать такого развития событий помогло бы более жесткое противодействие укреплению рубля со стороны Банка России.

---

[1] В 2010 г. Правительством планируются чистые заимствования в размере 1.5 трлн. руб. При этом, большая часть этих средств, вероятно, будет привлечена на внутреннем рынке государственных ценных бумаг

[2] Следует отметить, что в настоящее время реальный эффективный курс рубля уже заметно превышает докризисный уровень (показатель марта 2010 г. примерно на 4% выше показателя августа 2008 г.)

[3] Так, например, 46 млрд. руб. долга ОАК перед банками планируется обменять на корпоративные облигации, обеспеченные гарантиями Минфина. «АвтоВАЗ» в ближайшее время планирует погасить свой долг перед банками за счет средств, полученных от основного акционера - «Ростехнологий», а затем попросить у тех же кредиторов новых заимствований на бо́льшую сумму

1.1. Устойчивость банковской системы

Переход от политики поддержания стабильности в банковском секторе и на долговых рынках к политике «расчистки» порождает ряд дилемм. Их успешное разрешение потребует от органов денежно-кредитного регулирования инструментальной гибкости и всесторонней оценки последствий предпринимаемых шагов.

Первая дилемма: ограничение возможностей банков по кредитованию аффилированных с ними компаний – vs – сохранение стимулов у основных корпоративных собственников банков для капитализации последних.

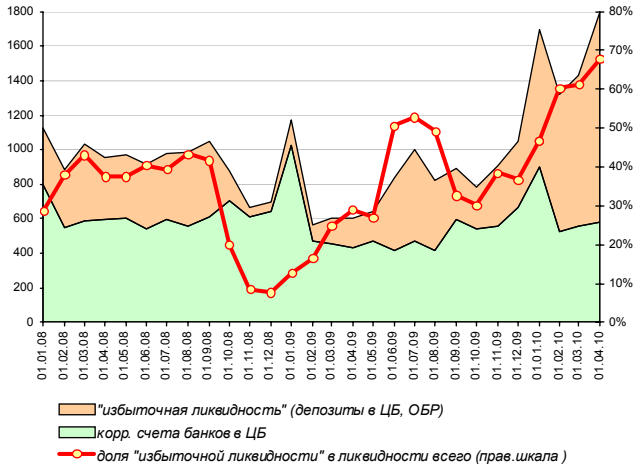
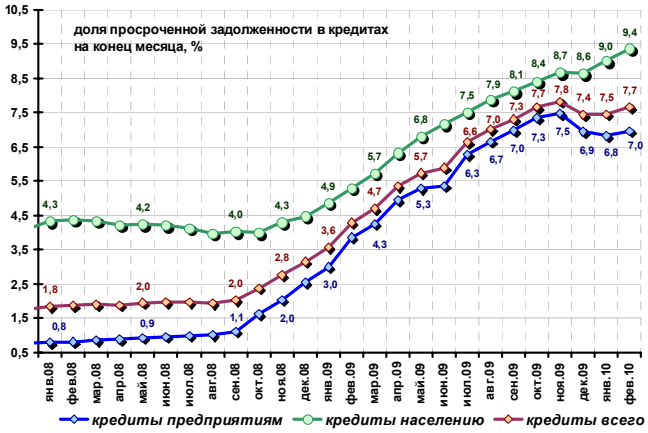
Банки, не относящиеся к числу крупнейших и не обладающие сильным брендом, вряд ли могут рассчитывать на привлечение значимых инвестиций от множества миноритарных собственников. Следовательно, для этих категорий банков основным источником инвестиций в капитал по-прежнему будет служить ограниченное число ключевых собственников. Как ещё раз показал последний кризис, уровень системных рисков в российском банковском секторе достаточно высок, а долгосрочные перспективы ведения успешного банковского бизнеса трудно просчитываемы. Как следствие, для значительной части таких собственников мотив участия в прибылях пока ещё не является достаточным для осуществления масштабных инвестиций в подконтрольные банки. Для сохранения стимулов к инвестициям требуется возможность получения от банка дополнительных услуг, в том числе привлечения кредитов на льготных условиях.

Возможно, с учетом этого обстоятельства, жесткие ограничения на кредитование аффилированных заемщиков следует распространить только на банки, которые можно отнести к системно- или социально-значимым. Во-первых, кредитные риски этих банков могут оказать существенное воздействие на банковский сектор в целом. Во-вторых, эти банки относятся к числу крупных и/или обладающих сильным (как правило, «розничным») брендом. В силу этого они имеют потенциал капитализации за счет привлечения инвестиций от множества миноритарных акционеров.

Вторая дилемма: отмена послаблений на отражение банками качества активов – vs – отмена послаблений на соответствие банков, участвующих в системе страхования вкладов (ССВ), критерию безубыточности.

Переход к докризисному порядку отражения качества ссуд приведет к увеличению расходов банков на формирование резервов, и, следовательно, к сохранению значительного числа убыточных кредитных организаций. Если вскоре после этого будут отменены послабления на участие убыточных организаций в ССВ, то результатом может стать дестабилизация значимой части банковской системы.

Третья дилемма: свертывание экстраординарных инструментов поддержки ликвидности банков Банком России (беззалоговые кредиты, рефинансирование под залог нерыночных активов и ценных бумаг с невысоким рейтингом) – vs – сохранение устойчивости системно-значимых банков с «тяжелой формой» зависимости от кредитов Банка России. Возможно, решение этой дилеммы потребует активного привлечения АСВ к поддержке платежеспособности подобных банков (как это происходит в случае с банком «Союз»).

Данные:	
За март объем высоколиквидных рублевых активов банков (остатков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ, облигации Банка России) увеличился на 26% и достиг рекордных с июня 2007 г. значений	Наиболее интенсивно растет объем «избыточной» рублевой ликвидности, размещаемой банками на депозитах в Банке России и в ОБР. При этом значительную часть этой «избыточной» ликвидности (52% на 1.03.10) концентрирует Сбербанк.  *Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП*
По расчетам ЦМАКП, в феврале доля просроченной задолженности в кредитном портфеле банков (без учета Сбербанка и ВТБ) возросла на 0.2 проц. пункта (до 7.7%)	 *Источник: отчетность кредитных организаций, расчеты ЦМАКП* При этом в кредитных портфелях некоторых крупных банков доля просроченной задолженности уменьшилась. В частности, в кредитных портфелях ВТБ и Альфа-банка это снижение составило 7% и 12% соответственно.

События:	
Банк России не планирует продление сроков действия послаблений по классификации ссуд и формированию резервов на возможные потери, введенных Указанием Банка России №2156-У	Об этом сообщил директор департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановский в официальном ответе на запрос банков, опубликованный на сайте Ассоциации региональных банков. При этом Банк России подготовит отдельный нормативный документ, регулирующий порядок перехода к докризисным критериям отражения качества ссуд.
Банкам необходимо проконтролировать соответствие критериям системы страхования вкладов (ССВ)	Об этом заявил первый заместитель Банка России Г. Меликьян. По его словам, Банк России может не продлевать мораторий на исключение из ССВ, действующий до конца 2010 г. На начало года требованиям ССВ не соответствовали 49 банков - в основном по критерию доходности
Согласно законопроекту Министерства финансов, Банк России может получить право ограничения кредитования банками лиц, связанных с ними в рамках банковской группы или холдинга	Законопроект Министерства финансов предусматривает введение полномочий Банка России по установлению для банка лимита на операции со связанными компаниями, не требующие одобрения органов управления банка. Кроме того, Банк России может обязать банк ввести (заверить во внутренней документации) условия, исключающие возможность преференций для связанных сторон. Виды операций, подлежащих ограничению, пока не определены. Следует отметить, что согласно исследованию рейтингового агентства S&P, в 2008-2009 гг. существенно возрос объем кредитных операций российских банков со связанными сторонами.
Банк России может повысить нормативы обязательных резервов по обязательствам банков перед нерезидентами по валютным депозитам	Согласно «Обзору финансовой стабильности за 2009 г.», Банк России также рассматривает возможность повысить налоги, связанные с внешними займами корпоративного сектора, а также указывает на необходимость контроля объемов внешних займов компаний с государственным участием
Банк России намерен изменить условия предоставления рефинансирования банкам в рамках беззалоговых аукционов	Согласно проекту поправок Банка России, при проведении аукционов по предоставлению беззалоговых кредитов ЦБ планирует удовлетворять неконкурентные заявки (рефинансирование задолженности перед Банком России) банков в случае отсутствия конкурентных заявок (увеличение объема задолженности перед Банком России). В настоящий момент аукцион признается несостоявшимся, если отсутствуют конкурентные заявки. При этом, по сообщению первого заместителя председателя Банка России Г. Меликьяна, с мая 2010 г. лимит по беззалоговому кредитованию банков будет снижен на 10%.
АСВ рефинансировало 12.1 млрд. руб. задолженности банка «Союз» перед Банком России по беззалоговым кредитам. БТА-банк ведет переговоры с Банком России о повторной реструктуризации беззалогового кредита	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителей АСВ и Банка России, после совершения сделки общая задолженность банка «Союз» перед Банком России составила 2.5 млрд. руб., перед АСВ – 27 млрд. руб. По сообщению пресс-службы БТА-банка, на 01.03.10 долг банка перед банком России составляет 11 млрд. руб.
Банк России отозвал лицензию у МКБ «Объединенный горный банк» по причине нарушений банком законодательства и несоответствия требованиям минимального размера собственных средств (90 млн. руб.) на 01.01.10	В соответствии с Федеральным законом от 28.02.09 N 28-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» размер собственных средств (капитала) банка с 01.01.10 должен быть не менее 90 млн. руб.

1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

Обозначились две «угрозы» поступательному развитию внутреннего рынка корпоративных облигаций: быстрое улучшение условий доступа российских компаний к заимствованиям на рынке еврооблигаций и ожидаемый резкий рост эмиссии гособлигаций на внутреннем рынке.

- Только за первые три недели марта (2.6 млрд. долл.) объем эмиссий российских корпоративных заемщиков на еврооблигационном рынке превысил показатели февраля (2.4 млрд. долл.) и января (1.2 млрд. долл.). Таким образом, в отличие от ситуации прошлого года, по объему размещений еврооблигационный рынок стал «обгонять» внутренний рынок корпоративных облигаций. В условиях, когда доходности по еврооблигациям российских эмитентов приблизились к историческим минимумам, можно ожидать продолжения роста объемов размещений на последнем рынке.
- Исходя из заявленных Минфином параметров долговой политики на текущий год можно ожидать, что объем чистого привлечения государством средств на внутреннем облигационном рынке может составить до 1 трлн. руб. Это сопоставимо с ранее ожидавшимся годовым объемом размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций.

Однако думается, что обе эти «угрозы» являются мнимыми: оживление на рынке корпоративных еврооблигаций и на внутреннем рынке государственных ценных бумаг не приведут к остановке расширения внутреннего рынка корпоративных облигаций. Основные причины:

- Большой и продолжающий увеличиваться объем «избыточной» рублевой ликвидности, накопленный российскими банками (см. новости раздела 1.1.). Объем средств, размещенных в настоящее время банками в низкодоходных сочных обязательствах Банка России (депозиты, ОБР), уже достиг 1.5 трлн. руб. Это создает хорошую базу для спроса на более доходные долговые бумаги, размещаемые на внутреннем рынке – как государственные, так и частные.
- Дополнительный спрос как на государственные, так и на надежные корпоративные облигации со стороны иностранных инвесторов. Этот спрос будет поддерживаться ожиданиями роста рубля и дальнейшего снижения ставок на внутренних рынках.
- Неготовность многих российских компаний-потенциальных эмитентов к выходу на внешние рынки облигационных заимствований – из-за недостаточно большого объема эмиссий, «скромных» международных кредитных рейтингов и фактора валютных рисков.

Данные:	
За прошедший период (01-21.03.10) было зафиксировано 13 технических, а также 9 фактических дефолтов объемом 8.2 млрд. руб.	За 01-21.03.10 было объявлено о дефолтах следующих компаний: «МИАН Девелопмент», НМЗ им. Кузьмина, «Красный богатырь», и др. За период 08-28.02.10 общий объем неисполненных обязательств составлял 7.5 млрд. руб.
За период 01-21.03.10 объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 38.1 млрд. руб., на рынке еврооблигаций – 2.6 млрд. долл.	За период 08-28.02.10 объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 32.5 млрд. руб., на рынке еврооблигаций – 1.8 млрд. долл. При этом в течение прошедшего периода размещения на рынке еврооблигаций осуществили: Alliance Oil Company (350 млн. долл.), Альфа-банк (600 млн. долл.), Банк Москвы (750 млн. долл.), РСХБ (30 млрд. руб.)
Доходность суверенных еврооблигаций Russia-30 снизилась до рекордного уровня – 5% годовых	По оценкам Unicredit, это самый низкий уровень в истории. Предыдущее минимальное значение Russia-30 было достигнуто 19.05.10 и составляло 5.2% годовых.

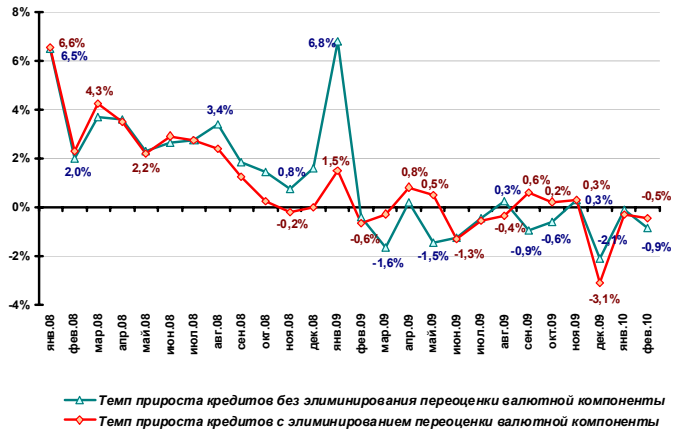
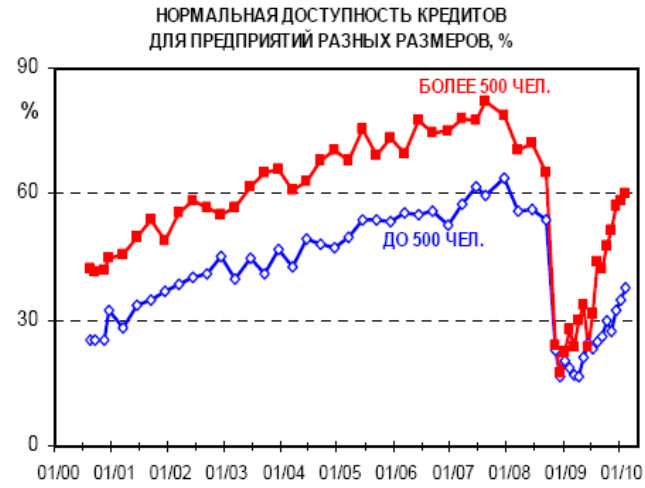
События:	
Объем чистых заимствований федерального бюджета на рынках в 2010 г. может составить 1.5 трлн. руб.	Об этом сообщил министр финансов А. Кудрин. При этом планируемый объем заимствований на внешних рынках составляет 17.8 млрд. долл. По данным Bloomberg, спрэд между российскими облигациями (срок – до 2030 г.) и обязательствами Казначейства США (срок – 10 лет) снизился до 1.23% – рекордного уровня с октября 2007 г. По сообщению министра финансов России А. Кудрина, road-show новых российских еврооблигаций пройдет в Нью-Йорке 21-22.04.10.
В 2010 г. Правительство предоставит госгарантии по корпоративным облигациям компаниям, в том числе - на строительство платных дорог	Согласно постановлению Правительства, общий объем госпомощи с учетом госгарантий не должен превышать 75% от бюджета проекта, размер гарантии – 50% (но не менее 1 млрд. руб.) По сообщению «Ведомостей», госгарантии получат строители участка шоссе Москва – Санкт-Петербург, нового съезда на МКАД с трассы Москва – Минск и Западного скоростного диаметра в Санкт-Петербурге. По этим проектам планируется привлечь 57.7 млрд. руб.

1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

Структура балансов крупнейших госбанков, сложившаяся к настоящему времени, «подталкивает» их к возобновлению роста кредитного портфеля. Этому способствуют:

- «избыток» рублевой ликвидности (половина всех ОБР и депозитов кредитных организаций в Банке России приходится на Сбербанк, см. новости раздела 1.1). Данные средства, очевидно, будут создавать стимулы не только к более активному приобретению ценных бумаг, но и к кредитованию устойчивых заемщиков;
- высокая доля кредитов системно-значимым компаниям со значительным объемом «застойной» задолженности, требующей периодической реструктуризации или пролонгирования. Возможности госбанков получать прибыль на таких активах весьма ограничены. Отражением этого служит тот факт, что сейчас отношение «прибыль до формирования резервов к активам» у госбанков в среднем хуже, чем у частных банков. При этом еще в конце прошлого года наблюдалась обратная ситуация. Для того, чтобы уравновесить негативное воздействие такого рода кредитов на показатели прибыли, госбанкам необходимо более активно наращивать кредитование устойчивых заемщиков;
- более дешевая, чем у частных банков, депозитная база. Благодаря этому госбанки могут предложить устойчивым заемщикам более выгодные условия кредитования.

Можно ожидать, что растущая конкуренция со стороны госбанков (прежде всего – Сбербанка) станет одним из факторов, стимулирующих кредитную активность банков с частным капиталом.

Данные:	
По расчетам ЦМАКП, в феврале корпоративный кредитный портфель российских банков сократился на 0.5%, портфель кредитов населению – на 0.3% (с исключением влияния фактора валютной переоценки)	 Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП
По результатам опросов ИЭПП, в феврале доля крупных предприятий (> 500 чел.) с нормальной доступностью кредитов составила 60%, малых предприятий (< 500 чел.) – 38%	 *Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.*
Сбербанк намерен увеличить кредитный портфель на 6.6-7.5% в 2010 г.	Об этом сообщил заместитель председателя правления Сбербанка А. Карамзин. При этом в 2009 г. рост кредитного портфеля Сбербанка в 2009 г. составил 3.1%.
По исследованию Банка России, в четвертом квартале 2009 г. 80% банков сообщили о снижении ставок по кредитам крупным корпоративным заемщикам	Доля банков, сообщивших о снижении ставок по кредитам населению и предприятиям малого и среднего бизнеса, превысила 50%. Для всех категорий заемщиков более 15% обследованных банков снизили дополнительные комиссии. Согласно исследованию Банка России, В четвертом квартале на увеличение кредитования влияли такие факторы, как изменение условий привлечения средств на внешних рынках и улучшение ситуации в нефинансовом секторе. Ежеквартальное исследование Банка России охватило 53 крупнейших российских банка, доля которых на кредитном рынке превышает 80%.

События:	
ОАК одобрила реструктуризацию долга на 70.5 млрд. руб.	При этом 46.3 млрд. руб. планируется реструктурировать с помощью государства путем выпуска ОАК облигаций под гарантии Министерства финансов и с субсидированием процентной ставки государством в размере 100%. По сообщению Рейтер со ссылкой на представителя ОАК, в настоящий момент с основными кредиторами (ВЭБ, Сбербанк, ВТБ) достигнута предварительная договоренность о погашении долга ОАК облигациями.
«АвтоВАЗ» погасит долг перед госбанками за счет средств, полученных от «Ростехнологий». Затем он снова попросит у них кредиты на финансирование инвестпрограммы на сумму 42 млрд. руб.	Член правления ВТБ В. Лукьяненко заявил, что 10 млрд руб. долга перед банком «АвтоВАЗ» погасит без дисконта и в ближайшее время. По его словам сейчас готовится совместный меморандум крупных кредиторов «АвтоВАЗа» (Сбербанка, ВТБ, «Ростехнологий») в котором будут определены перспективы дальнейшего сотрудничества с компанией «АвтоВАЗ», включая предоставление новых кредитов. В настоящее время «АвтоВАЗ» должен банкам 38 млрд руб., а сейчас на счетах основного акционера — «Ростехнологий» — лежат 28 млрд руб. бюджетных средств, которые «АвтоВАЗ» получит после согласования условий реструктуризации долга с банками.
«Лукойл» погасил задолженность перед Сбербанком на общую сумму около 1 млрд. долл.	В феврале 2009 г. «Лукойл» привлек два кредита в Сбербанке в размере 17 млрд. руб. и 500 млн. долл. по ставкам не менее 14% и 7.75% годовых соответственно. По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя компании, займы были погашены в январе 2010 г. за счет средств, полученных в результате выпуска облигаций на 1.5 млрд. долл. (ставки размещения: 6.5% и 7.4% годовых)
Сбербанк снизил ставки по четырем кредитам «Вымпелкома»	Ставки были снижены Сбербанком по двум кредитным линиям, привлеченным в марте 2009 г. – на 8 млрд. руб. (с 16.3% до 10.8% годовых) и на 250 млн. долл. (с 11% до 8% годовых), а также по кредиту на 750 млн. долл. со сроком погашения в феврале 2013 г. (с 13% до 11% годовых) и на 10 млрд. руб. со сроком погашения в апреле 2013 г. (с 15% до 11% годовых). Общая задолженность «Вымпелкома» перед Сбербанком составляет 1.4 млрд. руб. – 20% общей задолженности компании.

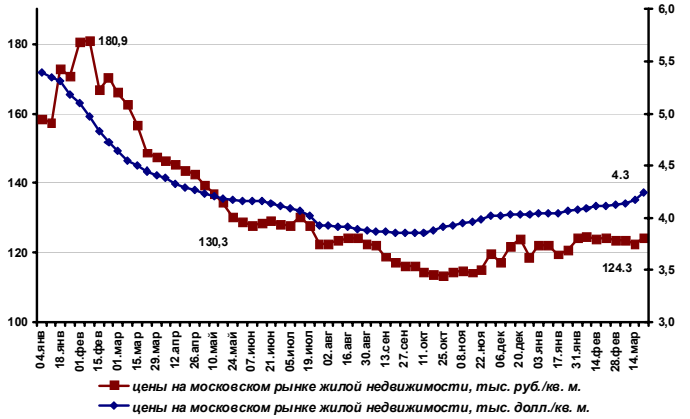
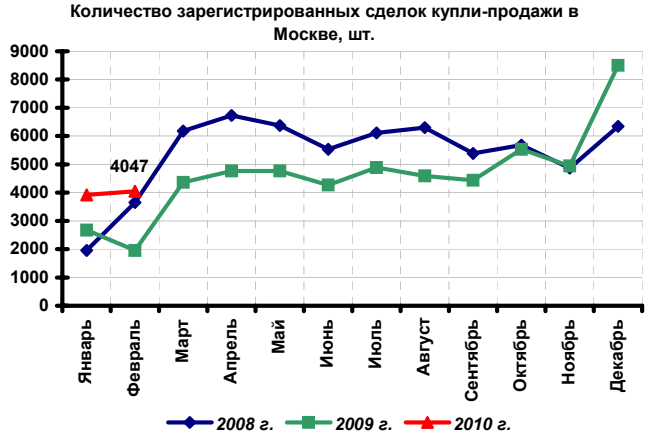
1.4. Устойчивость рынка недвижимости

С начала года на рынке недвижимости отмечаются признаки оживления:

- повышение количества зарегистрированных сделок купли-продажи на рынке жилой недвижимости (Москва: февраль 2010 г. - в 2.1 раза к февралю 2009 г.);
- увеличение спроса на аренду жилой недвижимости;
- заявления крупных девелоперов (ЛСР, AFI Development и др.) о «разморозке» части строительных проектов;
- повышение в покупках доли сделок, совершаемых инвестиционными целями (до 10% против 6% в среднем за 2009 г., оценка компании Est-a-Tet).

Однако, в целом, пока восстановление идет достаточно вяло и в отдельных сферах (аренда коммерческой недвижимости[4], новое строительство) ситуация остается весьма сложной.

[4] По оценкам CB Richard Ellis, в новых бизнес-центрах Москвы, сданных в аренду в 2009 г., пустует 40-50% площадей.

Данные:	
За период 28.02-21.03.10 на московском рынке жилой недвижимости рублевые цены возросли на 0.5%, долларовые цены – на 2.9%	 *Источник: IRN.ru*
В феврале 2010 г. количество зарегистрированных сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости увеличилось в 2.1 раза к февралю 2009 г.	По данным Росреестра г. Москвы, в феврале 2010 г. на московском рынке жилой недвижимости было зарегистрировано 4 тыс. сделок купли-продажи. При этом доля ипотечных сделок составила 22.6% (918 сделок) против 13% (495 сделок) в январе.  Источник: «Мир квартир», по данным УФРС по Москве
Около 50% строительных компаний продолжают работать без вступления в СРО	Отмена действия строительных лицензий и вступление в силу новой формы ведения деятельности в сфере строительства – членства в СРО – для строительных организаций произошли 01.01.10. По оценкам «Опоры России», действующих проектных, инженерных и строительных организаций в России не менее 140 тыс. При этом, по данным Министерства регионального развития, по состоянию на 25.02.10 в СРО зарегистрировано 73.1 тыс.
По оценкам компании Est-a-Tet, доля инвестиционных сделок на московском рынке недвижимости возросла до 10% с начала 2010 г.	По данным компании Est-a-Tet, в 2009 г. доля инвестиционных сделок снизилась до 6% против докризисного уровня 25%. Этот показатель сформирован сделками по цене до 7 тыс. долл./кв. м, на объектах начальной стадии с высокой строительной активностью на площадках.
В феврале спрос на аренду квартир на московском рынке жилой недвижимости возрос на 3.9% по отношению к январю	По оценкам аналитического консалтингового центра «Миэль», максимальный спрос на аренду квартир в Москве в феврале был зафиксирован на квартиры стоимостью от 750 до 1 тыс. долл./мес. (39.8% общего спроса).

События:	
Девелоперы (группа ЛСР, AFI Development) объявили о «разморозке» части проектов	При этом, по сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителей компаний, ГК «ПИК» планирует увеличить объемы ввода жилья в 2010 г. на 13%, до 1 млн. кв. м., «Главстрой» – запустить 3-5 новых проектов, Mirax Group – возобновить часть «замороженных» проектов во втором полугодии 2010 г.
ВЭБ утвердил программу господдержки ипотеки в размере 250 млрд. руб.	По сообщению гендиректора АИЖК А. Семеняки, предоставление ссуд по ставке 11% годовых и с первоначальным взносом до 20% в рамках программы выдачи банками ипотечных кредитов, которые будут рефинансированы за счет средств ВЭБа и Пенсионного фонда России, может стартовать в апреле 2010 г.

1.5. Урегулирование проблемного долга и управление проблемными активами

Реструктурированные и пролонгированные в кризис ссуды составляют весьма значительную долю кредитного портфеля российских банков – около 30% (по крупным банкам). При этом срок погашения значимой части этих кредитов приходится на 2010 г.

В условиях прекращения действия с 1.07.10 послаблений, введенных Указанием Банка России №2156-У, у банков снизится мотивация для проведения очередной реструктуризации или пролонгации этих ссуд, и возникнет стимул ужесточить свою позицию. В этих условиях можно ожидать роста числа изъятия банками залогов, инициирования процедур банкротств, а также продаж активов должников для погашения проблемной задолженности.

Позитивный тренд, формирующийся на рынке недвижимости, похоже, позволит пережить процесс изъятия и продаж заложенных активов без особых стрессов для банковского сектора. При этом вывод заложенной недвижимости на рынок вряд ли будет «залповым». Он, скорее всего, не приведет к возобновлению снижения цен на недвижимость, а, в крайнем случае, лишь приостановит процесс их роста.

Данная мера окажет значимое позитивное воздействие на прозрачность банковского сектора в случае, если органы денежно-кредитного регулирования продумают шаги по противодействию возможным «схемам обхода» (встречное рефинансирование банками скрытых проблемных долгов и др.)

Данные:	
Доля реструктурированных ссуд в совокупном кредитном портфеле 30 крупнейших российских банков на 01.03.10 составила 30%	Об этом сообщил директор департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановский
Более 70% залогового имущества 20 крупнейших российских банков приходится на недвижимость	Об этом сообщила директор управления по работе с проблемными активами Сбербанка С. Сагайдак. По ее словам, жилая недвижимость составляет 18.5% обеспечения по кредитам крупнейших банков, коммерческая недвижимость – 39.3%, имущественные комплексы – 12.2%. При этом, по сообщению С. Сагайдак, при оформлении в залог банки применяли дисконты в размере 30-50% от стоимости объектов недвижимости.
События:	
Альфа-банк сообщил о создании специальной структуры для выкупа залогов (ADA), перешедших банку в счет реструктуризации проблемных долгов	Приобретение ADA (Alfa Distressed Assets) проблемных активов Альфа-банка финансируется через выдачу кредитов на коммерческих условиях со стороны Alfa Banking Group (включает Альфа-банк). В настоящий момент ADA получила проблемные кредиты на сумму 300 млн. долл.

2. Ситуация на внешних рынках

Способность поддерживать накопленный суверенный долг и экономическая политика в условиях бюджетного дефицита – это ключевой макроэкономический сюжет следующих лет.

Сокращения бюджетных дефицитов до докризисного уровня, согласно прогнозам Еврокомиссии и администрации президента США, не предвидится, по крайней мере, до 2015 г.[5]

МВФ, ранее оценивший исторические возможности бюджетной консолидации в 5-7 лет, теперь уточнил эту цифру до 10 лет.

Таким образом, для обеспечения сбалансированности бюджета правительства развитых стран в течение ближайших десяти лет будут вынуждены сокращать расходы и/или увеличивать налоги, дестимулируя экономический рост.

Эффект восстановления экономики на бюджетную стабильность развитых стран недостаточен для сокращения дефицита[6].

Для развитых европейских стран, где темпы экономического роста (и, соответственно, прироста налоговых сборов) невелики, будущее сокращение дефицита на 1 проц. пункт ВВП приведет к замедлению роста за счет ограничения госрасходов примерно на 0.4 проц. пункта ВВП.

Для США, где темпы экономического роста выше, будущее снижение дефицита бюджета на 1 проц. пункт ВВП соответствует необходимости снижения госрасходов (и, соответственно, замедлению роста) всего на 0.2 проц. пункта ВВП. Тем не менее, уровень долга в США выше, чем в среднем в ЕС, и, соответственно, потребность в уменьшении дефицита сильнее.

Что касается Великобритании, то она с этой точки зрения находится в наихудшем положении – высокий уровень госдолга сочетается с невысокими темпами роста экономики.

Высокая цена сокращения госрасходов неизбежно создает стимулы для поиска других путей финансирования долга – в первую очередь, инфляционного (эмиссионного) финансирования. Последнее позволяет значительно удешевить финансирование дефицита, делая процесс балансировки бюджета менее болезненным для роста.

Основные признаки реализации стратегии инфляционного финансирования – сохранение мягкой монетарной политики в случае возникновения инфляционных ожиданий и покупки существенных объемов госдолга центральным банком. Пока что отдельные признаки такой стратегии проявляет только Великобритания.

---

[5] Еврокомиссия оценивает в 10% ВВП стран зоны евро суммарный объем сокращений дефицита бюджетов к 2020 г., необходимый для приведения их государственного долга к предусмотренному Маастрихтскими соглашениями уровню (60% ВВП).

[6] Рост реального ВВП, при прочих равных условиях, приводит к сокращению дефицита бюджета в реальном выражении. Этот эффект можно оценить как $T/Y \cdot \Delta Y$, где T – объем налогов, Y – объем ВВП. Значит, необходимое для сокращения дефицита бюджета (к ВВП) на 1 проц. пункт снижение расходов составляет $1 - T/Y \cdot \Delta Y$. Прямое краткосрочный эффект (то есть эффект при $\Delta Y = \Delta G$ и $\Delta T = 0$) сокращения дефицита на экономический рост выглядит как $\Delta G - T/Y \cdot \Delta Y$, где G – объем госрасходов.

2.1. Финансовые институты

Банк Японии значительно повысил объемы кредитования банков для борьбы с дефляцией. Хотя эти действия не окажут значительного влияния на ставки кредитного рынка (а спрэд по двух- и десятилетним облигациям Японии предполагает возвращение инфляции), они позволят профинансировать дефицит существующего бюджета, включающего новые антикризисные меры.

Прошедший период принес ряд положительных новостей о динамике экономики Японии: речь идет о расширениие экспорта и промышленного производства, снижении безработицы и повышении заработной платы. Всё вместе это дает основания предполагать продолжение роста экономики Японии и в первом квартале.

Дефляция, тем не менее, остается существенной проблемой, которую правительству страны будет сложно решить без устойчивого оживления совокупного спроса.

Данные:	
Чистые иностранные покупки долгосрочных обязательств Казначейства США в январе сократились на 69.8% (до 19.1 млрд. долл.)	По данным Казначейства США, в январе Китай снизил вложения в облигации Казначейства США на 5.8 млрд. долл. (до 889 млрд. долл.), Япония – на 300 млн. долл. (до 765.4 млрд. долл.), Россия – на 17.7 млрд. долл. (до 124.2 млрд. долл.)
С начала 2010 г. мировой первичный рынок суверенного долга возрос на 42%, объем выпуска новых ценных бумаг составил 126 млрд. долл.	При этом спрэд по облигациям США и развивающихся стран сократился до 2.6 проц. пункта. Это минимальный уровень с 2008 г. По данным JPMorgan (индекс EMBI+), в феврале спрэд по облигациям США и развивающихся стран составлял 3.5 проц. пункта, в марте 2009 г. – 6.8 проц. пункта.
События:	
ЕЦБ согласен не повышать с 2011 г. требования к обеспечению облигаций при рефинансировании	По словам члена совета ЕЦБ А. Вебера, ЕЦБ готов принимать гособлигации стран, обеспеченные более низким суверенным рейтингом, нежели в настоящий момент предусмотрено требованиями. В настоящий момент ЕЦБ принимает обязательства стран с суверенным рейтингом не менее BBB- хотя бы у одного из международных рейтинговых агентств. С 01.01.11 граница минимального суверенного рейтинга будет повышена до A-, что может усугубить финансовое состояние Греции. Кредитный рейтинг последней в настоящий момент находится на уровне BBB+ у S&P и Fitch, A2 – у Moody's. При этом в течение прошедшего периода министры финансов ЕС предложили ЕЦБ учредить собственную систему рейтингов облигаций стран-членов ЕС.
Еврокомиссия обсудит возможности ограничения торговли свопами «кредит-дефолт» (CDS)	По сообщению президента Европейской комиссии Ж.М. Баррозу, последняя будет рассматривать возможность полного запрета «чисто спекулятивной» торговли свопами «кредит-дефолт». При этом в течение прошедшего периода председателем американской Комиссии по срочной биржевой торговле Г. Генслером были предложены рекомендации по ограничению использования свопов «кредит-дефолт», однако без заявления о возможности запрета торговли CDS.
ЕЦБ заявил о планах продолжения сворачивания антикризисных мер, оставил базовую ставку на уровне 1%	По сообщению председателя правления ЕЦБ Ж.-К. Трише, с 01.04.10 ЕЦБ возвращается к проведению аукционов по предоставлению банкам трехмесячных кредитов вместо шестимесячных, предоставляемых в текущий момент.

Банк Японии удвоил трехмесячную программу прямого кредитования для банков до 20 трлн. иен (221 млрд. долл.)	Банк Японии также оставил процентную ставку предоставления кредитов «овернайт» на уровне 0.1%. Также, согласно сообщению Bloomberg со ссылкой на источники в правительстве, Japan Bank for International Cooperation планирует расширить гарантии по номинированному в иенах суверенному долгу других стран. Объем прежней программы (действовала до 31.03.10) – 5.5 млрд. долл. В ее рамках гарантировался долг развивающихся стран Азии. В рамках новой программы планируется гарантировать любой номинированный в иенах суверенный долг.
Законопроект финансовой реформы, позволяющий ФРС разделять финансовые компании, представляющие «серьезную угрозу» для экономики страны, внесен в сенат США	Законопроект предполагает, что банки с активами менее 50 млрд. долл. перейдут из-под надзора ФРС США к другим федеральным агентствам (FDIC), также будут введены обязательная регистрация хедж-фондов с активами более 100 млн. долл. и декларирование сделок с деривативами. Законопроект предполагает, что назначать президента ФРБ Нью-Йорка будет не ФРС, как сегодня, а президент США. Указанный законопроект также включает «правило Волкера» (запрет торговли на собственные средства банкам с застрахованными FDIC вкладами), ограничение максимальной рыночной доли банков (10% общего объема депозитов) и ужесточение нормативов достаточности капитала. Предлагается поэтапное (в течение 2 лет) введение данных правил.
Президент США Б. Обама может назначить президента ФРБ Сан-Франциско Д. Йеллен вице-президентом ФРС США	Об этом сообщил Bloomberg со ссылкой на источник, знакомый с ситуацией. Ранее вице-президент США Д. Кон заявил об уходе в отставку с 23.06.10. Президент ФРБ Сан-Франциско Д. Йеллен уверена, что для ужесточения кредитно-денежной политики время еще не наступило: в ближайшие годы экономика США нуждается в сохранении низких процентных ставок.
Ernst & Young. подозревается в содействии искажению информации Lehman Brothers в первом полугодии 2008 г.	По результатам расследования причин банкротства Lehman Brothers, одной из ключевых причин банкротства банка стало приукрашивание финансовой отчетности (операция «репо-105») с целью скрыть реальное финансовое состояние и сохранить доверие партнеров и инвесторов. При этом, по результатам расследования, в помощи таким действиям банка подозревается внешний аудитор Lehman Brothers – компания Ernst & Young.
Проект ЕС по ужесточению регулирования инвестиционных фондов встретил сопротивление Великобритании и США	Обсуждение ЕС вопроса о регулировании фондов альтернативных инвестиций пока было отложено. Законопроект ЕС ограничивает объем заимствований хедж-фондов, требует регистрации фондов с активами свыше 100 млн. евро, ограничивает вознаграждения управляющих и направлен на повышение прозрачности бизнеса. При этом в Великобритании зарегистрировано 80% хедж-фондов Европы и 60% фондов прямых инвестиций.

2.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Равновесие, созданное на американском рынке жилой недвижимости в середине 2009 г., остается очень хрупким: объемы продаж первичного рынка невысоки, а жилищное строительство стагнирует.

В феврале объемы строительства и продаж недвижимости в США сокращались, несмотря на сохранение налоговых льгот и доступные ставки ипотеки.

При этом в США продолжается выселение неплатежеспособных заемщиков, а эффективность программы модификации ипотечных кредитов ставится под вопрос: официальные расчеты показывают, что результатом программы примерно для половины заемщиков станет второй дефолт.

Важно и то, что смежные сегменты рынка недвижимости не показывают признаков уверенного восстановления: и объемы продаж, и цены на коммерческую недвижимость вос-

станавливаются последние 3-5 мес., но продолжают оставаться существенно ниже значений начала кризисного 2009 г.

В начале года цены на недвижимость оставались стабильными. Тем не менее, в существующих условиях можно ожидать нового снижения цен после завершения сроков кредитов по программам ФРС (конец апреля).

Данные:	
По оценке МВФ, возвращение к докризисному уровню госдолга для стран G7 требует 20 лет профицита бюджета	Об этом сообщил заместитель управляющего МВФ Д. Липски. Уже в 2010 г. средний уровень госдолга к ВВП в странах G7 достигнет уровней «послевоенного» 1950 г. По оценке МВФ, для возвращения долга стран G7 к предкризисному уровню 60% ВВП среднее сальдо бюджетов этих стран должно вырасти на 8 проц. пунктов ВВП (с -4% ВВП до +4% ВВП) в 2010-2020 г. и оставаться на этом уровне в 2020-2030 гг.
В феврале рост промпроизводства в США составил 0.1% к январю	По данным ФРС США, рост к февралю 2009 г. составил 1.7%. При этом в январе увеличение промпроизводства в США составляло 0.9% к декабрю 2009 г.
В феврале уровень безработицы в США остался на уровне января (9.7%)	По данным Министерства труда США, в феврале количество рабочих мест без учета сельскохозяйственного сектора сократилось на 36 тыс. (против сокращения на 26 тыс. в январе, согласно пересмотренным данным).
В феврале продажи легковых автомобилей и легких грузовиков в США возросли на 12.2% (до 738.4 тыс. автомобилей), продажи автомобилей в Евросоюзе – на 3% к февралю 2009 г.	По данным Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ), в январе 2010 г. рост продаж автомобилей в Евросоюзе составлял 12.9% к январю 2009 г.
В январе объем промпроизводства (с поправкой на сезонность) в зоне евро возрос на 1.7%, в Евросоюзе – на 1.8% к декабрю 2009 г.	Это наибольший рост с 1990 г. По данным Eurostat, рост промпроизводства в январе к январю 2009 г. в зоне евро составил 1.4%, в Евросоюзе – 1.5%.
В январе уровни безработицы в зоне евро и Евросоюзе остались на уровне декабря 2009 г. (9.9% и 9.5% соответственно)	По данным Eurostat, в четвертом квартале 2009 г. количество занятых (с поправкой на сезонность) в зоне евро снизилось на 0.2%, в Евросоюзе – на 0.3% к предыдущему кварталу, к аналогичному периоду 2008 г. – на 2% и 2.1% соответственно. При этом за 2009 г. падение уровня занятости и в зоне евро, и в Евросоюзе составило 1.8%.
В январе в зоне евро снижение объемов строительства (после сезонной коррекции) составило 2.2% к декабрю, в Евросоюзе – 2%	Это наибольшее снижение с декабря 2008 г. Падение объемов строительства в зоне евро к январю 2009 г. составило 12.5%, в Евросоюзе – 8.4%. В декабре 2009 г. снижение объемов строительства в зоне евро составило 1% к ноябрю 2009 г., в ЕС рост – 0.8%. Падение в европейском строительстве продолжается с середины 2007 г.
Оценка роста ВВП Японии в четвертом квартале 2009 г. была снижена на 0.8 проц. пункта (до 3.8% в годовом выражении)	Об этом сообщил кабинет министров Японии.
В январе в Японии было зафиксировано падение уровня безработицы на 0.3 проц. пункта (до 4.9%), рост уровня заработных плат на 0.1% к январю 2009 г.,	Рост уровня заработных плат был зафиксирован впервые за последние 20 месяцев.
Международное энергетическое агентство (IEA) повысило прогноз мирового спроса на нефть в 2010 г. на 70 тыс. бар/сутки (до 86.6 млн. бар./сутки)	Согласно пересмотренным данным IEA, мировой спрос на нефть возрастет на 1.8% (1.6 млн. бар./сутки) по отношению к показателям 2009 г. По оценкам IEA, в 2010 г. средний спрос на нефть в странах, входящих в ОПЕК снизится на 0.3% (до 45.4 млн. бар./сутки), в странах, не входящих в ОПЕК возрастет на 4.3% (до 41.2 млн. бар./сутки).

События:	
Рейтинговое агентство Moody's объявило о существенном приближении США и Великобритании к потере максимальных суверенных рейтингов	В случае реализации негативного сценария для экономик США и Великобритании, к 2013 г. затраты на обслуживание госдолга в этих странах, по оценке агентства, могут достигнуть, соответственно, 15% и 13% доходов, превысив границу для рейтинга AAA от Moody's, составляющую 14% для США и 13% для Великобритании. В течение прошедшего периода об опасениях по поводу потери США и Великобританией максимальных суверенных рейтингов также сообщило рейтинговое агентство Fitch.
Конгресс США одобрил программу реформирования здравоохранения	Реформа включает введение налоговых льгот для граждан среднего класса, желающих получить страховку. Кроме того, будет расширена программа Medicaid (госфинансирование страховки гражданам старше 65 лет) для граждан с низким доходом (более 32 млн. граждан). Согласно реформе, к 2016 г. количество застрахованных граждан достигнет 95% населения США.
Германия предложила исключать из зоны евро страны, регулярно нарушающие нормативы по уровню госдолга	Об этом заявил министр финансов Германии В. Шойбле. Возражая против поддержки МВФ стран зоны евро, он поддержал идею «Европейского валютного фонда» с условием что средства финансовой поддержки должны выделяться под жесткие условия (вплоть до исключения из зоны евро).
В Японии обсуждается возможность повышения ставок налога с продаж	Повысить налог предложил министр финансов Н. Кан. Налог с продаж (5%) составляет около 25% государственных доходов. При этом повышение текущей налоговой ставки на 1 проц. пункт гарантирует бюджету Японии 2.5 трлн. йен дополнительного дохода. Ранее премьер-министр Японии Ю. Хатояма утверждал, что ставка налога с продаж останется неизменной до 2013 г.
General Motors (GM) втрое увеличила затраты (до 1.9 млрд. евро) на поддержку Opel	Это обусловлено отказом Германии от предоставления помощи Opel без увеличения взноса со стороны GM. Общие затраты на реструктуризацию Opel возрастут на 415 млн. евро, до 3.7 млрд. евро. В настоящий момент GM ведет переговоры со странами ЕС, на территории которых размещены заводы Opel, о займе в 2 млрд. евро вместо ранее запрашиваемых 2.7 млрд. евро. Ранее General Motors сообщала о намерении выделить на реструктуризацию Opel 11 млрд. евро до 2014 г.
Резервный банк Австралии повысил базовую процентную ставку на 0.25 проц. пункта (до 4%)	Это уже четвертое повышение базовой процентной ставки, начиная с октября 2009 г. По сообщению Резервного банка Австралии, ставка по-прежнему уступает среднему уровню и будет приближаться к норме по мере восстановления экономики.

2.3. Проблемы развивающихся рынков

Основным риском для экономического роста в Китае в 2010-2012 гг. представляется риск банковского кризиса. Главным источником проблем, способных привести к развитию кризисных процессов S&P считает заимствования муниципальных корпораций жилищного строительства. Эти заимствования, выкупленные китайскими банками, обеспечили строительный бум 2009 г.

Согласно исследованиям Citigroup Inc. и профессора Северо-западного университета США В. Шиха, Китай может столкнуться с необходимостью масштабной финансовой помощи банкам: рост кредитования региональных инвестиционных (строительных) проектов в рамках программы стимулирования экономики может привести к всплеску проблемной задолженности. Глава шанхайского филиала банковского регулятора заявил о намерениях отозвать ранее предоставленные гарантии региональных правительств на некоторые виды кредитов.

Тем не менее, с позиции S&P, в 2010 г. уровень необслуживаемых ссуд останется, по китайским меркам, невысоким, а рост ВВП сделает обоснованным рост кредитов на 20%.

Проблемой, которую S&P не указывает, но которая весьма вероятна в описанных условиях, представляется рост потребительских цен и продолжение существующего бума на рынках активов в результате распространения перегрева. По мнению заместителя управляющего МВФ М. Португала, странам с развивающимися рынками, особенно странам Азии, необходимо изъять экономические стимулы быстрее развитых стран, чтобы сдержать инфляцию и избежать образования «пузырей» на рынках активов.

Данные:	
По оценкам МВФ, рост мировой экономики в 2010 г. составит 4%, в 2011 – 4.5%, развивающиеся страны Азии будут расти вдвое быстрее мировой экономики	Об этом сообщил заместитель управляющего директора МВФ Д. Липски. При этом, по его словам, рост ВВП Китая в 2010 г. составит 8.5%.
В феврале рост промпроизводства в Китае составил 20.7%, рост уровня потребительских цен – 2.7% (против 1.5% в январе) к февралю 2009 г.	По данным Национального статистического бюро Китая, основным фактором роста потребительских цен стало увеличение цен на продукты питания более чем на 6%.
В феврале экспорт Китая (по методологии платежного баланса) возрос на 45.7%, импорт – на 44.7% к февралю 2009 г.	При этом импорт железной руды в Китае в феврале возрос на 5.6% к февралю 2009 г. По оценкам Goldman Sachs и Morgan Stanley, цена на железную руду в 2010 г. может возрасти на 60% (стоимость годовых контрактов на поставку руды из Австралии – до 96 долл./т. с 01.04.10).
В феврале в Китае объемы выдачи кредитов банками снизились на 36.4% к февраю 2009 г.	По данным Банка Китая, в феврале расширение кредитования составило 700.1 млрд. юаней (103 млрд. долл.) против 1.39 трлн. юаней (204 млрд. долл.) в январе. Сокращение выдачи кредитов к январю составило 49.6%. В то же время, Всемирный банк (ВБ) улучшил прогноз роста ВВП Китая в 2010 г. с 8.7% до 9.5%. ВБ также указал на необходимость повышения процентных ставок в стране с целью предотвращения пузырей на рынке активов, а также дальнейшего укрепления юаня с целью смягчения инфляционных ожиданий.
В январе рост промпроизводства в Индии составил 16.7% к январю 2009 г.	При этом, согласно пересмотренным данным национального статистического агентства Индии, в декабре 2009 г. рост промпроизводства к декабрю 2008 г. составил 17.6%.
В феврале рост уровня потребительских цен в Индии составил 9.9% к февралю 2009 г.	По данным Министерства торговли Индии, в январе рост уровня потребительских цен составлял 8.6% к январю 2009 г.
По данным EPFR Global за период 04-10.03.10 приток средств в фонды развивающихся рынков составил 1.6 млрд.долл., в т.ч. в фонды Азии – 754 млн. долл.	При этом за период 09-14.03.10 приток средств в фонды России составил 411 млн. долл., а всего с начала 2010 г. превысил 900 млн. долл. Для сравнения: по данным EPFR Global, в 2009 г. чистый приток средств в фонды России составил 2.9 млрд. долл.

События:	
Рейтинговое агентство S&P повысило: суверенные рейтинги Украины, долгосрочный суверенный рейтинг Индонезии до BB с BB-, прогноз по суверенному рейтингу BBB- Индии, BB+ Румынии	Standard & Poor's повысило суверенные рейтинги Украины по обязательствам в иностранной валюте до уровня B-/C с CCC+/C, по обязательствам в иностранной валюте – до B/B с B-/C Прогноз по рейтингам «позитивный». Рейтинговое агентство Fitch также объявило о возможном повышении суверенного рейтинга Украины с текущего уровня B-. По сообщению Standard & Poor's, повышение рейтинга обусловлено снижением политических рисков в стране, улучшением перспектив получения Украиной внешнего финансирования. Повышение рейтинга Индонезии было произведено S&P после улучшения прогноза роста экономики страны центральным банком Индонезии. Это максимальный уровень за последние 12 лет. Прогноз роста экономики Индонезии в 2010 г. был повышен с 5.2% до 5.6%, в 2011 г. – с 6% до 6.5%.
Национальный банк Украины оценивает вероятность ревальвации гривны выше вероятности девальвации	Об этом сообщил исполнительный директор Национального банка Украины И. Шумило.
В соответствии с требованиями Евросоюза Греция дополнительно сократит бюджетный дефицит в 2010 г. на 4.8 млрд. долл.	Ранее Греция собиралась сократить бюджетный дефицит на 8-10 млрд. евро (4% ВВП). По словам премьер-министра Греции Г. Папандреу, дефицит будет снижен за счет замораживания пенсий, увеличения акцизов на топливо (на 3-8%), табак (на 2%) и алкоголь, сокращения бонусов госслужащих (на 30%) и повышения НДС (на 2 проц. пункта, до 21%). Рейтинговое агентство Standard & Poor's сообщило о подтверждении суверенного рейтинга BBB+ страны. В течение прошедшего периода Финляндия, Нидерланды и Италия поддержали предложение о помощи МВФ для Греции.
Португалия планирует меры для сокращения дефицита с 8.3% до 2.8% ВВП к 2013 г.	Новые меры включают повышение налоговой ставки на 3 проц. пункта (до 45%) на доход свыше 150 тыс. евро/год; «замораживание» зарплат госслужащих в 2010 г.; сокращение вложений в ряд проектов; введение системы «2×1», предусматривающей замену двух уходящих на пенсию только одним новым госслужащим. По заявлению премьер-министра Португалии Ж. Сократеша, экономия от мер составит 1% ВВП. При этом в стране планируется приватизация ряда объектов госсобственности. Конечная цель объявленных мер – снижение к 2013 г. бюджетного дефицита до 2.8% ВВП.
Аргентина сообщила о планах реструктуризации 20 млрд. долл. долга через заключение свопа по дефолтным облигациям в течение месяца	Для заключения свопа Аргентине необходимо получить одобрение комиссии по ценным бумагам США. Аргентина ограничена в возможностях заимствований на международных рынках с 2001 г. из-за дефолта по гособлигациям на сумму 95 млрд. долл.
Резервный банк Индии намерен продлить сроки перехода на МСФО для банков, страховых компаний и небанковских финансовых институтов	Ранее дата окончательного перехода на МСФО для компаний Индии была установлена на 2011 г.

3. Макроэкономические тенденции

Восстановительный рост экономики продолжается, однако докризисный уровень будет достигнут в 2011 г., не ранее. Веских оснований для ускорения восстановительного роста до 6% с прогнозируемых министерством экономического развития 4-4.5% пока не наблюдается.

Динамика потребления домохозяйств, прямые и косвенные[7] индикаторы промышленного производства, показатели рынка труда[8] указывают на замедление экономической динамики в феврале-марте. Будущее восстановление ожидается за счет инвестиционного спроса, однако пока что речь идет о планах[9], допускающих перенос сроков капвложений в случае неважной конъюнктуры рынка продукции.

Инвестиционные расходы бюджета, которые в предкризисный период играли роль основного инструмента государственного стимулирования экономической активности, вряд ли сохранят эту роль в ближайшие годы.

Это обуславливается высокой напряженностью ситуации в бюджетной сфере, которая ожидается в перспективе 2010-2012 гг.:

- основная часть расходов федерального бюджета – «трудно сокращаемые»[10], что затрудняет процесс бюджетной консолидации;
- согласно официальному прогнозу, оставшиеся средства Резервного фонда могут покрыть лишь половину дефицита бюджета в 6.8% ВВП на 2010 г.

На этом фоне между участниками бюджетного процесса развернулась дискуссия о способах повышения эффективности государственных расходов.

В рамках дискуссии одним из основных способов называется сокращение финансирования федеральных целевых программ (ФЦП). Следует отметить, что на инвестиции за счет ФЦП приходится бо́льшая часть инвестиций за счет бюджетных средств [11].

Однако могут быть задействованы и другие способы повышения сбалансированности бюджета из числа тех, которые активно обсуждаются на протяжении последних лет.

1. За счет оптимизации доходов: улучшение администрирования доходов, повышение собираемости по ключевым видам налогов (на данный момент собираемость по НДС не превышает 70% и является одной из самых низких в Европе); увеличение сборов от природной ренты (за счет повышения НДПИ на газ, экспортных пошлин на металлы и минеральные удобрения).

2. За счет оптимизации расходов: инвентаризация бюджетных расходов и сети бюджетных учреждений; повышение эффективности бюджетных расходов (усиление целевого подхода, ликвидации дублирующих бюджетных услуг и т.д.); снижение расходов на общегосударственные вопросы (сокращение регулирующих функций и соответствующих штатных

---

[7] Динамика электропотребления и динамика перевозок промышленных грузов на железнодорожном транспорте.

[8] Сокращение уровня безработицы при росте числа работавших неполное время и сокращении реальной заработной платы.

[9] По данным, собранным ЦМАКП, в 2010 г. планируется рост инвестиций крупных компаний в реальном выражении к 2009 г. См. раздел 3.4 «Инвестиционные планы».

[10] Например, для федерального бюджета на 2010 г. величина трансферта в Пенсионный фонд составляет примерно 26% расходов. Вместе с расходами по разделам «Социальная политика», «Здравоохранение», «Образование» и «Национальная оборона» это составляет уже 49.5% всех расходов. Наименее важные с социально-политической точки зрения расходы – по разделам «Национальная экономика» и «общегосударственные вопросы» – составляют всего лишь 25.3% всех расходов.

[11] В 2008 г. расходы на ФАИП составляли 82.5%, расходы на ФЦП (то есть программную часть ФАИП) – 57% инвестиций за счет средств федерального бюджета.

В настоящее время Минфином предложена новая система повышения эффективности бюджетных расходов, которая активно обсуждается органами исполнительной власти. Одним из элементов предлагаемой новой системы являются долгосрочные целевые программы.

расписаний госорганов); повышение адресности оказываемой социальной поддержки; оптимизация военных закупок с помощью сокращения номенклатуры, унификации и повышения серийности продукции, что позволит снизить себестоимость оборонного заказа;

3. За счет приватизации и иных недолговых источников финансирования дефицита.

Рост бюджетной прозрачности позволит менее консервативно прогнозировать макроэкономические показатели для целей федерального бюджета. Возможные риски, связанные с отклонениями от реалистичного прогноза, могут быть компенсированы с помощью указанных мер по оптимизации бюджета.

Так или иначе, стимулирование экономики за счет госрасходов, вероятно, снизится в течение ближайших двух-трех лет. Это увеличивает приоритет целевого использования средств стимулирования экономики, а также применение нефинансовых инструментов экономической политики (см. раздел 3.5 «Государственное стимулирование экономики»).

3.1. Динамика производства

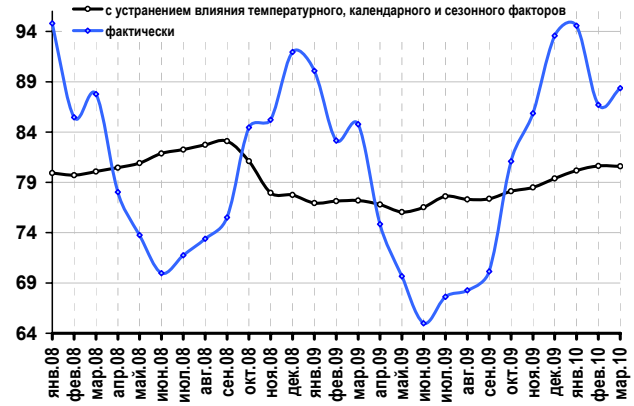
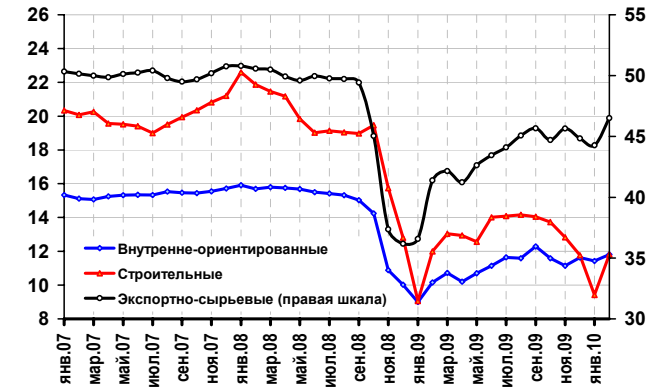
Разброс в оценках тенденций промпроизводства существенно увеличился. Так, по оценке Минэкономразвития, в начале года, в целом, возобладала негативная тенденция. В то же время, оценки итогов января-февраля ЦМАКП и «Центра развития» свидетельствуют о сохранении позитивной тенденции[12].

В этих условиях растет значимость косвенных данных о состоянии реального сектора и экономики в целом. Эти данные (в части электропотребления и грузоперевозок) свидетельствуют о резком ослаблении восстановительного роста, вплоть до околостагнационной динамики. Отсутствие позитивных сдвигов в начале года фиксируется и опросами лаборатории конъюнктурных исследований ИЭПП.

С учетом структуры кризисного спада, нынешнее балансирование промышленности на грани между стагнацией и слабым ростом означает, что сохраняется сильная дифференциация положения отдельных секторов. Просматривающиеся тренды (укрепление рубля, рост издержек) ухудшают положение, прежде всего, внутренне-ориентированных обрабатывающих производств, и без того наиболее пострадавших в кризис 2008-2009 гг.

[12] Данные Росстата за январь и февраль рассчитаны по новой номенклатуре продукции и с использованием весов видов деятельности 2008 г. (ранее – 2002 г.). Они несопоставимы с прежними данными. Это не позволяет выявлять тенденцию, «напрямую» устранив сезонный эффект. В создавшихся условиях к любым результатам оценки начала года следует подходить крайне осторожно.

Оценки ЦМАКП и Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ сделаны после приведения новой номенклатуры к старой для формирования сопоставимых рядов выпуска продукции. Это повышает доверие к оценкам, тем более, что по итогам двух месяцев их оценки практически совпали.

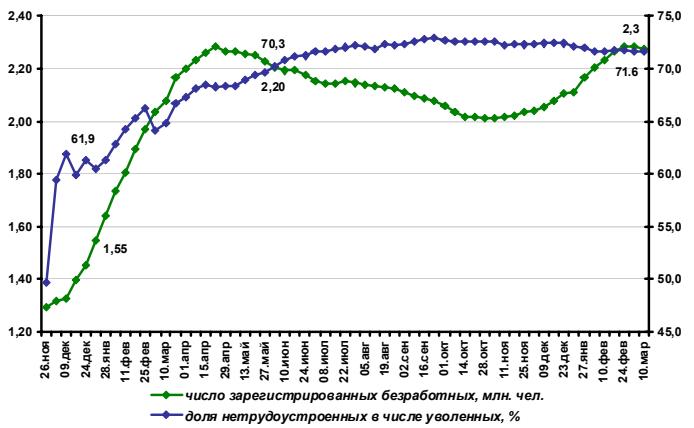
Данные:	
По оценке ЦМАКП, рост промпроизводства с учетом сезонности в феврале составил 1.6% к январю, а в среднем за месяц в январе-феврале – 0,6%.	Оценки Института "Центр развития" НИУ-ВШЭ близки ЦМАКП (0,5% в среднем за январь-февраль). Оценки начала года МЭР РФ противоположны. Как сообщила министр экономического развития Э.С.Набиуллина, в феврале промпроизводство сократилось на 0.6% (после коррекции на сезонность) к январю. При этом в январе рост производства составил лишь 0.2% к декабрю 2009 г.
Согласно расчетам ЦМАКП на основе данных СО ЕЭС, в марте устойчивый восстановительный рост электропотребления прекратился.	Объем потребления в марте, по оценке ЦМАКП на основе данных Системного оператора Единой энергетической системы (СО ЕЭС), остался на уровне февраля. При этом в среднем за январь-февраль прирост составлял 0,5% в месяц. Объем электропотребления (с учетом сезонного и температурного факторов) стабилизировался на достаточно высоком уровне – второго квартала 2008 г. Динамика электропотребления в экономике (млрд.КВтч)  Источник: СО ЕЭС, расчеты ЦМАКП
За февраль (после коррекции на сезонность) отправки сырьевой продукции железнодорожным транспортом выросли на 5% к январю 2010 г. и на 12.4% к февралю 2009 г.	Некоторый рост в феврале, по оценке ЦМАКП на основе данных Росстата, наметился лишь по грузам экспортно-сырьевых производств. В то же время, объем строительных грузов вновь снизился – до уровня начала 2009 г. Динамика отправки грузов обрабатывающих производств по типам грузов (млн.т, сезонность устранена)  Источник: Росстат, расчеты ЦМАКП
По данным ИА «Металл-курьер», в апреле экспортные цены на российскую сталь возрастут на 5-10%	При этом в течение прошедшего периода стало известно, что: BHP Billiton заключила соглашения со сталелитейными компаниями Японии, в соответствии с которыми цены на коксующийся уголь будут повышены на 55% (до 200 долл./т.). Vale предложила сталелитейным компаниям Японии и Европы повышение цен на железную руду на 80-90% к уровням старых годовых контрактов, Rio Tinto планирует продавать основную часть своей руды на спотовом рынке.

3.2. Сокращения и неполная занятость

Ситуация на рынке труда подтверждает вывод о слабо положительной общеэкономической динамике. Это, в первую очередь, сказалось на безработице уровень которой (с учетом сезонной корректировки) резко снизился и стал наименьшим с декабря 2008 г. Тенденция сокращения безработицы, судя по данным Минздравсоцразвития, сохранилась и в марте. Улучшается и ситуация с трудоустройством уволенных.

Хотя в целом за февраль и возросла величина неполной занятости (+4%), в конце месяца произошел перелом: наметилась и в начале марта закрепилась тенденция снижения численности таких работников.

В то же время, судя по опросам ВЦИОМ, у работников в начале года традиционно высоки ожидания увольнений. Это, однако, не подтверждается планами работодателей (предприятий) по результатам опросов ИЭПП.

Данные:	
По данным Росстата, в феврале уровень безработицы (МОТ) составил 8.6% (6.4 млн. чел.) против 9.2% в январе	По оценке ЦМАКП, в феврале уровень безработицы после коррекции на сезонность составил 7.7%, снижение по сравнению с предыдущим месяцем составило 0.7 проц. пунктов.
За 24.02-10.03.10 снижение зарегистрированной безработицы на рынке труда составило 0.4% Доля нетрудоустроенных в числе уволенных не позднее сентября 2008 г. снизилась на 0.1 проц. пункта (до 71.6%) Численность лиц, находившихся в простое или работавших неполное рабочее время, снизилась на 1.1%	 Источник: Министерство здравоохранения и социального развития РФ. При этом, по оценке ЦМАКП, в феврале уровень зарегистрированной безработицы возрос на 0.1 проц. пункта (до 3% экономически активного населения).
В феврале принято на работу на 28 тыс. чел. больше, чем выбыло	Чистый прирост занятости составил 0.2% среднесписочной численности.
Опросы ВЦИОМ отмечают рост ожиданий увольнений	Доля ответивших утвердительно на вопрос о возможности увольнения в ближайшие 2-3 месяца выросла в феврале по сравнению с декабрем с 21% до 26%, достигнув уровня августа 2009 г. (28%) В январе 2009 г. этот показатель составил 30%, в феврале 2009 г. – 39%.

3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств

Достигнув в начале года близкого к докризисному уровня[13], рост реальной заработной платы приостановился. С поправкой на сезонность ее сокращение в феврале к январю составило 0.3%. Вероятно, сказалось влияние неполной занятости, увеличившейся в феврале.

На этом фоне оборот розничной торговли отстает от докризисных показателей (сентябрь 2008 г.) примерно на 5-7%. При этом, в феврале (с учетом сезонной корректировки) розничный товарооборот уменьшился – причем как в части продовольствия, так и непродовольственных товаров.

Отметим, что банки вряд ли окажут поддержку восстановлению рынка товаров длительного пользования: сомнения в собственной платежеспособности домохозяйств не позволяют им брать кредиты. Поэтому восстановление потребления непродовольственных товаров может занять достаточно длительное время.

Данные:	
В феврале розничный товарооборот сократился на 1.7% к январю после коррекции на сезонность	Рост к февралю 2009 г. составил 1.3%. Сокращение оборота как продовольственных, так и непродовольственных товаров составило 1.4%.
В феврале реальная зарплата сократилась на 0.3% к январю после коррекции на сезонность	К февралю 2009 г. реальная заработная плата выросла на 2.9%.
По данным «ЭКОПСИ Консалтинга», около 80% российских компаний заморозили или уменьшили зарплаты, не более 20% рассматривают возможность повышения	При этом, согласно результатам «Международного исследования бизнеса» Grant Thornton, охватившего 7.4 тыс. предпринимателей 36 стран, 51% респондентов планируют повышение оплаты труда в связи с инфляцией. В то же время, по данным исследования международного бизнеса Grant Thornton, 36% предпринимателей не планируют увеличение реальной оплаты труда в 2010 г.
В феврале продажи новых автомобилей в России упали на 32% (до 91.9 тыс.) к февралю 2009 г.	По данным комитета автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса в январе падение продаж автомобилей составляло 37% к январю 2009 г.

3.4. Инвестиционные планы

По оценке ЦМАКП, с устранением сезонного фактора, среднемесячный темп снижения инвестиций в январе-феврале оценивается в 6.2%. По данным Росстата, за два месяца года снижение инвестиций к аналогичному периоду 2009 г. составило 8%.

Тем не менее, негативная тенденция к уменьшению объема инвестиций, по-видимому, в течение года будет переломлена. Данные об инвестиционных планах крупнейших компаний, собранные в ЦМАКП, свидетельствуют о том, что в крупнейших секторах российской экономики инвестиции в основной капитал в 2010 г., по меньшей мере, не сократятся. При этом в нефтегазовой отрасли ожидается их прирост на 15-20% (в номинальном выражении), в металлургии – более чем на треть. Кроме того, в последнее время новостные ленты агентств все чаще сообщают как о завершении начатых ранее, так и возобновлении приостановленных или начале совсем новых проектов.

[13] По состоянию на конец февраля – на 4.2% ниже сентября 2008 г. (после коррекции на сезонность).

События:	
Транснефть начинала строительство нефтепровода Пурпе–Самотлор – перемычки между восточным и западным направлением нефтепроводов	Новый нефтепровод позволит увеличить поставки нефти, добываемой Роснефтью, с Ванкора на восток по нефтепроводу ВСТО. Заинтересована в этом маршруте и ТНК-ВР, планирующая запустить Сузунское и Тагульское месторождения на севере Красноярского края и Русское в ЯНАО.
Инвестпрограмма «Северстали» на 2010 г. составит 1.4 млрд. долл.	При этом в 2009 г. планируемый объем инвестпрограммы составлял около 1 млрд. долл.
Инвестпрограмма «РусГидро» на 2010 г. составит 97.1 млрд. руб.	По сообщению «РусГидро», в 2010 г. 16.6% общей суммы инвестпрограммы будет направлено на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС, 66.3% – на финансирование строящихся объектов компании.
УГМК возобновляет инвестиции в производство (2 млрд. руб. в 2010 г.)	По сообщению Уральской горно-металлургическая компании (УГМК), 2 млрд. руб. в 2010 г. будут направлены в развитие производства черновой меди. В октябре 2008 г. новые инвестиционные проекты УГМК были приостановлены в связи с кризисом.
Инвестпрограмма «РАО ЭС Востока» на 2009-2011 гг. составляет 107 млрд. руб.	При этом в настоящий момент обсуждаются планы передачи «РусГидро» части акций энергосбытовых компаний «РАО ЭС Востока» (50.9% «Мосэнергосбыта», 57.4% «Петербургской сбытовой компании», 100% «Алтайэнергосбыта», 64% «Саратовэнерго» и 56% «Тамбовской энергосбытовой компании»).
Инвестпрограмма АвтоВАЗа до 2020 г. составит 3 млрд. евро	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на источники в АвтоВАЗе, одной из ключевых целей программы является вывод мощностей компании на уровень производства в 1.2 млн. автомобилей в год. При этом основной объем средств на инвестпрограмму планируется привлечь за счет кредитов в банках.
"Русские машины" и японская T.Rad запустили СП по выпуску радиаторов	Проектная мощность производства составляет 600 тысяч автомобильных радиаторов в год. На текущий момент основным потребителем продукции СП является "Группа ГАЗ". В будущем акцент должен быть сделан на удовлетворении спроса со стороны японских компаний, работающие в России: Toyota, Nissan, Mitsubishi и Honda.
Немецкая Berlin-Chemie нашла площадку для производства в России	Компания планирует строить завод в Калужской области. Производить лекарства компания планируется с 2012 г. Минимальный объем инвестиций – 30 млн. долл. Ведомости отмечают, что в 2009 г. площадками в России обзавелось сразу несколько транснациональных компаний: Sanofi-Aventis приобрела 74% завода «Биотон-Восток» в Воронежской области, Novartis объявила о планах строительства завода в Ярославле. Площадки или объекты для поглощения сейчас ищут Teva и NovoNordisk.
«Интеко» расширяет строительные мощности на юге	Региональная «дочка» «Интеко» компания «Патриот» не только презентует новые проекты стоимостью более 21,5 млрд. руб., но и планирует наращивать строительные мощности. Первые проекты комплексной застройки территорий с параллельным созданием производственной базы запускаются в Ростове-на-Дону и Краснодаре. Следующими этапами программы могут стать Самара и Санкт-Петербург.
Российское подразделение немецкой Metro Group планирует в 2010 году ввести в эксплуатацию в России не менее четырех торговых центров Metro Cash & Carry	Компания намерена в 2010 году сохранить объем инвестиций на уровне 2009 года. Примечательно, что средняя стоимость строительства одного торгового центра Metro Cash & Carry в России, несмотря на кризис, остается на уровне 20 млн. евро.
В 2010 г. в Москве ожидается рост объемов строительства жилья	В Москве в 2009 г. было построено 2,7 млн. кв. м жилья, что на 17,2% меньше, чем в 2008 г. По прогнозам стройкомплекса Москвы, планируется, что в 2010 г. в столице будет введено 2,895 млн. кв. м – на 4% больше, чем в 2009 г.
В 2010 г. в Москве не будет проводиться капитальный ремонт дорог	В 2009 г. капитальный ремонт был осуществлен на около 6.5 млн. кв. м. дорог Москвы, текущий ремонт проведен на 2 млн. кв. м. дорожных покрытий.

3.5. Государственное стимулирование экономики

Ситуация с исполнением бюджета в первом квартале характеризуется как стабильная. Доходы федерального бюджета в условиях восстановления внешнеэкономической конъюнктуры составили 20.1% ВВП, при плановом показателе на год всего 16.1% ВВП.

При этом расходы бюджета в первом квартале впервые за последние, по крайней мере, 10 лет исполнялись практически равномерно. При этом дефицит федерального бюджета за первый квартал составил всего 3.2% ВВП (против запланированной на год величины 6.8% ВВП).

В то же время, в среднесрочной перспективе остро стоит вопрос сбалансированности бюджетной системы – особенно с учетом принятого консервативного прогноза внешнеэкономической конъюнктуры. Важнейшим способом адаптации является, по замыслу Минфина России, пересмотр обязательств по расходам и (с учетом жесткости социальных мандатов) – в первую очередь федеральных целевых программ (ФЦП). Сегодня, по данным Минфина России, лишь 57% объема ФЦП до 2011 г. обеспечено средствами бюджета.

В условиях дефицита финансовых ресурсов ключевым инструментом экономической политики становится нефинансовая поддержка бизнеса – что превращает последнюю в стратегический приоритет государства.

В прошедший период были приняты следующие меры нефинансовой поддержки бизнеса:

- вступающие в силу правила по ускоренной процедуре возврата НДС экспортерам;
- ограничение ВАС возможностей повторных налоговых проверок;
- одобрение плана по освобождению от налога прибыли от продажи ценных бумаг непубличных инновационных компаний;
- возможно, устранение монополии Роспотребнадзора на проведение независимой экспертизы продукции.

Данные:	
Финансирование ФЦП в 2009-2011 гг. (2.9 трлн. Руб.) не обеспечено ресурсами бюджета на 43%	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на источник в Министерстве финансов, такая ситуация может привести не только к сокращению или закрытию части ФЦП, но и к сокращению части неинвестиционных расходов бюджета.
Утвержденный Правительством РФ план антикризисных мер на 2010 г. Предполагает осуществление 88 мер на общую сумму 195 млрд. руб.	При этом в 2009 г. План антикризисных мер предполагал осуществление 123 мер с общей суммой финансирования 1.1 трлн. Руб. В утвержденном плане антикризисных мер на 2010 г. Были конкретизированы положения основных направлений антикризисных действий правительства на 2010 г.
В 2009 г. При закупках по гособоронзаказу потери государства оцениваются Генеральной прокуратурой в 1 млрд. руб.	ОБ этом заявил заместитель Генерального прокурора главный военный прокурор РФ С. Фридинский. По его словам, проверка ценообразования на продукцию военного назначения, закупаемую государством, выявила большое количество злоупотреблений, включая коррупцию и махинации со сроками заказов.
Объем господдержки АПК в 2010 г. Снизится на 41.8% и составит 107.6 млрд. руб.	По сообщению министра сельского хозяйства Е. Скрынник, 74% средств будет направлено на субсидирование процентных ставок по кредитам, 26% – на ФЦП «Социальное развитие села» и «Сохранение и восстановление плодородия почв». По ее словам, в 2009 г. Доля субсидированных кредитов в совокупном кредитном портфеле с/х отрасли (776 млрд. руб.) составила 54.1%. В 2010 г. Министерство сельского хозяйства планирует выйти на аналогичные показатели.

Данные:	
Объем господдержки автопрома до 2020 г. Может быть снижен на 30% (до 126 млрд. руб.)	Стратегия развития российского автопрома до 2020 г. Предполагает 180 млрд. руб. господдержки. По сообщению Reuters со ссылкой на источник в Министерстве промышленности и торговли, объем господдержки может быть снижен на 54 млрд. руб., которые планируется направить на развитие поставщиков комплектующих и поддержку моногородов. На субсидирование ставок по кредитам, льготное автокредитование, утилизацию старых машин, субсидирование НИОКР планируется потратить 126 млрд. руб. При этом к настоящему моменту общий объем программы развития российского автопрома был сокращен на 7% (до 584 млрд. руб.) Кроме этого, было принято решение отказаться от приобретения иностранных автопроизводителей.
Расходы федерального бюджета в январе-феврале 2010 г. Исполнялись практически равномерно	По данным Федерального казначейства, кассовое исполнение расходов за первые два месяца года практически соответствует равномерному графику расходования средств. За январь-февраль расходы были исполнены на 15.2% от годового задания. В предыдущие годы аналогичный показатель, как правило, не превышал 8-10%.

События:	
Ускоренную процедуру возврата НДС планируется запустить с 01.04.10	Согласно принятым в 2009 г. поправкам в Налоговый кодекс, вступающим в силу с 01.04.10, для использования ускоренной процедуры возврата НДС из бюджета (12 дней против 90 дней в настоящий момент), компании необходимо предоставить банковскую гарантию на сумму возвращаемого налога. В перечень банков, которые могут выдавать банковские гарантии для ускоренного возврата НДС, составленный Банком России, вошли 195 банков из 28 регионов.
Согласно решению ВАС, повторная налоговая проверка возможна только в случае снижения обязательств предприятия перед государством при подаче уточненной налоговой декларации	Согласно решениям ВАС по спорам компании «Дирол кэдбери» с инспекцией ФНС № 9 по Новгородской области и центрального конструкторского бюро «Титан» с управлением ФНС по Волгоградской области, повторная налоговая проверка при подаче уточненной налоговой декларации возможна только в случае снижения налоговых обязательств и при наличии результатов первоначальной проверки.
Проект Министерства экономического развития об освобождении от налога на прибыль доходов от продажи ценных бумаг инновационных компаний был одобрен Правительством РФ	Согласно предложениям Министерства экономического развития, вычет планируется только для пакетов акций более 10% в случае долгосрочного владения (свыше пяти лет) и касается бумаг, включенных в листинг биржевого сектора ММВБ «Рынок инноваций и инвестиций» или не обращающихся на организованном рынке.
Проект Министерства финансов по повышению эффективности бюджетных расходов не был поддержан Министерства экономического развития и Счетной палатой	Согласно замечаниям Министерства экономического развития, утверждение бюджета без указания ведомственной и функциональной структуры расходов снизит уровень их прозрачности, а следовательно, и эффективности. Счетная палата отмечает, что программно-целевой метод (возврат к опыту СССР 1960-х гг.) усилит разрыв в качестве стратегического планирования между развитыми странами и Россией. Представители Счетной палаты также указывают на риск роста коррупции и скрытой приватизации из-за исключения из объектов финансового контроля негосударственных участников бюджетного процесса.

События:	
В 2010 г. в России может быть учреждено Российское финансовое агентство (РФА) для управления свободными средствами и активами государства	Согласно проекту Министерства финансов, управление средствами и активами государства планируется по договорам агентирования и доверительного управления. Предполагается запрет на вмешательство в операционную деятельность РФА. Виды активов для передачи под управление РФА еще не определены.
ФАС планирует принять решение о правилах формирования цен на нефтепродукты до середины 2010 г.	Об этом сообщил руководитель ФАС И. Артемьев. Ранее ФАС внесла в Правительство РФ формулы расчета справедливой цены на нефть на основе чистой экспортной цены (net back). По оценкам Министерства экономического развития, колебания net back в мире составляют около 5%. При этом, по расчетам ФАС, цена на российском рынке завышена относительно net back на 15-20%.
Роспотребнадзор отменил письмо, предписывающее проводить экспертизы и исследования для санитарно-эпидемиологических заключений только в подведомственных ему организациях	Письмо Роспотребнадзора, опубликованное в декабре 2009 г., устанавливало, что некоторые продукты могут исследоваться только в 1-3 организациях.

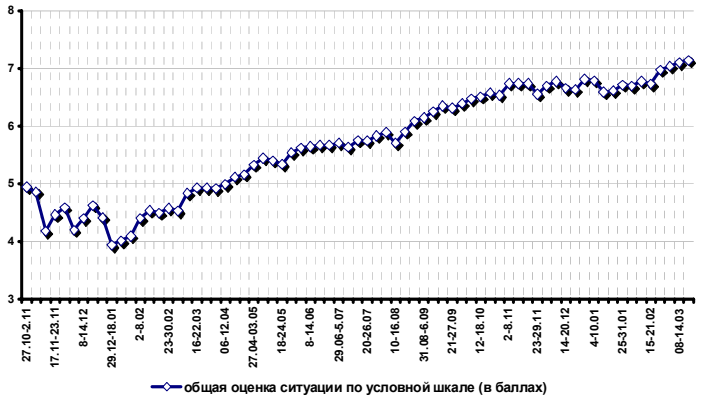
Приложение 1. Оценка состояния отдельных секторов экономики

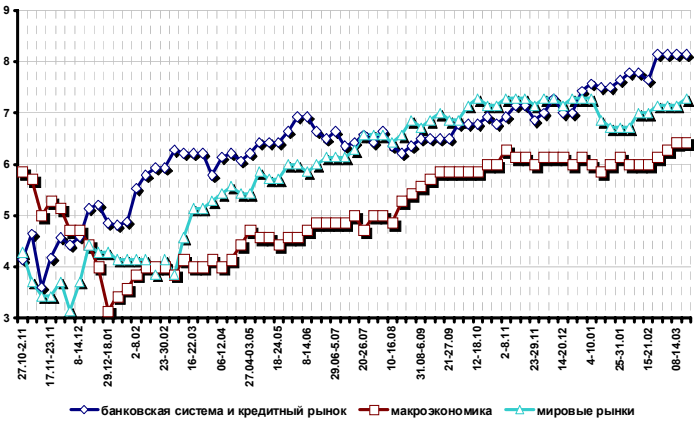
	ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА	01-07.03	08-14.03	14-21.03	*Комментарий (01-22.03.10)*
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		**7**	**7**	**7**	
I	**БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК**	**8**	**8**	**8**	
1	*Ликвидность*	*10*	*10*	*10*	**Рост ликвидности, размещаемой на депозитах банков в ЦБ РФ (213 млрд. руб.), одновременно со сжатием кредитования со стороны ЦБ РФ (-130 млрд. руб.)**
2	*Рынок МБК*	*9*	*9*	*9*	**Снижение ставок МБК "овернайт" на 0.4 п.п. (до 3.3% на 22.03)**
3	*Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)*	*6*	*6*	*6*	**(-) Сокращение корпоративного кредитного портфеля в феврале на 0.7%, рост объема просроченной задолженности на 0.1 проц. пункта (до 6.5%) (+) Рост доступности кредитования в феврале**
4	*Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)*	*6*	*6*	*6*	
5	*Динамика вкладов и клиентских счетов*	*8*	*8*	*8*	**Рост депозитов в Сбербанке на 2.1% в феврале**
6	*Валютная позиция и покупка иностранных активов*	*9*	*9*	*9*	**Повышение курса рубля к бивалютной корзине (spot - на 80 коп., до 33.9 рубля, forward-июнь - на 0.5 руб., до 34.5 рубля)**
7	*Рефинансирование внешних долгов*	*8*	*8*	*8*	**(+) Объем размещений на рынке еврооблигаций за прошедший период 2.6 млрд. долл. против 1.8 млрд. долл. за 08-28.02.10, снижение доходности суверенных еврооблигаций Russia-30 до рекордного уровня**
8	*Рефинансирование внутренних долгов (корп.облигации и др.)*	*8*	*8*	*8*	**(+) Объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций за прошедший период 38.1 млрд. руб. против 32.5 млрд. руб. за 08-28.02.10**
9	*Банкротства и убытки финансовых институтов*	*7*	*7*	*7*	**Отзыв лицензий у МКБ "Объединенный горный банк" из-за нарушений законодательства и несоответствия требованиям минимального размера уставного капитала (90 млн. руб.)**
II	**МАКРОЭКОНОМИКА**	**6**	**6**	**6**	
1	*Выпуск и занятость*	*5*	*5*	*5*	**(+) Снижение зарегистрированной безработицы на 0.4%, численности лиц, находившихся в простое, на 1.1%, снижение безработицы (МОТ) до 8.6% в феврале (против 9.2% в январе), рост промпроизводства в феврале на 1.6% к январю (с учетом сезонности)**
2	*Реальные доходы и заработная плата*	*4*	*4*	*4*	**(-) Снижение в феврале розничного товарооборота на 1.7% к январю, реальной з/п на 0.3% к январю (с учетом сезонности)**
3	*Инвестиционные планы*	*5*	*5*	*5*	**(-) Снижение инвестиций в январе-феврале на 8% к январю-февралю 2009 г. (+) Возобновление инвестиций в производство УГМК (2 млрд. руб.), объявление об инвестпрограмме АвтоВАЗа до 2020 г. (3 млрд. евро), погнозы роста объемов строительства жилья в 2010 г.**
4	*Инфляция*	*6*	*7*	*7*	**Рост уровня потребительских цен на 0.5%**
5	*Цены на недвижимость*	*7*	*7*	*7*	**Рост рублевых (+0.5%) и долларовых (+2.9%) цен на московском рынке жилой недвижимости (+) Рост зарегистрированных сделок купли-продажи недвижимости в Москве в феврале на 107% к февралю 2009 г., объявления ряда девелоперов о "разморозке" части проектов**
6	*Неплатежи*	*9*	*9*	*9*	
7	*Долларизация*	*8*	*8*	*8*	**(+) Отсутствие роста спроса на наличную валюту, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям**
III	**МИРОВЫЕ РЫНКИ**	**7**	**7**	**7**	
1	*Цены сырьевых рынков*	*7*	*7*	*7*	**Колебания цен на нефть Brent на уровне 80 долл./бар. (+) Повышение прогноза мирового спроса на нефть в 2010 г. IEA**
2	*Конънктура валютных рынков*	*7*	*7*	*7*	
3	*Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)*	*6*	*6*	*6*	**(+) Рост в феврале промпроизводства (+0.1% к январю) в США, продаж автомобилей в США (+12.2% к февралю 2009 г.) и Евросоюзе (+3% к февралю 2009 г.), падение уровня безработицы в январе в Японии (до 4.9%) (-) Предупреждение Moody's США и Великобритании о**
4	*Развивающиеся рынки*	*5*	*5*	*5*	**(+) Рост промпроизводства в Китае (+20.7%) и Индии (+16.7%) в феврале к февралю 2009 г., рост экспорта на 86.8% к январю, повышение S&P суверенных кредитных рейтингов Украины и Индонезии, прогноза по рейтингу Румынии Снижение в феврале объемов выдачи кред**
5	*Денежные рынки (ликвидность)*	*10*	*10*	*10*	**Незначительный рост TED-spread (до 0.15%)**
6	*Финансовые институты (банкротства, убытки)*	*8*	*8*	*8*	**(-) Рост первичного рынка суверенного долга на 42% с начала 2009 г. Заявление ЕЦБ о намерении продолжить сворачивание антикризисных мер, расширение программы прямого кредитования банков Банком Японии вдвое**
7	*Фондовый рынок (динамика)*	*7*	*7*	*8*	**Рост DJIA на 3.6% до уровня 10700**

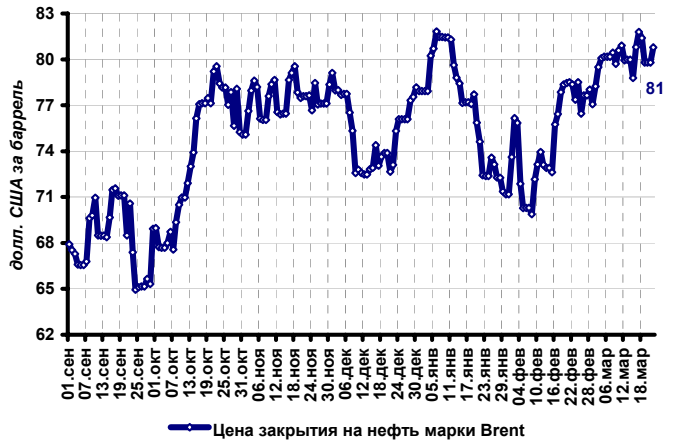
Используемая шкала оценок ситуации:

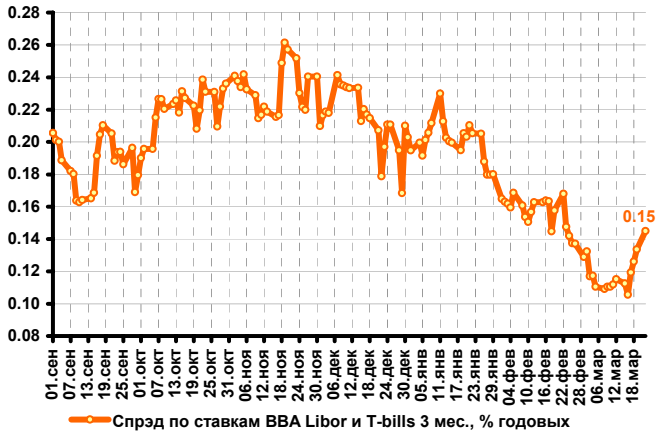
Благоприятная	10
	9
Удовлетворительная	8
	7
Напряженная	6
	5
Сложная	4
	3
Крайне негативная	2
	1

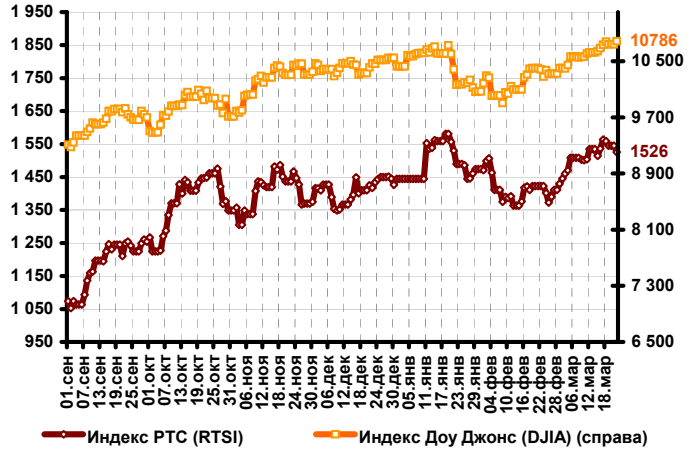
Приложение 2. Графики

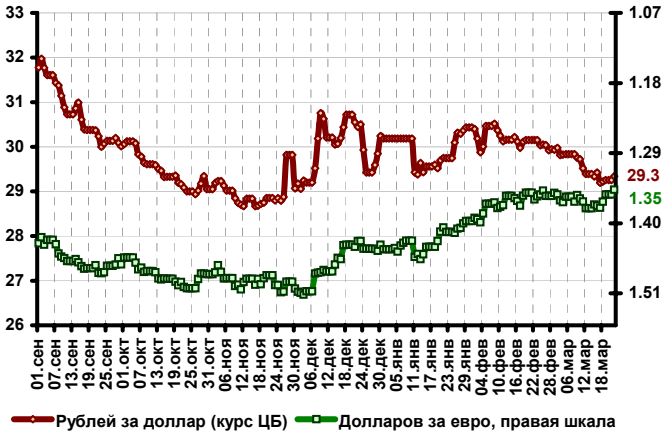


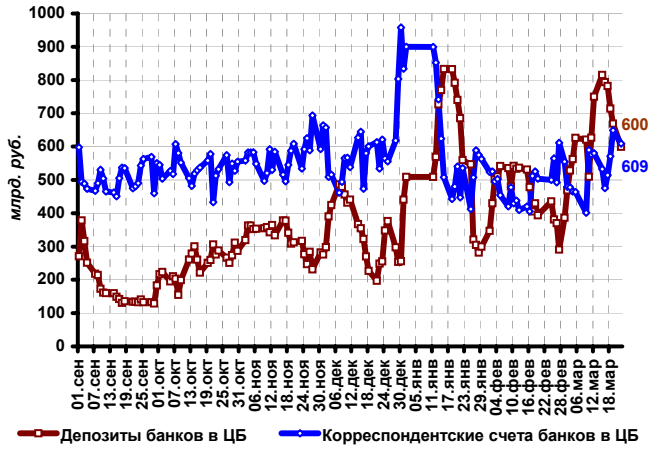


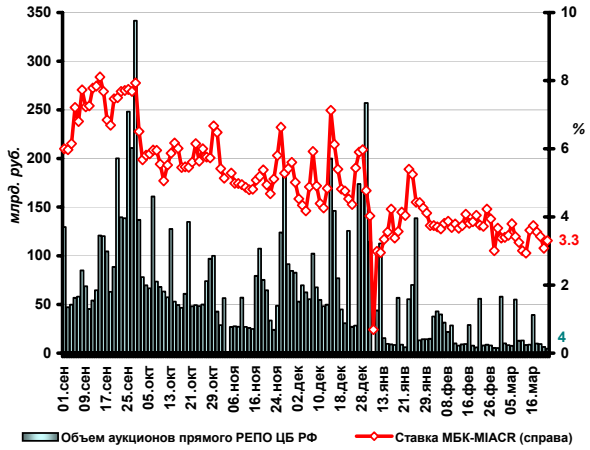


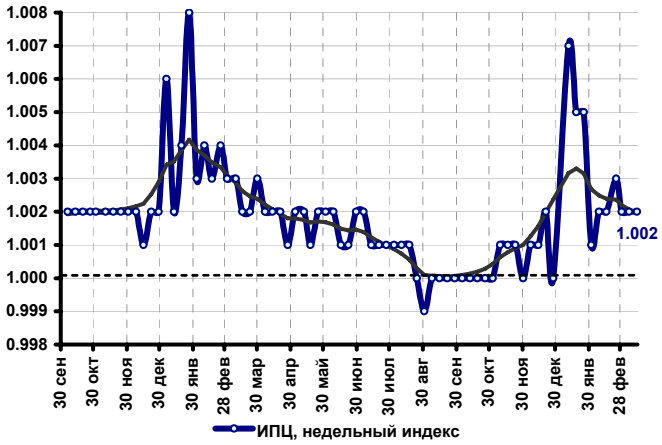


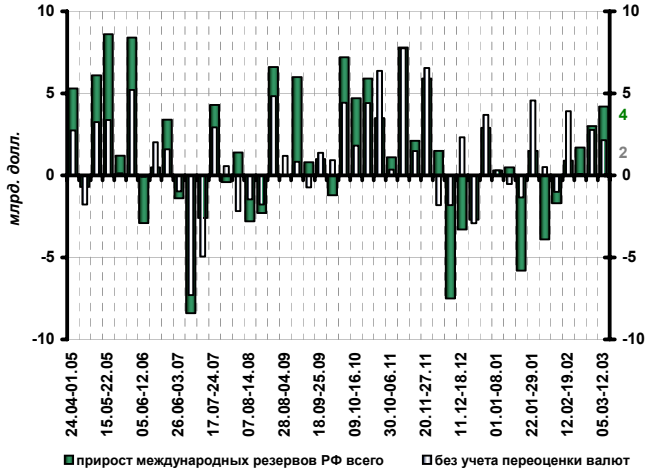


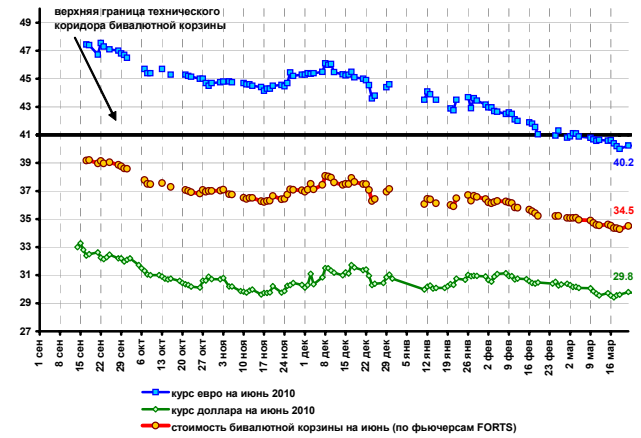


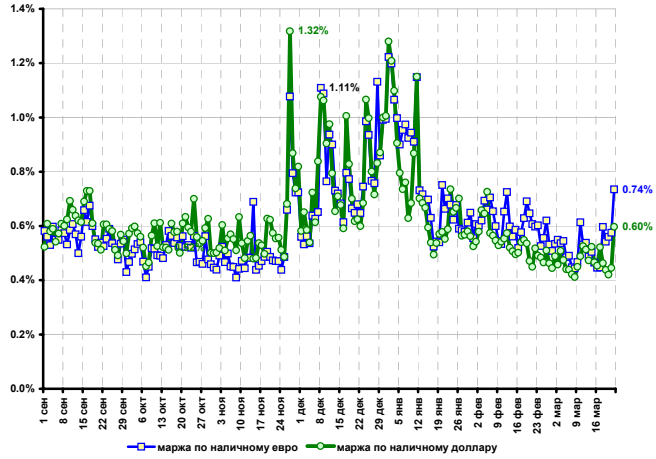

млрд. руб.
600
609
Депозиты банков в ЦБ
Корреспондентские счета банков в ЦБ

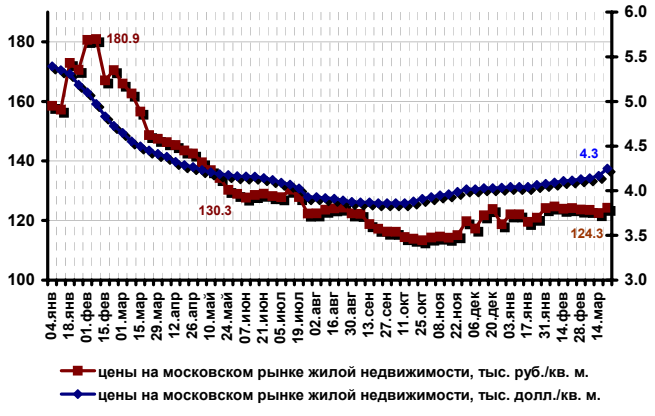

млрд. руб.
%
3.3
Объем аукционов прямого РЕПО ЦБ РФ
Ставка МБК-MIACR (справа)

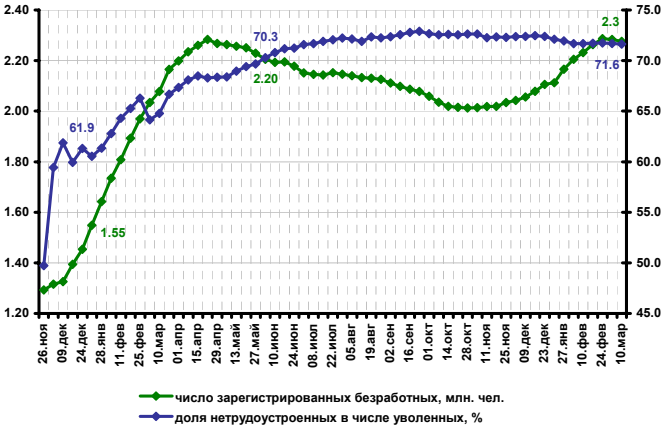

1.002
ИПЦ, недельный индекс

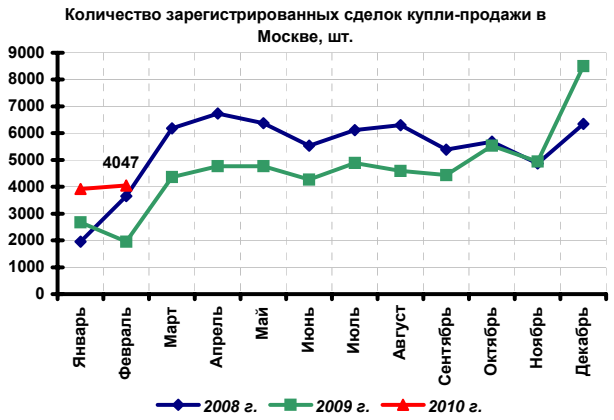

млрд. долл.
прирост международных резервов РФ всего
без учета переоценки валют

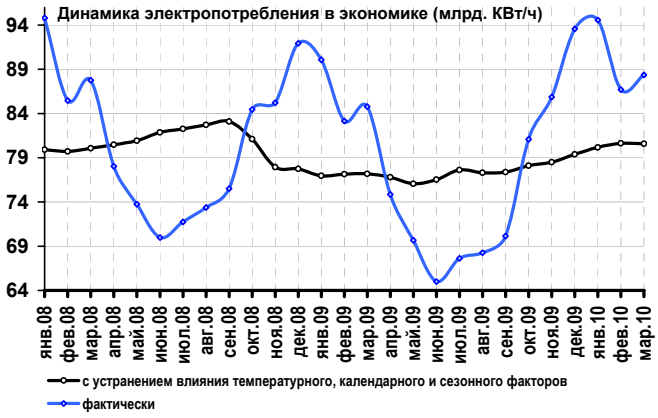

верхняя граница технического коридора бивалютной корзины
40.2
34.5
29.8
курс евро на июнь 2010
курс доллара на июнь 2010
стоимость бивалютной корзины на июнь (по фьючерсам FORTS)

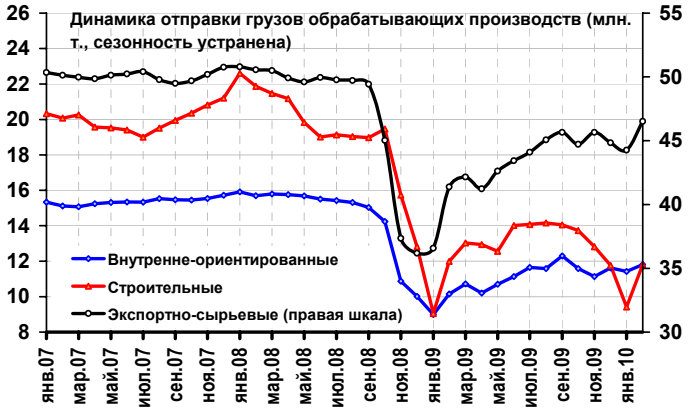

1.32%
1.11%
0.74%
0.60%
маржа по наличному евро
маржа по наличному доллару

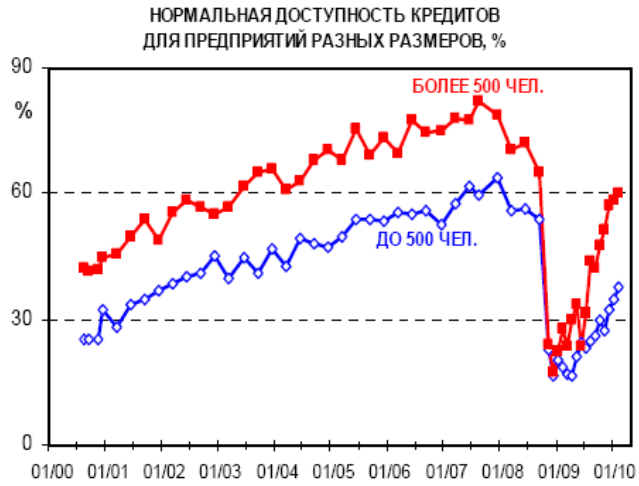

180.9
130.3
4.3
124.3
цены на московском рынке жилой недвижимости, тыс. руб./кв. м.
цены на московском рынке жилой недвижимости, тыс. долл./кв. м.


61.9
1.55
70.3
2.20
2.3
71.6
число зарегистрированных безработных, млн. чел.
доля нетрудоустроенных в числе уволенных, %









[1]*При построении графиков использованы следующие источники:*

- *Росстат;*
- *Банк России;*
- *Минздравсоцразвития РФ;*
- *РТС;*
- *ЦДУ СО ЕЭС;*
- *Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП;*
- *Bloomberg;*
- *Cbonds.ru*
- *Finam.ru;*
- *RBC.ru;*
- *IRN.ru*

Авторы:

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