

© 2010 г.

## НА ВЫХОДЕ ИЗ КРИЗИСА: ОБЗОР ТЕНДЕНЦИЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В работе анализируются текущие тренды российской экономики в разрезе финансового сектора, макроэкономической динамики и внешних условий развития российской экономики. Проведённый анализ, в частности, показывает, что финансовое состояние банковской системы предполагает кредитное расширение, однако в силу неопределённости на рынках продукции реального сектора объем спроса на кредит гораздо ниже, и банки не видят новых надежных заемщиков. Вместе с тем, в 2010 г. ожидается частичное восстановление инвестиционных программ крупных компаний, которое может стать основой возобновления роста – в частности, восстановив определенность на сбытовых рынках промышленной продукции.

**Ключевые слова:** экономика России, анализ краткосрочных макроэкономических тенденций, макроэкономический и финансовый кризис 2008–2009.

### *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

---

Обзор подготовлен Центром макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП). В подготовке обзора принимали участие к.э.н. Е. Абрамова, к.э.н. А. Апокин, к.э.н. Д. Белоусов, Е. Пенухина, к.э.н. О. Солнцев, к.э.н. В. Сальников, И. Сухарева.

Печатается с сокращениями.

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<sup>1</sup>, 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<sup>2</sup>. 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<sup>3</sup>. В результате, часть

---

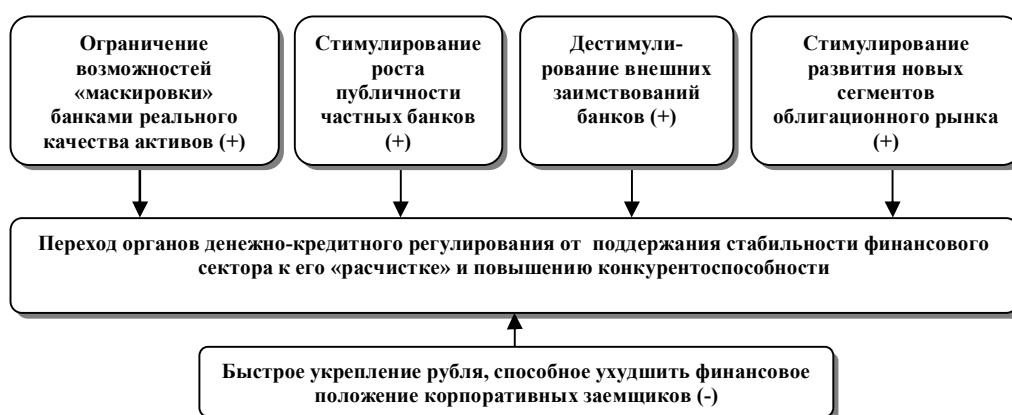
<sup>1</sup> В 2010 г. Правительством планируются чистые заимствования в размере 1.5 трлн руб. При этом большая часть этих средств, вероятно, будет привлечена на внутреннем рынке государственных ценных бумаг.

<sup>2</sup> 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.).

<sup>3</sup> 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

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.



### 1.1. 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

---

акционера – «Ростехнологий», а затем попросить у тех же кредиторов новых заимствований на большую сумму.

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»).

## **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 го-

да, 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. Объем средств, размещенных в настоящее время банками в низкодходных срочных 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.

### 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. 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.

#### **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 (JSCP, AFI Development и др.) о «разморозке» части строительных проектов;
- повышение в покупках доли сделок, совершаемых с 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<sup>1</sup>, новое строительство) ситуация остается весьма сложной.

#### **1.5. Урегулирование проблемного долга и управление проблемными активами**

Реструктурированные и пролонгированные в кризис ссуды составляют весьма значительную долю кредитного портфеля российских банков

---

<sup>1</sup> По оценкам CB Richard Ellis, в новых бизнес-центрах Москвы, сданных в аренду в 2009 г., пустует 40-50% площадей.

– 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.)

## ***2. Ситуация на внешних рынках***

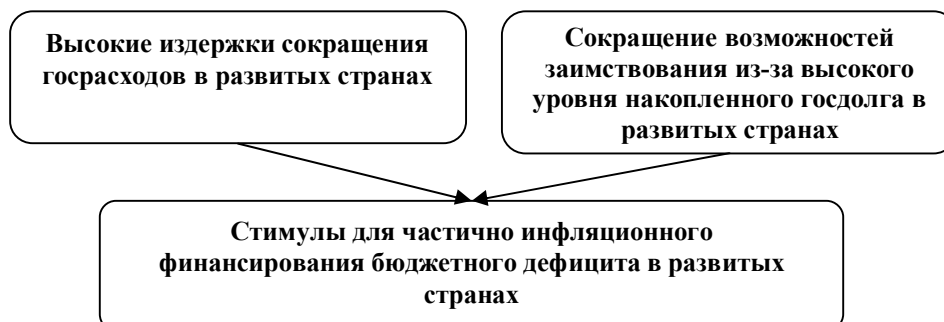
Способность поддерживать накопленный суверенный долг и экономическая политика в условиях бюджетного дефицита – это ключевой макроэкономический сюжет следующих лет.

Сокращения бюджетных дефицитов до докризисного уровня, согласно прогнозам Еврокомиссии и администрации президента США, не предвидится, по крайней мере, до 2015 г.<sup>1</sup>

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

---

<sup>1</sup> 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).



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<sup>1</sup>.

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.

<sup>1</sup> 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  $1 - T/Y \cdot \Delta Y$ . Прямой 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.

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.

### **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 анти-кризисные меры.

Прошедший период принес ряд положительных новостей о динамике экономики Японии: речь идет о расширении 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.

### **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 ипотeki.

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 восстанавливаются 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).

### 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 сдерживать инфляцию и избежать образования «пузырей» на рынках активов.

### 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<sup>1</sup> индикаторы промышленного производства, показатели рынка труда<sup>2</sup> указывают на замедление экономической динамики в феврале-марте. Будущее вос-

---

<sup>1</sup> Динамика электропотребления и динамика перевозок промышленных грузов на железнодорожном транспорте.

<sup>2</sup> Сокращение уровня безработицы при росте числа работавших неполное время и сокращении реальной заработной платы.

становление ожидается за счет инвестиционного спроса, однако пока что речь идет о планах<sup>1</sup>, допускающих перенос сроков капиталовложений 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 обусловливается высокой напряженностью ситуации в бюджетной сфере, которая ожидается в перспективе 2010–2012 гг.:

- основная часть расходов федерального бюджета – «трудно сокращаемые»<sup>2</sup>, 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 большая часть инвестиций за счет бюджетных средств<sup>3</sup>.

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

---

<sup>1</sup> По данным, собранным ЦМАКП, в 2010 г. планируется рост инвестиций крупных компаний в реальном выражении к 2009 г. См. раздел 3.4 «Инвестиционные планы».

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

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 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.



### 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<sup>1</sup>.

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. Просматриваемые тренды (укрепление рубля, рост издержек) ухудшают положение, прежде всего, внутренне-ориентированных обрабатывающих производств, и без того наиболее пострадавших в кризис 2008-2009 гг.

### 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. 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. 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 закрепились тенденция снижения численности таких работников.

В то же время, судя по опросам ВЦИОМ, у работников в начале года традиционно высоки ожидания увольнений. Доля ответивших утверди-

---

<sup>1</sup> 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.

тельно 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%. Эти ожидания не подтверждаются планами работодателей (предприятий) по результатам опросов ИЭПП.

### 3.3. Доходы и потребление домашних хозяйств

Достигнув в начале года близкого к докризисному уровня<sup>1</sup>, 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. В феврале розничный товарооборот сократился на 1.7% к январю после коррекции на сезонность. В феврале реальная зарплата сократилась на 0.3% к январю после коррекции на сезонность. По данным «ЭКОПСИ Консалтинга», около 80% российских компаний заморозили или уменьшили зарплаты, не более 20% рассматривают возможность повышения.

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.

### 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 номи-

---

<sup>1</sup> По состоянию на конец февраля – на 4.2% ниже сентября 2008 г. (после коррекции на сезонность).

нальном 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.

### **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.
-