

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Можно четко свидетельствовать, что наиболее острая фаза кризиса миновала. Результаты экономической бури сильно разнятся — кто-то отделался легким испугом, где-то (к примеру, в Балтии) — практически цунами, которое смыло «легкие» достижения последних лет. Леонид Григорьев, размышляя [о цикле и кризисе](#), отмечает, что сейчас кризис находится в той стадии, когда политики больше не боятся экономической катастрофы. Власти ведущих стран уже заняты поиском новой «послекризисной» политики. Им надо найти баланс между сокращением бюджетных дефицитов и повышением процентных ставок с одной стороны и поддержанием процесса того неустойчивого роста, который наблюдается уже год, с другой стороны.

Естественное следствие серьезного кризиса — трансформация общества и экономики. Зачастую меры господдержки искажают либо вовсе препятствуют этому процессу. Иногда специфические действия властей наоборот приводят к социальному взрыву. [Революция в Киргизии](#) — этому подтверждение. На фоне ухудшающегося положения населения представители власти проводили антикризисные меры, только относительно личного «подсобного хозяйства». Но в стране, получившей опыт «тюльпановой» революции, реакция на такую политику не заставила себя долго ждать.

Наиболее очевидный структурный сдвиг нынешний кризис произвел в автомобилестроении. Все больше разговор ведется о гибридных и электромобилях. Но если массовый электромобиль по большому счету остается концепцией, которую от реализации отделяют годы, то определенные решения, позволяющие достичь снижения выбросов вредных веществ и стоимость эксплуатации, уже лежат на поверхности — это [газомоторный транспорт](#). ИЭФ представляет Вам обзор состояния дел в этой области, а также традиционный [обзор газового рынка](#).

Нынешний кризис пришел из финансовой сферы и потому именно реформирование финансового сектора предлагается в качестве ответа. О том, как развивается законодательная деятельность в США в этом направлении, читайте в разделе [«Финансовая реформа в США: медленно, но верно»](#).

Устойчивая тенденция к снижению курса евро, продолжающаяся уже шестой месяц подряд, вызвала активные дискуссии в экспертном сообществе о рисках в отношении европейской валюты в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Мы не склонны считать, что устойчивое снижение евро к основным мировым валютам с конца 2009 года — следствие исключительно рыночных спекуляций на фоне очевидных проблем с греческим долгом. Макроэкономические индикаторы Еврозоны указывают на то, что [падение евро](#) вызвано также и фундаментальными факторами.

Содержание

Цикл и кризис	2
Основные показатели мировой экономики	4
Мировая экономика	
Киргизия — неизбежный взрыв	6
Газомоторный транспорт: рост несмотря ни на что	8
Товарные рынки	
Рынок газа: новые вызовы	10
Финансы	
Снижение евро: макроэкономика или спекуляция?	12
Финансовая реформа США: медленно, но верно	14

Цикл и кризис

Мировой кризис 2008-2010 годов находится на той стадии, когда политики больше не боятся экономической катастрофы. Естественно, партии, которые находятся у власти в этот период, несут большие потери и могут оказаться в тяжелом положении на выборах. Но в целом власти ведущих стран уже заняты поиском новой «послекризисной» политики. Им надо найти баланс между сокращением бюджетных дефицитов и повышением процентных ставок с одной стороны и поддержанием процесса того неустойчивого роста, который наблюдается уже год, с другой стороны.

В теории цикла всегда пытались найти логику повторяемости событий перед кризисом — для прогнозирования. Всегда «угадывают» кризис только шарлатаны, которые предсказывают его каждый понедельник подряд лет десять — рано или поздно сбывается. Неустойчивость экономического роста в конце подъема отследить можно: взлет цен на сырье и биржевых курсов, рост запасов. Всегда есть два-три ученых, которые начинают загодя предупреждать власти и компании о грядущих проблемах. Но обычно их не слушают — невыгодно менять решения. Биржевых кризисов, например, раза в два больше, чем промышленных рецессий — риск неправильного прогноза очень велик. И есть угроза дать прогноз, который станет триггером кризиса, — огромная ответственность. Это одна из причин, по которым никогда плохие прогнозы не приходят от официальных лиц или международных финансовых организаций — только предупреждения о растущих угрозах и рисках.

Все кризисы уникальны в том, до какого именно уровня можно ожидать роста циклически чувствительных показателей. И суть дела не в одном или пяти показателях и в их пороговых значениях, а в их сочетании. Так что тут скорее подошла бы логика «резонанса», хотя не в физическом смысле, конечно. Все попытки найти «автоматизм» в цикле провалились как в теории, так и на практике. Марксистская теория вообще претендовала на «периодические» колебания с более или менее правильными промежутками. Но по сути дела механизм «периодичности» так и не был найден — автор потратил на это порядочно времени в 70-х и нашел скорее затухающие колебания от первоначальных шоков, то есть от кризисов. Синхронизация шоков и «накопление взрывчатки» в экономике — тут лежит много интересного материала для анализа. В конечном итоге уникальность кризиса воздействует на характер выхода из кризиса и последующий подъем.

Принципиально важно, что человеческие решения лежат в основе инвестиций, займов, контрактов. «Гедонизм», жажда наживы в частности, реализуется в разных подходах. Человеческие решения и эмоции лежат в основе финансовых паник, особенно набегов вкладчиков на банки. Так что момент начала «обвала» нельзя в принципе угадать. Есть, конечно, чутые бизнесмена — но это не наука. Так и в горах — лавина созревает по своим

законам: то пушкой надо сшибать, а то ветром сдует не вовремя. И семьи, и фирмы, и менеджеры корпораций и банков, и чиновники финансово-экономических ведомств могут быстро (часто с опозданием) переключаться от агрессивного поведения к защитным реакциям, потом — все сначала. Мы обнаруживаем каждый кризис, что домашние хозяйства переключаются на сбережения и даже при вполне разумных доходах не хотят покупать мебель или автомашины.

Теперь это целая проблема, как в нашей экономике постепенно стимулировать население на потребительские расходы, чтобы придать спросу динамизм на выходе из кризиса. Программа обмена старых машин на новые автомашины — дело хорошее, хотя одной программой экономику не вытянешь. Текущая фаза цикла — это постепенное приспособление фирм и банков к трудной ситуации. Оказалось, что спрос и выпуск могут падать очень быстро, а вот вытащить их на прежний уровень пока еще не удастся. Придется идти шажками, вытаскивая себя из болота «по частям».

Л. Григорьев,
Президент ИЭФ

Основные показатели мировой экономики

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2008-2010, % к предкризисному максимуму

	2008	2009	2009	2009	2010	
			IV	дек	янв	фев
Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)						
США	-0,8	-3,2	-2,0	-	-	-
ЕС-27	-0,7	-4,8	-4,7	-	-	-
Великобритания	-0,9	-5,8	-5,8	-	-	-
Германия	-0,6	-5,5	-5,1	-	-	-
Франция	-0,4	-2,6	-2,0	-	-	-
Япония	-1,0	-6,2	-5,2	-	-	-
Бразилия	-0,4	-1,2	0,1	-	-	-
Россия	-0,9	-8,9	-4,2	-	-	-
Индия	0,6	6,3	8,2	-	-	-
Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	-2,0	-11,5	-10,4	-9,9	-9,1	-9,0
ЕС-27	-4,8	-17,9	-17,1	-16,6	-15,2	н.д.
Великобритания	-2,5	-12,4	-12,9	-12,4	-12,7	н.д.
Германия	-3,0	-19,4	-17,4	-17,7	-16,4	н.д.
Франция	-4,8	-16,2	-14,9	-14,8	-13,5	н.д.
Япония	-3,6	-24,5	-18,0	-16,4	-14,1	н.д.
Бразилия	-3,4	-10,4	-4,4	-4,2	-3,2	-1,7
Россия	-3,4	-13,8	-11,7	-11,0	-10,8	-10,8
Индия	-0,8	5,7	11,3	14,3	15,1	н.д.
Китай	0,6	12,6	18,5	19,2	20,2	20,8
Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	0,2	0,1	1,5	1,7	1,9	1,9
ЕС-27	0,3	1,3	1,9	2,2	1,8	2,0
Великобритания	0,8	3,0	4,2	4,6	4,5	4,9
Германия	0,6	0,8	1,0	1,6	0,9	1,3
Франция	0,1	0,2	0,6	0,8	0,6	1,1
Япония	0,8	-0,6	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6
Бразилия	1,3	6,3	7,8	8,2	9,0	17,5
Россия	2,0	13,8	15,5	16,0	17,9	18,6
Индия	2,6	13,8	21,2	22,5	24,6	н.д.
Китай	-0,7	-1,5	-1,1	-0,1	0,4	1,6
Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)						
США	0,8	4,3	5,0	5,0	4,7	4,7
ЕС-27	0,3	2,2	2,7	2,7	2,8	2,9
Великобритания	0,6	2,5	2,6	2,6	2,7	н.д.
Германия	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Франция	0,3	1,9	2,4	2,4	2,4	2,5
Япония	0,1	1,2	1,3	1,3	1,0	1,1
Бразилия	-0,3	0,1	-0,8	-1,2	-0,8	-0,6
Россия	0,4	2,4	2,0	2,2	3,2	2,6
Китай	0,0	0,3	0,3	-	-	-
Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США (S&P 500)	-34,8	-19,5	-19,5	-19,5	-22,5	-20,3
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	-35,9	-22,5	-22,5	-22,5	-27,4	-28,7
Великобритания (FTSE 100)	-27,2	-11,1	-11,1	-11,1	-14,8	-12,0
Германия (DAX)	-30,8	-14,3	-14,3	-14,3	-19,3	-19,4
Франция (CAC 40)	-35,6	-21,2	-21,2	-21,2	-25,2	-25,8
Япония (Nikkei 225)	-36,0	-23,9	-23,9	-23,9	-26,4	-26,9
Бразилия (Bovespa)	-44,7	1,1	1,1	1,1	-3,6	-2,0
Россия (RTS)	-70,2	-31,9	-31,9	-31,9	-30,6	-33,5
Индия (BSE-500)	-47,8	-0,6	-0,6	-0,6	-5,4	-5,3
Китай (Shanghai Composite)	-50,7	-11,3	-11,3	-11,3	-19,1	-17,4

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

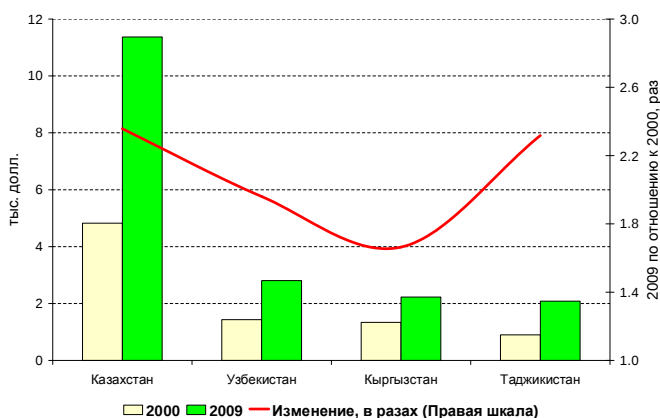
Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2008-2010, % к соответствующему периоду прошлого года

	2008	2009	2009	2009	2010	
			IV	дек	январь	февраль
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	0,4	-2,4	0,1	1,0	0,8	н.д.
ЕС-27	0,7	-4,2	-2,3	-	-	-
Великобритания	0,5	-4,9	-3,1	-	-	-
Германия	1,0	-4,9	-2,4	-	-	-
Франция	0,3	-2,2	-0,3	-	-	-
Япония	-1,0	-5,2	-1,4	-	-	-
Бразилия	5,1	-0,8	2,0	-	-	-
Россия	5,8	-8,0	-2,3	-	-	-
Индия	6,4	5,7	6,2	-	-	-
Китай	9,0	8,7	10,7	-	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	-2,2	-9,7	-4,7	-2,3	0,8	1,7
ЕС-27	-1,8	-13,8	-7,0	-3,9	0,8	н.д.
Великобритания	-3,0	-10,1	-6,2	-3,9	-1,9	н.д.
Германия	0,0	-16,9	-9,2	-5,4	2,9	н.д.
Франция	-2,5	-12,0	-4,6	-1,8	3,5	н.д.
Япония	-3,2	-21,7	-5,2	4,9	18,9	н.д.
Бразилия	2,7	-7,2	6,2	18,5	17,0	15,8
Россия	2,4	-10,8	-2,8	0,3	2,6	4,2
Индия	4,4	6,6	13,0	16,7	16,1	н.д.
Китай	13,0	12,0	18,1	18,5	16,0	14,2
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	3,8	-0,1	2,3	4,0	3,7	3,1
ЕС-27	3,7	1,0	1,0	1,5	1,7	1,4
Великобритания	3,6	2,2	2,1	2,8	3,4	3,0
Германия	2,8	0,2	0,3	0,8	0,8	0,5
Франция	3,2	0,1	0,4	1,0	1,2	1,3
Япония	1,4	-1,4	-2,0	-1,7	-1,3	-1,1
Бразилия	5,7	4,9	4,3	4,3	4,6	12,1
Россия	14,1	11,6	9,2	8,8	8,0	6,9
Индия	8,4	10,9	13,3	15,0	16,2	н.д.
Китай	5,9	-0,8	0,4	1,9	1,5	2,7
Уровень безработицы, % ЭАН						
США	5,8	9,3	10,0	10,0	9,7	9,7
ЕС-27	7,0	8,9	9,4	9,4	9,5	9,6
Великобритания	5,7	7,6	7,7	7,7	7,8	н.д.
Германия	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Франция	7,9	9,5	10,0	10,0	10,0	10,1
Япония	4,0	5,1	5,2	5,2	4,9	5,0
Бразилия	7,7	8,1	7,2	6,8	7,2	7,4
Россия	6,4	8,4	8,0	8,2	9,2	8,6
Китай	4,1	4,3	4,3	-	-	-
Фондовые индексы, пункты						
США (S&P 500)	903	1 115	1 115	1 115	1 074	1 104
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	2 451	2 966	2 966	2 966	2 777	2 728
Великобритания (FTSE 100)	4 434	5 413	5 413	5 413	5 189	5 355
Германия (DAX)	4 810	5 957	5 957	5 957	5 609	5 598
Франция (CAC 40)	3 218	3 936	3 936	3 936	3 739	3 709
Япония (Nikkei 225)	8 860	10 546	10 546	10 546	10 198	10 126
Бразилия (Bovespa)	37 550	68 588	68 588	68 588	65 402	66 503
Россия (RTS)	632	1 445	1 445	1 445	1 474	1 411
Индия (BSE-500)	3 597	6 842	6 842	6 842	6 510	6 518
Китай (Shanghai Composite)	1 821	3 277	3 277	3 277	2 989	3 052

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

I. Киргизия – неизбежный взрыв

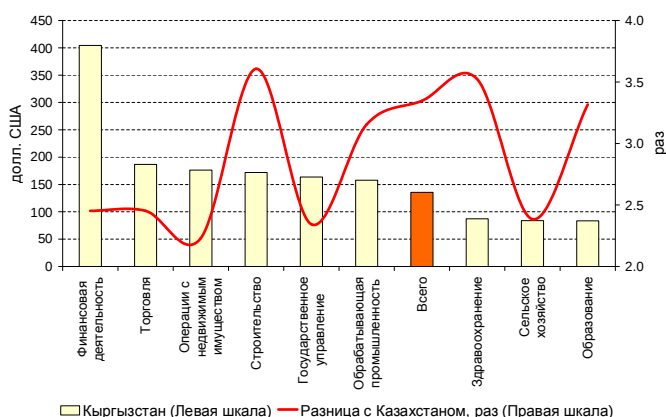
График 1. ВВП по ППС на душу в Киргизии и соседних странах, 2000-2009 гг.



Источник: МВФ, национальные статистические комитеты, оценка ИЭФ

«Руководство Киргизии не вняло стандартной риторике международного чиновника. Но удивительно то, что они забыли, каким образом сами пришли к власти».

График 2. Заработная плата по видам экономической деятельности, январь 2010, долл. США



Источник: Национальный статистический комитет, оценка ИЭФ

Новости

• 7 апреля премьер-министр Киргизии Данияр Усенов подал в отставку, а правительство было распущено. Одновременно было сформировано правительство народного доверия, которое возглавила Роза Отунбаева.

• 8 апреля в Киргизии был распущен парламент. Все законодательные функции перешли к временному правительству. В большинстве областей Киргизии к власти пришла оппозиция, президент спешно покинул столицу.

Анализ

В Средней Азии, все в той же Киргизии, вновь вспыхнула революция.

Генеральный секретарь ООН Пан Ги Мун, посещавший страну 3 апреля, призвал тогда власти Киргизии соблюдать права человека и свободу слова. Руководство Киргизии не вняло стандартной риторике международного чиновника. Но удивительно то, что они забыли, каким образом сами пришли к власти.

Задержание сотрудниками ГУВД одного из лидеров оппозиционной партии «Ата-Мекен» Болота Шерниязова, прибывшего утром 6 апреля для участия в оппозиционном курултае (съезде), запланированном на следующий день, спровоцировало массовые беспорядки в Таласе — одном из областных центров на севере Киргизии.

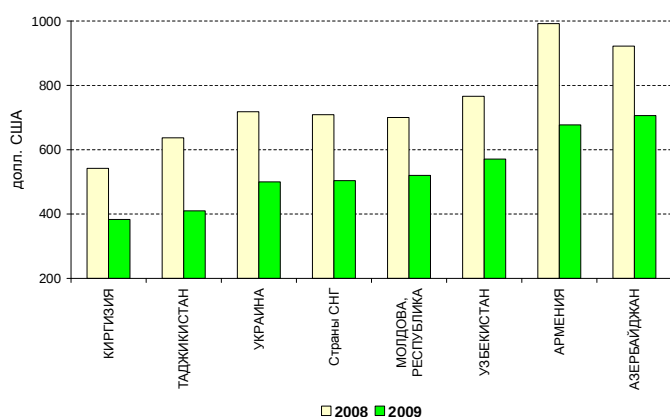
В результате активных действий демонстранты захватили здание районной администрации и некоторое время удерживали губернатора области. Реакция правительства была несколько запоздалой, но жесткой. Начались массовые аресты оппозиционеров. Естественно, что на следующий день выступления оппозиции и беспорядки перекинулись на другие районы страны. А жесткая реакция властей (аресты, разгон демонстрантов с применением оружия и слезоточивого газа) лишь дала повод вырваться накопившемуся недовольству жителей страны.

Еще утром 6 апреля никто не мог предположить, что казавшийся железобетонным режим президента Курманбека Бакиева можно будет так быстро опрокинуть. Но протестующих не остановили пули охраны здания правительства. Очевидно, что это были не мародеры (они появятся позже). Отдать жизнь за принтер никто не захочет. Люди сражались и гибли за новую жизнь для своей страны.

Что же послужило причиной столь бурной реакции граждан страны? Обратимся лишь к экономическим факторам. Пять лет назад граждане страны получили надежду на то, что их страна может измениться к лучшему. Но за прошедшие

«Очевидно, что экономический кризис подготовил плодородную почву для социального взрыва.... Спад в России очень жестко ударил по мигрантам — переводы упали практически на четверть».

График 3. Средняя сумма одной операции по переводу денежных средств из России в отдельные страны СНГ, 2008-2009 гг., долл. США



Источник: ЦБ РФ

«Высшее руководство страны в это время реализовывало антикризисные меры, только относительно личного «подсобного хозяйства». Крупнейшие инфраструктурные компании — «Северэлектро» и «Кыргызтелеком» были приватизированы за 3 и 40 млн долл., хотя рыночная стоимость только первой из них составляла порядка 137 млн долл.»

годы практически ничего не изменилось в их жизни.

Центрально-азиатские государства никогда не были особенно благополучны. Этот регион в своем развитии отставал и в СССР, и тем более сложным оказался путь независимого развития. Многократный разрыв в уровне экономического развития и доходов с Россией и региональным лидером — Казахстаном — вынуждал людей находить применение своему труду вне своей страны.

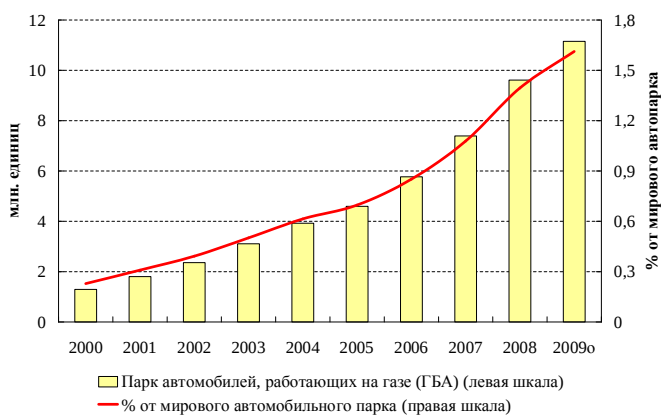
Для граждан любого государства всегда важны абсолютные показатели уровня их благосостояния. Но не менее значимую роль играют динамика изменений и относительный уровень. В 2009 г. ВВП по ППС на душу в Кыргызстане составил 2,2 тыс. долл. (по текущему курсу еще меньше — лишь 870 долл.). В соседнем Узбекистане дела обстоят лучше — здесь этот показатель составил 2,8 тыс. долл., а в Казахстане — 11,4 тыс. долл. Подушевой ВВП в Киргизии немногим больше Таджикистана, но здесь существенным фактором является то, что по сравнению с 2000 г. именно в Киргизии была наименьшая динамика развития. Соответственно разрыв с Казахстаном лишь увеличился. Сейчас зарплаты в стране более чем в три раза уступают зарплатам в Казахстане. Жители северных районов, граничащих с Казахстаном, где и начался протест, ощущали эту разницу более чем явно.

Очевидно, что экономический кризис подготовил плодородную почву для социального взрыва. Один из ключевых факторов для экономики Киргизии — денежные переводы мигрантов. В предкризисный 2008 г. переводы составили практически четверть экономики страны. Девальвация и спад в России жестко ударили по мигрантам — долларовые переводы упали практически на четверть (в дополнение к тому, что финансовое положение киргизских мигрантов в России зачастую хуже, чем мигрантов из других стран СНГ). Практически в два раза сократился многомиллиардный «серый» транзитный поток из Китая.

Руководство страны в это время реализовывало антикризисные меры, только относительно личного «подсобного хозяйства». Крупнейшие инфраструктурные компании — «Северэлектро» и «Кыргызтелеком» были приватизированы за 3 и 40 млн долл., хотя рыночная стоимость только первой из них составляла порядка 137 млн долл. В дальнейшем предполагалась перепродажа этих компаний иностранным инвесторам, а бенефициаром этих сделок, предположительно, выступал сын президента. Примечательно, что вслед за продажей «Северэлектро» были существенно повышены тарифы. Но в стране, получившей опыт «тюльпановой» революции, реакция на такую политику не заставила себя долго ждать.

2. Газомоторный транспорт: новые источники роста

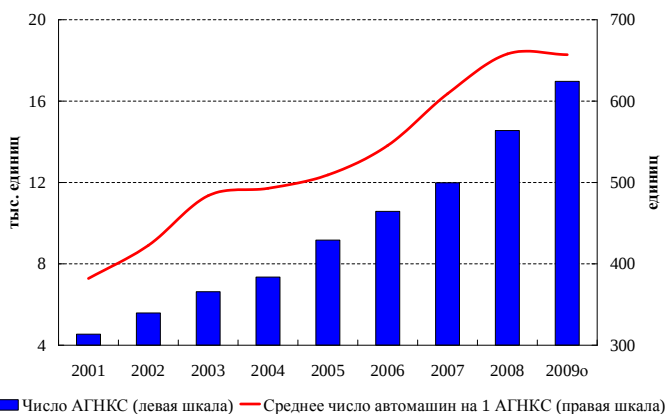
График 4. Динамика парка автомобилей, работающих на газе (ГБА), 2000-2009



Источник: NGV, Euromonitor International
Прим.: ГБА — газобаллонный автомобиль

«В последние годы на фоне быстрого роста цен на нефть и повышения экологических требований... резко вырос интерес к альтернативным видам топлива...».

График 5. Число АГНКС и среднее число автомобилей на 1 АГНКС в мире, 2001-2009



Источник: NGV, Euromonitor International
Прим.: АГНКС — автомобильные газовые наполнительные компрессорные станции

Новости

- К началу 2010 г. парк автомобилей, работающих на газе, в мире превысил 11 млн единиц.
- В 2010 г. Боливии запущена программа по переводу общественного транспорта на газомоторное топливо.
- В рамках Закона о восстановлении экономики США (Recovery and Reinvestment act) предусматривается выделение 15 млрд долл. на стимулирование развития газомоторной отрасли, в т.ч. 300 млн долл. — на закупки федеральными властями газомоторных автомобилей

Анализ

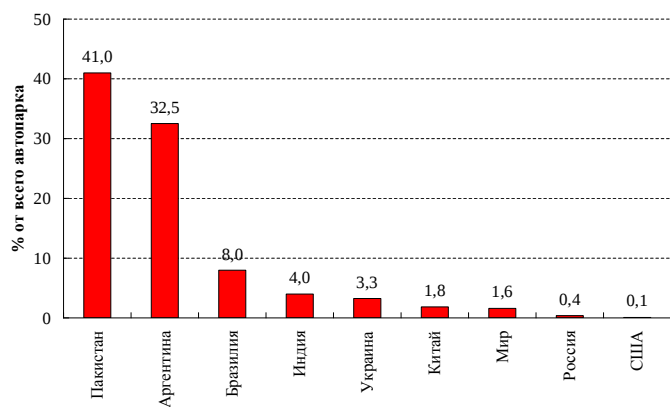
В последние годы на фоне быстрого роста цен на нефть и повышения экологических требований как к качеству моторных топлив, так и к уровню эксплуатации автомобилей резко вырос интерес к альтернативным видам топлива, среди которых особенно выделяются биотопливо (прежде всего этанол) и газ (сжатый природный газ, сжиженный природный газ).

Так, в Бразилии производство этанола за 2000-2008 гг. выросло более чем в 2,5 раза, объем потребления сахарного тростника для производства топлива превысил спрос со стороны пищевой промышленности (55% против 44% соответственно). Доля этанола в продажах моторного топлива на внутреннем рынке Бразилии уже достигла 50%, основной объем продаж автомобилей приходится на машины, которые в качестве топлива могут использовать как бензин, так и смеси бензина с этанолом (доля последнего может достигать до 85-95%). Значительно увеличились объемы производства биотоплива и в ряде других стран, в том числе и США.

Другой важной тенденцией развития рынка моторных топлив в последние годы стало быстрое увеличение парка автомобилей, работающих на газе. Причем значительный рост продаж новых и перевод старых (прежде всего, общественного транспорта) автомобилей на газ наблюдался не только в США и Западной Европе, но и во многих развивающихся странах. Росту популярности газа способствовали относительно низкие цены на данное топливо в сравнении с бензином (в 1,5-2,5 раза) и дизельным топливом (в 1,1-1,8 раза). Кроме того, использование природного газа позволяет более чем в 2 раза снизить выбросы загрязняющих веществ.

В случае ряда развивающихся стран важным фактором, повлиявшим на перевод автомобилей на газомоторное топливо, стало наличие собственных значительных запасов газа при

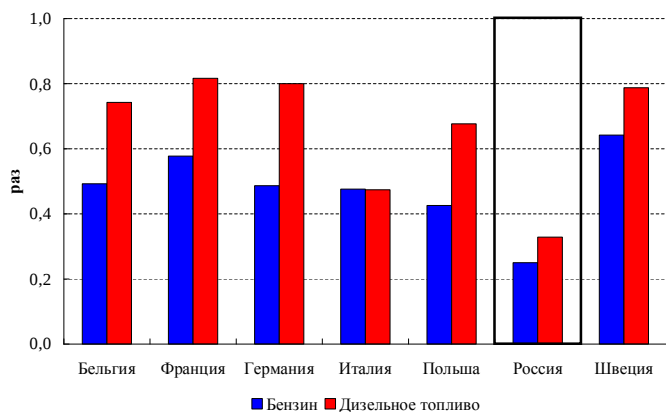
График 6. Доля автомобилей, работающих на газе в автопарке отдельных стран, %, 2009



Источник: NGV, Euromonitor International

«Стратегии перевода автотранспорта на газ придерживаются многие развивающиеся азиатские страны... В то же время в развитых странах транспорт на газомоторном топливе получил гораздо меньшее распространение...».

График 7. Соотношение цены на сжатый природный газ (СПГ) и цен на бензин и дизельное топливо, раз, 2009



Источник: NGV, национальные статистические комитеты

Прим.: сравнение на основе пересчета по энергетическому эквиваленту

наблюдающемся дефиците нефти. Импорт нефти по мировым ценам негативно влиял на торговый баланс, а необходимость субсидировать розничные цены на топливо для конечных потребителей (для поддержания социальной стабильности) — приводила к дополнительной нагрузке на государственный бюджет.

Так, мировым лидером по числу автомобилей, работающих на газе, является Пакистан — более 40% всех автомобилей страны используют газ в качестве топлива. При этом добыча нефти внутри страны менее чем на 20% покрывает спрос и в последние годы демонстрирует тенденцию к снижению. В результате, в 2008 г. добыча составила всего 3,1 млн т. (снижение на 8,9% за 2005-2008 г.). По итогам 2008 г. на нефть пришлось 37% от стоимости всего импорта. В то же время имеющиеся запасы газа позволяют стране стабильно наращивать добычу газа и за счет этого обеспечивать не только развитие промышленности и энергетики, но и рост автомобилизации страны.

Стратегии перевода автотранспорта на газ придерживаются и многие другие азиатские страны, а также некоторые страны Латинской Америки. Так, например, в Мьянме на газ переведен общественный транспорт и такси, для стимулирования перевода на газ частного автотранспорта используются выдача госсубсидий и пониженные таможенные ставки на импорт таких автомобилей. Важным сдерживающим фактором в развитии транспорта на газомоторном топливе в ряде крупных развивающихся стран является дефицит инфраструктуры: в Китае число АГНКС не превышает 1,7 тыс. единиц, в Индии — 0,6 тыс. единиц.

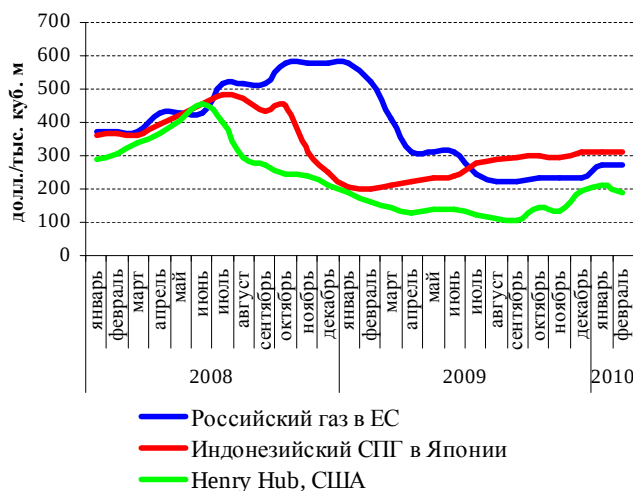
В развитых странах транспорт на газомоторном топливе получил гораздо меньшее распространение. При принятии решения о переводе транспорта на газ часто доминирует не экономический (хотя и в развитых странах цены на газ ниже цен на бензин и дизельное топливо), а экологический фактор. Так, из крупных развитых стран, только в Италии парк автомобилей, работающих на газе, превышает 100 тыс. единиц. Однако в 2009-2010 гг. продажи газомоторной техники значительно выросли, что было в первую очередь связано с программами стимулирования экономики, в рамках которых особое внимание уделялось повышению энергоэффективности.

Отраслевые эксперты ожидают, что в ближайшие 10 лет отрасль сохранит высокие темпы развития, доля в мировом автопарке вырастет до 4-5%, существенно вырастут продажи газомоторных автомобилей в странах ЕС и США.

3. Рынок газа: новые вызовы

Новости

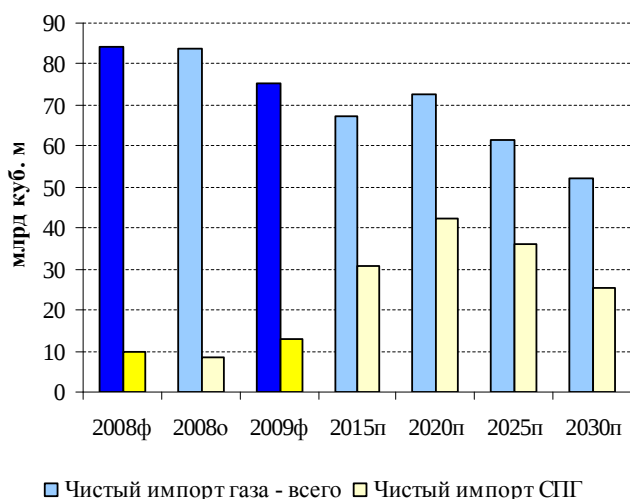
График 8. Цена природного газа, 2008-2010



Источник: МВФ

«...долгосрочные прогнозы Министерства энергетики США от декабря 2009 г. показывали, что США, несмотря на разработку сланцев, останутся чистыми импортерами природного газа».

График 9. Чистый импорт природного газа в США: фактические данные, оценки и прогнозы Министерства энергетики США



Источник: Министерство энергетики США (Annual Energy Outlook 2010 Early Release)

• Консорциум Nord Stream заявил об успешном завершении первой фазы привлечения финансирования проекта (сумма составила 3,9 млрд евро), что дает возможность приступить к работам уже в текущем месяце.

• Член Совета директоров ТНК-ВР В. Вексельберг 23 марта сообщил, что компания ведет переговоры с «Роснефтегазом» — основным акционером «Роснефти» и миноритарием «Газпрома» — о продаже Ковыктинского месторождения. До 2010 г. на месторождение претендовал «Газпром».

• 5 апреля британская The Times опубликовала оценки запасов нетрадиционного газа в Польше. По данным Wood Mackenzie, они могут достигать 1,36 трлн куб. м. Годовое потребление газа ЕС составляет около 500 млрд куб. м

Анализ

В период кризиса рынок газа столкнулся с перспективой не только циклических, но и структурных изменений. В 2008-2009 гг. по меньшей мере два новых фактора обусловили возникновение дополнительных рисков для российского экспорта газа: широкомасштабная разработка сланцевых газов в США и принятие странами ЕС обязательств в области энергетической и экологической эффективности. Несмотря на то, что эти риски приобретают значение в средне- и долгосрочной перспективе, они способны оказать решающее влияние на текущие инвестиционные решения. Кризисные ограничения доступа к финансовым ресурсам делают эти решения еще более сложными.

В последнее время добыча из сланцев стала важнейшей темой для рынков газа. Оценки цены газа, при которой разработка сланцев является рентабельной, разнятся: это зависит и от характеристик месторождений, и от ряда других факторов. Сейчас для США этот рубеж может составлять 150-200 долл./тыс. куб. м. Факторами риска становятся сложности доступа к земельным участкам и быстрое истощение месторождений. Так или иначе, долгосрочные прогнозы Министерства энергетики США от декабря 2009 г. показывали, что США, несмотря на разработку сланцев, останутся чистыми импортерами природного газа. Более того, сокращение импорта будет происходить за счет трубопроводных поставок, тогда как импорт СПГ и в 2020 г., и в 2030 г. может существенно превысить текущий уровень.

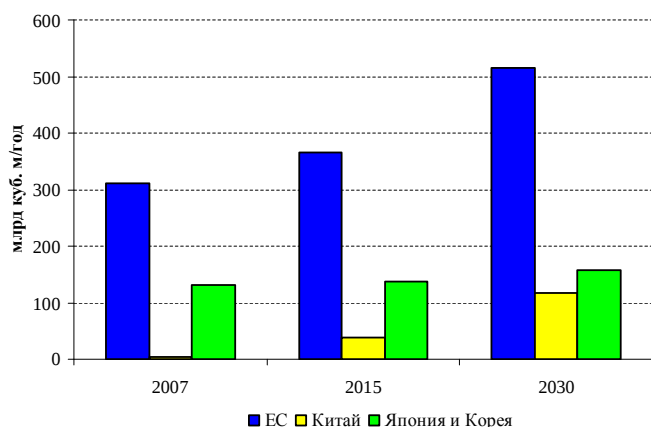
Таблица 3. Переносы некоторых инвестиционных проектов «Газпрома» в 2009 – 2010 гг.

Проект	Сроки	Добыча, млрд куб.м/год (1-я стадия)
Штокман	С 2013-14 на 2016-17	23,7
Бованенковское	С 2011 на 2012	15
Ковыкта	Отменен	9

Источник: «Газпром», Shtokman AG, «Коммерсант»

«Несмотря на существенные сомнения в реализации неблагоприятного для российского экспорта сценария, очевидно, что двусторонние отношения Россия – ЕС утрачивают высокую степень взаимозависимости».

График 10. Прогноз чистого импорта газа основными и потенциальными партнерами России



Источник: World Energy Outlook 2009

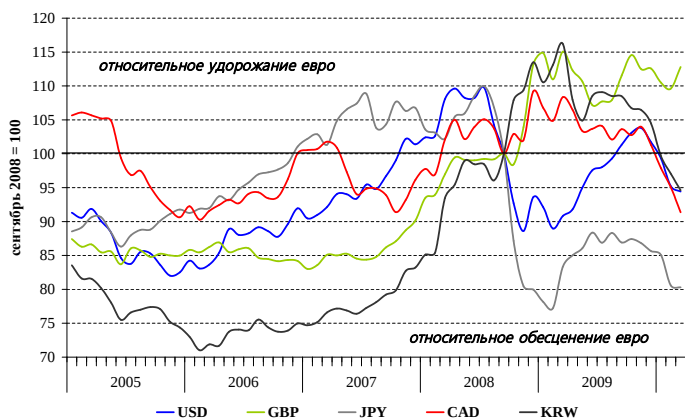
Разработка нетрадиционного газа в Европе имеет туманные перспективы: МЭА прогнозирует, что ее уровень к 2030 г. составит 15 млрд куб. м/год, что не покрывает и 5% спроса ЕС, тогда как JP Morgan в феврале оценил перспективы европейских сланцев в 80 млрд куб. м/год к 2020 г. В то же время при успешной реализации программы 20-20-20 ЕС прогнозировал сохранение чистого импорта газа на прежнем уровне к 2020 г. вместо предполагавшегося ранее увеличения на 100 млрд куб. м/год. В совокупности с расширением СПГ-мощностей это создает угрозу для доли России.

Несмотря на существенные сомнения в реализации неблагоприятного для российского экспорта сценария, очевидно, что двусторонние отношения Россия – ЕС утрачивают высокую степень взаимозависимости. Симптомом осознания этого факта в начале 2010 г., возможно, стало соглашение «Газпрома» с ведущими европейскими компаниями о частичном введении спотовой торговли газом. Другой иллюстрацией служат попытки диверсификации на восточный рынок, в т. ч. заключение в конце 2009 г. контрактов на поставки газа в Китай в объеме до 70 млрд куб. м/год в долгосрочной перспективе. Старт поставкам может быть дан уже в 2015 г., как заявил в конце марта ген. директор «Газпром экспорт» А. Медведев.

Одним из источников поставок газа в Китай могли бы стать месторождения Восточной Сибири. Так, Ковыктинское месторождение, которое, по оценкам МЭА, после 2015 г. может выйти на уровень добычи 30 млрд куб. м/год, было де-факто предназначено именно для экспорта на восточные рынки. Отсутствие соглашения с «Газпромом» препятствовало эксплуатации месторождения, что служило аргументом для возвращения его в собственность государства. Тем не менее, вскоре после заявления председателя Совета директоров «Роснефти» И. Сечина о неприемлемости экспроприации Ковыкты была озвучена инициатива о продаже месторождения «Роснефтегазу». С учетом того, что «Роснефть» в 2009 г. уже запустила Ванкорское нефтяное месторождение в Восточной Сибири, способное стать ведущим источником поставок нефти в Китай по ВСТО, компания может стать ключевым экспортным агентом на восточном рынке, самостоятельно или во взаимодействии с монопольным экспортером газа – «Газпромом». В то же время возможен и вариант с последующей передачей Ковыкты «Газпрому» по мере того, как добыча будет приближаться к пиковому уровню, а другие затратные проекты «Газпрома» подойдут к концу.

4. Снижение евро: макроэкономика или спекуляция?

График 11. Динамика курса евро относительно основных мировых валют



Источник: ЕЦБ, расчеты ИЗЭФ

Новости

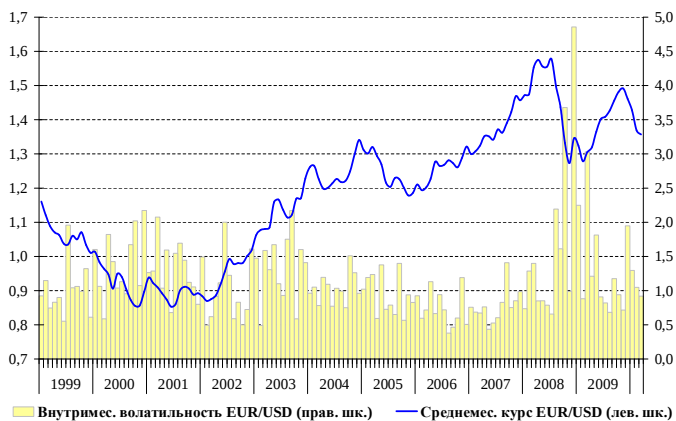
- 25 марта было достигнуто соглашение об объемах и источниках помощи Греции в случае усугубления долгового кризиса. Пакет поддержки будет составлять 20-22 млн евро, две трети обеспечивается Еврозоной, треть — МВФ.
- 8 апреля Управляющий совет ЕЦБ на очередном заседании сохранил ставку по основным операциям рефинансирования на 1%-ном уровне.

Анализ

Устойчивая тенденция к снижению курса евро, продолжающаяся уже шестой месяц подряд, вызвала активные дискуссии в экспертном сообществе о рисках в отношении европейской валюты в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Мы не склонны считать, что устойчивое снижение евро к основным мировым валютам с конца 2009 года (см. График 11) — следствие исключительно рыночных спекуляций на фоне очевидных проблем с греческим долгом. Макроэкономические индикаторы Еврозоны указывают на то, что падение евро вызвано также и фундаментальными факторами.

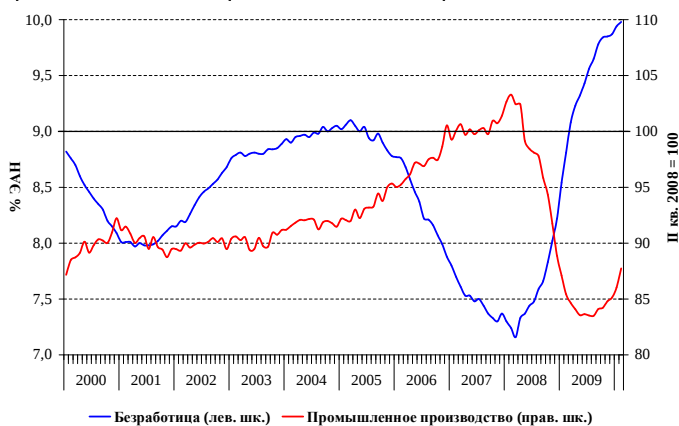
Последний тезис находит подтверждение при анализе помесечной волатильности рынка Forex по паре евро-доллар. Спекулятивные движения курсов традиционно сопровождаются высокой волатильностью рынка (см. График 12), подобной той, что наблюдалась в конце 2008 — начале 2009 года. Нынешний эпизод, напротив, сопровождается умеренной волатильностью. 9%-ное снижение номинального курса евро к доллару с ноября происходило на достаточно спокойном рынке.

График 12. Динамика внутримесячной волатильности пары евро-доллар



Источник: ЕЦБ, расчеты ИЗЭФ

График 13. Динамика безработицы и темпов роста промышленного производства в еврозоне

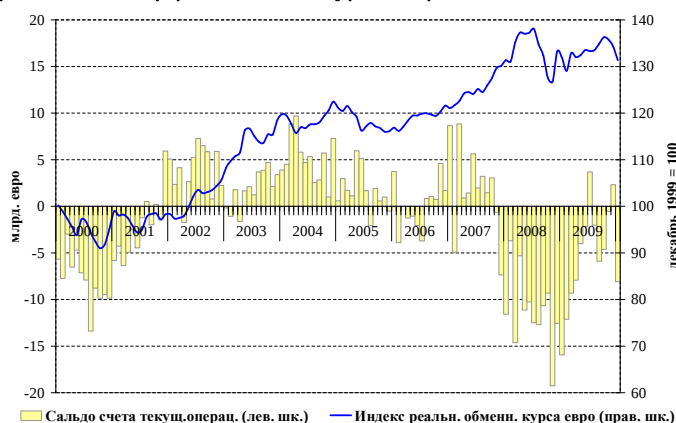


Источник: Eurostat, расчеты ИЗЭФ

Фундаментальные макроэкономические показатели Еврозоны вызывают обоснованное беспокойство. Промышленное производство в реальном выражении на конец февраля составляло около 85% от предкризисного уровня второго квартала 2008 года (см. График 13). По этому показателю как Еврозона, так и Евросоюз в целом существенно отстают от большинства развитых стран, и в первую очередь от США, где восстановление экономики происходит гораздо более высокими темпами. Продолжающийся с апреля 2008 года рост безработицы (до 10% на конец февраля) также вызывает серьезные опасения, поскольку безработица постепенно становится длительной и может нести в себе серьезные социальные проблемы в будущем.

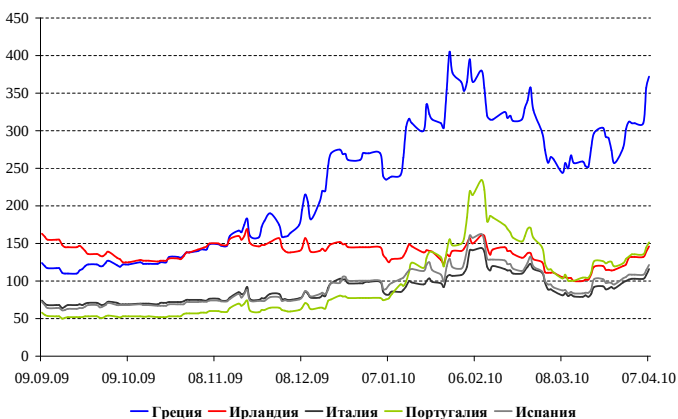
Внутренние денежные рынки Еврозоны вызывают

График 14. Динамика счета текущих операций и реального эффективного курса евро



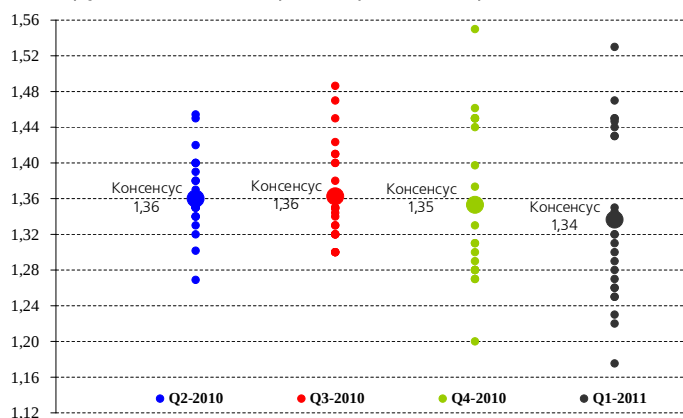
Источник: ЕЦБ, расчеты ИЗЭФ

График 15. Спреды 5-летних CDS на суверенные дефолты стран PIIGS



Источник: Bloomberg

График 16. Консенсус-прогноз курса евро к доллару США на четыре квартала вперед



Источник: RBC, расчеты ИЗЭФ

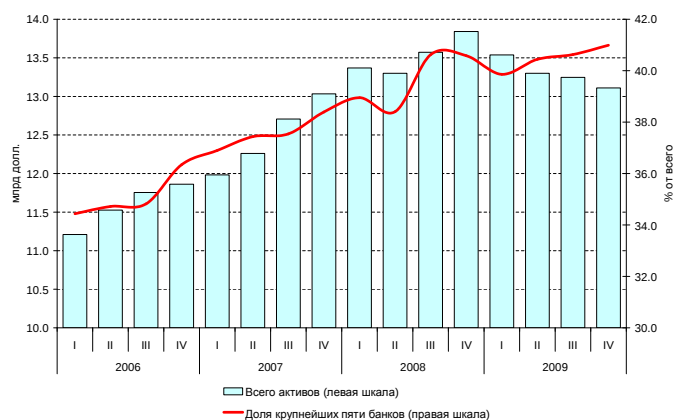
меньшее опасение, хотя говорить о существенном переломе кризисных тенденций здесь также преждевременно. С 22 единиц в сентябре 2008 г. до 17 единиц в феврале 2010 г. сократился денежный мультипликатор (отношение M2 к денежной базе). Удержание ЕЦБ учетных ставок на минимальном 1%-ном уровне почти год позволяет поддерживать ликвидность денежных рынков и сдерживать дефляционные тенденции, но в то же время оказывает понижающее давление на реальные процентные ставки. По нашим оценкам, реальные ставки в Еврозоне по-прежнему находятся на минимальных уровнях за последние 5 лет (а в середине 2009 года они на полгода даже вышли в отрицательную область и обновили исторические минимумы). Снижение инфляции при фиксированных номинальных ставках позволит вернуть реальные на предкризисный уровень, однако это будет означать нулевую инфляцию и риски попадания в дефляционную спираль. В настоящий момент 12-месячная инфляция в Еврозоне составляет 0,7% против 2,5% предкризисного уровня.

Реальный курс евро демонстрирует более спокойную динамику и находится в настоящий момент на средних уровнях последних двух лет. Это по-прежнему на 30% выше, нежели в первые годы введения евро (см. График 14). Однако устойчивый дефицит текущего счета с начала 2008 года повышает заинтересованность крупных промышленных экономик Еврозоны (в первую очередь, Германии и Франции) в снижении реального курса и прямом стимулировании конкурентоспособности экспорта. Возможно, именно этим объясняется твердая позиция указанных стран по вопросам урегулирования греческого долга. Это не говорит о том, что крупные игроки Еврозоны допустят серьезную дестабилизацию валюты. Нынешний эпизод гораздо ближе к манипулируемому снижению евро (если оно имеет место), нежели к неконтролируемому падению.

Сохраняющаяся неопределенность рыночной оценки перспектив греческого долга видится в настоящий момент единственным спекулятивным риском для евро. Стоимость страховки от греческого дефолта окончательно «оторвалась» от котировок CDS остальных стран PIIGS, а португальский долг перестал пугать инвесторов (см. График 15). И, несмотря на все спекуляции вокруг Греции, консенсус-прогноз по паре евро-доллар (см. График 16), рассчитанный по ожиданиям основных участников валютного рынка, указывает на потенциальную стабилизацию курса на уровне 1,34-1,36 в течение ближайшего года.

5. Финансовая реформа США: медленно, но верно

График 17. Активы банковской системы США и доля 5 крупнейших кредитных учреждений, 2006-2009

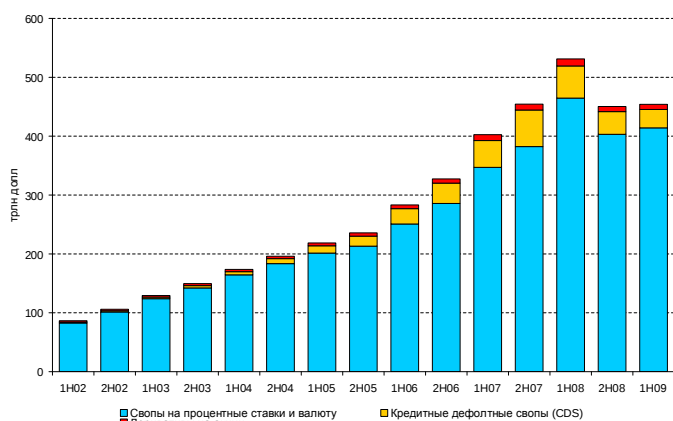


Источник: FDIC, расчеты ИЭФ

Примечание: крупнейшие банки включают Bank of America, JP Morgan Chase, Wells Fargo (включая данные по Wachovia) и Citibank

«Основной ареной борьбы за финансовую реформу станет законопроект, предложенный сенатором Кристофером Доддом»

График 18. Динамика номинальных объемов производных финансовых инструментов



Источник: ISDA

Новости

- 11 декабря
- 2 февраля президент США Б. Обама выступил в поддержку предложений экс-председателя ФРС Пола Волкера, так называемых «правил Волкера»
- 15 марта Председатель банковского комитета Сената США Кристофер Додд (Дем., Коннектикут) внес на рассмотрение законопроект с основными положениями финансовой реформы.

Анализ

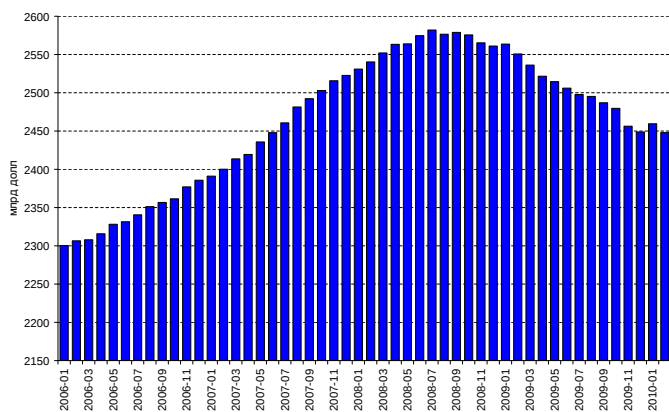
Завершение острой политической борьбы в связи с реформой здравоохранения дает возможность администрации и законодателям США вплотную заняться реформой финансового сектора, о которой очень много говорится, но практически еще ничего не сделано. Пока, по всей видимости, основной ареной борьбы за финансовую реформу станет законопроект, предложенный сенатором Кристофером Доддом.

Напомним вкратце развитие предложений по поводу финансовой реформы. Первые предложения прозвучали летом прошлого года в докладе Казначейства под названием «Financial Regulatory Reform: A New Foundation». Доклад излагал и обосновывал принципиальные идеи реформы — создание панели регуляторов, ответственных за системный риск; создание агентства по финансовой защите потребителей и введение единых правил торговли деривативами; ответственность ФРС за крупные небанковские финансовые организации и проч¹. США стали первой страной, которая представила достаточно подробный и понятный план финансовой реформы, и стали лидером в этом отношении. Однако дальнейшие шаги по воплощению этих предложений оказались затруднительными.

В декабре Палата Представителей одобрила свой законопроект на основе доклада Казначейства, однако в него внесены и существенные модификации. К примеру, был одобрен аудит ФРС Конгрессом, не была поддержана идея о создании панели регуляторов. В феврале Б. Обама поддержал инициативы Пола Волкера, которые накладывают дополнительные ограничения на финансовые организации, в частности введение ограничений на размеры недепозитных пассивов

¹ Мы анализировали этот доклад в Мониторинге мирового кризиса №7 — «Реформа регулирования финансового сектора: есть ли надежда?»

График 19. Общий объем выданных потребительских кредитов в США, 2006-2010



Источник: ФРС США

«Имеется три отдельных пакета финансовой реформы – изначальные предложения администрации, одобренный вариант Палаты Представителей и обсуждаемый вариант Сената. В базовых положениях они очень похожи между собой и основываются на схожих идеях, однако для эффективности реформы важны именно конкретные практические положения, которые повлияют на то, насколько удастся изменить институциональную структуру и значимость финансового сектора»

банков, запрет банкам на торговлю на собственные средства и создание собственных хедж-фондов и другие инициативы.

В результате, сенатор К. Додд, не сумев добиться поддержки в банковском комитете со стороны республиканцев, представил свой собственный вариант законопроекта, который объединяет основные предложения доклада Казначейства, «правил Волкера» и собственные инициативы, но в гораздо смягченной форме. В частности, если законопроект Палаты Представителей предполагает прямое указание размеров ограничений на достаточность капитала для крупных финансовых учреждений, то законопроект Додда оставляет это решение на усмотрение мега-регулятора – Financial Stability Oversight Council. На усмотрение этого регулятора также в значительной мере возлагается выработка полномочий и возможностей агентства по защите финансовых прав потребителей. Это «облегчение», по всей видимости, осознанное и вызвано желанием «перетянуть» на свою сторону хотя бы некоторых республиканцев и обеспечить прохождение проекта через Сенат.

Получается, что в настоящее время имеется три отдельных пакета финансовой реформы: изначальные предложения администрации, одобренный вариант Палаты Представителей и обсуждаемый вариант Сената. В базовых положениях они очень похожи между собой и основываются на схожих идеях, однако для эффективности реформы важны именно конкретные практические положения, которые повлияют на то, насколько удастся изменить институциональную структуру и значимость финансового сектора. К сожалению, можно признать, что прогресс идет в обратном направлении и более поздние варианты становятся все более и более «беззубыми». В настоящее время риски сильного изменения регулирования являются основной угрозой, которая может кардинально повлиять на финансовые институты США. По оценкам, один лишь запрет на совмещение торговли для клиентов и за свой счет может обойтись банкам не менее чем в 11 млрд долл. упущенной выгоды ежегодно. Таким образом, ставки действительно высоки, а результаты в любом случае окажут влияние на всю мировую финансовую систему. Реформирование финансовой системы в США окажет сильное воздействие и на международную активность в этой сфере – деятельность Базельского комитета по банковскому надзору.

Институт энергетики и финансов

101000, Москва
Архангельский переулок, д. 6, стр. 1
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

Президент
Леонид Григорьев

Руководитель экономического департамента
Марсель Салихов
m_salihov@fief.ru

Завсектором экономического департамента
Сергей Кондратьев
s_kondratiev@fief.ru

Старший эксперт
Сергей Агибалов
s_agibalov@fief.ru

Эксперт
Алексей Иващенко
a_ivaschenko@fief.ru

Эксперт
Александр Курдин
a_kurdin@fief.ru

Institute for Energy and Finance

Arkhangelsky pereulok., 6
Moscow, 101000, Russia
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

President
Leonid Grigoriev

Head of economic department
Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru

Head of sector, economic department
Sergey Kondratiev
s_kondratiev@fief.ru

Senior expert
Sergey Agibalov
s_agibalov@fief.ru

Expert
Alexei Ivashchenko
a_ivaschenko@fief.ru

Expert
Alexander Kurdin
a_kurdin@fief.ru