

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

США: локомотив или нет?

Острая фаза кризиса позади, идет восстановление объемов ВВП почти во всех странах. Но далеко ли конец мировой промышленной рецессии в смысле возврата на предкризисный уровень производства? Пока в основном биржевые индексы, различные лидирующие индикаторы дают основания для оптимизма политикам и СМИ. Основные показатели — производство, безработица, инвестиции — поворачивают к лучшему, но еще очень далеки от показателей лета 2008 года. Незаметно мы пришли к точке «полтора года от банкротства Lehman Brothers», а впереди еще порядочно времени до нормального подъема. Антикризисные меры G20 и накачка расходов в Китае помогли избежать худших вариантов развития событий. Но все уже устали, экономика ряда стран в тяжелом состоянии. Где локомотив «в горку», можно ли надеяться на ускорение процесса восстановления?

Выход мировой экономики из кризисов в последние 60 лет обычно стимулировался ростом внутреннего спроса США. Поскольку экономика США составляет примерно четверть всего мирового ВВП, она была в состоянии «вытягивать» множество стран, которые составляли сравнимую долю мирового ВВП, из очередного кризиса.

Механизм был довольно прост — начиналось увеличение личного потребления населения страны, в частности товаров длительного пользования, пополнение запасов сырья в промышленности и готовых товаров в торговле. Это спрос быстро передавался по цепочке от импорта в США к экспорту в США и расширению производства в ЕС, Японии, азиатских странах. Срабатывает ли традиционный механизм в 2009-2010 годах — по всей видимости, нет. США движутся по пути восстановления своей экономики довольно быстро для себя. Но тянут ли они остальной мир?

«Средний» промышленный кризис в США имел простые параметры: 11 месяцев «вниз» со средней скоростью падения выпуска 0,8% в месяц, потом 11 месяцев вверх тем же темпом. В текущем кризисе эти параметры составляют: 18 месяцев вниз средним темпом 0,9% (короткая острая фаза дала очень резкое падение) и уже 7 месяцев со средними 0,8% выпуска вверх. В 4 квартале 2009 года большая часть прироста ВВП из 5,7% пришлась на увеличение запасов, но в форме специфического статистического артефакта — «резкое сокращение падения запасов». Поворот есть, а локомотив пока движется очень умеренно.

Может ли американская экономика пойти вверх быстрее и потянуть остальной мир? В принципе такой ход событий исключить нельзя, поскольку система информации и заключения контрактов позволяет быстро наращивать заказы. Но пока это еще не происходит — потребительский спрос растет, но не столь быстро, как «хотелось бы». Не

произошел поворот к наращиванию кредита — норма сбережений из располагаемого дохода домашних хозяйств остается вблизи 4%. Общее личное потребление (в ценах 2005 г.) на квартальном уровне упало на 2% и еще не восстановилось. Строительство и продажи домов стоят очень низко, и позитивные сообщения о росте пока отражают сравнительно малые значения. Схожая ситуация сохраняется на рынке автомобилей — падение вдвое, потом рост, но объем продаж еще примерно на треть ниже его уровня в начале 2008 года. Общий импорт США (в долларах 2005 года) в 4 квартале 2009 года все еще на 13% ниже своего объема восемью кварталами ранее — это после роста этого показателя «тяги» за последние два квартала на 8,7%. Восстановление промышленного производства в США по месячным показателям может не завершиться в 2010 году. «Локомотив США» вывозит свою экономику, но не слишком много пара остается для остального мира.

Л. Григорьев,
Президент ИЭФ

Содержание

<i>Основные показатели мировой экономики</i>	4
<i>Мировая экономика</i>	
Балтийский потоп	6
Электроэнергетика: медленное восстановление	8
<i>Товарные рынки</i>	
Цена на нефть: факторы риска	10
<i>Финансы</i>	
Новая политика МВФ: много шума из ничего	12
Бюджетная реформа — опыт ФЦП	14

Основные показатели мировой экономики

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2010, % к предкризисному максимуму

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

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

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2009, % к соответствующему периоду прошлого года

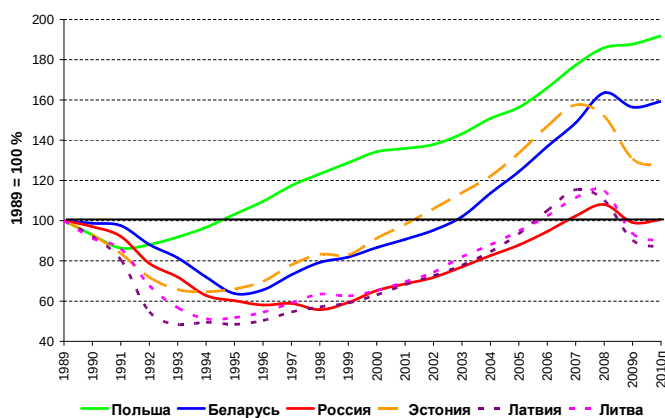
	2008	2009	2009		2009	2010
			III	IV	дек	янв
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	0,4	-2,4	-2,6	0,1	1,0	н.д.
ЕС-27	0,7	-4,1	-4,2	-2,3	-	-
Великобритания	0,5	-5,0	-5,3	-3,3	-	-
Германия	1,0	-4,9	-4,8	-2,4	-	-
Франция	0,3	-2,2	-2,3	-0,3	-	-
Япония	-1,2	-5,1	-4,9	-0,9	-	-
Бразилия	5,1	-0,8	-1,5	2,0	-	-
Россия	5,8	-8,6	-8,9	-4,6	-	-
Индия	7,4	6,0	6,8	7,0	-	-
Китай	9,0	8,7	8,9	10,7	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	-2,2	-9,7	-9,4	-4,7	-2,2	0,9
ЕС-27	-1,7	-13,8	-13,8	-7,2	-4,3	н.д.
Великобритания	-3,0	-10,1	-10,5	-6,1	-3,9	н.д.
Германия	0,0	-16,9	-16,6	-9,2	-5,4	2,9
Франция	-2,5	-12,0	-11,3	-4,9	-2,3	н.д.
Япония	-3,2	-21,7	-19,2	-5,2	4,9	18,9
Бразилия	2,7	-7,2	-8,0	6,2	18,5	17,0
Россия	2,4	-10,8	-11,2	-2,8	0,3	3,0
Индия	4,4	6,6	9,0	13,0	16,6	н.д.
Китай	13,0	12,0	12,3	18,1	18,5	н.д.
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	3,8	-0,1	-1,4	2,3	4,0	3,7
ЕС-27	3,7	1,0	0,4	1,0	1,5	1,7
Великобритания	3,6	2,2	1,5	2,1	2,8	3,4
Германия	2,8	0,2	-0,4	0,3	0,8	0,8
Франция	3,2	0,1	-0,5	0,4	1,0	1,2
Япония	1,4	-1,4	-2,2	-2,0	-1,7	-1,3
Бразилия	5,7	4,9	4,4	4,3	4,3	4,6
Россия	14,1	11,6	11,4	9,2	8,8	8,0
Индия	8,4	10,9	11,7	13,3	15,0	16,2
Китай	5,9	-0,8	-1,3	0,4	1,9	н.д.
Уровень безработицы, % ЭАН						
США	5,8	9,3	9,6	10,0	10,0	9,7
ЕС-27	7,0	8,9	9,2	9,4	9,4	9,5
Великобритания	5,7	7,6	7,8	7,8	7,8	н.д.
Германия	7,3	7,5	7,6	7,5	7,5	7,5
Франция	7,9	9,5	9,6	10,0	10,0	10,1
Япония	4,0	5,1	5,4	5,2	5,2	4,9
Бразилия	7,7	8,1	7,9	7,2	6,8	7,2
Россия	6,4	8,4	7,8	8,0	8,2	9,2
Китай	4,1	4,3	4,3	4,3	-	-
Фондовые индексы, пункты						
США (S&P 500)	903	1 115	1 057	1 115	1 115	1 074
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	2 451	2 966	2 873	2 966	2 966	2 777
Великобритания (FTSE 100)	4 434	5 413	5 134	5 413	5 413	5 189
Германия (DAX)	4 810	5 957	5 675	5 957	5 957	5 609
Франция (CAC 40)	3 218	3 936	3 795	3 936	3 936	3 739
Япония (Nikkei 225)	8 860	10 546	10 133	10 546	10 546	10 198
Бразилия (Bovespa)	37 550	68 588	61 518	68 588	68 588	65 402
Россия (RTS)	632	1 445	1 255	1 445	1 445	1 474
Индия (BSE-500)	3 597	6 842	6 553	6 842	6 842	6 510
Китай (Shanghai Composite)	1 821	3 277	2 779	3 277	3 277	2 989

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

Прим.: данные сезонно сглажены (исключая данные по фондовым индексам)

I. Балтийский потоп

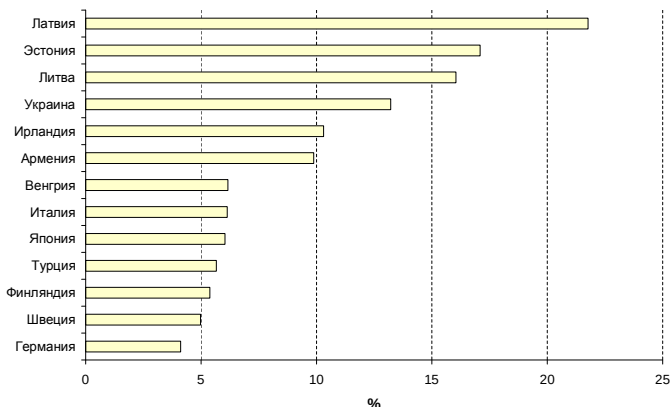
График 1. Динамика ВВП стран Балтии и сопредельных стран, 1989-2010 гг., %



Источник: МВФ, национальные статистические комитеты, оценка ИЭФ

«Перед кризисом многие аналитики указывали на безудержный кредитный марафон, но официальные власти и МВФ предполагали, что ситуация будет развиваться по сценарию «мягкой посадки». Но в итоге посадка оказалась более чем жесткой».

График 2. Падение ВВП за 2008-2009 гг., %



Источник: МВФ, национальные статистические комитеты, оценка ИЭФ

Новости

- В январе безработица в Латвии возросла до 22,9%, что стало худшим результатом в ЕС. В Литве и Эстонии в четвертом квартале 2009 г. безработица достигла 14,6 и 15,5%.
- В феврале рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило прогнозы для рейтингов трех стран Балтии с негативного на стабильный благодаря результатам, полученным от фискальной консолидации.

Анализ

В то время как внимание мировой общественности приковано к Греции и в несколько меньшей степени к остальным странам, формирующим группу под названием PIIGS, на другом географическом конце ЕС тлеет костер перегретых в предкризисные годы Балтийских экономик.

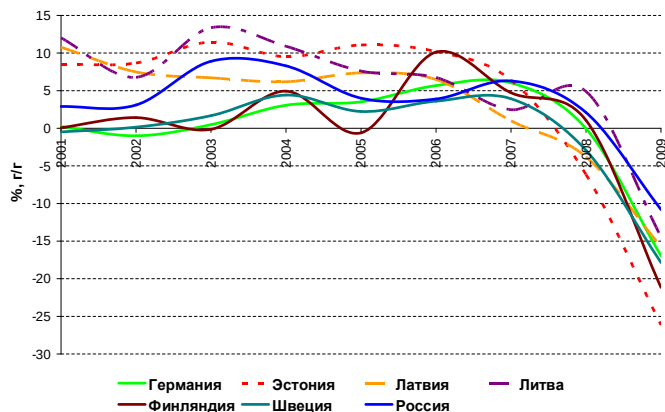
Внешне экономическое развитие Прибалтийских государств в 1990е – 2000е гг. можно было бы назвать, и зачастую называлось, историей феноменального успеха. В первую очередь это касалось Эстонии, в период с 1995 по 2007 гг. в среднегодовом выражении экономика Эстонии росла с темпом в 7,1%, что стало самым выдающимся результатом среди стран Центральной и Восточной Европы. Темпы экономического роста в Латвии и Литве были несколько ниже, но также заметно выше, чем в экономиках ЦВЕ.

Мировой экономический кризис стал серьезным испытанием для большинства развитых стран и стран с формирующимся рынком. В особенности в последней группе стран высокие темпы экономического роста сменились такими же, а зачастую и более высокими темпами падения национальных экономик и ростом численности безработных. Очевидно и то, что воздействие кризиса на благосостояние населения в странах с формирующимся рынком сказывается существенно болезненнее, нежели в развитых. Несовершенные инструменты социальной поддержки, более низкий объем помощи и скромные сбережения большей части населения усложняют процесс адаптации к кризисным явлениям.

Перед кризисом многие аналитики указывали на безудержный кредитный марафон, но официальные власти и предполагали, что ситуация будет развиваться по сценарию «мягкой посадки». Но в итоге посадка оказалась более чем жесткой.

Кризис в Латвии по своей глубине (-22% за 2008-2009 гг.) и скоротечности перекрывает большинство кризисных явлений XX века и не многим уступает Великой депрессии. В Литве и

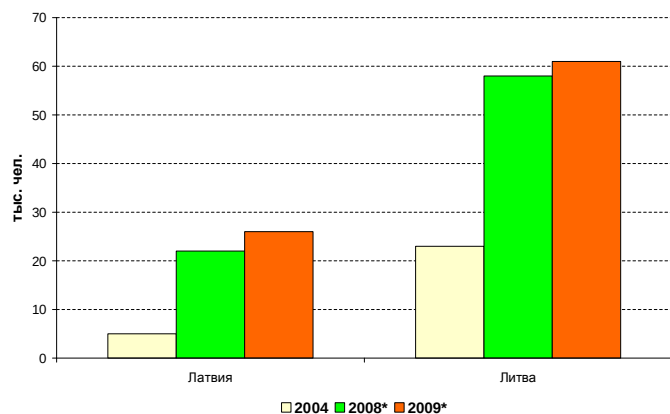
График 3. Динамика промышленного производства в странах Балтии и основных торговых партнерах, 2008-2009 гг., %



Источник: Евростат, ФСГС

«Кризис в Латвии по своей глубине (-22% за 2008-2009 гг.) и скоротечности перекрывает большинство кризисных явлений XX века и не многим уступает Великой депрессии».

График 4. Численность литовцев и латвийцев, официально проживающих в Великобритании, 2004-2009, тыс. чел.



Источник: Национальные статистические комитеты

* — июль и июнь соответственно

Эстонии спад также более чем высок — 16 и 17% соответственно.

Среди причин кризиса — чрезвычайная разбалансировка платежного баланса, неконтролируемый приток капитала, игнорирование валютных рисков и раздувание пузырей на различных рынках, в первую очередь на рынке недвижимости.

При всей значимости вышеуказанных проблем, по нашей оценке, ими список далеко не ограничивается. В противном случае глубина спада была бы на уровне большинства прочих стран. В добавок к вышеуказанному, причиной нынешнего тяжелого положения балтийских экономик является пересечение ряда негативных факторов. В их числе: ориентация на очень ограниченный круг стран-партнеров, которые по иронии судьбы совокупно составили группу стран, наиболее пострадавших в результате кризиса, и собственные действия национальных правительств, приведшие к дестабилизации в ряде базовых отраслей экономик стран Балтии, в первую очередь, потеря значительной части транзита и закрытие Игналинской АЭС.

В Латвии воздействие кризиса усугубилось гипертрофированным развитием нескольких секторов экономики — финансового сектора, операций с недвижимостью и торговли, а также раздутого и неэффективного государственного и общественного сектора.

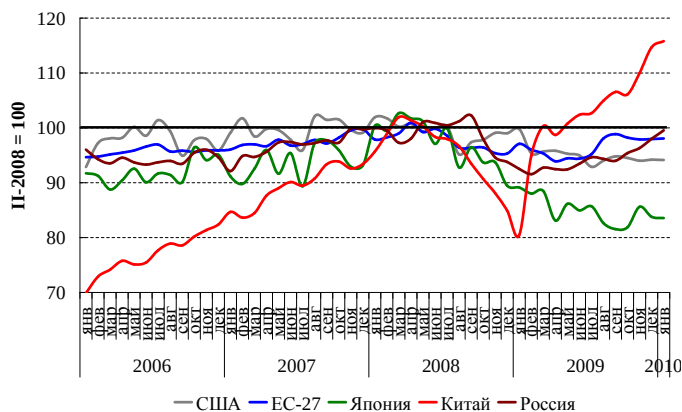
Сейчас проблемы Латвии негативно влияют на восприятие всех трех прибалтийских стран, хотя в Эстонии и Литве положение несколько лучше и, в принципе, это довольно различающиеся страны. Фактически Латвия тянет на дно имидж Литвы и Эстонии. Как выражаются сами латвийские эксперты «наши самые близкие прибалтийские соседи довольно пессимистично смотрят на то, что происходит у нас, и всячески стараются дистанцироваться от нас».

Надежды на восстановление балтийские страны связывают с ростом экспорта, и тут прибалтийским политикам приходится разворачиваться в сторону России. Под боком Прибалтики — Северо-Западный регион и Санкт-Петербург — огромный рынок и пространство для развития.

«Мы смотрим на Россию, прежде всего с точки зрения кооперации с отдельными регионами, главным образом с Северо-Западом, это очень конкурентоспособный регион. Мы говорим «добро пожаловать» российским инвестициям, прежде всего малым и средним предприятиям» — как ни удивительно, но это слова министра экономики и коммуникаций Эстонии Юхана Партса.

2. Электроэнергетика: медленное восстановление

График 5. Динамика потребления электроэнергии, 2006-2010, II-2008 = 100



Источник: национальные статистические комитеты
Прим.: данные сезонно сглажены, без исключения температурного фактора

«Экономический кризис 2008-2009 гг. привел к значительному снижению спроса на электроэнергию в большинстве развитых и ряде развивающихся стран»

Таблица 1. Изменение структуры производства электроэнергии в 2009 г. по сравнению с 2008 г., п.п.

	ТЭС			АЭС	ГЭС
	газ	мазут	уголь		
США	1,8	-0,1	-4,0	0,8	0,5
Великобритания	9,7	0,1	-15,8	5,8	0,3
Германия	0,7	-0,3	-0,1	0,2	-0,4

Источник: национальные статистические комитеты
Прим.: без учета возобновляемых источников энергии

Новости

- В декабре 2009 г. электропотребление в КНР выросло на 36% г/г. На протяжении II полугодия 2009 г. объем электропотребления в Китае стабильно превышает спрос на электроэнергию в США.
- Потребление электроэнергии в России в феврале 2010 г. превысило докризисный уровень (рост на 0,5% к февралю 2008 г.). Наиболее высокие темпы роста спроса зафиксированы в центральных районах страны и на Урале (в основном из-за влияния температурного фактора — более холодной зимы).

Анализ

В предкризисные годы спрос на электроэнергию рос опережающими темпами. В развитых странах основным фактором роста электропотребления стало увеличение спроса со стороны сферы услуг и населения (рост обеспеченности бытовой техникой), тогда как в развивающихся странах основной вклад в увеличение спроса вносил промышленный сектор. В ряде стран темпы строительства новых мощностей не успевали за растущим спросом: в Индии в последние годы дефицит электроэнергии в пиковые часы достигал 14-16% от общего потребления, в России и ряде стран Восточной Европы увеличилось число отказов на присоединение новых потребителей к электрическим сетям.

Экономический кризис 2008-2009 гг. привел к значительному снижению спроса на электроэнергию в большинстве развитых и ряде развивающихся стран. В результате кризисных явлений сильно сократилось производство в металлургии, химической и нефтехимической промышленности, строительном комплексе, железнодорожном транспорте, что, в свою очередь, привело к снижению спроса на электроэнергию со стороны этих секторов. Относительно стабильным оставалось потребление электроэнергии в сфере услуг и жилом секторе.

Наиболее сильно снизилось потребление электроэнергии в странах с высокой долей экспорто-ориентированной обрабатывающей промышленности в структуре экономики. Так, в начале 2009 г. спрос на электроэнергию в КНР (более 75% от всего потребления приходится на промышленность) снизился на 20% к предкризисному максимуму. В ряде отраслей (металлургия, отдельные отрасли машиностроения и химической промышленности) падение спроса на электроэнергию было еще больше. Однако за счет резкого наращивания инвестиционной активности, стимулирования спроса на продукцию

Таблица 2. Ввод генерирующих мощностей в 2009 г., ГВт.

	ТЭС	АЭС	ГЭС
США	16,9	-	9,5
Россия	1,2	-	0,0
Индия	6,3	-	0,0
Китай	75,2	-	12,7

Источник: национальные статистические комитеты
Прим.: без учета возобновляемых источников энергии

«Экономический кризис привел к пересмотру планов ввода генерирующих мощностей... Однако ведущие развивающиеся страны — КНР и Индия — сохранили докризисные темпы развития электроэнергетики»

График 6. Динамика инвестиций в электроэнергетику КНР, млрд долл., 2003-2010 гг.



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Национальный совет по электроэнергетике

машиностроения и строительного комплекса КНР всего за несколько месяцев смогла не только восстановить докризисный уровень производства, но и существенно нарастить объемы выпуска. Как результат, значительно вырос спрос на электроэнергию, к концу 2009 г. превысивший уровень докризисного максимума более чем на 15%.

Спад спроса на электроэнергию привел к изменению структуры производства электричества. В странах ЕС при относительно стабильных объемах выработки электроэнергии на ГЭС и АЭС значительно снизилось производство электроэнергии на ТЭС, прежде всего, работающих на угле. В США и Великобритании на фоне значительного снижения спотовых цен на газ существенно выросла доля газовой генерации.

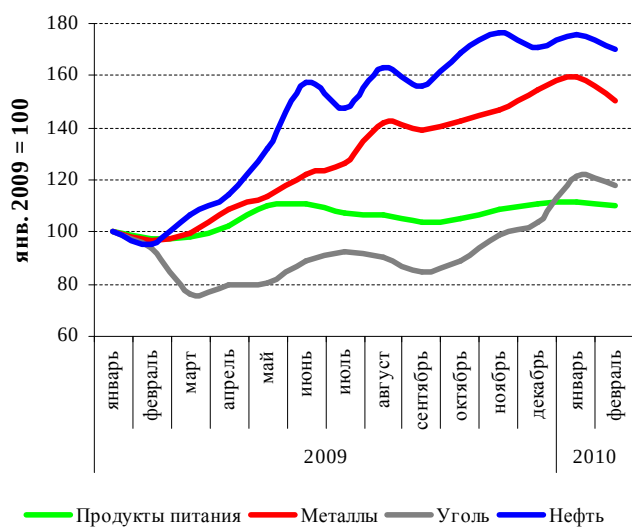
Экономический кризис привел к пересмотру планов ввода генерирующих мощностей. В наибольшей степени этот процесс затронул США, страны Восточной Европы, бедные развивающиеся страны (приостановка проектов с иностранным участием). Однако ведущие развивающиеся страны — КНР и Индия — сохранили докризисные темпы ввода генерирующих мощностей. При этом в этих странах активизировалось развитие атомной энергетики (сейчас в КНР строится 23 ГВт. мощностей на АЭС) и возобновляемых источников энергии. Мощность ВЭС в Китае за последний год практически удвоилась и достигла 16 ГВт. Другой важной тенденцией развития электроэнергетики КНР стал опережающий рост инвестиций в развитие сетей — по итогам 2009 г. инвестиции в этот сектор достигли 56,6 млрд долл., впервые превысив капиталовложения в строительство генерирующих мощностей на 1,2 млрд долл. Рост инвестиций в развитие сетей связан не только с активизацией работ по созданию Единой энергосистемы страны, но и высокими темпами развития распределительных энергосетей из-за растущих объемов строительства жилой и коммерческой недвижимости (прежде всего, в Пекине, Шанхае, Гуандуне).

Из-за экономического кризиса и неопределенности в оценках будущего спроса отложен ряд проектов строительства новых генерирующих мощностей в России — полноценное строительство сейчас ведется лишь на 38 объектах из запланированных 100, отстают от плана и инвестиции в развитие сетевого комплекса.

В 2010 г. на фоне улучшения экономической ситуации продолжит восстанавливаться электропотребление. Однако темпы восстановления спроса будут относительно невысокими.

3. Цена на нефть: факторы риска

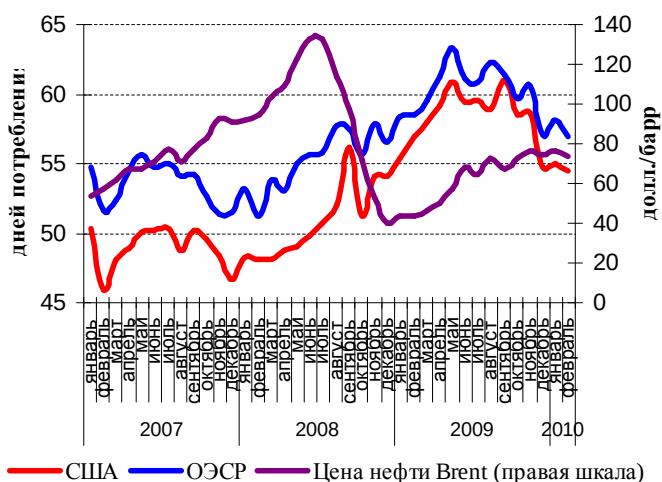
График 7. Цены на сырьевые товары, 2009 - 2010



Источник: МВФ

«Существует ряд факторов, вызывающих обеспокоенность относительно будущей динамики цен на нефть».

График 8. Динамика коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в США и ОЭСР, 2007 - 2010



Источник: Министерство энергетики США

Новости

- 2 марта пресс-секретарь министерства нефти Ирака А. Джихад заявил, что экспорт нефти из страны по итогам февраля достиг максимального месячного уровня за период с 1990 г., составив 2,07 млн барр./день.

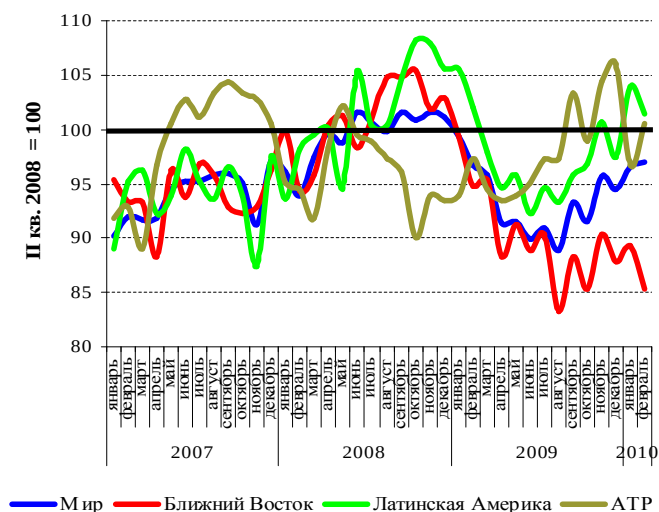
- Главный экономист МЭА Ф. Бироль в интервью в начале марта отметил, что при низких инвестициях цены на нефть могут подскочить до уровня 150 долл./барр. и замедлить восстановление мировой экономики в 2011 г., хотя текущий уровень цен уже доставляет трудности развивающимся странам.

Анализ

Уже в течение почти полугода, с октября 2009 г., цены на нефть держатся в диапазоне 70 – 80 долл./барр. Ряд косвенных данных позволяет судить о том, что данный уровень является устойчивым. Так, генеральный секретарь ОПЕК А. Аль-Бадри в феврале назвал оптимальным уровень 70 – 90 долл./барр. В значительной мере сгладилось контанго на рынке нефтяных фьючерсов. Если в начале февраля 2009 г. на NYMEX нефть при поставке через год стоила на 34% дороже, чем при поставке в ближайшем месяце, а в сентябре-октябре того же года – на 7-8%, то к началу марта 2010 г. превышение составляет менее 4%.

Тем не менее, существует ряд факторов, вызывающих обеспокоенность относительно будущей динамики цен на нефть. Со стороны спроса прогнозы опираются на ожидания мирового экономического роста. Оценки его темпов со стороны МВФ в январе были вновь пересмотрены вверх, однако сохраняются угрозы этому сценарию и в развитых, и в развивающихся странах. В их числе: серьезное долговое бремя ряда государств, сохраняющаяся безработица, достаточно высокие цены на нефть и возможные попытки сдерживающих мер в Китае для недопущения перегрева экономики. Если ОПЕК стала «модератором» мирового рынка нефти со стороны предложения, то Китай – со стороны спроса, обеспечив 70% мирового прироста потребления за период с января 2009 г. по январь 2010 г., так что к нему должно быть приковано особое внимание. МЭА оценивает возможные потери мирового спроса на нефть в 2010 г. от недостаточных темпов роста в 0,4 млн барр./день. Напомним, что в 2009 г. по сравнению с 2008 г. спрос сократился примерно на 1,5 млн барр./день, среднегодовая цена при этом снизилась более чем

График 9. Количество функционирующих нефтяных буровых, 2007 - 2010



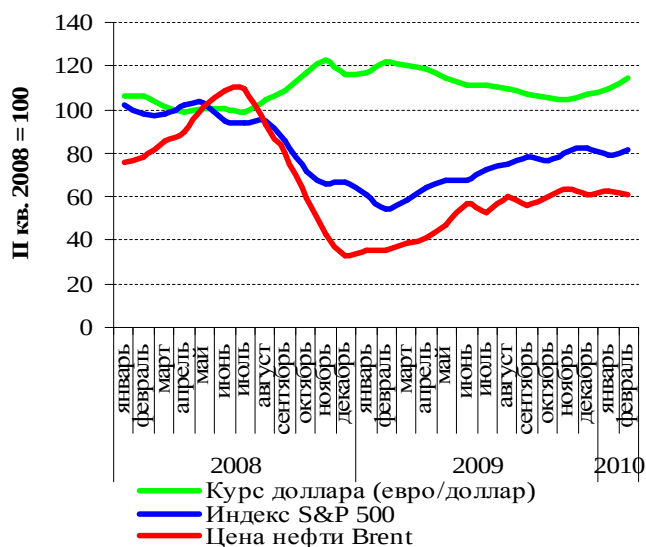
Источник: Baker and Hughes (без учета России)

Таблица 3. Добыча лидеров ОПЕК, млн барр./день

Страна	фев-2010	Квоты (оценка МЭА)	Превышение квоты в фев-2010, %
Иран	3,73	3,34	12,19
Кувейт	2,30	2,22	3,60
Саудовская Аравия	8,12	8,05	1,11
ОАЭ	2,29	2,22	2,25
Венесуэла	2,35	1,99	18,79
ОПЕК-11	26,81	24,85	7,84

Источник: ОПЕК, МЭА

График 10. Курс доллара, индекс S&P 500 и цена на нефть, 2008 – 2010 гг.



Источник: Bloomberg, Министерство энергетики США

на 35 долл./барр.

Даже при достаточно высоких темпах роста существует опасность явления, которое МЭА называет "oil-less recovery". Речь идет о повышении топливной эффективности. Так, в США постепенно ужесточаются требования к легковым автомобилям, и с середины 2007 года заметна тенденция к сокращению потребления автомобильного бензина. Загрузка перерабатывающих мощностей в стране в четвертом квартале 2009 г. составляла 80 – 81%, в первой половине 2000-х гг. в эти же месяцы она колебалась в диапазоне 90 – 95%, во второй половине – 85 – 90%. Более того, сравнительно небольшой рост потребления автомобильного бензина в Китае в 2009 г. (лишь 3%, по оценкам МЭА) также связывается некоторыми экспертами с повышением топливной эффективности новых автомобилей. Достаточно высокие цены будут способствовать этому процессу. В то же время этот уровень цен не представляется достаточным для активного развития субститутов, в частности биотоплива. Его выпуск по итогам 2009 г. увеличился лишь на 0,1 млн барр./день и составил 1,6 млн барр./день

Со стороны предложения фактором риска становится достаточно быстрое восстановление добычи, прежде всего за пределами ОПЕК. Картель же все менее строго следует дисциплине. По итогам 2009 г. квоты превышались суммарно почти на 1,5 млн барр./день, в начале 2010 г. этот показатель еще возрос. Вдобавок в ОПЕК выросло производство газоконденсата, не ограничиваемое квотами: до 2009 г. оно не превышало 4,5 млн барр./день, но за последний год достигло уровня 5 млн барр./день. Существует и проблема Ирака: в страну начали активно приходить добывающие компании, и, по некоторым прогнозам, в течение ближайшего десятилетия добыча в стране может вырасти вчетверо (сейчас – 2,4 млн барр./день), однако в отношении Ирака пока не действуют квоты ОПЕК. В 2009 г., однако, значимого прироста отмечено не было, а инвестиции туда сопряжены со значительной неопределенностью.

В ближайшей перспективе колебания цены на нефть могут быть связаны с валютными факторами. Укрепление доллара на волне опасений новых дефолтов из-за долговых проблем в Европе, очевидно, способствует снижению цены, в том числе и за счет предпочтения ликвидности со стороны инвесторов. Существуют также опасения, что ужесточение регулирования финансовых рынков, в частности рынка нефтяных деривативов, может повлиять на активность инвесторов, повысив их транзакционные издержки и сократив объем торгов.

4. Новая политика МВФ: много шума из ничего

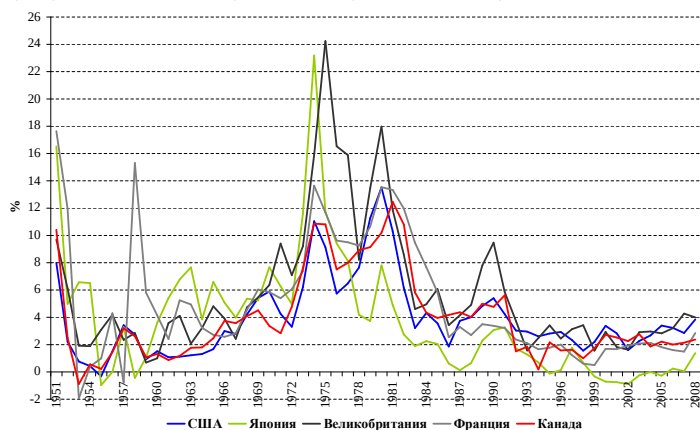
Таблица 4. Коэффициенты вариации основных макропоказателей в развитых странах, % за период

	1948-1972	1973-1990	1991-2008
<i>Реальный ВВП на душу</i>			
США	36,1	38,1	21,3
Япония	56,3	65,1	190,5
Великобритания	60,9	110,2	67,7
Франция	33,4	59,0	89,2
<i>Инфляция</i>			
США	87,5	49,4	24,4
Япония	126,0	102,7	249,0
Великобритания	59,0	55,9	35,8
Франция	90,7	47,4	36,3
<i>Долгосрочные номинальные ставки</i>			
США	29,7	22,6	21,7
Япония	2,9	23,4	65,2
Великобритания	34,2	14,9	29,6
Франция	9,6	21,5	30,4
<i>Безработица</i>			
США	23,4	20,5	17,8
Япония	11,8	19,3	26,3
Великобритания	8,1	41,7	28,9
Франция	6,0	37,5	15,8

Источник: ОЭСР, МВФ, расчеты ИЭФ

«Строго говоря, Бланшар с соавторами формулирует исследовательскую «повестку дня» для ученых-экономистов и выдвигает интуитивные гипотезы, которые те будут долго проверять...»

График 11. Инфляция в развитых странах, % в год.



Источник: ОЭСР, МВФ, расчеты ИЭФ

Новости

• 12 февраля главный экономист МВФ Оливье Бланшар опубликовал в соавторстве с коллегами статью "Rethinking Macroeconomic Policy", в которой сделана попытка определить контуры будущего «консенсуса» в макроэкономической политике.

• 19 февраля группа экономистов МВФ опубликовала статью "Capital Inflows: The Role of Controls", в которой определяются условия при которых введение контроля за потоками капитала возможно-таки в развивающихся странах.

Анализ

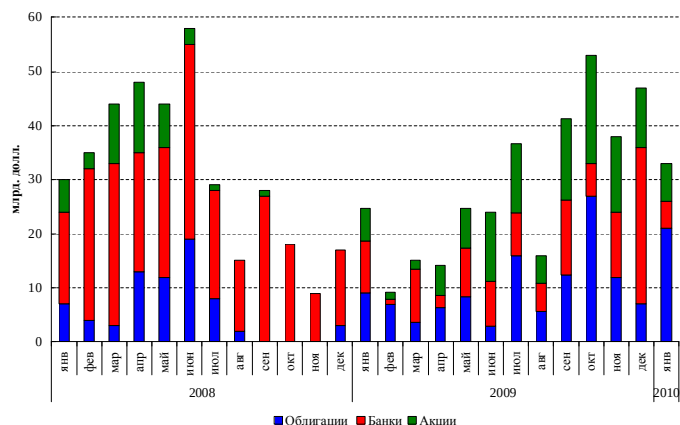
Февральские публикации МВФ о переосмыслении макроэкономической политики в целом и политики в области контроля за потоками капитала в развивающихся странах в частности вызвали большой резонанс. Несмотря на традиционную оговорку о том, что в работах содержится исключительно позиция авторов, но не МВФ в целом, СМИ успели возвести высказанные предложения в статут «раскаяния МВФ» и «новой парадигмы». Однако более внимательный анализ показывает, что столь громкие определения едва ли применимы к этим работам.

Переосмысление макроэкономической политики, обсуждающееся в работе Бланшара и его соавторов — это не общий разговор об архитектуре мировой экономики и не рассмотрение дизайна конкретных мер. Это рассуждения академических (несмотря на нынешние должности) экономистов о недостатках прежнего «консенсуса» в макроэкономической политике, который, с одной стороны, сделал возможным "great moderation" (см. Таблицу 4), но с другой стороны, показал свою несостоятельность в кризис. Бланшар и соавторы пишут об основных уроках кризиса в контексте прежней политики:

- ✓ стабильная инфляция — не достаточное условие макроэкономической стабильности при шоках;
- ✓ низкая инфляция не оставляет пространства для активной монетарной политики в кризис;
- ✓ целевая процентная ставка — не единственный инструмент эффективной монетарной политики;
- ✓ фискальная политика имеет значение в сглаживании колебаний макропоказателей;
- ✓ финансовое регулирование влияет на макроэкономические процессы;
- ✓ "great moderation" — не исключительная заслуга макроэкономической политики.

Относиться к этим выводам стоит очень аккуратно,

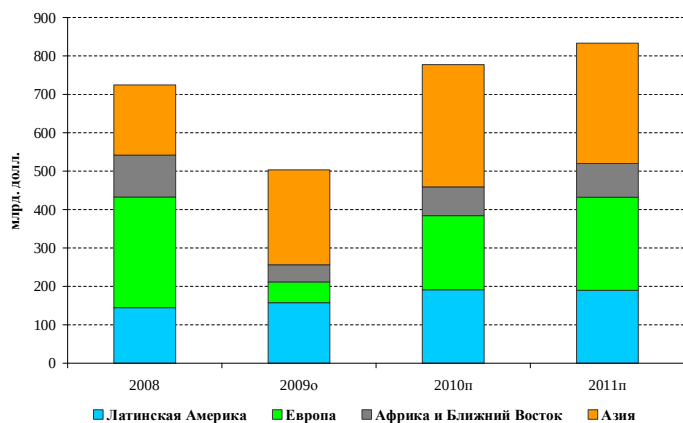
График 12. Структура потоков капитала на развивающиеся рынки по инструментам, млрд долл.



Источник: Всемирный банк

«...Данную работу стоит воспринимать исключительно как сигнал развивающимся странам о том, что МВФ теперь, возможно, будет более гибок в своих требованиях к странам-заемщикам. Фонд, тем самым, «ищет клиентов» под увеличенные почти год назад ресурсы, спрос на которые пока сильно ниже ожиданий».

График 13. Прогноз потоков капитала на развивающиеся рынки по направлениям, млрд долл.



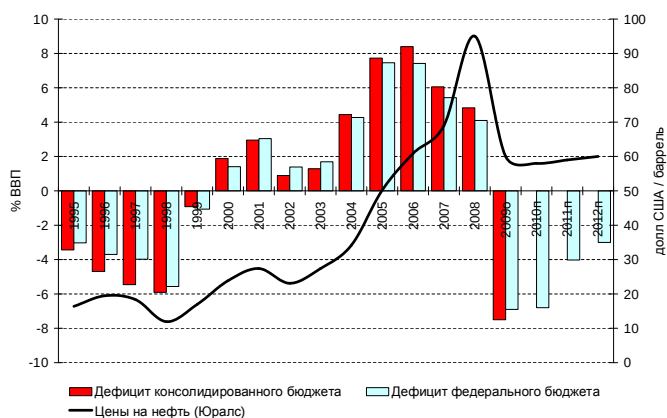
Источник: IIF

так как здесь есть несколько «ловушек». Во-первых, 5 из 6 тезисов не отвергают прежних взглядов на макрополитику, а лишь говорят, что она стала неполной при реализации новых, прежде не испытанных шоков. Со «старыми» шоками прежняя политика вполне справлялась, и "great moderation" — все же до какой-то степени и ее заслуга. Во-вторых, и это основная «ловушка» — ни один из этих тезисов не верифицирован. Строго говоря, Бланшар с соавторами формулирует исследовательскую «повестку дня» для ученых-экономистов и выдвигает интуитивные гипотезы, которые те будут долго проверять (о чем прямо написано в работе). И тезис в духе «надо сравнить возможные выгоды для монетарной политики с потерями от инфляционного налога при инфляции, например, в 4% против прежних 2%» не стоит интерпретировать как «МВФ говорит, что 4%-ная инфляция лучше 2%-ной». И, в-третьих, поиск нового «консенсуса» не стоит воспринимать в конспирологическом смысле. Под словом «консенсус» в работе не подразумевается коллективное действие (сговор) международных финансовых организаций и власть предержащих. Речь здесь идет о консенсусе в научной среде, который достигается очень долго и формальных критериев не имеет. Работа Бланшара и коллег — это своего рода «заказ» на макроэкономические исследования, но никак не их результат.

Контроль за потоками капитала, который теперь «одобряет» МВФ, при ближайшем рассмотрении тоже выглядит не так однозначно. Суть статьи, опубликованной неделей позже работы Бланшара, сводится к тому, что ограничивать потоки капитала можно, только если никакие иные инструменты сглаживания негативных эффектов от притока капитала (а речь идет в статье в основном о притоке) не помогают. То есть, если в стране усиление пруденциального надзора не способно решить проблему чрезмерных заимствований за рубежом и возможных пузырей, либо если исчерпаны все возможности фискальной, монетарной политики и политики управления курсом и резервами — только тогда возможно введение контроля за потоками капитала. Особенность ситуации состоит в том, что, во-первых, таких стран просто нет, во-вторых, примеры успешного контроля за потоками наблюдались в странах, не выполнявших «необходимые условия» МВФ. Поэтому мы считаем, что данную работу стоит воспринимать исключительно как сигнал развивающимся странам о том, что МВФ теперь, возможно, будет более гибок в своих требованиях к странам-заемщикам. Фонд, тем самым, «ищет клиентов» под увеличенные почти год назад ресурсы, спрос на которые пока сильно ниже ожиданий.

5. Бюджетная реформа – опыт ФЦП

График 14. Дефицит бюджета и цены на нефть, 1995-2012



Источник: ФСГС, Министерство финансов, МЭА

Новости

• 19 января Минфин разослал министерствам и ведомствам проект «Программы повышения эффективности государственных расходов», содержащий основные направления бюджетной реформы.

• 25 февраля министр финансов РФ А.Кудрин заявил, что дефицит федерального бюджета в 2010 году не превысит 7% ВВП.

Анализ

Правительство собирается проводить очередную бюджетную реформу. Практически гарантированный в ближайшие годы дефицит бюджета заставляет задуматься об оптимизации бюджетных расходов. Основные идеи, на которых основана реформа бюджетной системы, активно продвигавшаяся Минфином еще с прошлого года, известны и вполне ложатся в канву передового мирового опыта. Предполагается расширять и дальше так называемый «программно-целевой подход» и довести его до логического конца. В теории каждый (или почти каждый) потраченный государством рубль должен быть связан с долгосрочными целями и задачами, которые правительство само ставит перед собой. Это должно повысить эффективность расходов. В системе существующих и принятых документов предлагается замкнуть цепочку: 1) Концепция долгосрочного социально-экономического развития до 2020 года (КДР) — основной стратегический документ; 2) Основные направления деятельности правительства (ОНДП) раскрывают приоритеты и тактику реализации КДР на ближайшие четыре года; 3) Долгосрочные целевые программы (ДЦП) рассматриваются как отдельные проекты и являются формальным выражением какой-либо услуги или функции государства. По замыслу Минфина, к 2012 году большая часть госрасходов должна переключаться в форму ДЦП. Таким образом выстраивается связь между стратегическими целями и бюджетными тратами за текущий период. Естественно, как и написано во всех учебниках по стратегическому менеджменту, на всю эту систему должны быть наложены деревья целей, определяющие порядок и очередность их достижения, а также система индикаторов, определяющая «расстояние до цели».

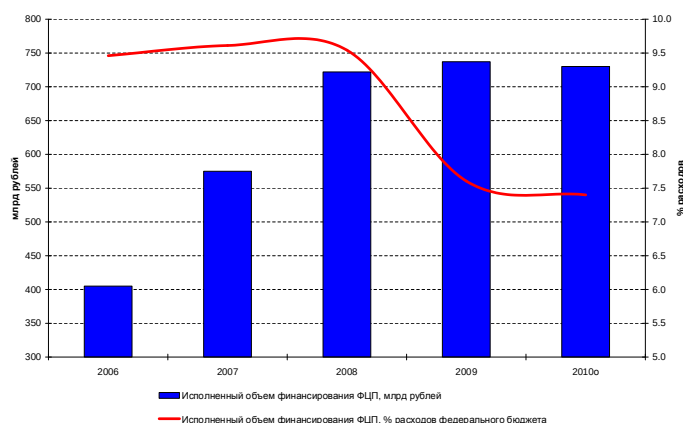
Многие уже высказывали сомнения в том, что усложнение и без того запутанной системы осуществления государственных целевых расходов позволит повысить ее эффективность. Программно-целевой подход и бюджетирование,

Таблица 5. Крупнейшие ФЦП на 2010 год по объемам финансирования

Наименование	Объем бюджетного финансирования, млрд руб
Программа «Развитие транспортной системы России (2010-15)»	225,7
Программа «Развитие атомного энергопромышленного комплекса (2007-15 гг.)»	96,8
Программа «Экономическое и социальное развитие Дальнего Востока и Забайкалья на период до 2013 года»	92,3
«Федеральная космическая программа России на 2006-2015 годы»	67,0
Программа «Жилище» на 2002-2010 годы	52,2
Программа «Глобальная навигационная система»	27,9
Программа «Развитие гражданской авиационной техники России на 2002-2010 годы и на период до 2015 года»	22,5
Президентская программа «Уничтожение запасов химического оружия в Российской Федерации»	20,0
Программа «Культура России (2006-2011 годы)»	16,3
Программа «Социально-экономическое развитие Чеченской Республики на 2008-2011 годы»	15,1

Источник: Министерство экономического развития

График 15. Объемы финансирования ФЦП, 2006-2010 гг.



Источник: Федеральное казначейство,
Министерство экономического развития

ориентированное на результат, — это модно и в духе передового мирового опыта, но есть отдельная стоящая российская реальность. К чему приводят вполне разумные идеи и передовые начинания, можно видеть на примере федеральных целевых программ (ФЦП). Сейчас именно ФЦП являются основными инструментами выполнения специальных государственных задач, не связанных с обеспечением текущих нужд. В федеральном бюджете на 2010 год таких ФЦП насчитывается 73, на них планируется потратить 740 млрд рублей (7,5% всех запланированных расходов), и они охватывают совершенно разные области: от социальной поддержки инвалидов и развития одаренных детей до развития атомной энергетики и программ утилизации военной техники. По мере появления новых поручений руководства и отдельных лоббистских усилий, количество ФЦП и объемы их финансирования до 2009 года устойчиво росли. Лишь в «кризисном» 2009 г. фактическое финансирование ФЦП осталось на уровне 2008. Однако, как оказалось, уже есть предложения увеличить количество ФЦП еще штук на 20, и в ближайшие три года увеличить объем их финансирования на 1,8 трлн рублей.

По крайней мере, по духу ФЦП ничем не отличаются от предлагаемых ДЦП — та же система целей и задач, целевых индикаторов и конкретных мероприятий. Формально это все тот же программно-целевой подход. Однако понять, что и зачем реализуется и насколько эффективны расходы ФЦП, затруднительно не только для внешних пользователей, но и для самих чиновников. Создан специальный сайт, содержащий информацию о параметрах, объемах финансирования всех ФЦП, но информация содержится в совершенно разрозненном и несравнимом между разными программами виде. Невозможно понять какие мероприятия были профинансированы за отдельный промежуток времени и с каким итоговым результатом. Нет сопоставления утвержденных и исполненных бюджетных ассигнований по мероприятиям — данные Федерального казначейства позволяют делать сравнение лишь на уровне отдельной ФЦП. Сравнение плановых целевых индикаторов с фактическими результатами в большинстве случаев или не проводится, или они совершенно случайным образом совпадают друг с другом с точностью до запятой. В результате, согласно отчету Счетной палаты, «из 1396 строек и объектов ФАИП, предусмотренных к вводу в 2009 году ... введены в эксплуатацию 18 объектов (или 1,3%)». И это при том, что запланированные по всем ФЦП бюджетные ассигнования не исполнены лишь на 1,8%.

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