

Еженедельный выпуск

# НОВЫЙ КУРС

⊕ 24

26 июня-2 июля 2010 г.

Под редакцией С.В. Алексащенко

---

**ХРОНИКИ** 2

**РЫНКИ** 5

**НЕДВИЖИМОСТЬ** 7

**ПРОЖЕКТОР  
МОДЕРНИЗАЦИИ** 8

**КОММЕНТАРИИ О  
ГОСУДАРСТВЕ И  
БИЗНЕСЕ**

*В Багдаде все спокойно* 10

*Метод дедукции или  
немного об астрологии* 15

---

НОВЫЙ КУРС ⊕ 24

## Хроники

### СОИ: Приближается замедление

Пересмотр официальных данных Росстата сформировал более оптимистичный взгляд на происходящее в российской экономике: темп роста Сводного синхронного индекса (взвешенное среднее из темпов прироста добывающей и обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, строительства, грузового транспорта, розничной торговли и сектора платных услуг) продолжает ускоряться, постепенно приближаясь к 10% г/г.

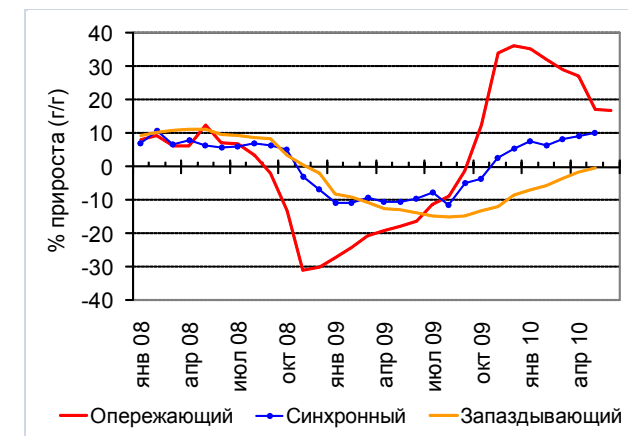
Однако одновременно с этим уже полгода (с января 2010 г.) наблюдается замедление роста Сводного опережающего индекса (СОИ), и в июне его годовой прирост уменьшился до 16,7% г/г. Учитывая опережающие свойства этого индикатора можно ожидать, что после достижения максимального уровня, что произойдет в мае-июне, в последующие месяцы 2010 г. темпы экономического роста к прошлому году будут постепенно замедляться.

### Двадцатка обещает

Очередной саммит «группы 20», который завершился на прошедшей неделе в Торонто, похоже, всё больше демонстрирует невозможность достижения каких-либо работающих договоренностей между ведущими странами в тот момент, когда острота кризиса уже спала, и каждое правительство самостоятельно выбирает пути дальнейшего движения. Если немногим более года назад лидеры G20 демонстрировали единство и сплоченность, то сейчас они всё больше говорят об учете национальных особенностей.

Конечно, и на этот раз «двадцатка» попыталась выдвинуть в центр внимания те вопросы, по которым договориться удалось – перераспределение голосов во Всемирном банке (удалось добавить 3,13% к доле развивающихся стран во Всемирном банке, теперь она составляет 47,19%) и Международном валютном фонде (что обещают завершить к ноябрьской встрече в Сеуле) и продление до конца 2013 года [запрета на протекционистские меры в сфере торговли](#) и инвестиций, а также на введение

Годовой прирост сводных циклических индексов, %



Источник: Центр развития.

новых экспортных ограничений. Последнее тоже понятно: кризис отнюдь не ушел, и любые барьеры на пути международной торговли будут лишь тормозить мировую экономику.

Но вот в отношении более весомых для международной финансовой системы вопросов договориться практически не удалось. Так, в отношении дефицитов бюджетов было установлено, что к 2013 году страны G20 сократят свой бюджетный дефицит в два раза по сравнению с текущим уровнем, а к 2016 стабилизируют свой государственный долг. Но делать это нужно, только если рост экономики не пострадает (поэтому, например, на Японию меры по снижению бюджета не распространяются). Нам представляется, что стабилизация госдолга к 2016 году означает, что до того времени он будет расти во многих странах, а это и будет являться залогом финансовой нестабильности.

Не удалось достичь согласия и по вопросу ужесточения требований к банковскому капиталу, о чем, казалось бы, договорились еще год назад. Здесь «двадцатка» вообще пошла назад и заявила, что повышение требований начнется лишь в 2012 году и будет поэтапным, а график будет определяться каждой страной в отдельности.

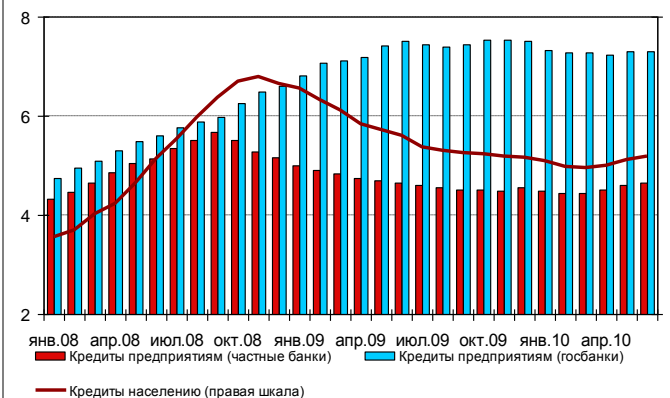
### Рост в банковском секторе продолжается

В мае продолжился рост объёма банковского кредитования. Так, за месяц портфель корпоративных кредитов вырос на 0,5%<sup>1</sup>, а объем кредитов населению – на 0,9%. Таким образом, май стал третьим месяцем подряд, когда объемы выданных банковских кредитов росли, и, значит, хотя и с осторожностью, но можно говорить о новой тенденции. Осторожность наша вызвана тем, что слишком часто единичная сделка того или иного банка может привести к изменению знака с положительного на отрицательный и наоборот. Так, в мае Сбербанк сократил валютную часть своего кредитного портфеля реальному сектору на 1,2 млрд. долл., в результате чего общий кредитный портфель банка снизился на 0,6%.

В кредитовании реального сектора наиболее успешными оказались частные банки, которые за месяц нарастили кредитный портфель на 1,0%, в то время как банки, контролируемые государством, увеличили кредитный портфель лишь на 0,2%, но здесь сказало поведение Сбербанка. Нельзя не обратить внимание еще на один момент: в

<sup>1</sup> Здесь и далее с исключённой валютной переоценкой.

Кредиты негосударственному сектору экономики и населению (трлн. руб.)



Источник: банковская отчетность, расчёты Центра развития.

мае госбанки резко (на 9,3%) сократили свои вложения в корпоративные облигации. Частный банковский сектор шёл тем же путём, снизив свой облигационный портфель на 5,3%. Таким образом, если скорректировать кредитный портфель на уменьшение объема долговых бумаг в собственности банков, то результаты мая будут гораздо менее впечатляющими: портфель частных банков вырос на 0,6%, а государственных сократился на 0,4%, что в целом по системе вылилось в его нулевой прирост.

Проиграв конкуренцию за корпоративного заемщика, госбанки более успешно работают с населением: их кредитный портфель в мае увеличился на 1,3%. При этом, как и в течении нескольких последних месяцев, более половины этого прироста пришлось на кредиты сроком свыше трёх лет. Частные же банки, в свою очередь, нарастили портфель кредитов населению на значительно более скромные 0,4%. При этом основной прирост пришёлся на кредиты сроком от года до трёх лет.

Результаты мая, казалось, дали основания говорить о снижении склонности населения к накоплению средств в банках: прирост срочных депозитов составил всего 0,5% против 2% в среднем в предыдущие месяцы этого года. Однако первое впечатление часто бывает ошибочным: так, вклады физлиц в госбанках в мае выросли на 1,0%, а их снижение в частных банках на 0,3% практически единолично обеспечил «Росбанк», со счетов которого в мае было снято около 340 млн. долл. Вот и еще одно подтверждение о роли личности в российской банковской статистике.

## Рынки

### Нефть связана с долларом

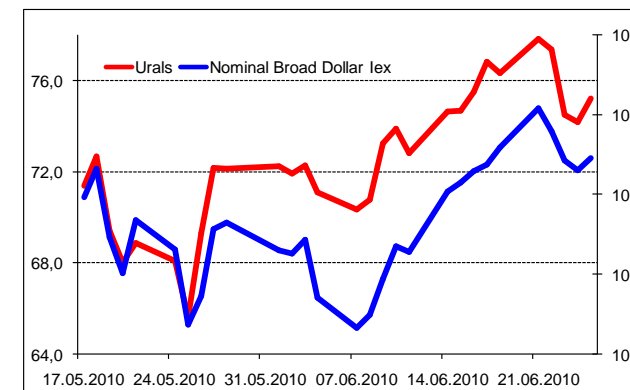
Во второй половине июня стоимость нефти Urals колебалась в диапазоне 73-78 долл./барр. Наивысшие значения в июне на уровне 78 долл./барр были достигнуты 21-22 июня, затем цены откатились к уровню 73-74 долл./барр. Совместное рассмотрение динамики нефтяных цен и индекса номинального курса доллара по отношению к валютам основных торговых партнеров США, рассчитываемого ФРС, подтверждает вывод о тесной зависимости этих показателей: укрепление доллара тесно коррелирует со снижением нефтяных цен. К числу фундаментальных соотношений, формирующих мировые цены на нефть относится соотношение между мировым спросом и мировым предложением. Привязываясь к этому соотношению отметим, что, динамика курса доллара к евро отражает не только спекулятивную составляющую нефтяного рынка, но и ожидания изменения спроса у основных потребителей сырой нефти. Дело в том, что долговые проблемы в Европе и ослабление евро на этом фоне, вероятнее всего, придется решать за счет ужесточения бюджетной политики, что окажет негативное влияние на изменение спроса на топливо в регионе.

### Бивалютная корзина дорожает

Стоимость бивалютной корзины (БВК) к концу минувшей недели, на 1 июля, составила 34,49 рубля. За июнь бивалютная корзина незначительно подорожала - на начало месяца ее стоимость составляла 34,01 рубль. Несмотря на это, ее стоимость остается ниже апрельских показателей (34,66 руб.), а тем более февраля 2009 г. (40,94 руб.).

На стоимость БВК оказывают влияние два ключевых фактора – цены на нефть (динамика экспорта) и курс доллара на мировом рынке (финансовые потоки). Колебания цен на нефть и доллара на мировых рынках в период с мая текущего года объясняли более половины всех изменений стоимости БВК (соответственно, 53% и 62%). Причем нефтяные цены и номинальный курс доллара по отношению к валютам основных

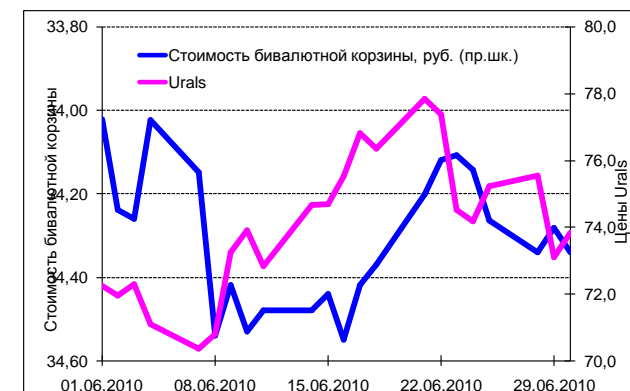
#### Динамика цен на российскую нефть



Примечание: индекс номинального курса доллара рассчитывается по отношению к валютам основных торговых партнеров США.

Источники: Reuters, ФРС США.

#### Динамика бивалютной корзины, руб.



Примечание: увеличение стоимости БВК означает девальвацию рубля к доллару и евро.

Источники: Банк России, Reuters.

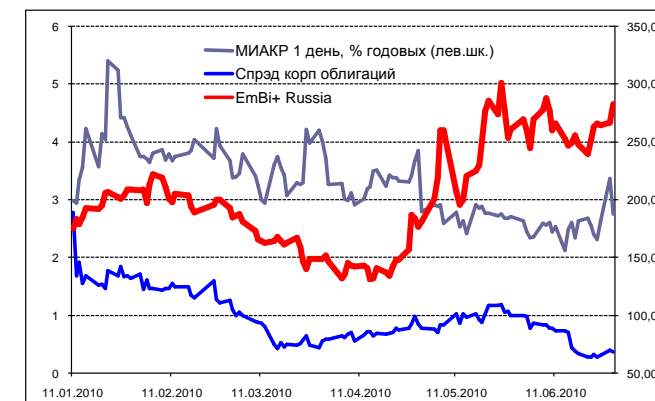
торговых партнеров США, являются опережающими индикаторами стоимости бивалютной корзины.

### Зарубежные инвесторы теряют аппетит к рискам

Негативные внешние факторы способствовали снижению аппетита инвесторов к риску. Традиционной тихой гаванью для них вновь стали мировые валюты и золото. Стоимость же акций и облигаций развивающихся стран, впрочем, как и сырья (см. выше) на фоне более пессимистичных экономических ожиданий стала снижаться. Спрэды по российским еврооблигациям к американским казначейским обязательствам к концу июня подросли до уровня 284 б.п. против 260 б.п. на начало месяца, что в целом соответствовало динамике всего долгового сегмента развивающихся стран.

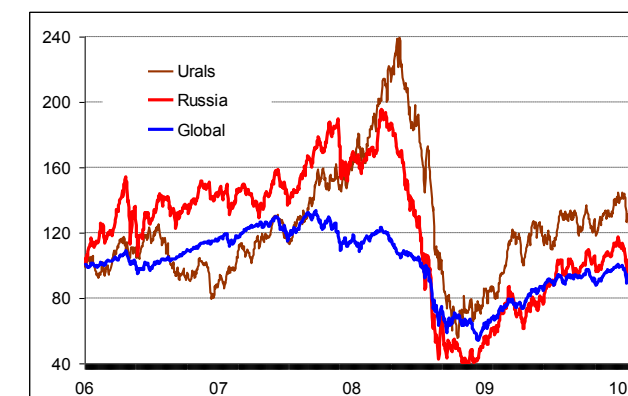
В отличие от зарубежных, российские инвесторы пока не склонны осторожничать. Спрэды между доходностью рублевых корпоративных облигаций и ОФЗ остаются на невысоком уровне, на конец июня они составляли 36 б.п., в конце мая этот показатель составлял 118 б.п. По всей видимости, долговые проблемы российских компаний отечественных инвесторов не беспокоят. В какой-то мере беспечному поведению российских инвесторов способствует высокий уровень ликвидности в банковской системе: ставки на межбанковском рынке неуклонно снижаются и на прошлой неделе достигли минимальной с начала года уровня 2,4% годовых.

Спрэды российских облигаций, б.п.



Источники: Банк России, Cbonds.ru.

Динамика фондовых рынков



Источник: S&P. Расчеты Центра развития. Данные нормированы к показателям на начало января 2006 года

## Недвижимость

### Рост цен на московские квартиры приостановился.

По данным группы компаний «Индикаторы рынка недвижимости IRN», на текущей неделе средняя цена за квадратный метр жилья в Москве составляла 136,8 тыс. руб., снижение с прошлой неделе составило 1,3%. Снижение цен затронуло все сегменты рынка московского жилья, особенно сильно снизилась стоимость типовых кирпичных домов – на 1,5%. Таким образом, можно сказать, что полугодовой период повышения цен на недвижимость в Москве завершился ... или взял паузу. С начала декабря 2009 года рост цен на московскую недвижимость составил на 17%.

### А в других городах они вяло подрастают

Тем временем цены на жилье в регионах продолжают медленно повышаться, и за счет стабилизации цен в Москве их отставание от столичного уровня во всех крупных городах (см. таблицу) сократилось. Наиболее сильно подорожали цены в Санкт-Петербурге, где стоимость жилья достигла 70% от цен в г. Москве, – хотя она еще существенно ниже показателя на начало года. В других городах рост цен в мае оказался более скромным и разрыв с московскими ценами сократился на 1-3 п. п.

Средние цены на жилье в г. Москве



Источник: Данные журнала Metroinfo

Относительные цены в крупных городах в 2010 году (100 = г. Москва)

	май	апр	январь
Москва	100	100	100
Санкт-Петербург	70	64	80
Екатеринбург	41	40	52
Нижний Новгород	41	40	51
Новосибирск	39	39	47
Иркутск	36	34	41
Тюмень	35	33	40
Краснодар	35	32	39
Красноярск	34	32	39
Казань	33	32	35
Томск	33	31	35
Ростов-на-Дону	32	30	35
Рязань	30	29	23

Источники: РосРиэлт-Недвижимость, расчеты Центра развития.

## Прожектор Модернизации

### Послание про бюджетный дефицит

Президент России Дмитрий Медведев представил Бюджетное послание на 2011-2013 годы. Никаких новаций этот документ не содержит, хотя количество проблем в бюджетно-налоговой сфере продолжает накапливаться. В качестве первой задачи в Бюджетном послании поставлена задача обеспечения макроэкономической стабильности, снижения инфляции, а также последовательного сокращения бюджетного дефицита. К 2013 году бюджетный дефицит должен сократиться не менее чем в два раза по сравнению с уровнем 2009 года, т.е. не должен превышать 3% ВВП. Следует отметить, что министр финансов Алексей Кудрин более амбициозно поставил задачу снижения дефицита: 4% в 2011 году, 3% в 2012 году и 2% в 2013 году. К 2015 году Минфин планирует выйти на бездефицитный бюджет.

Однако легко поставить задачу, но нелегко её реализовать. К такому выводу можно прийти анализируя динамику бюджетных расходов в функциональной структуре.



▲ У Президента нет идей, отличных от минфиновских

▲ Сократить дефицит не мешает

▼ Но для этого нужно прекратить финансировать тех, от кого не зависит результат выборов

#### Функциональная структура расходов федерального бюджета (в % к ВВП)

	2009	2010	2011	2012	2013
Бюджетный дефицит	5,9	5,4 (С уч.поправок)	4,0	3,0	2,0
Расходы, всего	24,7	22,7	21,1	19,6	17,9
Общегосударственные вопросы	2,1	2,7	2,7	2,7	2,4
в том числе на обслуживание долга	0,5	0,6	0,8	1,0	1,0
другие расходы	1,7	2,0	1,9	1,7	1,4
Национальная оборона	3,0	2,8	2,9	2,9	2,9
Национальная безопасность	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4
Национальная экономика	4,2	3,0	2,4	1,5	1,4



ЖКХ	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Охрана окружающей среды	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Образование	1,1	0,9	0,9	0,8	0,5
Культура	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Здравоохранение	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5
Социальная политика	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0
Межбюджетные трансферты, в т.ч.	9,2	8,7	7,5	7,3	6,3
Регионам	3,8	2,5	2,5	2,3	1,5
Внебюджетным фондам	5,4	6,1	5,0	5,0	4,8

Данные Казначейства России, расчеты Центра развития

Сложности в сокращении дефицита обусловлены, во-первых, необходимостью поддерживать высокий уровень социальных расходов, прежде всего расходов на пенсионное обеспечение, резко возросших в последние годы. Во-вторых, политически нынешним властям достаточно сложно сократить расходы по таким направлениям расходов как государственное управление, оборона и безопасность. Следовательно, вся нагрузка ложится на остальные виды расходов, и проблемы возникают уже в 2011 году.

Если поддерживать уровень расходов на управление, оборону и безопасность на уровне текущего года, расходы на национальную экономику (если всю проблему сокращения дефицита решить за счет данного раздела) придется снизить на 12-13% в номинальном выражении – а ведь эти расходы и являются тем самым государственным спросом, который должен поддержать отечественного производителя. В последующие годы проблемы усложняются. Так, в 2012 году необходимо, помимо дальнейшего снижения расходов на национальную экономику, снизить в реальном выражении трансферты регионам, а также снизить и в реальном и номинальном выражении расходы на здравоохранение и образование. В 2013 году придется вновь снижать расходы и на национальную экономику, и на трансферты регионам, и на образование вместе со здравоохранением.

Ужасная перспектива, скажете вы? И ошибетесь. Бюджет является зеркалом экономической политики, которая в России в очередной раз пытается сформировать полицейско-популистскую коалицию накануне выборов:

чиновники+пенсионеры+армия+правоохранительные органы должны помочь власти решить проблему передачи власти, на этот раз, в 2012 году.

## Ожидаются налоговые новации

Похоже на то, что, увязнув в бюджетных дискуссиях, Минэкономразвития, отвечающее за финансирование целевых и инвестиционных программ, не может найти сторонников в вопросе о допустимости повышения предела дефицита бюджета (или же о недопустимости сокращения инвестиций и части текущих расходов) и пытается совместно с Минфином «зайти с фланга», предлагая повысить НДС на нефть и газ уже с 2011 года. По мнению главы ведомства Э. Набиуллиной, НДС нужно повышать с учётом инфляции и изменения цен на нефть и газ. Минфин предлагает с 2011 года поднять ставку НДС на газ до 294 рублей за тысячу кубометров с нынешних 147 рублей, в 2012 и 2013 годах предполагается дополнительное увеличение ставки на 15% ежегодно. Для нефти налог предлагается повысить на 11,6 процента - до 468 рублей за тонну. По оценкам, такое повышение налогов может пополнить казну на сумму до 0,5% от ВВП. Мы не думаем, что такая идея сильно обрадует нефтегазовый комплекс и ожидаем интенсивного (видимого невооруженным взлядом и невидимого) сопротивления этой идее – силу такого противостояния можно оценить хотя бы по тому факту, что НДС на газ не изменялся с 2005 года. А ведь сейчас «Газпрому» нужны деньги на освоение новых месторождений на Ямале, а нефтяникам – в Восточной Сибири ....

Чтобы замаскировать столь откровенный фискальный интерес, предложено полностью отменить транспортный налог и заменить его дополнительными акцизами на нефтепродукты, за счёт которых будут формироваться федеральный и региональные дорожные фонды. Правда пока не сформирована расчётная формула дополнительных акцизов, а основным противником выступает Минсельхоз, защищая интересы сельхозпроизводителей и фермеров. Так что ничего нового в этой части в 2011 году, скорее всего, не произойдет.

Еще одна инициатива заключается в очередной попытке перейти к налогу на недвижимость – теперь речь идет о поэтапном введении этого налога с 2013 года с понижающими коэффициентами для людей с низкими доходами. Подозреваем, что и здесь «новаторов» ожидает ожесточенное сопротивление «бойцов невидимого фронта», которым декларируемые текущие доходы не всегда позволят платить налоги с рыночной стоимости имеющейся в их собственности недвижимости.



▲ Бюджету срочно нужны деньги

▼ Но и тем, кого хотят заставить платить, они тоже нужны

▼ Налоговые новации vs лоббистов: кто кого?

Газпром уже начал активное сопротивление повышению налогообложения. По данным РБК, компания запланировала на 2011 год инвестиции в объеме 1,7 трлн. руб., из которых 1,5 трлн. руб. составят капитальные вложения. Такой объем инвестиций в два раза превышает показатели, намеченные на 2010 год. На 2012 и 2013 год намечены более скромные инвестиции в объемах 1,2 и 1,4 трлн. руб. Отметим, что в 2008 году капитальные вложения по группе компаний Газпром составили 674 млрд. руб., в 2009 году 650 млрд. руб.

Намечаемое на 2011 год увеличение капитальных вложений в 2,5 раза по сравнению с уровнем 2009 года вызывает ряд вопросов. Не ясно, сможет ли Газпром освоить столь большие средства при наличии финансовых ресурсов, с другой стороны неясен источник финансирования огромных инвестиций. Чистая прибыль группы компаний «Газпром» в 2008 году составила 506 млрд. руб., в 2009 году 634 млрд. руб., вероятно, речь идет о существенном увеличении внешней задолженности. При этом, в современных условиях нельзя с уверенностью говорить о существенном росте доходов от продаж газа. Ясно одно – повышение налогообложения уменьшает инвестиционные возможности Газпрома. Потери Газпрома от роста налогов составят примерно 140 млрд. руб. за 2011-2013 годы. Вопрос о повышении НДС на добычу газа давно перезрел и неясно насколько весомыми окажутся новые контраргументы Газпрома.

## Системообразующие предприятия без господдержки

Правительство решило отказаться от поддержки системообразующих предприятий, об этом заявила 1 июля глава Минэкономразвития Э. Набиуллина, что легко объяснимо. В 2008-2010 годах в перечень системообразующих правительством было включено 302 компании, однако, помощь оказывалась далеко не всем, и, думается, гораздо больше усилий чиновников уходило на объяснение того, почему тому или иному предприятию помощь можно не оказывать. Так, например, в 2009 году лишь 47 компаний получили гарантий Российской Федерации по кредитам, привлекаемым в российских кредитных организациях в размере 227 млрд. рублей (см. график). Список отраслей, предприятия которых получили поддержку в такой форме, наглядно демонстрирует, что основным принципом дележки пирога было «всем сестрам по серьгам»:

- машиностроение, общий объем государственных гарантий — 15,9 млрд. рублей;
- автомобильная промышленность — 29,2 млрд. рублей;
- химическая промышленность — 25,2 млрд. рублей;



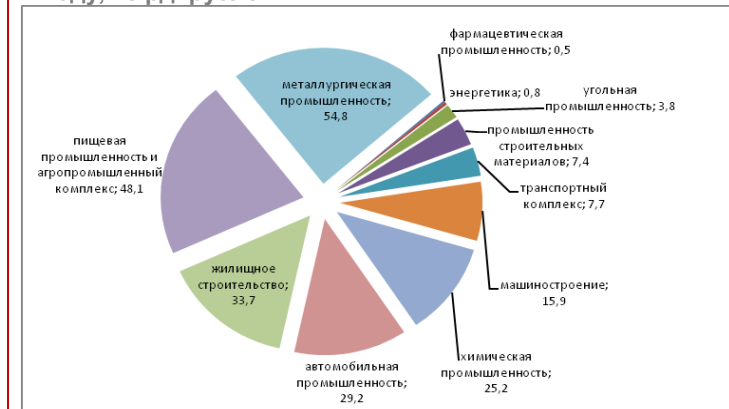
▲ Системообразующие своё уже получили

▼ Теперь нужно и о других подумать

- фармацевтическая промышленность — 0,5 млрд. рублей.
- металлургическая промышленность — 54,8 млрд. рублей;
- угольная промышленность — 3,8 млрд. рублей;
- пищевая промышленность и агропромышленный комплекс — 48,1 млрд. рублей;
- жилищное строительство — 33,7 млрд. рублей;
- промышленность строительных материалов — 7,4 млрд. рублей;
- энергетика — 0,8 млрд. рублей;
- транспортный комплекс — 7,7 млрд. рублей.

На не кажется, что в данном случае, нужно искать глубоко зарытый смысл этого предложения, ответ лежит на поверхности: правительственным чиновникам очевидно, что зачастую ряду компаний требуется государственная поддержка, ну хотя бы для реализации модернизационных проектов, но при наличии утвержденного списка системообразующих предприятий по бюрократическим канонам помощь должна оказываться именно им. Вот и решили этот список упразднить.

Структура государственных гарантий в 2009 году, млрд. рублей



Источник: Минэкономразвития, составлено Центром развития.

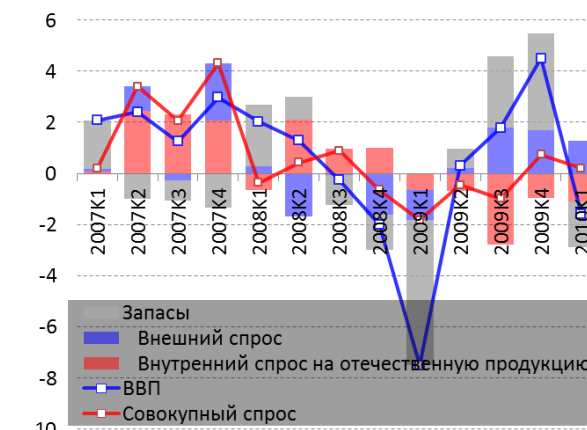
## Комментарии о Государстве и Бизнесе

### В Багдаде все спокойно. Часть 1. Факты

Росстат опубликовал данные по ВВП методом использования, которые дали возможность оценить причины сокращения валового продукта в 1 квартале. С одной стороны, ничего неожиданного мы не увидели. Экспорт продолжал расти, а внутренний спрос падать стабильно высокими темпами. Последнее еще более печально, поскольку падение внутреннего спроса зафиксировано на фоне снижения импорта в первом квартале – на 2%-2,5% (с устраненной сезонностью) по сравнению с предыдущим кварталом. Напомним, что в январе-первой половине февраля неурегулированные полномочия органов быстро- и новоиспеченного Таможенного союза парализовали российскую таможеню. Если бы этой заминки не было, темпы снижения совокупного спроса могли бы выглядеть еще больше. С другой стороны, учитывая поразительно высокие темпы роста ВВП в 4 квартале прошлого года, мы начинаем подозревать Росстат в надувании очередного «пузыря» в конце прошлого года. Однако любой «пузырь» лопается, что и произошло в начале этого года – за нарисованный ранее рост теперь экономика расплатилась таким же нарисованным падением. Но это означает, что следует с большим интересом отнестись к тому, как данные прошлого года, включая поквартальные, будут переведены Росстатом из состояния «оценки» в состояние «отчета», что произойдет в конце текущего года – возможно, тогда мы узнаем много нового и интересного о недавней российской истории.

Пока же мы продолжаем с сожалением констатировать, что главная проблема российской экономики – снижение внутреннего спроса на продукцию отечественного производства – уверенно продолжает играть определяющую для российской экономической динамики роль. Российские предприятия не могут предложить потребителю конкурентоспособную продукцию. Единственным работающим стимулом для них остается поддержка продаж со стороны государства. Казалось бы, поскольку эта практика эффективна, то можно было бы распространить её и на более широкий спектр товаров. Но, давайте скажем честно: даже если государство решит поддержать производство всех потребительских товаров, что производятся в нашей стране, то, во-первых, объемы такого производства не столь велики, чтобы развернуть экономику вспять. А, во-вторых, с учетом транзакционных бюджетных издержек эффект этой меры при её размытии по широкому кругу товаров

Динамика ВВП и его компонент, кв/кВ, со снятой сезонностью в сопоставимых ценах



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

безусловно будет падать.

Без создания новых производств, способных производить современную продукцию, российская экономика вряд ли выиграет конкуренцию у импорта, даже если Россия не вступит в ВТО никогда. А это значит, речь должна идти, как это ни прискорбно звучит для российских властей, всё о том же инвестиционном климате, верховенстве права, независимой судебной системе, борьбе с коррупцией. Одним словом, о реальной модернизации страны.

## Часть 2. А не пересмотреть ли теперь данные по ВВП?

Безусловно, после до сих пор вызывающего вопросы пересмотра Росстатом данных по динамике промышленности, многих интересует вопрос о том, как это повлияет на статистику ВВП. Не окажется ли так, что российская экономика уже давно растет докризисными темпами, а сам кризис продолжался не более квартала. Мы сомневаемся в этом.

Во – первых, мнение о том, что резкое ускорение промышленного производства должно повлечь пересмотр ВВП в сторону увеличения – не обязательно верно. Статистика промышленности показывает объем *выпуска* продукции, а ВВП – *добавленной стоимости* (т.е. грубо: выпуск минус затраты на сырье и материалы). Если предположить, что кризис вынудил производителей сдерживать рост цен, ограничивая рост заработной платы и собственной прибыли, то окажется, что доля материальных издержек в цене продукта выросла, а в добавленной стоимости – упала<sup>2</sup>. Т.е. производители производят больше продукции, но с меньшей добавленной стоимостью, а это вполне согласуется с динамикой кривых промышленности и ВВП.

Во-вторых, столь существенное повышение темпов роста промышленного производства

---

<sup>2</sup> Дальнейшие рассуждения на эту тему, упираются в тот факт, что у Росстата нет межотраслевых балансов уже начиная с 2003 года, поэтому насколько правильно рассчитывается добавленная стоимость в постоянных ценах остается загадкой для всех. Вполне вероятно, нас уже ждет грандиозный пересмотр всей статистики ВВП аж с 2003 года – когда Росстат получит МОБы.

действительно возможно в результате изменения базы для расчетов. Напомним, что до пересмотра статистики промпроизводства вклад каждой отрасли был зафиксирован на уровне, соответствующем её доле в общем объеме промышленного производства в 2002 года, тогда как теперь - на уровне 2008 года. Это значит, что более интенсивно росшим в период 2002-2008 гг. отраслям сейчас стали придавать больший вес, чем раньше, а загнивавшим - меньший. Сама по себе такая операция неизбежно влечет за собой повышение темпов роста<sup>3</sup>. Однако рост ВВП измеряется в плавающей структуре, взвешивается весами предыдущего года, поэтому пересмотр весов промышленных отраслей в этом плане не должен дать большую поправку.

В-третьих, часть компонентов ВВП - спроса домохозяйств и экспорт - рассчитываются весьма точно. В меньшей степени это касается импорта, так как там номенклатура продукции оставляет пространство для творческого маневра. Но по статистике ввоза публикуют свои оценки и ФТС, и Банк России - поэтому для росстатовских маневров места остается крайне мало. Самые большие подвижки могут произойти в инвестициях, поскольку физический рост в этом сегменте получается делением прироста номиналов на дефлятор. Последний сложно поддается правильной оценке, а потому может быть легко подвергнут даже существенному пересмотру.

Что ж, поживем-увидим....

**Максим Петрович**

## Метод дедукции или немного об астрологии

*21 июня Иркутский арбитражный суд принял решение о начале процесса банкротства компании «РУСИА Петролеум», владеющей лицензией на добычу газа на Ковыктинском месторождении.<sup>4</sup>*

<sup>3</sup> Здесь, правда, появляется еще одна загадка: именно те отрасли промышленности, которые росли быстрее всего до кризиса, в кризисный 2009-й год упали сильнее всего.

<sup>4</sup> <http://78.109.33.249/mps/x-get-report.aspx?name=vf-CaseDoc-Initial.xml&OT=CaseDoc&OID=74951931-0548-41a8-b886-23fc14c3b264&DontCacheXsifo=true>

История злоключений, связанных с освоением Ковыктинского газового месторождения, тянется давно, и нет нужды излагать ее всю и во всех деталях. Однако общую диспозицию обрисовать надо.

*1. Предыстория. День летнего солнцестояния 22 июня 2007 г.*

Обладателем лицензии на разработку Ковыктинского месторождения является компания «РУСИА Петролеум», которая получила ее в далеком 1993 г. Примерно 63% акций «РУСИА Петролеум» принадлежит ТНК-ВР, 25% – ОГК-3 (ей они достались «в нагрузку» от «Норильского никеля» в процессе развода Потанина-Прохорова), 11% – администрации Иркутской области. Когда-то была идея экспортировать добытый газ в Китай и Корею, но сначала Китай «не дал цену», а потом как-то так оказалось, что «Газпрому» и самому китайский рынок стал интересным, и он пролоббировал закон о собственной монополии на экспорт российского газа. В какой-то момент времени была, практически, достигнута договоренность о превращении «РУСИА Петролеум» в добычную компанию и продаже всего Ковыктинского газа «Газпрому» в непосредственной близости от месторождения, после чего «Газпрому» оставалось всего лишь протянуть небольшой кусочек трубы до Красноярского края и получить газ в свою трубопроводную систему. Но эта сделка была заблокирована ВР, которая надеялась за счет маркетинга Ковыктинского газа укрепить свои позиции в Китае. Вот и получилось, что гигантское месторождение (2 трлн. кубов, на 60-70 лет добычи) вроде чемодана без ручки: тащить нельзя, а бросить жалко. На экспорт газ не вывезешь, внутри страны тоже много не продашь: Иркутская область не слишком густо населена, да и местных газопроводов там мало. И, естественно, потраченных денег – жалко.

А между тем условия лицензии требуют добычи для нужд Иркутской области 9 млрд. кубов в год, начиная с 2006 г. А добывается примерно в 200-250 (!) раз меньше: девать-то газ при таком раскладе решительно некуда. То есть, налицо 100% нарушение лицензионных условий и явные основания для отзыва лицензии. Отчего же ее не отзывали? То есть понятно, что были схватки лоббистов, но должны же быть формальные основания для каждой позиции?

Почему лицензию *следовало* отозвать, сказано выше. А почему ее *не следовало* отзывать? Причин несколько. Во-первых, по условиям лицензионного соглашения администрация Иркутской области должна была что-то такое сделать для развития газовой инфраструктуры в области, чего она не сделала. То есть некая «зацепка» для судебного процесса - налицо. И здесь возникает «во-вторых»: ладно бы все решения



принимались в отечественных судах, но ведь ВР – иностранная компания! Ее инвестиции защищены международной энергетической хартией, которую Россия подписала, а значит – явно маячит разбирательство в Гаагском суде. И опять же не только финансовые, но и репутационные потери для Российской Федерации. А кому это нужно, если только одному Газпрому это выгодно? Вот и тянулось это дело, как обычно: с привлечением Счетной палаты, прокуратуры и прочих экономических ведомств. И в 2006 - 2007 гг. совсем уже дело шло к отзыву лицензии и потере всех инвестиций ТНК-ВР в развитие Ковыктинского месторождения. А к этому моменту, ТНК-ВР – по ее собственным расчетам – успела прокредитовать РУСИА для обустройства месторождения на сумму более 600 млн. долл.<sup>5</sup>

Но тут впервые явно дал о себе знать солярный цикл (цикл, связанный с движением нашего небесного светила); любой астролог на это сразу обратил бы внимание. В день летнего солнцестояния (22 июня 2007 г.) - в кремлевском кабинете тогдашнего первого вице-преьера и по совместительству председателя Совета директоров «Газпрома» Дмитрия Медведева – три энергетических компании (ВР, ТНК-ВР и «Газпром») неожиданно подписали меморандум о стратегическом сотрудничестве.<sup>6</sup> Он, в частности, предусматривал, что «Газпром» *выкупит* у ТНК-ВР акции «РУСИА Петролеум», так что ТНК-ВР сможет компенсировать понесенные ею затраты. Называлась ориентировочная цифра 700-900 млн. долл., но о точной сумме надо было договориться.

*2.История. День весеннего равноденствия 23 марта 2010 г.*

Не удивительно, что за три года, прошедшие со дня летнего солнцестояния 2007 г., договориться не удалось. В ТНК-ВР разразилась «война» между российскими и иностранными акционерами, а «Газпрому» и вовсе торопиться было некуда. Рано или поздно это яблоко все равно должно было упасть ему в рот: шансов исполнить лицензионные условия у ТНК-ВР не было никаких, а после отзыва лицензии у «РУСИА Петролеум», ее должны были автоматически отдать «Газпрому» (по российским законам лицензии на *стратегические* месторождения – а Ковыктинское месторождение является *стратегическим* - отдают «Газпрому», минуя конкурс).

И опять все шло к неизбежному отзыву лицензии, и даже на 4 марта 2010 г. назначено было рассмотрение этого вопроса в Роснедрах. Но рассмотрение не состоялось!<sup>7</sup> А в день

<sup>5</sup> См., напр.: [http://www.bbc.co.uk/russian/business/2010/03/100311\\_kovykta\\_sechin.shtml](http://www.bbc.co.uk/russian/business/2010/03/100311_kovykta_sechin.shtml)

<sup>6</sup> <http://www.tnk-bp.ru/press/releases/2007/6/70/>

<sup>7</sup> <http://www.rian.ru/economy/20100227/211171166.html?id=>

весеннего равноденствия этого года (23 марта) г-н Вексельберг, буквально за несколько минут до этого назначенный руководителем сколковского иннопроекта, с торжеством объявил собравшимся представителям СМИ, что ТНК-ВР планирует до конца года завершить сделку по продаже (!) своей (!) доли в проекте Ковыктинского газоконденсатного месторождения государственному «Роснефтегазу».<sup>8</sup>

Конечно, если подумать, это было немного странное решение. «Роснефтегаз» владеет госпакетами акций «Роснефти» и «Газпрома», но сам никакой операционной деятельности не ведет. И зачем ему тратить на актив, обремененный такими проблемами, сотни миллионов долларов, когда можно было бы отправить их в бюджет – посмотрите, как он бьётся в судорогах, пытаясь сократить свои расходы? Скорее, это была импровизация г-на Вексельберга. Идея, о реализации которой еще надо было договориться со всеми участниками.

### *3. Современность. День летнего солнцестояния 21 июня 2010 г.*

Информации о том, что происходило в период со дня весеннего равноденствия до дня летнего солнцестояния 2010 г. (в этот день иркутский арбитражный суд принял решение начать процедуру банкротства «РУСИА Петролеум») информации крайне мало, поэтому приходится пользоваться любимым методом Шерлока Холмса – методом дедукции.

Начнем с события, которое первоначально прошло незамеченным. Оно датируется 14 мая сего года, когда Rizben Enterprises Ltd (кипрская «дочка» ТНК-ВР) потребовала от «РУСИА» *досрочно* погасить долг в 3,96 млрд. руб.<sup>9</sup> Слово «досрочно» наводит на мысль, что требование порождено каким-то форсмажором. Действительно, терпеть *годы* и вдруг досрочно требовать... Первой приходит на ум авария в Мексиканском заливе, срочная нужда ВР в наличности и все такое. Однако метод дедукции позволяет отбросить эту версию. Прежде всего, потому, что ВР не могла не знать заранее то, что теперь известно всем. А именно, что у ее «внучки» («РУСИА Петролеум») денег на погашение этих долгов нет, и поправить свое финансовое положение за их счет ВР не сможет. Более того, ВР не составило ни малейшего труда гарантировать для себя привлечение десятков миллиардов долларов для создания гарантийного фонда для ликвидации последствий аварии в Мексиканском заливе, так что жалкие 300-400 миллионов вряд ли могли

<sup>8</sup> См., напр.: <http://www.rian.ru/economy/20100323/215940800.html>

<sup>9</sup> Этот факт попал в поле зрения СМИ только 3 июня, когда «РУСИА Петролеум» подала заявление на банкротство. См., напр.: [http://www.akm.ru/rus/comments/2010/june/03/ns\\_12354.htm](http://www.akm.ru/rus/comments/2010/june/03/ns_12354.htm)

существенно помочь ВР.

Но если поискать, что *предшествовало* 14 мая, то нельзя пройти мимо *очень* странного заявления министра природопользования Игоря Трутнева, датированного 26 апреля. «Ведомости» процитировали его так: «Мы не спешим с отзывом лицензии... Изначально разговор шел о совместной с «Газпромом» разработке месторождения... Мы считаем, это выход».<sup>10</sup> Занятно, не правда ли? Что значит «не спешим с отзывом»? Что такое «совместная разработка»? На каких основаниях? Хочет ли этого сам «Газпром»? Ведь последний неоднократно заявлял, что у него нет никакого интереса в Ковыкте? И что мешало «Газпрому» раньше проявить какую-нибудь инициативу в этом направлении? То есть вообще: если бы речь не шла о министре, о серьезном государственном муже, возникло бы впечатление, у некоего лоббиста «Газпрома» просто «сдали нервы»...

4 мая в эфире телеканала Russia Today г-н Вексельберг дал публичный ответ на заочное предложение г-на Трутнева: «Мы уже приняли решение о продаже этого актива государственной компании, и, я думаю, это правильное решение. ТНК-ВР хотела бы просто осуществить эту сделку на условиях, которые защитили бы наши инвестиции».<sup>11</sup> Обращаем внимание на две любопытных детали в этом ответе. Во-первых, что речь уже идет не о «Роснефтегазе», а об анонимной «государственной компании» (похоже, это и есть настоящий «ключик» для дедуктивного метода). Во-вторых, обращает на себя внимание момент, выбранный для ответа: краткий промежуток между двумя сериями майских праздников, когда многие чиновники и бизнесмены вообще уезжают отдохнуть на море, и все бюрократические процессы останавливаются. Именно по этой причине дедуктивный метод позволяет предположить, что уже 4 мая г-н Вексельберг *знал*, что 14 мая к «РУСИА Петролеум» будет предъявлено требование о досрочном погашении долга (в противном случае это требование просто не успели бы подготовить – подписать, перевести, апостилировать, доставить оригинал в Иркутск ...). Но если г-н Вексельберг *знал* об *этом*, значит, он просчитал и все, что за этим последует. А главное, он точно *знал*, какой государственной компании решено продать принадлежащие ТНК-ВР акции «РУСИА Петролеум»...

3 июня гендиректор «РУСИА Петролеум» Андрей Довгань подал заявление об инициировании процедуры банкротства своей компании.<sup>12</sup> В течение последующих

<sup>10</sup> <http://www.vedomosti.ru/companies/news/2010/04/26/1001897>

<sup>11</sup> [http://www.bcs-express.ru/digest/?article\\_id=45765](http://www.bcs-express.ru/digest/?article_id=45765)

<sup>12</sup> <http://www.rusiap.ru/press-sluzba/news/news.html?id=10000128>

недель «Газпром», «Роснефтегаз» и «Роснефть» последовательно отмежевались от своей заинтересованности в Ковыктинском месторождении. Какая же остается «государственная компания» (вспомним слова г-на Вексельберга), если это не «Газпром», не «Роснефть» и не «Роснефтегаз»? Метод дедукции позволяет предположить: НОВАТЭК. Или вы знаете кого-то еще? Только не говорите о том, что у государства нет ни одной акции в НОВАТЭКе, а 20%-ный пакет «Газпрома» вряд ли позволяет называть НОВАТЭК «государственной компанией» в юридическом смысле этого слова. Кого в России останавливали юридические ограничения, если речь идет об интересах государства? Вспомните, хотя бы историю компании «Байкалфинансгрупп», которую создали очень уважаемые люди с богатым опытом работы в нефтегазовой отрасли, чьи имена еще предстоит выяснить истории, которой ничто не помешало осуществлять многомиллиардные сделки, которые не привлекли никакого внимания российской «финансовой разведки». Нам почему-то кажется, что в составе акционеров НОВАТЭКа есть, как минимум, один участник, который с полным правом может сказать «я – это и есть государство».

Как только мы «запеленговали» НОВАТЭК, сразу высветился еще один примечательный факт: в тот же самый день летнего солнцестояния (21 июня) НОВАТЭК объявил о размещении эмиссии своих облигаций «на общекорпоративные цели» на сумму 10 млрд. руб.<sup>13</sup> Эти деньги НОВАТЭКу будут как раз кстати, если он будет расплачиваться с ТНК-ВР.

А как быть с монополией «Газпрома» на экспорт газа? ТНК-ВР столько лет просидела в этой мышеловке, что же теперь НОВАТЭК в нее лезет? А вот так: посмотрите на соглашение НОВАТЭКа и «Газпрома» «о сотрудничестве в производстве сжиженного природного газа на полуострове Ямал», одновременно с которым было подписано соглашение между ООО «Газпром экспорт» и ОАО «Ямал СПГ», предусматривающее осуществление экспорта сжиженного природного газа Южно-Тамбейского месторождения.<sup>14</sup> Если называть вещи своими именами, то можно сказать, что в экспортной монополии «Газпрома», казавшейся неодолимым препятствием, обнаружилась брешь. Конечно, о Ковыкте здесь еще нет ни одного слова, но «газ дырочку найдет». И обратите внимание на дату: 18 июня 2010 г., всего за три дня до летнего солнцестояния.

<sup>13</sup> <http://www.cbonds.info/rus/news/index.phtml/params/id/464231/>

<sup>14</sup> [http://www.novatek.ru/rus/presscentre/releases/p2010/p2010\\_624.html](http://www.novatek.ru/rus/presscentre/releases/p2010/p2010_624.html)

#### 4. Будущее. День осеннего равноденствия 21 сентября 2010 г.

Дальше дедуктивный метод перестает работать, ни лишь потому, что он опирается на факты, а им еще только предстоит случиться. Наша гипотеза такова. 21 сентября, в день осеннего равноденствия, подойдет к концу первая фаза банкротства «РУСИА Петролеум» (трехмесячный режим «наблюдения»), и состоится заседание комитета кредиторов. В этот момент, согласно российскому законодательству, может появиться «третье лицо», которое выразит готовность погасить долги заемщика. Предположим, НОВАТЭК погасит долг РУСИА перед ТНК-ВР. Но ведь при этом собственником акций «РУСИА Петролеум», кажется, останется ТНК-ВР? Ну, уж из этой ловушки выбраться совсем просто: например, *параллельно* провести еще одну сделку – напрямую между НОВАТЭКом и ТНК-ВР – по купле/продаже акций «РУСИА Петролеум». Сумма этой сделки будет определяться разностью между долгом «РУСИА Петролеум» перед ТНК-ВР (ее НОВАТЭК выплатит в качестве погашения долга) и той итоговой суммой, о которой договорятся покупатели, продавцы и их «кураторы» во властных структурах. В итоге получится, что: а) ТНК-ВР избавится от Ковыктинского месторождения, получив приемлемую для себя сумму наличными; б) «РУСИА Петролеум», расплатившись по долгам, избежит банкротства, обретет влиятельного акционера и останется счастливым обладателем лицензии; в) НОВАТЭК, опираясь на свой административный ресурс, сможет этой лицензией воспользоваться либо изменив в дальнейшем ее условия, либо добившись фактического (если не юридического) права на экспорт газа; г) правительство продвинется в реализации своей стратегической цели (вытеснении иностранных компаний из российского нефтегазового сектора), избежав репутационных потерь.

Можно сказать, что всем хорошо? Нет, не всем. Среди проигравших – «Газпром», у которого не просто вынули изо рта аппетитный кусок, но и фактически лишили монополии на экспорт газа. Проиграет и ОГК-3, которая, в лучшем случае, получит возможность продать свой пакет за некоторую часть заплаченных в 2008 г. 576 млн. долл. «живыми» деньгами. Проиграет и ВР, окончательно лишившись каких-либо надежд, связанных с ковыктинским газом. Впрочем, блиц-визит в Россию главного управляющего ВР и поразительное молчание, которое хранит компания по поводу всего того, что происходит с «бриллиантом в её российских активах», наводит на мысль о том, что в данном случае может быть какое-то отступное. Но это уже совсем другая история.

**Сергей Смирнов**

## Команда Центра развития

---

**Наталья Акиндинова**

**Елена Балашова**

**Виктория Вильф**

**Виталий Дементьев**

**Наталья Ивликова**

**Николай Кондрашов**

**Алексей Кузнецов**

**Евгений Минзулин**

**Валерий Миронов**

**Дмитрий Мирошниченко**

**Юлия Николаева**

**Максим Петрович**

**Ольга Пономаренко**

**Сергей Пухов**

**Сергей Смирнов**

**Андрей Чернявский**

---

*Ждем Ваших вопросов и замечаний!*

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

НИУ-ВШЭ: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Центра развития НИУ-ВШЭ. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Центр развития НИУ-ВШЭ.