

# ЭКОНОМИКО-ПОЛИТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РОССИИ 08'2009

**В ЭТОМ НОМЕРЕ:**

<b>ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ</b>	2
<b>ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИТОГИ АВГУСТА 2009 Г. (С.Жаворонков)</b>	4
<b>ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА (Н.Лукша)</b>	8
<b>ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ (Н.Буркова, Е.Худько)</b>	14
<b>РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ: ФАКТОРЫ И ТЕНДЕНЦИИ (О.Изряднова)</b>	26
<b>РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В АВГУСТЕ 2009 Г. (С.Цухло)</b>	32
<b>ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ (Н.Воловик)</b>	35
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ (И.Соколов, Е.Фомина)</b>	39
<b>РЫНОК ЖИЛИЩНОЙ ИПОТЕКИ РФ (Г.Задонский)</b>	47
<b>ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ В СИСТЕМЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО СТРАХОВАНИЯ В I КВАРТАЛЕ 2009 Г. (Л.Михайлов, Л.Сычева)</b>	51
<b>ОБЗОР ЗАСЕДАНИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ В АВГУСТЕ 2009 Г. (М.Голдин)</b>	56
<b>ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА (И.Толмачева)</b>	58
<b>ОБЗОР НОРМАТИВНЫХ ДОКУМЕНТОВ ПО ВОПРОСАМ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ЗА ИЮЛЬ–АВГУСТ 2009 Г. (Л.Анисимова)</b>	61
<b>ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИБЫЛИ ОРГАНИЗАЦИЙ: ПОРЯДОК ПРИМЕНЕНИЯ СТ. 269 НАЛОГОВОГО КОДЕКСА РФ (Т.Малинина)</b>	68
<b>ОБЗОР БЮДЖЕТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА (М.Голдин)</b>	72
<b>ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В 2008 Г. – ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2009 Г. (Е.Астафьева)</b>	74
<b>СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ</b>	79

Ежемесячный обзор «Экономико-политическая ситуация в России» входит в «Научный вестник ИЭПП.ру», зарегистрированный Федеральной службой по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи и охраны культурного наследия как электронное научно-информационное периодическое издание.

Свидетельство о регистрации средства массовой информации Эл № ФС77-30774 от 25 декабря 2007 г.

Электронная версия см.  
<http://www.iet.ru/ru/ob-izdani.html>

Компьютерный дизайн: Е. Немешаева;  
Информационное обеспечение: В. Авралов  
Все вопросы и комментарии просьба отправлять по адресу: [lopatina@iet.ru](mailto:lopatina@iet.ru)

© **Институт экономики переходного периода, 2009**  
125993, Москва, Газетный пер., 5  
тел. (495)629-6736, факс (495)697-88-16  
[www.iet.ru](http://www.iet.ru)

## ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ

*В августе месяце произошла масштабная авария на Саяно-Шушенской ГЭС с многочисленными человеческими жертвами. В Ингушетии террорист-смертник взорвал здание УВД Назрани, что вызвало также многочисленные человеческие жертвы. Д. Медведев признал, что ситуация на Кавказе ухудшается, а в качестве конкретных мер предложив еще более сузить полномочия суда присяжных (изъяв из его ведения дела, квалифицируемые как совершенные преступными группами). В правительственных кругах началась дискуссия о госкорпорациях, впрочем, она носит скорее кадровый, нежели институциональный характер – никто не говорит о ликвидации этого института как такового. Обнародована очередная версия «Основных направлений бюджетной политики», подготовленная Министерством финансов. Там сохранен высокий уровень государственных расходов и дефицита бюджета на ближайшие годы.*

*Сокращение инвестиций в основной капитал за январь-июль 2009 г. на 18,8% от уровня соответствующего периода предыдущего года, промышленного производства – на 14,2% и оборота розничной торговли – на 3,8% оказало существенное влияние на внутренний рынок. Вялая динамика потребительского рынка в текущем году определялась снижением реальных располагаемых денежных доходов населения на 0,9% к январю-июлю 2008 г. и реальной заработной платы – на 3,0%. Сохранялась напряженность на рынке труда: общая численность безработных увеличилась (по методологии МОТ) в июле 2009 г. до 6,3 млн человек или 8,5% экономически активного населения.*

*Результаты опроса промышленных предприятий, проведенных ИЭПП, показали, что после определенно положительных июльских изменений тенденции августа в российской промышленности оказались не так хороши. Но и возврата к резко негативным результатам I полугодия не произошло. Планы и прогнозы предприятий продолжают улучшаться, а проблема излишних запасов готовой продукции, похоже, промышленностью уже решена. Сохраняется устойчивое и существенное желание предприятий сокращать персонал. Резко улучшились оценки доступности кредитов для крупных предприятий.*

*По итогам июля прирост индекса потребительских цен был несколько выше соответствующего показателя прошлого года (0,6% против 0,5%). Тем не менее, накопленная инфляция с начала года (8,1%) остается ниже аналогичного показателя в 2008 г. (9,3%). Реальный эффективный курс рубля ослаб за месяц на 1,5%, а международные резервы Банка России сократились на 2,6% до 401,98 млрд долл. 7 августа 2009 г. Совет директоров Банка России принял решение о проведении второй эмиссии бескупонных краткосрочных облигаций. С 10 августа Банк России вновь понизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 10,75% годовых.*

*В I полугодии 2009 г. основные показатели российской внешней торговли формировались в условиях существенного сжатия внешнего и внутреннего спроса и характеризовались отрицательной динамикой. Сальдо торгового баланса остается положительным, однако размер его уменьшился более чем вдвое – с 101,1 до 43,6 млрд долларов. Повышение импортных пошлин позволило отечественным автопроизводителям за полгода нарастить свою долю в общем объеме продаж автомобилей до 61% с 43% в январе 2009 г.*

В августе в динамике российского финансового рынка преобладали положительные тенденции. Положительные тенденции особенно явно проявились на рынке государственных ценных бумаг, активность инвесторов на котором увеличилась на 177%. На внутривнутрироссийском рынке корпоративных облигаций наблюдались разнонаправленные тенденции. С одной стороны, стремительно растет объем рынка, значительно увеличилось количество и объем зарегистрированных выпусков, выросли объемы торгов на вторичном рынке. Однако по-прежнему количество реальных дефолтов остается на рекордном уровне и сохраняется недоверие инвесторов к ценным бумагам небольших компаний. Международные рейтинговые агентства *Fitch* и *Moody's* сохранили «негативный» прогноз по рейтингам России.

На фоне относительной стабилизации мировой экономики произошло некоторое улучшение основных макроэкономических индикаторов состояния отечественной экономики в конце второго - начале третьего кварталов 2009 г. В то же время сектор государственных финансов РФ продолжает сталкиваться с нарастанием несбалансированности бюджетной системы. Ключевым фактором роста дисбалансов является начало масштабного финансирования мероприятий антикризисной программы Правительства РФ в июне-августе текущего года. При этом что за 7 месяцев 2009 года продолжилось сокращение объема ресурсов, перераспределяемых через бюджетную систему.

Президиум Правительства РФ рассмотрел вопрос о внесении ряда поправок в бюджетное законодательство. Ключевым предлагаемым изменением следует считать дальнейшую централизацию нефтяных доходов в федеральном бюджете.

Показатели жилищного кредитования во II кв. 2009 г. продемонстрировали определенную устойчивость. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» снизило в августе процентную ставку до 10,8% и сохраняет объемы рефинансирования близкие к докризисным.

По итогам I квартала 2009 г. стоимость активов в накопительной составляющей обязательной пенсионной системы (без учета средств страховых взносов в ПФР) продолжила снижение. Доля государственной управляющей компании (ГУК) в стоимости активов накопительной составляющей обязательной пенсионной системы сократилась за квартал с 88,5 до 85,3%. Доля НПФ за тот же период повысилась с 9,2 до 12,3%. По результатам I квартала 2009 г. доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, оказалась отрицательной (-7,2%). Однако за 3 года доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, осталась положительной и составила 2,9%.

В конце июля-августе в экономическое законодательство и нормативную базу были внесены важные изменения, включая следующие:

- вузам и научным учреждениям предоставлено право создавать хозяйственные общества;
- изменен порядок, связанный с государственным регулированием цен на лекарственные средства;
- увеличена величина прожиточного минимума в РФ;
- дополнены Правила формирования, предоставления и распределения субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ;
- принято решение о перечислении в бюджет средств ГК «Фонд содействия реформирования ЖКХ» на сумму в 65 млрд руб. ●

## ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИТОГИ АВГУСТА 2009 Г.

С.Жаворонков

*В августе месяце произошла масштабная авария на Саяно-Шушенской ГЭС с многочисленными человеческими жертвами. В Ингушетии террорист-смертник взорвал здание УВД Назрани, что вызвало также многочисленные человеческие жертвы. Д. Медведев признал, что ситуация на Кавказе ухудшается, в качестве конкретных мер предложив еще более сузить полномочия суда присяжных (изъяв из его ведения дела, квалифицируемые как совершенные преступными группами). В правительственных кругах (после поручения Д. Медведева прокуратуре проверить деятельность государственных корпораций) началась дискуссия о госкорпорациях, впрочем, она носит скорее кадровый нежели институциональный характер – никто не говорит о ликвидации этого института как такового. Обнародована очередная версия «Основных направлений бюджетной политики», подготовленная Министерством финансов. Там сохранен высокий уровень государственных расходов и дефицита бюджета на ближайшие годы.*

Август 2009 г. подтвердил репутацию «месяца катастроф». Главным событием месяца стала авария на Саяно-Шушенской ГЭС. Основные разрушения произошли в машинном зале ГЭС, перегородки которого были разрушены. Точные причины аварии пока не названы, власти исключают лишь версию теракта. Доступ воды удалось заблокировать лишь через час, значительная часть оборудования, призванного страховать подобные ситуации, отказала. Погибло более 70 человек – почти вся ночная смена, нескольким людям удалось выжить в воде. По официальным данным, разрушений самой плотины нет. Авария привела к ограничениям энергопотребления в Сибири, более всего пострадал расположенный рядом Саянский алюминиевый завод. По официальным оценкам, для запуска станции на прежнюю мощность понадобится около двух лет: один гидроагрегат полностью выведен из строя, еще три нуждаются в серьезном ремонте.

Контролирующим акционером ГЭС является государство в лице ОАО «РусГидро». После аварии руководитель ГЭС Н. Неволько был освобожден от должности (впрочем, отставка носит почетный характер – одновременно он назначен советником председателя правления ОАО «РусГидро»). Новым директором назначен В. Кяри, до этого руководивший смежным предприятием ОАО «Саяно-Шушенский гидроэнергоремонт».

Из-за аварии цены на свободном рынке электроэнергии резко выросли (хотя через пару дней администратор торговой системы – НП «АТС» – сам ввел формулу сглаживания колебаний, ориентируясь на показатели прошлого года с корректировкой на инфляцию). По итогам совещаний у премьер-министра В.Путина, Федеральная служба по тарифам должна разработать к 10 сентября порядок временного государственного регулирования цен. «... Такой порядок должен будет действовать в следующих случаях: при временном дефиците мощностей в отдельных регионах, при отсутствии конкуренции между поставщиками из-за технологических причин, а также при форс-мажорных обстоятельствах», заявил В.Путин. Пока не ясно, идет ли речь о прямом государственном регулировании цен, и при каком уровне их отклонений от докризисного периода они будут применяться. Заместитель министра экономического развития А. Клепач объявил, что правительство может увеличить тарифы на электроэнергию на 2010 г. сверх запланированного

(около 5%), хотя в целом правительство РФ обещает обеспечить «нетарифные источники» восстановления Саяно-Шушенской ГЭС.

Собственно, авария на Саяно-Шушенской ГЭС дает новый импульс дискуссиям о реформировании электроэнергетики – как институциональным, так и техническим. Во-первых, обращает на себя внимание тот факт, что эта авария, как и авария на московской подстанции «Чагино» в 2005 г., произошла в том сегменте энергетики, который остался за государством и который, весьма вероятно, более недофинансирован, чем генерирующие мощности, находящиеся под контролем частного капитала. Во-вторых, возникает вопрос о необходимости строительства крупных ГЭС вообще – в связи с потенциальной опасностью масштабной катастрофы в случае их разрушения (что не выглядит сегодня невероятным) и в связи со значительными расходами на их строительство. В «РусГидро» заявляют, что инцидент в Хакасии, наоборот, подчеркивает необходимость достройки Богучанской ГЭС – о ее финансировании «РусГидро» и «Русский алюминий» долгое время не могут договориться – для снижения цен на рынке и обеспечения дополнительных страховочных мощностей.

Второй знаковой катастрофой – хотя и с небольшими жертвами (2 человека) – стало столкновение самолетов во время выступлений на ежегодном международном авиакосмическом салоне в Жуковском. Параллельно выяснилось, что погибший летчик еще несколько лет назад в публичном интервью скептически оценивал техническое состояние российской авиации. Через день после инцидента премьер-министр В.Путин негативно охарактеризовал работу Объединенной авиастроительной корпорации: «... *Целый ряд военных контрактов ОАК на продажу самолетов за границей и внутри страны принес ОАК, как ни странно, не прибыль, а одни убытки... В гражданской авиации – тоже убытки. ... Хотелось бы предостеречь от иллюзий, что государство будет и дальше исправлять корпоративные ошибки...*». В итоге Путин поручил в месячный срок разработать государственную программу ограниченного финансирования авиастроения для вывода из кризиса.

В августе произошел крупный теракт в Ингушетии. Террорист-смертник на автомобиле с большим количеством взрывчатки атаковал здание УВД Назрани во время утреннего построения. Здание получило серьезные разрушения, погибло более 20 человек (в основном – сотрудники милиции), более 150 были ранены. Это самые крупные потери в Ингушетии после атаки террористов на Назрань в 2004 г., и второй громкий теракт за одно лето (в июне при покушении, также совершенного смертником, был тяжело ранен глава Ингушетии Ю.-Б. Евкуров). После взрыва был снят с должности глава МВД Ингушетии Р.Мейриев, пробывший на своем посту менее года. При этом новый руководитель МВД не назначен, а определен лишь «куратор» в лице замминистра внутренних дел А.Еделева. Д. Медведев вскоре после случившегося отметил: «...*В отношении ситуации на Кавказе. Конечно, я не считаю достаточными те меры, которые предпринимаются. Если бы они были достаточными, там была бы спокойная ситуация. Она там не спокойная. Более того, за последние месяцы она имела тенденцию к ухудшению, если говорить откровенно и смотреть правде в глаза. Понятно, что это результат как активизации действий боевиков, бандитского подполья, так и каких-то просчетов со стороны правоохранительных органов*».

Впрочем, просчет был конкретизирован только один – это существование суда присяжных, который, по мнению Д.Медведева, «*выпускает бандитов на свободу*». Медведев призвал к отказу от рассмотрения судами присяжных преступлений, совершенных преступными сообществами. Напомним в этой связи, что по инициативе Д.Медведева уже был отменен суд присяжных для обвиняемых в терроризме. Пока соответствующие законодательные инициативы еще не внесены, но в целом их направление остается неизменным многие годы – под предлогом террористической угрозы на Северном

Кавказе упраздняются независимые от власти общественные институты по всей России. Что касается судов, то известны буквально единичные случаи, когда оправданные судами присяжных на Северном Кавказе впоследствии оказывались боевиками. Куда более распространена другая практика – это освобождение боевиков правоохранительными органами по тем или иным мотивам, от коррупционных до агентурных. Ну и, разумеется, на уровень терроризма на Северном Кавказе непосредственно влияет высокая даже по общероссийским меркам коррупция, произвол и невозможность мирного диалога с властями, отсутствие сменяемости власти на выборах.

В августе Д. Медведев поручил генеральному прокурору Ю. Чайке и начальнику контрольного управления К. Чуйченко в срок до 10 ноября провести комплексную проверку государственных корпораций. В официальных сообщениях Кремля по этому поводу было указано, что «...по итогам проверки Президенту будут представлены предложения о целесообразности дальнейшего использования такой юридической формы, как государственная корпорация». Сейчас их семь – Агентство по страхованию вкладов, Фонд содействия реформированию ЖКХ, «Олимпстрой», ВЭБ, «Роснано», «Росатом» и «Ростехнологии». Весной проверке был подвергнут Фонд содействия реформированию ЖКХ – в результате руководство фонда вернуло в бюджет несколько десятков миллионов рублей бонусов, но свои места, впрочем, сохранило. Госкорпорации подвергались критике по самым разным вопросам: от гигантомании объединения под одним руководством сотен не связанных или мало связанных друг с другом активов, до отсутствия должной ответственности и открытости (госкорпорации выведены из-под действия значительной части законодательства, в частности законодательства о банкротстве, государственных закупках и др.) Особое беспокойство всегда вызывала деятельность госкорпорации «Ростехнологии», возглавляемой близким соратником В. Путина С. Чемезовым, которая начала свою деятельность с добровольно-принудительной покупки частных предприятий («Автоваз», «ВСМПО-Ависма» и др.). Параллельно с заявлениями о проверках, была обнародована информация о том, что С. Чемезов исключен из состава президентской комиссии по модернизации и технологическому развитию экономики.

Ряд комментаторов оценили эти события как символически важные. С этим сложно согласиться. Во-первых, исключение из состава некоей совещательной комиссии лишь подчеркивает тот статус С. Чемезова, который у него сохраняется и который существенно важнее. Во-вторых, декларации о грядущем снижении государственного присутствия в экономике произносятся настолько часто и настолько безрезультатно, что изрядно девальвировались. Вместе с тем некоторая переоценка роли «Ростехнологий» происходит – в августе было объявлено об отставке руководителя, пожалуй, самого скандального по результатам хозяйствования из объектов этой госкорпорации – «Автоваза» – Б. Алешина. Его сменил И. Комаров, еще весной назначенный в «Автоваз» исполнительным вице-президентом (что повлекло за собой значительные перестановки в менеджменте), а Алешин получил почетный, но малозначимый титул советника С. Чемезова. Правительство Москвы в августе же объявило об отказе от создания совместной с «Ростехнологии» авиационной корпорации (условный обсуждавшийся бренд – «Росавиа»). Предлогом послужило то, что актив правительства Москвы – авиакомпания «Атлант-союз» (ее предполагалось обменять на 49% акций в «Росавиа») находится в тяжелом финансовом положении: у нее более 11 млрд рублей долга и отрицательная рентабельность. Казалось бы, теоретически правительству Москвы выгодно было бы избавиться от такого проблемного актива, но это только теоретически. Практически же в условиях государственной собственности важен операционный контроль над финансовыми потоками, а этого бы правительство Москвы лишилось бы в новой компании, и наоборот, для руководства «Ростехнологий» эта схе-

ма по той же причине была бы выгодна. Параллельно Ю. Лужков запросил у российского правительства прямой денежной компенсации затрат «Атлант-союза» по перевозке пассажиров и погашению обязательств альянса «ЭйрЮнион», обанкротившегося в прошлом году.

Таким образом, можно говорить о некоторых аппаратных неудачах С.Чемезова, но не идеи госкорпораций как таковой.

В финансовой сфере продолжается борьба «экономных» деклараций российских властей с политэкономической практикой лоббизма. Пока перевес на стороне последнего. Министр финансов РФ А. Кудрин, говоря в августе о состоянии российской экономики, отметил, что государственное финансирование ее секторов необходимо приостановить. В противном случае, это угрожает увеличением дефицита бюджета и ростом процентных ставок. *«Финансирование экономики достаточное, больше уже нельзя... Это сравнимо с дополнительной эмиссией денег в экономику, что может возобновить инфляцию и привести к увеличению процентных ставок».* Министерство финансов также опубликовало доработанный после утверждения правительством проект «Основных направлений бюджетной политики». Этот документ, впрочем, далеко не полностью отвечает рациональным декларациям министра финансов: так, возвращение докризисного уровня расходов бюджета по отношению к ВВП (18,5%) предполагается лишь к 2012 г., и в бюджете по-прежнему запланировано существенное повышение пенсий (рост расходов на 40%), не снижен, а даже повышен уровень расходов на «экономическую политику» (на практике на финансовую помощь предприятиям) и «особо значимые международные проекты» вроде олимпиады в Сочи или саммита АТЭС во Владивостоке, на оборонный заказ. Дефицит предполагается, как и ранее, покрывать за счет масштабных внешних и внутренних займов. При этом премьер-министр В.Путин в одном из августовских выступлений отдельно подчеркнул, что Россия не будет обращаться в МВФ, т.е. руководство страны предпочитает более дорогие займы, но зато с отсутствием типовых требований МВФ к финансовой политике.

В августе сменился директор Федеральной службы исполнения наказаний. Ю.Калинин, руководивший ФСИН более 15 лет, назначен заместителем министра юстиции. По сути, это является понижением, так как ФСИН является единственной более-менее влиятельной структурой в составе Министерства юстиции, контролирующая жизнь почти миллиона заключенных. На его место назначен начальник УВД Самарской области А. Реймер. Его считают протеже нынешнего министра юстиции А.Коновалова. С политической точки зрения эти перестановки равнозначны – оба чиновника подвергались резкой критике правозащитников. ●

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Н.Лукша

*По итогам июля прирост индекса потребительских цен в РФ был несколько выше соответствующего показателя прошлого года (0,6% против 0,5%). Тем не менее накопленная инфляция с начала года (8,1%) остается ниже аналогичного показателя в 2008 г. (9,3%). Реальный эффективный курс рубля ослаб на 1,5%, а международные резервы Банка России сократились на 2,6% до 401,98 млрд долл. 7 августа 2009 г. Совет директоров Банка России принял решение о проведении второй эмиссии бескупонных краткосрочных облигаций. С 10 августа Банк России вновь понизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 10,75% годовых.*

В июле темп роста индекса потребительских цен не изменился по сравнению с июнем и в месячном выражении составил 0,6% (см. рис. 1). В большей степени на рост цен в июле повлияло удорожание платных услуг населению (+0,8%).

Темп прироста цен на платные услуги населению вновь ускорился. Повысились тарифы на газоснабжение в сфере ЖКХ (+4,1%). В разгар летних отпусков продолжили дорожать санаторно-оздоровительные услуги и услуги зарубежного туризма, рост цен на которые составил, соответственно, 2,6% и 2,5%. Также подорожал проезд в поездах дальнего следования, что отразилось на среднем росте цен на пассажирский транспорт (+1,8%). Несколько замедлился рост цен на медицинские услуги (+0,8%). Снижение цен не наблюдалось ни по одному виду услуг.

В июле темп прироста цен на продовольственные товары составил 0,6%, что незначительно выше показателя прошлого месяца. Основное влияние на общий рост цен, как и в предшествующем месяце, оказала плодоовощная продукция, которая подорожала на 3,2% (против снижения цен на 6,7% в июле прошлого года). Июньское снижение цен на яйца (–9,2%) сменилось небольшим ростом (1,3%). Снижение цен затронуло сразу несколько видов товаров: макаронные изделия, молоко и молочная продукция и сливочное масло подешевели незначительно на 0,5–0,3%. Снижение цен на подсолнечное масло, крупу и бобовые было более ощутимым – 3,1% и 2,1%, соответственно.

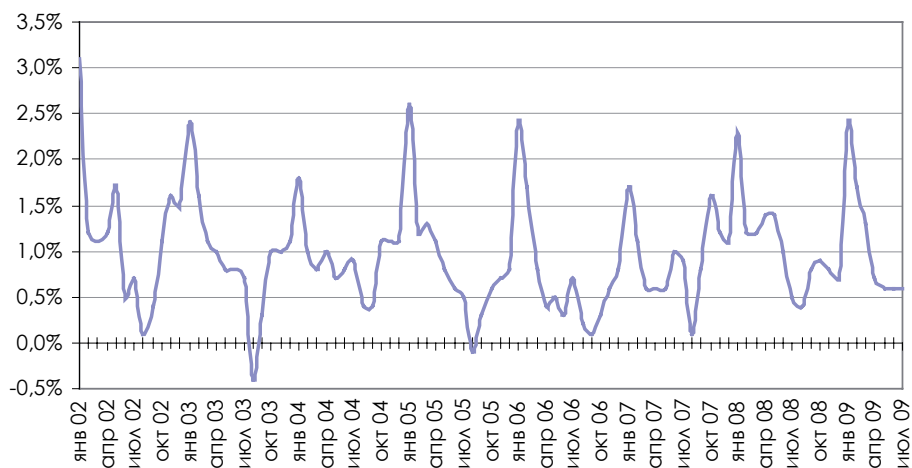
Темп роста цен на непродовольственные товары в июле несколько замедлился, составив по итогам месяца 0,6%. Как и месяцем ранее, наибольший рост цен в этой группе товаров наблюдался на автомобильный бензин (+7,1%). Продолжилось падение цен на медикаменты (–0,8%). Телерадиотовары перестали дорожать: снижение цен составило 0,4%.

Таким образом, в июле впервые с марта инфляция превысила аналогичный показатель прошлого года. Основной вклад в ускорение темпа роста потребительских цен внес скачок цен на автомобильный бензин. Определенную роль также сыграли продолжающийся рост цен на плодоовощную продукцию (вопреки традиционному сезонному снижению цен), повышение тарифов на газоснабжение, а также удорожание услуг туризма и отдыха. В итоге, прирост цен на продовольственные товары и на платные услуги превысили показатели прошлого месяца. Тем не менее пока прирост потребительских цен за период январь–июль остается ниже аналогичного показателя прошлого года.

Особо стоит отметить необычный для лета рост цен на плодоовощную продукцию. С одной стороны, он был связан с более поздним поступлением продукции нового урожая



в торговую сеть вследствие неблагоприятных погодных условий в южных районах страны. С другой стороны, девальвация рубля привела к тому, что импортное продовольствие закупалось по более высокому курсу. В итоге отечественные производители выровняли свои цены с ценами импорта. Однако уже в конце лета – начале осени можно ожидать некоторого снижения цен на овощи в связи с поступлением нового урожая и закупкой импортных продуктов уже по новым контрактам.



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2002–2009 гг. (% в месяц)

Как и в предыдущие месяцы, в августе факторами, сдерживающими инфляцию, станут падение потребительского спроса и сужение денежного предложения. Однако июль показал, что необходимые условия для снижения инфляции еще не являются достаточными. Производители, вопреки теории, повышали цены с целью компенсировать убытки от снижения объемов продаж. Можно предположить, что в августе инфляция несколько замедлится по сравнению с июльской, чему будут способствовать снижение цен на плодоовощную продукцию. Напомним, что официальный прогноз годовой инфляции Минэкономразвития составляет 12%.

Базовый индекс потребительских цен<sup>1</sup> в июле 2009 г. составил 0,3% (за аналогичный период прошлого года – 0,8%).

По итогам июля 2009 г. денежная база (в широком определении<sup>2</sup>) снизилась на 2,4%, составив 4850,5 млрд руб. Объем денежной базы в широком определении на 1 июля 2009 г. равнялся 4967,6 млрд руб. Рассмотрим динамику денежной базы в широком определении покомпонентно.

Наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 1 августа 2009 г. составляли 3,9 трлн руб. (увеличились за месяц на 0,7%), корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России – 417,8 млрд руб. (-11,4%), обязательные резервы – 93,2 млрд руб. (выросли в 1,5 раза), депозиты банков в Банке России – 385,4 млрд руб. (-24,3%), а стоимость облигаций Банка России у кредитных организаций – 19,4 млрд руб. (+10,9%).

В июле 2009 г. значительно сократились избыточные резервы коммерческих банков<sup>3</sup>: по итогам месяца падение составило 174,8 млрд руб., или 17,5%. Снижение продемонстрировали как корреспондентские счета, так и депозиты банков в ЦБ РФ. Сни-

1 Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, которые также рассчитываются Статслужбой РФ.

2 Денежная база РФ в широком определении помимо выпущенных в обращение Банком России наличных денег и остатков на счетах обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в национальной валюте, депонируемым в Банке России, учитывает средства на корреспондентских счетах кредитных организаций и депозитов банков, размещенных в Банке России.

3 Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма корреспондентских счетов коммерческих банков, их депозитов в ЦБ РФ, а также облигаций ЦБ РФ у коммерческих банков.

жение средств на корреспондентских счетах стало следствием отмены ограничений на величину иностранных активов. По данным Банка России, 30 крупнейших банков страны вывели в июле с валютных счетов ЦБ порядка 75% совокупных средств. Напомним, что 2 июля Банк России объявил о намерении не продлевать на III квартал 2009 г. действие рекомендаций по поддержанию средней за месяц величины иностранных активов и средней совокупной величины чистой валютной балансовой позиции кредитных организаций. После снятия ограничения коммерческие банки начали сокращать валютные счета в ЦБ, которые не приносили им дохода, и стали переводить их в иностранные активы, чтобы заработать на процентах.

Сокращению ликвидности в банковском секторе также способствовало очередное плановое увеличение нормативов обязательных резервов: 1 августа 2009 г. они выросли еще на 0,5 п.п. до 2,5%. Напомним, что это уже третье и последнее запланированное увеличение нормативов, начавшееся 1 мая. Тем не менее ситуация с рублевой ликвидностью остается достаточно благоприятной. Ставка на межбанковском рынке в июле составляла в среднем 6,5%, что является достаточно умеренным показателем. Спрос на рефинансирование в Банке России также полностью укладывается в рамки лимитов регулятора. Ситуация на фондовом рынке и рынке рублевых облигаций, на которых заметна лишь очень вялая активность, не может служить индикатором недостаточности ликвидности, так как, по всей видимости, инвесторы готовятся к наступлению осени, когда, как ожидается, может начаться ухудшение ситуации в финансовом секторе, связанное с ростом «плохих» долгов.

По данным ЦБ, доля ссуд пятой категории качества – безнадежные ссуды – в портфеле банков страны на 1 июля 2009 г. составила по розничным кредитам 10,1% (выросли в 1,6 раза по сравнению с началом 2009 г.), по корпоративным – 8,3% (выросли в 2,3 раза). Между тем, уровень «плохих» кредитов даже больше, так как помимо однозначно безнадежных долгов, существуют просроченные ссуды. Так, по информации Банка России, по состоянию на 1 июля отношение просроченной задолженности к общей сумме ссудной задолженности 30 крупнейших банков России составляла 4%. Однако, по всей видимости, во втором полугодии ситуация существенно изменится. Кредиты из других категорий качества могут перейти в категорию безнадежных. В среднем специалисты Банка России прогнозируют рост «просрочки» на конец 2009 г. до уровня 12–13%, хотя ранее прогноз был не выше 10–12%. Более высокий рост банковской просроченной задолженности возможен при падении цен на нефть ниже 60 долл/барр. Рост «плохих» долгов банков скажется, прежде всего, на снижении кредитования реального сектора. Банки резервируют средства на возможные потери.

Напомним, что в июне в рамках поддержки реального сектора премьер-министр В. Путин потребовал у госбанков снизить кредитные ставки. Первыми на это требование отреагировали ВТБ и Сбербанк, которые заявили о намерении снизить ставки. ВТБ сообщил о снижении ставок стратегическим предприятиям на 2–3 п.п. Общее снижение ставок Сбербанка за три последних месяца составило 2 п.п. По мнению первого заместителя председателя ЦБ А. Улюкаева, в настоящее время происходит стабилизация кредитного портфеля. С июня частные банки прекратили снижение кредитования. К настоящему времени роста их кредитного портфеля не наблюдается, однако, снижение уже закончилось. До конца года, по оценке А. Улюкаева, рост кредитного портфеля в целом по банковской системе может составить 7–8% относительно нынешнего уровня.

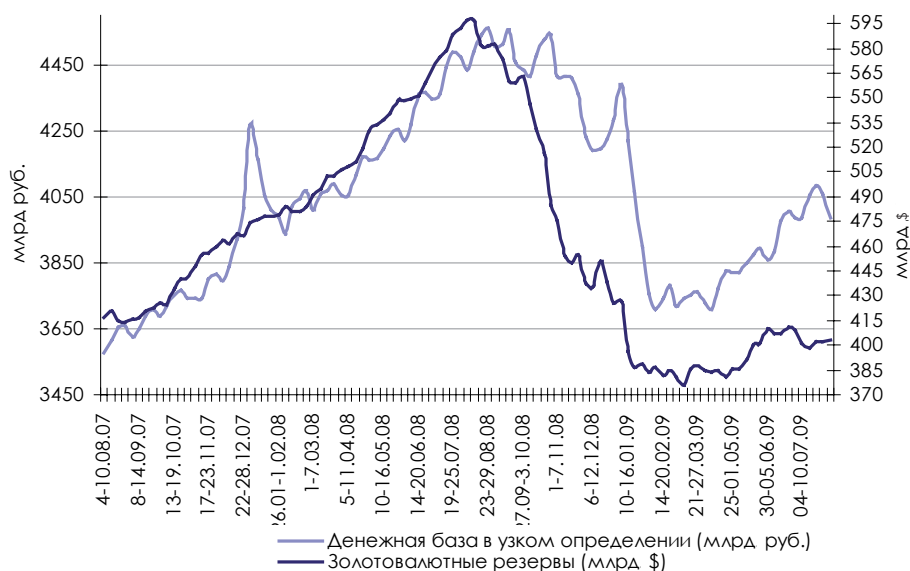
Рост в июле объема наличных денег в обращении на 0,7% и обязательных резервов в 1,5 раза привело к расширению денежной базы в узком определении (налич-

ность плюс обязательные резервы)<sup>1</sup> на 1,5% (см. рис. 2). Объем международных резервов ЦБ РФ на конец июля составил 401,98 млрд долл. Впервые с марта их объем сократился: сокращение составило 2,6%.

По оценке первого заместителя председателя Банка России А. Улюкаева, чистый отток капитала за 7 месяцев 2009 г. составил порядка 26 млрд долл. По его словам, в июле имел место небольшой отток капитала, что отразилось на реальном эффективном курсе рубля. Так, почти 5%-ное укрепление реального эффективного курса рубля во II квартале 2009 г. сменилось июльским ослаблением на 1,5%. Индекс реального эффективного курса по итогам месяца составил 129,03<sup>2</sup> (см. рис. 3).

По итогам июля номинальные курсы доллара и евро повысились по отношению к рублю на 1,5% и 2%, соответственно. Доллар окреп до 31,76 руб., а евро до 44,69 руб. В результате за месяц рубль подешевел по отношению к бивалютной корзине<sup>3</sup> на 65 коп., стоимость корзины выросла до 37,58 руб. С целью не допустить сильных колебаний курса рубля впервые с января 2009 г. в ходе валютных интервенций ЦБ РФ осуществил чистые продажи валюты: было продано 3,1 млрд долл. и 0,6 млрд евро. До этого на протяжении пяти месяцев Банк России осуществлял чистые покупки валюты.

Динамика котировок бивалютной корзины, как всегда, напрямую зависела от динамики цен на нефть. Так, по сообщению Reuters, 1 июля стоимость барреля нефти (марки Urals) была равна 68,17 долл., а стоимость бивалютной корзины на ММВБ составляла 36,86 руб. В середине июля (13.07.09) нефть подешевела до 58 долл. за баррель, а бивалютная корзина подорожала до 38,61 руб. В конце июля (27.07.09.) цена на нефть выросла до 69,18 долл., а бивалютная корзина упала до 36,56 руб. Еще через два дня нефть подешевела на 4,2 долл/барр. до 64,98 долл/барр., а бивалютная корзина выросла на 72 коп. до 37,28 руб. Согласно прогнозу JP Morgan, стоимость барреля нефти (марки WTI) в III квартале составит 60 долл., а в IV квартале – 65 долл.. По всей видимости, стоимость бивалютной корзины будет продолжать колебаться в нынешних границах. Причем волатильность, скорее всего, будет



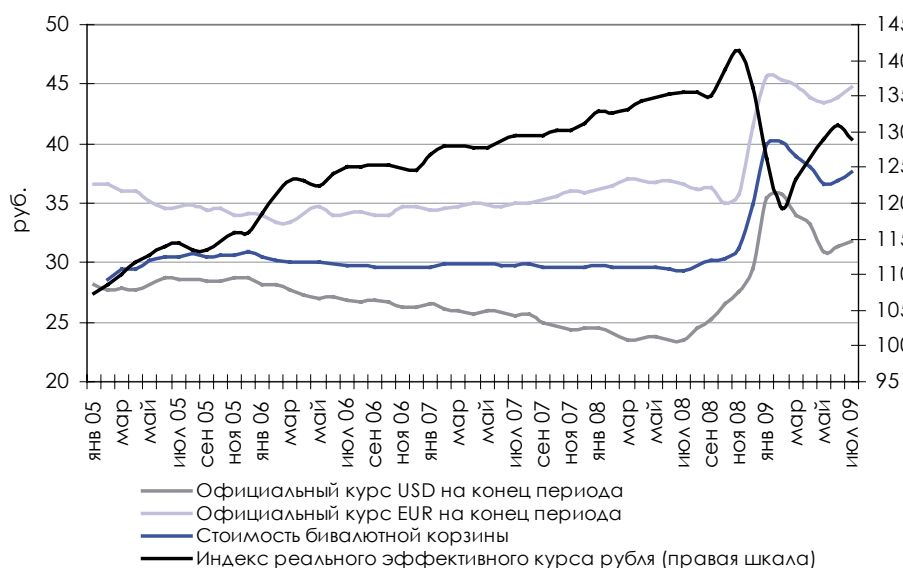
Источник: ЦБ РФ.

Рис. 2. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных резервов РФ в 2007–2009 гг.

1 Напомним, что денежная база в широком определении не является денежным агрегатом, а характеризует обязательства Банка России в национальной валюте. Денежная база в узком определении является денежным агрегатом (одной из характеристик объема предложения денег), полностью контролирующимся ЦБ РФ.

2 За 100 принят уровень января 2002 года.

3 Бивалютная корзина представляет собой операционный ориентир ЦБ РФ при проведении валютной политики. В настоящее время доля евро в корзине составляет 45%, а доллара США – 55%.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 3. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – июле 2009 г.

эмиссия бескупонных краткосрочных облигаций. Так, в середине мая ЦБ объявлял о размещении облигаций на сумму 100 млрд руб. со сроком погашения в декабре 2009 г. Такое решение Банка направлено на стерилизацию избыточной ликвидности в банковской системе. Запланированный госбюджет к настоящему времени исполнен только на треть. Основные государственные расходы традиционно приходятся на вторую половину года. Рост избыточной денежной массы, связанный с быстрым ростом госрасходов, может оказать давление на курс рубля, что приведет к еще большему его ослаблению.

С 10 августа 2009 г. Банк России вновь понизил ставку рефинансирования и другие ключевые процентные ставки. Ставка рефинансирования снижена на 0,25 п.п. и установлена в размере 10,75% годовых. Были также снижены другие процентные ставки по операциям ЦБ РФ (см. табл. 1).

Таблица 1

ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА ПО КРЕДИТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ ЦБ РФ

	Срок	с 13.07.09	с 10.08.09
Ломбардные аукционы (минимальные процентные ставки)	14 дней	8,5	8,25
	3 месяца	9,75	9,5
	6 месяцев	10,25	10
	12 месяцев	10,75	10,5
Прямое РЕПО на аукционной основе: биржевое и внебиржевое (минимальные процентные ставки)	1 день	8	7,75
	7 дней	8,5	8,25
	90 дней	9,75	9,5
	6 месяцев	10,25	10
	12 месяцев	10,75	10,5
Кредиты овернайт	Овернайт	11	10,75
Сделки «валютный своп» (руб. часть)	1 день	11	10,75
Ломбардные кредиты (по фиксированной процентной ставке)	1 день	10	9,75
	7 дней	10	9,75
	30 дней	10	9,75

значительной, чему будет способствовать растущий дефицит федерального бюджета. Так, в июле, он уже составил 202,1 млрд руб. По оценке Минфина, в 2009 г. бюджетный дефицит составит 3,6 трлн руб. или 9,4% ВВП.

7 августа 2009 г. Совет директоров Банка России принял решение об эмиссии в сентябре бескупонных краткосрочных облигаций в объеме 100 млрд руб. (срок погашения – 15 марта 2010 г.). Напомним, что это уже вторая по счету

окончание Таблицы 1

	Срок	окончание Таблицы 1	
		с 13.07.09	с 10.08.09
Прямое РЕПО (по фиксированной ставке)	1 день	10	9,75
	7 дней	10	9,75
	12 месяцев	10,75	10,5
Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами (по фиксированной процентной ставке)	До 90 дней	10	9,75
	От 91 до 180 дней	10,5	10,25
	От 181 до 365 дней	11	10,75
Депозитные операции (по фиксированной процентной ставке)	«Том-некст», «спот-некст», «до востребования»	5,75	5,5
	«одна неделя», «спот-неделя»	6,25	6

Источник: ЦБ РФ.

Напомним, что это уже пятое снижение процентных ставок с апреля. Таким образом, в общей сложности с начала года ставка рефинансирования и процентные ставки по операциям Банка России были снижены на 2,25 п.п. Необходимость очередного снижения ставок вызвана сохранением низкой кредитной активности банков, что сдерживает восстановление экономического роста. С одной стороны, сохранение невысокого внутреннего спроса и сокращение рублевой денежной массы позволили продолжить последовательную политику, направленную на снижение базовых процентных ставок. Однако, с другой стороны, незначительный рост инфляции в июле ограничил это снижение лишь четвертью процентного пункта, против половины процентного пункта, как это было в предыдущие месяцы. Дальнейшее снижение процентных ставок будет возможно при замедлении инфляционных процессов, а также улучшении показателей кредитной активности банков и состояния финансовых рынков. ●

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ<sup>1</sup>

Н.Буркова, Е.Худько

*В августе в динамике российского финансового рынка преобладали положительные тенденции. Рост мировой цены на нефть, заявления ФРС и ЕЦБ об улучшении состояния мировой экономики, положительные макроэкономические новости из США, стабилизация национальной валюты способствовали позитивным настроениям среди инвесторов и росту российского фондового рынка. Вместе с тем снижение ВВП США, Великобритании и России, увеличение уровня безработицы в США, информация о крупных убытках японских автопроизводителей, а также негативная финансовая отчетность крупнейших банков РФ и сохранение «негативного» прогноза по рейтингам России международными рейтинговыми агентствами Fitch и Moody's ограничивали темпы котировок. Положительные тенденции особенно явно проявились на рынке государственных ценных бумаг, активность инвесторов на котором увеличилась на 177%. На внутрirosсийском рынке корпоративных облигаций наблюдались разнонаправленные тенденции. С одной стороны, стремительно растет объем рынка, значительно увеличилось количество и объем зарегистрированных выпусков, выросли объемы торгов на вторичном рынке. Эмитенты вновь обратились к механизму привлечения займов путем выпуска биржевых облигаций. Однако по-прежнему количество реальных дефолтов остается на рекордном уровне и сохраняется недоверие инвесторов к ценным бумагам небольших компаний.*

### **Рынок государственных ценных бумаг**

В течение августа повышение цен на нефть, уменьшение риска девальвации национальной валюты, устойчивая ситуация с рублевой ликвидностью, существенный рост объемов торгов на рынке ОФЗ привели в основном к нисходящей тенденции изменения доходности на рынке государственных ценных бумаг. При этом рост активности наблюдался как на первичном, так и на вторичном рынке ОФЗ.

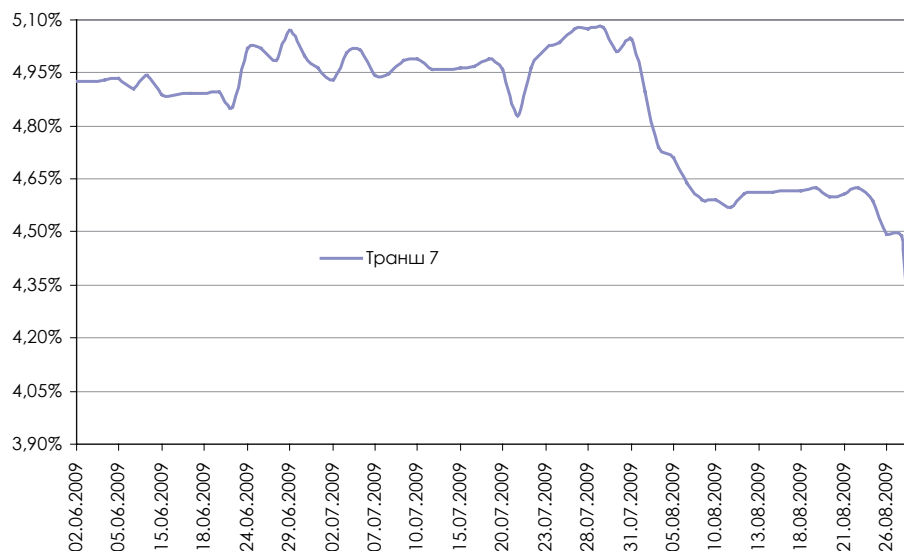
По данным на 30 августа, доходность к погашению RUS-30 снизилась по сравнению с 22 июля с 8,05 до 7,03% годовых (на 12,67%), RUS-28 – с 8,24 до 7,70% годовых (на 6,55%), RUS-10 – с 8,03 до 3,87% годовых (в 2,1 раза), а RUS-18, наоборот, увеличилась – с 5,07 до 5,42% годовых (на 6,90%). На эту же дату доходность по ОВВЗ продемонстрировала понижательную тенденцию. Так доходность 7-го транша ОВВЗ уменьшилась с 4,96 до 4,00% годовых (на 19,35%) (рис. 1–2).

За период с 23 июля по 30 августа суммарный оборот вторичного рынка ОФЗ составил приблизительно 91,48 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 3,39 млрд руб. (около 40,29 млрд руб. при среднедневном обороте на уровне 1,92 млрд руб. в июле), что соответствует существенному росту среднедневного месячного оборота – на 176,6%.

В период с 22 июля по 30 августа прошло 5 аукционов по размещению дополнительных выпусков ОФЗ (4 аукциона месяцем ранее) на первичном рынке ОФЗ. Так,

<sup>1</sup> При подготовке обзора были использованы данные и аналитические материалы «Интерфакс», ММВБ, РТС, ЦБ РФ, официальные Интернет-сайты российских компаний-эмитентов.

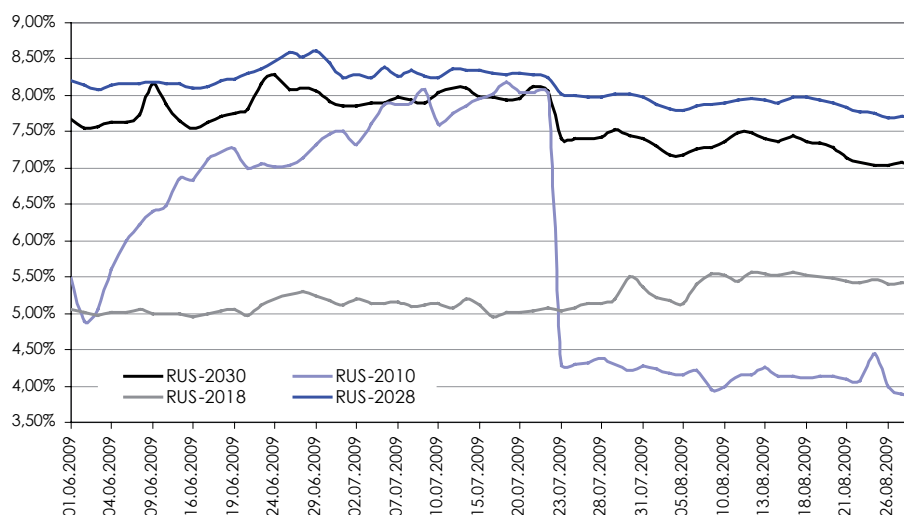
29 июля состоялся аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ серии 25065 объемом 15 млрд руб., фактический объем размещения составил 14,86 млрд руб. при средневзвешенной доходности на уровне 12,12% годовых. 5 августа прошел аукцион по размещению выпуска ОФЗ серии 25067 объемом 15 млрд руб., фактический объем размещения составил 12,14 млрд руб. при средневзвешенной доходности на уровне 11,97% годовых. 12 августа состоялся аукцион по размещению



Источник: по данным информационного агентства «Финмаркет».

Рис. 1. Доходность к погашению ОФЗ в июне–августе 2009 г.

дополнительного выпуска ОФЗ серии 25066 объемом 15 млрд руб., фактический объем размещения составил 3,21 млрд руб. при средневзвешенной доходности на уровне 11,39% годовых. 19 августа прошел аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ серии 25065 объемом 15 млрд руб., фактический объем размещения составил 3,05 млрд руб. при средневзвешенной доходности на уровне 12,10% годовых. А 26 августа состоялся аукцион по размещению выпуска ОФЗ серии 25068 объемом 5 млрд руб., фактический объем размещения составил 4,32 млрд руб. при средневзвешенной доходности на уровне 12,25% годовых. Таким образом, общий фактический объем размещения за период составил 57,8% от планируемого (34% месяцем ранее), что свидетельствует о повышении интереса инвесторов к первичному рынку ОФЗ. Кроме того, в данный период состоялось несколько аукционов по размещению ОФЗ на вторичном рынке (см. табл. 1). При этом общий фактический объем размещения на вторичном рынке за период составил 21% от планируемого объема (4% месяцем ранее). Данная тенденция явилась отражением общей восходящей динамики на рынке государственных ценных бумаг.



Источник: по данным информационного агентства «Финмаркет».

Рис. 2. Доходность к погашению российских евробондов со сроками погашения в 2010, 2018, 2028 и 2030 гг. в июне–августе 2009 г.

Таблица 1

АУКЦИОНЫ ПО ДОРАЗМЕЩЕНИЮ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ ОФЗ

Дата аукциона	Выпуск	Тип аукциона	Объем выпуска, млн руб.	Объем размещения по номиналу, млн руб.	Доходность средневзвешенная
23.07.2009	ОФЗ-25064-ПД	доразмещение	165,63	5,00	11,60
23.07.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	456,86	456,86	12,13
23.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	7 196,01	256,60	11,41
24.07.2009	ОФЗ-25064-ПД	доразмещение	160,63	14,30	11,62
24.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	6 939,41	815,00	11,36
27.07.2009	ОФЗ-25064-ПД	доразмещение	146,33	146,33	11,62
27.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	6 124,41	1 710,00	11,31
28.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	4 414,41	2 361,81	11,36
30.07.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	141,12	141,12	12,10
30.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	2 052,60	650,00	11,35
31.07.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	1 402,60	51,00	11,35
03.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	1 351,60	535,01	11,35
04.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	816,59	612,56	11,35
05.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	204,03	204,03	11,31
05.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	2 857,44	159,83	11,92
06.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	2 697,61	145,00	11,93
07.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	2 552,61	500,00	11,91
10.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	2 052,61	1 600,00	11,92
11.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	452,61	8,99	11,91
13.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	11 786,63	973,71	11,37
13.08.2009	ОФЗ-25067-ПД	доразмещение	443,62	443,62	11,97
14.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	10 812,92	70,00	11,36
17.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	10 742,92	370,00	11,38
18.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	10 372,92	267,00	11,38
19.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	10 948,18	1 866,90	12,07
19.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	10 105,92	1 945,00	11,37
20.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	10 081,28	1 299,00	12,05
20.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	8 160,92	1 745,00	11,33
21.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	8 782,28	951,00	12,05
21.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	6 415,92	1 081,00	11,31
24.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	7 831,28	3 180,30	12,04
24.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	5 334,92	775,00	11,31
25.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	4 650,98	3 095,00	12,03
25.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	4 559,92	3 194,50	11,31
26.08.2009	ОФЗ-25065-ПД	доразмещение	1 555,98	1 555,98	12,00
26.08.2009	ОФЗ-25066-ПД	доразмещение	1 365,42	1 365,42	11,30
26.08.2009	ОФЗ-25068-ПД	доразмещение	678,48	678,48	12,21
Итого:			166 815,56	35 230,34	

Источник: по данным информационного агентства «Финмаркет».

По состоянию на 30 августа объем рынка ОФЗ составил 1 195,86 млрд руб. по номиналу и 1 022,41 млрд руб. по рыночной стоимости (1 123,92 млрд руб. и 948,99 млрд



руб., соответственно, по состоянию на 22 июля). Дюрация рыночного портфеля ОФЗ составила 1 735,41 день, уменьшившись на 76,26 дней по сравнению с предыдущим месяцем (по состоянию на 22 июля).

## Фондовый рынок

### Конъюнктура рынка акций

Повышение котировок мировой цены на нефть и мировых фондовых индексов, позитивные ожидания в отношении перспектив мировой экономики, снижение ставки рефинансирования ЦБ РФ с 10 августа (с 11 до 10,75%), информация о снижении числа безработных в России, рост золотовалютных резервов РФ, с одной стороны, и прогнозы Минфина о дефиците бюджета РФ в 9,4% ВВП и об увеличении общего объема долга РФ с 10,5 до 13,4% ВВП по итогам 2009 г., негативная финансовая отчетность крупнейших банков по итогам первого полугодия (в том числе чистый убыток Банка ВТБ – 9,71 млрд руб., а также существенное снижение чистой прибыли Сбербанка России), отзыв лицензий у ряда банков, снижение ВВП РФ на 10,2% по итогам 7 месяцев 2009 г., подтверждение рейтинговым агентством Fitch в начале августа рейтинга России на уровне ВВВ с «негативным» прогнозом, а также агентством Moody's прогноза по банковской системе России как «негативный» – с другой, способствовали разнонаправленной динамике российского финансового рынка в течение месяца.

Так, в августе динамика индекса ММВБ характеризовалась волатильностью, однако в целом на рынке наблюдалась повышательная тенденция (рис. 3). Минимального значения индекс ММВБ за месяц достиг 19 августа – 1 034,08 пункта (871,33 пункта месяцем ранее). Максимальное значение индекс ММВБ за месяц показал 24 августа – 1 120,54 пункта (1 012,48 пункта месяцем ранее).

В целом за период с 23 июля по 30 августа индекс ММВБ вырос на 13,32%, что в абсолютном выражении составляет около 130,62 пунктов (за год с 31 августа 2008 г. по 30 августа 2009 г. индекс ММВБ уменьшился на 17,6%). За тот же период оборот торгов по акциям, входящим в индекс ММВБ, составил около 1 723,05 млрд руб. при среднеспредельном обороте на уровне 63,82 млрд руб. (около 1 197,86 млрд руб. при среднеспредельном обороте на уровне 57,04 млрд руб. за предыдущий период). Таким образом, среднеспредельный уровень активности инвесторов на фондовом рынке в августе увеличился по сравнению с предыдущим периодом почти на 12%. Показатели максимального и минимального дневного оборота в торговой системе в августе составили, соответственно, 92,53 млрд руб. (6 августа) и 42,62 млрд руб. (17 августа).

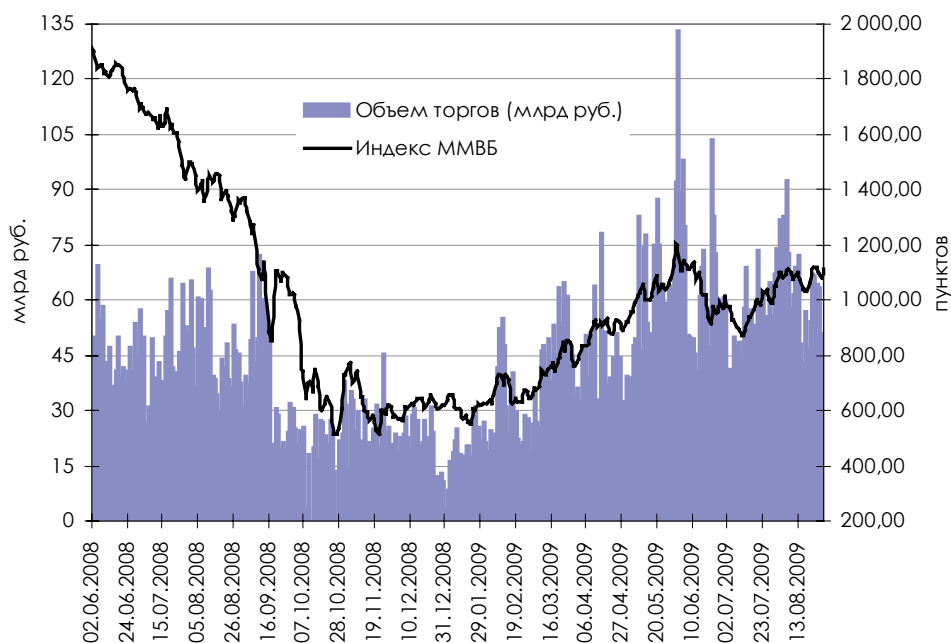


Рис. 3. Динамика индекса ММВБ и объема торгов

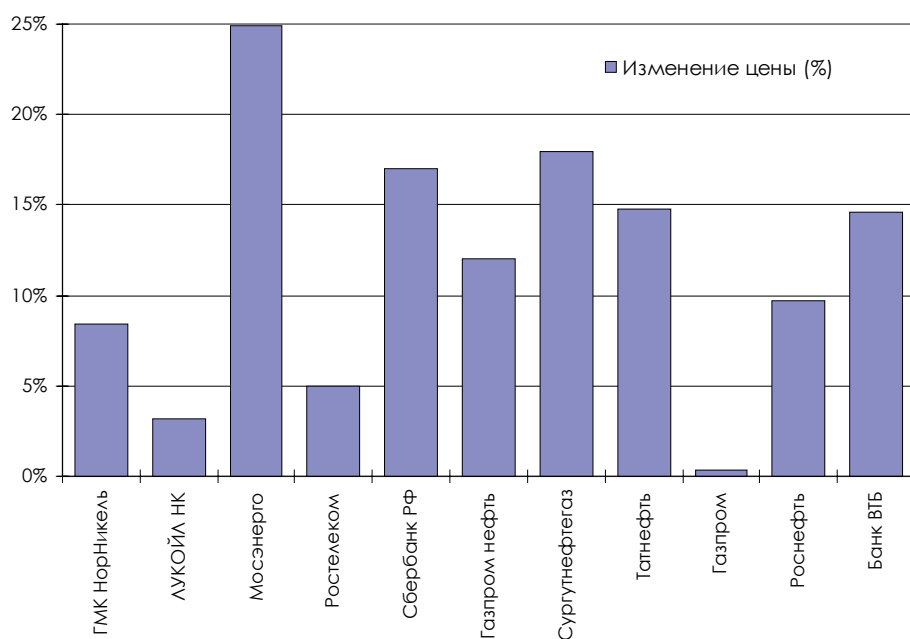


Рис. 4. Динамика котировок российских «голубых фишек» с 23 июля по 30 августа 2009 г.

По результатам месяца (с 23 июля по 30 августа) акции всех «голубых фишек» продемонстрировали повышательную динамику котировок. Лидерами увеличения стали акции Мосэнерго, стоимость которых выросла на 24,94% (чему способствовала информация о существенном повышении – на 354% – показателя чистой прибыли по итогам первого полугодия 2009 г.), Сургутнефтегаза (17,94%) и Сбербанка (17,02%). Несколько меньшими темпами роста характеризовались акции

Татнефти (14,74%), Банка ВТБ (14,62%), Газпром нефти (11,99%) и Роснефти (9,73%). За ними следовали бумаги ГМК НорНикеля (8,40%), Ростелекома (4,94%), ЛУКОЙЛа (3,16%) и Газпрома (0,31%) (рис. 4).

В августе группа лидеров по обороту на ММВБ выглядела следующим образом: Сбербанк России (40,13% от суммарного оборота), Газпром (23,93%), ГМК НорНикель» (8,31%), ЛУКОЙЛ (6,60%) и Роснефть (4,50%). Суммарная доля операций с акциями данной пятерки «голубых фишек» составила около 83% (всех «голубых фишек» – 89%) от общего оборота торгов акциями на фондовом рынке ММВБ за период с 23 июля по 30 августа.

По данным ММВБ, на 30 августа пятерка лидеров отечественного рынка по капитализации выглядела следующим образом: Газпром – 3 964,60 млрд руб. (3 742,31 млрд руб. месяцем ранее), Роснефть – 2 145,92 млрд руб. (1 865,60 млрд руб.), ЛУКОЙЛ – 1 359,21 млрд руб. (1 269,30 млрд руб.), Сбербанк России – 1 047,18 млрд руб. (859,59 млрд руб.) и Сургутнефтегаз – 959,96 млрд руб. (786,36 млрд руб.).

### Рынок срочных контрактов

В августе общий объем торгов на срочном рынке ММВБ увеличился на 6% по сравнению с предыдущим месяцем. Так, за период с 23 июля по 30 августа суммарный оборот срочного рынка (фьючерсов) на ММВБ составил около 81,51 млрд руб. (4 196 сделки, 2,4 млн контрактов) против приблизительно 77,08 млрд руб. (3 123 сделки, 2,2 млн контрактов) в июле. Наибольший объем торгов в августе, как и месяцем ранее, пришелся на валютные фьючерсы – 75,29 млрд руб. (586 сделок, 2,33 млн контрактов). При этом на первом месте по объему торгов в данной секции срочного рынка ММВБ находятся расчетные фьючерсные контракты на доллар США, далее следуют фьючерсные контракты на евро и на курс евро к доллару США. Отметим, что цены заключенных в августе фьючерсных контрактов руб./долл. на срочном рынке ММВБ на сентябрь находились в основном в пределах 31,4–32,4 руб./долл., на октябрь – 31,7–32,3 руб./долл., на декабрь 2009 г. – 32,3–33,4 руб./долл., на март 2010 г. – 33,3–34 руб./долл., а на июнь 2010 г. на уровне 34,1–35,1 руб./долл.

Наибольшее количество сделок (2 627 сделок) за месяц пришлось на сделки с фьючерсами на товарные активы; объем торгов по ним составил 5,06 млрд руб. (или почти

на 40% больше чем месяцем ранее). Объем торгов с фьючерсами на фондовые инструменты за период вырос на 40% (с 827 млн руб. до 1 156 млн руб.). При этом на первом месте по объему торгов в данной секции срочного рынка ММВБ находятся расчетные фьючерсные контракты на индекс ММВБ, далее следуют поставочные фьючерсные контракты на акции Газпрома и Сбербанк России. Отметим, что значение индекса ММВБ (цена заключенных сделок) на сентябрь находилось в основном в пределах 1 000–1 100 пунктов; объем торгов по данному контракту с расчетом в сентябре составил 825,91 млн руб. Таким образом, ожидания инвесторов относительно котировок индекса ММВБ в сентябре изменились в сторону их снижения в среднем на 100 пунктов по сравнению с месяцем ранее. Сделки с фьючерсами на процентные ставки в августе не заключались.

Аналогичная ситуация наблюдалась на срочном рынке РТС FORTS, где в августе активность инвесторов существенно выросла по сравнению с предыдущим месяцем – на 61%. Так, за период с 23 июля по 30 августа суммарный оборот рынка фьючерсов и опционов в РТС составил около 1 599,84 млрд руб. (8 186 тыс. сделок, 54,57 млн контрактов) против приблизительно 992,05 млрд руб. (5 722 тыс. сделок, 42,44 млн контрактов) в июле. Наибольший спрос участников, как и прежде, предъявлялся на фьючерсы: объем торгов по ним за рассматриваемый период составил 1 544,16 млрд руб. (8 091 тыс. сделок и 52,12 млн контрактов). При этом на срочном рынке РТС FORTS цены последних сделок, заключенных по фьючерсным контрактам руб./долл. с датой исполнения 15 сентября 2009 г., находились в пределах 31,4–32,5 руб./долл., 15 декабря – 32–33,3 руб./долл., а 15 марта 2010 г. – 33–34,3 руб./долл.

Значение фьючерсного контракта на индекс РТС (на основании цен последних заключенных сделок) с датой исполнения 15 сентября 2009 г. составляло в среднем 970–1 070 пунктов, 15 декабря 2009 г. – 1 000–1 100 пунктов, а с датой исполнения 15 марта 2009 г. – 960–1 100 пунктов. Опционы пользовались существенно меньшим спросом – оборот торгов по ним составил около 55,68 млрд руб. (95,25 тыс. сделок и 2,44 млн контрактов). Максимальный дневной объем торгов на срочном рынке РТС в августе составил 74,76 млрд руб. (6 августа), а минимальный – 45,42 млрд руб. (19 августа).

### ***Внешние факторы динамики российского фондового рынка***

В августе динамика российского финансового рынка, как и месяцем ранее, в основном определялась ситуацией на мировых финансовых рынках. Среди основных факторов позитивной мировой конъюнктуры, оказавших влияние на российский рынок в августе, стоит отметить:

- рост мировой цены на нефть (до 75 долл. за барр.);
- оптимистичные ожидания по состоянию мировой экономики, в том числе в связи с заявлением ФРС США о снижении объема средств по поддержке экономики страны ввиду ослабления рецессии;
- опубликование позитивных макроэкономических новостей из США (в частности, о повышении объема продаж домов на первичном и вторичном рынках);
- информация о получении чистой прибыли рядом крупнейших международных компаний: американским автопроизводителем Ford Motor (834 млн долл. по итогам первого полугодия 2009 г.), американским ипотечным агентством Freddie Mac (767 млн долл. за II квартал 2009 г.), компанией MasterCard (349 млн долл.), швейцарским банком Credit Suisse (2,36 млрд евро), британским банком Barclays (3,16 млрд дол.);
- решение Центробанка Великобритании о принятии дополнительных мер по поддержке банковского сектора страны: в частности о направлении 50 млрд фунтов стерлингов на выкуп активов;

- информация об увеличении ВВП Германии во II квартале 2009 г. на 0,3%;
- решение правительства Швеции о выделении около 833 млн евро для улучшения ситуации с безработицей в стране;

• решение ФРС США о сохранении ключевой учетной ставки в диапазоне 0–0,25%.

Вместе с тем следующие события ограничивали рост мировых финансовых рынков в течение месяца:

• информация о снижении чистой прибыли Microsoft Corp. на 18% до 14,57 млрд долл., французского банка Societe Generale S.A. до 31 млн евро (в 56 раз);

• опубликование информации о чистых убытках крупнейшего французского авиаперевозчика Air France во II квартале 2009 г. (около 430 млн евро), японских автопроизводителей (Mazda Motor, Mitsubishi Motors Corp. и Nissan Motor Corp.), немецкого банка Commerzbank AG (1,61 млрд евро в первом полугодии), британской финансовой группой Lloyds Banking Group (4 млрд фунтов стерлингов по итогам первого полугодия) и банком Royal Bank of Scotland (1,23 млрд евро за первое полугодие 2009 г.);

• информация о снижении ВВП США во II квартале 2009 г. на 1%, а также ВВП Великобритании на 0,7% (по сравнению с предыдущим кварталом);

• увеличение уровня безработицы и снижение объема заказов на товары длительного пользования в США;

• снижение международным рейтинговым агентством Standard & Poor's рейтинга французского автопроизводителя PSA Peugeot Citroen.

Все эти факторы привели в августе в целом к позитивной динамике основных мировых фондовых индексов, как по сравнению с данными на начало 2009 г., так и по сравнению с итогами предыдущего месяца. В течение августа рынки отдельных развивающихся стран характеризовались достаточно высокой волатильностью, однако с преобладанием восходящей тенденции, что привело к повышению индексов на 7–9%. Аналогичную динамику продемонстрировали и рынки стран Европы: рост индексов наблюдался в пределах 5–12% (см. табл. 2 и рис. 5).

Таблица 2

## ДИНАМИКА МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ (ДАННЫЕ НА 30 АВГУСТА 2009 Г.)

Индекс	Код	Значение	Изменение за месяц (%)*	Изменение с начала года (%)
ММВБ (Россия)	MICEXINDEXCF	1 111,33	13,32	79,38
РТС (Россия)	RTSI	1 089,46	13,12	72,41
Dow Jones Industrial Average (США)	DJI	9 544,20	7,46	8,75
NASDAQ Composite (США)	NASD	2 028,77	5,32	28,64
S&P 500 (США)	SPX	1 028,93	7,85	13,91
FTSE 100 (Великобритания)	FTSE	4 908,90	9,24	10,71
DAX-30 (Германия)	DAX	5 517,35	7,73	14,70
CAC-40 (Франция)	CAC	3 693,14	11,74	14,77
Swiss Market (Швейцария)	SSMI	6 211,58	10,19	12,23
Nikkei-225 (Япония)	NIKKEI	10 534,14	8,34	18,90
Ibovespa (Бразилия)	BUSP	57 700,57	8,72	53,66
IPC (Мексика)	IPC	28 599,92	8,79	27,79
IPSA (Чили)	IPSA	3 222,13	-0,08	35,59
Straits Times (Сингапур)	STI	2 642,80	7,83	50,03
Seoul Composite (Южная Корея)	KS11	1 607,94	7,62	43,00
ISE National-100 (Турция)	XU100	47 559,69	24,54	77,04
BSE 30 (Индия)	BSE	15 922,34	7,27	65,04
Shanghai Composite (Китай)	SSEC	2 860,69	-13,22	57,11
Morgan Stanley Emerging Markets Free Index	EFM	679,23	5,69	48,42

\* – По отношению к значениям индексов на 22 июля 2009 г.

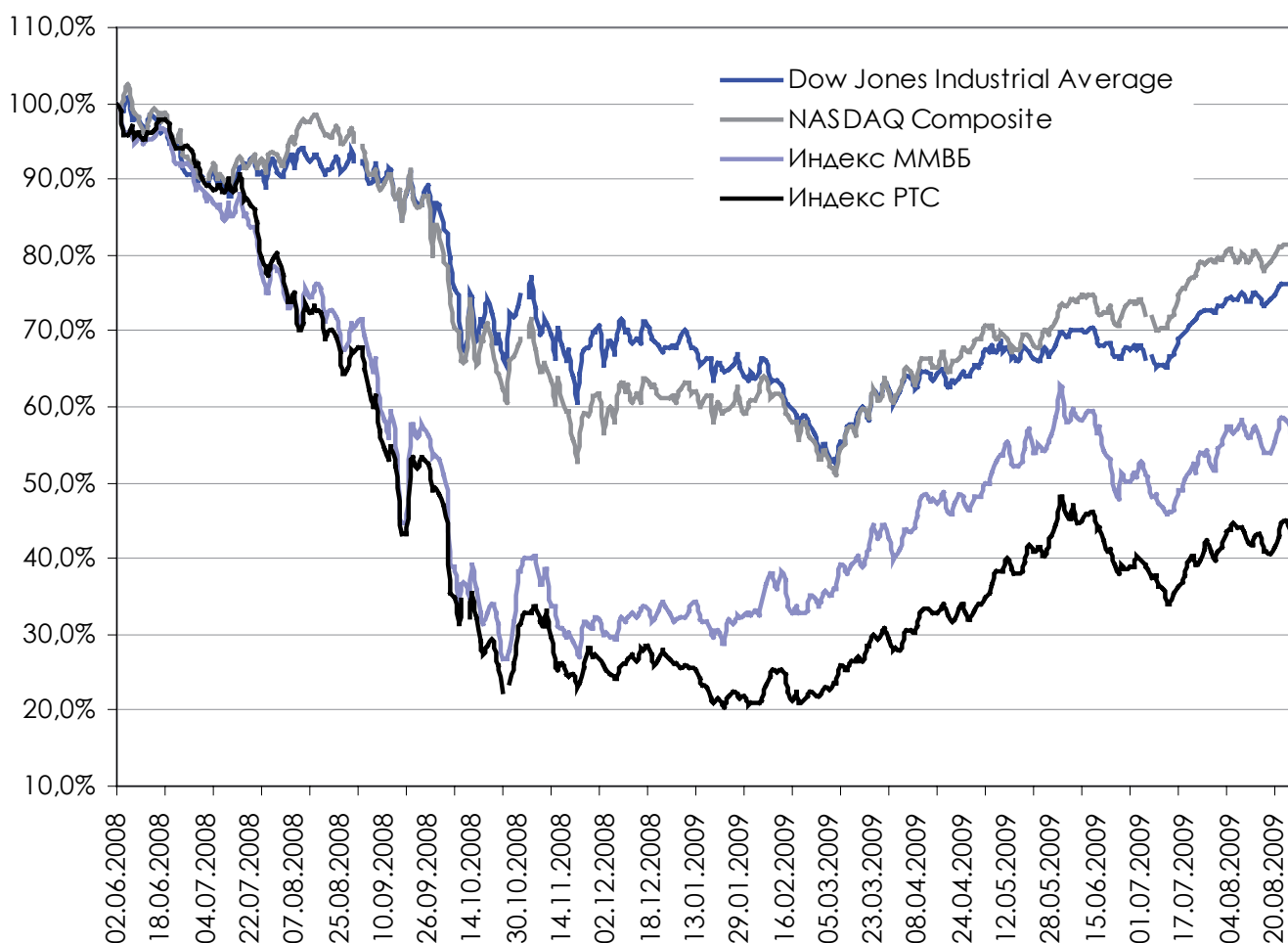


Рис. 5. Динамика основных американских и российских фондовых индексов (в % к значениям индексов на 1 июня 2008 г.)

### Корпоративные новости

#### ОАО «Банк ВТБ»

В конце июля-августе ОАО «ВТБ Банк» в рамках государственной программы по поддержке российской экономики продолжило кредитовать отечественные предприятия: 29 июля был предоставлен кредит ООО «Марийский НПЗ» в объеме 3 425 млрд руб. сроком на 3 года, а 28 августа – ФГУП «ГТК «Россия» в объеме 700 млн руб. Кроме того, 27 августа ОАО «Банк ВТБ» были выданы первые кредиты под государственные гарантии: ОАО «Камаз» предоставлен первый транш кредита на сумму 2,9 млрд руб. (под госгарантию на 1,45 млрд руб.), ОАО «Соллерс» – кредит на сумму 1 млрд руб. (под госгарантию на 500 млн руб.), ОАО «Соллерс-Набережные Челны» – кредит на сумму 700 млн руб. (под госгарантию на 350 млн руб.).

30 июля ОАО «Банк ВТБ» и Экспортно-Импортный Банк Королевства Таиланд подписали соглашение о финансировании торговых операций, предусматривающее предоставление ОАО «Банк ВТБ» кредитной линии на закупку тайских товаров импортерами из России на сумму 30 млн долл.

31 июля ОАО Банк ВТБ разместило дебютный выпуск еврооблигаций на сумму 750 млн швейцарских франков на срок 2 года, ставка купона составила 7,5% годовых.

4 августа ОАО «Банк ВТБ» объявило результаты деятельности за I квартал 2009 г. по МСФО: чистый убыток составил 20,5 млрд руб., коэффициент достаточности капитала снизился с 17,3 до 15%. А 5 августа ОАО «Банк ВТБ» опубликовало неконсолидированные результаты по РСБУ за июль 2009 г.: активы на 1 августа составили 2 599

млрд руб. (2 551 млрд руб. – на 1 января 2009 г.); чистый убыток за первые 7 месяцев 2009 г. уменьшился до 9,71 млрд руб. (по итогам первого полугодия 2009 г. убыток составил 26,45 млрд руб.).

25 августа состоялось подписание меморандума между ОАО «Банк ВТБ» и акционерами группы компаний «Дон-Строй» по передаче Банку контрольного пакета акций ЗАО «Дон-Строй Инвест» (50% плюс одна акция) в целях реструктуризации текущей задолженности ГК «ДОН-Строй», а также предоставлению группе дополнительного проектного финансирования.

## *ОАО «Газпром»*

31 июля ОАО «Газпром» в рамках государственной Восточной газовой программы по организации новых газовых центров начало строительство газотранспортной системы «Сахалин – Хабаровск – Владивосток».

26 августа ОАО «Газпром» представило консолидированные промежуточные сокращенные результаты деятельности по МСФО за I квартал 2009 г.: величина прибыли составила 110 177 млн руб., что в 2,6 раза меньше, чем за аналогичный период 2008 г.

## *ОАО «Газпром нефть»*

3 августа ОАО «Газпром нефть» и Администрация Ямало-ненецкого автономного округа заключили Генеральное соглашение о сотрудничестве на 2009–2011 гг., направленное на социально-экономическое развитие территории, поддержку инвестиционного и научно-технического потенциала ЯНАО, а также стимулирование развития нефтяной отрасли.

17 августа ОАО «Газпром нефть» приобрела сеть АЗС в Челябинской области, включающую 40 станций и 2 нефтебазы.

## *ОАО «ЛУКОЙЛ»*

24 августа ОАО «ЛУКОЙЛ» привлекло синдицированный кредит на сумму 1,2 млрд долл. сроком на 3 года на общекорпоративные цели, рефинансирование существующей финансовой задолженности, а также для финансирования операций, связанных с экспортом нефти, процентная ставка составила ЛИБОР плюс 4% годовых. Обеспечением по кредиту является выручка по контрактам на экспорт нефти.

28 августа ОАО «ЛУКОЙЛ» опубликовало консолидированную финансовую отчетность по US GAAP за первое полугодие 2009 г.: чистая прибыль составила 3 229 млн долл., показатель EBITDA – 6 534 млн долл., выручка от реализации – 34 861 млн долл.

## *ОАО «Мосэнерго»*

12 августа ОАО «Мосэнерго» опубликовало финансовую отчетность по РСБУ за первое полугодие 2009 г.: чистая прибыль выросла на 354% по сравнению с первым полугодием 2008 г. и составила 6 384 млн руб.

## *ОАО «Ростелеком»*

5 августа ОАО «Ростелеком» объявило неаудированные результаты деятельности за первое полугодие 2009 г. по РСБУ: чистая прибыль снизилась на 52,6% до 2 364,4 млн руб., показатель OIBDA (выручка за вычетом расходов по обычным видам деятельности без учета амортизации) составил 5 778,3 млн руб., рентабельность по OIBDA составила 18,9%.

*Сбербанк России*

В августе Сбербанк России продолжил выдавать кредиты отечественным предприятиям в рамках программы поддержки приоритетных отраслей экономики России. В частности, Сбербанк России предоставил кредиты/кредитные линии ООО «Газтехлизинг» (на сумму 1,4 млрд руб.), ГУП «Комбинат «Тепличный» (120 млн руб.), ЗАО «ЦЕНТР-КАПИТАЛ» (500 млн руб.), предприятиям Группы «Евраз» (8,8 млрд руб.), ОАО «Мордовцемент» (250 млн руб.), ООО «Шушенская марка» (200 млн руб.), ООО «Топ-книга» (500 млн руб.), ОАО «Тюменьэнерго» (4,6 млрд руб.), ООО «Коммунальные технологии» (200 млн руб.), ОАО НПО «Искра» (370 млн руб.), ОАО «Хантымансийскгеофизика» (600 млн руб.), ОАО Нефтяная компания «Магма» (200 млн долл.)

3 августа ООО «Сбербанк Капитал» заключило с Urals Energy соглашение о передаче в собственность ЗАО НК «Дулисьма» в счет урегулирования части долга в 630 млн долл.

24 августа Сбербанк России опубликовал результаты финансовой деятельности по итогам 7 месяцев 2009 г. по РСБУ: чистая прибыль составила 6,8 млрд руб. против 81,8 млрд руб. за 7 месяцев 2008 г.; российским предприятиям было выдано кредитов на сумму около 2 700 млрд руб.

**Рынок корпоративных облигаций**

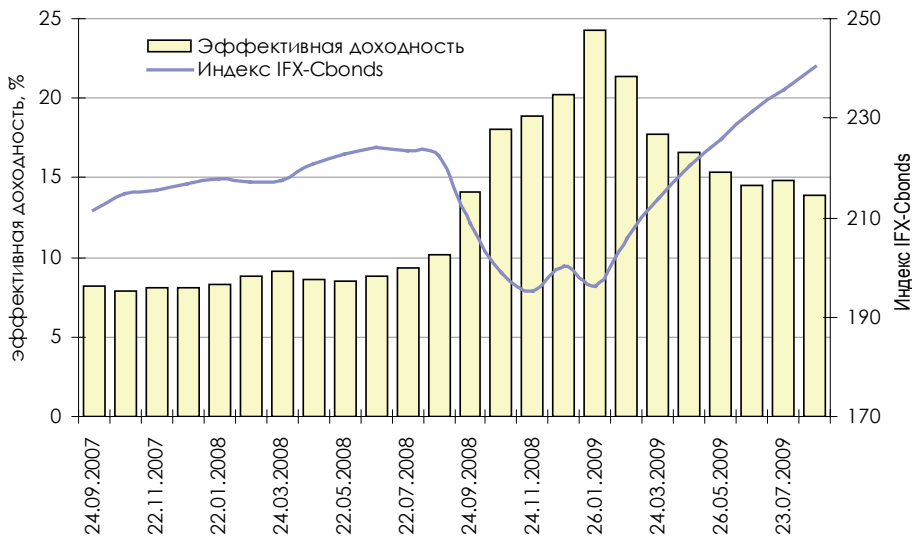
Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте) последние месяцы непрерывно растет, в августе текущего года он составил 2 039,3 млрд руб. (711 эмиссий 443 эмитентов), что на 6,6% больше аналогичного показателя в предыдущем месяце<sup>1</sup>. При этом существенно увеличилось количество эмиссий, а количество эмитентов осталось неизменным (для сравнения, в конце июля в обращении находилась 693 эмиссии 443 эмитентов). По-прежнему в обращении находятся два выпуска облигаций, номинированных в долларах США и японских йенах. Продолжается тенденция укрупнения сделок, совершенных с облигациями на вторичном рынке. При практически неизменном количестве сделок – 25,4 тысячи – общая сумма сделок за период с 23 июля по 28 августа возросла более чем в полтора раза по сравнению с предыдущим аналогичным периодом и составила 80,9 млрд руб<sup>2</sup>.

С января текущего года продолжается устойчивое повышение индекса российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds. В период с 24 июля по 26 августа прирост индекса составил 4,8 пункта (или 2,0%), достигнув максимального уровня с начала его расчета. После небольшого роста в июле эффективная доходность вновь продолжила снижаться – с 14,87% до 13,93% за рассматриваемый период (рис. 6). По состоянию на 26 августа дюрация портфеля корпоративных облигаций составила 393 дня, что на 25 дней меньше, чем в конце июля текущего года.

По сравнению с предыдущими месяцами в августе текущего года существенно возросло количество и суммарный объем зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций. В период с 24 июля по 26 августа было зарегистрировано 18 выпусков на общую сумму 83,2 млрд руб., в том числе один дебютный выпуск биржевых облигаций на сумму 1 млрд руб. (для сравнения – с 26 июня по 23 июля было зарегистрировано 13 выпусков облигаций общим объемом 15,9 млрд руб.). Основной объем зарегистрированных выпусков составили серия облигаций ОАО «Акционерная компания по транспорту нефти «Транснефть» на сумму 35 млрд руб., три серии облигаций ЗАО «Райффайзенбанк» на общую сумму 20 млрд руб., серия облигаций ОАО «МДМ

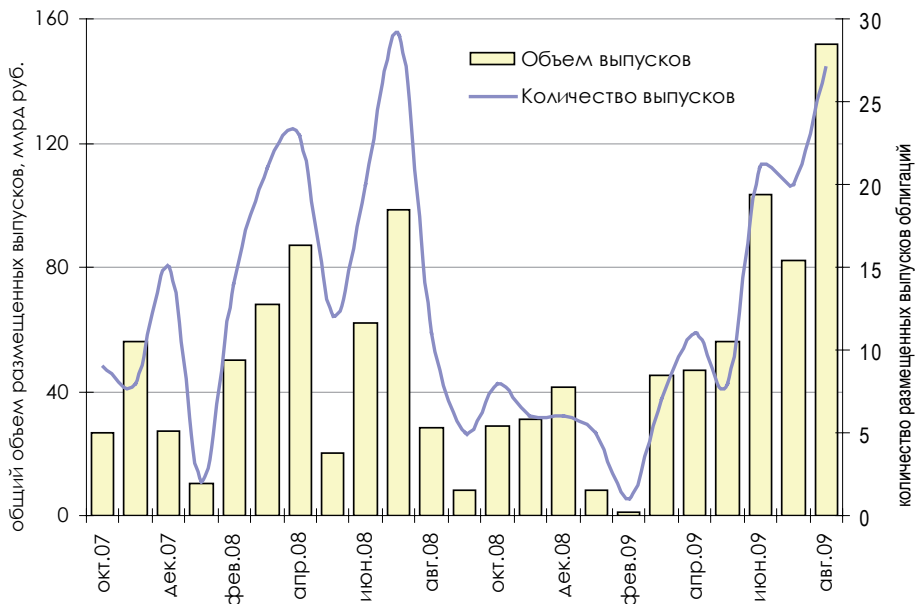
1 По данным компании Rusbonds.

2 По данным Информационного агентства «Финмаркет».



Источник: По данным компании Cbonds.

Рис. 6. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности



Источник: По данным компании Rusbonds.

Рис. 7. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте

«Пятая генерирующая компания оптового рынка электроэнергетики» разместило два дебютных выпуска биржевых облигаций на общую сумму 4 млрд руб.

За рассматриваемый период по-прежнему было большое количество аннулированных выпусков в связи с тем, что не было размещено ни одной ценной бумаги. Так, в период с 24 июля по 26 августа ФСФР России были признаны несостоявшимися пять выпусков облигаций, предлагаемых к публичному размещению<sup>2</sup> (для сравнения, с 26 июня по 23 июля были признаны несостоявшимися шесть выпусков облигаций).

Банк» на сумму 6 млрд руб. и серия облигаций ОАО «Полиметалл» на сумму 5 млрд руб.<sup>1</sup>.

Суммарный объем размещенных выпусков корпоративных облигаций в августе также существенно возрос. В период с 24 июля по 26 августа было размещено 27 выпусков облигаций общим объемом 152,0 млрд руб., что является максимальным значением для рублевых облигаций за последние два года (для сравнения, в период с 26 июня по 23 июля было размещено 20 выпусков облигаций общим объемом 82,0 млрд руб.) (рис. 7). За рассматриваемый период крупные облигационные займы разместили ОАО «Российские железные дороги» (три серии облигаций на сумму 40 млрд руб.), ОАО «ЛУКОЙЛ» (шесть серий биржевых облигаций на сумму 30 млрд руб.), ОАО «Акционерная финансовая корпорация «Система» (одна серия облигаций на сумму 20 млрд руб.) и ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (одна серия облигаций на сумму 15 млрд руб.). При этом одно ОАО «Пятая генерирующая компания оптового рынка электроэнергетики» разместило два дебютных выпуска биржевых облигаций на общую сумму 4 млрд руб.

1 По данным компании Rusbonds

2 По данным ФСФР России.



В период с 24 июля по 26 августа должны были погасить свои выпуски 12 эмитентов на общую сумму 24,6 млрд руб. Однако пять эмитентов объявили технический дефолт по погашению своих облигационных займов на общую сумму 6,0 млрд руб. В сентябре 2009 г. ожидается погашение 15 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 21,2 млрд руб<sup>1</sup>.

В августе текущего года вновь наблюдалась негативная тенденция, связанная с просрочкой исполнения эмитентами своих обязательств перед владельцами облигаций. В период с 24 июля по 26 августа реальный дефолт по оферте (выкупу облигаций) объявили 10 эмитентов (с 26 июня по 23 июля – 9 эмитентов), дефолт по выплате купонного дохода – 16 эмитентов (за предыдущий период – 18 эмитентов)<sup>2</sup>. Реальный дефолт по погашению номинальной стоимости облигационных займов за рассматриваемый период объявили 7 эмитентов на общую сумму 7,95 млрд руб. (за предыдущий период – 5 эмитентов на сумму 3,75 млрд руб.). По шести выпускам эмитентам удалось достичь соглашения с держателями облигаций по реструктуризации долга. ●

---

1 По данным компании Rusbonds.

2 По данным компании Cbonds.

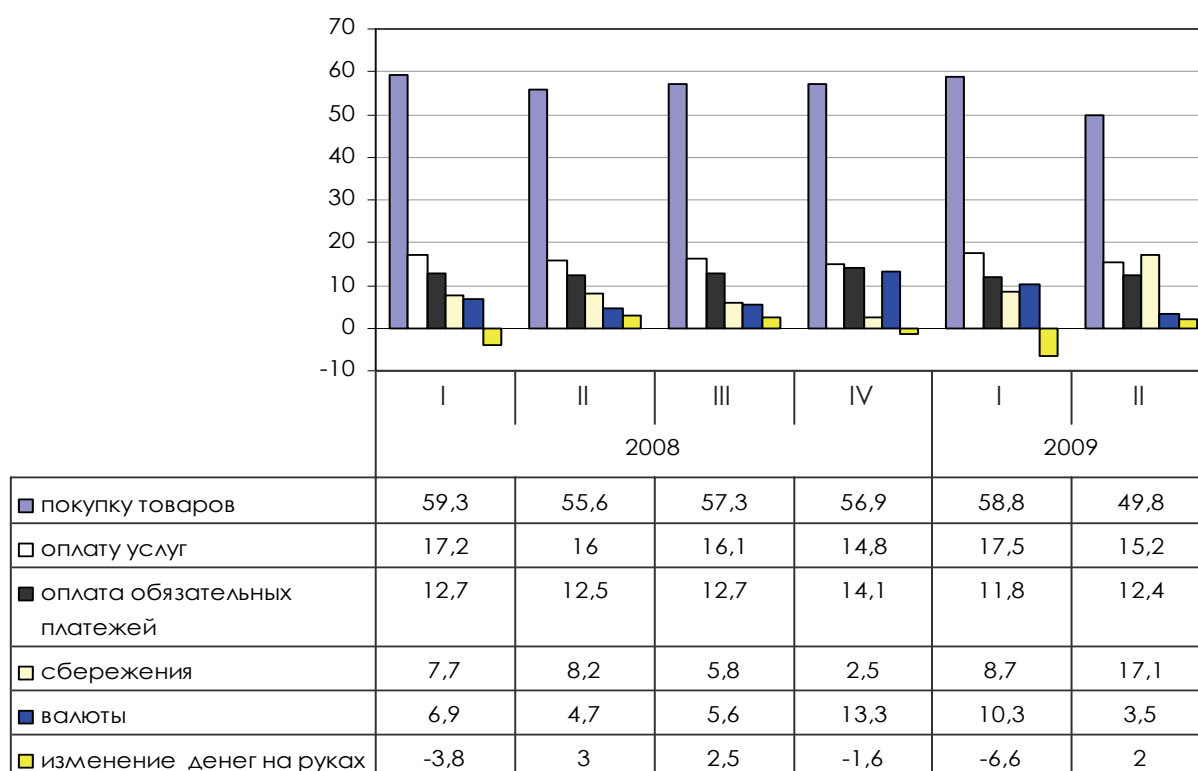
## РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ: ФАКТОРЫ И ТЕНДЕНЦИИ

О.Изряднова

Сокращение инвестиций в основной капитал за январь-июль 2009 г. на 18,8% от уровня соответствующего периода предыдущего года, промышленного производства – на 14,2% и оборота розничной торговли – на 3,8% оказало существенное влияние на внутренний рынок. Вялая динамика потребительского рынка в текущем году определялась снижением реальных располагаемых денежных доходов населения на 0,9% к январю-июлю 2008 г. и реальной заработной платы на – 3,0%. Негативное влияние продолжало оказывать сохранение напряженности на рынке труда и увеличение общей численности безработных (по методологии МОТ) в июле 2009 г. до 6,3 млн человек или 8,5% экономически активного населения. Позитивным моментом второго квартала явилось повышение рентабельности обрабатывающего производства, однако это не дает оснований для оптимизма в оценках развития производства до конца года, учитывая последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС.

Макроэкономическая ситуация в июле текущего года определялась влиянием факторов и тенденций, сформировавшихся в первом полугодии 2009 г.

На внутренний рынок существенное влияние оказало сокращение инвестиций в основной капитал за январь-июль 2009 г. на 18,8% от уровня соответствующего периода предыдущего года, промышленного производства – на 14,2%, объема работ в строи-



Источник: Росстат.

Рис. 1. Структура использования доходов населения в 2008–2009 гг., в % к итогу

тельстве – на 19,0% и грузооборота транспорта – 16,3%, в том числе железнодорожного транспорта – на 19,6%.

Ситуация осложнялась отрицательной динамикой потребительского спроса. Инфляция на потребительском рынке в июле 2009 г. достигла 8,1% с начала года при росте цен на продовольственные товары на 7,6%, непродовольственные товары – на 7,0% и платные услуги – на 10,5%. Оборот розничной торговли за январь-июль 2009 г. сократился на 3,8%, объем платных услуг населению – на 3,7%. По сравнению с январем-июнем 2008 г. фиксировалось сужение рынка непродовольственных товаров на 5,9%, продовольственных товаров – на 1,8%. Вялая динамика потребительского рынка в текущем году определялась снижением реальных располагаемых денежных доходов населения на 0,9% к январю-июлю 2008 г. и реальной заработной платы на – 3,0%.

При сложившейся динамике цен и доходов во II квартале 2009 г. усилилась тенденция к снижению расходов на текущее потребление до 65,0% от общих доходов населения против 76,3% в предыдущем квартале текущего года. Неуверенность в устойчивости получения денежных доходов определила повышение склонности населения к сбережению при постепенном сокращении объемов покупки валюты: доля сбережения в доходах населения во II квартале повысилась до 17,1% против 8,7%, а покупки валюты снизилась, соответственно, до 3,5% против 10,3% в аналогичном периоде предыдущего года.

В структуре денежных доходов населения во II квартале 2009 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года повысилось значение оплаты труда и социальных выплат при снижении удельного веса доходов от предпринимательской деятельности и доходов от собственности.

Таблица 1

СТРУКТУРА ДЕНЕЖНЫХ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ, В % К ИТОГУ

	Всего денежных доходов	В том числе				
		доходы от предпринимательской деятельности	оплата труда, включая скрытую заработную плату	социальные выплаты	доходы от собственности	другие доходы
2008						
I квартал	100	10,2	68,4	13,3	6,1	2,0
II квартал	100	9,6	68,4	12,7	7,4	1,9
III квартал	100	10,2	69,0	12,4	6,4	2,0
IV квартал	100	9,9	68,5	13,0	6,6	2,0
2009						
I квартал	100	10,2	69,4	14,7	3,8	1,9
II квартал	100	9,1	71,2	13,9	3,8	2,0

Источник: Росстат.

Сохранялась напряженность на рынке труда: общая численность безработных (по методологии МОТ) увеличилась в июле 2009 г. до 6,3 млн человек или 8,5% экономически активного населения, число официально зарегистрированных безработных выросло до 2,1 млн человек, а коэффициент напряженности (численность незанятых граждан, зарегистрированных в государственных учреждениях службы занятости населения, в расчете на одну вакансию) составил 2,1 против 1,0 в аналогичный период предыдущего года.

При сохранении тенденции к спаду в промышленности индекс производства по добыче полезных ископаемых в январе-июле 2009 г. составил 96,9% от уровня аналогичного периода предыдущего года, в том числе топливно-энергетических полез-

ных ископаемых – 97,6%. Добыча нефти, включая газовый конденсат, в январе-июле 2009 г. составила 284 млн т, или 100,3% к соответствующему периоду 2008 г., в июле – 41,8 млн т (101,4%). Доля переработки нефти в объеме ее добычи составила 47,9% против 48,3% в январе-июле 2008 г. По данным Минэнерго России, общий экспорт нефти в январе-июле 2009 г. оценивается в объеме 142,1 млн т, или 99,4% к соответствующему периоду 2008 г.

К факторам истощенности разрабатываемых месторождений и недостаточного прироста запасов углеводородов, традиционно объясняющим снижение добычи, с ноября 2008 г. добавилось сокращение инвестиционных средств необходимых для поддержания текущей добычи и освоения новых месторождений. По данным ЦДУ ТЭК Минэнерго России, в январе-июне 2009 г. общий объем бурения составил 95,2% к уровню января-июня 2008 г., в том числе эксплуатационного – 97,6%, разведочного – 58,1%.

Добыча газа в январе-июле 2009 г. снизилась на 20,2% от уровня соответствующего периода предыдущего года и составила 315,3 млрд куб. м. Уменьшение объемов добычи газа связано с продолжающимся снижением спроса на внутреннем и в большей степени на внешнем рынках. Потребление газа по России (по предварительным данным ЦДУ ТЭК) в январе-июле 2009 г. составило 248,8 млрд куб. м, или 91,4% к уровню соответствующего периода 2008 г. Доля экспорта в общем объеме добычи газа в январе-июле 2009 г. уменьшилась до 24,3% против 31,2% в январе-июле 2008 г., а объем экспорта снизился на 36,6% к январю-июлю 2008 г. и составил 78 млрд куб. м, в том числе в страны дальнего зарубежья – 61,4 млрд куб. м.

Производство и распределение электроэнергии, газа и воды в январе-июле 2009 г. сократилось на 5,9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

За январь-июль 2009 г. выработано 567 млрд кВт. ч электроэнергии, или 93,8% к январю-июлю 2008 г., в том числе в июле – 71,1 млрд кВт. ч (93,2% к июлю 2008 г.). Производство электроэнергии на гидроэлектростанциях в январе-июле 2009 г. увеличилось на 9,6% по сравнению с соответствующим периодом 2008 г., на тепловых и атомных электростанциях уменьшилось, соответственно, на 10,4% и 4,5%. Доля электроэнергии, произведенной гидроэлектростанциями, в общей выработке электроэнергии возросла с 16,1% в январе-июле 2008 г. до 18,8% в январе-июле 2009 г., атомными электростанциями – с 15,8% до 16,1% при снижении доли электроэнергии, произведенной тепловыми электростанциями, до 65,0% против 68,1%.

Значительное увеличение выработки электроэнергии на гидроэлектростанциях было связано с благоприятной гидрологической обстановкой на ряде рек Европейской части России и Сибири. Так, в январе-июле 2009 г. выработка электроэнергии на Волжско-Камском каскаде по сравнению с январем-июлем 2008 г. увеличилась на 11,3% (на 2,7 млрд кВт. ч), на Ангаро-Енисейском – на 14,0% (на 6,5 млрд кВт. ч). В связи с аварией на Саяно-Шушенской ГЭС (17.09.09) ситуация в электроэнергетике существенно изменится, поскольку авария затронула около 15% производства электроэнергии по Сибири.

Потребление электроэнергии в январе-июле 2009 г. составило 558,2 млрд кВт. ч, что на 6,0% меньше соответствующего периода 2008 г., в том числе в июле 2009 г. – 70,3 млрд кВт. ч (на 4,8% меньше). Сальдо-переток экспортно-импортных поставок электроэнергии за январь-июль 2009 г. оценивается в объеме 9,3 млрд кВт. ч, что на 13,1% выше уровня предыдущего года, что обусловлено увеличением экспорта в страны Балтии, Республику Беларусь и Дальнее зарубежье, а также снижением импортных поставок электроэнергии.

В обрабатывающем производстве выпуск товаров за январь-июль 2009 г снизился на 20,3% относительно января-июля 2008 г. Машиностроительные производства, ориентированные на внутренний рынок капитальных товаров, оказались наиболее уяз-

вимыми в условиях кризиса. Производство машин и оборудования в январе-июле 2009 г. к соответствующему периоду 2008 г. сократилось на 34,2%, производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования на 37,8% и производства транспортных средств и оборудования – на 39,6%

Значительное сокращение перспективных проектов в строительстве продолжает негативно сказываться на производстве машин и оборудования, используемых в жилищном и дорожном строительстве – производство экскаваторов января-июле 2009 г. сократилось на 88,1% к уровню января-июля 2008 г., кранов на автомобильном ходу – на 86,1%, погрузчиков строительных – на 77,2%.

Вследствие сокращения инвестиционных программ промышленных предприятий продолжается снижение производства станков (на 65,5%), а также оборудования, используемого в металлургическом секторе промышленности: доменного и сталеплавильного оборудования – на 63,1%, конвейеров шахтных ленточных – на 58,7%, прокатного оборудования – на 54,8 процента.

Производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства в январе-июле 2009 г. сократилось на 27,1% к уровню января-июля 2008 г. Основной вклад в данное падение внесло сокращение производства тракторов на колесном ходу – на 48,8%, кормоуборочных комбайнов – на 42,9%, зерноуборочных комбайнов – на 6,8%, что связано, в том числе, со снижением спроса со стороны сельхозпроизводителей.

Продолжается снижение производства бытовых приборов (на 33,1%), обусловленное сокращением потребительского спроса, связанного со снижением доходов населения и ухудшением условий кредитования.

Свертывание производства транспортных средств и оборудования в январе-июле 2009 г. фиксируется практически по всей наблюдаемой товарной номенклатуре. Снижение спроса на услуги железнодорожных компаний, сокращение объемов закупки и задержки с оплатой заказов со стороны ОАО «РЖД» продолжают негативно сказываться на объемах производства железнодорожной техники. Так, в январе-июле 2009 г. производство грузовых и пассажирских вагонов сократилось на 57,8% и 26,4%, соответственно, тепловозов магистральных – на 21,4%.

Производство легковых автомобилей в январе-июле 2009 г. по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. сократилось на 59,4%, а грузовых автомобилей – на 71,2%

Принятые меры государственной поддержки автомобильной промышленности Российской Федерации, в том числе, направленные на стимулирование спроса пока не позволяют ограничить развитие кризисных тенденций в отечественном автомобилестроении.

В секторе товаров промежуточного спроса наиболее глубокие темпы спада сохраняются в производстве строительных материалов (69,8% к январю-июлю 2009 г.), химическом производстве (84,6%), в производстве резиновых и пластмассовых изделий (84,2%), в обработке древесины и производстве изделий из дерева (74,7%) и целлюлозно-бумажном производстве (83,8%).

При высокой зависимости российского лесопромышленного комплекса от внешней конъюнктуры усиление конкуренции, снижение спроса и цен на продукцию деревообработки на мировом рынке явилось фактором, усиливающим спад отечественного производства. При доле экспортной продукции в лесопромышленном комплексе примерно на уровне 45% от объемов производства экспорт необработанных лесоматериалов по сравнению с январь-июнем 2008 г. снизился почти вдвое в стоимостном выражении.

Индекс химического производства в январе-июле 2009 г. составил 84,6% к соответствующему периоду 2008 г. В химическом комплексе спад производства также связан с сужением как внешнего, так и внутреннего рынка. По данным Росстата, экспорт продукции, относящейся к химическому комплексу, за январь-июнь 2009 г. сократил-

ся в стоимостном выражении до 59,4% от уровня аналогичного периода предыдущего года.

В январе-июле 2009 г. производство минеральных удобрений составило 78,1% к январю-июлю 2008 г., выпуск соды кальцинированной – 75,9%, соды каустической – 83,1%, серной кислоты – 79,6%, аммиака синтетического – 95,3%. Производство синтетических каучуков в январе-июле 2009 г. по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. снизилось на 33,4%, синтетических смол и пластических масс – на 7,9%, химических волокон и нитей на 20%.

Индекс производства резиновых и пластмассовых изделий в январе-июле 2009 г. составил 84,2% к соответствующему периоду 2008 г. Мировой финансовый кризис наиболее негативно сказывается на автомобильной промышленности и сопряженных производствах. В январе-июле 2009 г. выпуск шин для грузовых автомобилей составил 59,1% к январю-июлю 2008 г., шин для легковых автомобилей – 59,7%, шин для сельскохозяйственных машин – 57,8%.

Спрос внутреннего рынка на металл обеспечивается темпами развития металлопотребляющих видов экономической деятельности – машиностроительного, строительного, оборонного и топливно-энергетического комплексов. Индекс металлургического производства и производства готовых металлических изделий в январе-июле 2009 г. составил 75,7% к январю-июлю 2008 г. В январе-июле 2009 г. на металлургических предприятиях России произведено чугуна и доменных ферросплавов 74,9% от уровня соответствующего периода предыдущего года, стали – 71,5%, готового проката черных металлов – 75,0%, стальных труб – 70,5%.

Физический объем экспорта черных металлов в январе-июне 2009 г. составил 77,2% от показателя января-июня 2008 г., а импорт черных металлов сократился почти вдвое.

Учитывая динамику производства и спроса основных потребителей емкость внутреннего рынка металлопроката в январе-июне 2009 г. сузилась до 55,7% относительно соответствующего периода прошлого года.

Сужение потребительского спроса, дефицит оборотных средств, необходимых для закупки сырья, высокая стоимость кредитных ресурсов, как основные факторы резкого замедления производств потребительского комплекса действуют со второй половины 2008 г. Углубление спада отечественного производства потребительских товаров некомпенсированное импортными поставками, которые формируют 34% розничного оборота продовольственных товаров и 53% непродовольственных товаров может негативно отразиться на динамике и структуре потребительского рынка, учитывая слабую реакцию производителей по расширению импортозамещающих производств. В январе-июле текущего года индекс производства пищевых продуктов составил 97,8% от уровня января-июля 2008 г., текстильного и швейного производства – 77,9%, производства кожи, изделий из кожи и производства обуви – 92,0%.

Индекс текстильного производства в январе-июле 2009 г. составил 74,2% к январю-июлю 2008 г. Падение выпуска хлопчатобумажных тканей на 32,2% по сравнению с январем-июлем 2008 г. во многом обусловлено сокращением спроса на готовые товары, а также отсутствием денежных средств на закупку необходимого объема сырья (хлопко-волокна), что подтверждается падением объемов импорта хлопко-волокна на 40% за январь-июнь 2009 г.. Сокращение производства шерстяных тканей на 23,8% за январь-июль, как и в предыдущие годы, обусловлено дефицитом и низким качеством отечественного сырья, отсутствием производства востребованных тканей нового поколения.

Спад производства льняных тканей почти на треть по сравнению с январем-июлем 2008 г. обусловлен как с сокращением экспорта (89,4% к январю-июню 2008 г.), так и

снижением потребительского спроса на текстиль из льна и низким качеством сырья (льноволокна).

Отметим рост производства трикотажных изделий на 1,4% по сравнению с январем июлем 2008 г. на фоне снижения объема импорта трикотажных изделий на 6,2% от уровня января–июня 2008 г.

В производстве кожи, изделий из кожи и обуви снижение производства в январе-июле 2009 г. до 92,0% от уровня января-июля 2008 г. обусловлено сокращением в дублении и отделке кожи (80,0%) и обуви (94,6%). Объемы импортных поставок обуви по физическому объему за январь-июнь 2009 г. составили 69,4%. Сокращение потребительского спроса в большей степени затронуло импорт обуви, нежели отечественное производство, что свидетельствует о формировании процессов импортозамещения по данному виду товаров.

В целом по экономике динамика финансовых результатов деятельности предприятий в I полугодии 2009 г. определялась, с одной стороны, падением производства, а с другой стороны, повышением цен производителей в добыче полезных ископаемых на 48,5%, в производстве электроэнергии, газа и воды – на 118,6% на фоне снижения тарифов на грузовые перевозки на 0,8%. В результате разнонаправленного действия этих факторов усилились структурные сдвиги в распределении доходов по видам деятельности.

В I полугодии 2009 г., по оперативным данным, сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых и бюджетных организаций) в действующих ценах составил +1634,4 млрд руб. Во втором квартале текущего года сальдированный результат в целом по экономике составил 66,0% и по промышленности 54,1% от уровня аналогичного периода предыдущего года. Следует обратить внимание на постепенное улучшение финансовых показателей текущего года относительно критических значений IV квартала 2008 г. Позитивным моментом второго квартала нынешнего года явилось повышение рентабельности обрабатывающего производства, однако это не дает оснований для оптимизма в оценках развития производства до конца года, учитывая последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС.

Таблица 2

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ОРГАНИЗАЦИЙ  
ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В 2008–2009ГГ., МЛРД РУБ.

	2008				2009	
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
Всего	1260	1979,9	1200,9	-442,2	366,5	1267,9
Добыча полезных ископаемых	250,9	381,6	304,2	-64,2	130,6	252,9
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	43,8	55,8	54,6	-69,6	149,1	227,1
Обрабатывающие производства	451,3	775,2	583	-115,8	-67,3	347,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	75,7	-3,4	-41,9	68,2	126,5	23,7
Строительство	14,1	37,9	37,4	41	0,9	28,3
Оптовая и розничная торговля	296,2	401,3	245,1	-374,8	83,2	310,8
Транспорт	100,9	97,3	97,3	-8	10,3	122,9
Связь	66,3	99,9	90,4	30,1	41,2	88,8
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	97,1	131,1	19,9	44,7	16,3	77,8

## РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В АВГУСТЕ 2009 Г.

С.Цухло

*После определенно положительных июльских изменений тенденции августа в российской промышленности оказались не так хороши. Но и возврата к мрачным цифрам I полугодия не произошло. Планы и прогнозы предприятий продолжают улучшаться, а проблема излишних запасов готовой продукции, похоже, промышленностью уже решена. Сохраняется устойчивое и существенное желание предприятий сократить персонал. Резко улучшились оценки доступности кредитов для крупных предприятий.*

### Официальная статистика июля

В июле промышленный выпуск, по данным Росстата, сократился на 10,8% к июлю 2008 г. Это результат оказался лучшим с начала 2009 г. (худший – сокращение на 17,1% – был получен в мае). А к предыдущему месяцу (июню 2009 г.) выпуск продукции вырос на 4,7%. По оценкам Экономической экспертной группы<sup>1</sup>, рост к июню после очистки от сезонного и календарного факторов составил 1,5%. Оценки экспертов в отношении динамики этого ограниченного набора показателей официальной промышленной статистики июля можно разделить на две группы. Первые оптимистичны («Промышленность оживает», «Второй месяц уверенного позитива», «Налицо определенные позитивные сигналы», «Число «зеленых ростков» увеличивается»), вторые осторожны («Оптимизм пока преждевременен», «Пугает статистика выпуска легковых автомобилей»).

### Спрос на промышленную продукцию

В августе, по данным опроса предприятий, проводимого ИЭПП, темпы падения спроса на промышленную продукцию возросли (т.е. ухудшились) на 3 пункта после июльского улучшения на 12 пунктов. Таким образом, спрос хотя и продолжает снижаться, причем чуть быстрее, чем в июле, но сохранение положительной тенденции в динамике спроса в целом налицо.

В результате выросла удовлетворенность объемами продаж. В августе этот показатель, наконец, оторвался от своего «дна» (удивительно стабильного уровня почти всех кризисных месяцев) на 3 пункта и достиг 28%. Лидером здесь остается пищевая отрасль, 52% предприятий которой оценивают объемы своего сбыта сейчас как нормальные. На второе место с 34% (отраслевой рекорд всех кризисных месяцев) вышла химия и нефтехимия. Цветная металлургия отступила на третье место (32%). Самая низкая удовлетворенность продажами в августе (8%) и в среднем за десять кризисных месяцев (12%) зарегистрирована в промышленности строительных материалов. Лишь чуть лучше ситуация в черной металлургии (август – 12%, кризисное среднее – 7%).

Прогнозы спроса после ноябрьского обвала 2008 г. улучшаются каждый месяц (если убрать скачки в феврале и апреле) стабильно на 2 пункта, но пока (после очистки от сезонности) остаются отрицательными – промышленность все-таки не рассчитывает на серьезный рост спроса в сентябре-октябре. Хотя в некоторых отраслях надежды на рост продаж достигли в августе 30% (леспром, легкая) и даже 40% (пищевая) и явно превозможи ожидания его снижения.

1 <http://www.eeg.ru/>



### **Выпуск продукции**

Увеличение темпов сокращения спроса на 3 пункта заставило промышленность аналогичным образом скорректировать темпы снижения выпуска: в августе производство сокращалось на 4 пункта интенсивнее, чем в июле, но менее интенсивно, чем во все другие кризисные месяцы. Таким образом, июльский позитивный сдвиг в динамике выпуска оказался слишком велики не смог сохраниться и в августе.

Производственные планы предприятий, как и прогнозы спроса, в августе улучшились. Причем, сразу на 6 пунктов, тогда как с февраля они росли на 2 пункта раз в два месяца. В результате сейчас они впервые за все кризисные месяцы стали определенно положительными. В пищевой отрасли планы увеличения выпуска зарегистрированы у 54%, в черной металлургии у 41%, в легкой у 36% предприятий.

Загрузка мощностей в III кв. 2009 г. составляет 57% и практически не изменилась по сравнению со II кв. (58%). Год назад этот показатель составлял 69%, а абсолютный максимум 1993–2009 гг. в 74% был получен во II кв. 2008 г.

### **Цены предприятий**

Ценовая политика предприятий в августе сохранила свою преемственность с предыдущими месяцами и свидетельствует о четком намерении промышленности перейти к повышению отпускных цен. Фактический темп роста цен был в августе самым интенсивным с октября 2008 г. по всем рассчитываемым показателям. Наиболее быстро росли цены в металлургии, другие отрасли, скорее, пытались перейти от политики снижения цен к их неизменности.

Ценовые планы предприятий выросли за месяц на 6 пунктов и свидетельствуют о второй попытке промышленности отказаться от дефляционной политики в ходе текущего кризиса. Первая попытка (январь-февраль) не увенчалась ощутимыми результатами. Снижение цен сохранится только в стройиндустрии, в то время как самый интенсивный рост цен возможен в черной металлургии, пищевой и химической отраслях.

### **Запасы готовой продукции**

Оценки запасов готовой продукции вполне адекватно отреагировали на увеличение темпов сокращения спроса. Баланс оценок ухудшился за месяц на 10 пунктов и вернулся к нормальному кризисному уровню, нарушенному в июле слишком резкими положительными изменениями в динамике спроса и выпуска. Рост избыточности запасов произошел во всех отраслях, кроме пищевой, где последние месяцы регистрируется недостаток складских накоплений готовой продукции. Вместе с тем, доля нормальных оценок запасов стабилизировалась с мая на уровне 57% – вполне приличном для кризисного времени. Промышленность, таким образом, в основном решила для себя проблему запасов.

### **Фактическая динамика и планы увольнений**

В августе масштабы увольнений в промышленности вернулись на прежнюю траекторию очень медленного затухания. После январской паники баланс этого показателя изменялся на 1 пункт в месяц, т.е. интенсивность сокращения персонала с каждым кризисным месяцем устойчиво снижалась, но крайне незначительно. Исключением стал июль, вселивший столь много радужных надежд. Август все вернул на круги своя. Самые интенсивные увольнения происходили в августе в машиностроении (–32 б.п.), стройиндустрии (–23 б.п.), химии и нефтехимии (–21 б.п.) и даже в пищевой промышленности (–14 б.п.).

Планы увольнений не претерпели в августе принципиальных изменений. Последние четыре месяца они стабилизировались в интервале –19..–24 балансовых пункта,

что свидетельствует об устойчивом и существенном желании предприятий сократить персонал. Самые масштабные увольнения в сентябре-октябре возможны в промышленности строительных материалов (баланс планов –47 б.п. – рекорд всего кризиса), машиностроении (–31 б.п. – тоже рекорд) и химической отрасли (–18 б.п.).

## **Кредитование промышленности**

В августе, похоже, правительству удалось переломить ситуацию с кредитованием реального сектора. Доля нормальных оценок доступности кредитов возросла за месяц на 11 пунктов и составила 41%. Особенно заметно улучшилось отношение банков к металлургии и лесному. Либо предприятия пересмотрели свое отношение к потребности в кредитах. В июле только пятая часть производителей считала, что недостаток кредитов сдерживает у них рост выпуска (шестое место среди 13 помех расширению производства).

Впрочем, общепромышленный рост доступности кредитов в августе произошел исключительно за счет крупных предприятий (свыше 500 чел. занятых), 45% которых считают теперь приемлемыми условия кредитования в банках (июль – 32%). Нормальное отношение банков к небольшим предприятиям не изменилось и остается на уровне 25%.

Способность предприятий платить по кредитам, если таковые имеются, по сравнению с июнем не изменилась. Как и два месяца назад, 60% производителей считают себя в состоянии обслуживать полученные кредиты, 39% – не в состоянии. Наиболее вероятны проблемы с возвратами кредитов в легкой промышленности (текущий уровень неплатежеспособности по кредитам – 69%), машиностроении (63%) и стройиндустрии (62%). ●

## ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

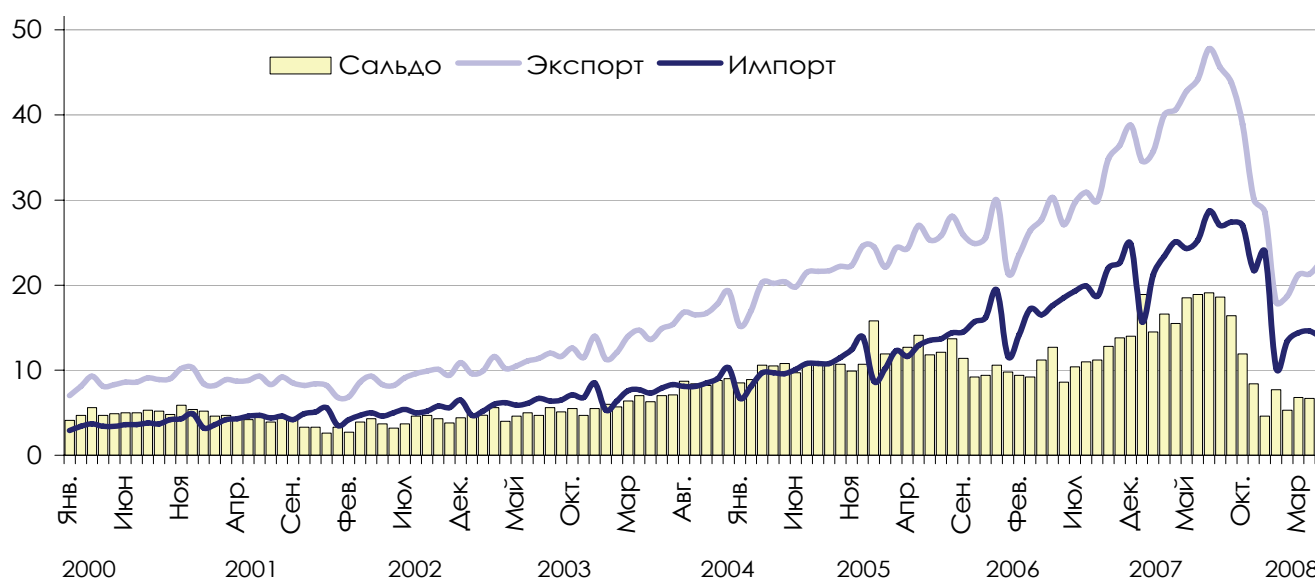
Н.Воловик

В I полугодии 2009 г. основные показатели российской внешней торговли формировались в условиях существенного сжатия внешнего и внутреннего спроса и характеризовались отрицательной динамикой. Сальдо торгового баланса остается положительным, однако размер его уменьшился более чем вдвое – с 101,1 до 43,6 млрд долларов. Повышение импортных пошлин позволило отечественным автопроизводителям за полгода нарастить долю в общем объеме продаж автомобилей до 61% с 43% в январе 2009 г.

В июне 2009 г. российский внешнеторговый оборот, рассчитанный по методологии платежного баланса, составил 40 млрд долларов, что меньше аналогичного показателя 2008 г. на 42,3%. На экспорт в июне текущего года было поставлено товаров на сумму 24,5 млрд долл., что на 44,1% меньше, чем в июне 2008 г. Стоимостной объем импортных поставок составил 15,5 млрд долл., что ниже аналогичного показателя прошлого года на 39,3% (рис. 1).

Сальдо торгового баланса в июне 2009 г. составило 9 млрд долл., что почти в 2 раза ниже аналогичного показателя прошлого года.

С середины февраля 2009 г. наметился повышательный тренд в мировых ценах на нефть в значительной мере связанный с ожиданиями на рынке, что восстановление мировой экономики уже близко. Увеличение спроса на сырую нефть со стороны НПЗ в связи с окончанием периода их весеннего техобслуживания, увеличение спроса на моторное топливо с наступлением летнего сезона и существенное сокращение запасов в плавучих хранилищах – все эти факторы способствовали повышению цен. Решение ОПЕК, принятое в конце мая, о сохранении объемов производства на прежнем уровне, оказало дополнительную поддержку рынку.



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 1. Основные показатели российской внешней торговли (млрд долл.)

Средняя цена на нефть марки Brent в июне 2009 г. составила 69,27 долл. за баррель, сократившись по сравнению с июнем 2008 г. на 51,4%. Но по сравнению с маем 2009 г. наблюдался рост на 18,1%. По результатам мониторинга с 15 июля по 14 августа 2009 г., средняя цена нефти Urals составила 69,14 доллара за баррель. В связи с возросшими на мировом рынке нефтяными ценами экспортная пошлина на нефть с 1 сентября 2009 г. повышена с 222 до 238,6 доллара за тонну. На светлые нефтепродукты пошлина выросла на 12,8 доллара до 173,1 доллара за тонну, на темные нефтепродукты — на 5 долларов до 93,2 доллара за тонну.

На фоне пополнения складских запасов на развитых рынках и возвращения инвесторов на рынок продолжают дорожать металлы. В июне 2008 г. средние мировые цены на медь на Лондонской бирже металлов (ЛБМ) выросли с начала года на 55,7%, на никель — на 32,3%, на алюминий — на 11,4%. По сравнению с июнем 2008 г. цены на алюминий снизились на 46,8%, на медь — на 39,3%, на никель — на 33,7% (табл. 1).

Таблица 1

СРЕДНЕМЕСЯЧНЫЕ МИРОВЫЕ ЦЕНЫ В ИЮНЕ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Нефть(Brent), USD/баррель	13,83	15,99	29,41	27,14	24,66	27,06	35,2	53,9	68,3	70,13	135,2	65,74
Натуральный газ, USD/1 млн БТЕ	2,159	2,358	4,245	3,704	3,254	5,891	6,409	7,12	8,99	7,62	12,8	3,914
Бензин, USD/галлон	0,359	0,485	0,970	0,820	0,767	0,858	1,228	1,499	2,107	2,213	3,435	1,908
Медь, USD/тонна	1665	1552,1	1752,0	1615,3	1686	1703	2669	3524	7198	7469	8263	5014
Алюминий, USD/тонна	1316	1327,3	1510,2	1467,7	1355	1410	1676	1731	2477	2672	2957	1574
Никель, USD/тонна	4540	5241	8384,3	6629,2	7110	8761	13322	16160	20755	41407	22556	14960

Источник: рассчитано по данным London Metal Exchange (Великобритания, Лондон), Международной нефтяной биржи (Лондон).

Мировые цены на большинство продовольственных и сельскохозяйственных товаров остаются достаточно стабильными. Исключение составляют, пожалуй, только растущие цены на говядину, сахар и чай (табл. 2).

Таблица 2

ДИНАМИКА СРЕДНИХ МИРОВЫХ ЦЕН НА НЕКОТОРЫЕ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

	2005	2006	2007	2008	2009					
					Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Пшеница, долл./т										
Канадская, CWRS	197,6	216,8	300,4	454,6	340,2	318,5	306,9	315,4	334,6	326,6
Американская, HRW	152,4	192,0	255,2	326,0	239,1	224,7	230,9	234,2	262,3	255,1
Американская, SRW	135,7	159,0	238,6	271,5	195,1	183,4	183,7	182,6	202,5	201,7
Кукуруза американская, долл./т	98,7	122,9	163,0	223,1	172,8	163,4	164,6	168,5	179,9	179,5
Ячмень, долл./т	95,0	117,0	172,0	200,5	121,4	112,5	114,8	111,3	128,7	148,5
Соя-бобы, долл./кг	274,4	268,4	384,0	523,0	413,0	390,0	379,0	414,0	465,0	502,0
Соевое масло, долл./т	545,1	598,6	881,0	1258	789,0	748,0	727,0	801,0	892,0	885,0
Рис тайландский, долл./т		304,9	326,4	650,1	580,0	590,8	588,3	549,7	533,0	572,0

Источник: World Bank.

В прогнозе Международного совета по зерну отмечается, что мировой рынок пшеницы остается сбалансированным, а ожидания снижения урожая из-за неблагоприятных погодных условий не оправдались. При этом прогноз мирового производства пшеницы в 2009 г. был оставлен без изменений на уровне 652 млн т.

В июне цена на пшеницу (американская № 2) практически не изменилась и составила 202 долл./т. Так же на неизменном уровне в 180 долл./т осталась цена на кукурузу. Цена на тайландский рис в июне выросла на 7,3% – до 572 долл./т, что на 39 долларов выше, чем в мае. Снизилась цена на растительные масла. Так пальмовое масло (малазийское), арахисовое масло и соевое масло (голландское) подешевели на 8,9%, 0,5% и 0,8%, соответственно.

К июню уже четыре месяца подряд наблюдался рост цен на говядину. В июне ее цена увеличилась еще на 2,1% – до 269,2 ц/кг. В то же время цены на мясо птицы достигли 194,2 ц/кг, что всего на 0,7 ц/кг ниже максимального уровня, зарегистрированного в августе прошлого года.

До исторического максимума на мировых товарных рынках выросли цены на сахар: при открытии торгов 4 августа в Лондоне за тонну давали 505,9 долл. Никогда с лета 1983 г. – начала котировок на Лондонской фьючерсной бирже (LIFFE) – цены на сахар не достигали таких высоких показателей. Непосредственной причиной роста цен стала засуха, вследствие которой пострадали посевы сахарного тростника в Индии, Таиланде и Мексике. Дополнительный импульс спросу на сахар придают сообщения из Бразилии, которая является его крупнейшим мировым производителем. Из-за сильных и затяжных дождей бразильское правительство пересмотрело размеры будущего урожая сахара в сторону понижения.

Исторического максимума достигли также мировые цены на чай. Рекорд был зафиксирован 27 августа, когда цена 1 кг лучшего сорта чая, известного как ВР1, достигла 3,97 долл. Так дорого чай никогда не стоил. Мировые цены на чай устанавливаются сейчас по итогам торгов на крупнейшей чайной бирже, находящейся в кенийском порту Момбаса. Причиной роста цен является продолжающаяся засуха в ведущих странах-производителях чая: Кении, Индии и Шри-Ланке. В результате объемы экспорта из них упали в первой половине текущего года на 10%. При этом одновременно увеличился мировой спрос на чай.

Падение цен на мировых рынках на экспортируемые Россией товары и рост цен на импортируемые привело к значительному ухудшению в I полугодии 2009 г. условий торговли Российской Федерации с другими странами.

Внешнеторговый оборот России в I полугодии 2009 г., по данным Банка России, составил 208,3 млрд долл., снизившись по сравнению с первым полугодием 2008 года на 44,1%. Экспорт составил 126 млрд долл. (снижение на 46,8%), импорт – 82,3 млрд долл. (снижение на 39,3%). Сальдо торгового баланса остается положительным – 43,6 млрд долл. (в первом полугодии 2008 года – 101,1 млрд долл.).

Сокращение внешнего спроса и падение цен на мировых товарных рынках отразилось на динамике российского экспорта. В I полугодии 2009 г. наиболее существенно уменьшился экспорт в страны Европейского Союза – в 2 раза (экспорт в Германию сократился в 2,4 раза, в Италию и Нидерланды – в 2 раза). Более чем на треть уменьшился экспорт в основные страны Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества – Китай, США и Японию. Среди стран СНГ более других сократился экспорт на Украину – почти на две трети.

Основной вклад в сокращение экспорта внесло снижение цен. Физические объемы вывоза товаров также сократились. В I полугодии 2009 г. по сравнению с I полугодием 2008 г. объемы поставок российского природного газа на внешние рынки уменьшились в 1,8 раза, продукции лесной и деревообрабатывающей отраслей, химичес-

кой продукции, минеральных удобрений и черных металлов – примерно на 20–25%, вывоз нефти увеличился на 0,2%, на 5,8% увеличились поставки нефтепродуктов.

Впечатляющий рост продемонстрировал экспорт продовольственных товаров – по стоимости на 65,3% за счет увеличения физических объемов экспорта пшеницы и меслина в 6,4 раза при снижении средних контрактных цен на 47,8%. Правда, удельный вес продовольствия в общем объеме российского экспорта составляет всего 3,7%.

На протяжении I полугодия 2009 г. темпы снижения импорта товаров ускорялись. Сокращение импорта было связано с существенным падением физических объемов ввоза товаров в страну. В I полугодии 2009 г. по сравнению с I полугодием 2008 г. индекс физического объема импорта сократился до 56,3%, тогда как индекс средних цен составил 96,7%.

Импорт товаров инвестиционного назначения сократился значительно, чем потребительский импорт. Темпы сокращения ввоза машиностроительной продукции во II квартале 2009 г. ускорились, и по итогам I полугодия ее импорт сократился в 2,2 раза. Темпы сокращения ввоза продукции химического и связанных с ним производств во II квартале 2009 г. несколько возросли, а продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья для их производства были практически такими же, как и в I квартале 2009 г. Импорт этих товарных групп в I полугодии 2009 г. уменьшился в 1,4 и 1,2 раза, соответственно.

В сентябре истекает срок действия постановления правительства РФ о повышении таможенных пошлин на подержанные иномарки. Ввозные пошлины на подержанные иномарки были введены в январе 2009 года сроком на 9 месяцев. Сейчас автомобили в возрасте от 3 до 5 лет облагаются пошлиной в размере 35% таможенной стоимости, а иномарки старше 5 лет – в размере 100% таможенной стоимости.

Повышение пошлин если и не спасло российский автопром, то позволило ему упасть в продажах еще ниже. По данным Минпромторга, в январе 2009 г. импорт новых иномарок составил 31,2 тыс., а объем собранных в России машин – 18,2 тыс. В июне наблюдалась уже другая картина – было ввезено 37,2 тыс. новых иномарок, а в России произведено 58,8 тыс. автомобилей. При этом импорт подержанных иномарок за I полугодие 2009 г. сократился до минимума – всего 8 тыс. автомобилей. Если учесть, что за весь 2008 г. в Россию было ввезено 300 тыс. подержанных авто, то, по сути, этот сегмент рынка прекратил свое существование.

На прошедшем в августе заседании комиссии правительства РФ по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике было признано обоснованным предложение о продлении на временной основе (еще на 9 месяцев) действующего режима ввоза в отношении отдельных видов моторных транспортных средств. ●

## ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ

И.Соколов, Е.Фомина

На фоне относительной стабилизации мировой экономики произошло некоторое улучшение основных макроэкономических индикаторов состояния отечественной экономики в конце второго-начале третьего кварталов текущего года. В то же время сектор государственных финансов РФ продолжает испытывать сложности с удержанием сбалансированности бюджетной системы. Ключевым фактором нарастания дисбалансов бюджетной системы является начало финансирования мероприятий антикризисной программы Правительства РФ в июне-августе текущего года, притом что за 7 месяцев 2009 года продолжилось значительное сокращение ресурсов, перераспределяемых через бюджетную систему.

### Анализ основных параметров исполнения бюджета расширенного правительства за январь–июнь 2009 г.

Принимая во внимание существующие потребности социальной поддержки населения, а также реализацию масштабной поддержки реального сектора экономики ключевым звеном финансовой устойчивости страны является объем ресурсов, перераспределяемый через бюджетную систему (см. табл. 1). По итогам 6 месяцев 2009 г. объем доходов бюджета расширенного правительства сократился на 5,8 п.п. ВВП относительно соответствующего периода 2008 г., при этом расходы, напротив, увеличились на 8 п.п. ВВП. По предварительным оценкам, за 6 месяцев текущего года зафиксирован дефицит бюджета расширенного правительства в размере 3,2% ВВП, в то время как за первое полугодие 2008 г. расширенный бюджет был исполнен с профицитом более 10% ВВП. Следует отметить, что прирост дефицита бюджета расширенного правительства за первое полугодие текущего года по сравнению с его размером в январе-мае составил более 2 п.п. ВВП, во второй половине 2009 г. следует ожидать дальнейшего наращивания дисбаланса бюджета расширенного правительства.

Таблица 1  
ИСПОЛНЕНИЕ ДОХОДОВ И РАСХОДОВ БЮДЖЕТОВ ВСЕХ УРОВНЕЙ ВЛАСТИ  
В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2008–2009 ГГ. (% ВВП)

	2009 г.		2008 г.		Отклонение в п.п. ВВП
	в млрд руб.	в % ВВП	в млрд руб.	в % ВВП	
<b>Федеральный бюджет</b>					
Доходы	3172,2	17,7	4370,7	22,9	-5,2
Расходы	3893,8	21,7	2995,6	15,7	+6,0
Дефицит (-) /Профицит (+)	-721,7	-4,0	1375,1	7,2	-11,2
<b>Консолидированные бюджеты субъектов РФ</b>					
Доходы	2711,3	15,1	2880,8	15,1	0
Расходы	2611,7	14,6	2407,5	12,6	+2,0
Дефицит (-) /Профицит (+)	99,6	0,6	473,3	2,5	-1,9
<b>Бюджет расширенного правительства</b>					
Доходы	6042,7	33,7	7543,7	39,5	-5,8
Расходы	6619,7	36,9	5515,5	28,9	+8,0
Дефицит (-) /Профицит (+)	-577,0	-3,2	2028,1	10,6	-13,8
Справочно: ВВП, млрд руб.	17927,8		19112,8		

Источник: Министерство финансов РФ, расчеты ИЭПП.

В первой половине текущего года на объем ресурсов бюджета расширенного правительства продолжили оказывать крайне неблагоприятное воздействие последствия мирового финансового кризиса и ослабление российской экономики в целом. Кроме того, сохранилась сильная зависимость формирования доходной части бюджета от внешнеэкономической конъюнктуры цен на товары российского экспорта. Вследствие существенного снижения цен на основные энергоносители на мировых рынках, при снижении спроса на продукцию нефтегазового комплекса со стороны стран-импортеров значительно сократились объемы поступлений в бюджеты налога на добычу полезных ископаемых и доходов от внешнеэкономической деятельности. Поступления данных налогов в бюджет расширенного правительства снизились на 2,2 п.п. ВВП и 3,5 п.п. ВВП соответственно по сравнению с соответствующим периодом 2008 г.

Вместе с тем, следует отметить, что в первом полугодии текущего года исполнению подлежали контракты, заключенные в конце 2008 – начале 2009 г., в пик кризиса, по низким ценам. Однако уже со второго квартала 2009 г. динамика цен на энергоносители начала улучшаться, поэтому статистика поступлений НДС и доходов от внешнеэкономической деятельности за июль-август 2009 г. окажется более оптимистичной (табл. 2). Кроме того, вслед за улучшением ценовой конъюнктуры, были пересмотрены ставки экспортной пошлины на сырую нефть в сторону их увеличения. Так, в январе – июне 2009 г. значение пошлины колебалось в пределах 100–153 долл. США за тонну сырой нефти, в июле-августе ее значение было увеличено до 222 долл. США за тонну. Данная мера, по нашим оценкам, повлечет увеличение доходов от внешнеэкономической деятельности, однако не сможет переломить сложившуюся тенденцию сокращения поступлений данного налога в бюджетную систему страны по сравнению с 2008 г.

Кроме ценовых колебаний на энергоносители на мировых рынках, на величину нефтегазовых поступлений в первой половине 2009 г. оказали некоторое влияние изменения в администрировании НДС:

- увеличен необлагаемый объем при исчислении ставки НДС с 9 до 15 долл.;
- с 2009 г. количество добытой нефти для целей налогообложения определяется в единицах массы нетто;
- увеличился перечень участков, в отношении которых применяется нулевая ставка НДС;
- изменен порядок списания стоимости лицензий на право пользования недрами для всех нефтедобывающих компаний.

Сокращение доходов нефтегазового сектора оказало воздействие на снижение поступлений по налогу на прибыль организаций. Несмотря на некоторую стабилизацию деятельности предприятий отдельных секторов экономики, в целом финансовое состояние российских предприятий остается тяжелым по причине сокращения инвестиционной активности и снижения доходов от предпринимательской деятельности. За январь–июнь 2009 г. поступления по налогу на прибыль организаций в бюджет расширенного правительства составили 3,5% ВВП против 6,5% ВВП в январе-июне 2008 г. (табл. 2).

Существенное сокращение поступлений по налогу на прибыль произошло из-за дальнейшего увеличения удельного веса убыточных организаций в экономике и сокращения чистого сальдированного финансового результата деятельности предприятий и организаций. Так, за 6 месяцев 2009 г. финансовый результат реального сектора был в размере 1634 млрд руб., что почти в 2 раза ниже соответствующего показателя за соответствующий период 2008 г. При том, что доля убыточных орга-



низаций в общем количестве организаций по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года увеличилась на 6 п.п. и составила около 35,5%.

Продолжали оказывать влияние на сужение налогооблагаемой базы поправки и дополнения к гл. 25 Налогового кодекса, действующие с начала 2009 г., в части администрирования налога на прибыль организаций и улучшения положения налогоплательщиков, среди которых наибольший эффект имеет увеличение амортизационной премии (отнесение на расходы в текущем налоговом периоде части первоначальной стоимости основных средств) с 10 до 30%. Кроме того, в 2009 г. была снижена ставка налога на прибыль организаций на 4 пп. (ранее 24%). Однако в условиях сокращения прибыли предприятий реального сектора экономики данная мера, призванная стимулировать рост и расширение деятельности компаний, имеет крайне ограниченный эффект.

На фоне существенного сокращения поступлений по налогу на прибыль и НДС объем бюджетных доходов от НДС за январь–июнь 2009 г. демонстрирует существенное увеличение поступлений в относительном выражении: рост поступлений по данному налогу в бюджет расширенного правительства составил 0,4 п.п. ВВП относительно января-июня 2008 г. (табл. 2). В то время как в абсолютном выражении поступления НДС в бюджет выросли на незначительную величину – около 7 млрд руб. При сравнении динамики поступления НДС в 2008–2009 гг. следует учитывать, что база поступлений НДС за 6 месяцев 2008 г. и первую половину 2009 г. не сопоставима, поскольку НДС за второй квартал 2008 г. подлежал зачислению в июле и в статистику исполнения бюджета за 6 месяцев не был включен, в то время как в объеме поступлений НДС в бюджет за первое полугодие 2009 г. учтены налоговые платежи по операциям второго квартала текущего года. Кроме того причинами, которые препятствовали росту поступлений НДС в бюджеты стали меры, направленные на совершенствование исчисления и администрирования данного налога, среди которых: отмена обязанности уплачивать НДС в денежной форме при неденежных способах расчетов; освобождение от уплаты НДС на технологическое оборудование; предоставление права производить вычет НДС с авансовых платежей.

Увеличение объема поступлений по налогу на доходы физических лиц, зафиксированное в первые месяцы текущего года, сохранилось, по предварительным итогам, в течение первого полугодия 2009 г. Объем поступлений НДФЛ в бюджет расширенного правительства достиг 4,1% ВВП, что на 0,3 п.п. ВВП выше значения соответствующего периода прошлого года (табл. 2). Сложившаяся динамика поступлений НДФЛ обусловлена опережением темпов сокращения ВВП по сравнению с динамикой изменения располагаемых доходов населения. Так, по предварительным оценкам, реальные располагаемые денежные доходы населения (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен) за 7 месяцев 2009 г. по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. сократились на 0,9%, в то время как величина ВВП за тот же период демонстрирует падение порядка 10% к соответствующему периоду 2008 г.

Вместе с тем в 2009 г. вступил в силу целый ряд льгот, уменьшающих налогооблагаемую базу по НДФЛ: увеличены до 1000 руб. размер вычета на ребенка и сумма дохода за год (до 280 000 руб.), до достижения которой такой вычет предоставляется; выведены из-под обложения суммы платы за обучение работников и возмещение работникам затрат по уплате по кредитам на приобретение и строительство жилья. Ожидаемое в течение 2009 г. ускорение падения уровня личных доходов в сочетании перечисленными льготами должно привести к сжатию налоговой базы НДФЛ.

Таблица 2

ДИНАМИКА УРОВНЯ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ И ПОСТУПЛЕНИЙ ОСНОВНЫХ НАЛОГОВ В БЮДЖЕТ РАСШИРЕННОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ В ЯНВАРЕ–ИЮНЕ 2008–2009 ГГ., В % ВВП

	2009	2008	Отклонение в п.п. ВВП
Уровень налоговой нагрузки (1+2+3)	32,8	39,6	-6,8
Поступления налогов (1), в том числе:	24,2	27,8	-3,6
налог на прибыль организаций	3,5	6,5	-3,0
НДФЛ	4,1	3,8	+0,3
ЕСН*	2,2	2,1	+0,1
НДС	5,3	4,9	+0,4
Акцизы	0,9	0,9	0,0
НДПИ	2,3	4,5	-2,2
Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование (2)	3,4	3,1	+0,3
Доходы от внешнеэкономической деятельности (3)	5,2	8,7	-3,5

\* без учета страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

Источник: Министерство финансов РФ, Росстат, расчеты ИЭПП.

На фоне сокращения величины доходов за январь–июнь текущего года довольно сдержанное расходование средств бюджета, характерное для первых месяцев 2009 г., в июне–августе 2009 года сменилось их активным освоением. Масштабное и неравномерное расходование бюджетных средств может привести к «раздуванию» дефицита бюджета и ускоренному росту цен, в то время как за январь–май 2009 г. ее удалось удержать в пределах 7% (январь–май 2008 г. – 8%), в том числе за счет ограничения расходования бюджетных средств. Расходы бюджета расширенного правительства за январь–июнь 2009 г. составили 36,9% ВВП против 28,8% ВВП в 2008 г. (табл. 3).

Таблица 3

ИСПОЛНЕНИЕ БЮДЖЕТА РАСШИРЕННОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА В ЧАСТИ РАСХОДОВ ЗА ЯНВАРЬ–ИЮНЬ 2009 Г., В % К ВВП

	Январь–июнь 2009		Январь–июнь 2008		Отклонение в п.п. ВВП
	млрд руб.	в % ВВП	млрд руб.	в % ВВП	
Расходы, всего	6619,7	36,9	5515,5	28,8	+8,1
в том числе					
Общегосударственные вопросы	567,8	3,2	550,3	2,9	+0,3
В том числе на обслуживание государственного и муниципального долга	112,4	0,6	91,4	0,5	+0,1
Национальная оборона	527,3	2,9	417,9	2,2	+0,7
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	546,3	3,1	465,0	2,4	+0,6
Национальная экономика	1034,5	5,8	694,0	3,6	+2,2
Жилищно-коммунальное хозяйство	329,2	1,8	318,4	1,7	+0,1
Охрана окружающей среды	11,6	0,1	10,4	0,05	+0,05
Образование	817,1	4,6	723,7	3,8	+0,8
Культура, кинематография, СМИ	132,1	0,7	121,4	0,6	+0,1
Здравоохранение и спорт	680,1	3,8	623,6	3,3	+0,5
Социальная политика	1973,5	11,0	1590,7	8,3	+2,7

Источник: Отчет об исполнении консолидированного бюджета за январь–июнь 2008–2009 гг. Казначейство РФ, Расчеты ИЭПП.

Значительный рост объемов финансирования сохраняется по статье «Национальная экономика»: 5,8% ВВП в 2009 г. против 3,6% ВВП в 2008 г. Рекордного значения за первое полугодие текущего года достигло финансирование по статье «Социальная политика» – около 11% ВВП против 8,3% ВВП в 2008 г. Существенное наращивание объемов государственных средств ежегодно приходится на финансирование статьями «Национальная оборона», «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность». Обязательства государства по финансированию на эти цели за 6 месяцев 2009 г. исполнены в общем объеме 6,0% ВВП, что на 1,4 п.п. выше совокупного значения 2008 г..

### **Исполнение федерального бюджета РФ в январе–июле 2009 г.**

По оперативной информации Министерства финансов РФ, доходы федерального бюджета за 7 месяцев 2009 г. составили 17,8% ВВП, что на 7,4 п.п. ВВП ниже их значения в 2008 г., при этом расходы превысили уровень прошлого года на 6,3 п.п. ВВП и достигли отметки в 22,1% ВВП.

Значительное увеличение расходов за рассматриваемый период текущего года относительно аналогичного периода 2008 г. объясняется масштабным финансированием ряда антикризисных мер поддержки реального сектора экономики, ускоренной индексацией социальных выплат, заложенных к исполнению на 2009 г., а также значительно более низким номинальным объемом ВВП в текущем году. Так индексация пенсионных выплат намечена на текущий год в четыре этапа. Первая в этом году индексация прошла 1 марта – базовая часть трудовой пенсии была увеличена на 8,7%. С 1 апреля 2009 года на 17,5% увеличился размер страховой части трудовой пенсии по старости. С 1 августа средний размер страховой части трудовой пенсии увеличился на 221 рубль и составил 5536 рублей. В том числе средний размер трудовой пенсии по старости увеличился на 236 рублей до 5855 рублей, пенсии по инвалидности – на 130 рублей до 4048 рублей, пенсии по случаю потери кормильца – на 161 рубль до 3323 рублей. Значительная дополнительная индексация намечена на 1 декабря 2009 г., когда базовая часть трудовой пенсии будет увеличена на 31,4%. Кроме пенсий, очередные увеличения коснулись иных социальных выплат: с 1 января зарплата бюджетников увеличилась на 30%, максимальное пособие по безработице выросло почти в полтора раза – до 4900 руб. Денежное довольствие военнослужащим с 1 августа проиндексировано на 8,5%.

Неравномерность исполнения федерального бюджета по расходам, наблюдаемая на протяжении нескольких последних лет, в 2009 г. на фоне острой необходимости оказания поддержки отраслям экономики, может оказать наиболее губительный эффект на экономическую динамику. Так, за I полугодие текущего года израсходовано только 40% средств федерального бюджета, при этом почти 10% из них подлежало расходованию в июне текущего года.

Сокращение объема доходов федерального бюджета за январь–июль 2009 г. как в абсолютном, так и в относительном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года произошло под воздействием как внешних, так и внутренних факторов. С одной стороны, оказало влияние сокращение доли нефтегазового сектора, при этом, упали поступления НДС и доходы от внешнеэкономической деятельности; с другой стороны, последствия мирового финансового кризиса оказали негативное воздействие на состояние российской экономики и, как следствие, привело к снижению нефтегазовых доходов федерального бюджета.

Таблица 4

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА РФ В ЯНВАРЕ–ИЮЛЕ 2009 Г.

	Январь–июль 2009		Январь–июль 2008		В % к бюджетной росписи	Отклонение	
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП		млрд руб.	п.п. ВВП
Доходы, в том числе:	3801,2	17,8	5677,4	25,2	56,6	1876,2	-7,4
Нефтегазовые доходы	1325,8	6,2	2562,8	11,4	64,4	1237,0	-5,2
Отчисления в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (Стабилизационный фонд)	4,1	0,02	456,4	2,0	-	452,3	-1,9
Расходы, в том числе:	4725,0	22,1	3557,9	15,8	48,3	1167,1	+6,3
процентные расходы	102,9	0,5	87,7	0,4	43,8	15,2	+0,1
непроцентные расходы	4622,0	21,6	3509,1	15,6	48,4	1112,9	+6,0
Профицит\Дефицит федерального бюджета	-923,8	-4,3	2119,5	9,4	31,0	-1195,7	-13,7
Ненефтегазовый дефицит	-2249,6	-10,5	-443,3	-2,0%	44,7	-1806,3	-8,5
Оценка ВВП	21374,8		22537,0				

Согласно предварительным оценкам исполнения федерального бюджета за 6 месяцев 2009 г. бюджет исполнен с дефицитом в объеме 4,3% ВВП, при размере ненефтегазового дефицита более 10% ВВП. Таким образом, при распространении динамики наращивания бюджетного дефицита на вторую половину текущего года, сохраняется высокая вероятность, что дефицит федерального бюджета превысит отметку в 7,4% ВВП.

В настоящее время дефицит федерального бюджета покрывается из Резервного фонда: за полгода изъяты средства Фонда на цели обеспечения сбалансированности федерального бюджета, а также на обеспечение нефтегазового трансферта на общую сумму почти 1,8 трлн руб. По состоянию на 1 июля объем Резервного фонда составил порядка 2,8 трлн руб.

В табл. 5 представлена динамика поступлений и расходования средств нефтегазовых фондов за январь–июль 2009 г. Общий объем поступлений за 7 месяцев 2009 г. в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния составил 490 млрд руб. (2,7% ВВП). В то время как объем нефтегазового трансферта в федеральный бюджет за 7 месяцев текущего года составил 1749 млрд рублей (8% ВВП).

В 2009 г. часть дефицита бюджета предполагается покрывать за счет внутренних займов. Из запланированных на год 530 млрд руб. за январь — июнь Минфин разместил 115 млрд руб.

Также рассматривается возможность некоторого наращивания внешнего государственного долга, в целях сглаживания динамики стремительного сокращения накопленных объемов Резервного фонда.

В табл. 6 представлена динамика расходования средств федерального бюджета за 6 месяцев текущего года согласно функциональной классификации бюджетных расходов. По большинству статей освоение федеральных средств осуществляется более низкими темпами относительно прошлогодней динамики, в результате чего в целом расходы федерального бюджета за первое полугодие исполнены в размере около 40% от уточненной бюджетной росписи против их исполнения более чем на 43% за соответствующий период прошедшего года. Так, наибольшее отставание в

использовании средств федерального бюджета за 6 месяцев текущего года по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. произошло по статье «Социальная политика» и «Межбюджетные трансферты». Исключением является освоение бюджетных средств по статье «Национальная оборона», динамика их расходования превосходит прошлогодний уровень на 1,1 п. п. При указанной пропорции использования средств в первом полугодии 2009 г., очевидно, что во второй половине текущего года предстоит расходование большей части запланированных на год расходов, что может вызвать всплеск инфляции и чрезмерное давление на рубль в сторону его понижения.

Таблица 5

ДИНАМИКА ФОРМИРОВАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В ЯНВАРЕ–ИЮЛЕ 2009 Г., МЛРД РУБ.

Наименование показателя	Остатки фондов на конец 2008 г.	Утверждено в бюджете 2009 г.	Поступило за январь – июль 2009 г.	Использовано за январь–июль 2009 г.		Остатки фондов на конец июля 2009 г.
				на обеспечение сбалансированности федерального бюджета	на обеспечение нефтегазового трансферта	
Нефтегазовые доходы федерального бюджета	Х	2 057,2	1297,1			х
Направления использования нефтегазовых доходов:	Х	х				х
• Нефтегазовый трансферт	Х	2 531,1	1476,5			
• Резервный фонд	4 027,6	5 147,5	-	1615,6	179,4	2 811,3
• Фонд национального благосостояния	2 584,5	х	4,1	–	–	2 858,7
Итого	6612,1	х	1480,6	1615,6	179,4	5670,0

Источник: Федеральное казначейство.

Таблица 6

КАССОВОЕ ИСПОЛНЕНИЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА ЗА ЯНВАРЬ–ИЮНЬ 2009 Г.  
(В % К БЮДЖЕТНОЙ РОСПИСИ ЗА ГОД)

	Январь–июнь 2009	Январь–июнь 2008
Расходы, всего	39,8	43,4
в том числе		
Общегосударственные вопросы	34,7	40,8
Обслуживание государственного и муниципального долга	36,8	39,9
Национальная оборона	43,3	42,2
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	43,3	44,3
Национальная экономика	39,4	39,5
Жилищно-коммунальное хозяйство	23,3	24,4
Охрана окружающей среды	36,9	38,3
Образование	39,9	40,1
Культура, кинематография, СМИ	38,1	40,5
Здравоохранение и спорт	32,5	39,8
Социальная политика	39,4	47,7
Межбюджетные трансферты	40,7	46,6

Источник: Министерство финансов РФ; расчеты ИЭПП.

Несмотря на положительную динамику некоторых макроэкономических индикаторов, наметившееся в июле-августе текущего года, общее состояние отечественной экономики можно охарактеризовать как нестабильное. На пути выхода экономики из рецессии, по нашему мнению, чрезвычайно важно придерживаться политики последовательных и адекватных действий, среди которых умеренное наращивание расходных обязательств государства. Иначе принятые обязательства в будущем могут стать тяжелым бременем для финансовой системы страны. ●

## РЫНОК ЖИЛИЩНОЙ ИПОТЕКИ РФ

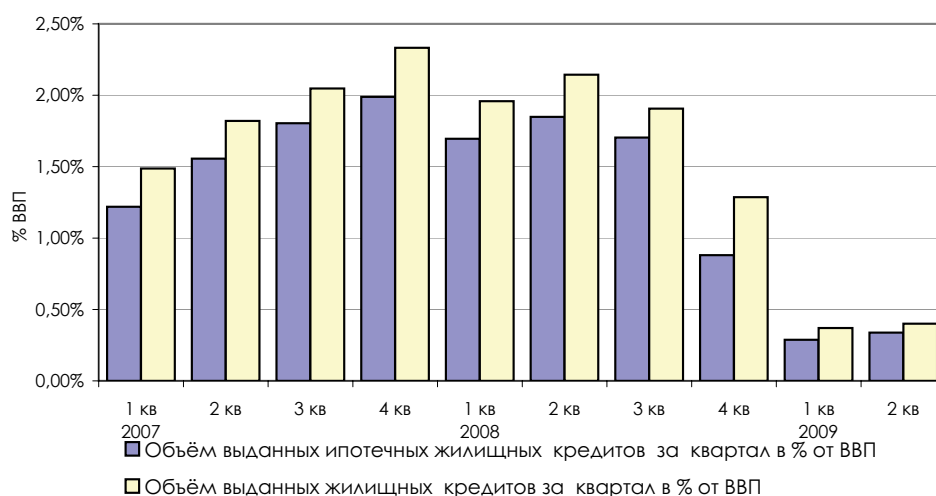
Г.Задонский

Показатели жилищного кредитования во II кв. 2009 г. продемонстрировали определенную устойчивость. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» снизило в августе процентную ставку до 10,8% и сохраняет объемы рефинансирования близкие к докризисным. Лидерами по объему ипотечной задолженности на душу населения являются Уральский, Центральный и Северо-Западный федеральные округа.

В первом полугодии 2009 г. по данным ЦБ РФ выдано 60 894 жилищных кредита на сумму 67,9 млрд руб., из них 44 009 кредита на сумму 55,25 млрд руб. приходится на ипотечные жилищные кредиты. По сравнению с первым полугодием 2008 г. объем выданных ипотечных кредитов уменьшился в 6,14 раза, а жилищных кредитов в целом в 5,78 раза (рис. 1). ВВП России за второй квартал увеличился на 7,5% по сравнению с I кварталом 2009 г. Несколько вырос во II квартале также и объем жилищного кредитования, в том числе и относительно роста ВВП.

Во II квартале продолжилось наметившееся в I квартале снижение остаточной задолженности как по жилищным кредитам, так и по ипотечным жилищным кредитам. По данным ЦБ РФ, на 1 июля 2009 г. остаточная задолженность по жилищным кредитам составила 1195,0 млрд руб., а по ипотечным – 1010,2 млрд руб. По данным ЦБ РФ, по состоянию на 01.07.2009 г., общероссийский уровень объема ипотечной задолженности на душу населения составил 7 119 руб./чел. Наибольшая величина этого показателя была зафиксирована в Уральском, Центральном и Северо-Западном федеральных округах (11 354 руб./чел., 8732 руб./чел. и 8630 руб./чел. соответственно). Лидерами по объемам выдачи в стоимостном выражении являются Центральный, Приволжский и Сибирский федеральные округа.

С 10 августа 2009 г. размер ставки рефинансирования Банка России снижен до 10,75%. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК) снизило в связи с этим базовую процентную ставку рефинансирования стандартных вкладных с 11,05% до 10,8% годовых в рублях и, практически, возвратило значение ставки на докризисный уровень 2007 г. Пороговые значения ставки теперь составляют: при наличии личного страхования от 10,80% до 12,76%, а при его отсутствии от 11,50% до 13,46%.



Источник: по данным Росстата и ЦБ РФ.

Рис. 1. Динамика жилищного кредитования (в % от квартального ВВП)

По данным ЦБ РФ, средневзвешенные процентные ставки по выданным с начала 2009 г. ипотечным жилищным кредитам в рублях систематически превышают такие же ставки по кредитам, рефинансированным АИЖК. Однако, если в I квартале средневзвешенные процентные ставки по кредитам в рублях, выданным в течение месяца, по данным ЦБ РФ, были также выше соответствующих ставок по кредитам, рефинансированным АИЖК, то во II квартале наблюдалась обратная картина. Апрельская средневзвешенная за месяц процентная ставка АИЖК в 15,45% превысила мартовскую ставку АИЖК на 1,9 п.п. и усредненную за апрель ставку (по данным ЦБ РФ) - на 0,55%. В мае и июне средневзвешенные за месяц процентные ставки по кредитам, рефинансированным АИЖК, уменьшились по величине, но, как и в апреле, превышали мартовскую ставку АИЖК и соответствующие ставки по данным ЦБ РФ (рис. 2).

По данным Кредитмарт, в июле 2009 г. среднерыночные ставки предложения по ипотечным продуктам выросли по сравнению с июнем и составили: по кредитам в рублях - 20,32% и в долларах - 15,79%. Ставки предложения по ипотечным продуктам с плавающей процентной ставкой снизились и составили: в рублях - 19,75% и в долларах - 9,86%.

Доля ипотек в объеме выданных с начала года жилищных кредитов во II квартале 2009 г. увеличивалась и составила на 1 июля 81,37% (на 1 апреля - 77,76%). Средневзвешенные сроки кредитования по ипотечным жилищным кредитам в рублях по данным ЦБ РФ на 1 июля 2009 г. несколько снизились по сравнению с предшествующим месяцем и составили: по кредитам, выданным с начала года, - 16,53 года, а по кредитам, выданным в течение месяца, - 15,77 года. Напротив, средневзвешенный срок кредитования по ипотечным жилищным кредитам, выданным с начала года в иностранной валюте, по данным ЦБ РФ, на 1 июля 2009 г. увеличился относительно срока кредитования на 1 июня и составил 10,59 лет. Средневзвешенные сроки по жилищным кредитам проявляют такую же тенденцию и имеют близкие величины.

В объеме задолженности по ипотечным жилищным кредитам доля иностранной валюты в I полугодии продолжала снижаться и на 1 июля составила 21,9% (для жилищных кредитов - 19,8%). В объеме выданных с начала 2009 г. ипотечных жилищных кредитов доля иностранной валюты во II квартале варьирует вблизи 6%, также как и для жилищных кредитов.

По данным Кредитмарт, во II квартале 2009 г. всего 17 банков предлагали ипотечные кредиты на покупку жилья на вторичном рынке. В июле целевые кредиты под залог имеющегося объекта недвижимости и кредиты на покупку дома с землей на вторичном рынке жилья предлагали 10 банков.

Согласно публикации ЦБ РФ «Отдельные показатели, характеризующие заемщиков различных регионов Российской Федерации», объем взысканных с заемщиков средств в результате реализации заложенного имущества на 1 января 2009 г. равен 629,7 млн руб., что составляет 5,48% просроченной задолженности. На 1 июля 2009 г. объем взысканных средств увеличился на 737,2 млн руб. Суммарный объем взысканных в результате реализации заложенного имущества средств составил на 1 июля 6,38% просроченной задолженности. Из графика (рис. 3) следует, что прирост объемов взыскания соответствует росту объемов просроченной задолженности, за исключением Приволжского и Уральского федеральных округов, в которых имеет место снижение доли объемов взыскания.

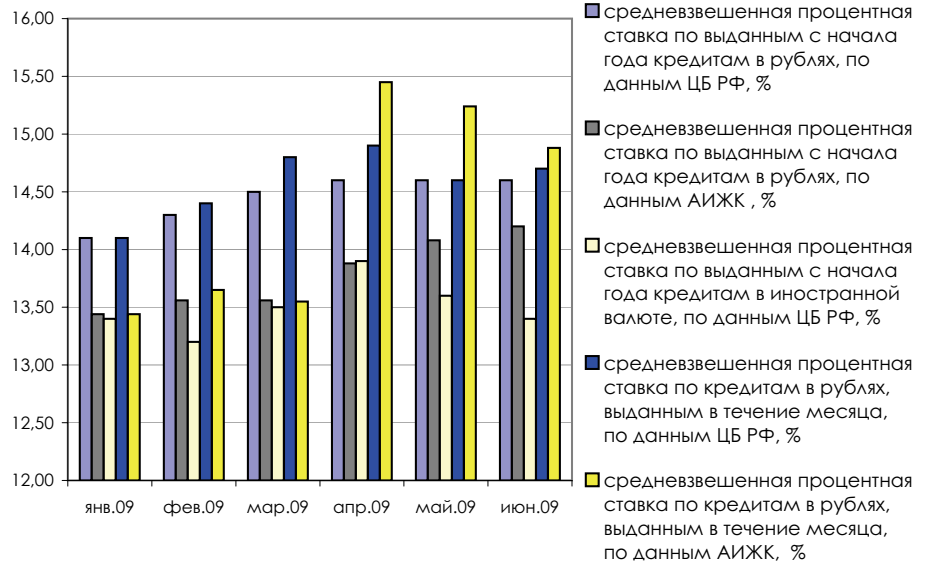
Просроченная задолженность по ипотечным жилищным кредитам за I полугодие 2009 г. увеличилась: в рублях до 1,46% от остаточной задолженности и до 4,45% в иностранной валюте, в то время как за I полугодие 2008 г. она составляла 0,29%



от остаточной задолженности в рублях и 0,38% в иностранной валюте.

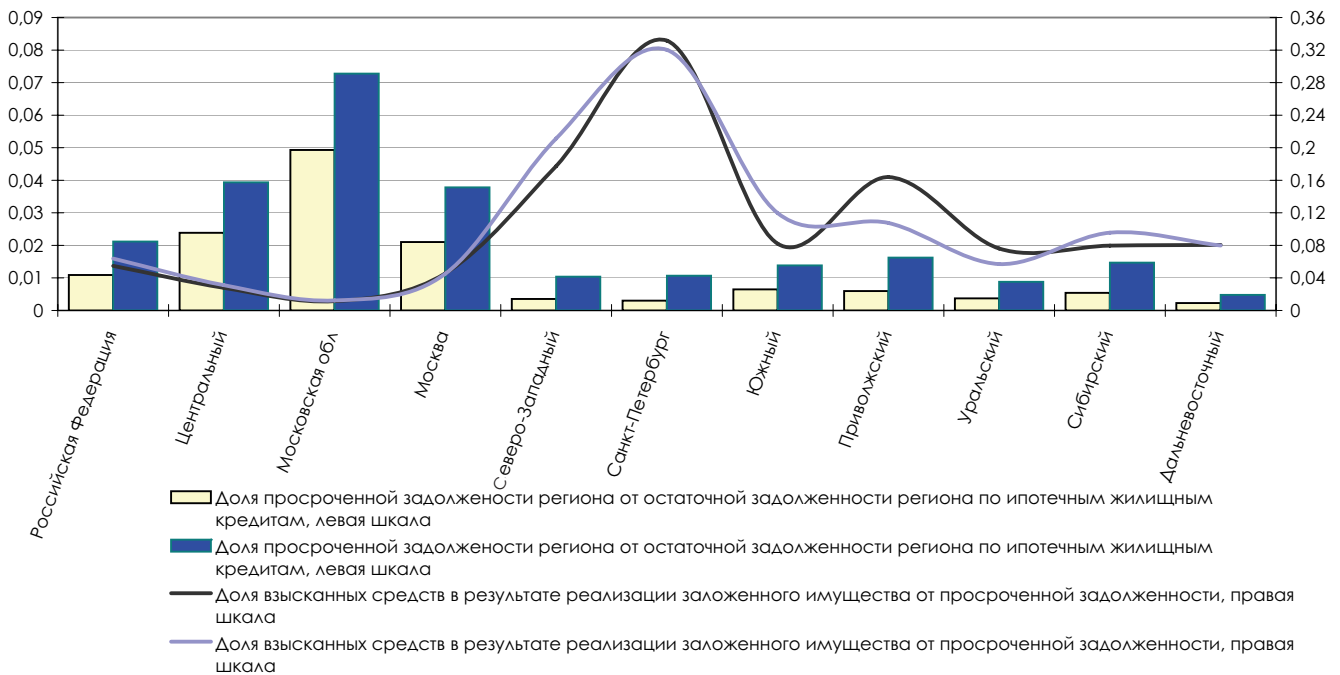
На 1 августа 2009 г. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» рефинансировало 13575 кредитов на сумму 14,6 млрд руб. За аналогичный период 2008 г. АИЖК рефинансировало 16448 кредитов на сумму 15,4 млрд руб. Накопленным итогом объем рефинансирования к августу месяца составил 119,92 млрд руб. Доля рефинансированных АИЖК закладных в общем объеме выдачи ипотечных кредитов продолжает увеличиваться. В апреле 2009 г. доля АИЖК в стоимостном объеме выданных ипотечных кредитов составила 16,5%, в количественном – 17,4%, и на 01.07.2009 увеличилась до 16,9% и 19% соответственно.

По данным ЦБ РФ, задолженность по приобретенным организациями правам требования по ипотечным жилищным кредитам на 1 июля 2009 г. составила 100,89 млрд руб. Согласно квартальному отчету АИЖК, «просрочка» по кредитам, находящимся на сопровождении агентства, выросла за второй квартал 2009 г. с 11,1 до 12,5%. Доля



Источник: по данным ЦБ РФ и АИЖК.

Рис. 2. Средневзвешенные процентные ставки по выданным в 2009 г. ипотечным жилищным кредитам



Источник: по данным ЦБ РФ.

Рис. 3. Региональная динамика просроченной задолженности по ипотечным жилищным кредитам и объемов взыскания с заемщиков средств в результате реализации заложенного имущества

кредитов с просрочкой более 180 дней, выросла при этом до 7% от кредитного портфеля АИЖК. Кредиты с такой просрочкой, скорее всего, будут погашены за счет реализации залогов. В случае падения цен на жилье на 30% частично не обеспеченными залогами, по оценке экспертов, окажется 42,3% кредитов АИЖК.

Федеральная служба по финансовым рынкам зарегистрировала облигации с ипотечным покрытием ЗАО «Ипотечный агент МБРР» (специализированный ипотечный агент Московского банка реконструкции и развития) общим номинальным объемом 2,216 млрд руб. Обязательства по облигациям будут обеспечены поручительством АИЖК в рамках соглашения между ним и МБРР. Абсолют Банк также планирует выпуск ипотечных ценных бумаг с поручительством АИЖК.

Президент России поручил правительству с участием Центрального банка к 20 декабря разработать долгосрочную стратегию развития ипотечного жилищного кредитования в России. Поручено также до 1 октября разработать и утвердить комплекс мер по развитию ипотечного жилищного кредитования в России на период до 2011 года, нацеленных на «повышение доступности ипотеки для граждан путем развития ипотечного страхования, формирования специальных ипотечных программ строительства и приобретения жилья экономического класса, стимулирования приобретения гражданами жилья, возводимого в рамках проектов комплексного освоения территорий», а также на «сокращение сроков обращения взыскания на заложенное по ипотеке имущество».

Правительство РФ в начале августа внесло в Госдуму поправки в законы «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» и «Об ипотеке (залоге недвижимости)», направленные на сокращение сроков регистрации ипотеки земельных участков, зданий и сооружений.

Минэкономразвития разработало законопроект «О коллекторской деятельности», который подробно прописывает суть деятельности коллекторов, их права и обязанности. Группа депутатов внесла на рассмотрение Госдумы поправки в закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», касающиеся порядка реализации имущества, заложенного по договору ипотеки. ●

## ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ В СИСТЕМЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО СТРАХОВАНИЯ В I КВАРТАЛЕ 2009 Г.

Л.Михайлов, Л.Сычева

По итогам I квартала 2009 г. стоимость активов в накопительной составляющей обязательной пенсионной системы (без учета средств страховых взносов в ПФР) продолжила снижение, начавшееся осенью прошлого года. Доля государственной управляющей компании (ГУК) в стоимости активов накопительной составляющей обязательной пенсионной системы сократилась за квартал с 88,5 до 85,3%. Доля НПФ за тот же период повысилась с 9,2 до 12,3%. Основная причина – переход застрахованных лиц из ПФР в НПФ. По результатам I квартала 2009 г. доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, оказалась отрицательной (–7,2%). Однако за 3 года доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, осталась положительной и составила 2,9%. Более высокий результат за этот период смогли показать только 6 инвестиционных портфелей ЧУК.

По итогам I квартала 2009 г. стоимость активов в накопительной составляющей обязательной пенсионной системы (без учета средств страховых взносов в ПФР) продолжила снижение, начавшееся осенью прошлого года. Как видно из данных, приведенных в табл. 1, снижение составило 1,7%<sup>1</sup> (381,6 против 387,8 млрд руб.).

Таблица 1

СТОИМОСТЬ АКТИВОВ В НАКОПИТЕЛЬНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ  
ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЕ, 2007–2009 ГГ., В МЛРД РУБ.

Дата	Стоимость активов, в которые инвестированы пенсионные накопления, переданные управляющим компаниям			Пенсионные накопления в НПФ	Итого
	всего	в т.ч. в ГУК	в т.ч. в ЧУК		
01.01.2007	276,2	267,1	9,2	9,96	286,2
01.04.2007	270,0	260,7	9,4	19,85	289,85
01.07.2007	274,5	265,1	9,4	19,25	293,75
01.10.2007	340,1	329,0	11,1	25,55	365,65
01.01.2008	375,1	362,9	12,2	26,8	401,9
01.04.2008	360,7	348,7	12,1	42,6	403,3
01.07.2008	366,0	353,7	12,3	43,1	409,1
01.10.2008	360,6	350,1	10,6	39,9	400,5
01.01.2009	352,2	343,1	9,1	35,5	387,8
01.04.2009	334,8	325,7	9,1	46,9	381,6

Примечание: – без учета средств страховых взносов на накопительную часть пенсии в ПФР;

– показатели управляющих компаний – стоимость чистых активов по данным, публикуемым на сайте ПФР [pfrf.ru](http://pfrf.ru);

– показатели НПФ – пенсионные накопления по Сводным данным о деятельности НПФ, публикуемым Федеральной службой по финансовым рынкам на сайте [fscm.ru](http://fscm.ru).

1 Здесь и далее использованы данные ПФР, ФСФР.

Доля государственной управляющей компании (ГУК), функции которой осуществляет Внешэкономбанк (ВЭБ), в стоимости активов накопительной составляющей обязательной пенсионной системы (без учета средств страховых взносов в ПФР) сократилась за квартал с 88,5 до 85,3%. При этом в связи с заявлениями застрахованных лиц о переходе в НПФ или выборе инвестиционного портфеля управляющей компании ВЭБ перечислил в ПФР 11,3 млрд руб. Остальное пришлось на уменьшение рыночной стоимости активов, в которые инвестированы пенсионные накопления. Доля НПФ за тот же период повысилась с 9,2 до 12,3% (см. табл. 2). Основная причина – переход застрахованных лиц из ПФР в НПФ. Несмотря на финансовый кризис, темпы этого процесса снизились незначительно: за I квартал 2008 г. доля НПФ в активах накопительной составляющей обязательной пенсионной системы повысилась на 3,9 процентных пункта (с 6,7 до 10,6%).

Таблица 2

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ В НАКОПИТЕЛЬНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ МЕЖДУ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ И НПФ, 2006–2009 ГГ., В %

	1.1.2006	1.1.2007	1.1.2008	1.1.2009	1.4.2009
Доля активов в ГУК	95,9	93,3	90,3	88,5	85,3
Доля активов в ЧУК	3,0	3,2	3,0	2,3	2,4
Доля активов в НПФ	1,1	3,5	6,7	9,2	12,3
Итого	100	100	100	100	100
В том числе доля ЧУК и НПФ	4,1	6,7	9,7	11,5	14,7

Примечание. См. примечание к табл. 1.

### Инвестирование пенсионных накоплений управляющими компаниями

Структура инвестиций ГУК и агрегированного инвестиционного портфеля ЧУК, инвестирующих пенсионные накопления по договорам с ПФР, по состоянию на конец 2008 г. и I квартала 2009 г. приведена на рис. 1–4.

#### Инвестиции ГУК

В структуре инвестиционного портфеля ГУК выделяется рост в 4 раза доли остатков средств на счетах в кредитных организациях (с 0,9 до 3,6%), но в абсолютном выражении это

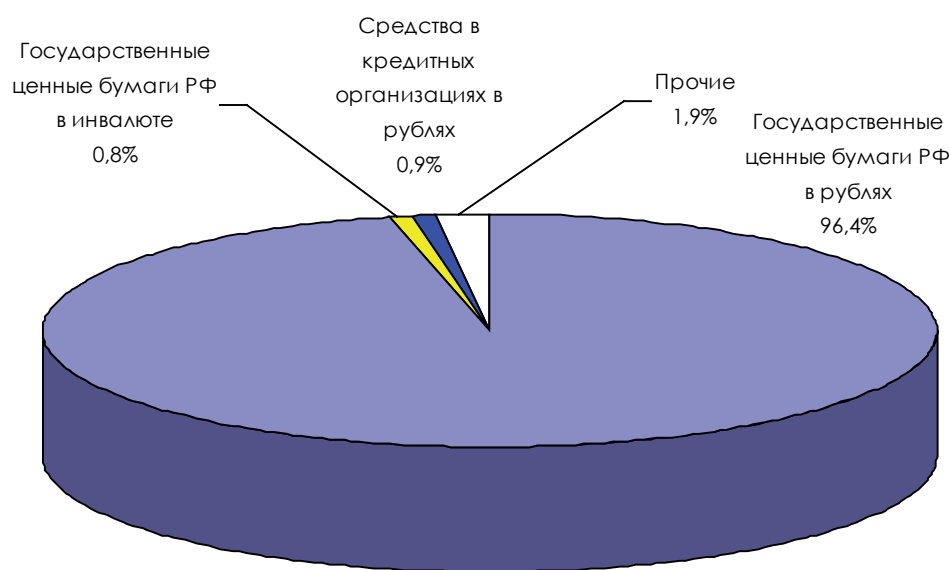


Рис. 1. Структура инвестиционного портфеля ГУК (Внешэкономбанка) по состоянию на конец 2008 г.

не слишком заметная величина для банковской системы (11,8 млрд руб. на конец I квартала 2009 г.). Доля инвестиций в облигации внешних займов РФ выросла с 0,8 до 1,1%. Доля основного инструмента, в которые ГУК инвестирует пенсионные накопления, – облигаций внутренних займов Правительства РФ – снизилась с 96,4 до 94%.

**Инвестиции ЧУК**

За I квартал 2009 г. рост рынка акций по индексу ММВБ-10<sup>1</sup> составил 6,7% (рис. 5), что должно было положительно сказаться на динамике стоимости активов тех ЧУК, которые имели относительно высокую долю акций в инвестиционных портфелях и решили не фиксировать убытки. Однако в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК доля акций выросла гораздо меньше, чем если бы компании сохраняли акции в портфелях. Как показывает сравнение данных на рис. 3 и 4, повышение доли акций в агрегированном инвестиционном портфеле ЧУК за рассматриваемый период составило только 1,3 п.п.

Среди инструментов с постоянной доходностью в наибольшей степени снизилась доля корпоративных облигаций (с 43,2 до 40,8%), доля субфедеральных облигаций также упала. В то же время ЧУК увеличили вложения

в рублевые государственные ценные бумаги РФ, доля которых выросла с 4,8 до 5,2%. Однако в наибольшей степени увеличилась доля «прочих активов» (см. рис. 3 и 4), в которых основная часть приходится на долю денежных средств на счетах у брокеров. Доля банковских депозитов упала на 1,3 п.п.

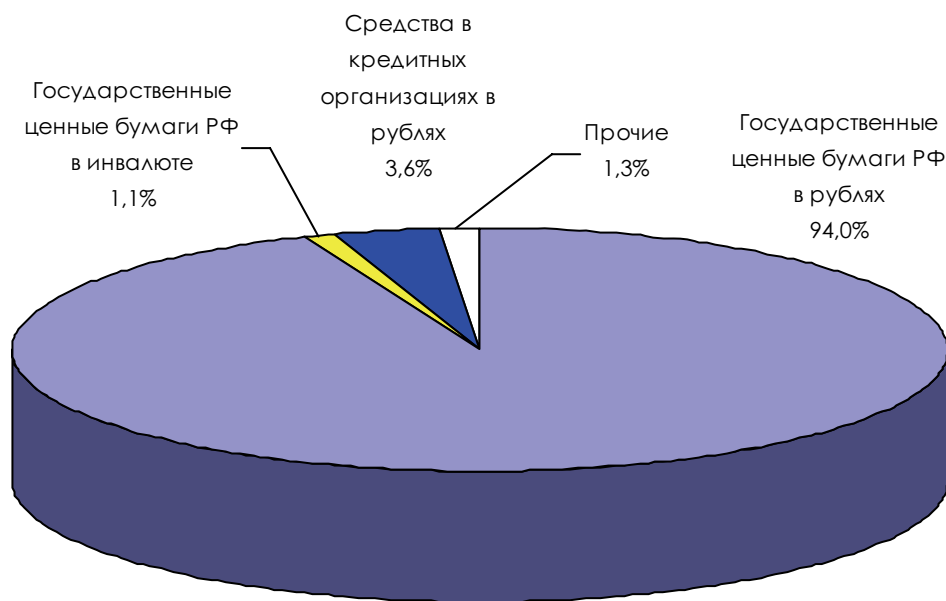


Рис. 2. Структура инвестиционного портфеля ГУК (Внешэкономбанка) по состоянию на конец I квартала 2009 г.

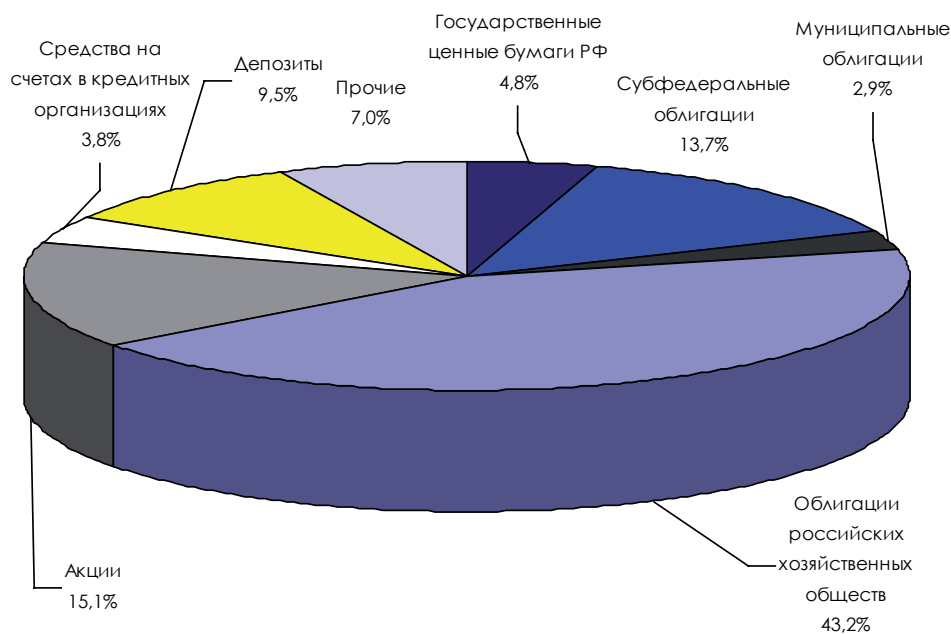


Рис. 3. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец 2008 г.

1 Хотя это более узкий индикатор динамики фондового рынка, чем основные российские биржевые индексы (индекс ММВБ и индекс РТС), индекс ММВБ-10, в силу своего состава, лучше отражает динамику цен тех акций, в которые могут инвестироваться пенсионные накопления. Кроме того, в отличие от индекса РТС, он рассчитывается по ценам в рублях. Однако не все компании, включаемые в расчет индекса, входят в котировальные листы высшего уровня российских бирж и, соответственно, часть из них не доступна для инвестиций пенсионных накоплений.

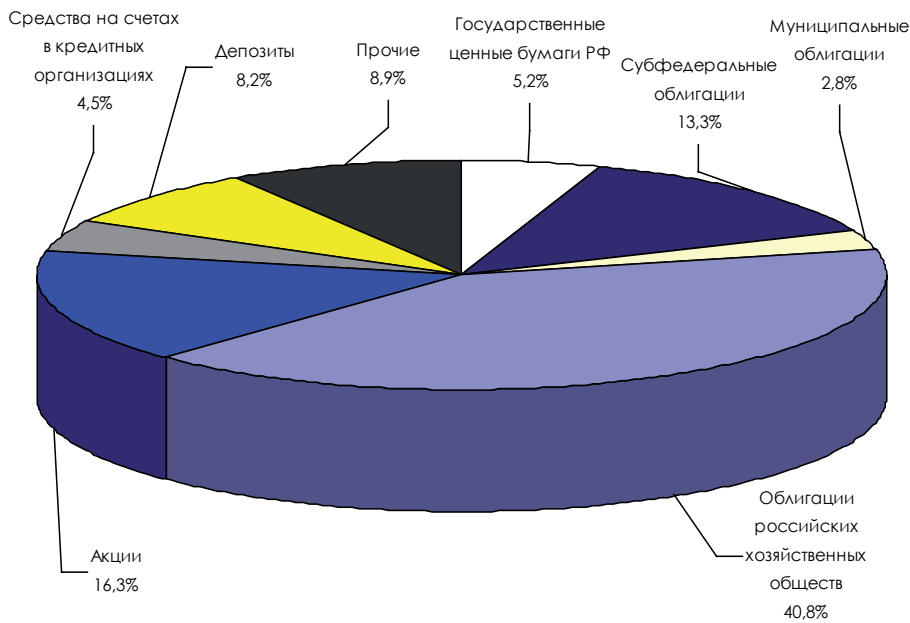


Рис. 4. Структура инвестиционных портфелей частных управляющих компаний по состоянию на конец I квартала 2009 г.

### Доходность инвестиций

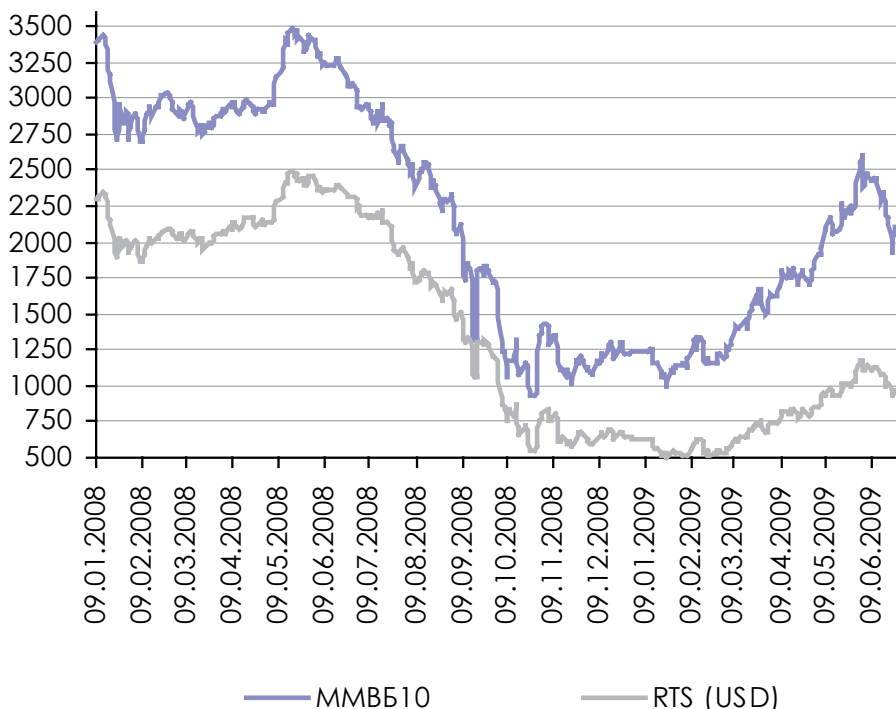
По результатам I квартала 2009 г. доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, оказалась отрицательной (-7.2%), что обусловлено, в основном, неблагоприятной динамикой цен на облигации внутренних займов РФ в этот период.

Впрочем, за более длительный период доходность пенсионных накоплений, инвестированных ГУК, осталась положительной. Максимальный период, за ко-

торый публикует данные ПФР, составляет 3 года. За это время среднегодовая доходность инвестиций ГУК составила 2,9% (см. табл. 3). Более высокий результат за этот период смогли показать только 6 инвестиционных портфелей ЧУК.

По результатам I кв. отрицательную доходность имели только 3 ЧУК, одна из которых (ФБ АВГУСТ УК) только приступила к доверительному управлению пенсионными накоплениями. Доходность остальных варьировала в интервале от 7 до 88,7% в годовом выражении. Средний показатель составил 32,2% в годовом

выражении (относительно средней стоимости чистых активов, рассчитанной в соответствии с требованиями ст. 16 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»). По итогам трехлетнего периода к положительной номинальной доходности вернулись 13 ЧУК.



Источник: ММВБ, РТС.

Рис. 5. Индексы РТС и ММВБ-10 в 2008–2009 гг.

Таблица 3

УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ – ЛИДЕРЫ ПО ДОХОДНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ  
ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ ЗА 3 ГОДА

Управляющие компании	Доходность инвестирования пенсионных накоплений		
	за 3 года (II кв. 2006 – I кв. 2009 г.), % годовых	за I кв. 2009 г., % годовых	за 12 месяцев (II кв. 2008 – I кв. 2009 г.), % годовых
ОТКРЫТИЕ	9,13	32,98	10,65
РН-ТРАСТ	7,21	14,97	2,16
УМ	6,00	29,79	-11,42
ВИКА	5,86	13,76	4,75
ТРИНФИКО (ИП кон- сервативного сохране- ния капитала)	5,77	30,06	6,31
ПРОМСВЯЗЬ	4,25	22,17	-3,82
ГУК (ВЭБ)	2,93	-7,23	-3,09

\* – ИП – инвестиционный портфель. ●

## ОБЗОР ЗАСЕДАНИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ В АВГУСТЕ 2009 Г.

М.Голдин

*В августе на заседаниях Президиума Правительства РФ среди прочих рассматривался важный вопрос о внесении ряда поправок в бюджетное законодательство. Ключевым предлагаемым изменением следует считать дальнейшую централизацию нефтяных доходов в федеральном бюджете.*

**27 августа** на заседании Президиума Правительства РФ рассматривался представленный Минфином России проект федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее – законопроект).

Среди прочих законопроектом планируется принять следующие поправки в Бюджетный кодекс (БК) РФ:

Первой поправкой предлагается установить в Бюджетном кодексе норму о зачислении в федеральный бюджет 100% доходов от налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья (за исключением горючего природного газа). В настоящее время, в соответствии с Бюджетным кодексом 5% доходов от уплаты указанного налога подлежит зачислению в бюджеты субъектов РФ. В настоящее время этот налог поступает в бюджет 32-х регионов страны. Необходимость принятия такой поправки объясняется сокращением поступления в федеральный бюджет нефтегазовых доходов на фоне падения цен и объемов экспорта природных ресурсов.

Ожидается, что централизация в федеральном бюджете доходов от уплаты налога на добычу углеводородного сырья (нефти и газового конденсата) приведет к увеличению доходов федерального бюджета следующим образом: в 2010 г. – не менее чем на 46,5 млрд руб., в 2011 г. – не менее 50,9 млрд руб., в 2012 г. – не менее 55,0 млрд руб.

При этом общий объем таких поступлений в региональные бюджеты в 2008 г. составил 79,0 млрд руб., что в среднем по стране составляет 2% налоговых и неналоговых доходов бюджетов субъектов Российской Федерации.

Наибольший объем поступлений в настоящее время сконцентрирован в Тюменской области (более 60% общего объема), значительные поступления налога зачисляются в бюджеты Республики Татарстан (6% общего объема), Оренбургской области (4%) и Республики Коми, Пермского края, Архангельской и Самарской областей (по 3%).

Так как установление в Бюджетном кодексе нормы о зачислении в федеральный бюджет 100% доходов от налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья вызовет снижение доходов бюджетов соответствующих субъектов РФ, предусматривается частичная компенсация их потерь в форме предоставления дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности региональных бюджетов (за исключением Тюменской области) следующим образом: в 2010 г. в объеме 60% от прогнозных поступлений данных доходов 2010 г., в 2011 г. – 40%, в 2012 г. – 20%.

В связи со значительной долей налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья в бюджете Тюменской области (более 40%) предполагается осуществлять предоставление ей дотаций в течение 4 лет в следующем порядке: в 2010 г. – 100% от прогнозных поступлений 2010 г., в 2011 г. – 75%, в 2012 г. – 50%, в 2013 г. – 25%;



Второй поправкой к БК предлагается приостановить с 1 января 2010 г. до 1 февраля 2012 г. направление доходов от управления средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на формирование соответствующих Фондов.

В настоящее время в Банке России размещаются средства Резервного фонда, средства Фонда национального благосостояния размещаются в Банке России и во Внешэкономбанке.

В соответствии с договорами с указанными банками доходы от управления этими средствами Банк России перечисляет в федеральный бюджет ежегодно в размере, фиксируемом по состоянию на 15 января года, следующего за годом размещения. Внешэкономбанк доходы от управления средствами перечисляет в федеральный бюджет ежеквартально, в квартале, следующем за кварталом размещения. Затем указанные доходы направляются на формирование соответствующих Фондов.

Действие норм Бюджетного кодекса, в соответствии с которыми происходит направление доходов от управления средствами на формирование соответствующих Фондов, предлагается приостановить с 1 января 2010 г. до момента, следующего за поступлением доходов от управления средствами Фонда национального благосостояния, размещаемыми во Внешэкономбанке, за IV квартал 2011 г., а доходов от управления средствами Фондов, размещаемых в Банке России, за 2011 г.

Третьей поправкой к БК планируется увеличить установленную Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» долю прибыли, направляемую Банком России в федеральный бюджет, с 50% до 75%, что позволит дополнительно привлекать в федеральный бюджет не менее 20 млрд руб. ежегодно. ●

## ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

И.Толмачева

*В августе были внесены следующие существенные изменения экономического законодательства: вузам и научным учреждениям предоставлено право создавать хозяйственные общества; изменен порядок, связанный с государственным регулированием цен на лекарственные средства; уточнен порядок определения видов особо ценного движимого имущества автономного учреждения; увеличена величина прожиточного минимума в Российской Федерации; снижена ставка рефинансирования Банка России.*

### **I. Федеральные законы Российской Федерации**

**1. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ В ОТДЕЛЬНЫЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ АКТЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО ВОПРОСАМ СОЗДАНИЯ БЮДЖЕТНЫМИ НАУЧНЫМИ И ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫМИ УЧРЕЖДЕНИЯМИ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ ОБЩЕСТВ В ЦЕЛЯХ ПРАКТИЧЕСКОГО ПРИМЕНЕНИЯ (ВНЕДРЕНИЯ) РЕЗУЛЬТАТОВ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ» от 02.08.2009 г. № 217-ФЗ**

Вступает в силу по истечении 10 дней после официального опубликования.

Вузам и научным учреждениям предоставлено право создавать хозяйственные общества для практического применения результатов интеллектуальной деятельности. Установлено, что бюджетные научные учреждения и высшие учебные заведения, а также научные учреждения и вузы, созданные государственными академиями наук, имеют право без согласия собственника их имущества быть учредителями (в том числе совместно с другими лицами) хозяйственных обществ, деятельность которых заключается в практическом применении (внедрении) результатов интеллектуальной деятельности (программ для электронных вычислительных машин, баз данных, изобретений, полезных моделей, промышленных образцов, селекционных достижений, топологий интегральных микросхем, секретов производства (ноу-хау)), исключительные права на которые принадлежат данным научным учреждениям и вузам. В качестве вклада в уставные капиталы таких хозяйственных обществ научные учреждения и вузы вносят право использования результатов интеллектуальной деятельности и могут вносить денежные средства, оборудование и иное имущество, находящиеся в их оперативном управлении. Вузы и научные учреждения вправе привлекать других лиц в качестве учредителей (участников) хозяйственного общества, если доля данного научного учреждения или вуза в уставном капитале акционерного общества составит более чем 25 процентов или в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью – более чем одну треть. Доходы от распоряжения долями (акциями) в уставных капиталах хозяйственных обществ, учредителями (участниками) которых являются научные учреждения или вузы, часть прибыли хозяйственных обществ, полученной данными научными учреждениями и вузами (дивиденды), поступают в их самостоятельное распоряжение, учитываются на отдельном балансе и направляются только на правовую охрану результатов интеллектуальной деятельности, выплаты вознаграждения их авторам, а также на осуществление уставной деятельности данных научных учреждений и вузов.

## II. Постановления Правительства Российской Федерации

### 1. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ В ПОСТАНОВЛЕНИЕ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ОТ 31 МАЯ 2007 Г. № 337» от 05.08.2009 г. № 639

Уточнен порядок определения видов особо ценного движимого имущества автономного учреждения. Изменениями, внесенными в постановление Правительства РФ от 31.05.2007 г. № 337 «О порядке определения видов особо ценного движимого имущества автономного учреждения», в частности, предусмотрено, что при определении видов особо ценного движимого имущества автономных федеральных учреждений подлежит включению в его состав, кроме прочего, движимое имущество, балансовая стоимость которого превышает 500 тыс. руб. (ранее – стоимость составляла 50 тыс. руб.).

### 2. «О СОВЕРШЕНСТВОВАНИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕН НА ЖИЗНЕННО НЕОБХОДИМЫЕ И ВАЖНЕЙШИЕ ЛЕКАРСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА» от 08.08.2009 г. № 654

Вступает в силу с 1 января 2010 года.

Постановлением внесены изменения в постановления Правительства РФ, устанавливающие порядок государственного регулирования цен и тарифов, в том числе цен на лекарственные средства, в постановление, определяющее порядок ввоза и вывоза лекарственных средств, а также в постановления, предусматривающие полномочия отдельных федеральных органов исполнительной власти в части, касающейся установления цен на лекарственные средства. Данным постановлением более подробно регламентирована процедура государственного регулирования цен на лекарственные средства, включенные в утверждаемый Правительством РФ перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных средств. Государственное регулирование цен на лекарственные средства осуществляется путем обязательной государственной регистрации предельных отпускных цен организаций-производителей, а также установления предельных оптовых и предельных розничных надбавок к фактическим отпускным ценам производителей. Внесены изменения и в порядок государственной регистрации предельных отпускных цен на лекарственные средства иностранных производителей.

Предельные отпускные цены производителей будут определяться в соответствии с методикой, которую должно утвердить Министерство здравоохранения и социального развития РФ совместно с Федеральной службой по тарифам. Указанная методика должна включать в себя формы, по которым производитель осуществляет обоснование предельной отпускной цены при обращении в Федеральную службу по надзору в сфере здравоохранения и социального развития с целью государственной регистрации этой цены. В настоящее время формы, по которым производитель обосновывает предельную отпускную цену, уполномочен утверждать Росздравнадзор по согласованию с ФСТ РФ.

Определено, что предельные оптовые и предельные розничные надбавки к ценам на лекарственные средства, устанавливаемые органами исполнительной власти субъектов РФ в отношении организаций оптовой торговли лекарственными средствами и аптечных учреждений, должны выражаться в процентах и дифференцироваться в зависимости от стоимости лекарственных средств и с учетом географической удаленности, транспортной доступности и других особенностей. Определено также, что предельные оптовые и предельные розничные надбавки к фактическим отпускным ценам производителей должны устанавливаться органами исполнительной власти субъектов РФ в соответствии с методикой, утверждаемой Федеральной службой по тарифам.

### 3. «ОБ УСТАНОВЛЕНИИ ВЕЛИЧИНЫ ПРОЖИТОЧНОГО МИНИМУМА НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ И ПО ОСНОВНЫМ СОЦИАЛЬНО-ДЕМОГРАФИЧЕСКИМ ГРУППАМ» от 08.08.2009 г. № 654

**ПАМ НАСЕЛЕНИЯ В ЦЕЛОМ ПО РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ЗА I КВАРТАЛ 2009 г.» от 19.08.2009 г. № 666**

Величина прожиточного минимума в целом по Российской Федерации за I квартал 2009 г. на душу населения установлена в размере 5083 руб. (за IV квартал 2008 г. – 4693 руб.), для трудоспособного населения – 5497 руб., пенсионеров – 4044 руб., детей – 4857 руб. (за IV квартал 2008 г., соответственно, 5086 руб. для трудоспособного населения, 3712 руб. для пенсионеров и 4472 руб. для детей).

**III. Указания, письма, приказы**

1. Указание ЦБ РФ «О РАЗМЕРЕ СТАВКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА РОССИИ» от 07.08.2009 г. № 2270-У

С 10 августа 2009 г. ставка рефинансирования Банка России устанавливается в размере 10,75% годовых. Ранее с 13 июля 2009 г. действовала ставка рефинансирования в размере 11% годовых.

## ОБЗОР НОРМАТИВНЫХ ДОКУМЕНТОВ ПО ВОПРОСАМ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ЗА ИЮЛЬ–АВГУСТ 2009 Г.

Л.Анисимова

1. Письмом ФНС РФ от 23 июля 2009 г. № 3-1-10/529 разъяснен вопрос о заполнении налоговой декларации по НДС. В частности, рекомендовано, что:

– сумма, предъявленная покупателю при перечислении средств в счет оплаты, частичной оплаты предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг), передачи имущественных прав, подлежащая вычету у покупателя, должна отражаться по строке 220 раздела 3 декларации;

– сумма НДС ранее принятая к вычету налогоплательщиком в случае перечисления покупателем сумм оплаты, частичной оплаты в счет предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг), передачи имущественных прав, подлежащая восстановлению, должна отражаться по строке 190 того же раздела.

2. Письмом ФНС РФ от 27 июля 2009 г. № 3-2-09/150 разъяснено, что при изначально ошибочном включении эксплуатируемого в течение длительного времени объекта в амортизационную группу, налогоплательщик должен самостоятельно исчислить сумму налога на прибыль, подлежащую уплате за налоговый период, исходя из налоговой базы, налоговой ставки и налоговых льгот. При обнаружении ошибок (искажений) в исчислении налоговой базы налогоплательщик в соответствии со ст. 54 НК РФ обязан произвести перерасчет налоговой базы, т.е. исправить допущенную им же ошибку. Налогоплательщик может произвести перерасчет налоговой базы по налогу на прибыль как за текущий, так и за предыдущие налоговые (отчетные) периоды, представив в налоговый орган уточненные налоговые декларации.

По налогу на имущество организация, допустившая ошибку, должна скорректировать налоговые обязательства с того момента, когда была допущена ошибка (так как из-за разных норм амортизации меняется среднегодовая стоимость имущества) и представить в налоговый орган уточненные налоговые декларации.

3. Письмом МФ РФ и ФНС РФ от 10 августа 2009 г. ШС-22-3/626@ разъяснен вопрос о заполнении декларации по налогу на прибыль в связи с внесением изменений в ст. 258 и 259 НК РФ Федеральным законом от 26.11.2008 № 224-ФЗ и введением амортизационной премии – права включать в состав расходов отчетного (налогового) периода расходы на капитальные вложения (либо достройку, дооборудование, модернизацию) в размере не более 10% (не более 30% – в отношении основных средств, относящихся к третьей – седьмой амортизационным группам) от первоначальной стоимости основных средств (за исключением основных средств, полученных безвозмездно). До внесения изменений в декларацию такие расходы было рекомендовано отражать в составе внереализационных расходов по строке 044 Приложения №2 к Листу 02.

4. Постановлением Пленума ВАС РФ от 23 июля 2009 г. № 54 разъяснены некоторые вопросы, связанные с взиманием земельного налога.

Пленум ВАС, в частности, разъяснил, что плательщиками земельного налога являются лица, чьи права зарегистрированы в установленном Федеральным законом

«О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» порядке, а также лица, хотя и не зарегистрированные, однако сохраняющие такое право. Согласно п. 1 ст. 6 Закона права на недвижимое имущество, возникшие до момента вступления в силу данного Закона, признаются юридически действительными даже при отсутствии их государственной регистрации, которая проводится по желанию правообладателей.

При этом, как следует из п. 9 ст. 3 Федерального закона «О введении в действие Земельного кодекса Российской Федерации», государственные акты, свидетельства и другие документы, удостоверяющие права на землю и выданные до введения в действие Федерального закона «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним», имеют равную юридическую силу с записями в реестре.

Таким же правом обладают универсальные правопреемники при реорганизации юридических лиц (за исключением реорганизации в форме выделения), а также наследники. Вещные права на земельные участки, упомянутые в п. 1 ст. 388 НК РФ, переходят к ним непосредственно в силу закона, поэтому правопреемники становятся плательщиками земельного налога независимо от регистрации перехода соответствующего права.

5. Письмом ФНС РФ от 12 августа 2009 г. № ШС-22-3/634@ разъяснен вопрос о порядке составления счетов-фактур налоговыми агентами.

В соответствии с п. 3 ст. 168 при оплате товаров (работ, услуг, имущественных прав), а именно в момент их предварительной авансовой оплаты (осуществляемой в полном объеме или частично), либо в момент оплаты принимаемых к учету фактически поставленных товаров (работ, услуг) оформляются счета-фактуры в срок не позднее 5 календарных дней, считая со дня отгрузки товара (выполнения работ, оказания услуг), или со дня передачи имущественных прав или со дня получения сумм авансовой оплаты в счет предстоящих поставок.

В соответствии со ст. 161 НК РФ при реализации иностранными лицами товаров (работ, услуг) на территории РФ, эти лица признаются налогоплательщиками, не состоящими на учете в налоговых органах РФ в качестве налогоплательщиков. Но по таким их операциям определяется база обложения НДС как сумма дохода от реализации товаров (работ, услуг) с учетом НДС. В отношении таких операций иностранных лиц налоговыми агентами, обязанными удерживать и уплачивать НДС, признаются организации и индивидуальные предприниматели, состоящие на учете в налоговых органах РФ, приобретающие на территории Российской Федерации товары (работы, услуги) у указанных иностранных лиц. Налоговые агенты обязаны исчислить, удержать у налогоплательщика и уплатить в бюджет соответствующую сумму налога вне зависимости от того, являются ли сами по себе эти налоговые агенты плательщиками НДС по своим собственным операциям.

Аналогичным образом решен вопрос в отношении признания налоговым агентом арендаторов федерального имущества, имущества субъектов РФ и муниципального имущества. В этом случае налоговая база определяется как сумма арендной платы с учетом НДС.

Вышеуказанные налоговые агенты обязаны составлять при исчислении сумм НДС счета-фактуры в порядке, установленном п. 5 и п. 6 ст. 169 НК РФ, регистрировать эти счета в книге продаж (при осуществлении оплаты или частичной оплаты, в том числе с применением безденежных форм расчетов, в счет предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг) или при приобретении товаров (работ, услуг).

Письмом ФНС РФ разъясняется порядок заполнения бланка счета-фактуры налоговыми агентами.

ФНС РФ разъясняет, что вступившие в силу правила, позволяющие налогоплательщикам-покупателям применять налоговые вычеты по НДС по выплаченным в счет будущих поставок авансам (при наличии у налогоплательщика НДС – покупателя счета-фактуры, выставленного налогоплательщиком НДС – продавцом при получении оплаты, частичной оплаты в счет предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг), передачи имущественных прав), не распространяются на налоговых агентов – покупателей товаров у вышеупомянутых иностранных лиц. Хотя НК РФ содержит право для налоговых агентов на вычет удержанного НДС – это право предусмотрено отдельной статьей 171 НК РФ, – но непосредственно в тексте статьи имеется прямое ограничение на вычет таких сумм для налоговых агентов – покупателей товаров у иностранных лиц, не зарегистрированных в РФ в качестве налогоплательщиков НДС.

6. Постановлением Пленума ВАС от 23 июля 2009 г. № 60 разъяснены некоторые налоговые вопросы, возникшие в результате внесения изменений Федеральным законом от 30.12.2008 № 296 в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» (далее Закон о банкротстве).

В частности, Пленум ВАС РФ разъяснил (п. 41), что в новой редакции Закона о банкротстве исключено распространение на требования об уплате обязательных платежей, возникших после открытия конкурсного производства, режима требований, заявленных после закрытия реестра требований кредиторов.

В связи с этим требования об уплате обязательных платежей, возникшие после открытия конкурсного производства, в соответствии с аб. 5 п. 2 ст. 134 Закона о банкротстве отнесены к текущим платежам четвертой очереди. Для взыскания таких платежей налоговый орган вправе на основании ст. 46 НК РФ направить в банк инкассовое поручение, которое подлежит исполнению банком с учетом очередности, установленной Законом о банкротстве для текущих платежей. При этом налоговый орган не вправе принимать предусмотренное статьей 76 НК РФ решение о приостановлении операций по счету должника, поскольку в период банкротства осуществляется внешнее управление должником другим лицом, т.е. идет судебная процедура.

7. Постановлением Правительства РФ от 30 июля 2009 г. № 628 в соответствии с пп. 13 п. 1 ст. 264 и пп. 22.1 п. 2 ст. 346.5 НК РФ утверждены рацион и нормы питания экипажей морских и речных судов рыбопромыслового флота (расчет нормы на одного человека в сутки). Указанные расходы включаются в целях налогообложения прибыли в состав прочих расходов, связанных с производством и реализацией продукции.

8. Постановлением Правительства РФ от 30 июля 2009 г. № 630 внесены изменения в утвержденный Постановлением Правительства РФ от 6 февраля 2001 г. № 89 перечень международных, иностранных и российских премий за выдающиеся достижения в области науки и техники, образования, культуры, литературы, искусства и СМИ, суммы которых, получаемые налогоплательщиками, не подлежат налогообложению.

9. Федеральным законом от 19 июля 2009 г. № 202-ФЗ внесены изменения в гл. 23 («Налог на доходы физических лиц») и гл. 25 («Налог на прибыль») НК РФ.

В рамках уплаты НДФЛ расширено понятие материальная выгода от экономии на процентах за пользование заемными средствами на приобретение индивидуального жилья. Помимо этого, текст главы дополнен информацией о приобретении за счет кредитов земельных участков, предоставленных для индивидуального жилищного строительства, и земельных участков, на которых расположены приобретаемые жи-

лые дома, или доли в них. Что касается понятия процентов за кредиты, то к таким процентам отнесены также проценты за пользование заемными (кредитными) средствами, предоставленными банками, находящимися на территории РФ, в целях рефинансирования (перекредитования) займов (кредитов).

Материальная выгода может быть освобождена от налогообложения при наличии у налогоплательщика права на получение имущественного налогового вычета (документально подтвержденных расходов на эти цели), подтвержденного налоговым органом.

В состав не облагаемых НДФЛ доходов включены доходы в виде материальной помощи не только членам семьи умершего работника или работнику в связи со смертью членов семьи, но и вышедшему на пенсию бывшему работнику организации в связи со смертью члена семьи или семье умершего вышедшего на пенсию бывшего работника организации.

Исключены из обложения НДФЛ доходы физических лиц от реализации легковых автомобилей, при условии, что до снятия с регистрационного учета легковые автомобили были в соответствии с законодательством РФ зарегистрированы на указанных физических лиц в течение трех и более лет.

Имущественный налоговый вычет при реализации прочего имущества, находившегося в собственности налогоплательщика, увеличен со 125 тыс. руб. до 250 тыс. руб.

Более подробно оговорена процедура уведомления банками налоговых органов о доходах налогоплательщика-клиента в виде материальной выгоды по процентам по предоставленному банком кредиту. В частности, банк обязан в течение одного месяца с даты окончания налогового периода, в котором клиентом получены указанные доходы, сообщить в налоговый орган по месту своего учета о невозможности удержать налог и сумме задолженности.

По налогу на прибыль временно (в период до 31.12.2009 г.) увеличены нормативы отнесения уплаченных процентов на расходы организаций: с 15 до 22% по валютным кредитам и в размере двойной ставки рефинансирования Банка России по рублевым кредитам.

10. Письмом МФ РФ и ФНС РФ от 10 августа 2009 г. № ШС-22-6/627@ разъяснен вопрос в рамках НК РФ о понятии уполномоченного лица для индивидуальных предпринимателей. В целях упорядочения организации приема в налоговых органах налоговой отчетности и иных сведений, представляемых налогоплательщиками – индивидуальными предпринимателями, следует иметь в виду, что уполномоченный представитель налогоплательщика – индивидуального предпринимателя осуществляет свои полномочия по представлению отчетности и иных сведений в налоговый орган на основании доверенности, оформленной в соответствии с требованиями п. 5 ст. 185 ГК РФ. Доверенность требуется для представления отчетности как на бумажном носителе так и в электронном формате.

11. Письмом МФ РФ от 24 июля 2009 г. № 03-07-09/33 разъяснен вопрос о порядке вычета НДС по авансовым платежам, перечисленным несколькими платежными поручениями в рамках договора, предусматривающего 100%-ую предварительную оплату приобретаемых товаров.

Согласно п. 9 ст. 172 НК РФ вычеты сумм НДС производятся покупателем на основании счетов-фактур, выставленных продавцом при получении оплаты (частичной оплаты) в счет предстоящих поставок товаров. Поэтому при наличии в договоре условия о перечислении покупателем продавцу 100%-ной предоплаты могут быть вычтены суммы НДС, предъявленные продавцом покупателю в счетах-фактурах на авансовые платежи. Чтобы не было двойного уменьшения базы обложения НДС, суммы, вычтен-



ные при авансовых платежах, подлежат восстановлению в налоговых обязательствах по НДС в том налоговом периоде, в котором подлежат вычету суммы НДС по фактически приобретенным товарам.

12. Письмом МФ РФ от 31 июля 2009 г. № 03-11-09/270 разъяснен вопрос о возможности применения единого налога на вмененный доход (ЕНВД) индивидуальным предпринимателем, если для осуществления своей деятельности он использует собственные транспортные средства, а также использует по договоренности транспортные средства сторонних лиц и при этом общее количество транспортных средств, задействованных предпринимателем для оказания услуг по перевозке, не превышает 20 единиц.

13. Письмом МФ РФ от 30 июля 2009 г. № 03-07-11/189 разъяснено, что приобретение организацией услуг по предоставлению ей места на здании, находящемся в муниципальной собственности, для размещения рекламы, соответствует ситуации, рассмотренной в Информационном письме Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 11.01.2002 № 66 «Обзор практики разрешения споров, связанных с арендой», согласно которому договор между собственником здания и другим лицом, на основании которого последнее использует отдельный конструктивный элемент этого здания для рекламных целей, не является договором аренды. В силу этого лица, приобретающие услуги по размещению рекламы на здании, находящемся в муниципальной собственности, не являются арендаторами муниципального имущества, оплата таких услуг не является арендной платой и, следовательно, такие лица не должны выполнять функции налоговых агентов по оплате.

14. Приказом МФ РФ от 22 июня 2009 г. № 58н утверждена форма налоговой декларации по налогу, уплачиваемому в связи с применением упрощенной системы налогообложения, и Порядок ее заполнения.

15. Письмом МФ РФ от 24.07.2009 № 03-05-04-02/50 и ФНС РФ от 17 августа 2009 г. № ШС-17-3/157@ разъяснен вопрос об уплате земельного налога.

В частности, разъяснено, что земельные участки, предоставленные на праве постоянного (бессрочного) пользования федеральным казенным предприятиям и федеральным государственным унитарным предприятиям, осуществляющим в соответствии со своим уставом разработку, производство, ремонт вооружения и военной техники, не признаются объектом налогообложения земельным налогом в соответствии с пп. 3 п. 2 ст. 389 НК РФ. Если же земельные участки, предоставленные вышеназванным предприятиям, заняты исключительно объектами, не связанными с осуществлением уставной деятельности, такими, как магазины, профилактории, клубы, детские сады, жилые дома, спортивные комплексы и др., то в отношении данных земельных участков не применяется положение пп. 3 п. 2 ст. 389 НК РФ и на них уплачивается налог на землю.

### **Отказ от единой системы обязательных платежей – последствия для российского бизнеса**

В соответствии с Федеральным законом от 24 июля 2009 г. № 213-ФЗ глава 24 НК РФ «Единый социальный налог» утратит силу с 1.01.2010 г.

Расширено и детализировано понятие организаций, осуществляющих деятельность в сфере информационных технологий, для которых НК РФ расходы на при-

обретение электронно-вычислительной техники в целях налогообложения прибыли признает материальными расходами.

Указанный Федеральный закон по существу означает отказ от последовательно проводившейся в рамках налоговой реформы политики аккумулирования в рамках единого Закона (НК РФ) системы обязательных платежей, взимаемых на территории РФ, стандартизации и унификации налоговых баз, достижения максимальной нейтральности обязательных платежей в отношении всех плательщиков (т.е. выравнивание предельной нагрузки на совокупные доходы налогоплательщиков одновременно по двум направлениям: на доходы, полученные на территории РФ вне зависимости от того является налогоплательщик российским резидентом или иностранной организацией, и на доходы российских налогоплательщиков независимо от того, где они получены – на территории РФ или за ее пределами). В этой (старой) системе ЕСН рассматривался как вынужденный налог, сохраняемый только на переходный период к рынку. Этот налог в силу своего обязательного характера искажал рыночные условия для российских товаропроизводителей и должен был быть постепенно преобразован в договорную форму и трансформирован в своего рода отложенный доход физического лица. Предполагалось, что по мере повышения конкурентоспособности российских товаров такого рода социальные взносы, осуществляемые на основании договоров с государственными социальными фондами, будут рассматриваться как особая форма оплаты труда (отложенная во времени), которая сама по себе будет служить дополнительным стимулом привлечения в конкурентные российские производства высококлассных специалистов.

Главными задачами, которые решала налоговая реформа, были 1) определить в рамках одного Закона весь перечень обязательных платежей, баз и ставок, чтобы иметь возможность установить предельную налоговую нагрузку для каждого товаропроизводителя и исключить введение какими-либо другими Законами дополнительных обязательных платежей; 2) сконцентрировать все доходы в рамках одного фонда – Государственного бюджета, отказавшись от введения целевых платежей для решения каких-то конкретных задач, тем самым исключив возможность атомизации Государственного бюджета, преобразования его в совокупность множества суррогатных фондов, добиться максимальной прозрачности формирования доходной базы бюджета и распределения расходов. Эти две задачи являются основополагающими принципами формирования антикоррупционной финансовой системы любого государства, функционирующего в условиях открытого рынка.

В настоящее время логика социальных взносов в России преобразована в свою прямую противоположность: отдельными Законами закреплены обязательные платежи в конкретные фонды со всеми налоговыми признаками. Хотя такие платежи и называются страховыми взносами, но это – не страхование, а именно принудительное налогообложение (оплата осуществляется за работоспособных граждан, а поступившие средства направляются на выплаты пенсий предыдущим поколениям). В этом отношении ЕСН честно отражал существо проблемы (нехватку средств), а нынешняя система «страховых» взносов ее маскирует и искажает.

Отказ от единой системы обязательных платежей, аккумулированной в рамках НК РФ, в ближайшее же время возродит к жизни все ранее существовавшие проблемы, ставшие в свое время причиной объединения многочисленных обязательных социальных платежей и взносов в единый налог (ЕСН): недовольство товаропроизводителей, связанное с множественностью органов проверки (количество проверок различными органами увеличится в разы – каждый фонд опять будет иметь право на проверку правильности начисления взносов), множественностью обособленных систем штрафов и пеней, несостыкованностью баз исчисления сумм обязательных социальных плате-

жей и налога на доходы физических лиц в силу их регулирования различными законодательствами (пока такая проблема не стоит, так как при разделении взносов сохранили базу, аналогичную базе ЕСН, которая в рамках НК РФ была максимально унифицирована с базой обложения НДС) – всех тех факторов, которые из-за их угнетающего влияния на бизнес были в свое время заменены на ЕСН. Кроме того, в силу ожидаемого увеличения общей ставки страховых взносов вероятен уход низкорентабельных производств «в теневой сектор» с восстановлением криминального контроля над ними и пр.

Трудно согласиться с тем, что замена ЕСН системой обязательных социальных взносов (закрепление за каждым фондом собственного обязательного источника) является эффективным экономическим решением в сложившейся ситуации нехватки средств в социальных фондах. Не вдаваясь в анализ причин такой нехватки, отметим, что повышение ставки НДС позволило бы более эффективно решить эту проблему. С одной стороны, это дало бы возможность привлечь к формированию дополнительных источников (которые через бюджет могли бы быть направлены в социальные фонды) не только российских товаропроизводителей, но и иностранных участников российского рынка. Учитывая, что НДС в итоге оплачивают потребители – т.е. граждане РФ, общая нагрузка на российскую экономику не уменьшилась бы, но она бы перераспределилась пропорционально доходам граждан и, главное – не исказила бы уже сложившиеся в ходе конкуренции пропорции представления российских и иностранных товаров на рынке. Принятое же решение об отказе от ЕСН с последующим ростом ставок обязательных взносов в социальные фонды чревато крайне опасным перекосом налоговой нагрузки на российских товаропроизводителей. Дело в том, что в отличие от НДС (который взимается с любого товара), решение об увеличении ставок социальных взносов приведет к искусственному увеличению затратной части только российского бизнеса, которая неизбежно усилит неконкурентоспособность российских товаров по сравнению с импортируемыми аналогами из-за вынужденного роста цен. По цепочке для российских товаропроизводителей «вырастут» и другие налоги, которые устанавливаются в качестве надбавки к цене – акцизы, НДС. Причем весь этот конгломерат дополнительного налогового пресса скажется исключительно на российских товаропроизводителях, поскольку только они должны будут платить повышенные социальные страховые взносы и в итоге не смогут реализовать свою «вынужденно подорожавшую» продукцию. Российский бизнес, связанный с большими трудозатратами – а это, в первую очередь, инновационный, IT-бизнес, образование, наука, культура – где в затратах большая интеллектуальная составляющая, столкнется с существенными дополнительными проблемами.

Следует также отметить, что такая «атомизация» бывшего ЕСН неизбежно приведет и к непомерному разрастанию административно-управленческого персонала социальных фондов, так как в каждом из них будет восстановлен самостоятельный штат по учету взносов (раньше этим занимались налоговики).

По нашему мнению, в условиях экономического кризиса такая реформа может иметь крайне тяжелые последствия для российского бизнеса.

## ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИБЫЛИ ОРГАНИЗАЦИЙ: ПОРЯДОК ПРИМЕНЕНИЯ СТ. 269 НАЛОГОВОГО КОДЕКСА РФ

Т.Малинина

*Статьей 269 Налогового кодекса установлены особенности отнесения процентов по долговым обязательствам к расходам, в том числе правила, противодействующие практике недостаточной капитализации<sup>1</sup>. Федеральным законом от 19 июля 2009 г. № 202-ФЗ до 31 декабря 2009 г. приостановлено действие абзаца четвертого п. 1 ст. 269 Налогового кодекса, устанавливающего предельную величину процентов, признаваемых расходом для целей налогообложения; данная норма распространяется на правоотношения, возникшие с 1 сентября 2008 г. В то же время нормы п. 2–4 ст. 269 НК РФ не подверглись изменениям.*

Абзац четвертый п. 1 ст. 269 в действующей редакции Налогового кодекса устанавливает следующие ограничения для учета процентов в качестве расходов для целей налогообложения прибыли организаций: при отсутствии долговых обязательств перед российскими организациями, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, а также по выбору налогоплательщика предельная величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 1,1 раза, – по долговым обязательствам в рублях и равной 15% – по долговым обязательствам в иностранной валюте.

В соответствии со ст. 5 Федерального закона № 202-ФЗ до 31 декабря 2009 г. предельная величина процентов, признаваемых расходом для целей налогообложения в соответствии с абзацем четвертым п. 1 ст. 269 НК РФ, принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 2 раза, – по долговым обязательствам в рублях и равной 22% – по долговым обязательствам в иностранной валюте. Таким образом, нормы ст. 5 Федерального закона № 202-ФЗ смягчают ограничение для признания процентов расходами для целей налогообложения.

Следует отметить, что расширение указанного ограничения в части долговых обязательств в рублях происходило постепенно. Статьей 8 Федерального закона от 26 ноября 2008 г. № 224-ФЗ предельная величина процентов по долговым обязательствам в рублях, признаваемых расходом для целей налогообложения в соответствии с абзацем четвертым п. 1 ст. 269 НК РФ, принималась равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 1,5 раза. С принятием Федерального закона № 202-ФЗ данная норма утратила силу. Ее заменила ст. 4 указанного Федерального закона, распространяющая действие ограничения в 1,5 ставки рефинансирования Центрального банка на период до 31 июля 2009 г.

<sup>1</sup> Под практикой недостаточной капитализации (thin capitalization) понимается замещение финансирования организаций через участие в капитале финансированием через предоставление заемных средств.

включительно. С 1 августа 2009 г. действует ст. 5 данного Федерального закона, т.е. ограничение дополнительно смягчается.

Увеличение предельной величины процентов по долговым обязательствам, признаваемых расходом для целей налогообложения прибыли организаций, может расцениваться как мера, приводящая ограничения, установленные налоговым законодательством, в соответствие со ставками процента, под которые на практике можно привлечь заемные средства в условиях финансового кризиса<sup>1</sup>. Вместе с тем рассмотренные нормы никак не затронули действие п. 2–4 ст. 269 НК РФ, т.е. правила, противодействующие практике недостаточной капитализации.

В настоящее время, если российская организация на последнее число отчетного (налогового) периода имеет контролируруемую задолженность, более чем в 3 раза (для банков и организаций, осуществляющих исключительно лизинговую деятельность, – в 12,5 раз) превышающую разницу между суммой активов и величиной обязательств (собственный капитал) данной организации, определяется предельный размер процентов, признаваемых расходом для целей налогообложения прибыли организаций, в порядке, установленном п. 2 ст. 269 НК РФ. Если сумма начисленных процентов превышает предельную величину процентов, рассчитанную согласно п. 2 ст. 269 НК РФ, соответствующая разница признается для целей налогообложения дивидендами, выплачиваемыми российской организацией иностранной организации, в отношении которой существует контролируемая задолженность.

Согласно п. 2 ст. 269 НК РФ задолженность организации является контролируемой при наличии непогашенной задолженности по долговому обязательству: перед иностранной организацией, прямо или косвенно владеющей более чем 20% уставного (складочного) капитала данной организации; либо перед российской организацией, признаваемой в соответствии с российским законодательством аффилированным лицом такой иностранной организации; а также по долговому обязательству, в отношении которого такое аффилированное лицо и (или) непосредственно эта иностранная организация выступают поручителем, гарантом или иным образом обязуются обеспечить исполнение долгового обязательства российской организации.

Таким образом, правила, противодействующие практике недостаточной капитализации, в соответствии с российским налоговым законодательством применяются только в отношении аффилированных (связанных) лиц.

В условиях финансового кризиса, выразившегося в том числе в недостаточной ликвидности и ужесточении условий получения заемных средств, высказывается мнение, что нормы ст. 269 НК РФ, противодействующие практике недостаточной капитализации, входят в противоречие с задачей облегчения доступа к кредитным ресурсам для бизнеса и стимулирования притока денег в экономику<sup>2</sup>. Кроме того, в связи с девальвацией рубля в разряд контролируемой задолженности, по которой в соответствии с п. 2 ст. 269 НК РФ должна исчисляться предельная величина процентов, принимаемая к вычету для целей налогообложения, стало попадать большее число займов, поскольку девальвация сказалась на соотношении величины контролируемой задолженности и собственного капитала организаций.

1 В «Основных направлениях налоговой политики Российской Федерации на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов» (одобрены Правительством РФ 25 мая 2009 г.) данная мера названа «оперативной» (см. с. 21).

2 Такого мнения придерживаются, в частности, в Американской Торговой Палате в России и в Министерстве экономического развития РФ.

В этих условиях нормы ст. 269 НК РФ, противодействующие практике недостаточной капитализации, подвергаются критике, при этом некоторые замечания представляются вполне обоснованными. К примеру, нормы ст. 269 НК РФ в действующей редакции, основанные на применении подхода, предполагающего установление взаимозависимости (аффилированности) лиц, вызывают серьезные затруднения при администрировании соответствующих положений налогового законодательства и при этом не могут расцениваться как достаточно эффективные, в частности потому, что никак не противодействуют практике компенсационных займов<sup>1</sup>. Кроме того, действующая ст. 269 НК РФ дискриминирует налогоплательщиков по признаку иностранного участия в капитале, поскольку нормы, противодействующие практике недостаточной капитализации, не применяются в отношении долговых обязательств перед российскими организациями, если эти организации не аффилированы с иностранными организациями.

Одновременно с критическими замечаниями высказываются и предложения по изменению ст. 269 НК РФ, которые можно довольно условно разделить на те, которые устанавливают особые условия применения указанной статьи в условиях финансового кризиса, и те, которые предлагается сделать постоянными. В рамках первой группы, в частности, предлагается приостановить действие пп. 2–4 ст. 269 НК РФ на период с 1 сентября 2008 г. по 31 декабря 2009 г. с возможностью продления моратория<sup>2</sup>, т.е. пойти по тому же пути, по которому пошли в отношении п. 1 указанной статьи. Представляется, что такой подход не должен широко реализовываться на практике, хотя бы потому, что в условиях кризиса вопросы финансовой дисциплины не теряют свою актуальность.

Вторая группа предложений предполагает, как правило, внесение точечных поправок в ст. 269 НК РФ, направленных, прежде всего, на сокращение перечня ситуаций, в которых задолженность российской организации будет признаваться контролируемой. Так, например, выдвигаются предложения не применять правила, противодействующие практике недостаточной капитализации, в случаях, когда отсутствуют выплаты от российского заемщика в адрес иностранных акционеров, а также когда поручительство иностранной аффилированной компании привело к более выгодным условиям получения кредита<sup>3</sup>.

Следует отметить, что внесение точечных поправок в ст. 269 НК РФ затруднит применение соответствующих норм, поскольку установление дополнительных условий определения контролируемой задолженности и/или аффилированных (связанных) лиц еще больше усложнит конструкцию ст. 269 НК РФ, а также привнесет дополнительные риски при использовании правил, противодействующих практике недостаточной капитализации. Такие риски связаны, в том числе, с установлением условий, трудно формализуемых в налоговом законодательстве и соответственно усложняющих его администрирование и исполнение. В частности, не ясно, как формализовать и в дальнейшем администрировать положение, связанное с более выгодными условиями получения кредита.

Вместе с тем может быть предложен подход, основанный на изменении концепции ст. 269 НК РФ, который позволяет обойтись без определения аффилированности (взаимозависимости) лиц, дискриминации организаций с иностранным участием в капитале, а также расчета соотношения суммы задолженности и собственного

1 Под практикой компенсационных займов (back-to-back loans) понимается предоставление аффилированным лицом заемных средств не напрямую, а при посредничестве независимого банка.

2 Такое предложение, в частности, высказывалось в письме Американской Торговой Палаты в России в адрес Министерства финансов РФ.

3 См., напр., предложения Американской Торговой Палаты в России.

капитала заемщика для применения правил, противодействующих практике недостаточной капитализации. Согласно такой альтернативной концепции ст. 269 НК РФ вычет расходов по выплате процентов (чистых процентов<sup>1</sup>) для целей налогообложения прибыли организаций ограничивается фиксированной долей налогооблагаемого дохода в пределах действительного размера таких расходов, при этом не принятые к вычету в текущем периоде суммы процентов при определенных условиях могут приниматься к вычету в будущих периодах. Именно такой подход предусмотрен «Основными направлениями налоговой политики Российской Федерации на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов». ●

---

1 Под чистыми процентами понимается превышение сумм расходов по уплате процентов, осуществленных в периоде, над доходами в виде процентов, полученными в данном периоде.

## ОБЗОР БЮДЖЕТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

М.Голдин

*В августе в сфере бюджетного законодательства произошел ряд существенных событий: дополнены Правила формирования, предоставления и распределения субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ; определены размеры субсидий, предоставляемых в 2009 г. бюджетам субъектов РФ на софинансирование объектов капитального строительства государственной собственности субъектов РФ и муниципальной собственности, не включенных в федеральные целевые программы; принято решение о перечислении в бюджет средств ГК «Фонд содействия реформирования ЖКХ» на сумму в 65 млрд руб.*

Постановлением Правительства РФ от 20.08.2009 г. № 693 «О внесении изменения в правила формирования, предоставления и распределения субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации» дополнены Правила формирования, предоставления и распределения субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ (далее – Правила).

В указанные Правила были внесены следующие дополнения:

1. В отношении субсидий, предусмотренных в рамках долгосрочных (федеральных) целевых программ, срок действия которых завершается до 1 января 2011 г., государственные заказчики – координаторы долгосрочных (федеральных) целевых программ вправе руководствоваться ранее утвержденными адресным распределением субсидий и распределением их между субъектами Российской Федерации в пределах бюджетных ассигнований, предусмотренных Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2009 г. и на плановый период 2010 и 2011 гг.» и (или) принятыми в соответствии с ним нормативными правовыми актами Правительства РФ;

2. Было установлено, что в 2009 г. при предоставлении и распределении субсидий уровень софинансирования расходного обязательства субъекта РФ, предусмотренный пунктом 13 Правил, для тех субъектов РФ, уровень расчетной бюджетной обеспеченности которых после распределения дотаций на 2009 г. составляет менее 3-кратного превышения среднего по стране уровня расчетной бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации (предусмотренный постановлением Правительства РФ от 22 ноября 2004 г. № 670 «О распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ»), не может быть установлен ниже 40% и выше 95% расходного обязательства;

3. В случае если в соответствующих долгосрочных (федеральных) целевых программах предусмотрено софинансирование объектов капитального строительства государственной собственности субъектов Российской Федерации и (или) предоставление соответствующих субсидий из бюджетов субъектов РФ местным бюджетам на софинансирование объектов капитального строительства муниципальной собственности, при определении целевого назначения субсидий указывается адресное распределение субсидий с указанием их размеров в отношении каждого объекта капитального строительства, включенного в долгосрочные (федеральные) целевые программы, и (или) распределение субсидий по категориям указанных объектов, относящимся к сферам деятельности государственных заказчиков долгосрочных (федеральных) целевых программ.



При этом адресное распределение субсидий указывается в обязательном порядке в отношении включенных в долгосрочные (федеральные) целевые программы объектов капитального строительства, без которых невозможны ввод в действие и (или) функционирование объектов капитального строительства государственной собственности Российской Федерации либо необходимость строительства (реконструкции) которых вытекает из международных обязательств России.

Постановлением Правительства РФ от 08.08.2009 г. № 650 «О предоставлении в 2009 г. субсидий за счет бюджетных ассигнований федерального бюджета, главным распорядителем в отношении которых является Министерство регионального развития Российской Федерации, бюджетам субъектов Российской Федерации на софинансирование объектов капитального строительства государственной собственности субъектов Российской Федерации, не включенных в федеральные целевые программы, бюджетные инвестиции в которые осуществляются из бюджетов субъектов Российской Федерации, и (или) на предоставление соответствующих субсидий из бюджетов субъектов Российской Федерации на софинансирование объектов капитального строительства муниципальной собственности, не включенных в федеральные целевые программы, бюджетные инвестиции в которые осуществляются из местных бюджетов» определены размеры субсидий, предоставляемых в 2009 г. бюджетам субъектов РФ на софинансирование объектов капитального строительства государственной собственности субъектов РФ и муниципальной собственности, не включенных в федеральные целевые программы.

Правительство РФ утвердило распределение бюджетных ассигнований федерального бюджета (главным распорядителем в отношении которых является Минрегион РФ) бюджетам субъектов РФ на указанные выше цели. Минрегиону РФ предписано в 30-дневный срок со дня принятия данного акта обеспечить заключение с высшими исполнительными органами государственной власти субъектов РФ соглашений о предоставлении субсидий.

Согласно п. 1 ст. 5 Федерального закона от 21.07.2007 г. № 185-ФЗ «О Фонде содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства» имущество Фонда формируется за счет имущественного взноса Российской Федерации в размере двухсот сорока миллиардов рублей, а также доходов, получаемых Фондом от размещения временно свободных средств, и других не запрещенных законом поступлений. В соответствии с этой нормой закона постановлением Правительства РФ от 30.07.2009 № 631 «О передаче в собственность Российской Федерации средств государственной корпорации – фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства» было установлено, что в 2009 г. в собственность РФ будут переданы средства государственной корпорации – Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства в размере 65 млрд руб. При этом утверждение сроков перечисления средств Фонда осуществляется наблюдательным советом Фонда по предложению его правления, согласованному с Минфином РФ, после внесения правлением Фонда соответствующих изменений в финансовый план доходов и расходов (бюджет) Фонда. Перечисленные в федеральный бюджет средства отражаются Фондом как уменьшение имущественного взноса РФ. ●

## ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В 2008 Г. – ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2009 Г.<sup>1</sup>

Е.Астафьева

*Динамикой цен на нефть определяется большая часть темпов роста совокупной факторной производительности (СФП) и ВВП России. В среднем в рассматриваемом периоде, за исключением конца 2008 г., изменения ценового фактора определяли около 85% темпов роста выпуска, в то время как технологическая производительность – 30%. Однако в целом за рассматриваемый период динамика «технологической» составляющей демонстрирует уменьшение темпов сокращения в среднем на 0,5 п.п. за квартал.*

По данным Росстата, 2008 год характеризуется более чем 7-кратным сокращением темпов роста квартального ВВП: если в I квартале увеличение ВВП в сравнении с аналогичным периодом прошлого года составляло 8,7%, то в IV квартале – всего 1,2%. В первом полугодии 2009 г., впервые за последние 10 лет, темпы роста реального объема ВВП перешли в область отрицательных значений, составив –10,1%<sup>2</sup>, причем наблюдалось поквартальное увеличение темпов сокращения: с –9,8% в I квартале до –10,4% – во II квартале 2009 г.

Изменения объема ВВП и затрат основных факторов, за исключением IV квартала 2008 г., в котором положительные темпы роста ВВП наблюдаются на фоне сокращения объемов затрат труда и капитала, характеризуются однонаправленной динамикой: увеличение выпуска сопровождается ростом основных экстенсивных факторов (I–III кварталы 2008 г.), а сокращение выпуска – их уменьшением (I–II кварталы 2009 г.).

Согласно проведенной декомпозиции (табл. 1), в рассматриваемом периоде, за исключением конца 2008 г., темпы роста ВВП в среднем на 10% обусловлены изменениями трудовых затрат, причем вклад данной составляющей увеличился почти втрое (с 5,3% в I квартале 2008 г. до 15,1%<sup>3</sup> во II квартале 2009 г.). Более существенным вкладом в темпы роста ВВП характеризуются изменения объема вовлеченного в процесс производства капитала, составляющие в среднем 36%. Но основным фактором, определявшим динамику темпов роста выпуска в этом периоде, является СФП, изменения которой объясняют в среднем 54% темпов роста выпуска.

1 В разделе представлены результаты декомпозиции роста показателя выпуска (ВВП) в 2008 г. – первом полугодии 2009 г., полученные в соответствии с методикой, изложенной в работе ИЭПП («Факторы экономического роста», серия Научные труды, № 70, ИЭПП, М. 2003). В основе декомпозиции лежит разложение экономического роста на экстенсивные и интенсивные составляющие, позволяющее оценить качество роста, спрогнозировать дальнейшие тенденции экономического развития.

2 Оценка Минэкономразвития России.

3 В отсутствие данных об изменении отработанного времени оценка вклада трудовых затрат в темпы роста ВВП в I квартале 2009 г. несколько занижена.

СТРУКТУРА ТЕМПОВ РОСТА ВВП  
(В СРАВНЕНИИ С АНАЛОГИЧНЫМ ПЕРИОДОМ ПРОШЛОГО ГОДА)

	I кв. 2008 г.	II кв. 2008 г.	III кв. 2008 г.	IV кв. 2008 г.	I кв. 2009 г.	II кв. 2009 г.
темпы роста						
ВВП	8,70	7,50	6,00	1,20	-9,80	-10,40
I. Затраты факторов	4,76	3,13	4,85	-0,70	-2,51	-2,83
I.1 Труд	0,46	0,32	0,59	-1,05	-1,37	-1,57
Занятость	0,35	0,53	0,30	-0,26	-1,37	-1,57
Отработанные часы	0,11	-0,21	0,29	-0,79	-	-
I.2 Капитал	4,30	2,81	4,27	0,35	-1,14	-1,25
Основные фонды	1,51	1,61	1,81	1,70	1,33	1,26
Степень загрузки мощностей	2,80	1,20	2,46	-1,35	-2,47	-2,51
II. СФП	3,94	4,37	1,15	1,90	-7,29	-7,57
в % от темпов роста ВВП						
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I. Затраты факторов	54,7	41,7	80,9	-58,6	25,6	27,2
I.1 Труд	5,3	4,2	9,8	-87,6	14,0	15,1
Занятость	4,0	7,1	4,9	-21,6	14,0	15,1
Отработанные часы	1,3	-2,8	4,9	-66,0	-	-
I.2 Капитал	49,4	37,5	71,1	29,0	11,6	12,1
Основные фонды	17,3	21,5	30,1	141,3	-13,6	-12,1
Степень загрузки мощностей	32,1	16,0	41,0	-112,4	25,2	24,1
II. СФП	45,3	58,3	19,1	158,6	74,4	72,8

В первом полугодии 2008 г. наиболее существенной составляющей затрат труда, определяющей их вклад в темпы роста ВВП, являлось изменение запасов труда, т.е. численности занятых. Негативные тенденции на рынке труда, связанные с развивающимся мировым финансовым кризисом, проявились в России, начиная с IV квартала 2008 г., характеризующегося сокращением численности занятых на 0,6%, и усилились в I полугодии 2009 г.: значение показателя составило (-2,4%) в I квартале и (-2,8%) во II квартале. Отрицательные темпы роста численности занятых в основном обусловлены снижением доли занятого населения в численности экономически активного при практически неизменных значениях доли трудоспособного населения в общей численности населения и доли экономически активного населения в численности трудоспособного.

Анализ изменения структуры затрат труда в ответ на распространение кризисных явлений в экономике свидетельствует о том, что основным инструментом адаптации рынка труда к изменению рыночной ситуации является манипулирование продолжительностью рабочего времени со стороны работодателей. В III квартале 2008 г. темпы роста запасов труда и интенсивности его использования сравнялись, а в IV квартале вклад отработанного времени в темпы роста ВВП почти втрое превысил вклад, обусловленный изменениями численности занятых. Данные о средней продолжительности рабочего времени в I полугодии 2009 г. отсутствуют, однако учитывая тот факт, что число работавших неполное рабочее время увеличилось почти в 1,5 раза, можно предположить, что уточнение декомпозиции для первой половины 2009 г. с учетом количества отработанных часов приведет к увеличению отрицательного вклада затрат труда в темпы роста ВВП.

Начиная с 1999 г., затраты капитала являлись более значимым фактором темпов роста ВВП в сравнении с затратами труда. Эта ситуация сохранялась вплоть до III квартала 2008 г., причем если в I квартале 2008 г. вклад капитала превышал вклад труда более, чем в 9 раз, то ко III кварталу 2008 г. – уже в 7 раз. Как и в случае затрат труда, кризисные явления в экономике проявились в том, что темпы роста затрат капитала перешли в область отрицательных значений, но произошло это не в конце 2008 г., а в I квартале 2009 г.

В соответствии с методикой оценки<sup>1</sup>, динамика запасов капитала определяется изменениями объема инвестиций в основной капитал, темпы роста которых в сравнении с аналогичным периодом прошлого года снизились с 23,6% в I квартале 2008 г. до –20,0% во II квартале 2009 г. В результате, сокращение средств, направляемых на обновление и восстановление основных фондов, с учетом существенной степени их износа, достигшей к началу 2008 г. уровня 46,3%, привело к ежеквартальному снижению темпов роста запасов капитала на 0,01 п.п.

В рассматриваемом периоде изменения затрат капитала в большей степени обусловлены изменениями степени его загрузки, причем если в I квартале 2008 г. вклад данной составляющей превышал вклад запасов капитала почти в 2 раза, то начиная с 2009 г. волатильность интенсивности использования капитала определяет направление изменений затрат капитала.

Доминирующим фактором темпов роста ВВП в рассматриваемом периоде является совокупная производительность факторов: в первых трех кварталах 2008 г. и в первом полугодии 2009 г. она объясняла в среднем 54% темпов роста выпуска, а в IV квартале 2008 г. являлась основным фактором, определившим положительные темпы роста ВВП. При этом, также как и все рассмотренные составляющие, динамика СФП демонстрирует снижение темпов роста: в среднем за квартал сокращение темпов роста производительности составило 2,3 п.п. (в соответствии с линейным трендом –2,6 п.п.<sup>2</sup>).

Полученную оценку СФП не следует рассматривать как чисто «технологическую» составляющую, характеризующую изменение производительности факторов. Она отражает влияние показателей, не учтенных при оценивании основных затрат, а также смещения, связанные с методом оценивания. Так, использование стоимостных показателей выпуска и капитала может привести к смещению «физической» оценки СФП за счет неравномерности динамики роста цен ВВП и основных фондов<sup>3</sup>. Вместе с тем, именно такой неравномерностью характеризуются условия функционирования российской экономической системы, определяемые высокой волатильностью цен на нефть. Так что в краткосрочном периоде конъюнктурные факторы могут оказывать гораздо более существенное влияние на рост, чем технологические факторы.

1 В отсутствие квартальной статистики, оценка роста основных фондов строится в предположении о постоянстве коэффициента выбытия основных фондов и постоянстве доли инвестиций, направляемых на их обновление. Следует отметить, что полученная таким образом оценка может быть смещена в связи с тем, что она не учитывает временной лаг между моментом получения инвестиций и моментом их освоения.

2 Оценки снижения темпов роста в соответствии с линейным трендом рассматриваются с целью снижения зависимости результатов оценок от выбора начального и конечного года рассматриваемого периода.

3 «Стоимостная» оценка производительности совпадает с «физической» в случае, если экономика находится в условиях долгосрочного равновесия и совершенной конкуренции или, другими словами, когда все возможные экзогенные шоки учтены в текущем равновесии системы.

В соответствии с полученными результатами<sup>1</sup>, именно динамикой цен на нефть (исключение составляет IV квартал 2008 г.) определяется большая часть темпов роста СФП и ВВП. В среднем в рассматриваемом периоде, за исключением конца 2008 г., изменения ценового фактора определяли около 85% темпов роста выпуска, в то время как технологическая производительность («окончательный остаток») – –30%. Полученные в результате выделения ценовой конъюнктуры на мировых рынках сырья в качестве отдельного фактора изменения темпов роста «технологической» составляющей несколько отличаются от динамики СФП. Темпы роста «остатка» принимают отрицательные значения не только в первом полугодии 2009 г., но и в январе–сентябре 2008 г. Однако в целом за рассматриваемый период динамика «технологической» составляющей демонстрирует уменьшение темпов сокращения в среднем на 0,5 п.п. за квартал (в соответствии с линейным трендом – на 0,9 п.п.). ●

---

1 Выделение в составе СФП конъюнктурной составляющей и проведение дальнейшей декомпозиции темпов роста выпуска основано на наличии статистически значимой взаимосвязи между темпами роста СФП и темпами роста мировых цен на нефть, которая оценивается с помощью регрессии по годовым данным в период с 1993 по 2008 г. Полученный в результате «окончательный остаток», очищенный от влияния изменений цен на мировых рынках сырья, является более корректной характеристикой технологической производительности, т.е. интенсивной составляющей роста выпуска.