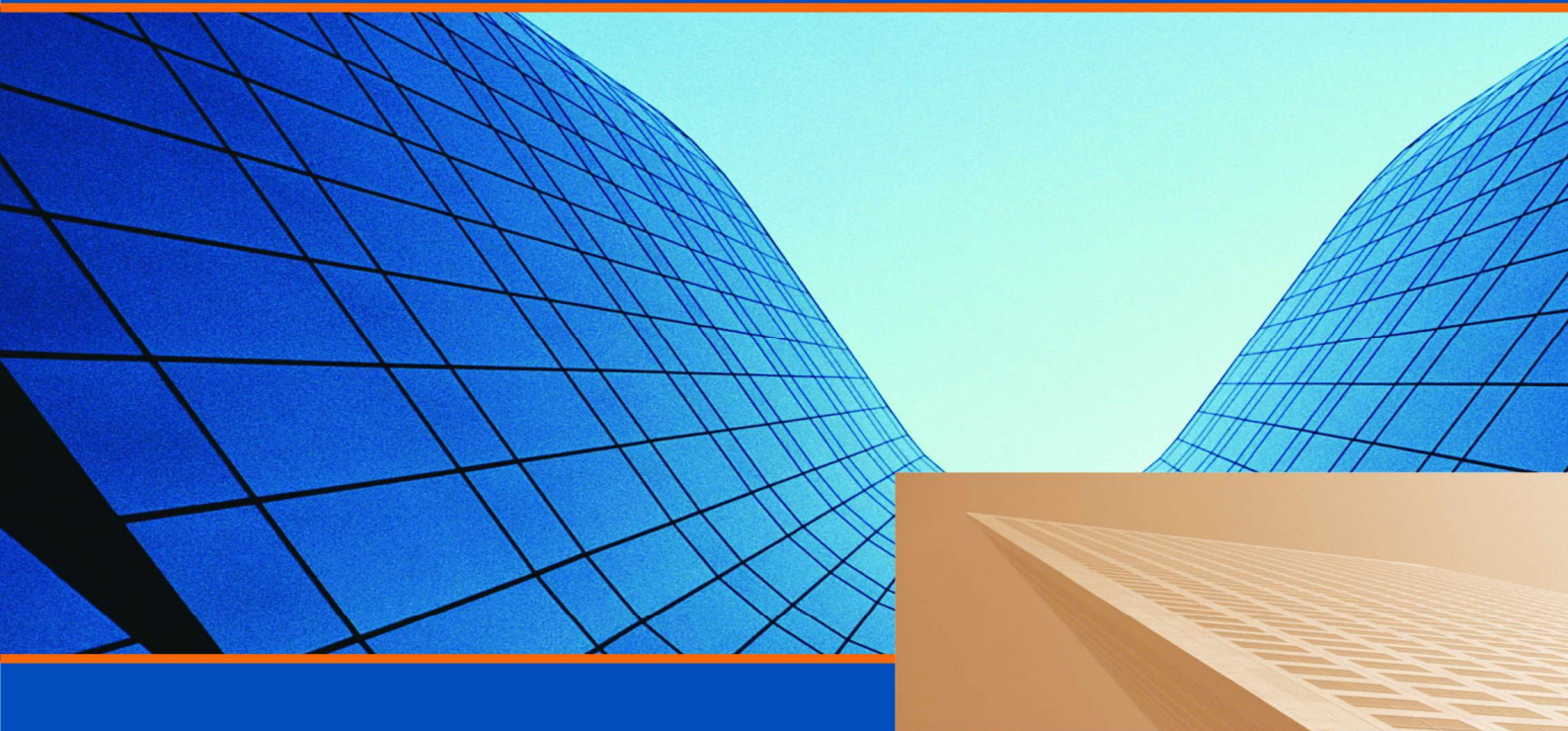


ИНСТИТУТ ЭНЕРГЕТИКИ И ФИНАНСОВ

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА



Выпуск #20
Декабрь 2010

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

В современной экономике именно частное потребление определяет динамику роста, поэтому значительные ресурсы госпрограмм стимулирования по всему миру были направлены на поддержку потребления. Однако, как показывает [Сергей Кондратьев](#) в разделе [«Частное потребление: нет драйва»](#), это не привело к серьезному росту потребительской активности — из-за сохраняющегося высокого уровня безработицы получаемые от государства деньги население направляло на снижение долговой нагрузки и рост сбережений, а не тратило на новые покупки. И в США, и в ЕС-27 — на крупнейших потребительских рынках мира — ключевые показатели потребительской активности продолжают оставаться существенно ниже докризисных уровней. В развивающихся странах свои проблемы — инфляция вкупе с высоким уровнем бюджетных дефицитов вынуждает власти ключевых развивающихся стран перейти к сворачиванию антикризисных программ, ужесточению денежно-кредитной политики.

Долговой кризис еврозоны разгорается с новой силой. Необходимость государственных вливаний в банковскую систему привела к рекордному дефициту бюджета Ирландии в размере 32% ВВП и вызвала панику на рынках. Хотя предоставление экстренных кредитов Ирландии снимает краткосрочные сложности, финансовые рынки сохраняют сомнения в долгосрочной эффективности принятых решений по стабилизации финансового положения в зоне евро. Последние новации в сфере финансового регулирования в еврозоне свидетельствуют о неизбежности реструктуризации госдолга наиболее слабых стран еврозоны и первыми претендентами станут получившие помощь страны. Подробнее об этом читайте в разделе [Марселя Салихова «Долговые проблемы еврозоны: будет ли реструктуризация в 2013?»](#)

Для России 2011 г. может стать финальным в вопросе вступления в ВТО. Россия ведет переговоры о вступлении в ВТО уже на протяжении 17 лет. Среди последних жертв (правда гипотетических), принесенных на алтарь ВТО, стала лесопереработка. Запретительные пошлины на экспорт круглого леса (на уровне 80%), которые должны были стимулировать глубокую переработку древесины в России, так и не были введены. Для других отраслей последствия могут быть реально ощутимыми. Среди наиболее значимых договоренностей — снижение пошлин на импорт автомобилей до 25% в течение 4 лет, и до 15% за следующие 3 года. Теперь, видимо, предполагается, что конкурентоспособная автомобильная промышленность у нас появится через 7 лет. О том, что ждет Россию в связи с вступлением в ВТО в разделе [«Россия на пороге ВТО»](#) пишет [Сергей Агибалов](#).

Спокойствие первой половины 2010 года в монетарном секторе российской экономики сменилось рядом неожиданных негативных шоков во второй половине года. Инфляция в 2010 году существенно превысит целевой ориентир в 6-7%. Банковское кредитование в 2010 году росло гораздо медленнее, чем до кризиса, но после полутора лет снижения кредитной активности и накопления вторичных негативных эффектов (сильный рост «просрочки», общее снижение доверия) ждать активного роста и не приходилось. Валютные рынки преподнесли не самый приятный сюрприз осенью 2010 года, когда вследствие неожиданно большого оттока капитала и неопределенности динамики торгового баланса эффективный курс рубля к иностранным валютам в номинальном и реальном выражении снизился за три месяца на 6% и 4,5% соответственно. Теперь впереди — шаг ЦБ. Скорее всего, нас ждет рост ставок. Об этом в разделе [«Монетарная политика Банка России: назрели перемены»](#) пишет [Алексей Иващенко](#).

Мировой рынок газа стремительно эволюционирует. Сланцевый газ в США, СПГ, изменения в регулировании энергетики в ЕС — все это формирует новую канву. Тенденции глобализации газового рынка и интенсификации конкуренции не являются пагубными для российской газовой отрасли. Во-первых, сегодняшний уровень цен показывает, что либерализация рынка совсем не обязательно ведет к снижению доходов поставщиков. Во-вторых, российский газ конкурентоспособен не только по сравнению с нынешними альтернативными поставками, но и со сланцевым газом, характеризующимся быстрой истощаемостью месторождений и высокими затратами на земельные ресурсы. О структурных тенденциях газового рынка в разделе [«Новые правила старой игры на газовом рынке: не угрозы, а перспективы»](#) пишет [Александр Курдин](#).

Содержание

Основные показатели мировой экономики

Мировая экономика

Частное потребление: нет драйва	7
Долговые проблемы еврозоны: будет ли реструктуризация в 2013?	10

Экономика России

Россия на пороге ВТО	12
Монетарная политика Банка России: назрели перемены	14

Отраслевая экономика

Новые правила старой игры на газовом рынке: не угрозы, а перспективы	19
--	----



Основные показатели мировой экономики

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

	2008	2009	2010		2010	
			II	III	ОКТ	НОЯ
Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)						
США	-1,0	-3,6	-1,2	-0,6	-0,2	-
ЕС-27	-0,6	-4,8	-3,1	-2,7	-	-
Великобритания	-0,9	-5,8	-4,4	-3,7	-	-
Германия	-0,6	-5,2	-1,8	-1,2	-	-
Франция	-0,4	-2,9	-1,5	-1,1	-	-
Япония	-1,2	-6,4	-4,1	-3,6	-	-
Бразилия	-0,3	-0,5	6,8	7,3	-	-
Россия	-1,4	-9,3	-6,4	-6,4	-	-
Индия	0,4	6,1	14,3	16,5	-	-
Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	-2,1	-11,2	-6,6	-5,3	-5,3	-4,9
ЕС-27	-4,0	-17,3	-12,2	-11,2	-10,9	н.д.
Великобритания	-2,5	-12,3	-10,1	-9,7	-9,4	н.д.
Германия	-3,3	-19,1	-10,9	-9,5	-6,9	н.д.
Франция	-4,8	-16,7	-12,0	-11,4	-12,0	н.д.
Япония	-3,6	-24,0	-11,0	-12,3	-15,1	н.д.
Бразилия	-3,4	-10,3	-0,5	-2,0	-1,9	н.д.
Россия	-3,3	-12,4	-5,0	-6,0	-4,1	-3,3
Индия	-0,7	7,0	16,8	н.д.	20,4	н.д.
Китай	0,2	11,7	27,0	29,4	32,9	35,0
Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	0,2	-0,1	1,5	1,6	1,9	2,0
ЕС-27	0,3	1,3	3,5	3,5	4,1	4,3
Великобритания	0,8	3,0	6,3	6,6	7,1	7,4
Германия	0,6	0,8	1,9	2,2	2,2	2,3
Франция	0,1	0,2	2,1	2,0	2,2	2,3
Япония	0,8	-0,6	-1,2	-1,4	-0,7	н.д.
Бразилия	1,3	6,3	11,4	11,7	12,9	13,8
Россия	2,0	13,8	20,6	22,3	23,9	24,9
Индия	2,6	13,8	24,6	29,2	31,1	н.д.
Китай	-0,7	-1,4	0,9	1,4	2,8	3,9
Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)						
США	0,8	4,3	4,7	4,6	4,6	4,8
ЕС-27	0,2	2,1	2,8	2,8	2,8	н.д.
Великобритания	0,4	2,4	2,6	2,5	2,6	н.д.
Германия	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	-0,7	н.д.
Франция	0,2	1,9	2,2	2,3	2,2	н.д.
Япония	0,1	1,2	1,3	1,2	1,2	н.д.
Бразилия	-0,1	0,1	-1,0	-1,5	-2,0	-2,3
Россия	0,5	2,5	1,7	1,4	1,2	1,1
Китай	0,0	0,3	0,2	0,2	-	-
Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США (S&P 500)	-34,8	-19,5	-25,6	-17,6	-14,6	-14,8
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	-35,9	-22,5	-32,7	-28,2	-25,6	-32,6
Великобритания (FTSE 100)	-27,2	-11,1	-19,2	-8,8	-6,8	-9,2
Германия (DAX)	-30,8	-14,3	-14,2	-10,4	-5,0	-3,7
Франция (CAC 40)	-35,6	-21,2	-31,1	-25,6	-23,3	-27,7
Япония (Nikkei 225)	-36,0	-23,9	-32,3	-32,4	-33,6	-28,3
Бразилия (Bovespa)	-44,7	1,1	-10,2	2,3	4,1	-0,2
Россия (RTS)	-70,2	-31,9	-36,9	-29,0	-25,2	-24,7
Индия (BSE-500)	-47,8	-0,6	3,0	16,0	16,7	12,2
Китай (Shanghai Composite)	-50,7	-11,3	-35,1	-28,1	-19,3	-23,6

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

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2010, % к соответствующему периоду прошлого года

	2008	2009	2010		2010	
			II	III	окт	ноя
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	0,0	-2,6	3,0	3,2	2,0	-
ЕС-27	0,4	-4,2	2,0	2,1	-	-
Великобритания	-0,1	-5,0	1,7	2,7	-	-
Германия	0,7	-4,6	3,9	3,9	-	-
Франция	0,1	-2,6	1,6	1,8	-	-
Япония	-1,2	-5,2	1,9	2,8	-	-
Бразилия	5,1	-0,2	8,8	7,0	-	-
Россия	5,4	-8,0	5,2	2,7	2,7	-
Индия	6,4	5,7	8,7	8,9	-	-
Китай	9,0	8,7	10,3	9,6	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	-3,3	-9,3	7,4	6,8	5,5	5,4
ЕС-27	-1,8	-13,8	8,0	6,9	6,8	н.д.
Великобритания	-3,1	-10,1	2,1	3,6	4,1	н.д.
Германия	0,0	-16,4	12,8	10,3	12,1	н.д.
Франция	-2,8	-12,5	7,7	5,4	4,9	н.д.
Япония	-3,2	-21,2	20,3	12,8	5,8	н.д.
Бразилия	2,7	-7,2	14,4	7,2	3,5	н.д.
Россия	0,8	-9,5	10,7	6,3	6,3	6,7
Индия	7,2	7,8	12,0	н.д.	10,6	н.д.
Китай	12,6	11,4	15,7	13,7	13,0	13,5
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	3,8	-0,3	1,8	1,2	1,3	1,3
ЕС-27	3,7	1,0	2,0	2,1	2,3	2,3
Великобритания	3,6	2,2	3,4	3,1	3,1	3,2
Германия	2,8	0,2	1,0	1,2	1,3	1,6
Франция	3,2	0,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Япония	1,4	-1,4	-0,9	-0,8	0,2	н.д.
Бразилия	5,7	4,9	5,1	4,6	5,1	5,6
Россия	14,1	11,6	5,9	6,2	7,5	8,1
Индия	8,4	10,9	13,6	10,3	9,7	н.д.
Китай	5,9	-0,7	2,8	3,3	4,4	5,1
Уровень безработицы, % ЭАН						
США	5,8	9,3	9,7	9,6	9,6	9,8
ЕС-27	7,0	8,9	9,6	9,6	9,6	н.д.
Великобритания	5,6	7,6	7,8	7,7	7,8	н.д.
Германия	7,3	7,5	6,9	6,8	6,7	н.д.
Франция	7,8	9,5	9,8	9,9	9,8	н.д.
Япония	4,0	5,1	5,2	5,1	5,1	н.д.
Бразилия	7,9	8,1	7,0	6,5	6,0	5,7
Россия	6,4	8,4	7,5	7,3	7,1	6,9
Китай	4,1	4,3	4,2	4,2	-	-
Фондовые индексы, пункты						
США (S&P 500)	903	1 115	1 031	1 141	1 183	1 181
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	2 451	2 966	2 573	2 748	2 845	2 577
Великобритания (FTSE 100)	4 434	5 413	4 917	5 549	5 675	5 528
Германия (DAX)	4 810	5 957	5 966	6 229	6 601	6 688
Франция (CAC 40)	3 218	3 936	3 443	3 715	3 834	3 610
Япония (Nikkei 225)	8 860	10 546	9 383	9 369	9 202	9 937
Бразилия (Bovespa)	37 550	68 588	60 936	69 430	70 673	67 705
Россия (RTS)	632	1 445	1 339	1 508	1 587	1 597
Индия (BSE-500)	3 597	6 842	7 092	7 984	8 037	7 722
Китай (Shanghai Composite)	1 821	3 277	2 398	2 656	2 979	2 820

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

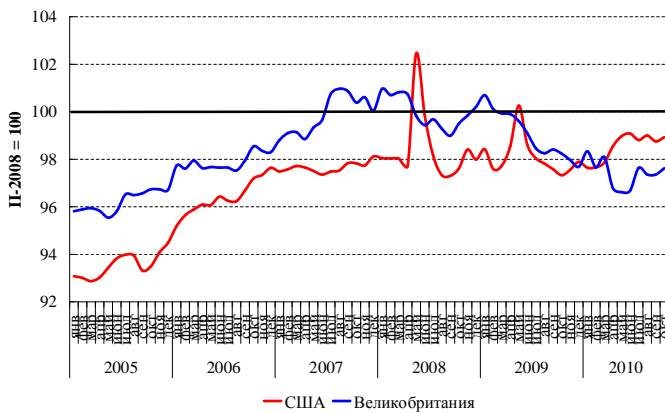
Таблица 3. Прогноз основных макроэкономических показателей по ведущим странам мира, 2009-2011

	2009	2010о		2011п	
		МВФ	ОЭСР	МВФ	ОЭСР
Динамика ВВП, % к предыдущему году					
США	-2,6	2,6	2,7	2,3	2,2
ЕС-27	-4,1	1,7	1,7	1,7	1,7
Великобритания	-4,9	1,7	1,8	2,0	1,7
Германия	-4,7	3,3	3,5	2,0	2,5
Франция	-2,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Япония	-5,2	2,8	3,7	1,5	1,7
Бразилия	-0,2	7,5	7,5	4,1	4,3
Россия	-7,9	4,0	3,7	4,3	4,2
Индия	5,7	9,7	9,1	8,4	8,2
Китай	9,1	10,5	10,5	9,6	9,7
Сальдо текущего счета, % ВВП					
США	-2,7	-3,2	-3,4	-2,6	-3,7
ЕС-27	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,3
Великобритания	-1,1	-2,2	-2,2	-2,0	-1,6
Германия	4,9	6,1	5,1	5,8	5,9
Франция	-1,9	-1,8	-2,2	-1,8	-2,3
Япония	2,8	3,1	3,4	2,3	3,7
Бразилия	-1,5	-2,6	-2,6	-3,0	-3,2
Россия	4,0	4,7	5,7	3,7	3,6
Индия	-2,9	-3,1	-3,2	-3,1	-3,0
Китай	6,0	4,7	5,8	5,1	5,9
Индекс потребительских цен, % к предыдущему году					
США	-0,3	1,4	1,6	1,0	1,1
ЕС-27	1,2	1,9	1,5	1,8	1,3
Великобритания	2,1	3,1	3,1	2,5	2,6
Германия	0,2	1,3	1,0	1,4	1,2
Франция	0,1	1,6	1,6	1,6	1,1
Япония	-1,4	-1,0	-0,9	-0,3	-0,8
Бразилия	4,9	5,0	5,6	4,6	5,3
Россия	11,7	6,6	6,8	7,4	7,7
Индия	10,9	13,2	9,1	6,7	5,8
Китай	-0,7	3,5	3,1	2,7	3,3
Бюджетный баланс, % ВВП					
США	-11,3	-9,5	-10,5	-8,0	-8,8
ЕС-27	-6,7	-6,9	-6,7	-5,5	-5,1
Великобритания	-11,0	-7,6	-9,6	-5,2	-8,1
Германия	-3,0	-2,2	-4,0	-1,5	-2,9
Франция	-7,6	-5,8	-7,4	-3,6	-6,1
Япония	-7,1	-8,2	-7,7	-7,2	-7,5
Бразилия	-3,2	-1,7	-0,9	-1,2	-1,5
Россия	-6,2	-4,8	-2,7	-3,6	-2,0
Индия	-9,6	-9,2	-8,3	-8,5	-7,4
Китай	-3,0	-2,9	-1,9	-1,9	-2,2
Уровень безработицы, % к экономически активному населению					
США	9,3	9,7	9,7	9,6	8,7
ЕС-27	8,9	н.д.	9,9	н.д.	9,6
Великобритания	7,5	7,9	7,9	7,4	7,8
Германия	7,5	7,1	6,9	7,1	6,3
Франция	9,4	9,8	9,3	9,8	9,1
Япония	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9
Бразилия	8,1	7,2	н.д.	7,5	н.д.
Россия	8,4	7,5	н.д.	7,3	н.д.
Китай	4,3	4,1	н.д.	4,0	н.д.
Справочно:					
Рост мирового ВВП, % к предыдущему году	-1,0	4,8	4,6	4,2	4,2
Рост мировой торговли, % к предыдущему году	-11,1	11,4	12,3	7,0	8,3
Цена на нефть, долл./бар.	62	76	80	79	80
Ставка LIBOR (3М), %	1,1	0,6	0,5	0,8	0,7
Курс доллар/евро	1,39	1,29	1,33	1,25	1,39

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

I. Частное потребление: нет драйва

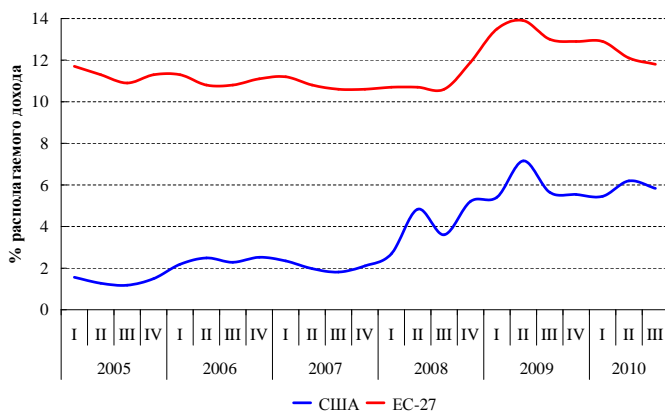
График 1. Динамика реальных зарплат в частном секторе, II-2008 = 100, 2005-2010



Источник: ОЭСР, Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

«И в США, и в ЕС-27 — на крупнейших потребительских рынках мира — ключевые показатели потребительской активности продолжают оставаться значительно ниже докризисных уровней»

График 2. Норма сбережений домохозяйств, % располагаемого дохода, 2005-2010



Источник: Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

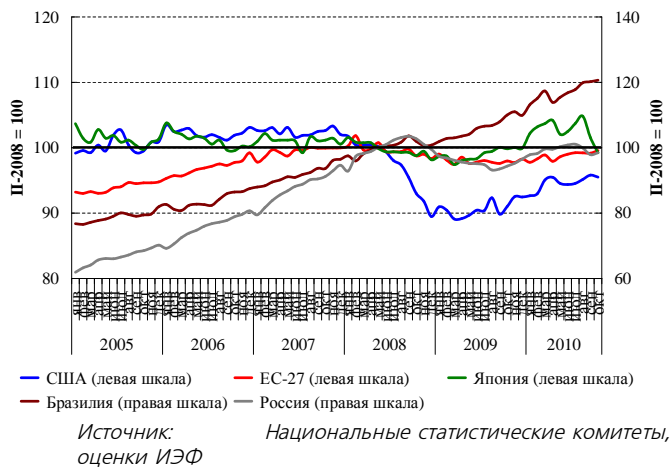
Новости

- По оценкам ОЭСР, рост номинальных зарплат в частном секторе развитых стран по итогам 2010 г. составит 2,4% г/г, в 2011 г. ожидается увеличение на 2,8% г/г.

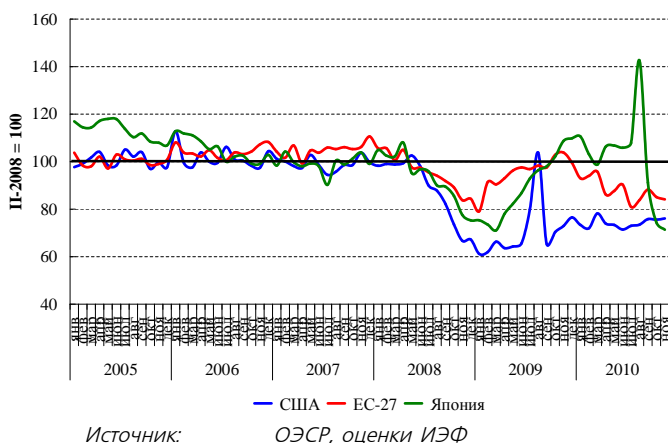
Анализ

Мировой экономический кризис 2008-2009 гг. привел к значительному росту безработицы, снижению уровня реальных заработных плат и доходов населения в большинстве развитых стран. Общий уровень доходов был поддержан за счет снижения налоговой нагрузки и наращивания объемов социальных трансфертов (увеличение/продление сроков получения пособий по безработице, индексация пенсий и т.д.) — в результате в большинстве развитых стран душевые доходы остались на докризисном уровне или даже несколько возросли. Однако это не привело к серьезному росту потребительской активности — из-за сохраняющегося высокого уровня безработицы получаемые от государства деньги население направляло на снижение долговой нагрузки и рост сбережений, а не тратило на новые покупки. Так, в США норма сбережения домохозяйств выросла до 6%, что стало самым высоким показателем за последние 15 лет. Фактически восстановление экономик развитых стран во второй половине 2009-2010 гг. опиралось в основном на рост государственных расходов и увеличение запасов при крайне умеренном росте потребительской активности.

И в США, и в ЕС-27 — на крупнейших потребительских рынках мира — объем розничной торговли, продажи домов и другие ключевые показатели потребительской активности продолжают оставаться существенно ниже докризисных уровней. Всплески потребительской активности были связаны с запуском или приближающимся окончанием стимулирующих программ. Так, в Японии в последний месяц действия программы налоговых скидок для экологических автомобилей продажи легковых машин выросли на треть, достигнув рекордного за последние 10 лет уровня. Однако сразу после окончания действия программы автомобильный рынок страны ушел в глубокое пике. Аналогичная ситуация наблюдается и в ряде европейских стран — после прекращения действия госпрограмм спрос на автомобили и жилье снижается на 20-30%, фактически возвращаясь к кризисным минимумам. Большинству развивающихся стран (включая Китай и Индию) пока что не удалось сделать потребительский спрос основным источником роста экономики, в этих странах на товары повседневного спроса (продукты питания, одежду)

График 3. Оборот розничной торговли, II-2008
 100, 2005-2010


«Большинству развивающихся стран пока что не удалось сделать потребительский спрос основным источником роста экономики... основная часть расходов населения по-прежнему приходится на товары повседневного спроса (продукты питания, одежду)»

График 4. Динамика продаж легковых автомобилей, II-2008 = 100, 2005-2010


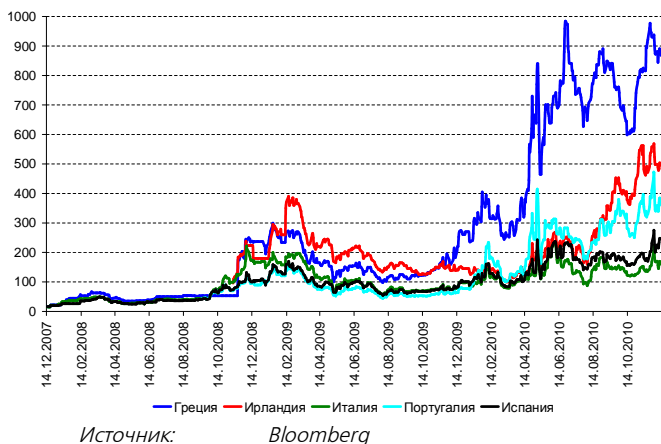
по-прежнему приходится основная часть расходов населения. Программы стимулирования, принятые в начале кризиса, позволили нарастить продажи товаров длительного пользования, стабилизировать ситуацию на рынке жилья. Однако быстрый рост кредитования (одна из ключевых мер госпрограмм) привел к быстрому росту цен на эти товары и фактически сделал их еще более недоступными для подавляющего большинства населения. В Шанхае стоимость жилья растет 18 месяцев подряд, что уже привело к значительному снижению активности покупателей (за 11 месяцев 2010 г. продажи квартир в новых домах снизились на 41% г/г). При этом значительная часть совершаемых сделок (до 30-50% в крупных китайских городах) носит инвестиционный характер. В результате в последние месяцы 2010 г. китайским властям пришлось принять беспрецедентные меры по ограничению притока новых спекулятивных инвестиций на рынок недвижимости.

Быстрый рост цен наблюдается и в других секторах экономики. В ноябре 2010 г. рост потребительских цен в Китае достиг двухлетнего максимума — 5,1% г/г, в основном из-за ускорения цен на продовольственные товары. Рост цен на нефтепродукты в Индии после снижения госдотаций уже вызвал массовые протесты среди населения (в этом году Индия лидирует по темпам роста потребительских цен среди стран G-20). Все это крайне негативно отражается на темпах роста потребительского спроса — в III квартале 2010 г. расходы населения выросли на 1% к/к (против 1,5-2,5% к/к в предыдущие кварталы). Инфляция вкпе с высоким уровнем бюджетных дефицитов вынуждает власти ключевых развивающихся стран перейти к сворачиванию антикризисных программ, ужесточению денежно-кредитной политики. Поэтому в ближайшие годы темпы роста потребительских расходов в этих странах вряд ли превысят показатели 2010 г.

В 2011 г. на фоне начавшегося сворачивания госпрограмм по стимулированию спроса и постепенного сокращения расходов на социальную сферу, объем бюджетных выплат населению в развитых странах может оказаться ниже уровня 2009-2010 гг. (прежде всего, в Великобритании, Испании и Италии). В условиях крайне медленного восстановления занятости в частном секторе и замедления темпов роста развивающихся стран это может привести к стагнации (рост на уровне 1-1,5% г/г) потребительского спроса в развитых странах в ближайшие кварталы и способно крайне негативно отразиться на общих темпах восстановления экономики.

2. Долговые проблемы еврозоны: будет ли реструктуризация в 2013 году?

График 5. Динамика котировок CDS на суверенный долг стран PIIGS, 2007-2010



Новости

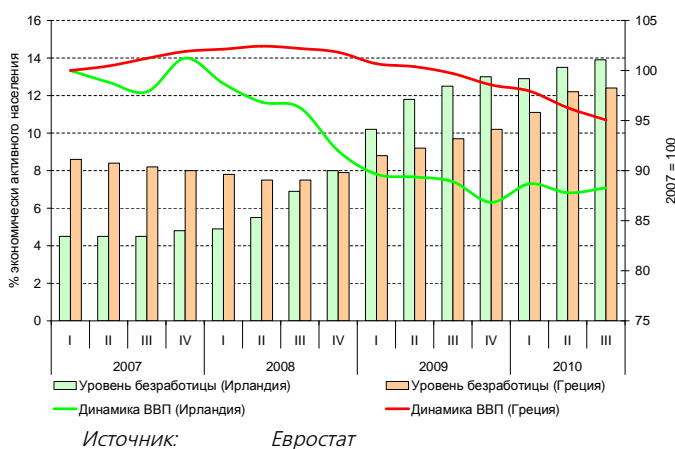
- 28 ноября министры финансов стран ЕС договорились о предоставлении кредита Ирландии в размере 85 млрд евро. Помощь предоставляется совместно с МВФ.
- 17 декабря страны ЕС договорились о создании постоянного механизма финансовой стабилизации (European Stabilization Mechanism), который начнет действовать с 1 июля 2013 года.

Анализ

Долговой кризис еврозоны вновь разгорается с новой силой. Предыдущий пожар был благополучно потушен только в мае. Если тогда экстренная помощь всего ЕС и международных организаций понадобилась Греции, то сейчас в эпицентре находится Ирландия. Необходимость дополнительных вливаний в банковскую систему привела к рекордному дефициту бюджета в размере 32% ВВП и вызвала панику на рынках. Специфика ирландской долговой ситуации, как мы уже отмечали в начале года, заключается в высокой потребности в рефинансировании. При относительно невысоком уровне госдолга Ирландия отличается чрезвычайно высокой долей краткосрочного долга. Этот фактор, а также неопределенность относительно итоговой стоимости «спасения» национальной банковской системы поставили страну на грань финансового краха. Из-за этого и понадобилась экстренная помощь ЕС, которая покрывает потребность Ирландии в рефинансировании на 2010-2012 гг. Хотя новости о предоставлении экстренных кредитов Ирландии снимают краткосрочные сложности, спреды гособлигаций и стоимость страховки от дефолта стран PIIGS остается на крайне высоких уровнях (см. График 5). Это говорит о том, что финансовые рынки сохраняют сомнения в долгосрочной устойчивости принятых решений о стабилизации финансового положения в зоне евро. К примеру, доходность греческих государственных облигаций сохраняется на уровне выше 12% — максимальный уровень за весь кризисный период. Таким образом, рынки сохраняют обеспокоенность относительно финансового состояния периферийных стран еврозоны. Эта обеспокоенность связана с двумя факторами — особенностями предоставления финансовой помощи Греции и Ирландии, и экономической ситуацией в этих странах.

«Финансовые рынки сохраняют сомнения в долгосрочной устойчивости принятых решений о стабилизации финансового положения в зоне евро»

График 6. Уровень безработицы и динамика ВВП Греции и Ирландии, 2007-2010



Другим важным решением стало создание постоянно действующего механизма финансовой стабилизации (ESM). Напомним, что с мая 2010 года стал действовать European Financial Stability Facility — специальное юридическое лицо, созданное странами ЕС и обеспеченное их

Таблица 4. Требования зарубежных банков к Греции, Ирландии, Испании и Португалии на конец второго квартала 2010 года

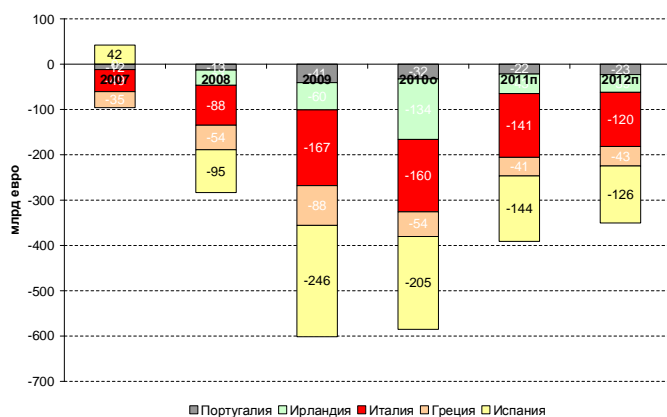
		Еврозо-на	Прочие страны	Итого
Греция	Требования к гос. и частному секторам	129	28	157
	Другие требования	59	36	96
Ирландия	Требования к гос. и частному секторам	268	250	518
	Другие требования	103	126	229
Португалия	Требования к гос. и частному секторам	180	32	212
	Другие требования	40	41	81
Испания	Требования к гос. и частному секторам	524	203	727
	Другие требования	95	168	263
4 страны	Требования к гос. и частному секторам	1101	512	1613
	Другие требования	297	371	668

Источник: Банк международных расчетов

Примечание: прочие требования включают положительную стоимость связанных деривативов, гарантии и прочие кредитные обязательства

«На наш взгляд, такие планы свидетельствуют о неизбежности реструктуризации госдолга наиболее слабых стран еврозоны»

График 7. Чистый объем погашений (+)/ заимствований (-) государственного сектора стран PIIGS, 2007-2010



Источник: АМЕСО (по состоянию на ноябрь 2010 года)

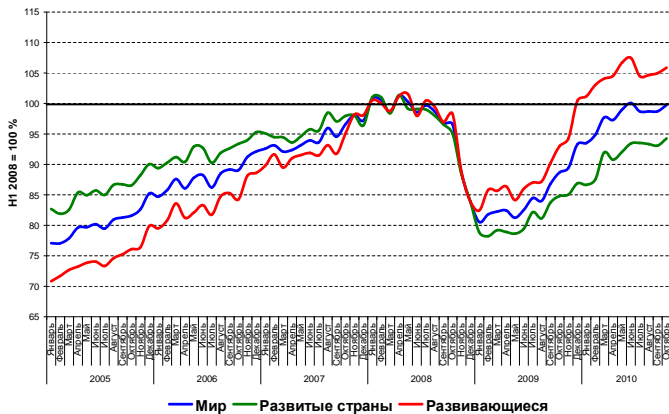
государственными гарантиями в размере 440 млрд евро. Основной целью постоянного механизма и причиной, по которой он начинает действовать лишь через 2 года, является разработка и внедрение единых collective action clauses (CAC). Включение CAC позволяет оговоренному большинству владельцев облигаций игнорировать требования миноритарных участников при ведении переговоров о реструктуризации. Все новые облигации стран еврозоны, выпущенные после 1 июня 2013 года, должны будут включать единые требования CAC.

На наш взгляд, такие планы свидетельствуют о неизбежности реструктуризации госдолга наиболее слабых стран еврозоны, и первыми претендентами станут получившие помощь страны. Пакет помощи Греции и Ирландии — это фактически предоставление специальных кредитов, обеспеченных всеми государствами еврозоны. Эти кредиты несут довольно высокую процентную ставку (к примеру, средняя ставка по ирландскому пакету составляет около 5,8%) и включают обязательные условия по снижению дефицита госбюджета. Без возможности влиять на обменный курс это приводит к тому, что падение в экономике за счет сокращения государственного спроса продолжается, растет уровень безработицы, а вместе с ними и социальное недовольство. Пока ни один из предложенных пакетов не включал требования о реструктуризации и несении убытков кредиторами госсектора, в первую очередь, владельцами облигаций. Причина проста — большой уровень риска, принятого европейскими банками на эти страны.

По данным декабрьского обзора Банка международных расчетов, общий портфель гособлигаций Греции, Испании, Ирландии и Португалии, которые держат на балансе европейские банки, невелика — 187 млрд евро. Однако если включить требования к частному сектору, а также стоимость обязательств по деривативным контрактам, предоставленным гарантиям и проч. — величина принятого риска возрастает до 1 трлн евро. Пока последствия решений о возможной реструктуризации предсказать затруднительно — банковская система остается слабой, оценки величины риска по отдельным банкам не всегда внушают доверие, есть угроза паники на рынках. Однако через два года, когда европейская экономика окрепнет, банки смогут нарастить капитал, социальное недовольство проводимой политикой «жесткой экономии» станет еще более явным, можно начинать думать о реструктуризации долга.

3. Россия на пороге ВТО

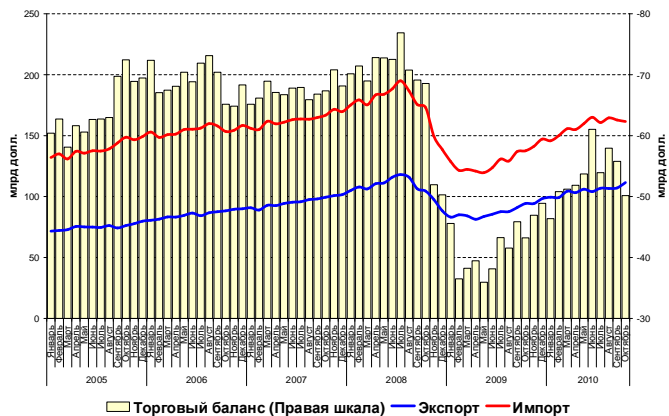
График 8. Динамика мировой торговли, первое полугодие 2008 = 100 %, 2005-2010 гг.



Источник: UNSD

«Россия ведет переговоры о вступлении во Всемирную торговую организацию уже на протяжении последних 17 лет»

График 9. Внешняя торговля США (сезонно сглаженные данные), 2005-2010 г., млрд долл.



Источник: US Census

«Среди последних жертв (правда, гипотетических), принесенных к алтарю ВТО, стала лесопереработка. Запретительные пошлины на экспорт круглого леса (на уровне 80%), которые должны были стимулировать глубокую переработку древесины в России, так и не были введены»

Новости

- 7 декабря 2010 г. еврокомиссар по торговле Карел де Гюхт и министр экономического развития РФ Эльвира Набиуллина подписали меморандум о взаимопонимании между Россией и Евросоюзом о завершении двусторонних переговоров по вступлению России во Всемирную торговую организацию (ВТО).

Анализ

Мировая торговля, пережившая глубочайший спад в 2009 г., составивший 12,2% в реальном выражении, быстро оживает и теперь показывает рекордные темпы восстановления. В 2010 г. ВТО ожидает, что рост мировой торговли составит 13,5% в реальном выражении. Подобного роста еще не было за историю наблюдений, ведущихся с 1950 г. Нечто подобное мировая экономика переживала в 1975/76 гг. — тогда после спада на 7,3% мировая торговля на следующий год возросла на 11,8%. Сейчас все это происходит во многом благодаря Китаю. В 2010 году объем товарооборота станет рекордным в истории Китая и превысит 2,9 трлн долл. (+ 36% г/г).

В 2011 г. рост международной торговли, согласно прогнозам международных организаций, будет также вполне высоким — порядка 7-8%. А для России 2011 г. может стать решающим в вопросе вступления в ВТО. Россия ведет переговоры о вступлении во Всемирную торговую организацию уже на протяжении последних 17 лет. Столь длительный срок объясняется многими факторами, в числе основных — собственно позиция России по отношению к этому институту. Экспертное сообщество в целом поддерживало идею вступления. Многие представители бизнес-сообщества, наоборот, высказываются резко отрицательно. В последнее время в наибольшей степени это характерно для представителей аграрного сектора, ставшего получателем значительных объемов госсубсидий, — членство в ВТО ставит их под вопрос и расширяет доступ иностранных товаров. Хотя вопрос, теперь уже малоактуальный, всегда надо было ставить не в русле «вступать или не вступать», а «вступать, но на каких условиях». Но представляется, что как и 17 лет назад, когда были начаты переговоры, так и теперь, когда достигнут значительный прорыв и Россия вроде бы стоит уже на пороге ВТО, основным драйвером процесса является изменчивая политическая воля руководства страны.

Среди последних жертв (правда гипотетических), принесенных к алтарю ВТО, стала лесопереработка.

«Среди наиболее значимых договоренностей – снижение пошлин на импорт автомобилей до 25% в течение 4 лет и до 15% за следующие 3 года»

«с 2013 г. ожидается и выравнивание железнодорожных тарифов (на экспортные и внутренние перевозки) ... это повысит привлекательность прибалтийских портов и, соответственно, снизит привлекательность российских портов Ленобласти»

Запретительные пошлины на экспорт круглого леса (на уровне 80%), которые должны были стимулировать глубокую переработку древесины в России, так и не были введены. Более того, согласно достигнутому соглашению с ЕС, они будут снижены (по некоторым видам древесины с 25% до 5-7%).

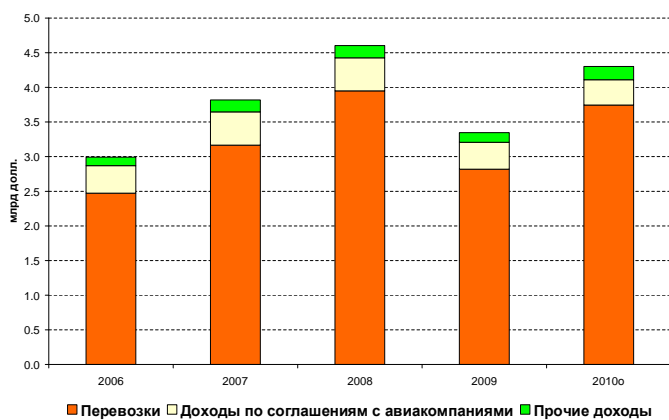
Но если модернизация деревообрабатывающей промышленности так и не началась, то для других отраслей последствия могут быть вполне ощутимыми. Среди наиболее значимых договоренностей – снижение пошлин на импорт автомобилей до 25% в течение 4 лет и до 15% за следующие 3 года. Теперь, видимо, предполагается, что конкурентоспособная автомобильная промышленность у нас появится через 7 лет. Также с 2013 г. ожидается и выравнивание железнодорожных тарифов (на экспортные и внутренние перевозки). В последние годы ж/д тарифы в направлении портов Балтии были в 1,5 и более раз выше, чем в российские порты. Соответственно, можно ожидать, что это повысит привлекательность прибалтийских портов и, соответственно, снизит привлекательность российских портов Ленобласти.

Среди пострадавших и Аэрофлот – после вступления в ВТО Россия собирается отменить сборы, взимаемые с иностранных авиаперевозчиков за беспосадочные полеты в Азию через территорию Сибири. Транссибирские роялти взимаются с 1970 г. в качестве компенсации «Аэрофлоту», и ранее «Аэрофлот» выступал против их отмены. При этом сами сборы были по сути дискриминационными, т.к. взимались только с европейских компаний, именно поэтому пункт по роялти был внесен в повестку по переговорам с Евросоюзом еще в 2002 г. Роялти – заметная часть доходов Аэрофлота. Хотя ее размер в отчетности Аэрофлота не раскрывается, о нем можно судить исходя из «выручки по соглашению с авиакомпаниями», которая в 2009 г. составила 388 млн долл. По оценкам, роялти может составлять порядка 85% от этой суммы и, соответственно, порядка 8-10% от общей выручки авиакомпании.

Впереди еще решение ряда сложных вопросов, в первую очередь – по сельскому хозяйству и импорту пищевой продукции. Особая интрига сохраняется и в отношении переговоров с Грузией.

Участие в ВТО дает довольно мощный инструмент торговой политики. Но выгоды от вступления России скорее зависят не от исполнения мантры «конкуренция расставит все по своим местам», а от эффективного действия государственных органов, ответственных за торговую политику и отношения с ВТО. И именно здесь могут возникнуть существенные сложности.

График 10. Выручка Аэрофлота по видам деятельности, 2006-2010



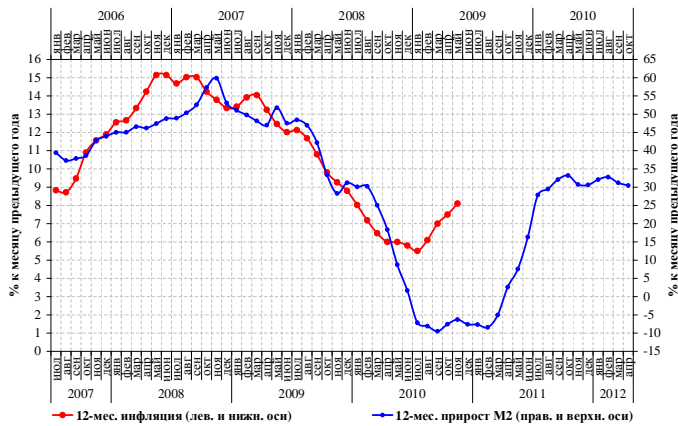
Источник: Данные компании, оценка ИЭФ

«выгоды от вступления России скорее зависят от эффективного действия государственных органов, ответственных за торговую политику и отношения с ВТО»

4. Монетарная политика Банка России: назрели перемены

График 11. Динамика инфляции и денежного агрегата M2, % к мес. предыдущего года

Новости



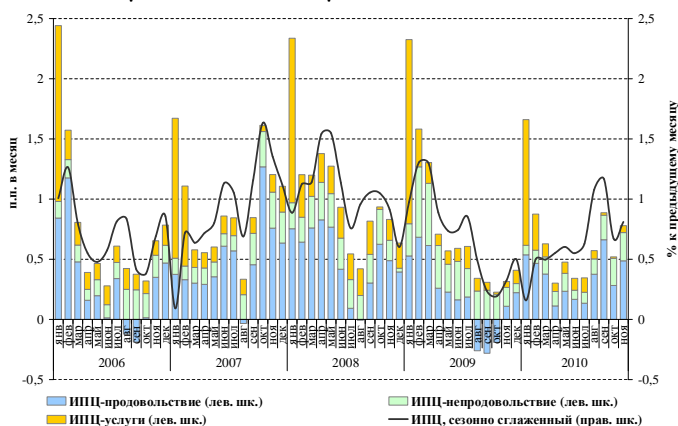
Источник: Банк России, ФГС, расчеты ИЭФ

- На 20 декабря накопленная с начала года инфляция в РФ составила 8,4%, по итогам 2010 года инфляция будет близка к 8,6%.
- С сентября по ноябрь 2010 года реальный эффективный курс рубля снизился на 4,5%.
- В ноябре Банк России пересмотрел прогноз по сальдо счета операций с капиталом на 2010 год с -8,8 до -20,5 млрд долларов.

Анализ

Спокойствие первой половины 2010 года в монетарном секторе российской экономики сменилось рядом неожиданных негативных шоков во второй половине года. Сначала летние температурные аномалии, а затем неожиданные движения потоков капитала осенью нарушили относительно стабильное состояние денежных и валютных рынков. Несмотря на это, Банк России более полугода (с начала июня) удерживал рекордно низкие для России ставки политики (policy rate), указывая на временный характер шоков. Мы считаем, что к концу года макроэкономическая ситуация сложилась таким образом, что подобный аргумент уже не может служить основанием для продолжения стимулирующей политики. Банк России 24 декабря с высокой вероятностью повысит основные ставки политики или сделает это в январе 2011 года.

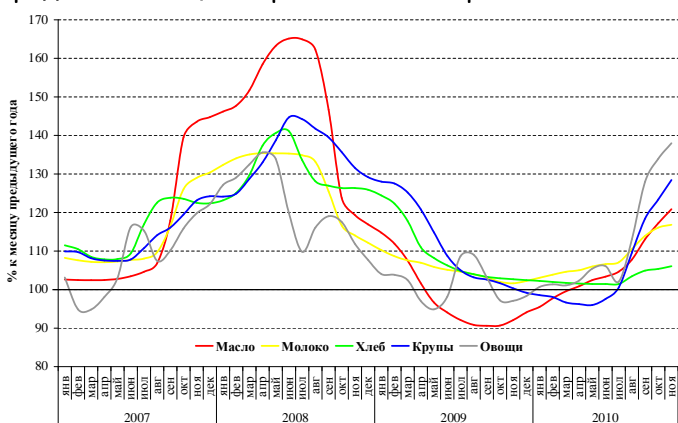
График 12. Разложение инфляции по компонентам ИПЦ, январь 2006 – ноябрь 2010



Источник: ФГС, расчеты ИЭФ

Временный характер ценовых шоков, возникших вследствие летней засухи, сам по себе не вызывает сомнений. Это серьезное основание для сохранения статуса-кво в монетарной политике таргетирующего инфляцию центробанка. Однако Банк России таковым не является, поэтому его решения в области монетарной политики стоит рассматривать в контексте всех целей, которые он преследует. Де-факто, Банк России преследует три цели:

График 13. Динамика цен на основные виды продовольствия, январь 2007 – ноябрь 2010



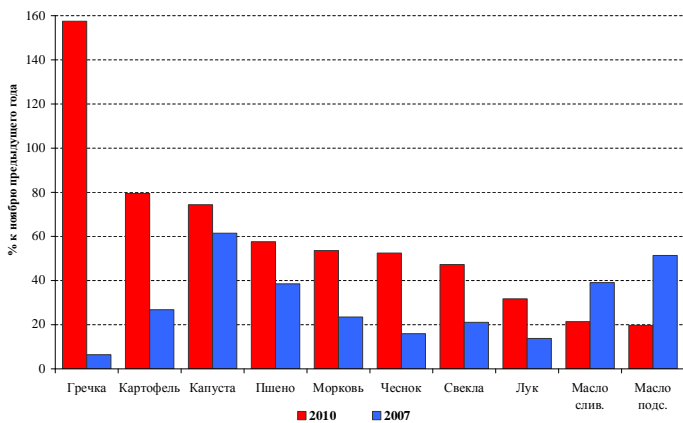
Источник: ФГС, расчеты ИЭФ

- снижение инфляции,
- сглаживание колебаний курса рубля,
- поддержка экономического роста через стимулирование кредитования.

Соответственно, решения ЦБ в области монетарной политики определяются, в первую очередь, ситуацией на потребительских, денежных, валютных и кредитных рынках.

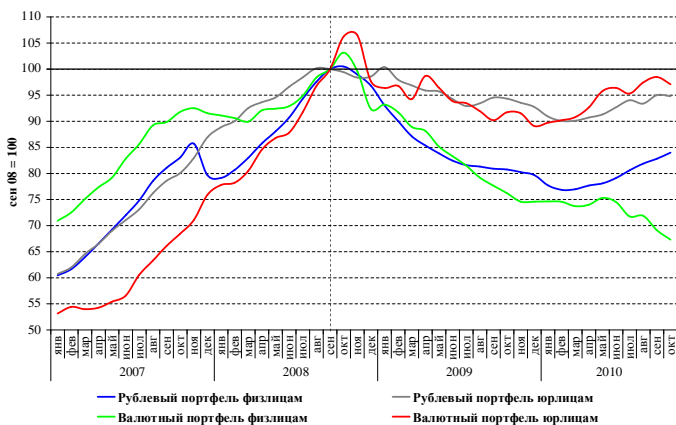
Инфляция в 2010 году существенно превысит целевой ориентир в 6-7%. Основная причина – рост продовольственных цен во второй половине года. Вместо традиционной продуктовой дефляции в августе-сентябре цены на продукты питания за

График 14. Прирост цен на отдельные виды продовольствия, ноябрь 2010 и ноябрь 2007 года



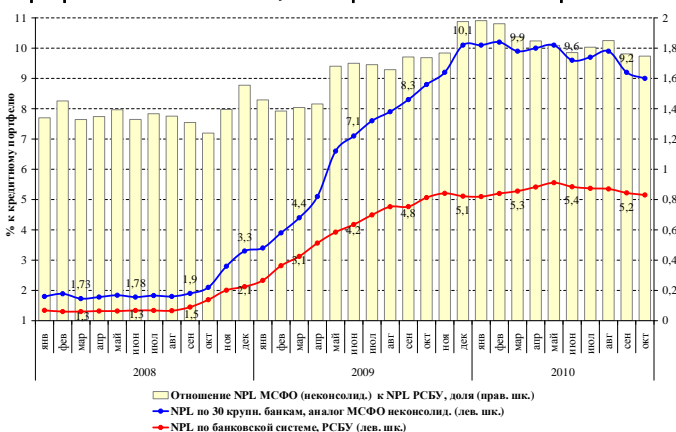
Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

График 15. Динамика реальных объемов кредитных портфелей, январь 2007 – октябрь 2010



Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

График 16. Динамика уровня NPL по кредитным портфелям банков РФ, январь 2008 – октябрь 2010



Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

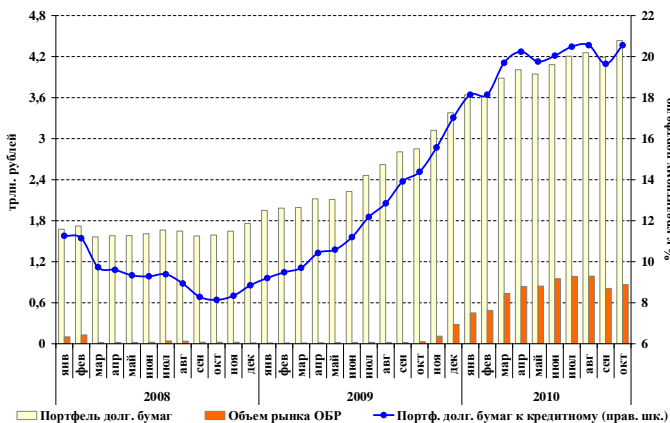
эти два месяца выросли почти на 1,5%. Более того, за октябрь-ноябрь продовольственные цены снова выросли почти на 1,5% — ослабевший шок был поддержан традиционным предновогодним ростом цен. В итоговый годовой показатель инфляции (который с большой вероятностью составит 8,6%) продовольственные товары внесут около 4,5 п.п. против 2 п.п. от повышения регулируемых государством тарифов. Ежегодный рост тарифов многие продолжают «обвинять» в высокой российской инфляции, хотя вклад этой компоненты в итоговое значение за последние два года снизился в абсолютном выражении в два раза. Снижение инфляции в 2011 году — это, прежде всего, борьба с инерционностью агфляции.

Устойчивость возникшей инфляционной волны может быть достаточно высокой. Удорожание продуктов питания, хотя оно и выпало в конце сентября из информационного поля СМИ, продолжается до сих пор. По отношению к ноябрю 2009 года более чем на 30% подорожали картофель, капуста, морковь, чеснок, свекла и лук. Примерно настолько же подорожали и крупы. Гречка, сравниваясь к концу года в цене за килограмм с курицей, подорожала за год более чем в 2,5 раза. Масштабы агфляции могли бы быть сопоставимы с величинами 2007 года, однако не так активно, как в 2007-м, дорожали молоко, масло и жиры («всего» на 20% к ноябрю 2009 года). При официальной инфляции в районе 8,5% стоимость минимального набора продуктов питания вырастет в 2010 году примерно на 15%.

Вне социального поля также есть серьезные причины для беспокойства относительно инфляционного всплеска. Базовая инфляция выросла вслед за ИПЦ до уровней начала года, и это существенно повышает инфляционные ожидания, что, в свою очередь, затрудняет антиинфляционную политику в будущем. Осенний рост цен также несколько выбился из существовавшей в России почти с начала 2000-х прямой эмпирической связи движения цен и денежной массы с лагом в 6 кварталов. Отложенное действие монетарного ослабления 2009 года внесет свой вклад в инфляцию в 2011 году. Учитывая, что Банк России зафиксировал целевой уровень инфляции на будущий год на уровне 5,5-6,5%, его достижение на фоне описанных проблем не выглядит легким, особенно без изменения вектора монетарной политики.

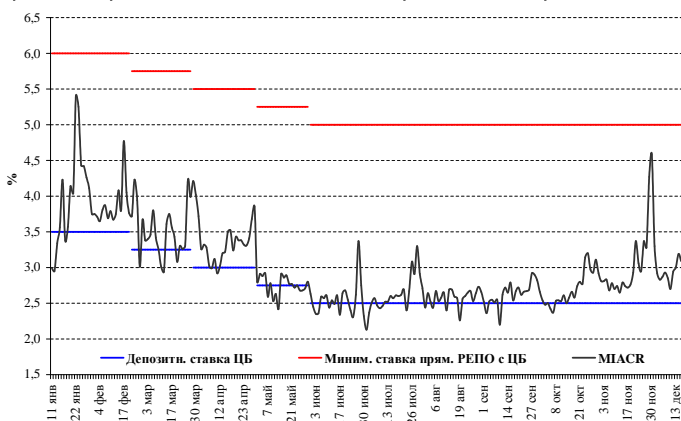
Банковское кредитование в 2010 году росло гораздо медленнее, чем до кризиса, но после полутора лет снижения кредитной активности и накопления вторичных негативных эффектов (сильный рост «просрочки», общее снижение доверия) ждать активного роста и не приходилось. Быстрее других восстанавливается корпоративный

График 17. Динамика портфелей долговых бумаг банков ПФ, январь 2008 – октябрь 2010



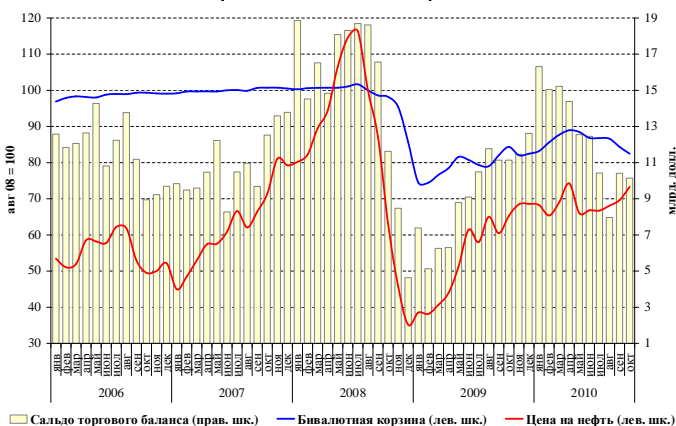
Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

График 18. Динамика основных межбанковских и прочих процентных ставок, январь – декабрь 2010



Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

График 19. Динамика основных внешнеторговых показателей, январь 2006 – октябрь 2010



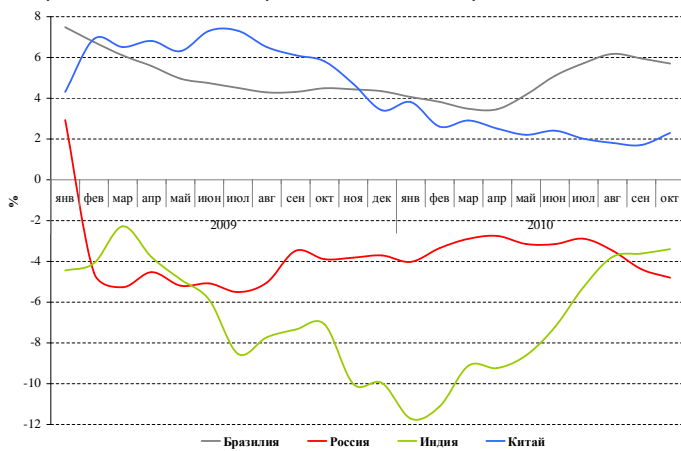
Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

кредитный портфель. На конец октября он составлял уже более 95% докризисного объема в реальном выражении. Полного восстановления можно ожидать в первом квартале 2011 года. Портфель физлиц выглядит хуже, но это вполне соответствует темпам восстановления реальных доходов населения. При этом банки не готовы выдавать валютные кредиты домохозяйствам, реальный объем портфеля кредитов данного типа составляет всего две трети от предкризисного. Просрочка по валютным долгам физлиц — единственный вид просрочки, продолжающий устойчиво расти уже более двух лет. По российским стандартам, на конец октября она достигла 12%, это более чем 20%-ный уровень по МСФО.

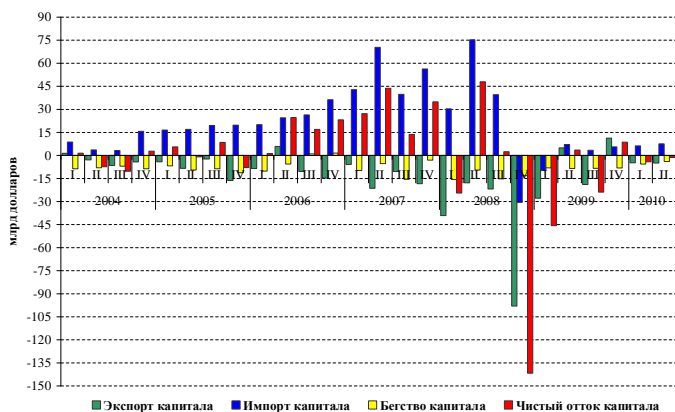
В данном контексте важно понять, что сдерживает предложение кредитных ресурсов при условии, что у банков в 2010 году сформировались большие запасы ликвидности. Мы продолжаем считать, что главным фактором здесь является стабильно высокий уровень просроченной задолженности. В силу устройства процедур управления кредитным риском в банках, активное кредитование того вида деятельности, по которому банк имеет большую «просрочку», не возможно. Момент же для централизованного выкупа плохих долгов был упущен, и теперь объемы неплатежей на банковских балансах серьезно тормозят рост кредитования.

Не последнюю роль в сдерживании роста кредита сыграла и активная стерилизация Банком России притока ликвидности на денежный рынок. Стерилизация осуществлялась посредством выпуска ОБР, рынок которых за год утроился, и вложения банков в ОБР выросли с нуля до 8% кредитного портфеля. Почти половину эмиссии ОБР скупил Сбербанк (что не удивительно, вспоминая о контроле ЦБ почти над 60% акционерного капитала Сбербанка). Тем самым свободная ликвидность была «связана» в облигационных портфелях, от чего пострадало фондирование кредитных портфелей. Правда, стоит отметить, что стерилизация была необходима как для сдерживания инфляционных тенденций, так и для насыщения внутреннего облигационного рынка с целью снижения волатильности процентных ставок (и последнее удалось достичь).

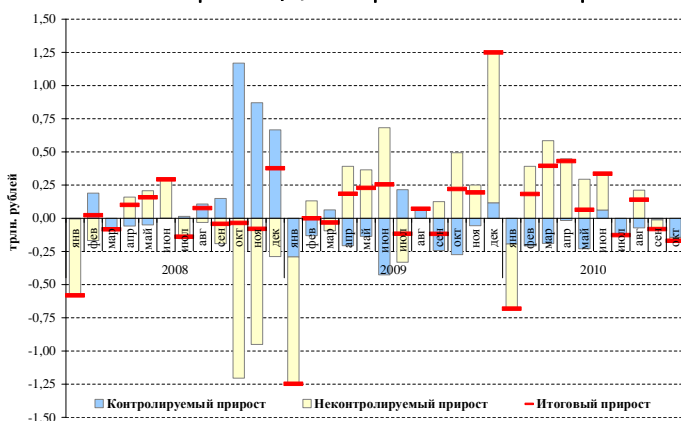
Однако в подобных условиях полагаться на дальнейшее поддержание низкого общего уровня ставок в экономике как на важный фактор стимулирования кредитования едва ли возможно. Обще стимулирующее действие этого механизма, скорее всего, давно исчерпано. Вопрос стимулирования кредитования на данном этапе не должен определять направление монетарной

График 20. Динамика реальных процентных ставок в странах БРИК, январь 2009 – октябрь 2010


Источник: IMF, центробанки БРИК, расчеты ИЭФ
Примечание: для Бразилии, Индии и России расчет основан на ставках денежного рынка, для Китая – на кредитных ставках

График 21. Динамика показателей притока/оттока и бегства капитала, 2004-2010


Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

График 22. Разложение прироста денежной базы по степени контроля ЦБ, январь 2008 – октябрь 2010


Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

политики Банка России.

Валютные рынки преподнесли не самый приятный сюрприз осенью 2010 года, когда вследствие неожиданно большого оттока капитала и неопределенности динамики торгового баланса эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился за три месяца на 6% и 4,5% соответственно в номинальном и реальном выражении. Первым «девальвационным сигналом» многие эксперты посчитали двукратное снижение сальдо торгового баланса с 16 млрд долларов в январе до 8 млрд долларов в августе 2010 года. Продление этого тренда давало нулевое торговое сальдо уже к концу года, что в нынешних российских условиях является практически неизбежным предвестником девальвации. Однако данные за сентябрь-октябрь показывают, что опасения «нулевого сальдо» были преувеличены – торговый баланс стабилизировался на уровне 9-10 млрд долларов.

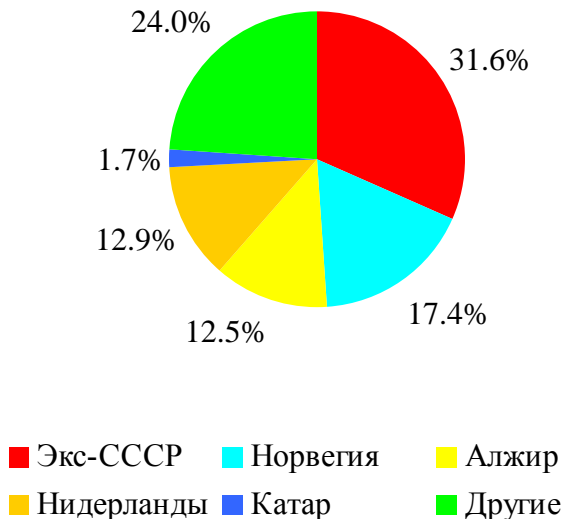
Данные по капитальному счету осенью также не внушали оптимизма. По предварительным оценкам отток капитала за октябрь-ноябрь был сопоставим с оттоком за январь-сентябрь 2010 года: около 7 млрд долларов по финансовому счету и 16 млрд с «ошибками и пропусками». После этого Банк России вынужден был скорректировать прогноз оттока капитала на 2010 год с 8,8 до 20,5 млрд долларов (оставив без изменения прогноз на 2011 год).

Слабость капитального счета имеет под собой ряд, как фундаментальных, так и конъюнктурных факторов. К первым можно отнести относительно медленный выход российской экономики из кризиса и неопределенность относительно политического будущего страны в преддверии выборов 2012 года. Ко вторым относятся перемещение капитала вследствие смены городской власти в Москве и, что важнее, низкий уровень реальных ставок в стране. Бразилия, Индия и Китай, выглядят гораздо более привлекательными странами для портфельного инвестора в настоящий момент.

Учитывая, что в абсолютном выражении движения по капитальному счету в 2010 году не столь велики, а монетарная политика во второй половине года не была активной, у Банка России есть понятная и своевременная мера для поддержки капитального счета и сдерживания инфляционных тенденций – рост ставок политики. Мы считаем, что это не окажет существенного влияния на темпы восстановления кредитования, и позволит решить актуальные по состоянию на конец 2010 года вопросы монетарной политики.

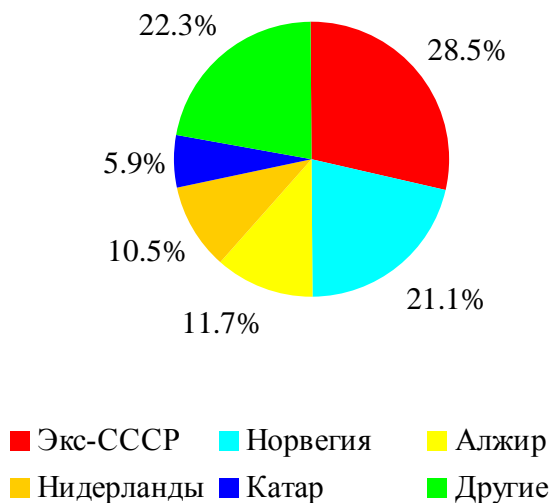
5. Новые правила старой игры на газовом рынке: не угрозы, а перспективы

График 23. Структура импортных поставок газа в европейские страны ОЭСР по стране происхождения, 2007



Источник: МЭА

График 24. Структура импортных поставок газа в европейские страны ОЭСР по стране происхождения, 2010 (3 квартал)



Источник: МЭА

Новости

- Очередной обзор мировой энергетики МЭА, увидевший свет в ноябре, заметно скорректировал прогнозы структуры мирового энергопотребления в пользу природного газа. Развитие использования этого вида топлива даже было названо «золотым веком» газа.
- 18 ноября в Великобританию пришел танкер Maersk Meridian с грузом сжиженного природного газа (СПГ) из США, что стало первой поставкой СПГ из Америки в Европу за 50 лет.
- 13 декабря на заседании Совета Безопасности президент РФ Д. Медведев поручил правительству разработать Доктрину энергетической безопасности РФ. Тогда же президент призвал ориентироваться в сфере энергетики не столько на Европу, сколько на Азиатско-Тихоокеанский регион.

Анализ

Развитие мировых газовых рынков, подразумевающее целый ряд структурных изменений, стало особенно актуальной темой в течение последних двух лет, когда стало заметным одновременное осуществление нескольких процессов, способных подвести фундамент под новую реальность на газовых рынках. В их числе:

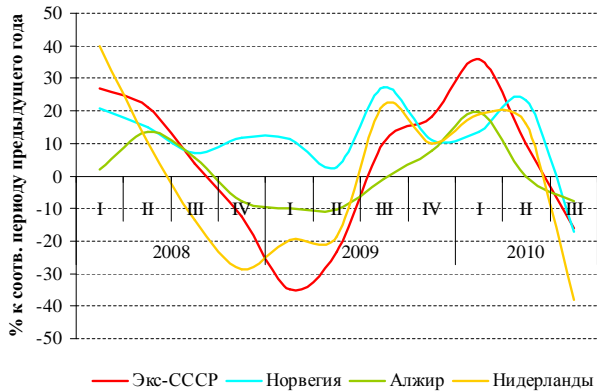
- быстрый рост добычи в США за счет сланцевого газа;
- активное развитие рынка СПГ;
- инициативы ЕС по развитию конкуренции на рынке газа;
- реализация ряда масштабных проектов трубопроводов в Европе и Азии.

Все эти факторы способствуют глобализации мировых отношений в области газа, диверсификации направлений поставок, интенсификации конкуренции и переходу к контрактации на основе свободного рынка непосредственно природного газа.

Необходимо отметить, что все упомянутые факторы уже оказывают заметное, хотя и не решающее влияние на мировые (в первую очередь, на европейские) газовые рынки, которое не позволяет абстрагироваться от структурных изменений.

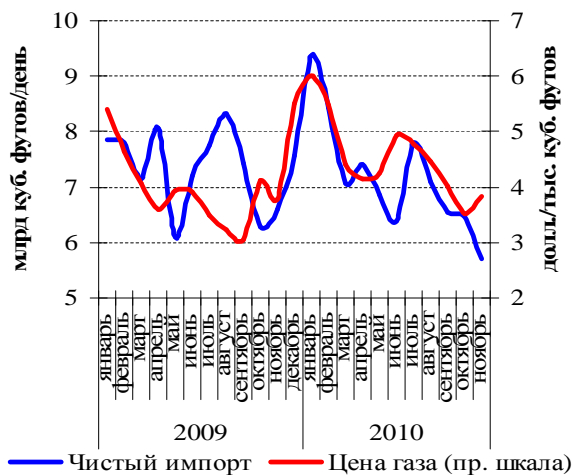
Развитие рынка СПГ стало возможным благодаря постоянному вводу в строй новых

График 25. Динамика экспортных поставок газа в европейские страны ОЭСР по стране происхождения, 2008 – 2010, % к соотв. периоду предыдущего года



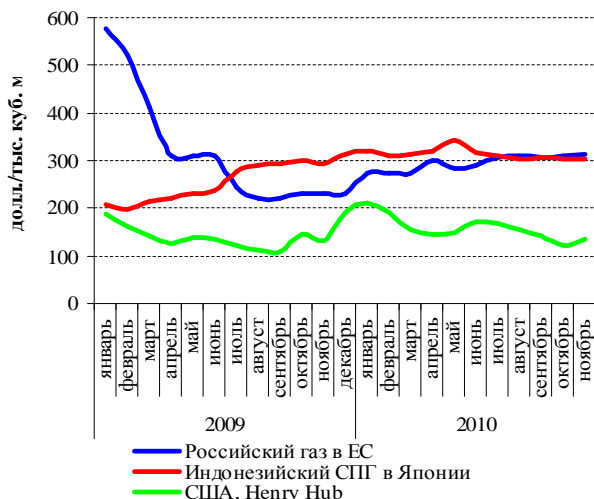
Источник: МЭА

График 26. США: цена на газ (Henry Hub) и чистый импорт газа, 2009 - 2010



Источник: Министерство энергетики США

График 27. Цены на природный газ, 2009 - 2010



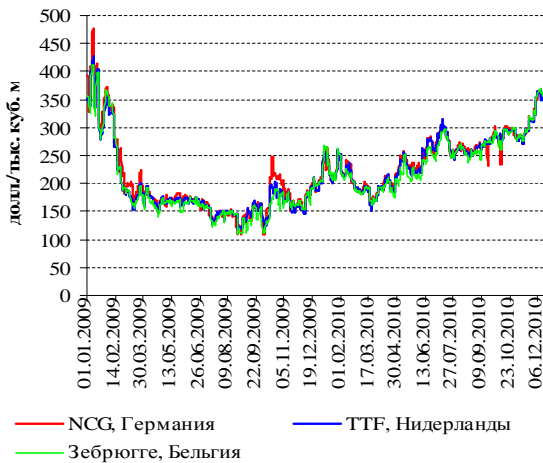
Источник: МВФ

мощностей, которое не было остановлено и мировым экономическим кризисом. Уже по итогам 2009 г. мощности по регазификации были достаточны для того, чтобы обеспечить почти всю международную торговлю газом на тот момент. Мощности по сжижению на тот момент были более чем в 2,5 раза меньше, но и они обеспечивали достаточный резерв.

Наиболее ярким свидетельством повышения роли СПГ в последние годы стал почти четырехкратный рост доли Катара в импортных поставках газа в Европу, который не ограничился кризисным периодом. В ноябре оформилось присутствие в Европе и другого потенциального поставщика: США. Первая коммерческая поставка СПГ была осуществлена именно по этому маршруту в 1959 г., впоследствии он был заморожен более чем на 50 лет.

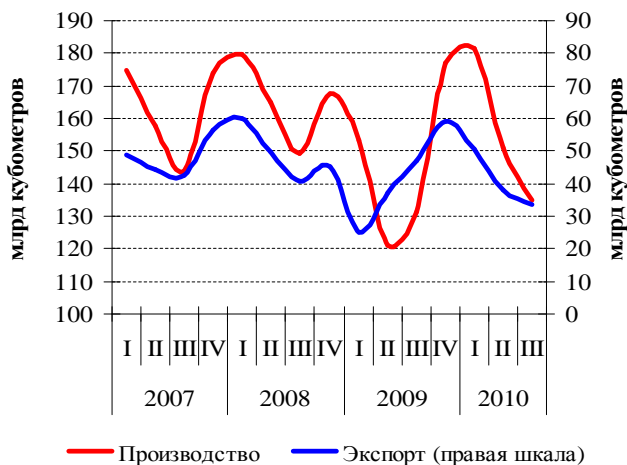
Начало экспорта СПГ из США в Европу подчеркнуло глобальную роль роста предложения США за счет новых источников газа. Осенью 2010 г. добыча газа в США оказалась выше прошлогодних уровней на 6%, внутренний спрос – лишь на 4% (до ноября). Подобный разрыв между темпами роста добычи и внутреннего потребления замечен и на среднесрочном временном интервале. По этой причине цены на американский газ до сих пор удерживаются на стабильно низком уровне, и в октябре 2010 г. вновь оказались ниже 4 долл./тыс. куб. футов. Следует отметить, что такой уровень цен уже несет в себе угрозу нерентабельности добычи сланцевого газа, особенно на новых месторождениях: по прошлогодним оценкам МЭА, диапазон издержек добычи сланцевого газа может составлять 3 – 10 долл./тыс. куб. футов. Но холодная погода в ноябре-декабре привела к росту потребления газа домохозяйствами (более чем на 35% в ноябре относительно ноября 2009 г.); благодаря этому цены поднялись к середине декабря до уровня свыше 150 долл./тыс. куб. м, хотя это все равно вдвое ниже, чем в Европе.

Увеличение притока газа из США, пока что незначительного, могло бы существенно обострить конкуренцию на газовых рынках, которую в Европе пытаются активно развивать. Ее преимущества для потребителей представлялись довольно очевидными текущей осенью, когда цены на европейских торговых площадках были ниже 300 долл./тыс. куб. м, а цена российского газа на границе с Германией была чуть

График 28. Цены на газ в европейских газовых хабах, 2009 - 2010


Источник: NCG. Примечание: цены даны при условии теплотворной способности 40 МДж/куб. м

«Тенденции глобализации газового рынка и интенсификации конкуренции не являются пагубными для российской газовой отрасли».

График 29. Производство и экспорт газа РФ, 2007 - 2010


Источник: ФТС РФ

выше. Однако с конца ноября цены на биржах за две недели подскочили более чем на 20% из-за холодной погоды и превысили стоимость российских поставок, достигнув около 360 долл./тыс. куб. м.

Тенденции глобализации газового рынка и интенсификации конкуренции не являются пагубными для российской газовой отрасли. Во-первых, сегодняшний уровень цен показывает, что либерализация рынка совсем не обязательно ведет к снижению доходов поставщиков. Во-вторых, российский газ конкурентоспособен не только по сравнению с нынешними альтернативными поставками, но и со сланцевым газом, характеризующимся быстрой истощаемостью месторождений и высокими затратами на земельные ресурсы. Развитие свободного конкурентного мирового рынка СПГ в этих условиях способно не только стимулировать развитие сланцевого газа, но и ограничить его возможности рамками реальной конкурентоспособности.

Существенной проблемой может представляться отсутствие исключительности доступа к трубопроводам (в рамках Третьего энергопакета ЕС; осенью «Газпрому» пришлось столкнуться с этим не только в Польше, но и при реализации «Южного потока») и, следовательно, сокращение стимулов к инвестициям в инфраструктуру, тем более что сейчас реализуются затратные проекты.

В то же время подобная норма может быть с успехом использована поставщиками при условии координации их действий в сфере обеспечения безопасности поставок. Наличие диверсифицированной системы трубопроводов и СПГ-терминалов, объединяющих рынки Европы, АТР и Северной Америки, позволяет как покупателю, так и продавцу гарантировать поставки на случай форс-мажорных обстоятельств на основе многосторонних, а не трех- или двусторонних отношений. Подобный механизм мог бы быть создан в рамках ФСЭГ, существенно повысив значимость Форума в мировом масштабе и не препятствуя конкуренции. Более того, наличие многосторонних гарантий не в виде декларативного документа, а в виде осязаемых механизмов клиринга, систем раннего оповещения и т. п. способно снизить риски инвесторов и содействовать развитию инфраструктуры.

Институт энергетики и финансов

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

Руководитель экономического департамента
Марсель Салихов
m_salihov@fief.ru

Завсектором экономического департамента
Сергей Кондратьев
s_kondratiev@fief.ru

Старший эксперт
Сергей Агибалов
s_agibalov@fief.ru

Эксперт
Алексей Иващенко
a_ivaschenko@fief.ru

Эксперт
Александр Курдин
a_kurdin@fief.ru

Institute for Energy and Finance

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

Head of economic department
Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru

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

Senior expert
Sergey Agibalov
s_agibalov@fief.ru

Expert
Alexei Ivashchenko
a_ivaschenko@fief.ru

Expert
Alexander Kurdin
a_kurdin@fief.ru