

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Оглядываясь в новый год

Предновогодние прогнозы – дело не столько науки, сколько психологии. И прошедший, и наступающий год политики начинают объявлять более или менее благоприятными. Ни одно правительство не хочет расстраивать своих граждан перед длинными новогодними рождественскими каникулами, давая людям малоприятные темы для застолья. И нам стоит оглянуться на прошедший трудный год, на полтора года экономического кризиса и на прошлый опыт. Недавно еще мы думали больше о нижней точке глобального кризиса – теперь можно вздохнуть с новогодним оптимизмом – все графики показывают рост агрегированных показателей производства, торговли и ВВП. Но не забудем, что это первое падение мирового ВВП за 65 лет и при ожидаемом росте ВВП в 2010 году мир только вернется к уровню 2008 года. Для России все еще сложнее – вернуться к уровню 2008 г. по ВВП удастся скорее в 2011 г., а по многим важным показателям (промышленное производство и инвестиции) – скорее не ранее 2012 года.

Глобальная рецессия 2008-2009 гг. могла быть значительно тяжелее. И причиной этого стал бы необычно сильный удар по банковской и вообще финансовой системе развитых стран ДО начала промышленного спада. Ведущие страны мира сумели предотвратить развал банковской системы, укрепили страхование частных депозитов – защитили первый рубеж против наступления «Великой депрессии XXI века». Второй рубеж G-20 также отстояла: большой протекционистской войны нет. Правда трудности остаются, и ползучий протекционизм силен, но все-таки это не 30-ые годы, что исключительно важно. Сырьевые рынки устояли благодаря спросу со стороны Китая и Индии, ограничению предложения нефти со стороны ОПЕК. Так что рецессия уже потеряла характер глобальности, часть мира продолжает рост. Можно сказать, что мир «не заслуживал» такого кризиса – именно близорукость регуляторов финансовых рынков и институтов, отсутствие контроля над системными рисками вызвали такой сильный взрыв.

Не удалось выйти из «кредитного паралича» и глубокого спада в автомобильной промышленности. Волна безработицы вылилась в дополнительный удар по потребительским отраслям. А падение прибылей и ступор в кредитной системе срезали на 25-30% капиталовложения в большинстве стран ОЭСР. Так что вполне можно говорить о том, что с весны 2009 г. в действии находится обычный механизм развития кризиса с передачей падения спроса по цепочке отраслей и рынков. «Традиционность» процесса позволяет немного подумать о будущем на базе прошлого опыта.

Кризису все правительства (в том числе и те, у кого не было накопленных резервов) противопоставили огромный бюджетный «встречный» залп – до 12% ВВП. Основная разница будет теперь между теми, кто дал разовые вливания потребителям и бизнесу, и

теми, кто взял постоянные и долгосрочные расходные обязательства. Кризис естественно переходит в бюджетную сферу, в угрозу инфляции и социально-экономические проблемы многих правительств, особенно со слабыми финансами и большими долгами. МВФ и другие международные организации пытаются сохранить видимость жесткости в финансировании дефицитов в Восточной Европе. В 2010 г. ситуация в мире изменится и денежные власти ряда стран начнут поднимать процентные ставки – начнется (уже началась!) сложнейшая игра между макроэкономическими и политическими приоритетами правительств.

Вопрос теперь стоит о том, выйдет ли мир из кризиса «естественным» порядком или его вытасят. Цикл всегда складывается из трендовых и циклических компонент. Пока в повышательном тренде Китай – остальные страны и основные отрасли растут в пределах довольно медленного «восстановления» от нижней точки. Поворот в нижней точке кризиса обычно обеспечивают потребительские отрасли, которые подтягивают за собой отрасли полуфабрикатов. Новый подъем стартует только вместе с раскруткой инвестиционного процесса вместе с заимствованием.

И все-таки 2009 год в целом оказался несколько легче, чем опасались зимой. Новый год встречаем в обстановке огромного разброса прогнозов, это естественно для первых месяцев после достижения дна. Год будет трудным – начинает работать фактор времени. Длительность (а не глубина) спада производства и высокая безработица будут для населения и бизнеса довольно изнурительными, а для правительств – причинами нервозности.

Новый год Тигра будем встречать с оптимизмом – важнейшим фактором развития и выхода из кризиса. С Новым годом!

Л. Григорьев,
Президент ИЭФ

Содержание

Основные показатели мировой экономики

Мировая экономика

Мировая экономика - 2010 7

Копенгаген: глобальный паралич 9

Товарные рынки

Сырьевые рынки: в ожидании прочного фундамента 11

Газовый рынок: скорое возвращение 13

Финансы

Суверенные инвестиционные фонды: роль второго плана 15

Основные показатели мировой экономики

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2009, % к предкризисному максимуму

	2007	2008	2009		2009	
			II	III	ОКТ	НОЯ
Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)						
США	-1,2	-0,8	-3,8	-3,2	-	-
ЕС-27	-1,3	-0,6	-4,9	-4,7	-	-
Великобритания	-1,3	-0,8	-5,5	-5,8	-	-
Германия	-1,6	-0,7	-5,8	-5,1	-	-
Франция	-0,7	-0,4	-2,9	-2,6	-	-
Япония	-0,6	-1,3	-7,2	-6,9	-	-
Бразилия	-5,4	-0,6	-1,2	0,1	-	-
Россия	-6,0	-0,5	-10,9	-8,9	-	-
Индия	-6,0	1,0	6,1	9,9	-	-
Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	0,3	-2,0	-13,2	-11,9	-11,2	-10,4
ЕС-27	-2,6	-4,3	-18,1	-17,1	-17,5	н.д.
Великобритания	0,5	-2,6	-12,4	-13,3	-14,2	н.д.
Германия	-3,0	-3,0	-21,2	-18,2	-17,5	н.д.
Франция	-2,2	-4,5	-17,2	-14,6	-15,2	н.д.
Япония	-0,4	-3,6	-26,7	-21,6	-20,1	н.д.
Бразилия	-4,9	-2,3	-12,3	-7,0	-4,2	н.д.
Россия	-4,3	-3,5	-15,3	-14,0	-12,9	-12,5
Индия	-4,5	-0,3	3,5	9,8	8,5	н.д.
Китай	-11,0	0,6	10,5	15,4	17,8	18,4
Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США	-3,5	0,2	-0,3	0,6	1,2	1,6
ЕС-27	-3,2	0,3	1,5	1,4	1,7	1,9
Великобритания	-2,7	0,8	2,8	3,4	3,8	4,1
Германия	-2,1	0,6	0,8	1,0	0,8	0,6
Франция	-3,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,6
Япония	-0,6	0,8	-0,3	-0,6	-0,9	-1,1
Бразилия	-4,1	1,3	6,0	6,8	7,3	7,7
Россия	-10,7	2,0	13,8	15,2	15,2	15,5
Индия	-5,3	2,6	9,7	17,1	20,1	н.д.
Китай	-6,3	-0,7	-1,9	-1,9	-2,2	-1,1
Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)						
США	-0,4	0,8	4,3	4,6	5,2	5,0
ЕС-27	0,4	0,3	2,1	2,4	2,6	н.д.
Великобритания	0,2	0,6	2,6	2,7	2,8	н.д.
Германия	1,0	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Франция	0,7	0,3	1,8	2,2	2,5	н.д.
Япония	-0,1	0,0	1,2	1,5	1,1	1,2
Бразилия	1,3	-0,3	0,6	-0,1	-0,5	-0,6
Россия	0,1	0,4	2,5	1,8	1,7	2,1
Китай	0,0	0,0	0,3	0,3	-	-
Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)						
США (S&P 500)	6,0	-34,8	-33,7	-23,7	-25,2	-20,9
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	15,0	-35,9	-37,2	-24,9	-28,3	-26,9
Великобритания (FTSE 100)	6,1	-27,2	-30,2	-15,7	-17,1	-14,7
Германия (DAX)	16,1	-30,8	-30,8	-18,3	-22,1	-19,0
Франция (CAC 40)	12,4	-35,6	-37,1	-24,0	-27,8	-26,3
Япония (Nikkei 225)	10,5	-36,0	-28,1	-26,8	-27,5	-32,5
Бразилия (Bovespa)	-5,9	-44,7	-24,2	-9,4	-9,3	-1,2
Россия (RTS)	7,9	-70,2	-53,5	-40,9	-36,5	-35,2
Индия (BSE-500)	24,8	-47,8	-20,2	-4,8	-10,8	-4,4
Китай (Shanghai Composite)	42,5	-50,7	-19,9	-24,7	-18,9	-13,5

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

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

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

	2007	2008	2009		2009	
			II	III	ОКТ	НОЯ
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	2,1	0,4	-3,8	-2,5	-0,3	-
ЕС-27	2,9	0,7	-4,9	-4,3	-	-
Великобритания	2,6	0,5	-5,5	-5,1	-	-
Германия	2,6	1,0	-5,8	-4,7	-	-
Франция	2,3	0,3	-2,9	-2,4	-	-
Япония	2,3	-0,7	-7,2	-5,7	-	-
Бразилия	5,7	5,1	-1,2	-1,2	-	-
Россия	8,1	5,8	-10,9	-8,9	-8,1	-3,8
Индия	9,3	7,5	6,1	7,5	-	-
Китай	13,0	9,0	7,9	8,9	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	1,5	-2,2	-12,9	-9,5	-7,1	-5,1
ЕС-27	3,5	-1,8	-16,8	-13,8	-10,0	н.д.
Великобритания	0,3	-3,1	-11,8	-10,7	-9,5	н.д.
Германия	6,1	0,0	-20,5	-16,5	-13,3	н.д.
Франция	1,2	-2,4	-14,9	-11,1	-7,7	н.д.
Япония	2,9	-3,2	-26,9	-19,4	-14,2	н.д.
Бразилия	5,8	2,7	-12,3	-8,3	-3,6	н.д.
Россия	12,0	0,9	-15,0	-11,1	-6,3	-3,7
Индия	9,9	4,4	3,7	9,5	10,3	н.д.
Китай	17,7	13,0	9,0	12,3	16,5	19,2
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года						
США	2,9	3,8	-1,1	-1,4	0,4	2,7
ЕС-27	2,4	3,7	0,9	0,4	0,5	1,1
Великобритания	2,3	3,6	2,1	1,5	1,5	1,9
Германия	2,3	2,8	0,2	-0,4	-0,1	0,3
Франция	1,6	3,2	-0,2	-0,5	-0,2	0,5
Япония	0,1	1,4	-1,0	-2,2	-2,5	-1,9
Бразилия	3,6	5,7	5,2	4,4	4,2	4,2
Россия	9,0	14,1	12,5	11,4	9,7	9,2
Индия	6,4	8,4	8,9	11,7	12,0	н.д.
Китай	4,8	5,9	-1,5	-1,3	-1,3	0,6
Уровень безработицы, % ЭАН						
США	4,6	5,8	9,3	9,6	10,2	10,0
ЕС-27	7,1	7,0	8,8	9,1	9,3	н.д.
Великобритания	5,3	5,7	7,7	7,8	7,9	н.д.
Германия	8,4	7,3	7,6	7,6	7,5	7,5
Франция	8,3	7,9	9,4	9,8	10,1	н.д.
Япония	3,9	4,0	5,2	5,5	5,1	5,2
Бразилия	9,3	7,7	8,6	7,9	7,5	7,4
Россия	6,1	6,4	8,5	7,8	7,7	8,1
Китай	4,1	4,1	0,3	0,3	-	-
Фондовые индексы, пунктов						
США (S&P 500)	1 468	903	919	1 057	1 036	1 096
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	4 400	2 451	2 402	2 873	2 744	2 797
Великобритания (FTSE 100)	6 457	4 434	4 249	5 134	5 045	5 191
Германия (DAX)	8 067	4 810	4 809	5 675	5 415	5 626
Франция (CAC 40)	5 614	3 218	3 140	3 795	3 608	3 680
Япония (Nikkei 225)	15 308	8 860	9 958	10 133	10 035	9 346
Бразилия (Bovespa)	63 886	37 550	51 465	61 518	61 546	67 044
Россия (RTS)	2 291	632	987	1 255	1 349	1 375
Индия (BSE-500)	8 592	3 597	5 492	6 553	6 142	6 585
Китай (Shanghai Composite)	5 262	1 821	2 959	2 779	2 996	3 195

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

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

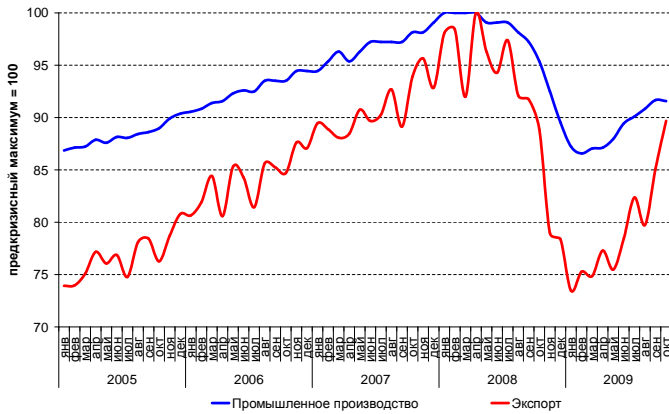
Таблица 3. Прогноз основных макроэкономических показателей на 2010 г.

	2008	2009о		2010п	
		факт	МВФ окт	ОЭСР ноя	МВФ окт
Динамика ВВП, % к предыдущему году					
Мир	3,0	-1,1	-1,7	3,1	3,4
Развитые	0,6	-3,4	-3,5	1,3	1,9
США	0,4	-2,7	-2,5	1,5	2,5
ЕС-27	1,0	-4,2	н.д.	0,5	н.д.
Великобритания	0,6	-4,4	-4,7	0,9	1,2
Германия	1,0	-5,3	-4,9	0,3	1,4
Франция	0,3	-2,4	-2,3	0,9	1,4
Япония	-0,7	-5,4	-5,3	1,7	1,8
Бразилия	5,1	-0,7	0,0	3,5	4,8
Россия	5,6	-7,5	-8,7	1,5	4,9
Индия	6,1	5,4	6,1	6,4	7,3
Китай	9,0	8,5	8,3	9,0	10,2
Индекс потребительских цен, % к предыдущему году					
Мир	6,0	2,5	н.д.	2,9	н.д.
Развитые	3,4	0,1	0,5	1,1	1,3
США	3,8	-0,4	-0,4	1,7	1,7
ЕС-27	3,7	0,9	н.д.	1,1	н.д.
Великобритания	3,6	1,9	2,1	1,5	1,7
Германия	2,8	0,1	0,2	0,2	1,0
Франция	3,2	0,3	0,1	1,1	1,0
Япония	1,4	-1,1	-1,2	-0,8	-0,9
Бразилия	5,9	4,8	4,2	4,1	4,4
Россия	14,1	12,3	11,7	9,9	6,9
Индия	9,1	8,7	7,8	8,4	7,1
Китай	5,9	-0,1	-1,1	0,6	0,1
Уровень безработицы, % ЭАН					
Развитые	5,8	8,2	8,2	9,3	9,0
США	5,8	9,3	9,2	10,1	9,9
Великобритания	5,7	7,6	8,0	9,3	9,3
Германия	7,2	8,0	7,6	10,7	9,2
Франция	7,4	9,5	9,1	10,3	9,9
Япония	4,0	5,4	5,2	6,1	5,6
Дефицит/профицит консолидированного бюджета, % ВВП					
Развитые	-3,5	-8,9	-8,2	-8,1	-8,3
США	-6,5	-12,5	-11,2	-10,0	-10,7
ЕС-27	-2,3	6,9	н.д.	-7,5	н.д.
Великобритания	-5,3	-11,6	-12,6	-13,2	-13,3
Германия	0,0	-4,2	-3,2	-4,6	-5,3
Франция	-3,4	-7,0	-8,2	-7,1	-8,6
Япония	-2,7	-10,5	-7,4	-10,2	-8,2
Бразилия	-2,0	н.д.	-3,5	н.д.	-1,7
Россия	4,1	н.д.	-6,0	н.д.	-4,4
Индия	-8,8	н.д.	-10,1	н.д.	-9,0
Китай	1,1	н.д.	-1,8	н.д.	-0,9
Справочно					
Цена на нефть, долл./бар.	97,0	61,5	62,0	76,5	77,0
Объем мировой торговли, % к предыдущему году	3,0	-11,9	-12,5	2,5	6,0

Источник: МВФ, ОЭСР

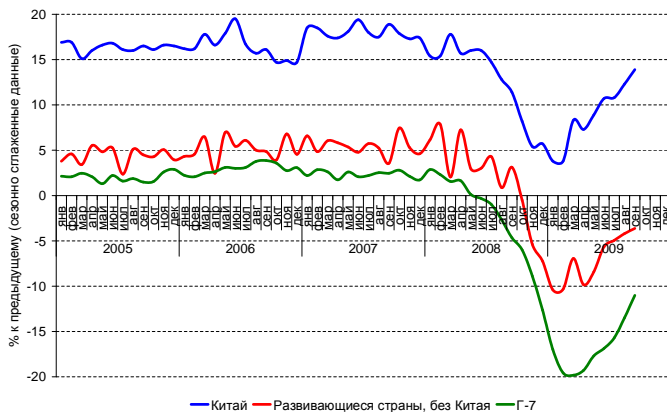
1. Мировая экономика – 2010

График 1. Динамика мирового промышленного производства и экспорта товаров, январь 2005 – октябрь 2009



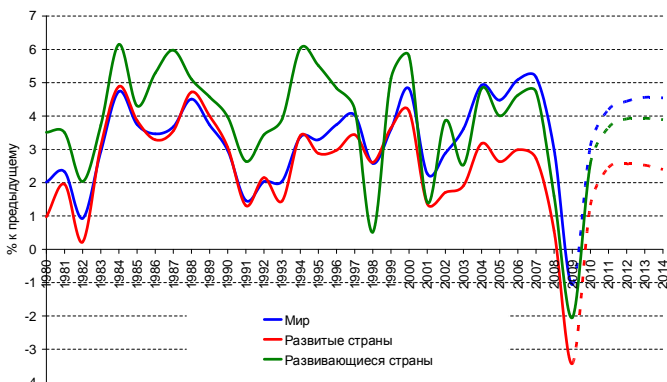
Источник: Всемирный Банк, национальные статистические комитеты
Примечание: данные сезонно сглажены

График 2. Динамика промышленного производства, 2005-2009, %



Источник: Всемирный Банк, национальные статистические комитеты
Примечание: данные сезонно сглажены

График 3. Динамика мировой экономики, 1980–2014 (прогноз)



Источник: МВФ (WEO database October 2009)

Новости

- 22 декабря Министерство экономического развития РФ выпустило «Основные параметры уточненного прогноза социально-экономического развития на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов». Министерство ожидает, что мировая экономика вырастет на 3,3% в 2010 году (оптимистичный сценарий). Российская экономика при этом вырастет на 3,1%.

- 17 декабря вышло очередное обновление прогнозов развития мировой экономики ОЭСР в рамках доклада "Economic Outlook". По прогнозам ОЭСР в 2010 году ожидается достаточно благоприятная картина. В частности, экономика США вырастет на 2,5% в 2010 году, а экономика России – на 4,9%.

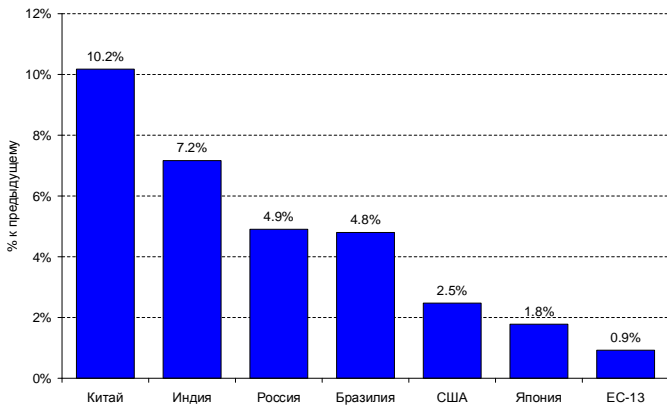
Анализ

Конец года – самое время обсудить прогнозы на следующий. В этом году складывается достаточно парадоксальная ситуация: неопределенность в мировой экономике настолько высока, что прогнозы и оценки на 2010 год могут отличаться практически противоположным образом. Получается интересный эффект: кто-то ожидает второй волны рецессии и сильного спада, кто-то – быстрого и бурного восстановления в форме буквы V, а средние консенсусные оценки остаются в зоне слабого восстановления. Кто прав – кто ошибается, покажет время.

Традиционно на стороне «оптимистов» выступают, в основном, представители инвестиционных банков и инвестиционных компаний. Аргументы «оптимистов» основываются на бурном росте крупных развивающихся экономик – Китая, Индии, Бразилии, Индонезии, которые должны «подтянуть» всю мировую экономику. Поводом для оптимизма также являются достаточно высокие темпы восстановления мировой торговли (График 1) в условиях сокращения явного протекционизма и торговых конфликтов. Достаточно оптимистично оценивают перспективы мировой экономики и международные организации (Графики 3 и 4).

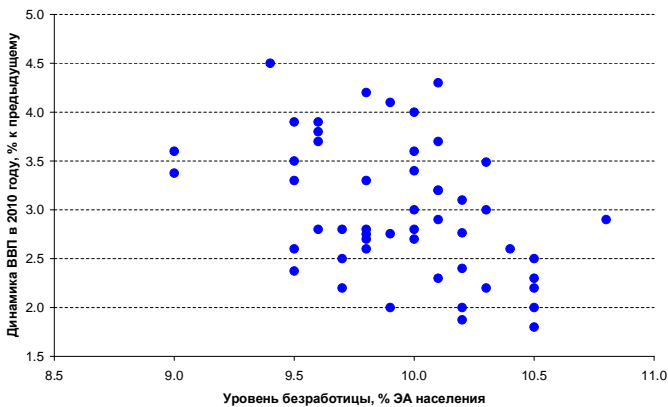
К группе «пессимистов» можно отнести ряд независимых экономистов и экспертов, в том числе известного Нуриэля Рубини, бывшего экономиста МВФ Саймона Джонсона, бывшего главу ФРС Пола Волкера и других. Основной аргумент пессимистов заключается в том, что фундаментальные проблемы мировой экономики, связанные с существованием сильных глобальных дисбалансов, структурными проблемами

График 4. Оценка динамики ВВП в 2010 году крупнейших стран мира



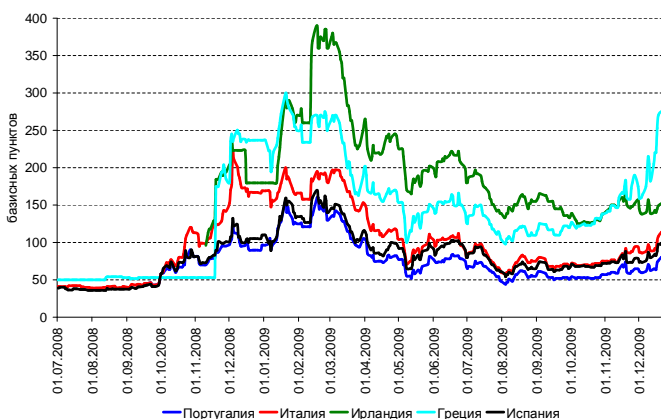
Источник: *OECD Economic Outlook 86 (December 2009)*

График 5. Разброс прогнозов по динамике ВВП и уровню безработицы США в 2010 году



Источник: *WSJ Forecasting Survey (Dec 2009)*
Примечание: на графике приведены актуальные прогнозы 52 профессиональных прогнозистов

График 6. Динамика суверенных спредов CDS стран PIIGS, 2008 – 2009



Источник: *CMA Datavision*

функционирования финансовых рынков, так и не были пока адресованы в ходе масштабных антикризисных мер.

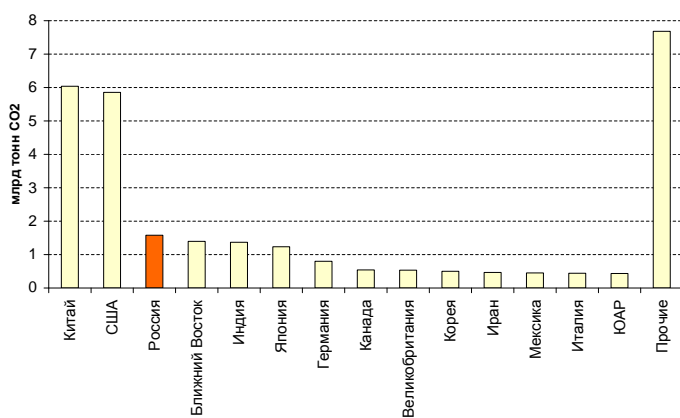
Условно говоря, за счет снижения процентных ставок и беспрецедентного ослабления денежно-кредитной политики, включая не вполне традиционные меры, а также мощных программ «фискальных стимулов» удалось притушить пожар. Однако в какой степени можно судить о возобновлении устойчивого роста, даже с текущих низких уровней, говорить рано. Внутренний спрос в развитых странах остается подавленным, более того сам выход из рецессии остается под вопросом. В частности, то, что были радикальным образом пересмотрены данные по динамике ВВП за третий квартал США (с первоначальных 3,5% до 2,2%) и Японии (с первоначальных 4,8% до 1,3%) внушает озабоченность.

Отрицательные реальные ставки, искусственно поддерживаемые центральными банками, а также рост государственных расходов, замещающий снижение частного потребления, носят временный, кризисный характер. Их «растягивание» на длительный период времени чревато большими рисками дальнейшей «разбалансировки» мирового хозяйства. Отрицательные реальные ставки приводят к искажениям при принятии инвестиционных решений и дестимулируют сбережения. Нетрадиционные меры монетарной политики, включая прямую покупку финансовых инструментов частного сектора, чреваты риском роста инфляции по мере восстановления экономики.

Процесс наращивания государственных расходов за счет государственного долга имеет свои пределы. В ряде некоторых стран, чья способность ограничить дефициты в будущем, вызывает у инвесторов вопросы, но власти уже сталкиваются с ростом стоимости заимствования. В настоящее время существуют большие опасения по поводу возможности суверенного дефолта Греции, однако в зоне риска находятся и другие страны еврозоны – Италия, Ирландия, Испания (так называемые страны PIIGS – График 6). В этом случае с ростом процентных ставок неизбежно столкнутся все суверенные заемщики, включая и США, и это может стать витком очередной волны кризиса на финансовых рынках. На наш взгляд, шок, подобных прошлогодним, удастся избежать, но в целом выход на устойчивый рост пока остается далеко за пределами 2010 года.

2. Копенгаген: глобальный паралич

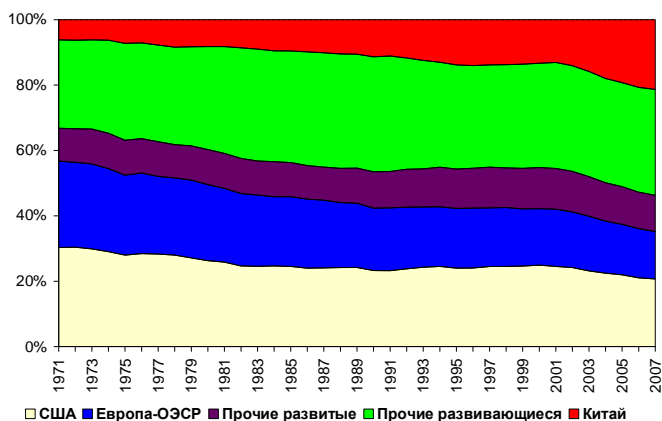
График 7. Страны, производящие основной объем выбросов, млрд тонн CO₂, 2007



Источник: Международное энергетическое агентство

«Итогом конференции стало подписание трехстороннего соглашения, которое даже не имеет статуса решения ООН ... Чтобы добиться решения, инклюзивные процессы ООН были отставлены в сторону»

График 8. Эмиссия двуоксида углерода развитыми и развивающимися странами, % от общей эмиссии CO₂



Источник: Международное энергетическое агентство

Новости

- 7-18 декабря в Копенгагене состоялась 15-я международная конференция ООН по изменению климата.
- 17 декабря Президент России Дмитрий Медведев подписал Климатическую доктрину РФ.

Анализ

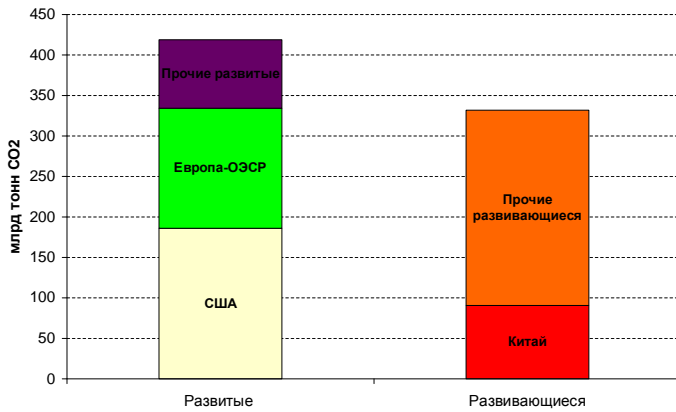
Долгожданная Конференция ООН по изменению климата, прошедшая в Копенгагене 7-18 декабря, завершилась практически полным провалом. Несмотря на многочисленные яркие заявления и общее признание проблемы изменения климата, достигнутые результаты конференции нельзя признать сколько-нибудь удовлетворительными.

О том, что юридически обязательное соглашение в Копенгагене не будет подписано, экспертному сообществу уже было ясно задолго до переговоров – слишком много противоречий было между участниками. Но оставалась надежда на принятие «политически обязательного» документа, но даже этот прогноз не оправдался.

Итогом конференции стало подписание трехстороннего соглашения, которое даже не имеет статуса решения ООН. А сами переговоры фактически остановлены. Чтобы добиться решения, инклюзивные процессы ООН были отставлены в сторону. Не желая возвращаться домой с пустыми руками, небольшая группа политических лидеров подготовила некое соглашение, в то время как большинство других лидеров и министров ожидали в зале пленарных заседаний.

В соглашении признается, что изменение климата – одна из важнейших проблем нашего времени и что нужно удержать антропогенное изменение климата в определенных относительно безопасных пределах. В качестве индикатора этих изменений приведено значение роста глобальной приземной температуры в 2^oC. Будут предприняты меры по срочной помощи наиболее уязвимым странам: малым островным государствам, африканским странам, страдающим от засух и т.п. Лидеры развитых стран предположили начать их уже в следующем году и на 2010-2012 гг. согласились выделить 30 млрд долл. Страны учреждают «Копенгагенский зеленый климатический фонд» для финансирования мер по снижению выбросов, прекращению сведения лесов, передаче технологий и наращиванию потенциала в развивающихся странах. Развитые страны намерены постепенно наращивать объемы финансирования и согласны принять общую цель – к 2020 году финансирование должно достичь 100 миллиардов долларов в год. Значительная часть этих средств пойдет через указанный фонд, остальные – через прочие каналы помощи. Это новое финансирование не замещает средства, ныне выделяемые на борьбу с бедностью, здравоохранение и т.п.

Стороны смогли договориться о продолжении в 2010 г. переговорного процесса в специальных рабочих

График 9. Накопленный объем эмиссии CO₂ развитыми и развивающимися странами, 1971-2007


Источник: Международное энергетическое агентство

«Основной причиной неудач стала чрезвычайно жесткая позиция Китая, хотя развитые страны пошли на существенные уступки. Свою лепту внесли и богатые страны Персидского залива... и страны Боливарианской революции»

Таблица 1. Динамика выбросов двуокиси углерода по странам, млрд тонн CO₂

	1971	1990	2000	2007	2007/1990 %
Развитые страны	10.6	10.6	11.1	11.0	3.4
США	20.7	19.4	20.2	19.1	-1.7
Германия	12.5	12.0	10.1	9.7	-18.9
Япония	7.2	8.6	9.3	9.7	12.2
Великобритания	11.2	9.7	8.9	8.6	-11.0
Франция	8.2	6.1	6.2	5.8	-4.0
Развивающиеся страны	1.5	2.2	2.1	2.8	24.4
ЮАР	7.7	7.2	6.8	7.3	0.4
Китай	1.0	2.0	2.4	4.6	134.4
Бразилия	0.9	1.3	1.7	1.8	40.3
Индонезия	0.2	0.8	1.3	1.7	111.4
Индия	0.4	0.7	1.0	1.2	71.0
Россия	8.2	14.7	10.4	11.2	-23.7

Источник: Международное энергетическое агентство, расчет ИЭФ

группах по долгосрочным мерам сотрудничества и по Киотскому протоколу. Следует отметить, что некоторую поддержку получило предложение о проведении постоянных переговоров в Женеве (Швейцария).

Основной причиной неудач стала чрезвычайно жесткая позиция Китая, хотя развитые страны пошли на существенные уступки. Свою лепту внесли и богатые страны Персидского залива, которым уже пора «начинать платить», а не прикрываться статусом развивающихся стран, и страны Боливарианской революции. И хотя президенту Венесуэлы Уго Чавесу (метко заметившему, что если бы климат был бы банком, то его бы уже давно спасли) не отказать в остроумии, действия назло США и Бараку Обаме тоже не ускоряют процесс переговоров.

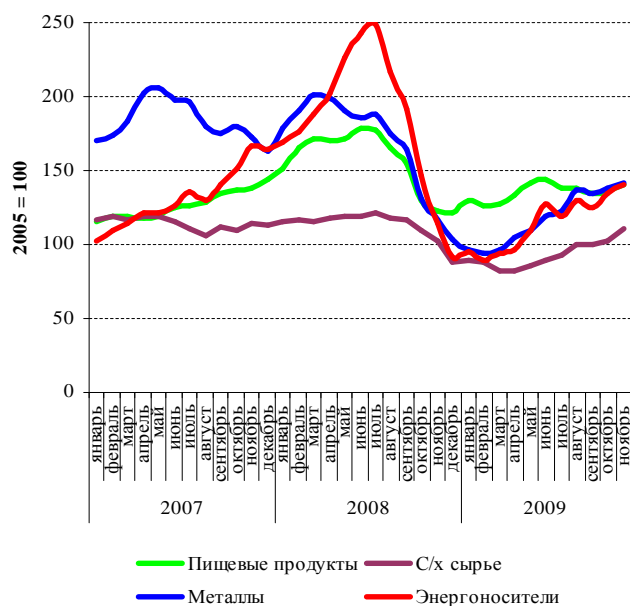
Позиция Китая и ряда других развивающихся стран проста и понятна – развитые страны должны заплатить за всех, но не конструктивна. Поскольку в настоящий момент заявляется, что основной вклад в рост температуры вносит увеличение концентрации CO₂, то за происходящее сегодня потепление ответственны прежде всего развитые страны, которые были основными производителями выбросов в XX веке. Но данное утверждение не является сильным аргументом – в период с 1971 по 2007 гг. на развивающиеся страны уже приходится свыше 44% суммарных накопленных выбросов (в том числе 12% на Китай). Подушевой уровень выбросов в большинстве развивающихся стран существенно ниже, чем в развитых (основное исключение – Ближний Восток, где он многократно выше). По мере роста благосостояния населения развивающихся стран неизбежен рост потребления энергии и топлива и, соответственно, выбросов CO₂. В этих условиях брать на себя обязательства по сокращению выбросов весьма рискованно.

На фоне паралича переговоров заметнее становятся голоса «климатических скептиков». Мы полагаем, что неприципиально утверждать, имеет ли текущее потепление антропогенный характер или нет. Важно, что оно действительно происходит, причем последние 20 лет особенно активно. Страна должна понимать риски, связанные с изменением климата, и быть готовой их элиминировать. Этому будет способствовать и одобренная президентом Климатическая доктрина РФ.

Но крайне важно чтобы «борьба» с выбросами CO₂ не подменяла собой решение сложных и крайне важных экологических проблем, таких как сокращение выбросов металлургических производств и электроэнергетики (оксиды серы и азота) и транспорта. Политика государства и ответственное поведение бизнеса и населения, направленные на повышение чистоты окружающей среды, должны быть прерогативой, а снижение выбросов – одним из следствий совместных действий.

3. Сырьевые рынки: в ожидании прочного фундамента

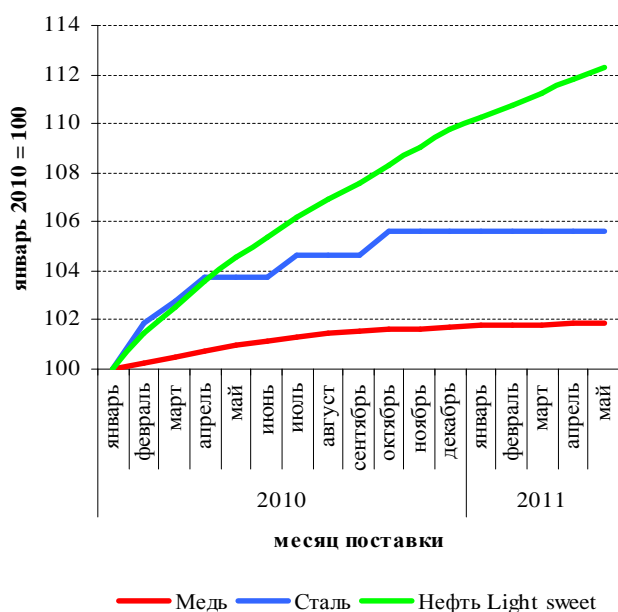
График 10. Цены на основные группы сырьевых товаров, 2007 - 2009



Источник: МВФ

«2009 г. стал годом коррекции после стремительного падения, хотя она оказалась неравномерной»

График 11. Котировки фьючерсов на некоторые товары на американских товарных биржах, 18 декабря 2009



Источник: CME Group

Новости

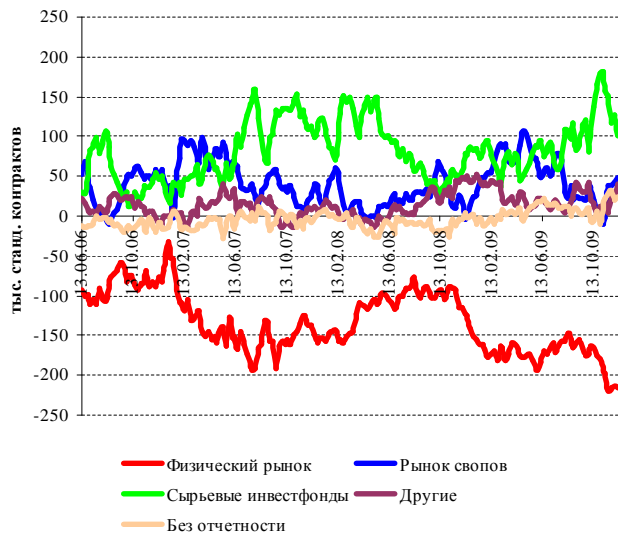
- 16 декабря ФРС объявила о сворачивании программ поддержки ликвидности к 1 февраля 2010 г. Это поддержало декабрьскую тенденцию к укреплению доллара и ослаблению позиций сырьевых товаров.
- 22 декабря ОПЕК на совещании в Луанде (Ангола) оставила неизменными квоты на добычу нефти.

Анализ

К концу 2009 г. цены на сырьевые товары достигли уровней предкризисного 2007 г. или приблизились к ним. 2009 г. стал годом коррекции после стремительного падения, хотя она оказалась неравномерной. Сырьевые товары в целом за январь – ноябрь 2009 г. показали рост цены на 41% (в соответствии с методикой составления индекса МВФ), тогда как за период с декабря 2007 г. по декабрь 2008 г. они снизилась на 37%. Значительнее всего подорожали энергоносители, которые в предыдущем году наиболее сильно обесценились. Впрочем, повышение цены коснулось прежде всего нефти, тогда как на региональных рынках газа динамика была неоднозначной, включая значительное удешевление российского газа на европейском рынке: минимальная цена была достигнута в августе-сентябре 2009 г. Цены на продукцию сельского хозяйства оказались более стабильными: в секторе пищевых товаров они поднялись за 11 месяцев уходящего года на 16%, сельскохозяйственное сырье для других отраслей (лес, хлопок и пр.) подорожало в среднем на 27%, однако и спад конъюнктуры в этой сфере был более мягким. Существенно выросли и цены на металлы (на 37%), но этого оказалось недостаточно, чтобы отыграть потери 2008 г.

Укрепление цен сырья происходило во многом на базе благоприятных ожиданий относительно перспектив экономического роста, динамики промышленного производства и восстановления глобального спроса. Фундаментальные основы на многих сырьевых рынках оставались слабыми и зависели либо от государственных программ, либо от пополнения государственных и частных запасов. В условиях контанго на рынке ряда сырьевых деривативов, которое сохраняется до сих пор, такая стратегия выглядит оправданной. На сегодняшний день потенциал корректирующего роста близок к исчерпанию: уже достигнут относительно высокий уровень цен для текущего состояния мировой экономики. Действительно, с лета 2009 г. на ряде рынков (нефть, сталь, алюминий, никель) заметна тенденция к стабилизации. Ее могут поколебать

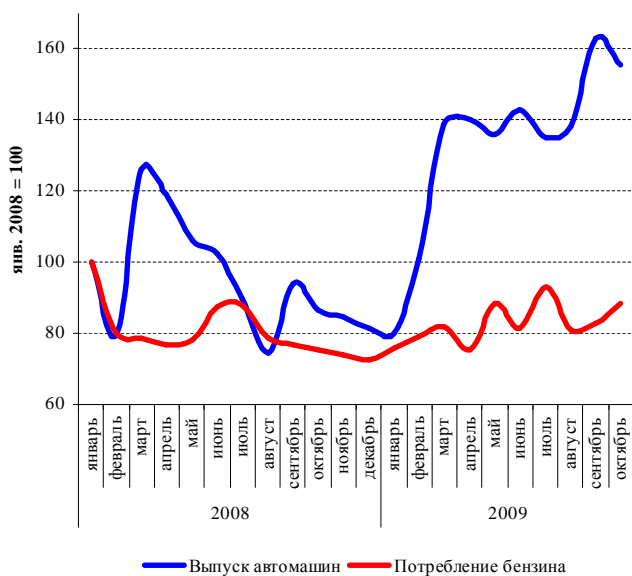
График 12. Чистая позиция групп инвесторов на рынке фьючерсов и опционов на нефть Light sweet



Источник: CFTC

«На сегодняшний день потенциал корректирующего роста близок к исчерпанию: уже достигнут относительно высокий уровень цен для текущего состояния мировой экономики»

График 13. Выпуск автомобилей и потребление бензина в Китае, 2008 - 2009



Источник: JODI, Статистическое бюро Китая

спекулятивные факторы, связанные, в частности, с валютным рынком («бегство» от валюты в сырьевые активы или обратные процессы).

Обновленная американским регулятором CFTC¹ в соответствии с новыми стандартами статистика по дериватам нефтяного рынка показывает, что в октябре – начале ноября 2009 г., когда нефть приближалась к отметке 80 долл./барр., был отмечен значительный приток спекулятивного капитала («money managers»), как это было в середине 2008 г. Впоследствии этот натиск несколько ослабел, что отчасти можно объяснить укреплением доллара, в т. ч. в связи с проблемами компании Dubai World.

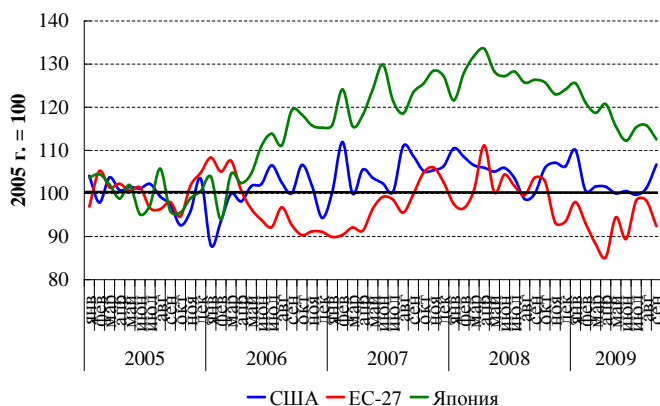
Мировой спрос на нефть по итогам ноября 2009 г. впервые с весны 2008 г. показал рост к аналогичному месяцу прошлого года. Впрочем, этот показатель связан прежде всего с низкой базой осени 2008 г. Наиболее существенный рост потребления демонстрирует Китай (+14,6% к ноябрю 2008 г.), хотя стремительный рост производства и продаж автомобилей в стране дает основания надеяться на еще более быстрые темпы. Запасы нефти в развитых странах вновь сократились, но их объем остается заметно выше уровня 2004 – 2007 гг. Довольно холодная зима в США и Европе может способствовать их дальнейшему снижению. В среднесрочном периоде большое влияние на потребление энергоносителей способна оказать климатическая политика, однако отсутствие внятных решений на Копенгагенском саммите отодвигает эту перспективу не менее чем на год.

Цены на металлы параллельно росли в течение первого полугодия. Эта тенденция была во многом связана с пополнением запасов в Китае и стимулирующими проектами китайского правительства, в т. ч. в автомобилестроении и инфраструктуре. В будущем году ожидается сохранение этого фактора, хотя в меньших масштабах: при текущем уровне цен наращивание запасов в 2010 г. едва ли продолжится. Драгоценные металлы в последние месяцы быстро росли в цене, что опять же можно связать со слабостью доллара и угрозой инфляции при несвоевременном прекращении стимулирующих мер со стороны правительств и центробанков ведущих стран. В то же время сигнал ФРС о скором прекращении поддержки ликвидности может скорректировать эти рынки вниз.

¹ US Commodity Futures Trading Commission

4. Газовый рынок: скорое возвращение?

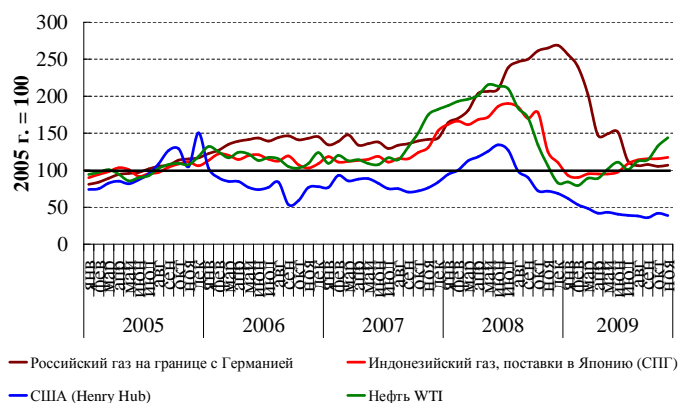
График 14. Динамика потребления газа в развитых странах, 2005 г. = 100, 2005-2009



Источник: Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ
Прим.: данные сезонно сглажены

«Уходящий год стал, наверное, худшим годом для мировой газовой промышленности, по крайней мере, за последние два десятилетия»

График 15. Динамика цен на газ, 2005 г. = 100, 2005-2009



Источник: МВФ, оценки ИЭФ
Прим.: данные сезонно сглажены

Новости

- Объем потребления газа в США за первые девять месяцев 2009 г. снизился на 2,6% г/г², в основном из-за сокращения спроса со стороны промышленности.
- В декабре 2009 г. запасы газа в ПХГ стран ЕС-27 сократились на 7,8% по сравнению с ноябрем, наиболее значительное снижение зафиксировано в странах Бенилюкса, Франции и Великобритании.

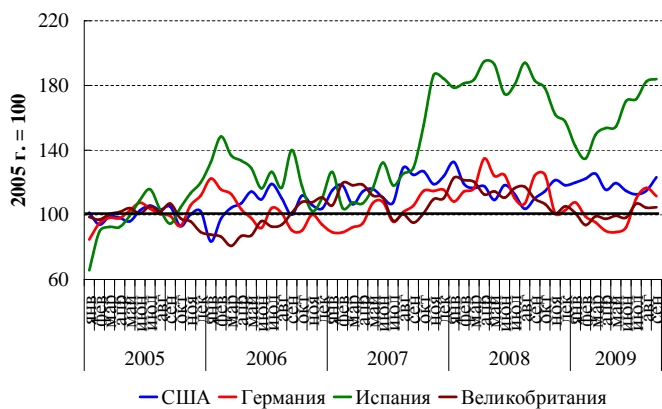
Анализ

Уходящий год стал, наверное, худшим годом для газовой промышленности, по крайней мере, за последние два десятилетия. Резкое снижение объемов промышленного производства в конце 2008-начале 2009 гг. привело к сокращению спроса на газ со стороны промышленного сектора. Среди наиболее пострадавших от мирового экономического кризиса отраслей — химическая и нефтехимическая промышленность, металлургия, производство строительных материалов, являющиеся крупнейшими потребителями газа в промышленности. Сокращение объемов производства привело и к снижению спроса на газ со стороны электроэнергетики (на которую приходится до 40-50% от всего потребляемого газа). Это, а также относительно теплая зима 2008/2009 гг. привели к существенному сокращению спроса на газ в ряде стран в начале 2009 г.: по итогам I квартала потребление газа в США снизилось на 5,1% г/г, в Великобритании сокращение составило 10,7% г/г, в Японии — 7,2% г/г. При этом в ЕС значительно вырос отбор газа из ПХГ: к концу марта 2009 г. уровень запасов в ПХГ снизился до рекордно низкого уровня в 20,9% (от активной мощности), а в Германии, странах Бенилюкса и Великобритании, эти показатели были еще ниже.

На европейском рынке значительно выросла доля газа, закупаемого на спотовом рынке, при сокращении покупок в рамках долгосрочных контрактов. Цены на последние привязаны к ценам на нефтепродукты с лагом в 6-9 месяцев, и в начале года были существенно выше (в 1,5-1,8 раза), чем цены на спотовом рынке. В США, где основной объем продаж газа приходится на спотовый рынок, значительное снижение цен в первой половине 2009 г. (более чем в 3 раза по сравнению с пиком 2008 г.) привело к тому, что в электроэнергетике объемы потребления даже

² Здесь и далее «г/г» обозначает «к соответствующему периоду прошлого года»

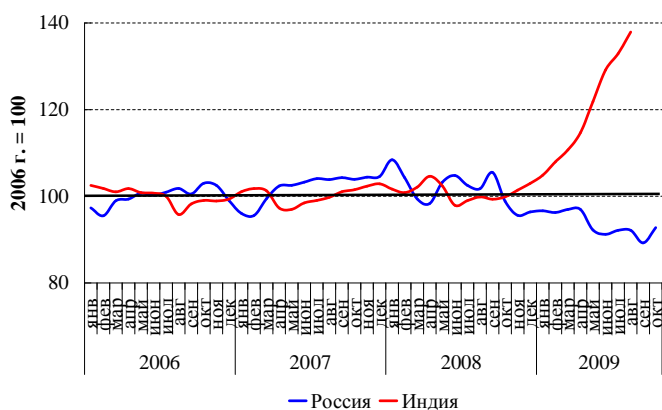
График 16. Динамика потребления газа в электроэнергетике в развитых странах, 2005 г. = 100, 2005-2009



Источник: Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ
Прим.: данные сезонно сглажены

«В крупнейших развивающихся странах (Китай, Индия) потребление газа в 2009 г. продолжило увеличиваться, что было связано с относительно стабильной ситуацией в производственном секторе этих стран»

График 17. Динамика потребления газа в России и Индии, 2005 г. = 100, 2005-2009



Источник: Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ
Прим.: данные сезонно сглажены

несколько возросли.

К середине года ситуация на газовом рынке стабилизировалась: из-за восстановления объемов выпуска в химической промышленности и металлургии, несколько возросло потребление газа в промышленности. Благодаря снижению цен на газ (как на спотовом рынке, так и в случае поставок по долгосрочным контрактам) потребление газа в электроэнергетике в большинстве крупных стран оставалось на относительно стабильном уровне. Так, во II-III кварталах 2009 г. в США рост спроса со стороны электростанций составил 4,1% г/г, в Германии – потребление ТЭС снизилось на 16,5% г/г, в Великобритании – на 10,2% г/г. В Японии потребление газа (без учета сезонного фактора) продолжало снижаться, что, скорее всего, связано с падением спроса в электроэнергетике (из-за замещения АЭС) при незначительном улучшении ситуации в промышленности.

В крупнейших развивающихся странах (Индия, Китай) в 2009 г. потребление газа продолжало увеличиваться. В первую очередь это объяснялось относительно стабильной ситуацией в производственном секторе (после некоторого ухудшения в IV квартале 2008 г. в 2009 г. темпы экономического роста в этих странах практически вернулись к докризисному тренду), а также государственными программами развития газовой промышленности (увеличение добычи внутри страны, строительство газовых ТЭС в крупных городах, развитие газохимии). В результате, в большинстве секторов экономики был зафиксирован рост спроса на газ.

Динамика потребления газа в России в основном повторяет тенденции, характерные для развитых стран. Снижение производственной активности и падение спроса со стороны электроэнергетики привели к существенному падению потребления газа (на 8% г/г за январь-октябрь 2009 г.). Однако, в отличие от большинства развитых стран, снижение спроса не оказало никакого давления на цены, т.к. они регулируются государством, а торги на электронной площадке «Межрегионгаза», где ценообразование осуществлялось на основе рыночных принципов, были приостановлены еще в начале 2009 г.

По итогам IV квартала 2009 г. в странах ЕС и США будет, скорее всего, зафиксирован рост спроса на газ (по сравнению с октябрём-декабрём 2008 г.). Рост потребления газа связан не только с эффектом базы, но и с рекордно низкими температурами, установившимися в США и ЕС в декабре. О резком росте потребления свидетельствует и значительное увеличение отбора газа из ПХГ (в США отбор газа из ПХГ за первые недели декабря вырос на 30% г/г).

5. Суверенные инвестиционные фонды: роль второго плана

Таблица 2. 15 крупнейших SWF (по критерию FEEM) по стоимости активов, III кв. 2009 г., млрд. долл.

Страна	Фонд	Акт.	LMTI*
ОАЭ – Абу-Даби	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	627	3
Норвегия	Government Pension Fund – Global	445	10
Китай	China Investment Corporation (CIC)	289	6
Сингапур	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	248	6
Кувейт	Kuwait Investment Authority (KIA)	203	6
Россия	National Welfare Fund**	167**	5
Сингапур	Temasek Holdings	122	10
Ливия	Libyan Investment Authority	70	2
Катар	Qatar Investment Authority	65	5
Австралия	Australian Future Fund	49	9
Казахстан	Kazakhstan National Fund	38	6
Бруней	Brunei Investment Agency	30	1
Южная Корея	Korea Investment Corporation	27	9
Малайзия	Khazanah Nasional	25	4
ОАЭ – Дубаи	Investment Corporation of Dubai	20	4

Источник: SWF Institute, FEEM, расчеты ИЭФ

Примечания:

*LMTI – Linaburg-Maduell Transparency Index, 0 – совершенно непрозрачная структура, 10 – образцово прозрачная структура;

** – данные на 1 декабря 2009 года, сумма Резервного Фонда и Фонда Национального Благосостояния

Новости

- 25 ноября инвестиционная компания Dubai World попросила кредиторов об отсрочке по выплате долгов «по крайней мере, до мая 2010 года».

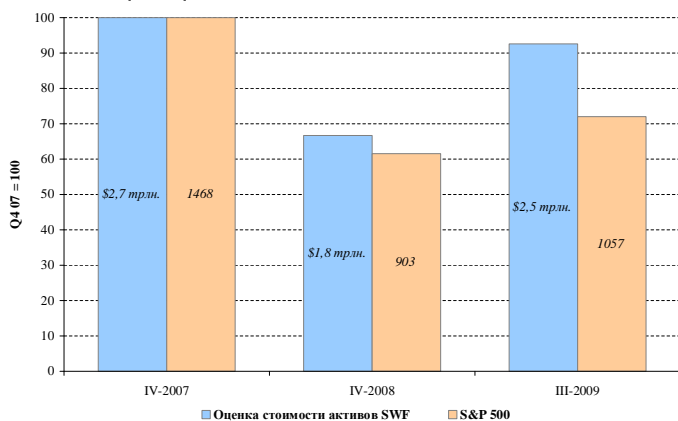
- 21 декабря неофициальные китайские источники сообщили о возможном увеличении капитала суверенного фонда China Investment Corporation на 200 млрд. долл.

Анализ

Активное развитие суверенных инвестиционных фондов (Sovereign Wealth Funds, SWF) пришлось на 2005-2008 гг. и было обусловлено активным накоплением доходов от сырьевого экспорта в основных нефтедобывающих странах. Растущее влияние SWF на мировых финансовых рынках вызывало неоднозначные реакции как со стороны участников рынка, так и со стороны экспертного сообщества. При этом строгого понимания того, что считать SWF, у экономистов нет до сих пор. Мы предлагаем следовать наиболее узкой из трактовок, предложенной Monitor и FEEM (альтернативные определения принадлежат Peterson Institute – Truman (2008) и SWF Institute). Согласно ей, SWF – это инвестиционный фонд (не пенсионный и не управляющая компания), целиком принадлежащий государству, но независимый от центрального банка и министерства финансов, инвестирующий с целью получения долгосрочной выгоды в широкий класс рискованных активов в стране и за рубежом. Исключением обычно считается норвежский пенсионный фонд, который на самом деле ближе к определению SWF, нежели к классическому пенсионному фонду. Два российских фонда также могут считаться исключением, так как независимость от Министерства финансов если и есть, то очень условная.

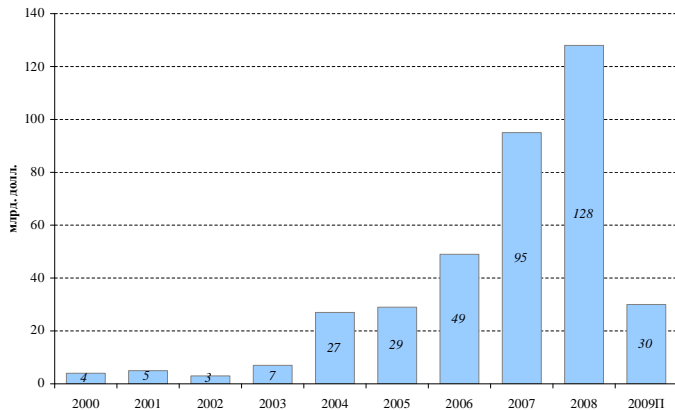
Основные опасения, связанные с развитием SWF, касаются смешения инвестиционной и политической составляющей их деятельности – об этом еще летом 2007 года написал в FT нынешний глава Национального экономического совета при президенте США Л. Саммерс. Широкая дискуссия в экспертных кругах привела к пониманию того, что деятельность SWF может не нести вреда для мировых финансовых рынков в случае их (фондов) прозрачности и следования определенным правилам инвестирования. Так под эгидой МВФ появился рекомендательный свод «лучших практик» для SWF (Santiago Principles), параллельно рядом исследовательских центров были разработаны различные индексы

График 18. Оценка динамики стоимости активов SWF (по критерию FEEM) и индекса S&P 500



Источник: Peterson Institute, SWF Institute, FEEM, Bloomberg, оценки ИЭФ

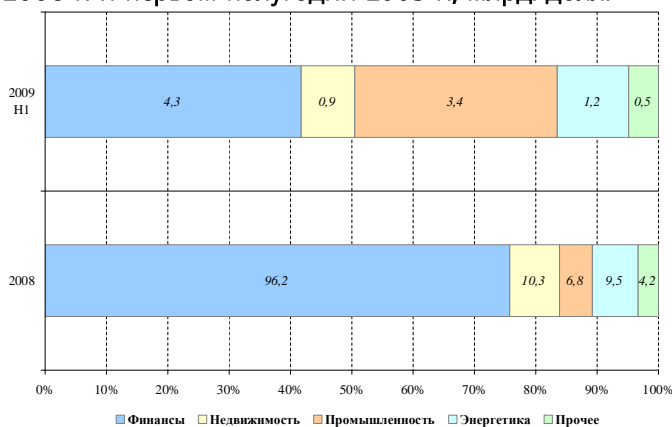
График 19. Объем публичных операций SWF на рынках акционерного капитала и недвижимости



Источник: FEEM, оценки ИЭФ
 Примечание: прогноз на 2009 основывается на объеме операций за первое полугодие 2009 года (11 млрд. долл.) и предварительных оценках активности SWF во втором полугодии

«Резкое падение объемов операций SWF в 2009 году на фоне огромных убытков — это не «ожидание роста», а попытка серьезной реструктуризации. <...> Смена инвестиционных стратегий SWF на более взвешенные и осторожные — основной тренд 2009 года, который не позволяет говорить о бурном восстановлении их активности в 2010 году»

График 20. Структура и объемы операций SWF в 2008 г. и первом полугодии 2009 г., млрд. долл.



Источник: FEEM, оценки ИЭФ

«прозрачности» для SWF.

Однако попытки регулировать столь разнородную и специфическую отрасль не имели практического эффекта. Больше половины «рынка» (по объему операций) в предкризисные годы приходилось на инвестиции 5 фондов: ADIA, двух сингапурских (GIC и Temasek), CIC и KIA. Доля перечисленных фондов в совокупной стоимости активов SWF составляла около 70% на момент начала кризиса. Как показала практика, наиболее активные SWF не преследовали политических целей, напротив, их деятельность оказала положительный эффект на мировые финансовые рынки. Основным направлением инвестирования активных SWF были финансовые компании США и Европы. Для них дополнительная рыночная ликвидность со стороны SWF была как источником активного роста в 2005-2007 годах, так и фактором, частично сдержавшим падение котировок осенью 2008 года.

Однако убытки, которые SWF понесли от вложения в финансовые активы, значительны и в среднесрочной перспективе могут оказать на отрасль гораздо более серьезное влияние, нежели какие-либо попытки ее регулирования. Около 41 млрд. долл. (оценки на конец 1 кв. 2009 г.) потеряли только 5 перечисленных выше фондов от вложения в крупнейшие банки США и Европы: Merrill Lynch (-7,1 млрд. долл.), Morgan Stanley (-2,5), Citigroup (-14,0), UBS (-17,6). Восстановление рынков во втором и третьем кварталах 2009 г. — слабое утешение, увеличившее доходности владения по портфелям SWF в финансовом секторе с «минус» 70-80% до «минус» 40-50%.

Резкое падение объемов операций SWF в 2009 году на фоне огромных убытков — это не «ожидание роста», а попытка серьезной реструктуризации. Так, китайский фонд CIC принципиально поменял инвестиционную стратегию, выйдя на сырьевые рынки. GIC, KIA и тот же CIC впервые осуществили во втором квартале 2009 года совместные сделки в попытке распределения инвестиционных рисков, причем вложения были направлены в основном не в финансовый сектор. Смена инвестиционных стратегий SWF на более взвешенные и осторожные — основной тренд 2009 года, который не позволяет говорить о бурном восстановлении их активности в 2010 году. Это вряд ли приведет к серьезным рыночным колебаниям (крупнейшие SWF в отличие от Dubai World, не самого крупного даже в эмирате Дубаи фонда, не имеют существенных краткосрочных обязательств перед внешними кредиторами), но заставит суверенные инвестиционные фонды довольствоваться ролью второго плана на мировых финансовых рынках.

Институт энергетики и финансов

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

Президент
Леонид Григорьев

**Заместитель руководителя 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

Младший эксперт
Алексей Иващенко
a_ivaschenko@fief.ru

Младший эксперт
Александр Курдин
a_kurdin@fief.ru

Institute for Energy and Finance

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

President
Leonid Grigoriev

Deputy head of economic department

Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru

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

Senior expert
Sergei Agibalov
s_agibalov@fief.ru

Junior Expert
Alexei Ivashchenko
a_ivaschenko@fief.ru

Junior Expert
Alexander Kurdin
a_kurdin@fief.ru