

Издается с 1915 г.

ФИНАНСОВАЯ ГАЗЕТА

www.fingazeta.ru

ООО
«МЕЖДУНАРОДНАЯ
МЕДИА ГРУППА»

СОВМЕСТНО С

bne
INTELLINEWS

№ 1 (1236) 14 января 2016 г.



Роботы осваивают новые профессии и страны / bne ■ 23

Рафал Томашик,
основатель Zortax,
экспортирующей
3D-принтеры в 50 стран,
показал, что такое
инновации ■ 22

2,5 триллиона
долларов

составили потери мировых рынков
с 4 по 8 января ■ 6

Гражданам России
предлагают вложиться
в ОФЗ ■ 18

Сколько стоит
арбитражный
управляющий
Комментарии и консультации ■ 9

Алексей Кудрин
на пороге возвращения
на госслужбу ■ 4



Модель 2016. 2

ISSN 1727-7981



Модель 2016

Экономика России меняется независимо от правительства

Новый год начался новыми прогнозами. Ими нас давно не удивишь, но в традиционной ряби цифр, цен и котировок есть и оценки, которые позволяют по-новому взглянуть на ближайшие перспективы нашей экономики.

«Верую, ибо абсурдно»

Меня давно интересовал детский вопрос: при всем обилии прогнозной продукции, регулярно выбрасываемой на рынок, кто у кого списывает?

Нет, конечно, «списывание» как и в приличной школе не повальное занятие, есть, безусловно, самостоятельные работы; более того, есть прогнозы, специально сделанные с закидонами, цель рациональна: в конце концов прогнозы, как и любая другая аналитическая работа, выполняемая в банках, инвестиционных компаниях и других корпорациях, — это еще и пиар самих корпораций, а именно закидоны обеспечивают цитируемость; но списывание, увы, все равно присутствует. Хотя при общем качестве прогнозов определить, кто из прогнозистов «отличник», а кто «двоечник», совершенно невозможно.

Уже в 2016 г., 2 января, агентство «Прайм» опубликовало прогнозы российской экономики от тройки мировых рейтинговых агентств, к которым примкнуло и новое российское рейтинговое агентство — Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА). Вот как видит экономику России в 2016 г. ведущий экономист Standard & Poor's по России Татьяна Лысенко: «Наш прогноз на следующий год — рост ВВП на уровне 0,3%. Наш базовый сценарий предполагает небольшое восстановление нефтяных цен по сравнению с текущими котировками, но в целом их сохранение на низком уровне в 55 долл. за баррель в среднем в 2016 г. по марке Brent».

Здесь пугающе острых углов вроде нет, хотя предположение, что при текущих ценах (еще раз: «Прайм» опубликовал этот материал 2 января 2016 г.) на нефть на уровне ниже 40 долл. за баррель утверждать, что они «сохранятся на низком уровне в 55 долл. за баррель в среднем в 2016 г.», весьма и весьма смело. Но дальше следует, что Standard & Poor's прогнозирует в 2016 г. снижение темпов инфляции до 6–7% к концу 2016 г. По итогам 2015 г. инфляция примерно в два раза выше. Как цены могут так послушно пасть к ногам российских финансовых властей, даже при оговорке, что произойдет это только к концу 2016 г.?

Экономика, по прогнозу Standard & Poor's, несмело, но переходит в рост, что, скорее, подтолкнет цены вверх. Бюджет дефицитен. Надежда на крепнущий рубль более чем условна.

Возможное объяснение: прогнозная цифра просто позаимствована у Минэкономразвития, а главным образом у ЦБ, который буквально молится на снижение инфляции до 4% в 2017 г. Таргет есть таргет. Правда, в материалах ЦБ уже проскальзывают предательские намеки, что заветные 4% будут достигнуты только в 2018 г. Хорошо, у Минэкономразвития и ЦБ есть не логика, а вера (верно было сказано: «Верую, ибо абсурдно!»), но откуда взялась эта вера у Standard & Poor's? Вариант ответа: она списана.

В целом же рейтингисты оригинальностью не балуют. Чарльз Севиль из аналитической группы Fitch по суверенным рейтингам утверждает, что в 2016 г. экономика России стабилизируется «при росте за полный год на уровне около 0,5% и его ускорении до 1,5% в 2017 г.». «Рост, — считает Севиль, — будет обусловлен осторожным восстановлением инвестиций и стабилизацией частного потребления».

Свистать всех наверх!

Не все прогнозисты хладнокровно прошли мимо последнего крутого пике падения цен на нефть. В начале дека-

бря ЦБ презентовал свой очередной рискованный прогноз-сценарий на 2016 г. Его ключевой параметр — цена барреля нефти в 35 долл. По этому сценарию в 2016 г. ожидается продолжение падения российской экономики на 2–3% ВВП, а также снижение инфляции до уровня 7%. На последнюю цифру, конечно, стоит обратить внимание. Как уже было сказано, она прокладывает маршрут к 4% в 2017 г., но она все-таки более реальна, чем соответствующий прогноз от Standard & Poor's. Дело не в том, что она несколько ниже, главное — в рискованном прогнозе ЦБ экономика России снижается, а в прогнозе Standard & Poor's начинает расти. С точки зрения отклика темпов роста цен на макроэкономическую динамику прогноз ЦБ ближе к реальности.

Танцую от той же печки — среднегодовые 35 долл. за баррель, — в середине декабря свой прогноз развития экономики РФ в 2016 г. представили аналитики американского инвестиционного банка Bank of America Merrill Lynch (BofA/ML). Они порадовали арифметическими выкладками. Чтобы при 35 долл. за баррель свети федеральный бюджет к искомому дефициту в 3% ВВП, доллар должен стоить «около 94 руб.». На этом занимательные и одновременно пугающие расчеты не прекращаются. В случае падения мировых цен на нефть до уровня в 30 долл. за баррель, по оценке BofA, чтобы выйти

на бездефицитный уровень бюджета, доллар должен стоить 168 руб., а чтобы дефицит при этом не превысил 3% ВВП, находиться в диапазоне 105–120 руб. Любопытные цифры, которые стоит запомнить. Но это экстремальный прогноз. Главный экономист BofA по России и странам СНГ Владимир Осаковский считает базовым вариантом 50 долл. за баррель при среднегодовом курсе доллара в 65 руб.

Уходящая натура

Разбор представленных прогнозов будет, конечно, неполным, если не вспомнить, что в номинации «Оптимист-2015» лавры от «Финансовой газеты» достались не Алексею Улюкаеву, министру экономического развития и оптимисту по должности, а Евгению Гавриленкову, главному экономисту, управляющему директору Sberbank CIB.

Напомню, еще в начале ноября 2015 г. он утверждал, что рост ВВП в 2,5% в 2016 г. будет «реалистичным прогнозом». Он рассчитывал, что рост чистой прибыли российских компаний и банков будет конвертироваться в инвестиции, как это отчасти и произошло в сентябре 2015 г., но, увы, экстраполяции этого процесса не случилось. В ноябре месячное падение инвестиций составило 7%. Так, как же теперь выглядит прогноз?

Прогнозы: макроэкономика

	 ВВП, % прирост, год	 Доллар руб./1\$	 Инфляция, % прирост, год	 Нефть Brent, \$/BBL
 Наталья Орлова, Альфа-Банк	0,3	80	8,1	45
	0,8	59	6,7	58
 Татьяна Лысенко, S&P	0,3	65	6,5	55
	0,7	63,3	6,4	50
 Олег Кузьмин, Ренессанс Капитал				
				

Источник: агентство «Прайм».

Федеральный бюджет 2016,
Минфин



Евгений Гавриленков остался главным оптимистом 2015 года.
Донат Сорокин /forumsochi2015.tassphoto.com

28 декабря прогноз Sberbank CIB был обновлен. Правда, сделал это не сам Гавриленков, а аналитики Андрей Кузнецов, Кингсмилл Бонд и Коул Эйксон. Прогноз остается оптимистичным, но в меру: «Большинство макроэкономических индикаторов достигли «дна» и начинают улучшаться, инфляция замедляется, и в 2016 г. возможен экономический рост». Рост, конечно, возможен, прогнозы тверды в одном: возможно все, но теперь никаких розовых, если не сказать оранжевых, цифр уже не приводится. Прогноз подчеркнуто не макроэкономический, он ориентирован на рынок акций. Он призван дать ответ на вопрос, какие акции самые привлекательные. «Мы отдаем предпочтение экспортерам, которые могут выплачивать хорошие дивиденды. В нефтяном секторе нам нравятся ЛУКОЙЛ, привилегированные акции Сургутнефтегаза, Башнефть и Газпром нефть. Среди экспортеров в других секторах мы выделяем Русагро, Luxoft и EPAM Systems. Из компаний, ориентированных на внутренний рынок, мы считаем привлекательной Московскую биржу», — таков итог. Любопытно, что государственные киты — «Роснефть» и «Газпром» в рекомендации на покупку не попали. У «Газпрома» в целом перспективы затянуты облаками, а «Роснефть» отягощена долгами.

Но все-таки прогноз Sberbank CIB интересен прежде всего именно с макроэкономической стороны. Его аналитики отмечают: в новой реальности долгосрочные темпы роста сравнительно низкие (около 2%), рубль структурно слабый, а потребительский спрос перестал быть основным фактором экономического роста. Но у него есть замена: «Раньше реальные доходы населения росли значительно быстрее реального ВВП. В то же время сильный рубль и повышение зарплат ухудшали конкурентоспособность корпоративного сектора. Под влиянием этих двух факторов доля прибыли компаний в ВВП снижалась. Теперь же, когда цены на нефть упали и в обозримом будущем, по всей видимости, не вернутся на прежние рекордно высокие уровни, этот дисбаланс должен скорректироваться. Нормализация прибыли компаний в процентах от ВВП подразумевает увеличение совокупной прибыли на 10%». Именно корпоративный сектор, прибыли компаний могут стать драйвером роста.

Это если еще не новая модель экономики, то точно новый поворот. О нем Евгений Гавриленков уже писал, но не так определенно, он рассчитывал, что новая волна потребительского кредитования может поднять и потребительский спрос. Чарльз Севиль (Fitch), как мы видели, по традиции рассчитывает на «стабилизацию потребительского спроса», Татьяна Лысенко (Standard & Poor's) ближе к Евгению Гавриленкову и позиции Sberbank CIB, она отмечает, что «номинальные зарплаты будут расти более низкими темпами, чем инфляция. Бюджет на 2016 г. ожидается достаточно жесткий. В этих условиях, потребление, скорее всего, продолжит падение». Но именно аналитики Sberbank CIB четко формулируют, что в качестве двигателя экономического роста России отсутствующий рост потребительского спроса должны заменить прибыли корпораций.

Именно новая модель экономического роста — главное в прогнозе Sberbank CIB. Она формулирует и новые требования к проводимой экономической политике. Владимир Путин заявлял о том, что на вызовы, с которыми сталкивается наша экономика и прежде всего внешние ограничения, следует отвечать большой свободой предпринимателей. В этой формуле, несомненно, есть некий пропагандистский заряд, но принципиально важно, чтобы дело не ограничивалось пропагандой. Для новой модели экономического роста необходимо, чтобы прибыли конвертировались в инвестиции, а чтобы это произошло, необходимо предъявить весомые аргументы. Они не исчерпываются традиционной суетой вокруг административных барьеров, необходимо доказать на практике рост защиты частной собственности, в том числе от посягательств многочисленных чиновников и силовиков. А это задача, которую должна решить в первую очередь судебная система. Без этого новая модель экономического роста не заработает.

Николай Вардуль



МО, Рублево-Успенское ш., дер. Жуковка, 186А
+7 495 635 7982

