

## **АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБНАЖАЕТ СИЛЬНЫЕ И УЯЗВИМЫЕ СТОРОНЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ**

**Во главе угла сохранение стабильности.** Одобрение Думой антикризисной программы российского правительства в среду ознаменовало завершение дискуссии о путях преодоления углубляющегося экономического кризиса, которая велась в правительстве на протяжении трех месяцев. Новая антикризисная программа и пересмотренный бюджет не сулят рынку акций или инвесторам немедленных выгод, их стратегическое значение заключается в сохранении политической и социальной стабильности. Оба документа призваны решить именно эту задачу. Единственным сектором экономики, который выиграет от увеличения госфинансирования, станет банковский: дополнительные ресурсы будут выделены банкам за счет существенного сокращения бюджетных расходов, которые раньше предполагалось направить на решение других экономических задач, и прежде всего на госинвестиции.

### **Сильные и уязвимые стороны экономической политики российского правительства**

#### **Сильные стороны:**

- Значительные государственные резервы смягчают негативные последствия кризиса.
- Стабильность не ставится под вопрос, поскольку правительство уверенно контролирует ситуацию.
- Кризис дает новые стимулы к осуществлению реформ.

#### **Уязвимые стороны:**

- Нефтезависимость российской экономики сохраняется.
- Тяжелое долговое бремя частного сектора – крупнейшая проблема в период сжатия кредитных рынков
- Чрезмерная централизация экономики препятствует развитию конкуренции

### **Зачем нужна новая программа**

#### **Экономия госсредств и системный подход:**

- Программа отчасти рассчитана на политический эффект, но одновременно призвана сэкономить финансовые ресурсы государства.
- На смену импровизации пришел системный подход к преодолению кризиса.

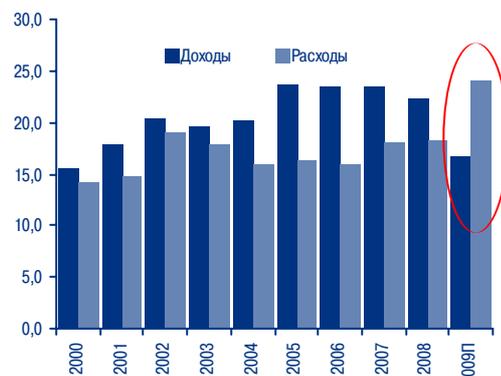
### **Новый антикризисный план**

**Самую большую долю в распределяемых ресурсах получают банки.** Новый антикризисный план направлен на решение задач в четырех приоритетных областях: социальная политика, государственные компании, предприятия малого и среднего бизнеса и банки. При этом банки получат самую большую долю распределяемых финансовых ресурсов (48%). Следующими по объему финансирования станут социальная сфера (15%), сокращение налогов и налоговые льготы (14%).

### **Бюджет-2009 – от профицита к дефициту**

**Расходная часть бюджета увеличена на 7,4%.** Основная часть средств, выделяемых в рамках новой антикризисной программы, поступит из пересмотренного федерального бюджета. Чтобы удовлетворить новые потребности в бюджетных средствах, расходная часть бюджета была увеличена на 7,4%, а приоритеты расходования средств пересмотрены. Расходы на экономику увеличены на 62%, дотации регионам – на 16%, все остальные расходные статьи были урезаны, причем самому значительному секвестру подверглись расходы на инфраструктуру, государственное управление, оборону и правоохранительные органы.

**2009-й: НЕОБЫЧНЫЙ БЮДЖЕТНЫЙ ГОД**  
Доходы и расходы федерального бюджета,  
% от ВВП



Источники: Минфин, оценка УРАЛСИБа

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБНАЖАЕТ УЯЗВИМЫЕ И СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

**Антикризисный план одобрен**

Программа и пересмотренный бюджет должны быть подписаны президентом не позже конца апреля. Одобрение Думой антикризисной программы российского правительства в среду ознаменовало завершение дискуссии о путях преодоления углубляющегося экономического кризиса, которая велась в правительстве на протяжении последних трех месяцев. Разработка новой программы и сопутствовавший этому пересмотр федерального бюджета на 2009 г. были завершены в марте, а в начале апреля оба документа были официально утверждены правительством. Как и ожидалось, Дума внесла в них лишь косметические изменения. Верхняя палата парламента, Совет Федерации, приступит к их обсуждению на следующей неделе, и мы думаем, что не позже конца апреля программа и пересмотренный бюджет будут подписаны президентом Дмитрием Медведевым.

**Расходы растут, а доходы снижаются**

Федеральный бюджет на 2009 г.:

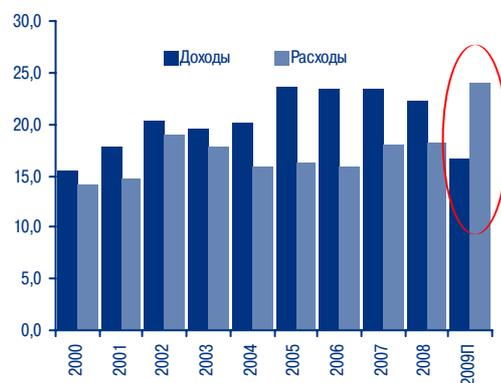
предыдущий закон и пересмотренный проект (апрель 2009 г.)

	Закон о бюджете	Пересмотренный законопроект	Изм., %
Доходы, млрд руб.	10 927	6 713,6	(38,6)
Расходы, млрд руб.	9 025	9 692,2	7,4
Профицит/дефицит, млрд руб.	1 902	(2 979)	-
в % к прогнозу ВВП	4,5	(7,4)	
Финансирование бюджетного дефицита, млрд руб.			
Резервный фонд	-	2 700	
Прочее (Фонд национального благосостояния, новый долг)	-	279	
ВВП, млрд руб.	42 089	40 420	
Реальный ВВП, изм. за год, %	6,0	(2,2)	
Инфляция потребительских цен, изм. за год %	10,0-12,0	13,0-14,0	
Цена на нефть Urals, долл./барр.	95,0	41,0	
Средний курс руб./долл.	24,6	35,1	

Источники: Минфин, Мизэкономразвития

**2009-й: НЕОБЫЧНЫЙ БЮДЖЕТНЫЙ ГОД**

Доходы и расходы федерального бюджета, % от ВВП



Источники: Минфин, оценка УРАЛСИБа

**Сильные и уязвимые стороны экономической политики правительства**

**Слабые стороны: нефтезависимая экономика...** Движущие силы и динамика экономического кризиса в России, с одной стороны, и постепенное изменение реакции правительства на его развитие, с другой, вновь подчеркнули основные сильные и уязвимые стороны российской экономики. Стремительное ухудшение экономической ситуации в период с сентября по декабрь 2008 г. показали, что, несмотря высокие темпы роста в течение девяти лет, структура российской экономики не сильно изменилась, и она остается столь же нефтезависимой, как и прежде.

**...с тяжелым бременем частного долга...** Как ясно показал кризис, разговоры о том, что российская экономика уже преодолела сильную зависимость от экспорта сырьевых ресурсов и теперь больше зависит от внутренних факторов роста – не более чем стремление выдать желаемое за действительное. Падение доходов от экспорта нефти немедленно обернулось давлением на государственные финансы, усилением оттока капитала и существенным снижением доходов населения. Ситуацию усугубляет и усилившаяся зависимость российских компаний и банков от внешних заимствований.

**...и чрезмерной концентрацией власти.** Зависимость от нефтяных доходов, усугубленная огромным внешним долгом частного сектора, показала, сколь неглубокими и ограниченными были проведенные реформы. Вероятно, это самая существенная фундаментальная слабость российской экономики, высвеченная кризисом. По мере развития кризиса становилось все яснее, что

**Антикризисное управление обнажает уязвимые и сильные стороны экономической политики**

экономическая политика имеет еще один серьезный изъян – уверенность в том, что государство в состоянии устранить многие экономические диспропорции. Чрезмерная концентрация экономической и финансовой власти в руках государства привела к тому, что в период кризиса практически все крупнейшие российские компании выстроились в очередь за государственной помощью. Правительству потребовалось три месяца, чтобы осознать, что государственные ресурсы – сколь бы большими они ни казались в прошлом – ограничены, причем очень сильно.

**Сильные стороны: финансовые резервы под контролем правительства...** Помимо уязвимых сторон российской экономики, кризис высветил и чрезвычайно благоприятные изменения, которые произошли в результате проведения экономической политики при Владимире Путине. Главным из них стала беспрецедентная в российской истории степень готовности правительства к кризису. Накопление государственных резервов, которое последовательно проводило правительство в течение нескольких лет, несомненно, принесло плоды во время кризиса. Правительству удается – по крайней мере до настоящего момента – удерживать под контролем социально-экономическое развитие страны, не подрывая ее финансовую и политическую стабильность. Пока трудно сказать, как долго властям удастся удерживать это неустойчивое равновесие, но уже ясно, что нынешний кризис скажется на жизненном уровне российского населения в существенно меньшей степени, чем все сопоставимые кризисы в новой российской истории.

**...и новые стимулы к проведению реформ.** Еще один положительный аспект нынешнего кризиса состоит в том, что российская правящая элита убедилась в необходимости проведения реформ. Подобно кризисам прошлых лет, нынешний кризис вновь ставит реформы на повестку дня. Россия вновь, как и десять, и двадцать лет назад, получила шанс на модернизацию. Мы уверены, что этот шанс не будет упущен, хотя, вероятно, и использован будет не полностью. Есть немало оснований надеяться, что в ближайшие несколько лет российская экономика уже не будет столь централизованной, эффективность управления ею повысится, а вмешательство государства уменьшится. Вероятно, возрастет уровень доверия государства и бизнеса друг к другу, уменьшится и всегдашняя враждебность по отношению к иностранным инвесторам. Кризис открывает самые разнообразные возможности для проведения реформ, и даже если будут реализованы лишь немногие из них, через несколько лет Россия станет существенно более удобным местом для жизни и ведения бизнеса, чем сейчас.

**Зачем нужна новая программа**

**Программа рассчитана на политический эффект...** Как и многие подобные документы, принятые в других странах, российская антикризисная программа призвана произвести прежде всего психологический и политический эффект, то есть продемонстрировать электорату, что у правительства есть план действий в чрезвычайных обстоятельствах и оно успешно справляется с кризисом. Однако экономическая эффективность правительственной программы – совсем другой вопрос, и у нас есть сомнения относительно осуществимости и эффективности некоторых мер, включенных в программу.

**...но одновременно призвана сэкономить финансовые ресурсы государства.** Правительство пришло к решению о выработке более системного подхода к преодолению кризиса, в корне отличного от импровизационных антикризисных мер, принятых прошлой осенью, поскольку власти оказались не в состоянии реагировать на все просьбы о помощи, поступающие от регионов, компаний, профсоюзов, политических партий, лоббистских групп и т.д. Спрос на денежные средства существенно превысил размер государственных фондов. Осознание того, что ресурсов на всех не хватит, пришло в начале декабря 2008 г. и неслучайно совпало по времени с изменением курсовой политики ЦБ: защита рубля перестала рассматриваться как наиболее рациональный способ борьбы с оттоком капитала.

## Антикризисное управление обнажает уязвимые и сильные стороны экономической политики

**Эволюция антикризисных мер: от ослабления рубля и списка "системообразующих предприятий"...** Управляемое ослабление рубля, предпринятое в период с начала декабря до конца января, стало одним из основных элементов нового антикризисного плана. Другая его составляющая – дифференцированный подход к предоставлению государственной помощи, результатом которой стала публикация в конце декабря списка системообразующих предприятий. Однако целесообразность составления подобного списка остается под вопросом. Предоставление крупнейшим российским компаниям гарантии от банкротства, по существу, могло избавить руководство этих компаний от необходимости эффективно управлять ими и стало бы индульгенцией на все совершенные в прошлом ошибки.

**...к системному подходу.** Вышесказанное объясняет, почему декабрьский список системообразующих организаций пока что не сыграл заметной роли в антикризисном управлении и едва ли сыграет ее в будущем. Взамен правительство решило применить индивидуальный подход к компаниям и установить четкие пределы совокупной помощи – к этому времени стало ясно, что кризис продлится не несколько недель, а несколько месяцев или лет. Из этого следует, что потребность в государственной поддержке останется острой на протяжении ближайшего года-двух, если не дольше.

### Новый антикризисный план

**Новый план устанавливает пределы расходования средств в рамках антикризисных мер.** Результатом этой эволюции в подходе к преодолению кризиса стала разработка последовательного антикризисного плана, который устанавливает пределы расходования госсредств и четко обозначает источники государственной помощи. Неопределенность относительно длительности и глубины кризиса вынудила правительство уже не столь сильно рассчитывать на государственные резервы, как в начале кризиса. Таким образом, значительная часть финансовых ресурсов, предоставляемых в рамках антикризисной программы, будет выделена из бюджета после перераспределения его расходных статей, а расходование средств Резервного фонда в 2009 г. будет ограничено 2,7 трлн руб., или 55% совокупного объема фонда по состоянию на 1 марта 2009 г.

**Средства будут выделены из бюджета и внебюджетных фондов.** Совокупный объем антикризисной программы составляет 2,923 трлн руб., что лишь немногим меньше суммы которая, по данным правительства, уже была выделена с момента начала кризиса прошлой осенью (2,937 трлн руб.). Из названной суммы 55% будет выделено из федерального бюджета (1,611 трлн руб.), остальные средства поступят от других государственных организаций (ЦБ, ВЭБ и т. д.), а также будут предоставлены в неденежной форме в виде налоговых льгот, снижения ставок по кредитам и т.д.

### Новый бюджет: источники доходов и приоритетные направления расходов

#### Структура доходов и расходов федерального бюджета, в текущих млрд руб.

	2008 г.	Закон о бюджете на 2009 г.		Пересмотренная версия в % к...	
		Версия ноября 2008 г.	Версия апреля 2009 г.	...2008 г.	...версии ноября 2008 г.
<b>Доходы</b>	<b>9 274</b>	<b>10 927</b>	<b>6 714</b>	<b>(28)</b>	<b>(39)</b>
Нефтегазовые доходы	4 389	4 693	2 057	(53)	(56)
Налог на прибыль	687	765	196	(71)	(74)
ЕСН	507	612	508	0	(17)
НДС	2 132	3 271	2 289	7	(30)
Акцизы	125	141	81	(35)	(42)
НДПИ	1 638	1 457	663	(60)	(55)
Доходы от внешнеэкономической деятельности	3 585	3 903	2 010	(44)	(49)
Доходы от имущества	149	121	100	(33)	(17)
Прочие	452	657	866	92	32
<b>Расходы</b>	<b>7 567</b>	<b>9 025</b>	<b>9 692</b>	<b>28</b>	<b>7</b>
Гос. нужды	835	1 209	1 018	22	(16)
включая обслуживание долга	153	198	198	29	-
Оборона	1 041	1 336	1 197	15	(10)
Правопорядок	836	1 093	1 022	22	(7)
Экономика	1 025	1 075	1 744	70	62
Соц. сфера, культура, образование, здравоохранение	1 016	1 213	1 152	13	(5)
Субсидии регионам	2 675	2 987	3 458	29	16
Прочие	140	151	103	(26)	(32)

Источники: Закон о федеральном бюджете на 2009 г., Минфин, оценка УРАЛСИБа

**Антикризисное управление обнажает уязвимые и сильные стороны экономической политики**

**Новые приоритеты: социальная сфера, государственные компании, предприятия малого и среднего бизнеса и банки.** С принятием новой программы изменились и приоритетные сферы реализации антикризисных мер. В начальной фазе кризиса (октябрь-ноябрь 2008 г.) правительство сделало основной акцент на предоставлении финансовой помощи банкам и нефинансовым компаниям, большинство из которых испытывало трудности с рефинансированием внешнего долга. Ни одна из компаний не допустила дефолта по долгу, однако это дорого обошлось правительству и золотовалютным резервам ЦБ. В рамках новой программы правительство перешло от предоставления финансовой помощи напрямую компаниям и банкам к поддержке социальных расходов, помощи государственным предприятиям, предприятиям малого бизнеса и банкам. Значительная часть средств будет направлена на покрытие дефицита региональных бюджетов, однако они так или иначе будут расходоваться на социальные программы и работников бюджетной сферы в регионах. Господдержка будет оказана также агропромышленному комплексу, транспорту (железнодорожному и авиационному), строительной и автомобильной отраслям.

**Антикризисный план: что сделано и что предстоит сделать**

**Госрасходы на основные антикризисные программы, млрд руб.**

	Реализовано	Планируется	Всего	в % от ВВП*
Банки и финансовый сектор	1 055	1 403	2 458	6,1
Социальная политика, рабочие места, льготы и пенсии	379	451	830	2,1
Снижение налогов, амортизация	463	421	884	2,2
Экономика, автомобилестроение, ж/д, с/х	720	227	947	2,3
Регионы (вкл. дороги)	320	300	620	1,5
Ипотека	-	121	121	0,3
<b>Итого</b>	<b>2 937</b>	<b>2 923</b>	<b>5 860</b>	<b>14,5</b>

\* Согласно официальному прогнозу, ВВП в 2009 г. составит 40,420 млрд руб.

Источники: Минэкономразвития, Минфин, оценка УРАЛСИБа

**Половину средств получит финансовый сектор.** Из совокупного объема средств, выделяемых в рамках новой программы (2,932 трлн руб.), самая большая доля (48%) достанется банкам. Однако, в отличие от уже предоставленных средств, эти ресурсы будут выделяться адресно: на ипотечное кредитование, льготные кредиты сельскохозяйственной и оборонным отраслям, и т.д. Следующей по объему финансирования станет социальная сфера: пособия по безработице, программы создания рабочих мест и пенсионные выплаты (15% совокупных антикризисных расходов). По оценке правительства, вклад налоговых инициатив в совокупные антикризисные расходы составит около 14%. К мерам налоговой политики относятся изменения правил амортизации, снижение налога на прибыль, налоговые вычеты при приобретении нового жилья и т. д. Прямые расходы на экономику составят около 8% от совокупных расходов в рамках программы, помощь региональным бюджетам – 10%.



Источники: правительство РФ

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБНАЖАЕТ УЯЗВИМЫЕ И СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

**Федеральный бюджет-2009: от профицита к дефициту**

Бюджет подвергся существенному пересмотру... Как ожидается, большая часть средств на финансирование новой антикризисной программы (55%, или 1,611 трлн руб.) будет выделена из бюджета. С этой целью бюджет подвергся значительному пересмотру: был увеличен план по расходам и перераспределены расходные статьи.

... с учетом более тяжелой макроэкономической ситуации. Пересмотренная редакция Закона о бюджете на 2009 г. основана на принципиально ином макроэкономическом сценарии: параметры нового официального прогноза существенно ближе к нынешним экономическим реалиям, чем прежние проектировки, подготовленные в середине 2008 г. Правительство прогнозирует среднегодовую цену на нефть Urals на уровне 41 долл./барр. против 95 долл./барр. в прежнем прогнозе, ВВП, по оценке правительства, сократится на 2,2%, тогда как раньше прогнозировался его рост по итогам года на 6%, годовая инфляция составит 13–14% (ранее 10–12%), среднегодовой курс рубля к доллару прогнозируется равным 35,1 руб./долл. против 24,2 руб./долл. ранее.

**Кризис меняет бюджетную динамику**  
**Структура доходов и расходов федерального бюджета, %**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Бюджет на 2009 г.	
										Версия ноября 2008 г.	Версия апреля 2009 г.
<b>Доходы</b>											
НДС	32,8	40,1	34,1	34,1	31,2	28,7	24,1	29,1	23,0	29,9	34,1
Внешнеторговые пошлины	20,2	20,8	14,7	17,5	25,1	32,8	36,7	31,0	38,7	35,7	29,9
НДПИ	1,6	3,1	9,7	9,6	12,7	17,0	17,8	14,9	17,7	13,3	9,9
ЕСН	0,0	0,0	15,4	14,1	12,9	5,2	5,0	5,2	5,5	5,6	7,6
Налог на прибыль	15,7	13,4	7,8	6,6	6,0	7,4	8,1	8,2	7,4	7,0	2,9
Доходы от имущества	2,8	3,6	3,6	4,4	5,0	1,6	2,3	3,4	1,6	1,1	1,5
Акцизы	11,6	12,7	9,7	9,8	3,4	2,1	1,8	1,7	1,3	1,3	1,2
Прочие	15,2	6,3	4,9	3,9	3,7	5,3	4,1	6,5	4,9	6,0	12,9
<b>Итого доходы</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>									
<b>Расходы</b>											
Помощь регионам	9,8	17,4	15,5	33,8	33,5	35,4	35,0	32,4	35,3	33,1	35,7
Экономика	5,3	8,3	9,2	6,9	6,8	7,1	8,1	11,6	13,5	11,9	18,0
Оборона	18,6	18,7	14,4	15,1	15,9	16,5	15,9	13,9	13,8	14,8	12,3
Социальная сфера	13,0	15,4	30,1	12,9	13,1	13,6	14,4	15,4	13,4	13,4	11,9
Гос. нужды	27,5	20,7	13,9	12,2	10,6	14,3	12,4	13,6	11,0	13,4	10,5
Правопорядок	10,2	11,3	9,3	10,5	11,7	12,8	12,9	11,1	11,0	12,1	10,5
Прочие	15,5	8,2	7,6	8,6	8,4	0,3	1,4	2,0	1,8	1,2	1,1
<b>Итого расходы</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>									

Источники: Росстат, Минфин, оценка УРАЛСИБа

Доходы федерального бюджета сократятся на 39% по сравнению с первой версией бюджета... Ухудшение макроэкономической ситуации предопределяет существенное уменьшение доходов федерального бюджета. В пересмотренной редакции бюджета проектировки бюджетных доходов были уменьшены почти на 39%, составив 6,714 трлн руб. против 10,927 трлн в изначальной редакции ввиду ожидающегося резкого сокращения поступлений из нефтегазового сектора (на 56% по сравнению с изначальным планом), в том числе за счет падения сборов по НДПИ (уменьшение на 55%) и экспортных пошлин (сокращение на 49%). Помимо этого, правительство рассчитывает получить лишь четверть от запланированных в ноябрьской редакции бюджета поступлений от налога на прибыль в связи со снижением в начале года ставки налога с 24% до 20%, а также в силу ухудшения экономической ситуации.

## АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБНАЖАЕТ УЯЗВИМЫЕ И СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

...а НДС станет основным источником бюджетных доходов. Вышеописанные перемены ведут к уменьшению вклада налогов на нефтегазовый сектор в бюджетные доходы. Согласно первоначальной редакции Закона о бюджете планировалось получить 36% бюджетных доходов от экспортных пошлин (в основном на нефть), 30% от НДС и 13% от НДС. Согласно пересмотренной редакции бюджета, самый большой вклад в бюджетные доходы внесет НДС (34%), за ним следуют экспортные пошлины (30%) и НДС (10%). Доля налога на прибыль снизилась с 7% до 3%, вклад ЕСН увеличился с 5,6% до 7,6%.

**Антикризисные меры увеличивают расходы на 7,4%...** В иной ситуации можно было бы ожидать, что сокращение доходной части бюджета на 39% повлечет за собой существенное сокращение бюджетных расходов. Однако теперь этого не случится. Напротив, согласно пересмотренной редакции бюджета расходы увеличатся на 7,4% по сравнению с прежней его версией, или на 667 млрд руб. Все эти средства предполагается направить на расходы в рамках антикризисной программы. Однако, поскольку бюджетное финансирование программы согласно плану составит 1,611 трлн руб., остальные 943 млрд руб. будут выделены в результате сокращения "некризисных" статей бюджета.

...превратив значительный бюджетный профицит в дефицит. Апрельской редакцией бюджета предусмотрен дефицит в размере почти 3 трлн руб., или 7,4% прогнозируемого правительством объема ВВП. Почти 31% запланированных расходов федерального бюджета предполагается покрыть из источников финансирования дефицита, основная часть которых приходится на долю Резервного фонда (2,7 трлн руб.), а остальное - либо за счет нового госдолга, либо за счет Фонда национального благосостояния. Это наиболее существенное изменение по сравнению с ноябрьской версией бюджета, в которой был запланирован профицит в размере 1,9 трлн руб., или 4,9% ВВП.

**Новой редакцией бюджета предусмотрено увеличение расходов на экономику на 62%.** Наиболее существенное изменение структуры расходной части федерального бюджета - увеличение расходов на национальную экономику на 62% по сравнению с ноябрьской редакцией, в том числе ассигнований банкам, автомобилестроительной и оборонным отраслям, железнодорожному транспорту, малому и среднему бизнесу, авиаперевозчикам и т.д.

**Дотации регионам вырастут на 16%.** Единственная не относящаяся к вышеперечисленным статья бюджета, по которой предусмотрено увеличение расходов в номинальном выражении, - дотации регионам. Расходы по этой статье возрастут на 16% по сравнению с ноябрьской редакцией бюджета. Основная часть финансирования будет направлена на балансирование региональных бюджетов, то есть фактически на финансирование социальных программ, а также выплату зарплат и пенсий, расходы на которые традиционно финансируются из региональных бюджетов.

**Урезаны государственные инвестиции в развитие инфраструктуры.** Все остальные статьи расходов были сокращены, причем наиболее существенно были урезаны расходы на госинвестиции ("прочие" статьи сокращены на 32% по сравнению с ноябрьским уровнем). Расходы на государственное управление - на 32%, на оборону - на 10%, на правоохранительные органы - на 7%. Расходы федерального бюджета на социальную политику, культуру и здравоохранение также подверглись сокращению на 5%, однако это касается расходов на капиталовложения, а не на зарплаты и пособия.

**Две трети расходов федерального бюджета будут направлены на дотации регионам, экономику и оборону.** Согласно пересмотренной версии федерального бюджета 99% расходов будет направлено на шесть основных областей: дотации регионам (36%), экономику (18%), оборону (12,5%), социальную политику (9,12%), государственное управление (11%) и правоохранительные органы (11%). На долю первых трех статей приходится 66% всех расходов, - существенное изменение по сравнению с 2008 г., когда их совокупная доля составляла менее 60%.

**Антикризисное управление обнажает уязвимые и сильные стороны экономической политики**
**Заключение: стабильность, вероятно, удастся сохранить**

**Стабильность не будет подорвана.** Новая антикризисная программа и пересмотр бюджета не сулят немедленных выгод рынку акций и инвесторам, они решают не столько краткосрочные, сколько стратегические задачи. По нашему мнению, эти документы призваны поддержать социально-экономическую стабильность – фактор, важность которого трудно переоценить, учитывая сильную зависимость экономики от динамики внешних рынков (сырьевых и кредитных). Мы считаем, что вероятность дестабилизации социальной и политической ситуации в России крайне невелика, несмотря на признаки резкого ухудшения положения в ряде основных отраслей и регионов.

**Основные выгоды достанутся банкам.** Еще один важный вывод, который следует из обоих документов, относится к будущему российского банковского сектора. Поскольку почти половина средств, выделяемых в рамках антикризисной программы, будет направлена на поддержку банков, совершенно очевидно, что правительство по-прежнему считает стабильность финансовой сферы одним из основных приоритетов. Хотя на смену предоставления помощи всем без исключения игрокам сектора в рамках первых антикризисных мер, вероятно, придет более выборочный подход, мы убеждены, что российская банковская система преодолет кризис и выйдет из него более эффективной, гибкой и прозрачной.

**Антикризисный план: что сделано и что предстоит сделать**
**Госрасходы на основные антикризисные программы, млрд руб.**

	Реализовано	Планируется	Всего	в % от ВВП*
Банки и финансовый сектор	1 055	1 403	2 458	6,1
Социальная политика, рабочие места, льготы и пенсии	379	451	830	2,1
Снижение налогов, амортизация	463	421	884	2,2
Экономика, автомобилестроение, ж/д, с/х	720	227	947	2,3
Регионы (вкл. дороги)	320	300	620	1,5
Ипотека	-	121	121	0,3
<b>Итого</b>	<b>2 937</b>	<b>2 923</b>	<b>5 860</b>	<b>14,5</b>

\* Согласно официальному прогнозу, ВВП в 2009 г. составит 40,420 млрд руб.

Источники: Минэкономразвития, Минфин, оценка УРАЛСИБа

**Государственные инвестиции будут сокращены.** Больше всего, вероятно, разочарует тех, кто ознакомится с новыми антикризисными документами, отсутствие в них сколько-нибудь ясных указаний на планы правительства в сфере инфраструктурных инвестиций. С самого начала кризиса мы были в числе тех, кто предупреждал, что ставка на массивные государственные инвестиции в развитие инфраструктуры как способ преодоления кризиса, не сыграет, поскольку в казне просто недостаточно для этого средств. К сожалению, мы оказались правы: в пересмотренном бюджете эта статья расходов подверглась самому сильному секвестру. По-видимому, это верное решение, поскольку правительству пришлось выбирать между социально-политической стабильностью и инвестициями в экономический рост. Тем не менее этот фактор может существенно усугубить нынешний экономический спад и замедлить восстановление.

## Бизнес-направление по операциям с акциями ФК "УРАЛСИБ"

Главный исполнительный директор  
по инвестиционно-банковскому обслуживанию  
Марк Темкин, tem\_ma@uralsib.ru

### Аналитическое управление

Руководитель управления  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Аналитическая группа

##### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

##### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

##### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

##### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

##### Телекоммуникации/Медиа/Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Олеся Власова, vlasovaoa@uralsib.ru

##### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

##### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

##### Недвижимость

Эльдар Вагабов, vagabovem@uralsib.ru

##### Потребительский сектор

Наталья Смирнова, smirnovana@uralsib.ru

##### Промышленный сектор

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru  
Наталья Сорокина, sorokinani@uralsib.ru

##### Анализ рыночных данных

Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

##### Долговые обязательства

Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovannv@uralsib.ru  
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru

#### Редакторская группа

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru (англ. яз.)  
Кэролайн Мессекар, messekkark@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, pro\_ja@uralsib.ru, pyatigorskiyae@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru, Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

### Управление продаж

#### Москва

+7 (495) 723 7026

#### Лондон

+44 (0)20 7562 8012

#### Нью-Йорк

+1 (212) 453-3529,  
+1 (212) 557-4444

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО "УРАЛСИБ Кэпитал", и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2009