

Политико-экономический прогноз. Выпуск 182.

Россия-правительство

В настоящее время активно обсуждается состав нового правительства и в целом конфигурация властных структур.

Наиболее вероятной кандидатурой на пост премьера является **Дмитрий Медведев**. Он уже выразил готовность проводить непопулярные реформы, официально заявив о начале рассмотрения вопроса о повышении пенсионного возраста. Медведев характеризуется как политик, отличающийся высокой степенью гибкости и способный на проведение любого курса. В разные периоды своей политической карьеры он был и «западником», и «антизападником», долгое время стремился не принимать непопулярных решений как электоральный политик, лидер «Единой России», не исключая своего возвращения на пост президента. Но сейчас для сохранения на посту премьера готов к жестким действиям.

Если Медведев останется на посту премьера, то крайне маловероятным выглядит возвращение в правительство **Алексея Кудрина**. Отношения между ними давно носят сложный характер – и недавнее публичное их сближение связано с указанием **Владимира Путина** учесть позицию Кудрина при выработке правительственного курса. В связи с этим трудно представить себе Кудрина в качестве подчиненного Медведева. В то же время вероятным выглядит приход Кудрина в администрацию президента на роль куратора экономических реформ – тем более, что после своего ухода из правительства он сохранил доверие Путина.

Приход Кудрина в правительство выглядит излишним, так как в правительстве остается его протеже, министр финансов **Антон Силуанов**. Он отвечает не только за бюджетную политику, но и за диалог с министерством финансов США в связи с санкциями в отношении России.

В то же время позиции Медведева в правительстве могут быть существенно ослаблены. Может оставить свой пост **Аркадий Дворкович**, который отвечает в правительстве за энергопромышленный комплекс, газификацию, транспорт, химическую, медицинскую и пищевую промышленность, медиасферу, интернет и др. Слухи о его вероятном уходе ходили давно, но они стали особенно актуальными в связи с арестом дагестанских бизнесменов братьев Магомедовых, один из которых, Зиявудин, учился вместе с ним в МГУ. Возможным преемником Дворковича называют нынешнего министра торговли и промышленности **Дениса Мантурова**, тесно связанного с **Сергеем Чемезовым**.

Также не исключено, что свой пост оставит глава аппарата правительства **Сергей Приходько**, который не так давно, благодаря бизнесмену **Олегу Дерипаске**, оказался фигурантом скандала. В феврале **Алексей Навальный** опубликовал материал, в котором заявил, что Приходько отдыхал на яхте Elden Дерипаски с девушками легкого поведения. Одна из них, Настя Рыбка, опубликовала в своем Instagram фото-

и видеодоказательства, сообщая, что Приходько и Дерипаска privately обсуждали бизнес-вопросы и международную повестку. В связи с возможным уходом Приходько обсуждается вопрос о ликвидации самостоятельного аппарата правительства и его объединении с администрацией президента. В этом случае Медведев может превратиться фактически в номинального премьера.

Возможен уход еще одного представителя команды Медведева – министра без портфеля (по делам «Открытого правительства») **Михаила Абызова**.

Одна из самых шатких позиций в правительстве у **Дмитрия Rogozina**, который курирует в правительстве ВПК, военную и космическую промышленность, пожарную безопасность, борьбу с коррупцией и освоение Арктики. В качестве его преемника одни источники называют **Сергея Шойгу**, который в этом случае покинет министерство обороны. В качестве возможного нового министра в этом случае может рассматриваться тульский губернатор **Алексей Дюмин**. Если Шойгу сохранит свой пост, то Дюмин может стать министром по чрезвычайным ситуациям. А обязанности вице-премьера в этом случае могут быть перераспределены, возможно, в пользу Мантурова.

В любом случае, возможный приход Дюмина в правительство привлекает внимание наблюдателей в связи с обсуждением вопроса о преемнике Путина. Дюмин воспринимается как один из наиболее вероятных кандидатов в преемники, а его пребывание в Туле – как временное. В случае перевода Дюмина в Москву его шансы на президентство существенно увеличиваются.

Также ожидается отставка первого вице-премьера **Игоря Шувалова**, который может перейти на должность ректора МГУ или стать куратором Научно-технологической долины МГУ (которой занимается дочь Владимира Путина **Катерина Тихонова**). Преемником Шувалова называется Андрей Белоусов, в настоящее время являющийся помощником президента. Это может стать еще одним симптомом ослабления позиций Медведева. На пост министра экономического развития рассматриваются кандидатуры нынешнего министра **Максима Орешкина** (хотя его позиции и слабее, чем в прошлом году, когда он считался претендентом на пост первого вице-премьера) или **Андрея Клепача**, который в настоящее время является заместителем председателя Внешэкономбанка (это единомышленник Белоусова – его приход в правительство укрепит позиции последнего).

Существенные перемены ожидаются в социальном блоке. На пост вице-премьера рассматривается кандидатура **Татьяны Голиковой**, известной как жесткий управленец, министр здравоохранения и социального развития в правительстве Путина. Она может непосредственно отвечать за повышение пенсионного возраста.

Министерство образования и науки может быть разделено на две части, а действующий министр **Ольга Васильева** переведена на пост помощника

президента по религиозным вопросам. Министерство науки может быть создано по инициативе **Михаила Ковальчука** – основным кандидатом на пост министра является молодой (42 года) академик **Григорий Трубников**, являющийся в настоящее время заместителем министра образования и науки. В качестве кандидата на пост министра образования рассматривается **Елена Шмелева**, руководитель Центра для одаренных детей «Сириус». В ходе президентской избирательной кампании она была сопредседателем предвыборного штаба Путина. В ее планах – открытие центров для одаренных детей по всей стране, развитие инклюзивного образования, которое противопоставляет себя принципу единых стандартов. И в этом смысле Шмелева – идеологический оппонент Васильевой.

Обсуждается вопрос о возможном уходе министра культуры **Владимира Мединского**, который оказался вовлечен в конфликт с влиятельными деятелями культуры и в скандал со своей докторской диссертацией. Примечательно, что Путин недавно встречался с главой Союза театральных деятелей Александром Калягиным, весьма скептически относящимся к деятельности Мединского. Один из возможных кандидатов на пост министра - экс-глава департамента культуры Москвы **Сергей Капков**, известный как сторонник либерального подхода к культурной сфере.

Возможна ликвидация министерства спорта, так как спортивная сфера после допинговых скандалов перестает быть столь политически важной как раньше для российской власти.

Новое правительство будет непопулярным, так как в числе его задач – повышение пенсионного возраста и поиск средств для наполнения бюджета (повышение налогов, ликвидация льгот и др.). Ожидаемый возврат к модернизационному курсу в образовательной и культурной сферах может столкнуться с неприятием со стороны традиционалистски настроенного общества. У правительства есть «окно возможностей» для проведения реформ до начала 2021 года, когда начнется подготовка к парламентским выборам. На этом этапе может произойти смена кабинета (или ряда его ключевых фигур) на более популярный.

Экономика

Банк России 27 апреля сохранил ключевую ставку на уровне 7,25% годовых, прервав тем самым серию ее снижений. Проявление такой осторожности в сложившейся ситуации было вполне предсказуемо. Хотя регулятор не ожидает в 2018-ом превышения инфляционной цели (по итогам года рост цен составит 3-4%, в 2019-ом будет находиться вблизи 4%), риски ускорения инфляции с текущих уровней, однако, усилились. Этому способствуют отсутствие ясности в отношении параметров налогово-бюджетных решений на 2018 год и среднесрочную перспективу, геополитические факторы и вероятные всплески волатильности в финсекторе глобального хозяйства.

Не случайно оценка нейтрального значения ключевой ставки смещена Центробанком ближе к верхней границе диапазона 6-7% в силу роста страновой премии за риск. Как известно, она измеряется 5-летними CDS. При текущем уровне в 133 б.п. (+21 б.п. к значению первого квартала) уровень нейтральной ставки оценивается аналитиками, например в Райффайзенбанке, в 6,7%. Из этого следует, что ключевая ставка в РФ в 2018 году может быть снижена в два этапа до 6,75%.

Решение ЦБ РФ по ключевой ставке усилило внимание экспертов и участников рынков к очевидному парадоксу: курс рубля практически не получает поддержки от растущей нефти. При этом рублевая цена нефти периодически зашкаливает за 4,5 тыс, казна же при действующем бюджетном правиле получает сверхдоходы, конвертируя их в валюту (Минфин возобновил покупки, причем увеличив дневной объем с 11,5 млрд до 17,5 млрд рублей).

Среди версий ответа на вопрос – почему не происходит возврата курса рубля к нормальному, фундаментально обоснованному уровню (при «нефти около 75» доллар должен был бы стоить не около 62, а 56-57 рублей) – наиболее популярен в настоящее время следующий. В апреле одновременно с новыми санкциями рубль испытал на себе действие масштабного тренда, получившего развитие на глобальном рынке – курс доллара и доходности UST пошли вверх. Десятилетние «казначейки» США, к примеру, впервые за четыре года прорвали психологически важный рубеж в 3%, двухлетние – 2,5% (максимум за 10 лет), более 2% составляет доходность годовых облигаций.

Такая ситуация заставляет переоценивать риски и «резать» портфели ценных бумаг. Снижение премии по бондам emerging markets заметно уменьшило привлекательность carry trade. Приток «горячих» спекулятивных денег в российские активы изрядно обмелел, в результате вследствие резкого ослабления внешнего спроса рубль основательно просел, по сути утратив поддержку международных инвесторов и оказавшись «крайним» на текущем витке конъюнктуры мировых финансовых рынков.

Между тем, доминирующие на них настроения в настоящее время противоречивы. С одной стороны, рост доходностей американских коротких бумаг, воспринятый многими игроками как сигнал к повышенной осторожности, расценивается закономерным следствием удорожания краткосрочного долга в принципе. Такова оборотная сторона эффекта «глобального монетарного замедления», стартовавшего вместе с ужесточением денежно-кредитной политики (ДКП) Федрезерва США и ныне (после 6-ти повышений базовой ставки с 0,00-0,25% до 1,50-1,75% и начатого сокращения баланса) «докатившегося» до рынков.

Ставка LIBOR, определяющая температуру межбанковского рынка, за последние полгода прибавила 1 п.п., достигла отметки 2,35%, что делает долларовый кэш неплохим убежищем от любых политических рисков. Вместе с тем, по оценкам ФРБ Нью-Йорка, к LIBOR привязаны деривативы на \$200 трлн, синдицированные кредиты – на \$2,3 трлн, такая же сумма

ипотечных кредитов, \$1,1 трлн вложений в ноты с плавающей ставкой и т.п. Удорожание такого долгового объема может привести к глобальному кредитному шоку¹. Ряд международных экспертов не исключают этого уже во второй половине текущего года.

Отметим, что рынки ожидают продолжения ФРС США курса на ужесточение ДКП, причем даже более агрессивного (в 2018-ом не исключаются еще три повышения federal fund rate вместо двух, уже заявленных комитетом Федрезерва по открытым рынкам). Очередной реперной точкой в процессе перехода от стимулирующей ДКП к нейтральной или даже сдерживающей может стать заседание FOMC 12-13 июня. Вероятность получить по его итогам базовую ставку в 2% оценивается выше 80%.

Среди оснований тому ускоряющийся рост цен и общеэкономическая динамика. Инфляция в марте достигла 2,4% (без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей – 2,1%). ВВП в январе-марте, по первой оценке Минфина США, прибавил 2,3% (год назад за этот же период – 1,2%). Напомним, что согласно консенсус-прогнозу Reuters, темпы ВВП во втором-четвертом кварталах могут составить 2,9%, 3,2% и 3,1% соответственно (с учетом эффекта от налогово-бюджетного стимулирования, по различным оценкам, в 0,3-0,7 п.п.). То есть, достаточность внутриэкономических условий для продолжения монетарного курса Федрезерва особых доказательств не требует. В то же время, участники рынков столь же уверены в необходимости некой паузы.

Передышка может быть использована, чтобы «разобраться» с укреплением доллара (оно усугубляет и без того неблестящий торговый баланс) и ростом доходностей UST. Не случайно инвесторы ждут новых интонаций по итогам заседания FOMC 1-2 мая. При этом финаналистики уже расписывают «майский сценарий»: сигналы ФРС вкупе с новостями по Ирану и переговорным процессам по торговым спорам, скорее всего, развернут доходности 10-летних UST к 2,90%, то есть, психологическому рубежу, на котором может сформироваться новый минитренд – цены на бонды пойдут вверх (у них обратная зависимость к уровню доходностей – прим. авт.), а накопленные доллары будут направлены на покупки в рамках ралли «казначеек». Вариант, подчеркнем, вполне правдоподобный и логичный с точки зрения рынка. Насколько сработает, станет ясно уже в первые майские недели.

Следующее заседание совета директоров ЦБ РФ, на котором вновь будет рассматриваться вопрос о ее уровне, состоится 15 июня. Таким образом, впереди полтора месяца адаптации к новым условиям – рынку

¹ Существенность риска (при продолжении долларového ралли) определяется также тем, что в настоящее время в долларах размещены до 60% валютных резервов центробанков мира, с участием «американца» прямо или косвенно осуществляются 9 из 10 сделок на международных валютных рынках. Кроме того, к нему в той или иной мере привязано курсообразование нацвалют в экономиках, создающих 75% глобального ВВП (оценка профессора Гарвардского университета Кеннета Рогоффа).

надо «прийти в себя» после недавних шоков. Предстоит учесть и курс ФРС США по повышению federal fund rate, что может привести к ослаблению спроса на рубль и оттоку капитала. Приостановка снижения российской ставки способна ослабить интенсивность этого процесса. Кроме того, за это время прояснится «распорядок действий» нового правительства в РФ.