

## На выходе из кризиса: обзор тенденций российской экономики (двухнедельный обзор)

19.10 – 1.11.2009

### 1. Резюме

С начала осени динамика ключевых индикаторов и событийный фон свидетельствуют о том, что *благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и антикризисные меры государства начинают трансформироваться в ощутимые позитивные изменения в отечественном реальном секторе и банковской системе*. Последние две недели не стали исключением из этой тенденции.

Отчетливо прослеживаются три ключевых фактора глобальной конъюнктуры, стимулирующие позитивную динамику российской экономики (см. схему):

- повышение внешнего спроса на продукцию сырьевых отраслей;
- избыточная ликвидность глобального денежного рынка, позволяющая крупным российским заемщикам наращивать заимствования, рефинансируя накопленную в предыдущие годы задолженность;
- приток средств иностранных инвесторов на российский финансовый рынок.

#### Оживление экономики под влиянием благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры



Действие этих факторов сказалось на процессах в финансовой системе и реальном секторе следующим образом.

**Во-первых**, облегчение доступа банков к ликвидности и повышение (под влиянием притока капиталов) стоимости активов, находящихся в залоге, снизили прессинг банков на проблемных заемщиков. О прекращении попыток добиться ускоренного взыскания с предприятий проблемной задолженности, в частности, говорит отмеченное в сентябре-октябре снижение объема сделок «активы в обмен на долг». Кроме того, судя по данным статистики и опросов, для качественных (не имеющих просроченной задолженности) заемщиков улучшился доступ к банковскому кредиту.

Это смягчило остроту проблемы недостатка источников финансирования оборотного капитала предприятий. Как следствие, были ослаблены финансовые ограничения на расширение производства.

Кроме того, благодаря наметившемуся облегчению доступа к кредиту возникли условия для перехода промышленных и торговых предприятий от сокращения запасов продукции к их наращиванию. Это стало источником дополнительного спроса на продукцию отраслей, ориентированных на внутренний спрос.

**Во-вторых**, повышающийся спрос на экспортные товары стимулировал производство в сырьевых отраслях. Вместе с растущими ценами глобальных сырьевых рынков это обусловило повышение прибыли в отраслях, ориентированных на внешний спрос.

В свою очередь, оживление производства и ослабление давления на предприятия со стороны кредиторов, вероятно, оказались одной из основных причин, остановивших снижение зарплат и сокращение занятости. Так, поток новостей о сокращениях персонала в сентябре-октябре заметно ослаб, сохранялась эта тенденция и в последние две недели, что соответствует гипотезе о наметившейся стабилизации на рынке труда<sup>1</sup>.

В условиях стабилизации занятости и сохранения уровня зарплат можно было бы ожидать оживления потребительских расходов. И действительно, зафиксированный в сентябре прирост оборота розничной торговли (на 1.0% к августу с исключением сезонности, в том числе – по непродовольственным товарам на 0.6%) дает определенные основания для таких ожиданий.

Однако представляется преждевременным судить о появлении тенденции по сентябрьским данным о росте потребительского спроса. Последний выглядит преждевременным, и до конца текущего года динамика потребительского рынка, вероятно, будет вялой. В первую очередь, это обусловлено неясными для домохозяйств перспективами рынка труда.

Но если стабилизация на рынке труда продлится еще около полугода, ситуация может качественно измениться. Занятые перестанут ожидать увольнений, что сделает возможным устойчивое оживление потребительского спроса.

Безусловно, нельзя не радоваться «зеленым росткам» экономического оживления. Однако есть и ряд опасений.

Если мировые цены на углеводороды и сырье будут оставаться высокими, восстановительный рост в 2010 г. будет базироваться в основном на экспортном секторе промышленности. Появившиеся доходы от экспорта, возможно, позволят скорректировать инвестиционные программы крупных сырьевых компаний в сторону увеличения.

В условиях благоприятной внешней конъюнктуры без принятия мер, стимулирующих технологическую и институциональную модернизацию, будут законсервированы структурные проблемы российской экономики. *Начавшиеся в 2009 г. процессы реструктуризации*

---

<sup>1</sup> Исключением из этой тенденции является проблема реструктуризации АвтоВАЗа, однако большинство предприятий, реструктуризация которых была начата в начале 2009 г., уже осуществили значительную часть преобразований и не планируют дальнейшее существенное сокращение издержек.

*предприятий, включая оптимизацию фонда оплаты труда и поиск новых рынков сбыта, вероятно, будут заморожены. Это сохранит существующие дисбалансы экономики, в частности, дисбаланс между производительностью труда и уровнем его оплаты.*

В этом случае можно ждать опережающего по отношению к внутреннему спросу роста импорта. Последний будет вести к постепенному проеданию «запаса прочности» платежного баланса, достигнутого в результате мягкой девальвации российского рубля – высокого экспортно-импортного сальдо. Схлопывание очередного глобального сырьевого «пузыря» ничего не оставит от этого запаса.

# Оглавление

<b>1. Резюме.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов.....</b>	<b>5</b>
2.1. Устойчивость банковской системы.....	5
2.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств.....	7
2.3. Доступность кредита для предприятий и населения.....	8
2.4. Устойчивость рынка недвижимости.....	9
2.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами.....	9
<b>3. Проблемы рынка труда и потребительского спроса.....</b>	<b>10</b>
3.1. Сокращения и неполная занятость.....	10
3.2. Оплата труда.....	12
<b>4. Кризис на внешних рынках.....</b>	<b>12</b>
4.1. Финансовые институты.....	13
4.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах.....	14
4.2. Проблемы развивающихся рынков.....	14
<b>5. Формирование потенциала экономического роста.....</b>	<b>15</b>
5.1. Динамика производства.....	16
5.2. Инвестиционные планы и формирование оборотного капитала.....	17
5.3. Бюджетно-налоговое стимулирование.....	18
<b>Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики. ....</b>	<b>19</b>
<b>Приложение 2. Графические материалы о состоянии различных сегментов экономики и финансового рынка в России и за рубежом.....</b>	<b>20</b>

## 2. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов

В последние месяцы некоторый рост прибылей предприятий, дедолларизация их денежных активов и облегчение доступа к внешним займам создали необычную для текущего кризиса ситуацию: динамика корпоративного спроса на привлечение кредитов от российских банков стала отставать от динамики его предложения.

Дополнительно этому процессу способствовали факторы, стимулировавшие предложение кредита на внутреннем рынке – рост свободной рублевой ликвидности банков, прекращение снижения стоимости активов, находящихся в залоге (недвижимость, акции компаний).

Индикаторами неожиданно возникшего на кредитном рынке «избытка» предложения служат уменьшение процентных ставок по рублевым кредитам предприятиям и сжатие спроса банков на рефинансирование в Банке России (несмотря на резкое удешевление такого рефинансирования).

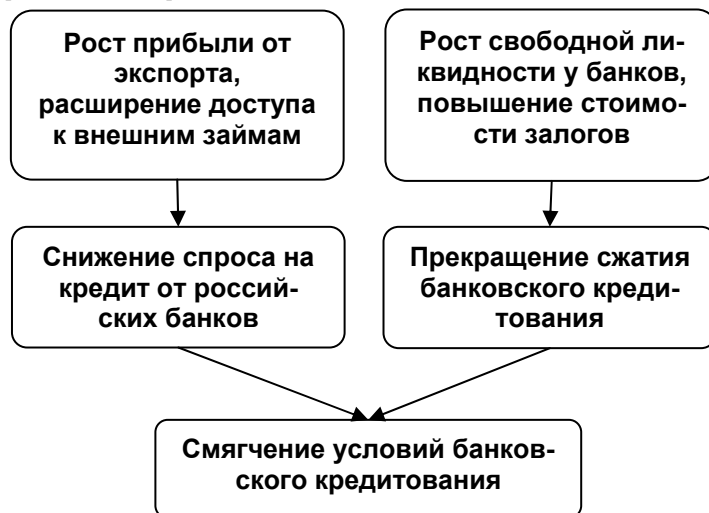
Но преодолен ли, наконец, возникший около года назад в российской экономике «кредитный тромб»?

Думается, что нет.

Во-первых, отношение кредитов к депозитам (loans-to-deposits ratio) у российских банков все еще остается значительно завышенным – и с точки зрения межстрановых сопоставлений, и с точки зрения исторической «нормы» отечественной банковской системы. Это означает, что снижение этого соотношения, вероятно, будет продолжаться. Последнее тождественно стагнации предложения кредита (хотя краткосрочные скачки вверх, как в сентябре, возможны).

Во-вторых, в случае сохранения оживления производства, спрос предприятий на привлечение краткосрочных заимствований для формирования оборотного капитала, по всей видимости, начнет расти. Это будет диссонировать с ожидаемой вялой динамикой предложения кредита.

Как следствие, несмотря на смягчение ситуации с доступом предприятий к кредиту, она все еще будет весьма далека от докризисного уровня. Банки продолжают селекцию заемщиков («рационализирование»), жестко отсекая предоставление новых кредитов тем, чья устойчивость вызывает какие-либо сомнения.



### 2.1. Устойчивость банковской системы

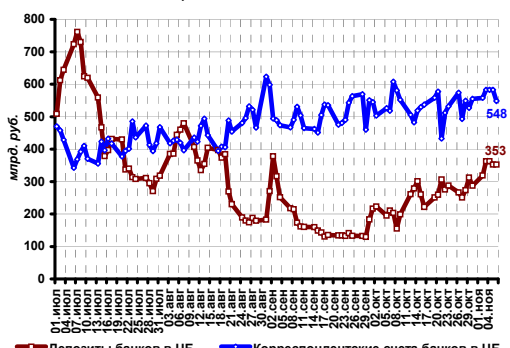
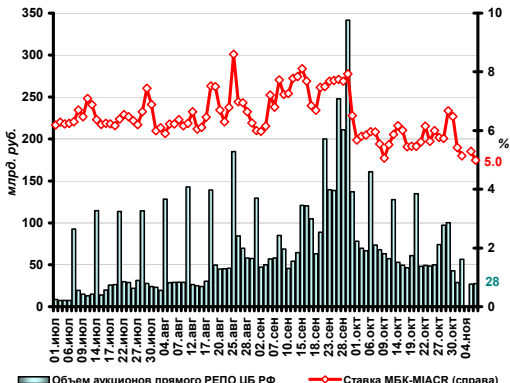
Устойчивость банковской системы повышается. Это проявляется в трех основных тенденциях:

- Рост ликвидности банковской системы под влиянием притока капиталов из-за рубежа. Сопровождающие такой приток покупки валюты Банком России становятся устойчивым источником поступления в банковскую систему рублевой ликвидности.
- Активизация процессов докапитализации банков, в том числе с привлечением государственных средств. Это, при прочих равных условиях, повышает защищенность банков по отношению к высокому уровню кредитных рисков.

- Снижение соотношения «кредиты/депозиты», отражающее уменьшение несбалансированности между объемом размещаемых и привлекаемых банками на внутреннем рынке ресурсов. Такое снижение ограничивает уязвимость банковской системы к рискам ликвидности, кредитным рискам, а также шокам на внешних рынках заимствований. Отметим, что до нормализации этого соотношения еще предстоит длительный путь.

Только одна тенденция диссонирует с наблюдаемой благоприятной картиной: продолжающийся рост просроченной задолженности и проблемных долгов в корпоративных кредитных портфелях банков. Таким образом, хотя защищенность банков к кредитным рискам повышается (см. выше), уровень этих рисков продолжает расти.

И пока неясно, кто окажется победителем в этом споре «щита» и «меча».

Данные:	События:
<p>С 19.10 по 02.11 наблюдался <b>рост ликвидности</b>, размещаемой на депозитах банков в Банке России (с 68 млрд. руб., до 319 млрд. руб. на 02.11), <b>одновременно с сокращением кредитования банков со стороны Банка России</b> (-32 млрд. руб. за неделю по беззалоговым кредитам и кредитам под залог нерыночных активов)</p>  <p>Источник: Банк России.</p>	<p><a href="#">Банк России снизил ставку рефинансирования с 10% до 9.5% годовых</a>. Таким образом, ставка рефинансирования понижена до исторического минимума. На 0.5 процентного пункта понижены и ставки по кредитным и депозитным операциям Банка России с другими банками.</p> <p>Банк России сообщил в пресс-релизе, что сокращение разницы в уровнях краткосрочных процентных ставок на внутреннем и внешних рынках за счет снижения ставок по операциям Банка России будет способствовать снижению привлекательности краткосрочных вложений в российские активы и препятствовать накоплению рисков на фондовом и валютном рынках.</p> <p><a href="#">Альфа-Банк получил субординированный кредит от Внешэкономбанка в сумме 29.3 млрд. руб.</a> Из этой суммы 230 млн. руб. Альфа-банк получил по схеме 1:1 и 29.1 млрд. руб. – на новых условиях по схеме 1:3. Речь идет о соотношении средств ВЭБа и акционеров в новом капитале банка.</p> <p>Кредит выдан на срок до декабря 2020 г. под 9.5% годовых. Альфа-банк стал первым частным российским банком, получившим данный вид государственной поддержки на новых условиях.</p> <p>Ранее Альфа-банк получил кредит от ВЭБа по схеме 1:1 в январе 2009 г. в размере 10.2 млрд. руб.</p> <p><a href="#">На докапитализацию банков в 2010 г. выделены 100 млрд. руб.</a> Об этом сообщил Председатель Правительства В. Путин. Он уточнил, что снижение расходов на докапитализацию банков на «150 млрд. руб. решили направить на пополнение антикризисного фонда. По сути, мы сможем использовать их для финансирования широкого круга программ восстановления экономики. И, прежде всего, речь, конечно, идет о так называемом реальном секторе экономики».</p> <p>Докапитализация банковской системы в объеме в 250 млрд. руб. изначально планировалась в виде предоставления банкам ОФЗ в обмен на предоставление банками государству своих привилегированных акций с обязательством их выкупа. Также обсуждалось принятие докапитализированными банками обязательств по кредитованию реального сектора по аналогии с соответствующими кредитами ВЭБа.</p> <p>Согласно законопроекту о бюджете на 2010 г., Правительство вправе потратить до 70 млрд. руб. на «реализацию дополнительных мер по поддержке отраслей экономики РФ, рынка труда и отраслей социальной сферы». Скорее всего, именно по этой статье и увеличатся объемы расходов.</p>
<p>Следует также отметить <b>сохранение относительно невысокого уровня ставок МБК</b> – на уровне около 5.5% годовых по однодневным кредитам в период 19.10-2.11, исключая скачок ставки в конце месяца.</p>  <p>Источник: Банк России.</p> <p>С 19.10 по 1.11 не было зарегистрировано <b>ни одного отзыва банковской лицензии</b>.</p> <p><a href="#">Просроченная задолженность по кредитам банков (без учета Сбербанка) снизилась за сентябрь на 2.3%, в том числе по нефинансовому сектору – на 4.3%</a>. Об этом сообщил первый заместитель Председателя Банка России Г. Меликьян.</p> <p>Однако по оценкам ЦМАКП, если исключить из расчета кредитный портфель ВТБ, то можно говорить о сохранении тенденции к увеличению объема просроченной задолженности по банковским кредитам. Без учета ВТБ и Сбербанка просроченная задолженность по кредитам вы-</p>	

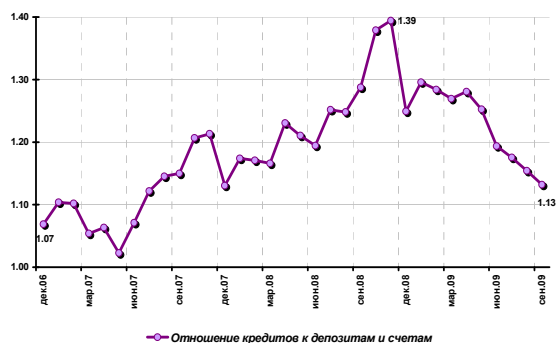
росла за сентябрь на 3.1%, в том числе по кредитам нефинансовому сектору – на 3.8%.

Судя по данным оборотной ведомости ВТБ, произошедшее в сентябре полуторократное сокращение объема просроченной задолженности предприятий перед ВТБ объяснялось не ее погашением, а переоформлением в обращаемые долговые обязательства (облигации).

Просроченная задолженность по кредитам АИЖК снизилась в третьем квартале до 12.1%. Об этом сообщил генеральный директор АИЖК А. Семеняка. Во втором квартале просроченная задолженность ипотечных заемщиков составляла 12.5%. На 01.10.09 ипотечные кредиты АИЖК составили 92.4 млрд. руб., а общий объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам (данные Банка России) – 974.5 млрд. руб.

За сентябрь, по расчетам ЦМАКП, **отношение кредитов к депозитам и счетам** (loans-to-deposits ratio) снизилось с 1.154 до 1.132. Это отношение отражает масштаб несбалансированности между объемом размещаемых и привлекаемых банками на внутреннем рынке ресурсов и является одним из важных индикаторов устойчивости банковского сектора к кредитным рискам и рискам ликвидности, а также шокам на внешних рынках.

В результате кредитной экспансии российских банков 2006-первой половины 2008 г. к началу кризиса данный показатель достиг уровня 1.37. Это существенно выше среднего уровня 2000-х годов (1.03)



## 2.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

Расширяется привлечение российскими компаниями заемных средств на внутреннем и внешнем облигационном рынках. В частности, в октябре на открытых внешних рынках (еврооблигации, синдицированные кредиты) российскому частному сектору удалось привлечь беспрецедентную с начала кризиса сумму – почти 6 млрд. долл. Это сопоставимо с размером выплат за тот же период по долгам, привлеченным ранее.

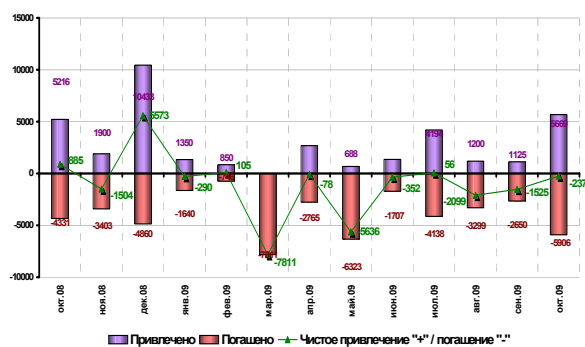
Правда, доступ к заимствованиям на открытых внешних рынках остается «привилегией» узкого круга крупнейших заемщиков, а число сделок измеряется единицами. Это означает, что ситуация все еще качественно отличается от докризисной.

Данные:	События:
<p>За прошедший период (19.10-1.11) на внутреннем рынке корпоративных облигаций было зафиксировано <b>5 технических дефолтов, а также 3 фактических</b> («Мосмарт Финанс», «Промтрактор-Финанс», «Радионет» и др.). Общая сумма неисполненных обязательств составила 1.7 млрд. руб. против 5.8 млрд. руб. за период 5-18.10.</p> <p><u>Объем зарубежных синдицированных кредитов, привлеченных с начала года российскими компаниями, сократился по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. на 89% до 6.5 млрд. долл.</u> В прошлом году сумма таких сделок за тот же</p>	<p>В течение прошедшего периода (19.10-1.11) были также зафиксированы <b>успешные размещения</b> на внутреннем рынке корпоративных облигаций («Мечел» – 5 млрд. руб., «Трансаэро» – 3 млрд. руб., «Ипотечный агент МБРР» – 2.2 млрд. руб., и др.)</p> <p>Одновременно о планах крупных заимствований сообщили (РЖД – 200 млрд. руб., «Москомзайм» – 110 млрд. руб., «Магнитогорский металлургический комбинат» – 33 млрд. руб., «Вимм-Билль-Данн» – 30 млрд. руб.)</p> <p>При этом, <u>«Лукойл» разместил два транша еврооблигаций на сумму 1.5 млрд. долл.</u></p> <p><u>«Атомредметзолото» (входит в «Росатом») дос-</u></p>

период составила 61.3 млрд. долл., по данным компании «Dealogic».

В течение последних трех месяцев российские компании привлекли три синдицированных кредита («Лукойл» – 1.2 млрд. долл., «МДМ-банк» – 0.175 млрд. долл., «Татнефть» – 1.5 млрд. долл.).

Привлечение и погашение российскими заемщиками средств на рынках международных синдицированных кредитов и еврооблигаций, млн. долл.



Источник: Cbonds.ru.

[рочно вернуло «Газпромбанку» 470 млн. долл.](#), взятые на покупку долей в казахских проектах «Каратау» и «Акбастау».

В течение года «АРМЗ» сократил долг почти вдвое: на конец августа он составлял около 250 млн. долл. В феврале одна из структур холдинга — «Далурфинанс» выкупила свои облигации на 520 млн. руб. При этом, на 31.08 погашена кредитная линия «Газпромбанка».

### 2.3. Доступность кредита для предприятий и населения

Результаты опросов, проводимых ИЭПП, по-прежнему фиксируют улучшение условий кредитования промышленных предприятий. Следует также отметить возобновившееся в сентябре снижение ставки по корпоративным кредитам.

Расширение объема прибыли от экспорта, а также высвобождение свободной ликвидности, ранее связанной на валютных счетах предприятий, на некоторое время снизили потребность реального сектора в привлечении банковских кредитов. Дополнительным фактором стало открытие для крупнейших компаний «кредитного окна» на внешних рынках (см. выше).

Одновременно, в связи с притоком ликвидности в банковскую систему, банки активизировали поиск направлений размещения средств в кредиты надежным заемщикам.

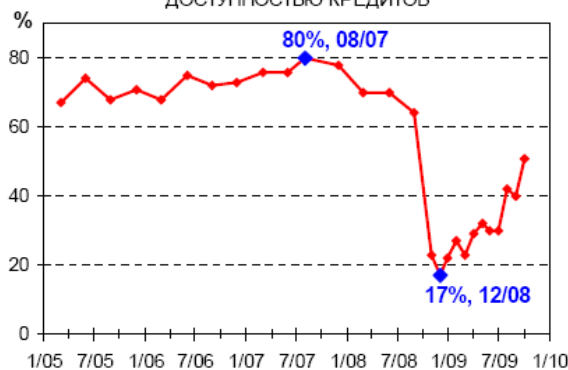
Сочетание этих факторов обусловило снижение процентных ставок по кредитам, одновременно с повышением предприятиями оценок доступности заимствований.

#### Данные:

[В сентябре корпоративный кредитный портфель банков вырос на 0.6% к августу \(после коррекции на переоценку валюты\)](#). Об этом свидетельствуют расчеты, проведенные ЦМАКП на основе данных Банка России по оборотным ведомостям кредитных организаций. До этого увеличение кредитного портфеля к предыдущему месяцу наблюдалось в январе (1.5%), апреле (0.8%) и мае (0.5%). В остальные месяцы 2009 г. отмечено сокращение.

По данным опросов Лаборатории конъюнктурных исследований ИЭПП, **в октябре продолжилось повышение доступности кредитов для предприятий**. Доля предприятий, оценивающих доступ к кредитам как «нормальный» возросла до 50% против 41% месяцем ранее.

ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ



Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.

[Ставки по кредитам банков предприятиям на срок до 1 года \(без учета Сбербанка\) снизились в сентябре до 14.5% годовых.](#) Снижение произошло после роста ставок в августе (до 15.1%). По итогам сентября 2008 г. этот уровень составлял 12.8%.

Член правления Сбербанка А. Морозов сообщил «Ведомостям», что у Сбербанка средняя ставка ниже 14.5%.

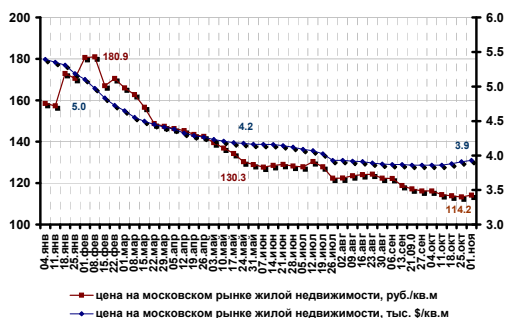
## 2.4. Устойчивость рынка недвижимости

Повышение цен на московском рынке жилой недвижимости и результаты опросов исследовательского холдинга «Ромир» фиксируют некоторое оживление на рынке недвижимости. Это согласуется с [мнениями застройщиков и риэлторов](#) об увеличении продаж и снижении разрыва между ценой предложения и ценой сделок в сентябре-октябре 2009 г.

Тем не менее, пока рано говорить об улучшении ситуации: по-прежнему отмечается спад жилищного строительства (оценки МЭР), также отсутствуют доказательства высокой активности инвесторов в российскую недвижимость, [в отличие от ситуации в июле-августе](#).

### Данные:

В течение прошедшего периода (18.10-1.11) произошло повышение рублевых (0.3%) и долларовых (1.3%) цен на московском рынке жилой недвижимости.



Источник: Metrinfo.ru.

[Согласно опросу «РОМИР» в сентябре, 47% респондентов готовы вложить свободные денежные средства в недвижимость.](#) Об этом свидетельствуют данные опроса исследовательской компании «Ромир», проведенного в сентябре 2009 г. В опросе приняли участие 1.5 тыс. респондентов в возрасте от 18 лет во всех федеральных округах России.

При этом, согласно результатам июльского раунда аналогичного обследования, в недвижимость были бы готовы вложиться только 29% респондентов, а 31% — были не готовы.

[В сентябре спад объема вводов жилья составил 14% к августу и 9.7% к сентябрю 2008 г.](#)

Снижение объемов работ по виду деятельности «Строительство» в сентябре составило 18.3% к соответствующему периоду 2008 г. (в августе — 15.5%).

[«Rutley Russia Property Fund» \(Великобритания\) отказался от намерений инвестировать в российскую недвижимость 1 млрд. долл.](#) Ранее фонд объявлял о масштабных планах: потратить около 1 млрд. долл. на готовые и строящиеся объекты коммерческой недвижимости в Москве, Санкт-Петербурге и крупных городах России, в том числе 200 млн. долл. — на автодилерские центры. Основной причиной стало снижение доступности кредитов в период кризиса.

[Ранее свою деятельность в России свернула британская компания «Aberdeen Property Investors»,](#) обещавшая инвестировать в недвижимость страны 1.5 млрд. евро. Она не смогла собрать необходимые средства на реализацию девелоперских проектов в России.

## 2.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами

Большая сумма непрофильных активов, перешедших банковскому сектору в рамках реструктуризации проблемной задолженности, стимулирует банки к поиску эффективных путей их реализации.

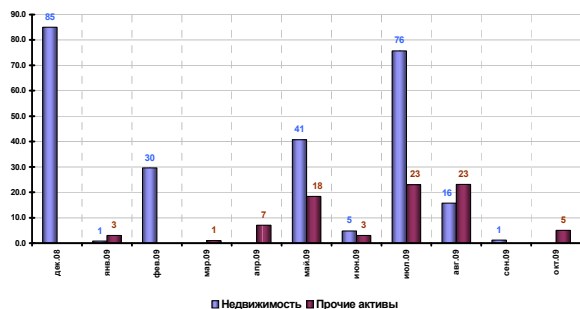
При этом следует отметить, что после пика переходов активов, достигнутого в середине лета, в сентябре-октябре процесс передачи активов существенно замедлился. Возможно, это связано с продолжающимся ростом стоимости активов.

## Данные:

Согласно оценке ЦМАКП, общая сумма долга, реструктурированного за счет активов, перешедших банковскому сектору, с начала 2009 г., достигла 337 млрд. руб. В этой сумме доля сделок, связанных с недвижимостью, составила 75%.

Оценка объема проблемных и безнадежных ссуд<sup>2</sup> в портфеле банков на 01.10.09. составляет 1.3 трлн. руб. Таким образом, реструктуризация проблемных долгов за счет передачи активов снизила объем проблемных и безнадежных ссуд примерно на 27%.

Сумма долга, реструктурированного за счет непрофильных активов, перешедших банковскому сектору, млрд. руб.



Источник: Сообщения СМИ<sup>3</sup>.

## События:

[Альфа-банк реализовал первый объект \(бизнес-центр «Северное сияние»\), перешедший ему весной этого года в рамках реструктуризации задолженности компании МИАН.](#)

По данным «Ведомостей», бизнес-центр «Северное сияние» купили структуры, близкие к банку «Развитие-столица» и компании «Большой город», специализирующейся на управлении офисами. По предварительным оценкам, сумма сделки составила около 85-90 млн. долл.

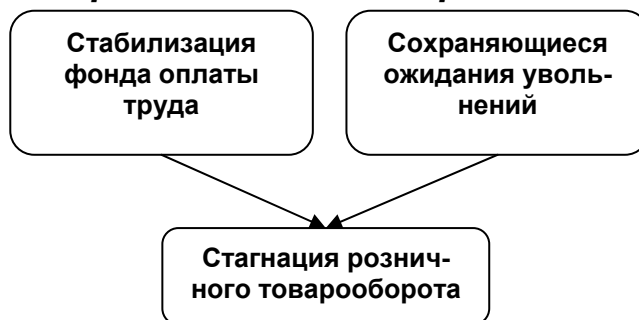
[Банк «Санкт-Петербург» реализовал на первых торгах Российского аукционного дома заложенное в банке имущество, ранее принадлежавшее страховой компании «Скандинавия» \(группа OMG\). За три земельных участка, нежилое здание и два жилых помещения банк выручил около 314 млн. руб., что на 4.7% выше стартовой цены.](#)

Российский аукционный дом (РАД) был создан в сентябре 2009 г. Фондом имущества Санкт-Петербурга и Сбербанком для реализации имущества частных собственников. Основной объявленной задачей РАД является продажа имущества, заложенного по кредитам, выданным Сбербанком. Позднее стало известно, что продавать залоговое имущество смогут любые кредитные учреждения.

### 3. Проблемы рынка труда и потребительского спроса

Характерные для первого полугодия массовые остановки производств и заявления о новых планах по масштабному сокращению персонала в сентябре-октябре прекратились.

При этом сложная ситуация на рынке труда сохраняется, судя по объему застойной безработицы и высокому уровню зарегистрированной безработицы.



Поэтому, несмотря на оживление розничного товарооборота в сентябре (рост к августу на 1.0% после сезонной коррекции, в том числе рост по непродовольственным товарам 0.6% после сезонной коррекции), сохраняются основания ожидать стагнации потребительского спроса.

В пользу этого говорят, например, неустойчивость восстановительного роста отраслей обрабатывающей промышленности и продолжающийся спад в строительстве – то есть там, где занята значительная часть рабочей силы.

#### 3.1. Сокращения и неполная занятость

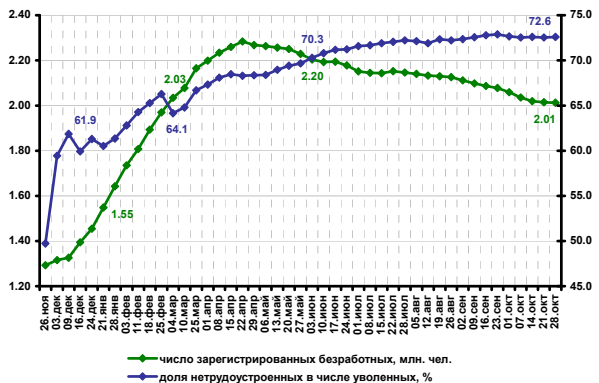
Выросшая доля застойной безработицы является серьезным риском для экономического развития в период после кризиса. По данным новых ежемесячных обследований Росстата, доля городской застойной безработицы – 25.3% безработных.

<sup>2</sup> Ссуды IV и V категории качества, определенные в соответствии с Положением Банка России №254-П.

<sup>3</sup> Данные открытых источников не в полной мере отражают масштаб урегулирования проблемной задолженности путем передачи активов банкам. Тем не менее, мы полагаем, что в открытых источниках содержится достаточно данных для анализа тенденций в этой области.

Правда, это расходится с результатами обследований проводимых, Минздравсоцразвития. Последние, правда, изучают ограниченный круг (немногим более 60 тыс.) предприятий. Так, с конца октября 2008 г., когда стартовали обследования, на не нашедших работу из числа уволенных приходится свыше 40% участвующих в выборке. Возможно, это расхождение исчезнет на данных обследования Росстата в октябре, когда выборки станут более сопоставимы по продолжительности безработицы.

Следует отметить продолжающуюся разработку программы занятости населения Тольятти, вызванной планами АвтоВАЗа по масштабным увольнениям. Возможно, результаты разработки этой программы определяют и дальнейшую политику государства по сокращениям на крупнейших заводах с признаками избыточной занятости.

Данные:	События:
<p>Согласно мониторингу Минздравсоцразвития, <b>снижение зарегистрированной безработицы</b> на рынке труда за 14-28.10 составило 0.3%. <b>Доля нетрудоустроенных</b> в числе уволенных не позднее сентября 2008 г. <b>осталась на прежнем уровне</b> в 72.6%.</p>  <p>Источники: Минздравсоцразвития РФ.</p> <p><u>Уровень безработицы в сентябре составил 7.6%</u>. Росстат опубликовал первые результаты ежемесячных обследований по вопросам занятости.</p> <p>В сентябре 2009г. общая численность безработных по сопоставимому кругу лиц (т.е. в трудоспособном возрасте, без студентов, учащихся и пенсионеров по возрасту, выслуге лет или на льготных условиях, отнесенных к безработным) превышала численность безработных, зарегистрированных в органах службы занятости в 2.5 раза.</p>	<p><u>Правительство не возражает против увольнения 20 тыс. чел. на АвтоВАЗе в случае создания новых рабочих мест.</u> Об этом сообщил первый заместитель Председателя Правительства И. Шувалов.</p> <p>По его словам, работникам АвтоВАЗа «будет предложено поменять место работы только тогда, когда будут созданы новые рабочие места, – сказал он. – Мы никому не будем предлагать ни уволиться, ни оформить пенсию, пока не будут предложены новые рабочие места».</p> <p>И. Шувалов добавил, что программа занятости населения Тольятти, которую он готовит совместно с Министерством здравоохранения и социального развития, должна быть разработана к 10.11.09.</p>

### 3.2. Оплата труда

Динамика заработной платы, о которой говорят исследования оплаты труда, проведенные крупными консалтинговыми компаниями «Анкор», E&Y, PwC, KPMG, согласуется с данными Росстата. Слабый рост номинальной зарплаты, не превышающий ожидаемый уровень инфляции, способствует коррекции рынка труда, однако незначительно. При этом процесс сокращения заработных плат, судя по динамике августа-сентября, временно прекратился.

#### Данные:

Исследования «Анкора», KPMG, E&Y и PwC фиксируют снижение реальных зарплат. За март-сентябрь зарплаты в московских компаниях, относящихся к среднему бизнесу снизились на 1.98%, согласно исследованию кадрового холдинга «Анкор». Снижение зарплат зафиксировано впервые за период наблюдений с 2004 г. В сентябре к сентябрю 2008 г. зарплаты по выборке снизились на 0.68%, в то время как в 2007-2008 гг. росли на 17% в год.

По данным сентябрьского исследования *PricewaterhouseCoopers*, только 7% российских компаний в 2009 г. снижали оклады (в основном на 6–15%); половина (52%) компаний оклады повышала, из них большинство (80%) – не более чем на 10%.

Крупнейшие российские компании подняли оклады на 6.4% против плановых 14% (в 2008 – на 15% против плановых 12%), согласно исследованию *Ernst & Young*, опубликованному в конце сентября.

По результатам исследования, проведенного *KPMG* по итогам первого полугодия, треть (32%) респондентов сообщили, что повышали зарплату сотрудникам в 2009 г., в основном – на 10-11%.

При этом 40% компаний из числа опрошенных «Анкором» указали, что планируют повысить зарплату на 10% в 2010 г., в выборке PwC (в основном крупные компании) таких компаний 48%, в выборке E&Y – примерно половина.

### 4. Кризис на внешних рынках

Сохранение на глобальных финансовых рынках значительного избытка ликвидности, образовавшегося в первом квартале 2009 г., играет двойственную роль.

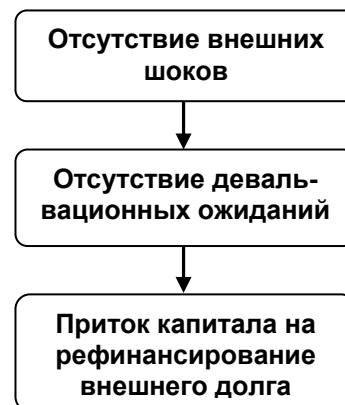
С одной стороны, наличие ликвидности стабилизирует рынки. Кредиты центробанков поддерживают на плаву даже не пользующиеся доверием у контрагентов банки. Накопленная «подушка ликвидности» крупных финансовых институтов сохранила доверие контрагентов даже в условиях довольно существенных потрясений финансовых рынков – таких, как банкротства CIT и «Carmark Financial».

С другой стороны, значительный запас ликвидности приводит к поиску более рискованных активов для вложений.

Поэтому инвесторы развитых стран в отсутствие привлекательных корпоративных активов на собственных внутренних рынках вновь направляют свои средства на сырьевые и развивающиеся рынки, формируя новый ценовой пузырь.

Несмотря на постоянные заявления о подготовке к «стратегии выхода» из программ денежно-кредитного стимулирования, действия центробанков по повышению ставок скорее остаются исключением. Поэтому ожидать от системно значимых ЦБ действий по повышению ставок в 2009 г. не приходится – пока что они ограничиваются медленным сворачиванием существующих программ.

При этом программы бюджетного стимулирования в развитых странах начали давать первые ощутимые результаты. Есть основания ожидать продолжения экономического роста, основанного на бюджетном стимулировании, с выходом большинства развитых стран из рецессии уже в четвертом квартале.

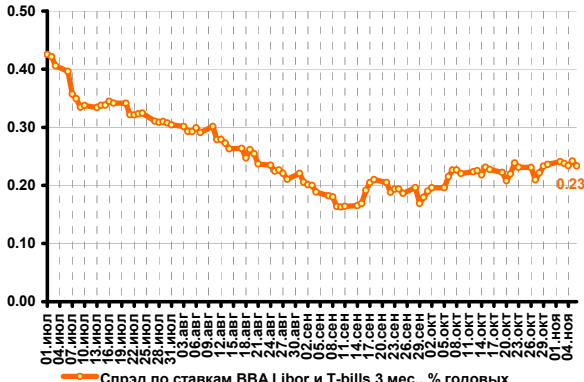


## 4.1. Финансовые институты

Высокая доля ликвидности в активах крупнейших финансовых институтов говорит о сохранении латентного системного недоверия на глобальных финансовых рынках. Последнее теперь может быть основано на неопределенности в отношении просроченных кредитов крупнейших банков.

Готовность Казначейства свернуть программы в составе TARP согласуется с отсутствием спроса со стороны банков: из 700 млрд. долл. программы распределено почти 450 млрд. долл. (включая спасение AIG, GM и Chrysler). При этом благоприятные условия заимствований позволили банкам вернуть более 70 млрд. долл. средств TARP. Кроме того, Казначейство и ФРС действуют согласованно в политике сокращения присутствия на финансовых рынках. Такие действия должны снизить инфляционные ожидания в США и смягчить ослабление доллара.

Влияние банкротств крупных небанковских финансовых институтов (CIT, «Carmark Financial») на конъюнктуру финансовых рынков оказалось минимальным. Такая ситуация обусловлена наличием значительной «подушки» ликвидности у финансовых институтов и большими объемами государственных программ поддержки на глобальных финансовых рынках.

Данные:	События:
<p>За прошедший период 19.10-2.11 спрэд между ставками долларowego LIBOR и обязательств Казначейства США остался на прежнем уровне (0.22%)</p>  <p>Источник: Bloomberg.</p> <p><a href="#">Уровень ликвидных активов крупнейших банков в третьем квартале вырос на 67% по отношению к середине 2008 г. (началу кризиса).</a> Объем ликвидных рыночных активов четырех крупнейших банков США (по величине активов) – Citigroup, JPMorgan, Bank of America и Wells Fargo – вырос в третьем квартале до 1.53 трлн. долл. Рост составил 67% ко второму кварталу 2008 г. (первому предкризисному кварталу). Доля ликвидных активов в активах этих банков увеличилась с 15% перед волной кризиса осенью 2008 г. до 21%.</p> <p><a href="#">Более 220 европейских банков привлекают кредиты ЕЦБ под 1% годовых, при ставках МБК на уровне 0.35%.</a> Об этом сообщил член правления ЕЦБ Л. Бини Смаги. Готовность банков брать кредиты ЕЦБ под более высокую ставку означает, что контрагенты рынка МБК этим банкам не доверяют. Количество банков в Европе превышает 4 тыс.</p>	<p><a href="#">Программа TARP будет частично свернута.</a> Об этом заявил секретарь Казначейства США (министр финансов) Т. Гайтнер. К концу года планируется завершить ряд программ-компонентов TARP: Capital Purchase Program (предоставление средств банкам в обмен на привилегированные акции), её переработанная версия Capital Assistance Program, которая так и не была осуществлена, и Targeted Investment Program, в соответствии с которой был выделен дополнительный капитал в размере 40 млрд. долл. в помощь Citigroup и Bank of America.</p> <p>В дальнейшем акцент, по словам Т. Гайтнера, будет сделан на тех сферах, где сохраняются проблемы с доступом к кредитованию, включая жилищный рынок и малый бизнес. Пока не принято и решение о продлении программы TARP на 2010 г.</p> <p>Казначейство предоставило 204.6 млрд. долл. более чем 600 банкам в рамках Capital Purchase Program, и 70.7 млрд. долл. к настоящему моменту уже возвращены.</p> <p><a href="#">Банк Японии свернет покупки корпоративного долга к 31.03.2010.</a> Речь идет о сворачивании программы по предоставлению коммерческим банкам неограниченного объема кредитов под обеспечение.</p> <p><a href="#">Carmark Financial подала иск о банкротстве.</a> Carmark Financial (ранее известная как GMAC Commercial Holding Corp.) – одна из крупнейших компаний, обслуживающих финансирование коммерческой недвижимости в США. По данным Moody's Investors Service, объем стартовых проектов компании оценивался более, чем в 10 млрд. долл. Компания обслуживает более 360 млрд. долл.</p> <p>В иске по процедуре главы 11 Кодекса о банкротстве США (банкротство через реструктуризацию) содержится заявка на ранее объявленную продажу компании фонду Berkshire Hathaway и компании Leucadia National Corp. на аукционе со стартовой ценой 490 млн. долл.</p> <p><a href="#">Компания «CIT Group», крупнейший оператор рынка коммерческого кредитования, подала иск о банкротстве согласно главе 11 Кодекса о банкротстве США (банкротство через реструктуризацию).</a></p> <p>Это произошло после провала переговоров о реструктуризации 30 млрд. долл. долга компании со списанием примерно 6 млрд. долл. долга. Согласно плану реструктуризации, владельцы облигаций компании спишут 30% долга компании, получив взамен обыкновенные ак-</p>

ции. Госпомощь в 2.3 млрд. долл. также будет списана: её возврат оценивается как долгосрочная перспектива.

## 4.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Влияние программ бюджетного стимулирования на экономику США можно оценить в 1.5% из 3.5% роста ВВП в третьем квартале<sup>4</sup>. Частично программы стимулирования увеличивали и потребительские расходы, как в программе льготной замены старого автомобиля на новый.

Так как многие программы стимулирования будут действовать и в четвертом квартале, есть основания ожидать продолжения экономического роста в США даже с высоким и растущим уровнем безработицы и нестабильной конъюнктурой на рынке жилой недвижимости.

Однако не заметно фундаментальных оснований для такого роста: динамика заказов на товары длительного пользования со стороны конечного потребителя<sup>5</sup> отражает продолжение стагнации внутреннего спроса и его высокую зависимость от помощи государства.

### Данные:

[ВВП Великобритании неожиданно снизился на 0.4% в третьем квартале](#). Сокращения ВВП в третьем квартале не ожидал ни один из 33 экспертов, опрошенных «Bloomberg» для формирования консенсус-прогноза.

[Рост ВВП США в третьем квартале ко второму кварталу составил 3.5% в годовом выражении](#). Это первое квартальное увеличение ВВП США со второго квартала 2008 г. и самое серьезное – с начала рецессии в декабре 2007 г.

Рост ВВП был обеспечен увеличением госрасходов (на 7.9%) и потребительских расходов (3.4%), а также и рост инвестиций в жилищное строительство (23.4%).

По оценке группы экономических советников при президенте США, стимулирование экономики дало более 2% в росте ВВП в третьем квартале. Так, потребительские расходы подстегнула программа обмена старых автомобилей на новые (cash for clunkers) стоимостью 3 млрд. долл., проводившаяся в июле-августе.

Консенсус-прогноз Bloomberg роста в четвертом квартале к третьему в годовом выражении составляет 2.4%.

[Безработица в странах зоны евро в сентябре выросла до 9.7%](#). Рост уровня безработицы к августу составил 0.1 процентного пункта.

Уровень безработицы в странах Евросоюза в сентябре составил 9.2%.

[Заказы на товары длительного пользования в США выросли в сентябре на 1.1%](#). Если исключить заказы на транспортное оборудование, то в целом заказы выросли на 0.9%. При этом производство гражданских некапитальных товаров длительного пользования сократилось в сентябре на 0.6%.

## 4.2. Проблемы развивающихся рынков

Макроэкономическая динамика стран с развивающимися рынками показывает, что их экономики вполне оправались от кризиса. При этом в третьем квартале был зафиксирован рост ВВП Китая и Кореи.

В связи с этим, на развивающиеся рынки продолжается приток капитала: [по данным EPRF](#), за период 14-28.10.09 он достиг рекордного уровня в 390 млрд. долл.

В этих условиях желание правительств и центральных банков развивающихся стран защитить свои внутренние финансовые рынки от притока спекулятивных средств, которые дестабилизируют платежный баланс и увеличивают валютные риски для бизнеса, выглядит естественным.

### Данные:

[МВФ повысил прогноз экономического роста в Азии на 1.5 п. п. – до 2.8% в 2009 г. и до 5.8% в 2010 г.](#) ВВП Китая вырастет на 8.5% в 2009 г. и на 9% – в 2010 г., Индии — на 5.4% и 6.4%. В Японии в 2009 г. прогнозируется спад в 5.4%, в 2010 г. – рост в 1.7%.

[Рост ВВП Китая в третьем квартале составил 8.9%, в январе-сентябре – 7.7% к соответствующе-](#)

### События:

[Бразилия вновь ввела налог на иностранные инвестиции](#). Ставка налога составляет 2%; он действует для покупок с акций и облигаций на бразильском рынке, которые совершают зарубежные инвесторы. В сентябре 2008 г. Бразилия отменила аналогичный налог в размере 1.5%.

Министр финансов Бразилии Г. Монтега сообщил,

<sup>4</sup> Вклад продаж автомобилей и автокомпонентов в рост ВВП составил около 1.0%, рост жилищного строительства (предположительно, под влиянием налоговых стимулов) составил около 0.5%. Если учесть вклад госрасходов в рост, то оценка вклада государства достигает 2.0%. Однако госрасходы распределены внутри года и в третьем квартале их вклад в рост был невысок.

<sup>5</sup> Речь идёт о гражданских потребительских товарах длительного пользования.

<p><a href="#">му периоду 2008 г.</a> Рост оборота розничной торговли в январе-сентябре к соответствующему периоду 2008 г. при этом составил 15.1%, рост инвестиций – 33.4%, экспорт сократился на 21.3%, импорт – на 20.4%.</p> <p>Рост ВВП Китая в третьем квартале (к соответствующему периоду 2008 г.) увеличился до 8.9% с 7.9% в апреле-июне и 6.1% в первые три месяца года.</p> <p><a href="#">Рост ВВП Южной Кореи в третьем квартале составил 2.9% (против 2.6% во втором квартале).</a> Это самый высокий темп роста с I кв. 2002 г. По отношению к аналогичному периоду 2008 г. рост составил 0.6%.</p>	<p>что мера направлена на противодействие укреплению бразильского реала.</p>
---	--

## 5. Формирование потенциала экономического роста

Косвенные оценки динамики промышленного производства за октябрь говорят о возможном замедлении процесса восстановительного роста в этом месяце.

Неустойчивость этого процесса, начавшегося еще в июле, является ожидаемой. Если рассмотреть основные факторы, формирующие текущее оживление, то можно отметить, что подавляющее большинство из них является следствием улучшения внешнеэкономической конъюнктуры в последние месяцы (см. табл.). Однако тенденция к этому улучшению является неустойчивой.

### Факторы оживления/торможения экономического роста

Направления воздействия на экономическую динамику	Позитивные факторы	Негативные факторы
<b>Источники расширения спроса</b>	<p>Рост спроса на товары российского экспорта</p> <p>Восстановление запасов предприятиями</p>	Стагнация потребительского спроса и инвестиционного спроса
<b>Источники финансирования производства (собственные средства, доступ к займам)</b>	<p>Рост прибыли экспортеров от повышения мировых цен на сырье и углеводороды</p> <p>Лояльная политика банков в отношении проблемных заемщиков, упрощение доступа к кредиту для качественных заемщиков</p> <p>Рост возможностей рефинансирования внешних долгов – для крупных компаний</p>	<p>Укрепление рубля, ведущее к снижению ценовой конкурентоспособности российских компаний</p> <p>Прекращение снижения компаниями издержек на оплату труда</p>
<b>Макроэкономические и финансовые риски</b>	<p>Высокая ликвидность банковского сектора</p> <p>Сильный баланс по текущим операциям, растущее доверие к рублю</p> <p>Низкая вероятность шока на рынке недвижимости в ближайшей перспективе</p>	<p>Сохраняющиеся высокие риски банков по активным операциям («плохие долги» и др. неработающие активы)</p> <p>Риск надувания пузыря на внутренних финансовом и валютном рынках в перспективе ближайшего года</p>

#### Обозначения:

Непосредственное влияние изменения внешнеэкономической конъюнктуры

Сильное косвенное влияние изменения внешнеэкономической конъюнктуры

Когда улучшение сможет приобрести определенную устойчивость? Факторами устойчивости могут стать:

- пересмотр инвестиционных планов крупных сырьевых компаний под влиянием роста прибыли и соответствующий рост заказов на промышленную продукцию;

- разблокирование потребительского спроса, скованного негативными ожиданиями домашних хозяйств (см. схему).

Однако даже в этом случае укрепление рубля и надувание пузырей на внутреннем финансовом рынке, являющиеся следствием благоприятной внешней конъюнктуры, создадут значительные риски с точки зрения сохранения экономического роста.



## 5.1. Динамика производства

Грузоперевозки железнодорожным транспортом сократились в октябре по сравнению с сентябрем: по оценке ЦМАКП, снижение после коррекции на сезонность составило 3.3%. Это не вполне согласуется с данными по промышленному электропотреблению, которое в октябре показало небольшой рост, и с увеличением индекса промышленного оптимизма, согласно опросам ИЭПП.

Снижение грузоперевозок, скорее всего, говорит о приостановке начавшегося в июле-сентябре восстановления промышленности.



превзошел уровень октября 2008 г. Объемы продаж в октябре устраивают около 36% российских компаний. ИЭПП также фиксирует улучшение российскими компаниями производственных планов и прогнозов спроса на продукцию. На прежнем уровне остались оценки запасов готовой продукции (с мая 2009 г.)

СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИПО, 2005-2009 гг.  
(БАЛАНСЫ И РАЗНОСТЬ)



Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.

Рост индекса потребительских цен в октябре к сентябрю [оказался нулевым](#), как и в предыдущем месяце. Базовый ИПЦ вырос за октябрь на 0.3%. Рост к сентябрю 2008 г. составил 10.7%.

## 5.2. Инвестиционные планы и формирование оборотного капитала

В предыдущий кризис 1998-1999 гг. инвестиции начали расти существенно раньше потребительского спроса. При этом оживление инвестиций произошло с лагом в один-два квартала после возобновления роста промышленного производства.

Начавшийся процесс пересмотра в сторону повышения крупными российскими компаниями своих инвестиционных планов, казалось бы, указывает на высокую вероятность повторения такого сценария и на это раз.

Однако есть основания сомневаться в реалистичности подобной гипотезы. В отличие от ситуации кризиса 1998-1999 гг., сейчас российские компании находятся в существенно менее благоприятных условиях для запуска инвестиций:

- объем прибыли – важнейшего источника финансирования капвложений – находится на уровне не большем, а меньшем, чем до кризиса. Причины – пока ещё не восстановившийся уровень промышленного производства и незавершенный процесс коррекции трудовых издержек;
- не произошло существенного падения доли импорта на рынках. В 1998-1999 гг. последнее привело к активизации спроса на товары российского производства, что, потребовало инвестиций для модернизации производственного аппарата в соответствии с требованиями спроса.

За прошедшие две недели не было сделано заявлений о росте инвестпрограмм крупных компаний, за исключением «ТНК-ВР Холдинг». Рост инвестпрограммы «Русгидро» обусловлен необходимостью ремонта после катастрофы на Саяно-Шушенской ГЭС.

### События:

[РЖД увеличила инвестпрограмму на 2009 г. на 4% \(до 262.5 млрд. руб.\)](#). В текущем году компания прогнозирует прибыль в размере 2.1 млрд. руб. На 2010 г. инвестпрограмма составит 284 млрд. руб.

[«Русгидро» принял решение об увеличении инвестпрограммы на 2010 г. на 60%](#) по отношению к текущему году (до 98.9 млрд. руб.). Для финансирования инвестпрограммы холдинг планирует привлечь 8-9 млрд. руб. заемных средств.

[Совет директоров «ТНК-ВР Холдинг» принял решение увеличить инвестпрограмму на 2010 г. почти до 4 млрд. долл.](#) По словам финансового директора ТНК-ВР Д. Мьюира, в 2010 г. капвложения будут выше, чем в текущем году, примерно до 3.5-4 млрд. долл. Компания составила бизнес-план на 2010 г. из расчета цены нефти 60 долл. при курсе 33 рубля за доллар.

[Филиал «Нижновэнерго» ОАО «МРСК Центра и Приволжья» в 2009 г. планирует сократить инвестиционную программу на 34.8%](#) по отношению к 2008 г. (до 2.3 млрд. руб.)

[АК «Транснефть» планирует сократить инвестиционную программу на 2010 г. на 12%](#) по сравнению

### 5.3. Бюджетно-налоговое стимулирование

Планируя сократить госинвестиции<sup>6</sup> в 2010 г., Правительство расширяет планы бюджетного стимулирования экономики при посредстве косвенных каналов (госгарантии, целевые фонды и др.)

#### События:

[Премьер-министр В. Путин подписал постановление о выделении дополнительно 7.5 млрд. руб. региональным фондам на поддержку малого и среднего бизнеса.](#) В 2009 г. было создано 34 таких фонда, в 2006-2008 гг. — 67.

В 2010 г. планируется выделить на госгарантии 533 млрд. руб. и 6.9 млрд. долл. О распределении в 2009 г. 188.8 млрд. руб. госгарантий по кредитам для системообразующих гражданских предприятий сообщил заместитель министра экономического развития О. Савельев. Общий объем программы на 2009 г. составляет 200 млрд. руб. для гражданских и ещё 100 млрд. руб. – для оборонных предприятий.

В бюджет на 2010 г. заложены средства на госгарантии по кредитам в рублях – на 532.5 млрд. руб. и в иностранной валюте – на 6.9 млрд. долл.

Министр финансов А. Кудрин 18.10.09 сообщил, что системообразующим предприятиям выданы госгарантии под кредиты на сумму 43 млрд. руб.

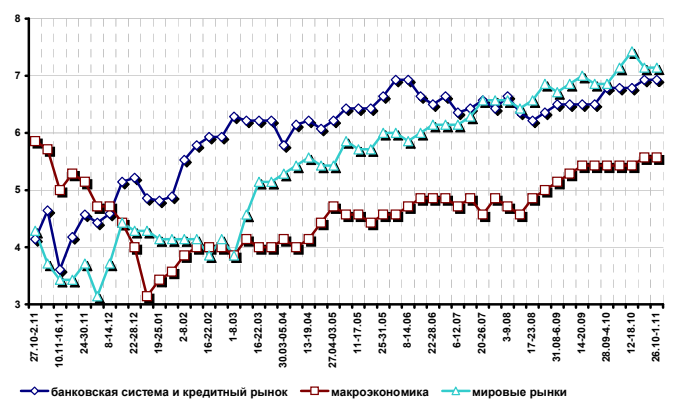
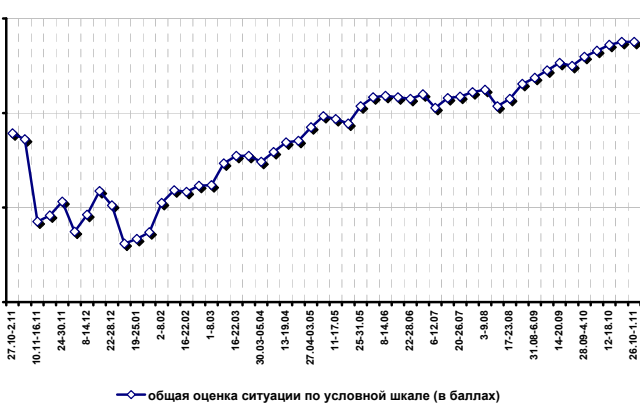
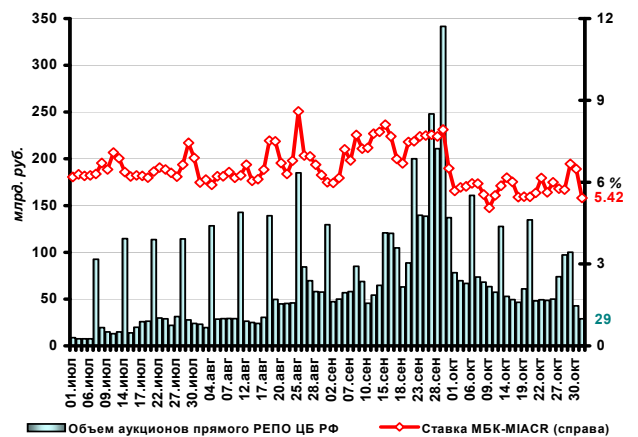
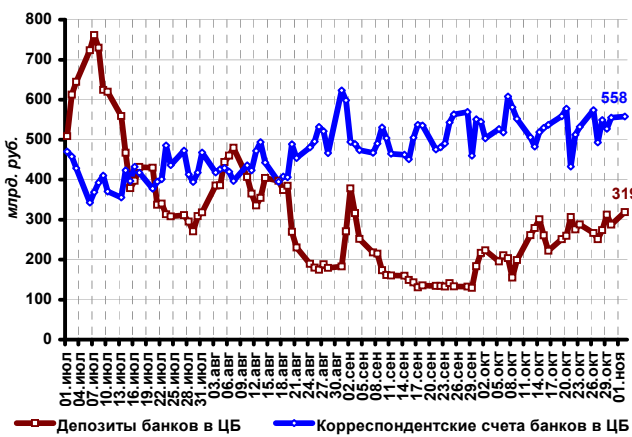
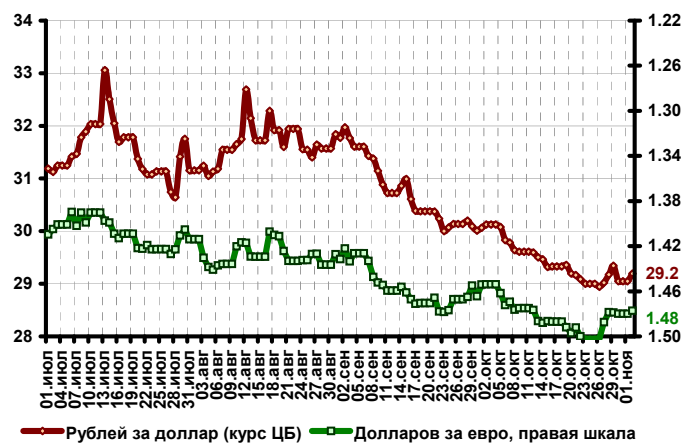
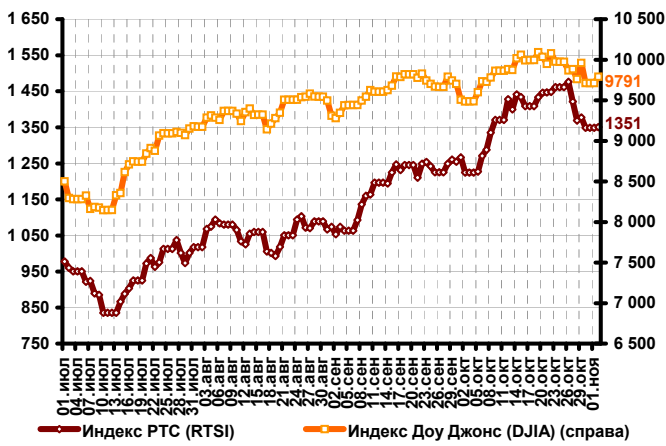
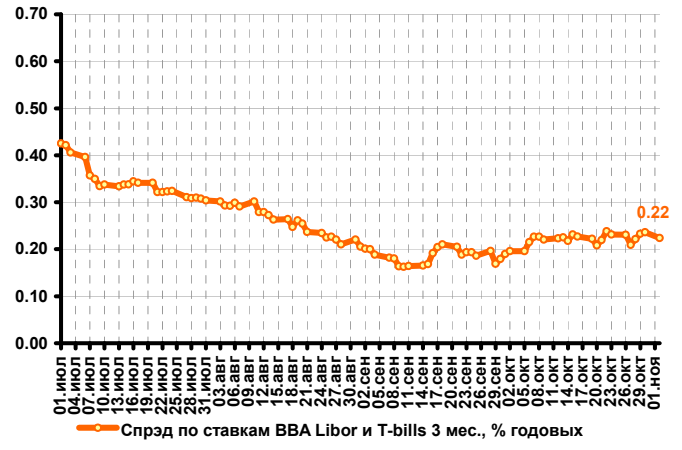
---

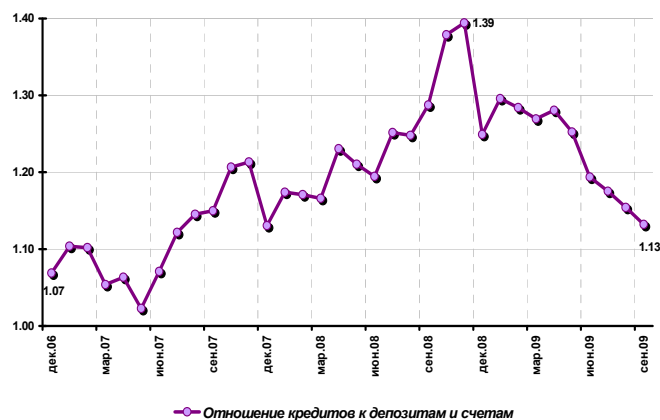
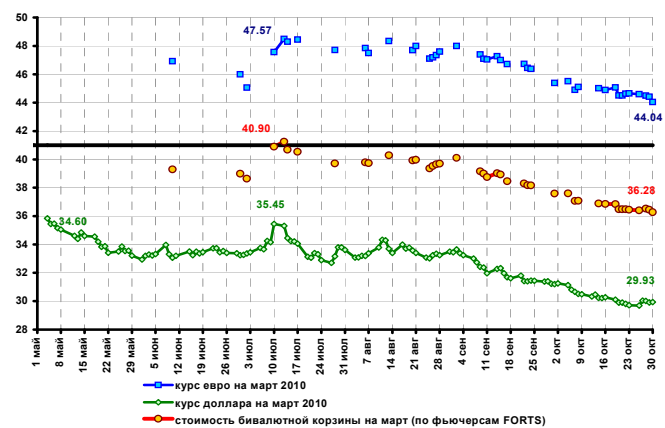
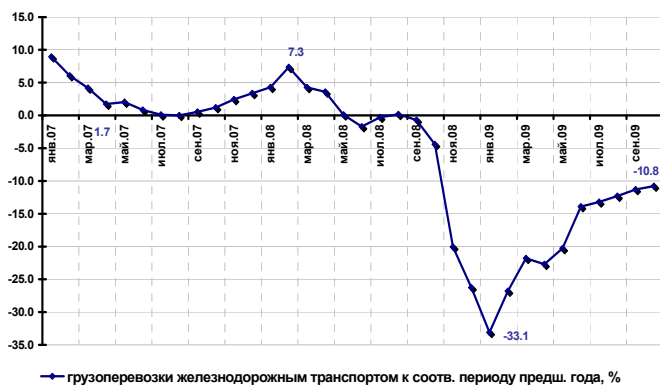
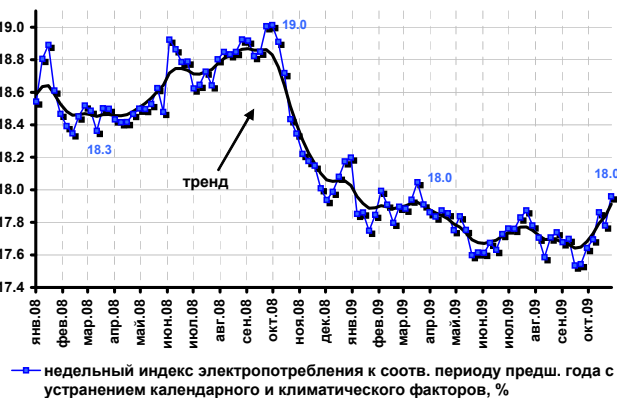
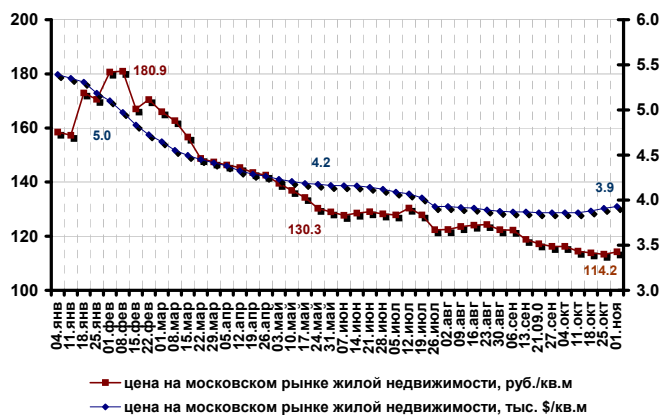
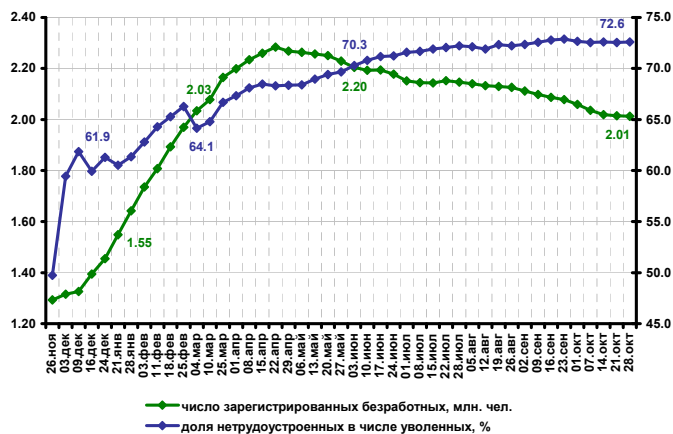
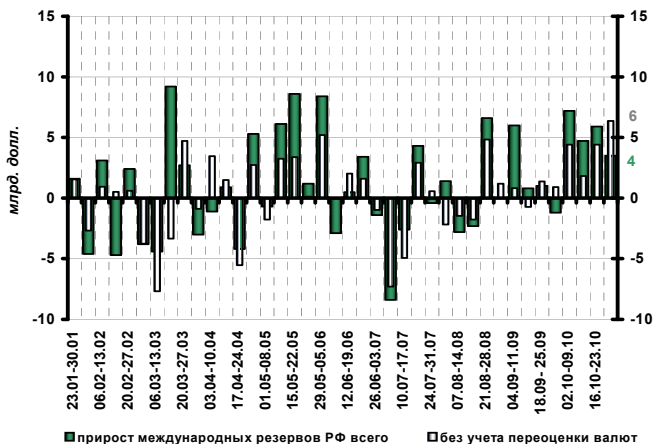
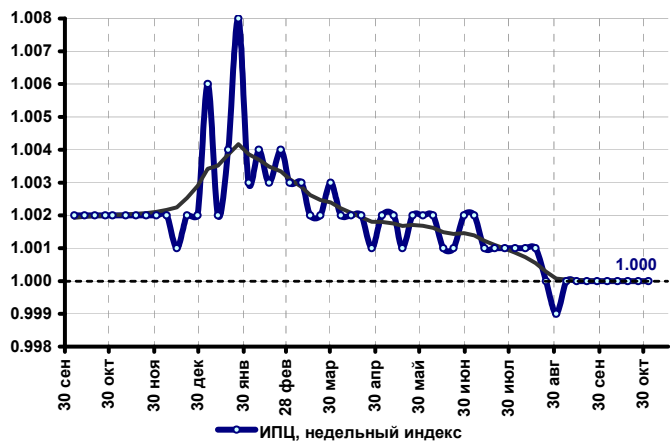
<sup>6</sup> Согласно «Основным направлениям бюджетной и налоговой политики на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов», сокращение федеральных целевых и непрограммной части федеральной адресной инвестиционной программы составит 12.1%.

## Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики.

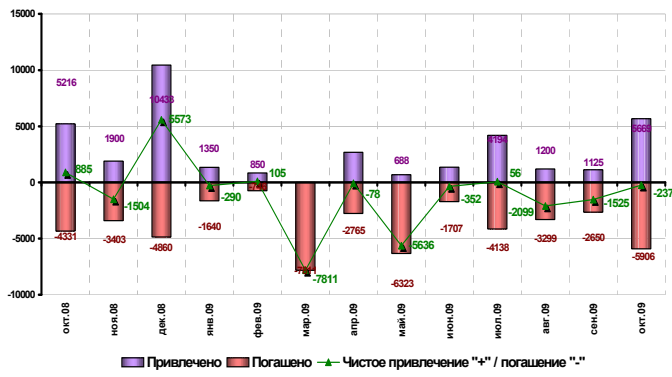
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		19.10-1.11	Комментарий (19.10-1.11)
<b>ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)</b>		6	
<b>I БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК</b>		7	
1	Ликвидность	6	Рост ликвидности, размещаемой на депозитах банков в Банке России (68 млрд. руб., до 319 млрд. руб. на 02.11), одновременно с сокращением кредитования со стороны ЦБ РФ (-32 млрд. руб.)
2	Рынок МБК	7	Незначительное снижение ставок МБК (до 5.42% на 2.11 против 5.47% на 19.10). Ставки МБК остаются выше уровня ставок по безрисковому инструменту - депозитам банков в ЦБ РФ
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	4	Стабилизация объема кредитного портфеля банков как в корпоративном, так и в розничном сегментах. Продолжение госпрограмм стимулирования кредитной активности (очередное снижение ставки рефинансирования). Увеличение доступности предприятий к кредитованию, согласно опросам ИЭПП
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	5	
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	Продолжение повышения курса рубля к бивалютной корзине (spot - на 47 коп., forward-декабрь - на 52 коп., forward-декабрь - на 56 коп.)
7	Рефинансирование внешних долгов	8	Размещение еврооблигаций "Лукойла" (1.5 млрд. долл.) Сокращение объема синдицированных кредитов (на 89%), привлеченных российскими заемщиками с начала года
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	6	(+) Успешные размещения на национальном рынке корпоративных облигаций («Мечел», «Трансаэро» и др.), планы крупных заимствований (РЖД, «Москомзайм») (-) 5 технических дефолтов и 3 фактических («Мосмарт Финанс», «Промтрактор-Финанс» и др.)
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	8	Отсутствие отзывов лицензий у кредитных организаций
<b>II МАКРОЭКОНОМИКА</b>		6	
1	Выпуск и занятость	6	(-) Стабилизация зарегистрированной безработицы и доли нетрудоустроенных в числе уволенных (72.6%), рост доли "застойной" безработицы
2	Реальные доходы и заработная плата	4	Снижение реальных зарплат в марте-сентябре, согласно исследованиям «Анкора», KPMG, E&Y и PwC
3	Инвестиционные планы	4	(+) Увеличение инвестпрограмм РЖД, "Русгидро", "ТНК-ВР Холдинга" (-) Планы по сокращению инвестпрограмм "Транснефти", филиала "Нижовэнерго"
4	Инфляция	7	Нулевой темп недельной инфляции
5	Цены на недвижимость	5	Повышение рублевых (0.3%) и долларовых (1.3%) цен на московском рынке жилой недвижимости, спад жилищного строительства в сентябре на 14%, по оценке МЭР
6	Неплатежи	5	
7	Долларизация	8	Отсутствие роста спроса на наличную валюту, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям
<b>III МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>		7	
1	Цены сырьевых рынков	7	Колебания цен на нефть Brent на уровне 77 долл./бар.
2	Конъюнктура валютных рынков	8	Некоторое ослабление евро к доллару (до 1.48 долл./евро)
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	5	(+) Рост ВВП США в третьем квартале на 3.5% и увеличение заказов на товары длительного пользования на 1.1% (-) Снижение ВВП Великобритании на 0.4% в третьем квартале, рост безработицы в зоне евро в сентябре до 9.7%
4	Развивающиеся рынки	7	Рост ВВП Китая (8.9%) и Кореи (2.9%) в третьем квартале, повышение прогноза МВФ по экономическому росту Азии в 2009-2010 гг.
5	Денежные рынки (ликвидность)	10	Сохранение TED-spread на докризисном уровне в 0.22%, рост уровня ликвидных активов крупнейших банков в третьем квартале (до 67%)
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	7	Планы по завершению программы TARP в США и покупке корпоративного долга в Японии, иски о банкротствах ("CIT Group", "Carmark Financial")
7	Фондовый рынок (динамика)	6	Падение основных мировых фондовых индексов (DJIA -3.7%, FTSE -4.3%, Nikkei -2.1%)

## Приложение 2. Графические материалы о состоянии различных сегментов экономики и финансового рынка в России и за рубежом.

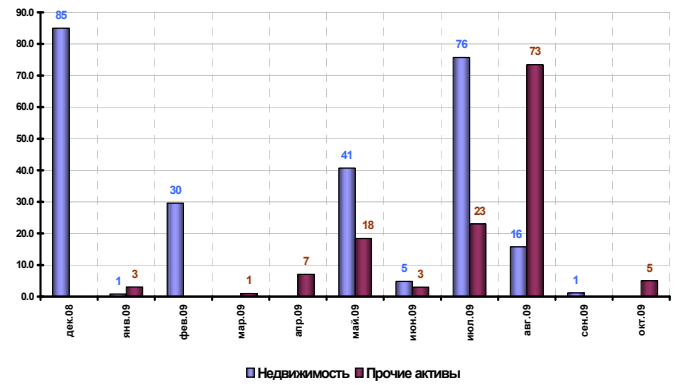




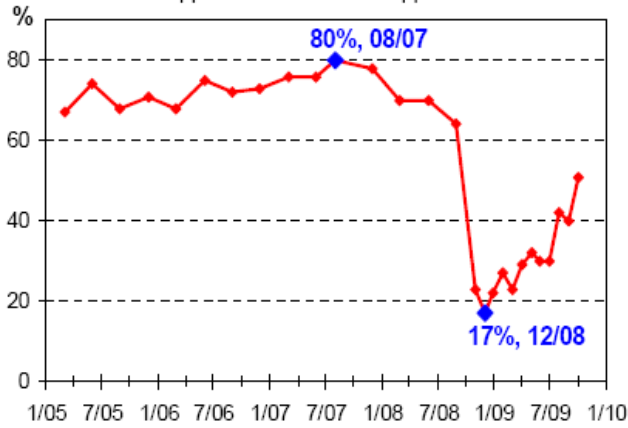
Привлечение и погашение российскими заемщиками средств на рынках международных синдицированных кредитов и еврооблигаций, млн. долл.



Сумма долга, реструктурированного за счет непрофильных активов, перешедших банковскому сектору, млрд. руб.



ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ



СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИПО, 2005-2009 гг. (БАЛАНСЫ И РАЗНОСТЬ)



<sup>1</sup>При построении графиков использованы следующие источники:

- Росстат;
- Банк России;
- Минздравсоцразвития РФ;
- РТС;
- ЦДУ СО ЕЭС;
- Bloomberg;
- Finam.ru;
- Rbc.ru;
- Metrinfo.ru;
- Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП;
- Svonds.ru;
- ОАО «РЖД»;
- Сообщения СМИ.