



## **На выходе из кризиса: обзор тенденций российской экономики**

*11 –24.01.2010*

### **Оглавление**

<b>1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов.....</b>	<b>2</b>
1.1. Устойчивость банковской системы .....	3
1.2. Состояние рынков обращааемых долговых обязательств.....	6
1.3. Доступность кредита для предприятий и населения .....	7
1.4. Устойчивость рынка недвижимости .....	8
1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами .....	9
<b>2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса .....</b>	<b>10</b>
2.1. Сокращения и неполная занятость.....	11
2.2. Доходы и потребление домашних хозяйств .....	13
<b>3. Состояние внешних рынков .....</b>	<b>13</b>
3.1. Финансовые институты.....	14
3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах.....	15
3.3. Проблемы развивающихся рынков.....	16
<b>4. Формирование потенциала экономического роста.....</b>	<b>18</b>
4.1. Динамика производства .....	19
4.2. Инвестиционные планы .....	20
4.3. Государственное стимулирование экономики.....	21
<b>Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики.....</b>	<b>23</b>
<b>Приложение 2. Графики.....</b>	<b>24</b>

## 1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов

В конце прошлого года обозначились отчетливые признаки улучшения ситуации на долговом рынке.

- Впервые с начала кризиса произошло уменьшение объема просроченной задолженности предприятий по банковским кредитам, затронувшее широкий круг банков<sup>1</sup>.
- Продолжила повышаться доступность банковского кредита для добросовестных заемщиков (до 54% предприятий с нормальной доступностью в декабре, по опросам ИЭПП).
- Возросло число реструктуризаций долгов крупных компаний одновременно с приостановкой заключения сделок «активы в обмен на долг»<sup>2</sup>.

На фоне роста доступности кредита для предприятий парадоксальным выглядело резкое сжатие объема корпоративного кредитного портфеля банков, произошедшее в конце года (на 3.1% за декабрь, с исключением влияния фактора переоценки валютной части долга).

В отличие от предшествующих сжатий (февраль и июнь 2009 г.) оно, вероятно, связано не с уменьшением предложения нового кредита со стороны банков, а с форсированным [погашением ранее взятых кредитов](#) со стороны заемщиков<sup>3</sup>. Таким образом, это сжатие также следует рассматривать, как признак наметившегося оздоровления ситуации на долговом рынке.

В целом, на сегодняшний день ситуация на рынке определяется действием следующих факторов.

- В первом приближении произошла «сортировка» корпоративных заемщиков на устойчивых и проблемных. Это позволяет банкам более четко структурировать свою кредитную политику, предлагая первым все более мягкие условия кредитования, а в отношении вторых проводя списания и реструктуризацию долга. Важным позитивным следствием возросшей определенности является то, что теперь у банков нет необходимости закладывать значительную «премию за риск» в процентную ставку для всех категорий заемщиков.
- Потребность устойчивых корпоративных заемщиков в банковском кредитовании снижается – как вследствие все еще высокого уровня процентных ставок, так и не до конца ясных перспектив роста кредитуемого бизнеса. При этом их возможности финансировать бизнес за счет собственных, а не заемных источников повышаются – благодаря росту объемов выручки и прибыли. На улучшающееся финансовое положение предприятий, в частности, указывает интенсивный рост денежных средств на корпоративных счетах в ноябре-декабре.

---

<sup>1</sup> За декабрь совокупный объем просроченной задолженности предприятий перед банками уменьшился на 4.6%. При этом снижение наблюдалось у значительного числа крупных и средних банков. С этой точки зрения декабрьская ситуация кардинально отличалась от сентябрьской. Тогда совокупный объем просроченной задолженности предприятий перед банками также уменьшился (-2.6%), но за счет операций только одного крупного банка – ВТБ. В этот период ВТБ переформировал значительную часть проблемных кредитов из своего портфеля в обрабатываемые долговые обязательства, чем существенно уменьшил объем «просрочки» на балансе. Таким образом, сентябрьская динамика показателей не могла считаться признаком улучшения ситуации с «плохими долгами».

<sup>2</sup> В декабре 2009 г., согласно сообщениям СМИ, в рамках сделок «активы в обмен на долг» была зафиксирована только реализация ВТБ call-опциона на 31.5% акций «Системы-Галс».

<sup>3</sup> В меньшей степени декабрьское снижение кредитного портфеля обуславливалось списаниями части долга в ходе [процессов реструктуризации](#). Однако списания, вероятно, оказались наиболее значимым фактором сокращения просроченной части кредитного портфеля.

- Банки завершают период снижения уровня кредитной нагрузки, приведения в соответствие объема выданных кредитов с объемом привлеченных депозитов. К началу текущего года отношение кредитов к депозитам (loans-to-deposits ratio, LDR), упало до 1.0, что соответствует уровню 2004 г., т.е. периода, предшествовавшего «перегреву» кредитного рынка<sup>4</sup>. Это означает, что уже достаточно скоро банковский сектор будет готов перейти к наращиванию объема кредитного портфеля.

С учетом отмеченных обстоятельств наиболее вероятной представляется следующая динамика корпоративного кредитного портфеля банков в ближайшей перспективе.

Вплоть до второго квартала объем кредитного портфеля, вероятно, будет стагнировать. Его расширению будет препятствовать низкий спрос на кредит со стороны платежеспособных заемщиков, а также нестабильность ликвидности банковского сектора, обусловленная колебаниями трансграничных потоков капитала (см. Раздел 3 «Состояние внешних рынков»). Однако при этом вероятно дальнейшее снижение процентных ставок по кредитам, вызванное уменьшением влючаемой в ставку «премии за риск».

Начиная со второго квартала, при отсутствии новых существенных шоков на внешних рынках, становится вероятным переход к увеличению работающего (непроблемного) корпоративного кредитного портфеля банков. Можно ожидать, что к этому моменту произойдет закрепление позитивных ожиданий платежеспособных корпоративных заемщиков относительно перспектив расширения рынков. Как следствие, они будут готовы к более интенсивному расширению бизнеса, и привлечению заимствований для пополнения оборотного капитала.

Рост объема просроченных кредитов, начиная с января, вероятно, возобновится. Пик реструктуризаций и списаний, пришедшийся на декабрь, скорее всего, был приурочен к концу года, и вряд ли будет повторяться каждый месяц. Одновременно продолжатся неплатежи по ранее привлеченным долгам со стороны проблемных заемщиков, хотя сам круг этих заемщиков вряд ли будет расширяться. На завершение процесса роста проблемного долга, вероятно, уйдет несколько большее время, чем на переход к расширению работающего корпоративного кредитного портфеля. Можно ожидать, что этот процесс будет продолжаться, как минимум, до середины года.



## 1.1. Устойчивость банковской системы

В январе было отмечено с существенное снижение уровня ликвидности в банковской системе, проявлением чего стали:

- резкое сжатие объема абсолютно ликвидных рублевых активов банков (остатков средств на корреспондентских счетах и депозитах в Банке России);

<sup>4</sup> В начале кризиса LDR достигал 1.39 (ноябрь 2008 г.)

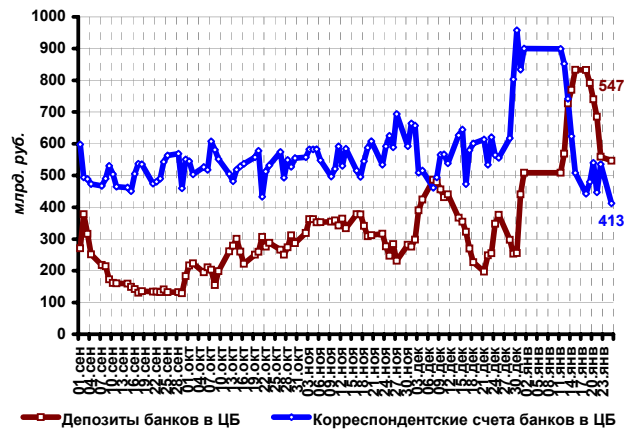
- колебания процентных ставок межбанковского рынка.

В результате сверхизбыток ликвидности, возникший в последние дни 2009 г. в результате поступления в экономику средств с бюджетных счетов, полностью устранен.

Основная причина уменьшения ликвидности – обратный отток средств из экономики на счета бюджета в январе (вследствие сезонного пика налоговых платежей). Однако есть еще второстепенная причина, заключающаяся в колебаниях трансграничных потоков капитала.

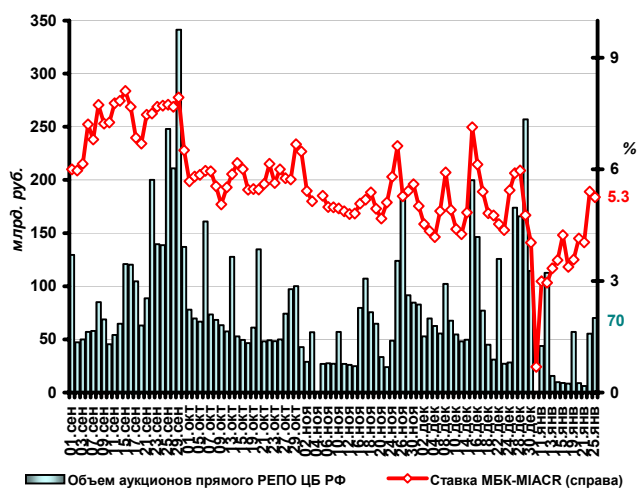
**Данные:**

За период 11-25.01.10 объем рублевых ликвидных активов банков (остатки на корреспондентских счетах и депозитах в Банке России) уменьшился на 448 млрд. руб. или 31%



Источник: Банк России.

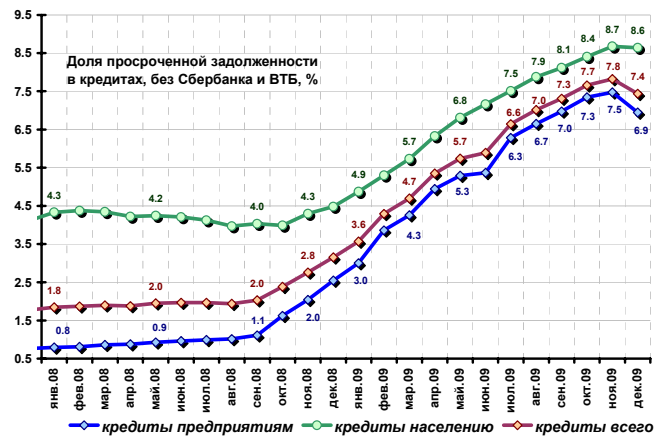
За период 11-25.01.10 ставки МБК сроком «овернайт» возросли на 2.3 п. п. (до 5.3%)



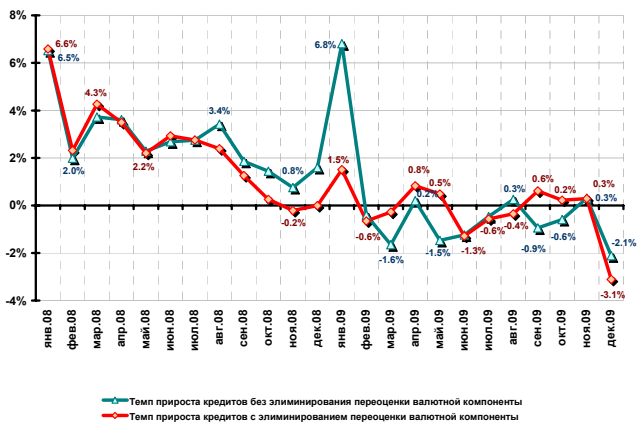
Источник: Банк России.

По оценкам ЦМАКП, в декабре 2009 г. по отношению к ноябрю корпоративный кредитный портфель банков (с устранением валютной переоценки) сократился на 3.1%, розничный – на 0.8%, объем просроченной задолженности по корпоративным и розничным кредитам снизился на 3.4%

Согласно оценкам ЦМАКП, доля просроченной задолженности в совокупном кредитном портфеле банков на 1.01.10 с учетом Сбербанка и ВТБ составила 6.4%, по кредитам предприятиям – 6.3%, по кредитам физическим лицам – 7.0%. Без учета Сбербанка и ВТБ эти доли составили 7.4%, 8.6% и 6.9% соответственно.

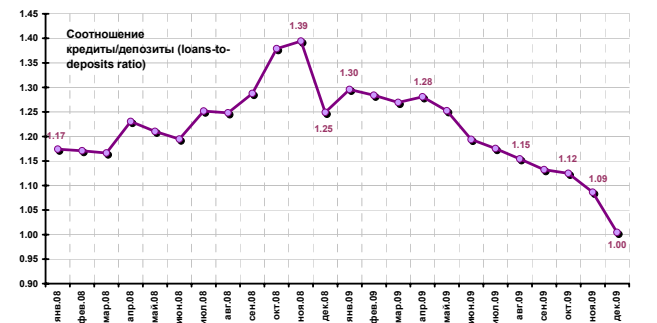


Источник: оборотные ведомости кредитных организаций, расчеты ЦМАКП



Источник: оборотные ведомости кредитных организаций, расчеты ЦМАКП

В декабре 2009 г., по расчетам ЦМАКП, отношение кредитов к депозитам и счетам (loans-to-deposits ratio) снизилось с 1.09 до 1



Источник: оборотные ведомости кредитных организаций, расчеты ЦМАКП

По оценке ЦМАКП, в декабре 2009 г. депозиты населения возросли на 6.9%

При этом приток вкладов населения в Сбербанк в декабре увеличился на 6.5% (231 млрд. руб.), согласно отчетности банка.  
По прогнозу АСВ, в 2010 г. рост депозитов составит 20% против 26% в 2009 г.

**События:**

АСВ предлагает сделать публичными банки, активы которых превышают 5% рынка, а также повысить для них нормативы достаточности капитала

По заявлению генерального директора Агентства по страхованию вкладов (АСВ) А. Турбанова, банки, активы которых превышают 5% активов банковского сектора, следует обязать выводить на биржу до 25% акций. По его словам, для таких банков необходимо также поднять норматив достаточности капитала с 10% до 13-14% и ввести дополнительные требования по раскрытию информации. На 01.12.09 долей активов банковского сектора свыше 5% располагали Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк. Сбербанк и ВТБ имеют в обращении 40% и 14.5% акций; IPO Газпромбанка отложено в связи с кризисом.

## 1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

Декабрь характеризовался «всплеском» успешных размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций (195 млрд. руб.). По данным Сbonds, в этом месяце осуществили значительные размещения (10-20 млрд. руб.) сразу несколько крупных компаний («Атомэнергопром», «Башнефть», АФК «Система», «ВТБ 24», ММК, РЖД).

Для устойчивых и относительно крупных компаний растет доступность не только на рынках облигаций и других долговых инструментов, но и на рынке акций. По прогнозу PricewaterhouseCoopers, в 2010 г. объем привлечений российских компаний путем проведения IPO и SPO составит 20 млрд. долл. (против 1.7 млрд. долл. в 2009 г.). При этом значительная часть средств может быть привлечена на российских площадках.

Данные:																																																			
<p><u>В декабре объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций возрос на 125% к ноябрю и составил 195 млрд. руб.</u></p>	<p>Рост объема размещений в ноябре к ноябрю 2008 г. составил 393% (155 млрд. руб.) Объем рынка корпоративных облигаций в декабре составил 2.5 трлн. руб. (против 2.4 трлн. руб. в ноябре).</p> <p>За 11-24.01.10 произошло одно успешное размещение на внутреннем рынке корпоративных облигаций общим объемом 0.5 млрд. руб. со стороны «РМК Парк Плаза».</p> <p>Размещения еврооблигаций российскими компаниями в течение периода 11-24.01.10 не проводились.</p> <table border="1"> <caption>Объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций (млрд. руб.)</caption> <thead> <tr> <th>Месяц</th> <th>Объем</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1.2008</td><td>10</td></tr> <tr><td>2.2008</td><td>50</td></tr> <tr><td>3.2008</td><td>68</td></tr> <tr><td>4.2008</td><td>88</td></tr> <tr><td>5.2008</td><td>20</td></tr> <tr><td>6.2008</td><td>62</td></tr> <tr><td>7.2008</td><td>98</td></tr> <tr><td>8.2008</td><td>28</td></tr> <tr><td>9.2008</td><td>8</td></tr> <tr><td>10.2008</td><td>47</td></tr> <tr><td>11.2008</td><td>32</td></tr> <tr><td>12.2008</td><td>39</td></tr> <tr><td>1.2009</td><td>5</td></tr> <tr><td>2.2009</td><td>10</td></tr> <tr><td>3.2009</td><td>38</td></tr> <tr><td>4.2009</td><td>46</td></tr> <tr><td>5.2009</td><td>32</td></tr> <tr><td>6.2009</td><td>222</td></tr> <tr><td>7.2009</td><td>102</td></tr> <tr><td>8.2009</td><td>100</td></tr> <tr><td>9.2009</td><td>105</td></tr> <tr><td>10.2009</td><td>70</td></tr> <tr><td>11.2009</td><td>86</td></tr> <tr><td>12.2009</td><td>194</td></tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">□ Объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций</p>	Месяц	Объем	1.2008	10	2.2008	50	3.2008	68	4.2008	88	5.2008	20	6.2008	62	7.2008	98	8.2008	28	9.2008	8	10.2008	47	11.2008	32	12.2008	39	1.2009	5	2.2009	10	3.2009	38	4.2009	46	5.2009	32	6.2009	222	7.2009	102	8.2009	100	9.2009	105	10.2009	70	11.2009	86	12.2009	194
Месяц	Объем																																																		
1.2008	10																																																		
2.2008	50																																																		
3.2008	68																																																		
4.2008	88																																																		
5.2008	20																																																		
6.2008	62																																																		
7.2008	98																																																		
8.2008	28																																																		
9.2008	8																																																		
10.2008	47																																																		
11.2008	32																																																		
12.2008	39																																																		
1.2009	5																																																		
2.2009	10																																																		
3.2009	38																																																		
4.2009	46																																																		
5.2009	32																																																		
6.2009	222																																																		
7.2009	102																																																		
8.2009	100																																																		
9.2009	105																																																		
10.2009	70																																																		
11.2009	86																																																		
12.2009	194																																																		
<p><u>За прошедший период (11-24.01.10) было зафиксировано 9 технических, а также 9 фактических дефолтов объемом 2.7 млрд. руб.</u></p>	<p>Источник: Сbonds.</p> <p>За 11-24.01.10 было объявлено о дефолтах следующих компаний: «Камская долина-Финанс», «Макромир-Финанс», Зерновая компания «Настюша», ФК «Еврокоммерц» и др.</p> <p>За период 11-20.12.09 общий объем неисполненных обязательств составлял 9.9 млрд. руб.</p>																																																		
События:																																																			
<p><u>«БТА банк» согласовал схему реструктуризации долга по еврооблигациям в размере 100 млн. долл.</u></p>	<p>Срок погашения еврооблигаций «БТА банка» на сумму 100 млн. долл. наступил 21.12.09, однако в начале декабря банк предложил инвесторам реструктуризацию. В настоящий момент в обращении находятся еврооблигации «БТА банка» на сумму 70 млн. долл.</p> <p>Таким образом, в 2009 г. «БТА банком» были выкуплены бумаги на сумму 18 млн. долл. В соответствии с условиями договора <u>15.01.10 банк погасил часть основного долга, равную 10% от объема еврооблигаций на рынке</u>, а также выплатил накопленный купонный доход за период 21.12.09-15.01.10. Общая сумма выплат составила около 8.7 млн. долл.</p>																																																		

### 1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

Опросы ИЭПП указывают на стабилизацию доступности кредитования для предприятий в январе на уровне «кризисного максимума», достигнутого в декабре 2009 г.

При этом следует отметить сохраняющийся масштабный разброс по уровню процентных ставок между кредитами крупным и относительно небольшим компаниям. Так, по данным Банка России, средняя процентная ставка по рублевым кредитам по банковской системе [в декабре составляла 13.6% годовых](#), в то время как для опрашиваемых ИЭПП предприятий *минимальная* предлагаемая ставка составляла 17.2%. Разница объясняется тем, что в выборке ИЭПП отсутствуют сверхкрупные российские компании, на которые приходится значительная часть совокупного долга нефинансового сектора перед банковской системой.

Проведенное Сбербанком снижение процентных ставок по депозитам (на 1-2 пп. в январе) может стать еще одним фактором, косвенно способствующим повышению доступности кредитов – в том числе для небольших и средних по размеру компаний. Уменьшение депозитных ставок Сбербанка, учитывая его вес на рынке вкладов, вероятно, будет ориентиром для других банков<sup>5</sup>. Это будет стимулировать удешевление ресурсной базы банковской системы в целом, и, как результат, снижение ставок по выдаваемым банками кредитам.

Данные:	
<p><a href="#">По результатам опросов ИЭПП, в январе доля предприятий с нормальной доступностью кредитов и минимальная предлагаемая ставка по кредитам остаются на уровне декабря (54% и 17.2% соответственно)</a></p>	<p>доля ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ</p> <p>80%, 08/07</p> <p>17%, 12/08</p> <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.</p>
События:	
<p><a href="#">С начала 2010 г. ограничены антикризисные налоговые льготы, связанные с обслуживанием кредитов</a></p>	<p>Действие льготы<sup>6</sup> продлено до 30.06.10, но только по кредитам, полученным до 01.11.09 (лимит по валютным кредитам снижен до 15%).</p>
<p><a href="#">Предприятия группы «Белон» (ОАО «Белон» и ЗАО «Листвяжная») досрочно погасили кредиты ВТБ на сумму 6.9 млрд. руб., полученных по госгарантиям</a></p>	<p>Погашение кредита произошло за счет средств ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (владеет 82.6% акций «Белона»), полученных от размещения биржевых облигаций в ноябре и декабре 2009 г.</p>
<p><a href="#">Предприятия группы «Эстар» (РЭМЗ и Гурьевский метзавод) реструктурировали задолженность на 23.4 млрд. руб.</a></p>	<p>Согласно достигнутой договоренности с кредиторами, ООО «Ростовский электрометаллургический завод» (РЭМЗ) необходимо погасить задолженность в период 17.04.10-17.09.15. В то же время, Гурьевский метзавод договорился с кредиторами об отсрочке платежей по долгу на три года и о выплате всей суммы долга в течение десяти лет.</p>
<p><a href="#">Сбербанк снизил ставки по депозитам на 1-2 п.п.</a></p>	<p>Максимальная процентная ставка по рублевым депозитам Сбербанка с 18.01.10 составила 8.5% годовых. При этом с начала 2010 г. <a href="#">ставки по депозитам были снижены также рядом крупных банков</a>, включая МДМ-банк, Росбанк и Уралсиб. По данным Банка России, <a href="#">средняя максимальная ставка по рублевым депозитам снизилась до 12.4% годовых на 20.01.10</a> (против 13.2% на 30.12.09).</p>

<sup>5</sup> По данным Банка России в 2010 г. средняя максимальная процентная ставка по депозитам перешла рубеж в 13% и на 20.01.10 составила 12.4%

<sup>6</sup> С 01.09.08 в рамках мер антикризисной поддержки был повышен допустимый вычет из налогооблагаемой прибыли компаний за счет процентных расходов по рублевым кредитам с 1.1 до 1.5 ставки рефинансирования, с 01.08.09 – до 2 ставки рефинансирования. Также по валютным кредитам лимит вычета был повышен с 15% до 22%. Указанные меры были введены до конца 2009 г.

## 1.4. Устойчивость рынка недвижимости

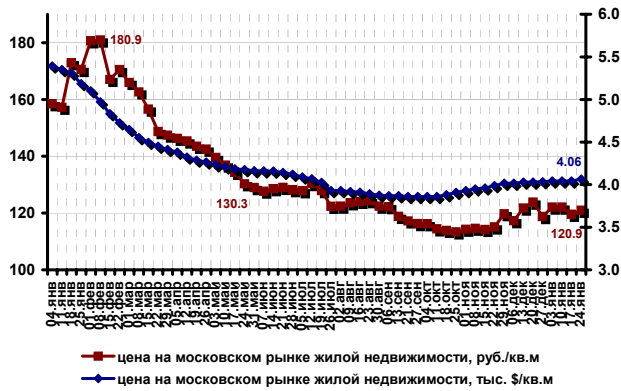
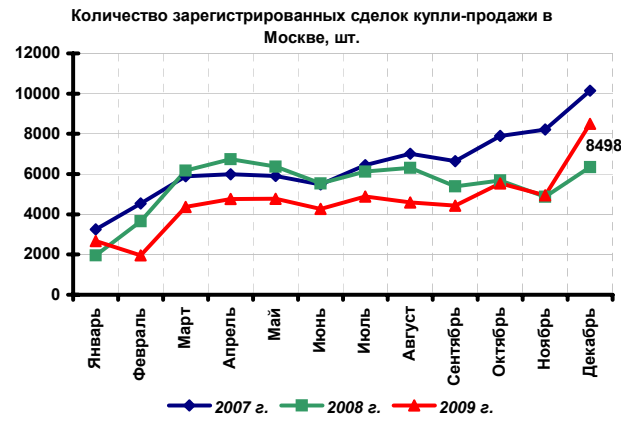
В декабре-январе на рынке жилой недвижимости наблюдалась стабилизация долларовых цен, при этом краткосрочные скачки рублевых цен, по всей видимости, были вызваны исключительно курсовыми колебаниями.

При этом в декабре произошел значительный рост числа сделок купли-продажи (на 72% к ноябрю), и ипотечных сделок (на 138% к ноябрю). Это в большой мере объясняется сезонными факторами, такими как выплата новогодних премий и бонусов.

В текущем году, судя по всему, рынок недвижимости в целом будет постепенно восстанавливаться: об этом свидетельствуют сообщения о совершении крупнейших с начала кризиса сделок в различных секторах рынка ([аренда компанией Unilever 9.4 тыс. кв. м. площадей в бизнес-центре Mag Plaza](#), [аренда компанией «Эльдорадо» 67.2 тыс. кв. м. во второй очереди складского комплекса «ПНК Чехов»](#)).

Господдержка (программа поддержки ипотечного кредитования АИЖК), безусловно, будет способствовать улучшению ситуации.

Однако следует отметить, что восстановление не будет быстрым: многие девелоперы все еще находятся в тяжелом финансовом состоянии (ГК «ПИК»).

Данные:	
<p><a href="#">За период 10-24.01.10 на московском рынке жилой недвижимости рублевые цены снизились на 0.9%, долларовые цены возросли на 0.5%</a></p>	 <p>Источник: IRN.ru</p>
<p><a href="#">В декабре 2009 г. число сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости возросло на 72% к ноябрю</a></p>	<p>По отношению к декабрю 2008 г. рост числа сделок составил 34%. При этом количество ипотечных сделок с жилой недвижимостью по отношению к ноябрю увеличилось на 138%. Тем не менее, по отношению к декабрю 2008 г. наблюдалось снижение числа данного вида сделок, составившее 4.6%.</p>  <p>Источник: «Ведомости», по данным УФРС по Москве</p>

<a href="#">По оценкам консалтинговой компании GVA Sawyer, в 2009 г. спрос на складские помещения в Москве снизился на 35%</a>	<p>Одновременно, по оценкам GVA Sawyer, арендные ставки на рынке московской складской недвижимости снизились также на 30-35%.</p> <p>При этом предложение в сегменте складских помещений класса А и В в Москве достигло по итогам 2009 г. 5 млн. кв. м. В 2010 г. планируется к вводу 450 тыс. кв. м. против 745.7 тыс. кв. м. в 2009 г.</p>
<a href="#">По оценкам CB Richard Ellis, объемы ввода офисных помещений в Москве в 2010 г. снизятся на 38%</a>	<p>При этом, согласно мнению руководителя отдела исследований офисного рынка CB Richard Ellis А. Мельник, в 2010 г. ставки аренды офисной недвижимости существенно не изменятся и останутся на уровне 2009 г.</p> <p>В настоящий момент офисы класса А сдаются в среднем по 600 долл./кв. м., класса В – по 350-400 долл./кв.м. При этом около 2 млн. кв. м. остаются незанятыми.</p>
<b>События:</b>	
<a href="#">АИЖК планирует программу рефинансирования ипотечных кредитов по ставке не выше 11%</a>	<p>Речь идет о кредитах на покупку квартир в новостройках. Согласно базовому сценарию бизнес-плана АИЖК, в 2010 г. планируется рефинансирование ипотечных кредитов на сумму 89 млрд. руб., что в три раза превышает уровень 2009 г.</p>
<a href="#">ГК «ПИК» не достигла соглашения о реструктуризации долга перед Номос-банком на 262 млн. долл. в объявленные сроки</a>	<p>Номос-банк 29.11.09 купил права требования по кредиту ГК «ПИК», выданный под залог 25%+1 акция компании. Номос-банк и ГК «ПИК» сообщали, что соглашение о реструктуризации долга будет достигнуто до 15.01.10.</p> <p>Номос-банк направил требования собственникам ГК «ПИК» в течение 15 дней погасить кредит вместе со штрафами и пенями (общая сумма – 276.7 млн. долл.), либо подписать соглашение о реструктуризации на тех же условиях. В ином случае банк вынужден будет обратиться в суд за взысканием залога.</p>

## 1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами

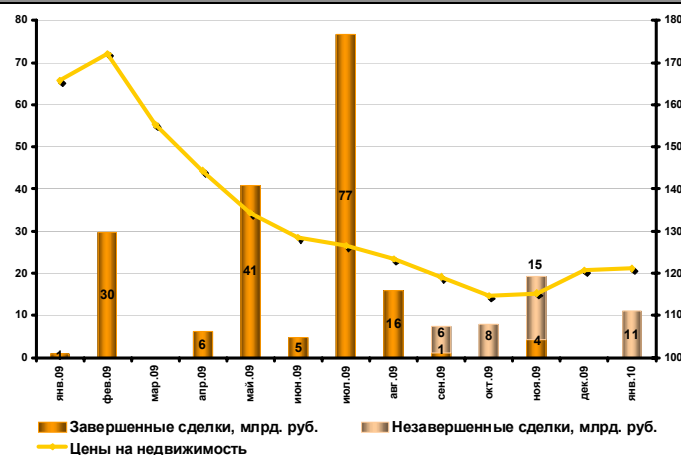
Рост стоимости залогов, обусловленный общим улучшением экономической конъюнктуры, обуславливает неготовность компаний-должников расставаться с ними. Такая ситуация усиливает для предприятий стимулы погасить долги или же договориться с банками об их реструктуризации. Это согласуется с задачей банков расчистить балансы от проблемной задолженности.

Следствием данной ситуации является резкое уменьшение объема сделок «активы в обмен на долг» (как завершенных, так и незавершенных).

Однако в наиболее проблемных отраслях, таких как строительство и операции с недвижимостью, где пока рано говорить о восстановлении платежеспособности предприятий, такого рода сделки еще актуальны. Об этом свидетельствует существенное число незавершенных сделок, связанных с передачей недвижимости за долги строительных и девелоперских компаний (37 млрд. руб. с сентября 2009 г.)

## Данные:

[По оценкам ЦМАКП, с начала 2009 г. общая сумма долга, реструктурированного за счет перехода банкам недвижимости корпоративных заемщиков составила 180 млрд. руб., по незавершенным на настоящий момент сделкам – 40 млрд. руб.](#)



Источник: Сообщения СМИ<sup>7</sup>.

## События:

[Сбербанк может получить часть площадей офисного комплекса Nordstar Tower от «Донстроя» в счет реструктуризации долга в размере 11 млрд. руб.](#)

По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на представителя «Донстроя», долг компании перед Сбербанком составляет около 20 млрд. руб.

[По словам гендиректора «ДС девелопмента»](#) (подразделение «Донстроя», занимающееся коммерческой недвижимостью) И. Ситникова, планируемая сделка между «ДС девелопментом» и Сбербанком носит комплексный характер и предполагает развитие отношений по направлению «коммерческая недвижимость» до 2017 г.

## 2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса

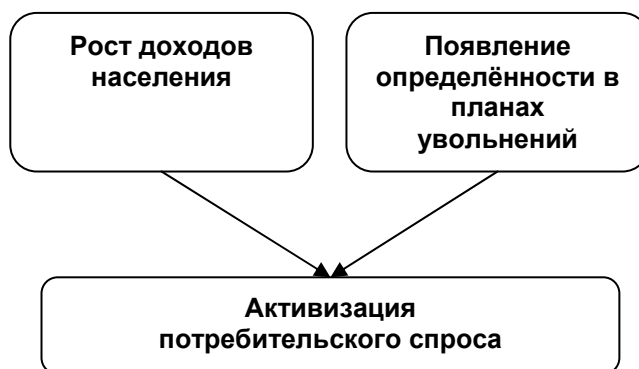
Динамика заработной платы и безработицы позволяет предположить, что процесс урезания предприятиями фонда оплаты труда вошел в финальную стадию.

Рост увольнений идет на фоне устойчивого повышения заработной платы и сокращения числа простоев на производстве. Это, скорее всего, означает, что предприятия определились с составом сохраняемого кадрового ядра, которому обеспечивается стабильная оплата труда и полноценная «загрузка» рабочего времени.

Остальным приходится оставлять свои рабочие места в рамках вступающих в действие программ оптимизации занятости.

Эти программы отражают оценки компаниями потребности в рабочей силе, сформированные исходя из ситуации 2009 г.

Однако данные опросов предприятий, проведенных ИЭПП в январе (индекс промышленного оптимизма, см. раздел 4 «Формирование потенциала экономического



<sup>7</sup> Данные открытых источников не в полной мере отражают ситуацию с реструктуризацией задолженности. Тем не менее, мы полагаем, что в открытых источниках содержится достаточно информации для анализа тенденций в области реструктуризации задолженности.

роста») указывают на то, что сейчас оценки ситуации предприятиями заметно улучшаются. В частности, усиливаются ожидания роста рынков сбыта. В таких условиях предприятия вряд ли станут давать старт дополнительным программам увольнений, а ограничатся реализацией ранее принятых решений. Последнее, безусловно, поддержит рост безработицы в течение ближайшего квартала, но в дальнейшем можно надеяться на стабилизацию ситуации.

Начиная с сентября наблюдается устойчивое расширение спроса населения на продовольственные товары, а в декабре к нему добавилось и заметное оживление покупок непродовольственных товаров (с исключенной сезонностью).

Важно отметить, что в декабре домашние хозяйства активно наращивали покупки, несмотря на довольно скромные премиальные, полученные занятыми в конце года. Объяснить этот факт проведенным в декабре повышением пенсий можно лишь отчасти. Во-первых, декабрьское повышение достаточно умеренно сказалось на уровне совокупных доходов домашних хозяйств. Во-вторых, воздействие роста пенсий на объем покупок должно было проявиться с определенным временным лагом.

Основной причиной оживления потребительского спроса является существенное изменение ожиданий домашних хозяйств в отношении перспектив будущего дохода. На это, в частности, указывает [рост потребительской уверенности, фиксируемый опросами Росстата](#).

Возрождение потребительского оптимизма в сочетании с усилением оптимизма производителей – весьма позитивный знак. Если цепь из позитивных ожиданий работников и работодателей замкнется, можно будет рассчитывать на запуск «машины» экономического роста.

## **2.1. Сокращения и неполная занятость**

Начавшийся еще в ноябре рост безработицы в течение ближайших месяцев может быть смягчен благодаря усиливающемуся оптимизму предприятий относительно перспектив спроса на продукцию. Для старта новых значимых увольнений должно произойти достаточно существенное снижение выпуска. Как показывает опыт, в российских компаниях эластичность занятости по выпуску весьма низкая.

Кроме того, следует учитывать, что идущее в настоящее время высвобождение занятых во многом имеет сезонный характер (строительство и др.). Как следствие, при отсутствии масштабных макроэкономических стрессов, уже в силу действия сезонных факторов оно должно пойти на убыль к началу второго квартала.

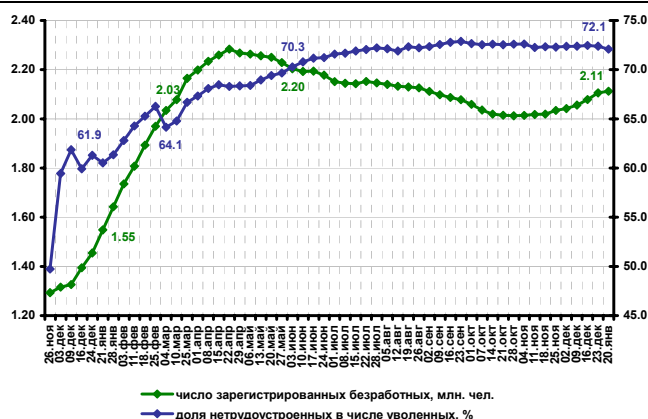
С учетом отмеченных обстоятельств, сделанный ФНПР пессимистический прогноз на 2010 г. (увеличение количества безработных на 15%) представляется малореалистичным.

Данные:

Уровень безработицы в декабре составил 8.2%

Об этом сообщил Росстат на основе выборочного обследования населения по проблемам занятости по состоянию на вторую неделю декабря. В ноябре уровень безработицы составил 8.1%.

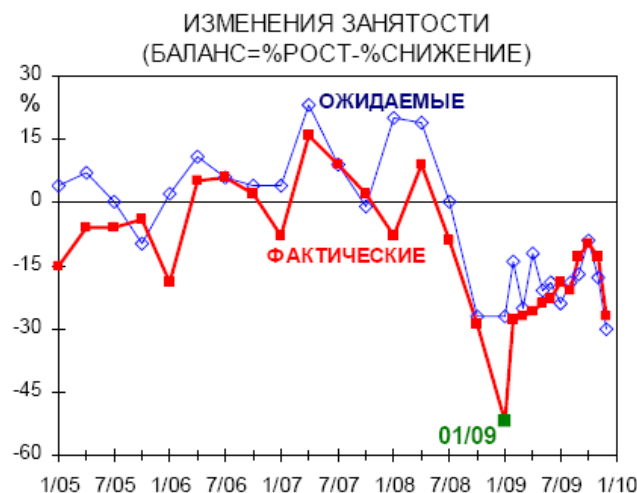
За 23.12.09-20.01.10 увеличение зарегистрированной безработицы на рынке труда составило 0.3%  
Численность лиц, находившихся в простое или работавших неполное рабочее время, снизилась на 5.4%



Источник: Минздравсоцразвития РФ.

Согласно опросам предприятий ИЭПП, в декабре индекс фактических увольнений в промышленности вырос в 2 раза по отношению к ноябрю

По данным опросов лаборатории конъюнктурных исследований ИЭПП, в декабре самые масштабные сокращения персонала были зафиксированы в металлургии и стройиндустрии.  
Согласно оценкам ИЭПП, в декабре был зафиксирован рост доли предприятий, планирующих увольнения



Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП

По оценке ФНПР, в 2010 г. рост количества безработных составит 15%

Председатель Федерации независимых профсоюзов России М. Шмаков сообщил, что это следует из представленных работодателями планов по свертыванию бизнеса.  
Согласно прогнозам Минэкономразвития, в 2010 г. общая численность безработных составит 7 млн. чел. (9.6% экономически активного населения), что на 11% выше уровня 2009 г.

## 2.2. Доходы и потребление населения

В декабре средняя реальная начисленная заработная плата снизилась по сравнению с ноябрем на 0.8% (расчеты ЦМАКП по данным Росстата, сезонность исключена). Однако этому предшествовал интенсивный рост на протяжении трех месяцев (на 1.3% в среднем за месяц за сентябрь-ноябрь, сезонность исключена).

Декабрьская динамика оплаты труда была ожидаема: во-первых, после нескольких месяцев повышения должна была наступить коррекция; во-вторых, не мог не сказаться скромный масштаб премиальных выплат по итогам кризисного 2009 г.

С учетом этого есть все основания ожидать сохранения тенденции роста реальной оплаты труда в ближайшей перспективе.

В конце года было проведено значительное повышение пенсий. С 1.12.09 базовая часть пенсий увеличена на 31.4%.

В декабре оборот розничной торговли вырос на 3.0% к ноябрю (здесь и далее - расчеты ЦМАКП по данным Росстата, сезонность исключена). При этом увеличение продаж непродовольственных товаров составило 3.0%, продовольственных - 2.6%.

Данные:	
<a href="#">Согласно опросам Росстата, в четвертом квартале 2009 г. индекс потребительской уверенности возрос на 5 п. п. и составил -20%<sup>8</sup></a>	Рост индекса произошел за счет роста всех компонент, но особенно заметно выросли значения индексов ожидаемых (повышение на 5 п. п., до -5%) и произошедших (повышение на 11 п. п., до -31%) изменений в экономике страны.
<a href="#">По данным Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ) продажи новых автомобилей в России в декабре 2009 г. снизились на 38% к декабрю 2008 г., а в целом за 2009 г. упали на 49%.</a>	При этом, согласно оптимистичному прогнозу АЕБ, в 2010 г. будет продано всего лишь на 2.7% больше автомобилей, чем в 2009 г. <a href="#">По оценкам PricewaterhouseCoopers</a> , российский автомобильный рынок по итогам 2009 г. сократился на 56% (без учета легких грузовиков). Согласно оптимистичному прогнозу компании, продажи автомобилей в 2010 г. возрастут на 15%, согласно пессимистичному – снизятся на 5%.

## 3. Состояние внешних рынков

Есть основания ожидать, что в текущем году проблемы устойчивости финансовых институтов вновь выйдут на первое место. В прошедшем году эти проблемы были купированы, и их отодвинуло на второй план стремительное ухудшение макроэкономических показателей развитых стран.

Решительные меры монетарных властей развитых стран остановили панику инвесторов и восстановили ипотечное кредитование, а проведенная реструктуризация ипотечных кредитов должна была поддержать стоимость бумаг на балансах банков и ослабить финансовую нагрузку на домохозяйства.



<sup>8</sup> Индекс потребительской уверенности рассчитывается в форме разности между долей положительных и отрицательных оценок по различным компонентам.

Цены на недвижимость, действительно, начали расти под влиянием созданного ипотекой спроса.

Однако реструктуризация выданных перед кризисом кредитов, в целом, провалилась.

Даже после реструктуризации более четверти ипотечных заемщиков в США не смогли вносить платежи вовремя. В сочетании с высоким уровнем безработицы это означает, что, несмотря на стабилизацию цен, активам банковской системы США предстоят дальнейшие списания. Другим источником беспокойства становятся суверенные долги, в первую очередь – экономик с развивающимися рынками (включая экономики южноевропейских стран). Снижение стоимости и пересмотр оценок рисков по данным инструментам могут уменьшить уровень капитализации крупных глобальных финансовых институтов.

При этом катастрофический обвал рынков суверенного долга данных стран практически исключен. В крайнем случае, сформированные в 2009 г. значительные резервы МВФ позволят остановить панику инвесторов при появлении угрозы платежеспособности суверенных заемщиков.

Тем не менее, растущее недоверие к заемщикам из экономик с развивающимися рынками (например, [озвученного Н. Рубини](#)) дополнительно осложнит положение стран, выходящих в 2010 г. на рынки международного долга. К таким странам, как известно, относится и Россия.

В этих условиях несомненными позитивными знаками являются [признание рейтинговыми агентствами существенного запаса устойчивости госбюджета России](#), а также зафиксированный [опросами RBS](#) и [Merrill Lynch](#) высокий интерес международных инвесторов к российским ценным бумагам в условиях их существенной недооцененности.

### **3.1. Финансовые институты**

Предложения администрации Б. Обамы по реформе регулирования финансовых институтов, фактически повторяют результаты предыдущих обсуждений на уровне саммитов G20. Основной поток критики со стороны банков вызвали предложения по запрету проприетарной (проводимой банком в собственных интересах) торговли активами, участия в капитале хедж-фондов и фондов прямых инвестиций.

Действительно, некоторые из предложений – в частности, запрет участия банков в фондах прямых инвестиций – представляются уязвимыми для критики. По сравнению с другими инструментами (например, проектным финансированием) такое участие позволяло банкам финансировать большее число проектов, одновременно диверсифицируя свои риски.

Предложение ограничивать максимальную долю банка на рынке частных вкладов, безусловно, способно понизить уязвимость финансового сектора к рискам отдельных крупнейших институтов. Однако в ходе последнего кризиса ключевым источником рисков стали финансовые организации, не имевшие вкладчиков – страховая компания AIG и ипотечные агентства. С этими же организациями был связан наибольший объем вынужденной господдержки, оказанной с целью не допустить возникновения «эффекта домино» в финансовой системе. Таким образом, предложенное администрацией Б. Обамы решение следует признать половинчатым, оставляющим возможность возникновения подобных проблем в будущем.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">По данным рейтингового агентства S&amp;P, в январе цены высокорискованных корпоративных облигаций достигли максимума с декабря 2007 г.</a>	На 20.01.10 средняя цена таких инструментов составляла 96.1% номинала, тогда как годом ранее цена подобных облигаций составляла 60.4% от номинальной стоимости.
<b>События:</b>	
<a href="#">ФРС США обсуждает возможность использования депозитной ставки по избыточным резервам в качестве ключевой процентной ставки</a>	Об этом сообщил член Комитета по открытым рынкам (FOMC) Федеральной резервной системы (ФРС) США Дж. Лейкер.
<a href="#">По данным Казначейства США, заемщики просрочили платежи по 25% реструктурированных в рамках мероприятий ARRA ипотечных кредитов</a>	Процедуру реструктуризации ипотечных кредитов в 2009 г. полностью завершили только 7.4% обратившихся ипотечных заемщиков. Причиной стали как недостаток документов, так и неспособность перейти от пробной реструктуризации (покрывает около 80% кредитов в программе) к окончательной. Примерно по 25% «пробных» реструктурированных кредитов не были внесены платежи за первые 3 мес., ещё 12% вышли из программы из-за несоответствия требованиям. American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) был принят администрацией президента США Б. Обамы в феврале 2009 г.
<a href="#">США предлагают введение принудительного ограничения максимальной рыночной доли финансовых корпораций и объема их высокорискованных операций</a>	Президент США Б. Обама предложил изменить правила регулирования финансовых институтов с тем, чтобы <ul style="list-style-type: none"> <li>• ограничить участие банков в торговых операциях только поручениями клиентов, запретив им совершать сделки с ценными бумагами в собственных интересах;</li> <li>• запретить банкам участвовать в капитале хедж-фондов и фондов прямых инвестиций;</li> <li>• ограничить долю отдельного банка уровнем 10% всех депозитов населения.</li> </ul> Эти <a href="#">предложения получили одобрение финансовых и монетарных властей Великобритании, Италии, Франции, Швейцарии и России.</a>

### 3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Бюджетная стабильность европейских стран весь кризисный период находилась в фокусе внимания, как один из возможных источников дестабилизации мировых финансовых рынков. Однако опасения распада зоны евро, озвученные директором RGE Monitor Н. Рубини, представляются сильно преувеличенными. Главы финансовых ведомств крупных европейских стран [неоднократно говорили](#) о готовности в различных формах поддержать бюджеты стран, по долгу которых есть возможность неплатежеспособности.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">МВФ пересмотрел прогноз роста мировой экономики в 2010 г. с 3.1% до 3.9%</a>	Ожидается продолжение бурного роста в развивающихся странах – 10% в Китае, 7.7% в Индии, 4.7% в Бразилии (здесь и далее – к 2009 г.). Развитые страны начнут восстановление экономики: США покажут рост ВВП в 2.7%, зона евро – в 0.7%, Япония – в 1.7%.
<a href="#">По прогнозу Всемирного Банка, в 2010 г. рост мирового ВВП составит 2.7%</a>	По прогнозу Всемирного Банка (ВБ), в 2010 г. рост мирового ВВП составит 2.7%, в 2011 г. – 3.2%. Согласно ВБ, в 2009 г. мировой ВВП сократился на 2.2% При этом рост ВВП России составит 3.2%, в 2011 г. – 3%.
<a href="#">В декабре 2009 г. уровень безработицы в США остался на уровне 10%</a>	При этом сокращение числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях страны в декабре 2009 г. по отношению к ноябрю составило 85 тыс. чел. Уровень безработицы в США в ноябре 2009 г. был пересмотрен в сторону понижения с 10.2% до 10%.
<a href="#">В США индекс цен на жилье S&amp;P/Case-Shiller в ноябре 2009 г. возрос на 0.2% к октябрю, индекс потребительской уверенности в январе 2010 г. вырос на 2.3 пункта к декабрю 2009 г.</a>	Рост индекса цен на жилье S&P/Case-Shiller в США фиксируется уже шестой месяц подряд. Снижение показателя в ноябре 2009 по отношению к ноябрю 2008 г. составило 5.3%. Значение индекса потребительской уверенности в январе 2010 г. составило 55.9 (против 53.6 в декабре 2009 г.)

<a href="#">По прогнозу Merrill Lynch, рост ВВП в зоне евро составит 2.2% в 2010 г.</a>	В настоящий момент это один из самых оптимистичных прогнозов роста европейской экономики в 2010 г. Согласно прогнозу ЕЦБ, рост экономики зоны евро в 2010 г. составит 0.1-1.5%, по прогнозу Morgan Stanley – на 1.2%.
<a href="#">В 2009 г. ВВП Германии снизился на 5%</a>	Это наихудший показатель для Германии со времен Второй мировой войны. Однако, согласно прогнозам Федерального статистического агентства Германии, ВВП страны в 2010 г. вернется к росту, величина которого составит 1.2%.
<a href="#">В 2009 г. производство стали в США снизилось на 36.4%, в Евросоюзе – на 29.7%</a>	По оценкам World Steel Association, производство стали в США в 2009 г. составило 58.1 млн. т., в Евросоюзе – 139.1 млн. т.
<a href="#">За 2009 г. продажи автомобилей в США и Германии снизились на 21% и 20% соответственно</a>	Согласно оценкам PricewaterhouseCoopers эффективности мер господдержки в различных странах, средняя ставка автокредита в США в 2009 г. составила 3.2%, в Германии – 8%.
<a href="#">Согласно оценкам Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) объем ПИИ в мире в 2009 г. сократился на 39% (до 1 трлн. долл.)</a>	По оценкам UNCTAD, сокращение ПИИ в развитые страны в 2009 г. составило 41% (до 565 млрд. долл.), в развивающиеся страны – 35% (до 406 млрд. долл.) При этом в 2008 г. сокращение мировых ПИИ составило 14% (до 1.7 трлн. долл.)
<b>События:</b>	
<a href="#">ЕС обвиняет Грецию в фальсификации данных о бюджетном дефиците</a>	Европейская комиссия также предположила, что политическое давление в стране повлияло на сбор статистики. Согласно отчету Европейской комиссии, данные статистики Греции могут не отражать реальной ситуации, в частности, относительно дефицита бюджета и доли госдолга в ВВП. В октябре 2009 г. Греция заявила, что дефицит бюджета страны составит 12.5% ВВП. При этом в апреле прогноз этого показателя составлял 3.7%.
<a href="#">Вероятность суверенных дефолтов в ЕС оценивается рынком CDS выше перспектив банкротств европейских корпораций</a>	По сообщению Financial Times от 13.01.10, стоимость свопов «кредит-дефолт» (CDS), отражающих стоимость рыночной страховки по обязательствам 15 стран Западной Европы, впервые превысила стоимость CDS по долгам 125 европейских компаний с инвестиционным рейтингом.

### 3.3. Проблемы развивающихся рынков

Не только Китай, но и Индия столкнулись с перегревом кредитного рынка. Решение Резервного банка Индии о повышении нормы резервирования, вероятно, приостановит дальнейшее расширение кредита во второй крупнейшей развивающейся экономике региона.

Тенденция ужесточения монетарной политики из-за перегрева кредитного рынка может уменьшить роль азиатских экономик как основного локомотива роста мирового ВВП в 2010 г.

<b>Данные:</b>	
<a href="#">Объем промпроизводства в Индии в ноябре 2009 г. возрос на 11.7% к ноябрю 2008 г.</a>	Это максимальный темп прироста за последние 25 лет. В обрабатывающей промышленности прирост составил 12.7%, в горнодобывающем секторе – 10%. В октябре 2009 г. рост составлял 10.3% к октябрю 2008 г.
<a href="#">По данным EPFR, за период 6-13.01.10 приток средств в фонды, инвестирующие в Россию и страны СНГ, составил 245 млн. долл.</a>	По данным EPFR, с начала года фонды, инвестирующие на российском рынке, привлекли более 300 млн. долл. В то же время, согласно EPFR, приток средств в фонды Бразилии составил 37 млн. долл., в фонды Индии – около 107 млн. долл.
<a href="#">Согласно опросу RBS, 63% респондентов намерены увеличить свои вложения в российский фондовый рынок</a>	Опрос Royal Bank of Scotland (RBS) на тему российского инвестиционного климата в декабре 2009 г. охватил 40 институциональных инвесторов. По сравнению с маем 2009 г. более 45% увеличили свои позиции в российских акциях больше чем на 10%. В то же время, согласно опросу Bank of America Merrill Lynch, среди развивающихся рынков <a href="#">инвесторы отдают наибольшее предпочтение российским бумагам</a> . Опрос Bank of America–Merrill Lynch в декабре 2009 г. охватил 209 респондентов, под

	управлением которых находятся активы общей стоимостью 539 млрд. долл.
<a href="#">В 2009 г. продажи автомобилей в Китае, Индии и Бразилии возросли на 48%, 16% и 13%</a>	Согласно оценкам PricewaterhouseCoopers эффективности мер господдержки в различных странах, в Китае продажи автомобилей достигли 10.4 млн., средняя ставка автокредита составила 5.3%, в Индии – 12.2%, в Бразилии – 18%.
<a href="#">По оценкам Всемирного Банка, ВВП развивающихся стран в 2009 г. (без учета Китая и Индии) снизился на 2.2%</a>	С учетом Китая и Индии рост ВВП развивающихся стран в 2009 г. составил 1.2%. Согласно Всемирному Банку (ВБ), основными препятствиями для выздоровления развивающихся экономик являются высокая безработица и низкий спрос частного сектора, сложности с внешним финансированием, а также риск излишней монетарной экспансии.
<a href="#">По данным Национальной статистической службы Китая, рост ВВП страны в 2009 г. составил 8.7%</a>	В четвертом квартале темпы роста составили 10.7% по отношению к аналогичному периоду 2009 г. При этом рост потребительских цен ускорился с 0.6% в ноябре до 1.9% в декабре.
<a href="#">В 2009 г. производство стали в Китае возросло на 13.5%, в Индии – на 2.7%</a>	По оценкам World Steel Association, производство стали в Китае в 2009 г. составило 567.8 млн. т., Индии – 56.6 млн. т. При этом доля азиатских стран в общемировом производстве стали возросла до 65%, доля Китая – до 47% в 2009 г. по отношению к предшествующему году.
<b>События:</b>	
<a href="#">Рейтинговое агентство Fitch повысило прогноз суверенного рейтинга России BBB с «негативного» до «стабильного»</a>	Ранее, 22.12.09, аналогичный пересмотр прогноза рейтинга BBB провело агентство Standard&Poor's. Кроме того, в аналитическом отчете 22.12.09 инвестбанк Goldman Sachs отметил, что бюджетные показатели России соответствуют уровню суверенного рейтинга А.
<a href="#">Резервный банк Индии повысил норму обязательных банковских резервов по привлеченным средствам с 5% до 5.75%</a>	Основной причиной ужесточения денежной политики называется повышение цен на продовольственные товары. В декабре потребительская инфляция в Индии составила 7.3% к декабрю 2008 г., максимум за 12 мес.
<a href="#">Китай повысил нормы обязательных банковских резервов по депозитам на 0.5 пп.</a>	Новая норма обязательных резервов по депозитам для крупных банков составит 16%, для небольших банков – 14%. Это первое повышение нормы обязательных банковских резервов по депозитам с ноября 2008 г.
<a href="#">Китай планирует ограничение роста кредитования на 50% в 2010 г.</a>	По сообщению председателя Комиссии Китая по банковскому надзору (CBRC) Лю Минкана, рост кредитных портфелей банков в 2010 г. составит 16% (7.5 трлн. юаней). В 2009 г. объем кредитов, выданных банками Китая, возрос на 32% (до 9.6 трлн. юаней). По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на СМИ Китая, общий объем кредитов, выданных банками страны с начала 2010 г. составляет 1 трлн. юаней. В то же время, <a href="#">CBRC предписала банкам страны увеличить контроль кредитных рисков</a> .
<a href="#">Китай одобрил запуск фьючерсов на фондовые индексы, короткие продажи и маржинальную торговлю в тестовом режиме</a>	Точная дата начала торгов фьючерсами не названа, однако, согласно Bloomberg, они могут начаться в марте после съезда компартии Китая. Фьючерсы будут привязаны к индексу CSI-300, в который входят акции класса А, торгующиеся на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах. Акции класса А номинированы в юанях, совершать с ними сделки могут только резиденты и 94 иностранные фирмы, получившие специальное разрешение.
<a href="#">Рейтинговое агентство Fitch повысило суверенный рейтинг Индонезии до BB+</a>	Согласно Fitch, такое повышение отражает относительную устойчивость страны к глобальному кризису и улучшение ее финансового состояния. При этом согласно оценкам рейтинговых агентств Standard&Poor's и Moody's суверенный рейтинг Индонезии составляет BB- и Ba2 соответственно.
<a href="#">10.01.10 в Венесуэле была девальвирована национальная валюта</a>	Ранее фиксированный курс венесуэльской валюты составлял 2.15 боливар/долл. С 10.01.10 утверждено два курса: 2.6 боливар/долл. при импорте товаров первой необходимости и 4.3 боливар/долл. – для остальных товаров. По данным «Интерфакса», на нерегулируемом рынке в начале января курс составлял 6.25 боливар/долл.

#### **4. Формирование потенциала экономического роста**

Анализ статистической отчетности показывает неоднозначность, противоречивость ситуации, сложившейся в российской экономике.

С одной стороны, действует ряд факторов, способствующих оживлению конечного спроса на продукцию российских производителей.

- Повышаются потребительские расходы и уровень потребительской уверенности;
- Увеличивается реальная заработная плата;
- Снижается уровень неполной занятости (простои, занятость в режиме сокращенного рабочего дня).

С другой стороны, отмечается ряд факторов, действующих в противоположном направлении.

- Растет число увольнений и повышается уровень безработицы.
- Расширяется потребительский импорт, «оттягивая» на себя некоторую часть спроса со стороны населения. Этому, в частности, способствует «проедание» ценовой форы, полученной российскими производителями в результате «мягкой девальвации» конца 2008-начала 2009 г.<sup>9</sup>;
- Инвестиционные планы компаний указывают на то, что оживление инвестиций в текущем году будет достаточно вялым.

Тем не менее, несмотря на всю противоречивость, баланс факторов все-таки складывается в пользу продолжения положительной экономической динамики. Хотя на высокие темпы восстановления пока рассчитывать явно не приходится.

Мы предполагаем, что процесс коррекции на рынке труда близок к своему завершению (см. раздел 2 «Проблемы рынка труда и потребительского спроса»). Окончание этого процесса не означает окончания увольнений, однако вносит определенность в перспективы занятости значительной части работающего населения.

Это, в свою очередь, способно создать почву для позитивных потребительских ожиданий, и при отсутствии существенных внешних шоков, оживления внутреннего рынка в целом.

Можно ожидать, что пока процесс нормализации торгового кредитования не окончен, рост импорта будет несколько отставать от расширения внутреннего спроса, оставляя пространство для увеличения производства.

Еще одним поводом для сдержанного оптимизма является более активная государственная поддержка конечного спроса. Резко (более чем на 600 млрд. руб. или 31% по отношению к 2009 г.) возрастут расходы расширенного бюджета<sup>10</sup> по такой напрямую стимулирующей внутренний спрос статье, как пенсионное обеспечение. Будут введены в действие или усилены такие хорошо зарекомендовавшие себя по опыту

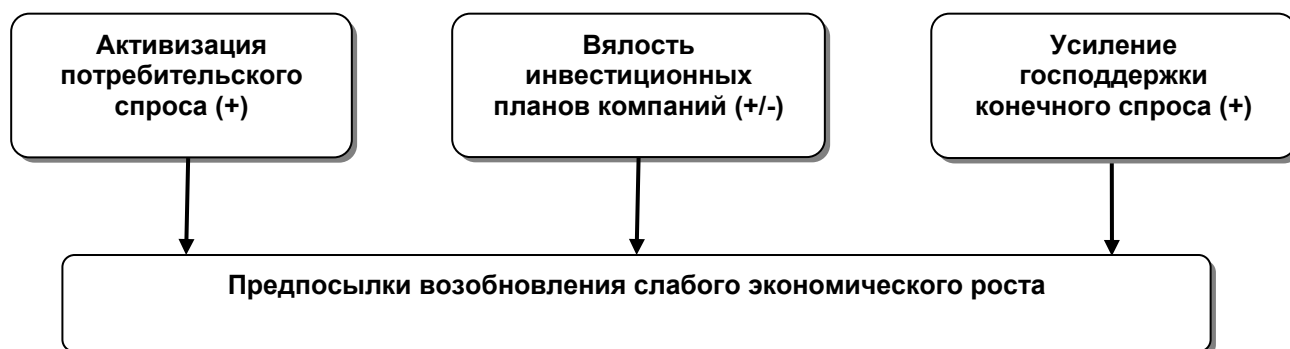
---

<sup>9</sup> В январе 2010 г. реальный эффективный курс рубля был всего лишь на 0.7% ниже докризисного (август 2008 г.) уровня. На «пике» девальвации российской валюты (февраль 2009 г.) её реальный эффективный курс был на 12% ниже докризисного уровня. Реальный эффективный курс рубля – показатель, отражающий соотношение уровня цен в России и странах-основных торговых партнерах России, складывающееся при текущих обменных курсах.

<sup>10</sup> Включает федеральный бюджет, бюджеты внебюджетных фондов и субъектов Федерации. При этом примерно 1.5 трлн.руб. будет направлено из федерального бюджета на финансирование дефицита Пенсионного фонда России в 2010 г.

зарубежных стран меры, как стимулирование утилизации старых автомобилей и финансирование неполной занятости<sup>11</sup>.

В результате, несмотря на сокращение общего объема расходов бюджета<sup>12</sup>, его фокусировка на поддержке конечного спроса заметно повысится.



#### 4.1. Динамика производства

Динамика промышленного производства в декабре существенно замедлилась. По оценкам ЦМАКП, его объем уменьшился на 0.2% - против увеличения на 0.6% в ноябре (здесь и ниже – оценки с исключением действия сезонного и календарного факторов).

Среди обрабатывающих производств заметное снижение показало производство сырья и материалов (-5.0%). Низкая динамика в этом сегменте наблюдалась на протяжении всего четвертого квартала 2009 г., что хорошо согласуется со стагнацией в строительстве.

Помимо этого, существенный спад наблюдался в производстве непродовольственных потребительских товаров, в том числе – товаров длительного пользования (соответственно, -2.8% и -4.2%). Этот результат выглядит парадоксальным на фоне оживления потребительского спроса на непродовольственные товары. Причиной такой динамики, вероятно, является краткосрочное «перепроизводство», возникшее в результате ускоренного роста выпуска предприятий соответствующих отраслей в ноябре. Как следствие, декабрьский «провал» в производстве непродовольственных товаров не следует считать сигналом ухудшения ситуации в данных отраслях.

Одновременно продолжалось интенсивное восстановление отраслей, производящих машины и оборудование инвестиционного характера (+3.2%).

Проведенные ИЭПП в январе опросы предприятий показали, что позитивные оценки фактического спроса начинают преобладать над негативными и производственные планы предприятий улучшаются.

<sup>11</sup> Несмотря на то, что запланированный объем средств на 2010 г. на 17% ниже, чем на 2009 г., он отражает недоиспользование лимитов средств по антикризисной программе Правительства на 2009 г. Из 43.7 млн. по совместным программам Минздравсоцразвития и регионов [было профинансировано всего 30.3 млрд. руб.](#) Таким образом, реально в бюджете на 2010 г. запланировано увеличение поддержки рынка труда почти на 20%, до 36.3 млрд. руб.

<sup>12</sup> В частности, на 600 млрд. руб. по сравнению с 2009 г. будут сокращены расходы федерального бюджета на национальную экономику. В 2009 г. большая часть этих расходов направлялась не на поддержку конечного спроса, а на другие задачи, значимость которых на тот момент была достаточно высокой, в частности, поддержку капитализации банков и системообразующих предприятий. В текущем году, актуальность решения этих задач, очевидно, не является столь же высокой.

Данные:	
<p>По оценке ЦМАКП, в декабре 2009 г. промышленное производство снизилось на 0.2% к ноябрю (с исключением сезонного и календарного факторов), По сравнению с декабрем 2008 г. наблюдался рост на 5.7%</p>	<p>Основным фактором замедления динамики промышленного производства в декабре стал спад в ряде обрабатывающих производств, в первую очередь, в производстве сырья и материалов и производстве товаров длительного пользования. Также, впервые за полгода, сократились объемы выпуска добывающих производств.</p>
<p><u>По данным опросов предприятий ИЭПП, в январе индекс промышленного оптимизма резко вырос, вновь выйдя на максимальные с начала кризиса значения</u></p>	<p>Индекс вернулся к уровню «кризисного максимума», ранее зафиксированному в ноябре 2009 г. Согласно данным опросов ИЭПП, текущими объемами сбыта удовлетворены 40% предприятий (против 32% в декабре 2009 г.). По очищенным от сезонности данным, фактический уровень спроса на продукцию находится на максимальном уровне за все время кризиса. Одновременно был отмечен рост прогнозов выпуска. В то же время фиксируется ухудшение оценок предприятиями уровня запасов готовой продукции.</p> <p style="text-align: center;">СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИПО, 2005-2010 гг. (БАЛАНСЫ И РАЗНОСТЬ)</p> <p style="text-align: center;">Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.</p>
<p><u>В 2009 г. производство стали в России снизилось на 12.5%,</u></p>	<p>По оценкам World Steel Association, в 2009 г. производство стали в России составило 59.9 млн. т. Это третий по величине показатель производства стали в мире за 2009 г. О сокращении выпуска стали на 20% и 13% соответственно в годовых отчетах сообщили <a href="#">ММК</a> и <a href="#">Северсталь</a>.</p>
События:	
<p><u>«АвтоВАЗ» планирует увеличение производства на 51% в 2010 г.</u></p>	<p>В 2010 г. «АвтоВАЗ» планирует выпуск 446 тыс. машин и 51 тыс. сборочных комплектов. В 2009 г. компания выпустила 294.7 тыс. автомобилей LADA и 43 тыс. сборочных комплектов.</p>

## 4.2. Инвестиционные планы

Новая информация об изменении инвестиционных планов продолжает указывать на некоторый рост объема инвестиций в 2010 г. по отношению к уровню 2009 г. Правда, при этом часть крупных компаний продолжают сворачивать инвестпрограммы.

Так, например, инвестпрограмма ТГК-1 сокращается на 16%, что плохо согласуется с ранее сделанными [Минэнерго оценками об ожидаемом в 2010 г. значительном росте инвестиций в электроэнергетику](#). Не вписываются в тенденцию роста инвестиций и заявления [предправления ОАО «РЖД» В. Якунина о готовности снизить инвестпрограмму монополии на 9.2%](#).

Таким образом, говорить о перезапуске цикла «рост спроса – рост прибыли – расширение инвестиций» для российских предприятий, похоже, пока ещё преждевременно.

События:	
<a href="#">Инвестпрограмма ОАО «Концерн «Росэнергоатом» на 2010 г. составит 174.8 млрд. руб.</a>	Это соответствует росту примерно на 6% <a href="#">к запланированному уровню 2009 г.</a> Также 21.01.10 <a href="#">на заседании Правительства была утверждена</a> федеральная целевая программа (ФЦП) «Ядерные энерготехнологии нового поколения на период 2010-2015 гг. и на перспективу до 2020 г.» Из общей суммы бюджета (128.3 млрд. руб.) 110.4 млрд. руб. составят госрасходы, в т. ч. 3.2 млрд. руб. в 2010 г.
<a href="#">ТГК-1 сокращает инвестпрограмму на 2010 г. на 16% к уровню 2009 г.</a>	Объем инвестпрограммы на 2010 г. составит 16 млрд. руб., будет введено 650 МВт мощностей. При этом ранее инвестпрограмма ТГК-1 на 2010 г. планировалась в объеме 18-20 млрд. руб. Компания намерена привлечь на рынке 9-10 млрд. руб. займов, остальная часть инвестпрограммы будет профинансирована из собственных средств.
<a href="#">МЖД планирует расширение инвестпрограммы на 2010 г. на 15.8% по отношению к 2009 г.</a>	Объем инвестпрограммы на 2010 г. Московской железной дороги (МЖД) планируется в размере 15.4 млрд. руб. В 2009 г. инвестпрограмма МЖД составила 13.3 млрд. руб.
<a href="#">РЖД планирует сократить инвестпрограмму на 9.2% в случае сохранения субсидий выпадающих доходов на уровне 25 млрд. руб.</a>	Об этом сообщил президент компании В. Якунин. Первоначальный объем субсидирования выпадающих доходов предполагался компанией на уровне 2009 г. (50 млрд. руб.) Инвестпрограмма ОАО «РЖД» в 2010 г. планируется на уровне 270.5 млрд. руб., что выше уровня 2009 г. на 3.2%.

### 4.3. Государственное стимулирование экономики

В 2010 г. государство, помимо бюджетного стимулирования, планирует реализовать ряд структурных программ, которые должны улучшить условия ведения бизнеса за счет сокращения административной нагрузки на предприятия. Речь, в частности, идет об отказе от избыточных контрольных и лицензионных функций (пока что рассматривается сокращение полномочий министерства сельского хозяйства).

В сочетании с более четкой фокусировкой госбюджета на поддержке конечного спроса такие меры могут вызвать синергетический эффект, способствуя росту конкуренции и инвестиций в соответствующих отраслях.

События:	
<a href="#">По оценке Минфина, дефицит бюджета России в 2009 г. составил 2.3 трлн. руб. (5.9% ВВП)</a>	По итогам 2008 г. был зафиксирован профицит в размере 1.9 трлн. руб. По оценке на основе оперативной информации Минфина, доходная часть бюджета в 2009 г. исполнена на 109.3% по отношению к плану, заложенному в закон о бюджете 2009 г. При этом перевыполнение произошло исключительно за счет нефтегазовых доходов. Ненефтегазовые доходы составили 93.5% к плану.
<a href="#">Минфин заявил о планах десятилетнего замораживания госрасходов в реальном выражении</a>	По заявлению министра финансов А. Кудрина, впервые этот принцип будет заложен в проекте бюджета на 2011-2013 гг., базирующегося на готовящейся в настоящий момент программе повышения эффективности госрасходов.
<a href="#">Обсуждается введение нулевого налогообложения прибыли в здравоохранении и образовании</a>	По словам первого заместителя Председателя Правительства И. Шувалова, либерализация доступа частного капитала в сектора здравоохранения и образования будет сопровождаться уравниванием доступа частных и государственных структур к средствам бюджетов.

<p><a href="#">Программа утилизации старых автомобилей стартует 08.03.10</a></p>	<p>Согласно общим условиям программы, граждане России, не меньше года владеющие автомобилем любого производителя старше десяти лет, при его сдаче на утилизацию смогут получить сертификат на 50 тыс. руб. – на покупку новой машины.</p> <p>По словам министра промышленности и торговли России В. Христенко, сертификат можно будет использовать при покупке 60-65 моделей машин, собранных в России. Однако конкретного перечня автомобилей нет, в проекте постановления указаны только общие критерии.</p> <p>На субсидии для приобретения автомобилей Правительством будет выделено 10 млрд. руб.</p>
<p><a href="#">Правительство РФ планирует сократить полномочия Минсельхоза</a></p>	<p>По сообщению начальника управления Федеральной антимонопольной службы (ФАС) Л. Солонцовой, в настоящий момент у Министерства сельского хозяйства около 270 функций, многие из которых не являются необходимыми. По словам министра сельского хозяйства Е. Скрынник, принято решение изменить 50% нормативных актов, в результате чего финансовая и административная нагрузка на отраслевой бизнес будет снижена на 70%.</p>
<p><a href="#">Поправки к «Закону об аудиторской деятельности» включают освобождение от обязательного аудита предприятий малого и среднего бизнеса</a></p>	<p>В настоящий момент в обязательном порядке аудит проводят все открытые акционерные общества, банки, страховые компании и биржи, инвестиционные и внебюджетные фонды, а также предприятия с выручкой от 50 млн. руб. или суммой активов бухгалтерского баланса от 20 млн. руб. Поправки предполагают повысить эти значения в восемь раз – до 400 млн. руб. и 160 млн. руб. соответственно.</p>

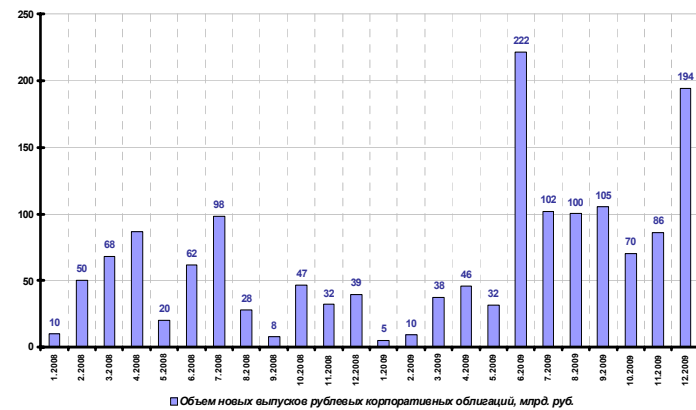
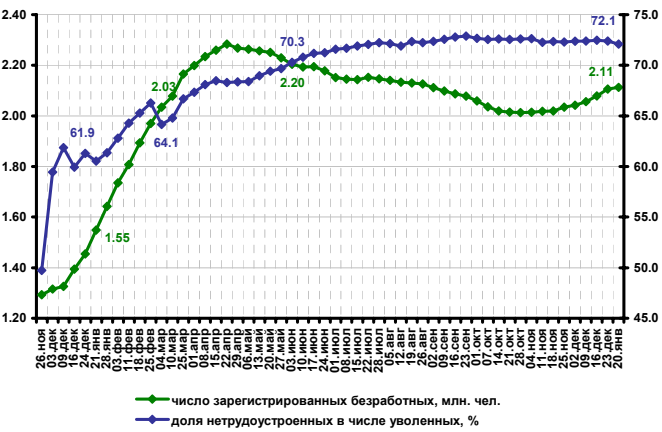
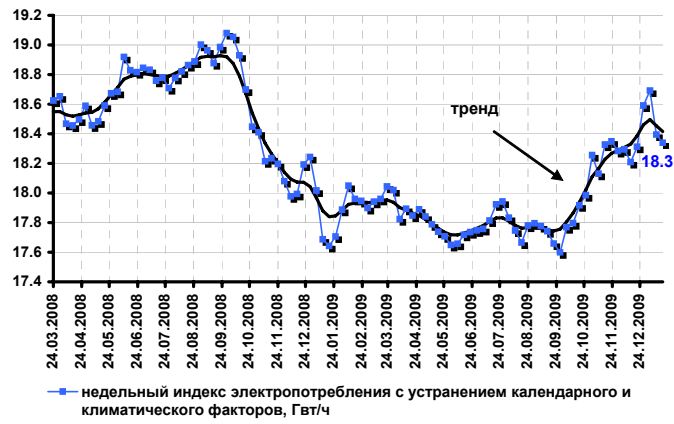
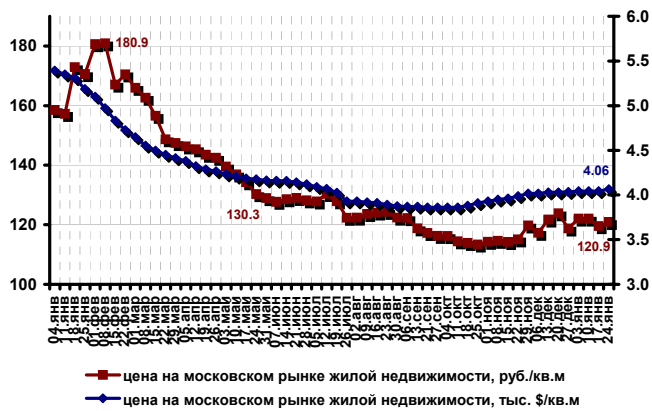
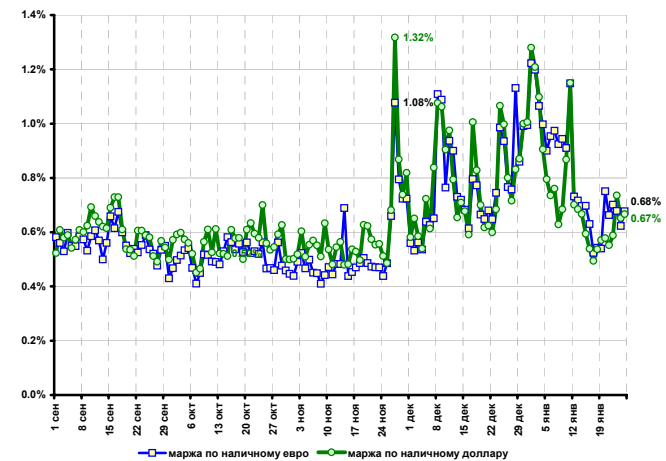
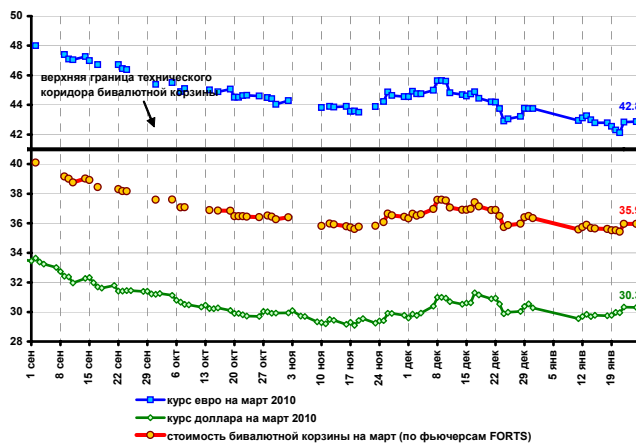
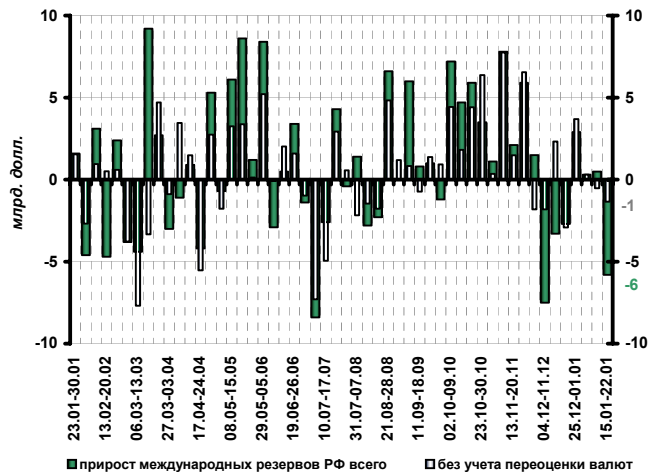
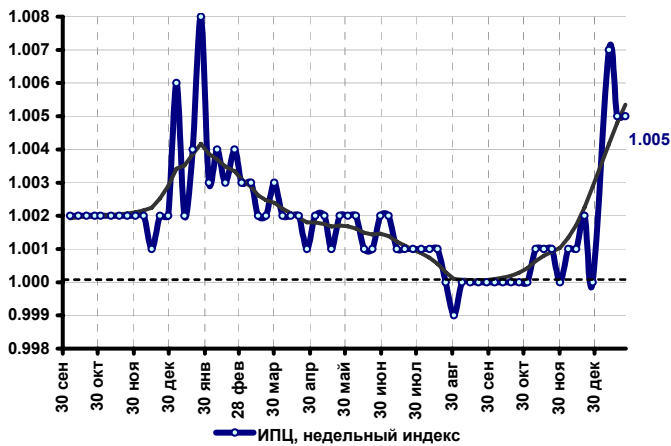
## Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики

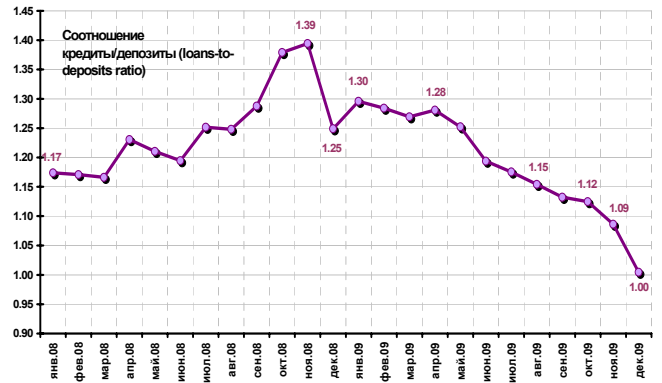
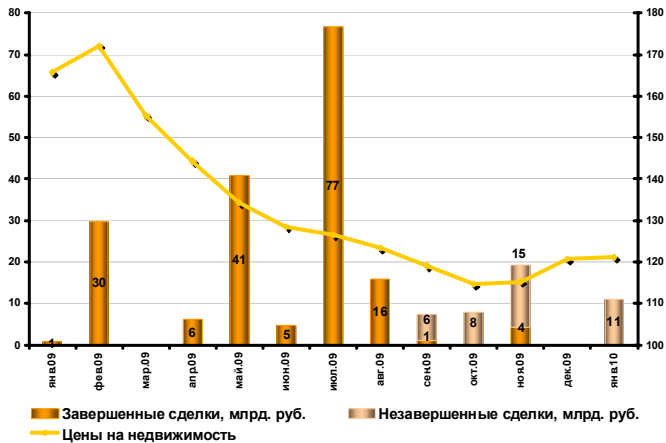
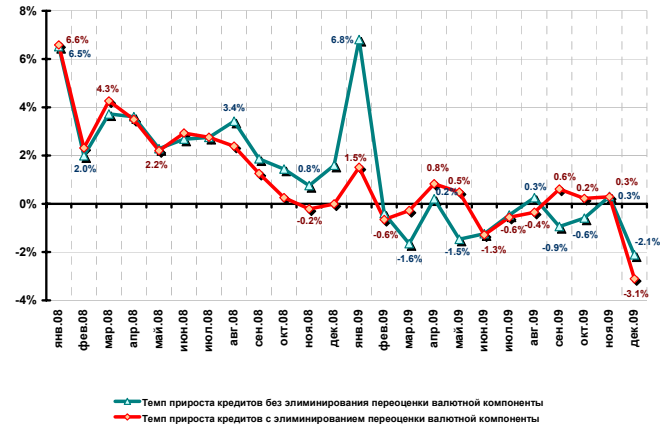
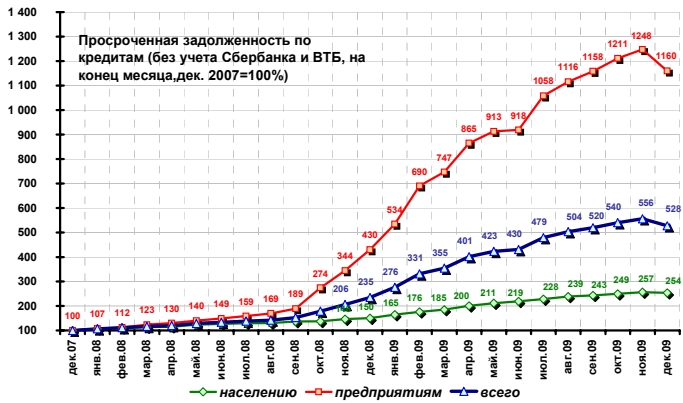
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		11-17.01	18-24.01	Комментарий (11-24.01)
<b>ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)</b>		6	6	
<b>I</b>	<b>БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК</b>	7	7	
1	Ликвидность	9	8	Рост ликвидности, размещаемой на депозитах банков в ЦБ РФ (38 млрд. руб.), одновременно со сжатием кредитования со стороны ЦБ РФ (-55 млрд. руб.)
2	Рынок МБК	6	6	Рост ставок МБК на 2.3 п.п. (до 5.3% на 25.12). Повышение волатильности ставок МБК
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	5	5	(-) Стагнация корпоративного кредитного портфеля банков на 3.1%, розничного - на 0.8% в декабре 2009 г.
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	5	5	(+) Снижение объема просроченной задолженности на 3.4%, снижение loans-to-deposit ratio до 1.0 в декабре 2009 г., доступность кредитования остается на уровне декабря (54%)
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	8	Рост депозитов населения в декабре 2009 г. на 6.9%
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	8	(-) Повышение неустойчивости капитальных потоков, чистый отток капитала из негосударственного сектора 3 млрд. долл. в декабре 2009 г., усиление неравномерности динамики обменного курса рубля
7	Рефинансирование внешних долгов	8	8	
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	8	8	(+) Рост объема размещений в декабре 2009 г. на 125% к ноябрю (до 194.5 млрд. руб.)
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	8	8	Отсутствие отзывов лицензий у кредитных организаций
<b>II</b>	<b>МАКРОЭКОНОМИКА</b>	6	6	
1	Выпуск и занятость	5	5	(-) Рост зарегистрированной безработицы, рост увольнений в декабре, согласно опросам ИЭПП
2	Реальные доходы и заработная плата	4	4	
3	Инвестиционные планы	4	4	(+) Планы по расширению инвестпрограммы МЖД на 15.8% (-) Сокращение инвестпрограммы ТГК-1 на 16%
4	Инфляция	5	5	Рост уровня потребительских цен на 1.6% в январе
5	Цены на недвижимость	6	6	Снижение рублевых цен на 0.9%, рост долларовых цен на 0.5% на московском рынке жилой недвижимости (+) Рост числа сделок "купи-продажи" в декабре 2009 г. на 72% к ноябрю на московском рынке жилой недвижимости
6	Неплатежи	9	9	
7	Долларизация	7	7	(+) Отсутствие роста спроса на наличную валюту, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям
<b>III</b>	<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>	7	7	
1	Цены сырьевых рынков	6	6	Падение цен на нефть Brent до 73 долл./бар.
2	Конъюнктура валютных рынков	7	7	Ослабление евро к доллару (до 1.42 долл./евро на 25.01.10)
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	5	5	(-) Снижение ВВП Германии на 5% в 2009 г., падение производства стали в США (-36.4%) и Евросоюзе (-29.7%) падение продаж автомобилей в США (-21%) и Германии (-20%) в 2009 г. (+) Пересмотр МВФ прогноза роста мировой экономики до 3.9% в 2010 г.
4	Развивающиеся рынки	5	5	(+) Рост промпроизводства в Индии на 11.7% в ноябре 2009 г. к ноябрю 2008 г., рост продаж автомобилей в Китае (48%), Индии (16%) и Бразилии (13%) в 2009 г., рост ВВП развивающихся стран в 2009 г. на 1.2% с учетом Китая и Индии (без учета Китая и Индии снижение на 2.2%), повышение Fitch суверенного рейтинга Индонезии
5	Денежные рынки (ликвидность)	10	10	Колебания TED spread на уровне 0.2%
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	8	8	Повышение нормы обязательных банковских резервов по депозитам на 0.5 п. п. в Китае, планы ограничения роста кредитования в Китае на 50% в 2010 г.
7	Фондовый рынок (динамика)	7	6	Снижение DJIA на 4.4% до уровня 10200

### Используемая шкала оценок ситуации:

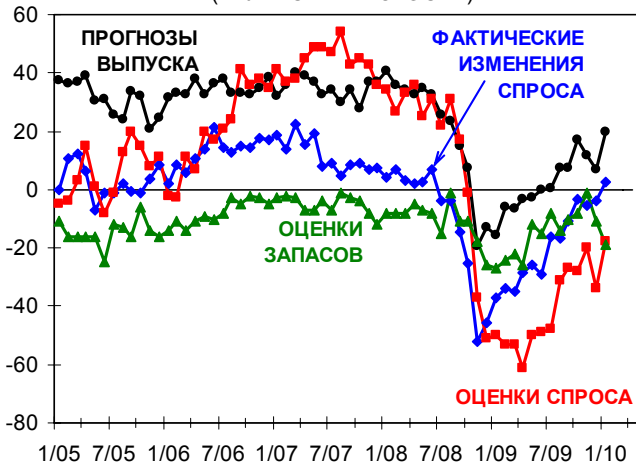
Благоприятная	10
	9
Удовлетворительная	8
	7
Напряженная	6
	5
Сложная	4
	3
Крайне негативная	2
	1



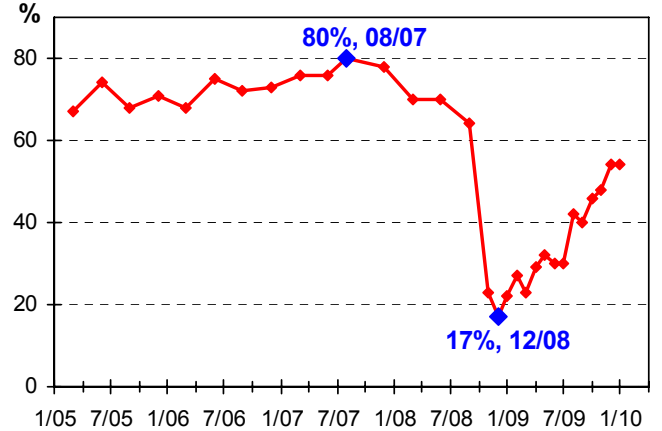




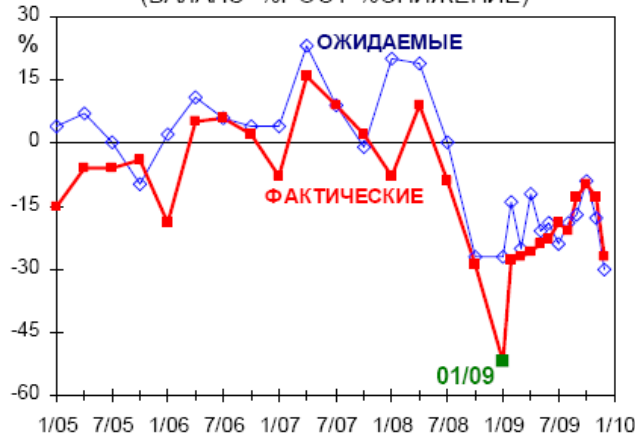
**СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИПО, 2005-2010 гг. (БАЛАНСЫ И РАЗНОСТЬ)**



**ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ**



**ИЗМЕНЕНИЯ ЗАНЯТОСТИ (БАЛАНС=%РОСТ-%СНИЖЕНИЕ)**



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

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