



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

16 – 29.11.2009

Монетарные власти как в развитых странах, так и в России, ищут возможности выхода из политики мягкого денежного стимулирования. Новости последних недель указывают на то, что помимо хрупкости «восстановительного роста» национальных экономик, имеются еще два препятствия на пути к этому выходу.

- «Дыры» в балансах системно-значимых банков, остающиеся несмотря на избыток ликвидности и стабилизацию финансовых рынков. На это, в частности, указывает [исследование устойчивости крупнейших банков мира, проведенное S&P](#). В России слабым, но значимым сигналом наличия проблемы стал прецедент непогашения действующим и сравнительно крупным¹ банком (БТА-банк, «дочка» казахского БТА) беззалогового кредита Банка России.
- Тяжелая ситуация в экономиках ряда стран с развивающимися рынками, «высвеченная» угрозой дефолта Dubai World.

По отдельности оба этих потенциальных источника нестабильности не способны серьезно поколебать устойчивость глобальных финансовых рынков. Опасность может представлять «резонанс», вызванный их сочетанием. Думается, призрак такой опасности может заметно растянуть процесс перехода центробанков развитых стран к «exit strategy».

В России неустойчивость трансграничных финансовых потоков, неразрешенные пока проблемы восстановления капитализации банков и работоспособности их активов (см. раздел 1) также не позволят форсировать сворачивание мер антикризисной поддержки банковского сектора.

Иное развитие событий представляется возможным лишь в случае скорого появления фундаментальных признаков оздоровления развитых экономик. Для России последнее обозначало бы снижение интенсивности притока трансграничных спекулятивных капиталов и их волатильности. Как следствие, уменьшились бы риски «инфицирования» банковского сектора внешней нестабильностью и расширились бы возможности для проведения более последовательной денежно-кредитной политики.

¹ Входит в число 60 крупнейших по активам российских банков

Оглавление

1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов.....	3
1.1. Устойчивость банковской системы.....	5
1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств	8
1.3. Доступность кредита для предприятий и населения	8
1.4. Устойчивость рынка недвижимости	9
1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами	10
2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса	11
2.1. Сокращения и неполная занятость	12
2.2 Доходы и потребление домохозяйств	13
3. Кризис на внешних рынках	13
3.1. Финансовые институты	14
3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах	15
3.3. Проблемы развивающихся рынков	17
4. Формирование потенциала экономического роста.....	18
4.1. Динамика производства.....	19
4.2. Инвестиционные планы предприятий.....	20
Приложение.	22

1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов

Заявления руководства Банка России (А.Улюкаев) о свертывании антикризисных мер поддержки банковского сектора зафиксировали факт радикальной (на 180 градусов) смены вектора денежной политики, произошедшей за последние полгода.

Если на острой фазе кризиса политика монетарных властей в части предоставления ликвидности банкам и экономике характеризовалась формулой «много, но дорого», то теперь базовой формулой становится «мало, но дешево».



В эту формулу укладываются все действия Банка России в части регулирования доступа к ликвидности, осуществленные либо заявленные на протяжении последних недель.

«Мало»:

- принятие решения об ужесточении лимитов и повышении требований к минимальному кредитному рейтингу банков при предоставлении беззалоговых кредитов Банка России (с 1.02.2010);
- заявления руководства Банка России о намерении сокращать сроки инструментов рефинансирования;
- планы по отмене упрощенного порядка предоставления банкам рефинансирования под активы системообразующих предприятий.

«Дешево»:

- уменьшение ставки рефинансирования и всех связанных с нею ставок по инструментам Банка России;
- снижение рекомендуемой Банком России максимальной ставки по вкладам населения в банках.

Российская формула свертывания антикризисных мер («стратегии выхода») выглядит парадоксальной². С точки зрения управления величиной денежного предложения политики количественных ограничений и удешевления денег, которую реализует Банк России, будут нейтрализовывать друг друга.

Парадокс российской «стратегии выхода» объясняется тем, что она ориентирована на иную задачу, нежели регулирование денежного предложения или ограничение инфляции. Этой задачей является *уменьшение уровня кредитных рисков*.

Денежная политика, проводившаяся Банком России на острой фазе кризиса («много, но дорого»), была нацелена на поддержание ликвидности банковского сектора и стабилизацию валютного рынка. Эти задачи были, в целом, решены. Однако результатом проведения такой политики явилось снижение качества отбора банками заемщиков. Последнее, наряду с падением производства, стало одним из факторов повышения кредитных рисков банков.

² Как известно, «exit strategy», обсуждаемая применительно к экономикам развитых стран, предполагает, что ужесточение доступа банков к инструментам поддержки должно сочетаться с повышением процентных ставок. Действительно, с точки зрения регулирования денежного предложения и, соответственно, уровня инфляции, такое сочетание выглядит логичным: ведь и количественные ограничения на предоставление ликвидности («мало») и повышение ставок («дорого») работают на одну и ту же цель.

Действительно, высокий уровень процентных ставок стимулировал неблагоприятный отбор заемщиков (высокодоходные, но высокорискованные и/или недобросовестные заемщики). В том же направлении действовали возможность привлечения банками ресурсов в Банке России под залог рискованных долговых инструментов, а также доступ к беззалоговому кредитованию и банков с невысоким кредитным рейтингом.

Новая денежная политика позволит исправить эти перекосы, стимулировав процессы «отбраковки» банками сомнительных заемщиков, перераспределения кредитов в пользу устойчивых и способных к развитию предприятий.

Тем не менее, ее возможности по снижению уровня системных кредитных рисков банков, вероятно, будут достаточно ограниченными.

- Продолжают действовать макроэкономические факторы высоких кредитных рисков. Объем прибыли нефинансового сектора все еще достаточно низок по сравнению с докризисным периодом³. При этом величина долга предприятий под влиянием переоценки валютной компоненты за последний год существенно возросла. Ухудшение соотношения «прибыль/долг», а также утрата значительным числом предприятий собственного оборотного капитала существенно сужают платежеспособность реального сектора.
- Среди банков сохраняется достаточно значимой «группа риска», у которой уровень достаточности капитала балансирует на грани минимально допустимого⁴. Наличие такой группы ставит под вопрос возможность последовательного ужесточения доступа к рефинансированию в Банке России для банков, имеющих невысокое качество активов и уровень кредитного рейтинга. В случае возникновения новых шоков на развивающихся рынках, ведущих к колебаниям ликвидности в банковской системе, может возникнуть потребность в восстановлении инструментов рефинансирования, ориентированных на такие банки.

Кроме того, ужесточение порядка создания резервов по ссудам, которое планирует Банк России с целью повышения адекватности оценки банками качества активов, может привести к выходу банков «группы риска» за пределы минимально допустимых показателей. В этом случае от монетарных властей потребуются разработка дополнительных мер по докапитализации банковской системы, например в части предоставления субординированных кредитов Внешэкономбанком⁵.

Если в перспективе не произойдет существенных шоков на внешних рынках, то воздействие российской «стратегии выхода» на объем банковского кредитования экономики, скорее всего, будет нейтральным. Повышение спроса экономики на кредит под влиянием

³ Согласно данным Росстата, в третьем квартале 2009 г. сальдированный финансовый результат обрабатывающих производств (кроме нефтепереработки, по крупным и средним предприятиям) был на 39% ниже показателя третьего квартала 2008 г. и на 28% - третьего квартала 2007 г. В реальном выражении (дефлятор – индекс потребительских цен) разница составила, соответственно, 46% и 44%.

⁴ По оценкам ЦМАКП, на 1.10.2009 более 60 банков, на которые приходилось 11% активов банковской системы, без учета Сбербанка, испытывали потребность в срочном (до конца текущего года) привлечении инвестиций для того, чтобы обеспечить поддержание достаточности капитала (норматив Н1) на уровне не ниже 11% (минимально допустимый уровень Н1 – 10%). В данную группу входят 13 крупных банков – с величиной активов более 50 млрд. руб.

⁵ В начале октября [ВЭБ приостановил прием заявок банков на получение субординированных кредитов](#). Всего с осени 2008 г. ВЭБом были выданы субординированные кредиты 17 банкам на сумму 392 млрд. руб. из 410 млрд. руб., предусмотренных в Федеральном законе № 168-ФЗ. Другая схема докапитализации банков за счет государства – в обмен на ОФЗ в соответствии с законом № 181-ФЗ так и не начала работать: не поступило ни одной заявки от кредитной организации на участие в такой схеме. С высокой вероятностью данный механизм так и останется невостребованным. Причина – усложненная процедура получения поддержки плюс высокие репутационные риски для банков-потенциальных участников.

снижения процентных ставок будет уравниваться ужесточением скрининга заемщиков со стороны банков.

Однако иная картина будет наблюдаться в случае возникновения значимых (сопоставимых по масштабу если не с 2008 г., то с 2007 г.) внешних шоков. В этом гипотетическом случае труднодоступность для банков таких инструментов, как рефинансирование под залог долговых обязательств предприятий, может ограничить объемы кредитования экономики.

1.1. Устойчивость банковской системы

Объем банковских кредитов экономике в сентябре-октябре продолжал стагнировать.

Однако формирование потенциала для возобновления устойчивой⁶ кредитной активности банков, похоже, уже началось. Речь идет о росте отношения капитала (собственных средств) банковского сектора к его активам, что постепенно повышает защищенность банков от кредитных рисков.

Изменение данного отношения обуславливается не только сжатием активов, но и увеличением капиталов банков. При этом последнее опирается не только на государственную поддержку, но и – что не может не радовать – на увеличение прибыли, т.е. собственных источников капитализации банков.

Можно ожидать, что тенденция улучшения соотношения «капитал/активы» будет сохраняться и дальше.

Правда, для того чтобы этот тренд привел к нормализации кредитной активности банков потребуется не один месяц.

Во-первых, процесс ухудшения качества банковских активов ещё далек от своего завершения. Следовательно, даже для простого удержания устойчивости банковского сектора на текущем уровне соотношение собственных средств и активов банков должно расти. И только после того как процесс ухудшения качества исчерпает себя и банки почувствуют себя в безопасности, произойдет восстановление «нормального» уровня кредитной активности.

Во-вторых, несмотря на повышение уровня капитализации системы в целом, среди банков, как отмечалось выше, сохраняется значимая «группа риска». Потребуется время и усилия регуляторов для сжатия этой группы до безопасных размеров.

Сворачивание антикризисных мер Банка России может увеличить количество отзывов банковских лицензий: некоторые банки «держатся на плаву» в значительной степени за счет средств Банка России. На это указывает зафиксированный прецедент невозврата беззалогового кредита Банку России со стороны действующего (пока не имеющего отзыва лицензии) банка.

Колебания ликвидности и ресурсной базы кредитных организаций, вызванные «дубайским стрессом», выявили высокую чувствительность процесса восстановления устойчивости банковского сектора к конъюнктуре внешних рынков.

Как правило, скачки спроса на наличную валюту ведут к уменьшению притока средств населения на банковские депозиты или даже к оттоку этих средств. На это указывает опыт осени 2008 г. и августа 2009 г. С учетом произошедшего в период «дубайского стресса» скачка чистых покупок наличной валюты, можно ожидать замедления роста вкладов населения в ноябре.

⁶ Краткосрочное расширение объема кредитного портфеля банков вероятно уже в ноябре-декабре под влиянием сезонных факторов (более интенсивный рост спроса на кредит в конце года). Однако в случае, если это расширение не превысит 2% в среднем за месяц (с устранением фактора валютной переоценки), оно не может считаться признаком фундаментального изменения ситуации.

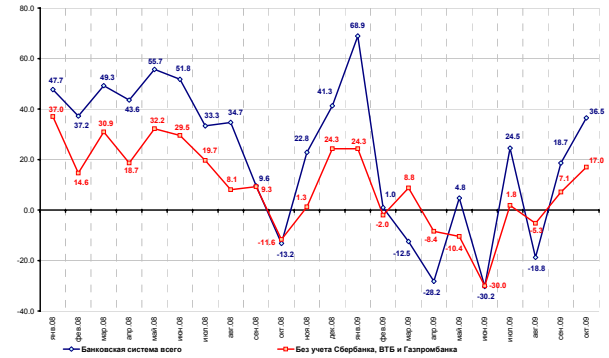
Данные:

В октябре корпоративный кредитный портфель банков возрос на 0.2%, розничный снизился на 0.3% к сентябрю (оценка ЦМАКП с исключением влияния валютной переоценки)

В сентябре, по оценке ЦМАКП, корпоративный кредитный портфель банков повысился на 0.6%, розничный снизился на 0.2% (с исключением влияния валютной переоценки).

В октябре балансовая прибыль банков (без учета Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка) возросла на 9.9 млрд. руб. (до 17 млрд. руб.) по отношению к сентябрю (оценка ЦМАКП)

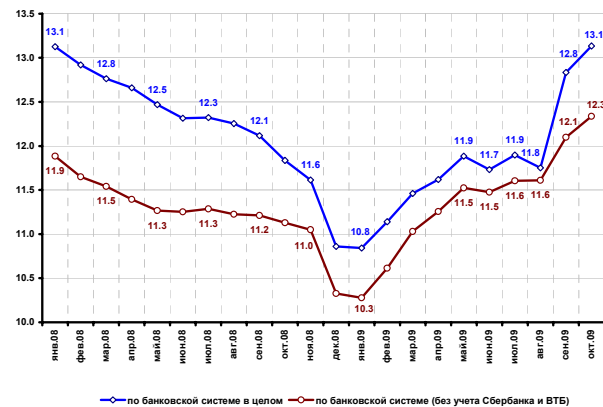
Общая балансовая прибыль банков в октябре, по оценке ЦМАКП, возросла на 17.8 млрд. руб. и составила 36.5 млрд. руб.



Источник: Оборотные ведомости банков, расчеты ЦМАКП.

В октябре отношение собственного капитала к активам в банковской системе (без учета Сбербанка и ВТБ, оценка ЦМАКП) возросло на 0.2 п.п. к сентябрю и составило 12.3%

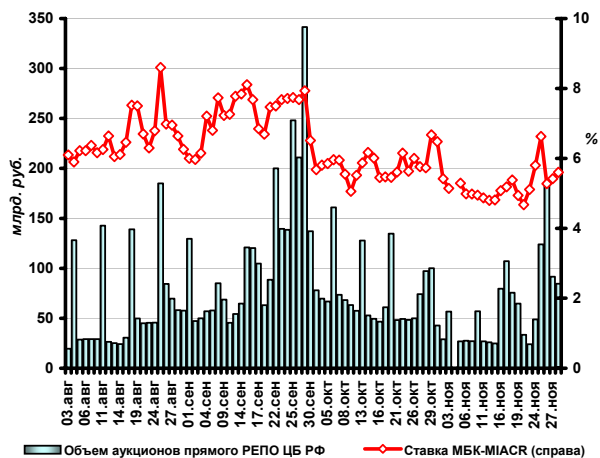
По оценке ЦМАКП, в октябре отношение собственного капитала к активам банковской системы возросло на 0.3 п.п. и составило 13.1%.



Источник: Оборотные ведомости банков, расчеты ЦМАКП.

Ставки МБК за период 16-30.11.09 возросли до 5.6% (на 0.5 п.п.), объем ликвидности банков на корсчетах и депозитах в Банке России снизился на 25%.

Скачок ставок денежного рынка и снижение уровня банковской ликвидности, по всей видимости, были вызваны краткосрочным оттоком капиталов. Последние явились следствием возросшей в этот период нестабильности на глобальных рынках (новость о возможном дефолте Dubai World).



Источник: Банк России

<p>Судя по динамике маржи по валютно-обменным операциям в период «дубайского стресса» (27.11-30.11) наблюдался масштабный скачок спроса населения на наличную валюту</p>	<p>Источники: Rbc.ru</p>
<p><u>В октябре доля просроченной задолженности (по РСБУ) в совокупном кредитном портфеле банков возросла на 0.28 п.п. к ноябрю</u></p>	<p>Согласно заявлению директора департамента банковского надзора и регулирования Банка России А. Симановского, доля просроченной задолженности юридических лиц на 1.11.09 составила 6.7% (против 6.4% на 1.10.09), физических лиц – 8.3% на 01.11.09 (против 8% на 1.10.09). По его словам, общий объем просроченной задолженности за 2009 г. не превысит 7% (с учетом Сбербанка). Ранее прогноз составлял 10% совокупного кредитного портфеля банков.</p> <p>К июлю 2010 г. Банк России ожидает <u>роста просроченной задолженности до 9%</u>.</p>
<p><u>Moody's прогнозирует к середине 2010 г. потери из-за невозвратов по кредитам у ВТБ в объеме 16.0% кредитного портфеля, у Сбербанка – в объеме 15.5%</u></p>	<p>Такие оценки Moody's называет для базисного сценария развития экономики в 2010 г.</p> <p>Согласно отчетности банков по МСФО за первое полугодие, просроченная и реструктурированная задолженность по кредитам у ВТБ достигла 9.1%, у Сбербанка – 6.4%.</p>
<p><u>Согласно прогнозу АСВ, в 2010 г. может быть ликвидировано 80 банков</u></p>	<p>Согласно заявлению генерального директора Агентства по страхованию вкладов А. Турбанова, в 2010 г. будут отозваны лицензии у 50 банков и 30 банков не смогут выполнить требование об увеличении капитала до 90 млн. руб., вступающее в силу с 1.01.10.</p> <p>По данным «Интерфакс-ЦЭА», на 30.09.09 этому требованию не соответствовали 124 банка.</p>
<p>События:</p>	
<p><u>Банк России заявил о намерении продолжить сворачивание антикризисных мер</u></p>	<p>Согласно заявлению первого зампреда Банка России А. Улюкаева, возможные меры включают увеличение и дифференциацию обязательных резервов для банков, снижение сроков рефинансирования, отмену упрощенного порядка по ряду инструментов рефинансирования, а также некоторых послаблений по порядку создания резервов и участия в системе страхования.</p>
<p><u>Правительство РФ продлило полномочия Банка России по ограничению процентных ставок по депозитам до 31.12.10</u></p>	<p>Поправки в законодательство о страховании банковских вкладов продлевают до 31.12.10 право Банка России вводить на срок до года ограничения на максимальную величину процентной ставки по договорам банковского вклада.</p> <p>Устанавливаемые Банком России максимальные ставки по рублевым вкладам должны быть не ниже 2/3 ставки рефинансирования Банка России. По валютным вкладам они должны быть не ниже уровня ставок LIBOR.</p>
<p><u>БТА-банк нарушил обязательства по погашению беззалогового кредита Банка России</u></p>	<p>В июле Банк России пролонгировал кредит БТА-банку. Однако до настоящего момента кредит не был погашен.</p> <p>Ранее Банк России заявлял о просрочке платежей по беззалоговому кредиту со стороны банка «Московский капитал». Лицензия последнего была отозвана 02.02.2009.</p>
<p><u>Банк «Санкт-Петербург» разместил привилегированные акции на сумму 200 млн. долл.</u></p>	<p>Акции являются конвертируемыми в обыкновенные по курсу 1:1. Дивиденд по этим акциям составляет 13.5%.</p>

1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

Продолжается рост объемов размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций. Во второй половине ноября (16-29.11.09) он составил 71.5 млрд. руб., что сопоставимо со среднемесячным докризисным уровнем размещений (74 млрд. руб.)

Кроме того, сохраняется высокий объем размещений на рынке еврооблигаций (1 млрд. долл. за 16-29.11.09).

Данные:	
За прошедший период (16-26.11.09) было зафиксировано 12 технических дефолтов и 4 фактических объемом 1.9 млрд. руб.	За 16-26.11.09 было объявлено о дефолтах следующих компаний: «Сахарная Компания», «Энергомаш Финанс», «АПК Аркада» и др. Общая сумма неисполненных обязательств составила 1.9 млрд. руб. против 6.5 млрд. руб. за период 2-15.11.09.
В течение прошедшего периода (16-29.11.09) был зафиксирован ряд успешных размещений на национальном рынке корпоративных облигаций объемом 71.5 млрд. руб., на рынке еврооблигаций – объемом 1 млрд. долл.	В течение прошедшего периода (16-29.11.09) были также зафиксированы успешные размещения на национальном рынке корпоративных облигаций («Атомэнергопром» – 50 млрд. руб., РСХБ – 10 млрд. руб., ММК – 5 млрд. руб., и др.) По данным Cbonds, в указанный период на еврооблигационном рынке осуществили размещения: «Алроса» – 350 млн. долл., «Ситроникс» – 230 млн. долл., Промсвязьбанк – 225 млн. долл., АК Барс Банк – 200 млн. долл.)
События:	
РЖД планирует размещение инфраструктурных облигаций на 40 млрд. руб.	В настоящий момент компания направила в Правительство заявку на получение госгарантий по планируемому выпуску облигаций (40 млрд. руб.)

1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

На фоне продолжающихся действий Банка России, направленных на удешевление ресурсной базы для банков, по-прежнему фиксируется улучшение соотношения спроса и предложения кредитов для крупных компаний.

Последнее подтверждается данными опросов ИЭПП, а также сообщениями отдельных предприятий («Ситроникс», X5 Retail Group) о рефинансировании крупных кредитов на более выгодных условиях.

Общее повышение доступности банковского кредитования затрагивает даже представителей «проблемного» строительного бизнеса. «Главмосстрой» и AFI Development сообщили о рефинансировании задолженности (на 150 млн. долл. и 2.2 млрд. руб. соответственно).

Правда, это касается далеко не всех крупных компаний. Некоторые девелоперы не могут справиться с долговой нагрузкой и пройти через жесткую селекцию заемщиков со стороны банков («Интеко»).



События:	
Банк России снизил ставку рефинансирования на 0.5 п.п. (до 9%)	<p>За последние семь месяцев 2009 г. ставка рефинансирования снижена девятый раз. Процентные ставки по отдельным операциям Банка России также снижены на 0.5 п.п.</p> <p>По сообщению первого зампреда Банка России А. Улюкаева, есть возможность дальнейшего снижения ставки рефинансирования в 2010 г. Это обусловлено благоприятной тенденцией в динамике инфляции и последовательным снижением инфляционных ожиданий.</p>
УС Rusal сообщила о реструктуризации синдицированного кредита на 7.4 млрд. долл.	<p>Долг реструктурирован до декабря 2013 г. с правом пролонгации еще на три года. Кредиторы получили в залог неблокирующие акции Саянского, Братского и Красноярского заводов. Ставка определяется в зависимости от отношения долга к EBITDA (от 1.75% годовых до LIBOR + 7%).</p> <p>УС Rusal также сообщила о достижении договоренности со Сбербанком, ВТБ и Газпромбанком на сумму 2 млрд. долл., а также с главой группы ОНЭКСИМ М. Прохоровым на сумму 2.7 млрд. долл.</p>
Банк Москвы предоставит кредит (230 млн. долл.) «Ситрониксу» для погашения задолженности ВЭБу	<p>В ноябре 2008 г. ВЭБ предоставил «Ситрониксу» кредит на год (230 млн. долл.) для рефинансирования внешнего займа, в октябре кредит был пролонгирован ещё на один год.</p> <p>Ставка по кредиту «Банка Москвы» составляет LIBOR + 8 п. п., но не менее 8.25%, срок — до двух лет.</p> <p>Ранее о полном погашении кредитов ВЭБа по программе рефинансирования иностранных обязательств объявляли Роснефть, ВТБ и РЖД.</p>
Сбербанк откроет кредитную линию X5 Retail Group (1.1 млрд. долл.) для погашения синдицированного кредита	<p>X5 Retail Group планирует начать использование кредитной линии в четвертом квартале 2010 г. Компания привлекла синдицированный кредит на сумму 1.1 млрд. долл. в декабре 2007 г.</p>
Банк Москвы одобрил кредит «Главмосстрой» для погашения задолженности (2.2 млрд. руб.) перед «Альфа-банком»	<p>Девелопер «Главмосстрой» был обязан погасить существующий долг в 2009 г. Компания сообщила о договоренности с Банком Москвы о кредите на необходимую сумму – 2.2 млрд. руб. Залоговое имущество по кредиту Альфа-банку в случае выполнения «Главмосстроем» и Банком Москвы взятых на себя обязательств перейдет новому кредитору.</p>
В октябре AFI Development рефинансировала кредит на 150 млн. долл. в «МДМ-банке»	<p>AFI Development рефинансировала кредиты, полученные у МДМ-банка в 2007-2008 гг. на строительство офисного здания «Четыре ветра» на срок восемь лет.</p>
«Интеко» заявила о сложностях получения кредита, несмотря на имеющиеся госгарантии (10 млрд. руб.)	<p>По словам вице-президента строительного холдинга «Интеко» О. Солощанского, компания затрудняется воспользоваться госгарантиями по причине невыгодных условий, предлагаемых банками: ставка на уровне 18%, высокие требования к залому в виде недвижимости.</p> <p>Кроме «Интеко», из девелоперских компаний госгарантии в 2009 г. были получены «ПИК» (14.4 млрд. руб.), «СУ-155» (7 млрд. руб.) В настоящий момент «ПИК» завершает оформление кредита в Сбербанке (29 млрд. руб.), «СУ-155» ведет переговоры с кредиторами.</p>

1.4. Устойчивость рынка недвижимости

Рост рублевых и долларовых цен, а также заявления девелоперов об улучшении ситуации на московском рынке жилой недвижимости подтверждают гипотезу о завершении процесса коррекции цен на нее⁷. При этом планы государства по расширению программы поддержки ипотеки в 2010 г. будут способствовать дальнейшей стабилизации ситуации как для девелоперов, так и для ипотечных заемщиков.

⁷ Отметим, что за предшествующий год (с 30.11.08 по 30.11.09) на московском рынке жилой недвижимости снижение долларовых цен составило 31%, рублевых – 26%.

Данные:

<p>В течение прошедшего периода (15-29.11.09) на московском рынке жилой недвижимости произошел рост как рублевых (4.8%), так и долларовых цен (1.4%)</p>	<p style="text-align: center;">Источники: IRN.ru</p>
<p>В сентябре на московском рынке коммерческой недвижимости долларové и рублевые цены упали на 38% и 25% к сентябрю 2008 г.</p>	<p>По данным консалтинговой компании «RRG», в сентябре к сентябрю 2008 г. долларové и рублевые цены снизились до 4.1 тыс. долл./кв.м. и 127 тыс. руб./кв.м. соответственно. При этом объем предложения офисной и складской недвижимости в Москве по площади вырос на 32% и 19% соответственно, в то время как объем предложения торговой недвижимости снизился на 22%.</p>
<p>В октябре 2009 г. ввод в действие жилых домов увеличился на 1.3% к октябрю 2008 г.</p>	<p>В октябре 2009 г. было введено в действие жилых домов общей площадью 4.7 млн. кв. м. Падение к сентябрю составило 10%. В январе-октябре 2009 г. ввод в действие жилых домов снизился на 0.4% по отношению к аналогичному периоду 2008 г.</p>
<p>По данным опросов Росгосстраха, доля россиян, считающих цены на жилье приемлемыми, возросла до 20.4%</p>	<p>По данным Центра стратегических исследований (ЦСИ) Росгосстраха, в 2006-2008 гг. доля россиян, удовлетворенных уровнем цен на жилье, составляла около 10%. Согласно опросу ЦСИ, в 2009 г. сумма, с которой готовы расстаться жители крупных и средних российских городов в обмен на новую квартиру или дом, снизилась на 52% к 2008 г. (до 78 тыс. руб./кв.м.) Исследование охватило 38 российских городов с населением более 500 тыс. чел. Число участников исследования составило 19.8 тыс. чел.</p>
<h2 style="text-align: center;">События:</h2>	
<p>В 2010 г. Правительство планирует направить дополнительно 253 млрд. руб. на поддержку ипотеки</p>	<p>По словам премьер-министра России В. Путина, часть пенсионных накоплений (163 млрд. руб.), находящихся под управлением ВЭБа, будет вложена в ипотечные облигации российских банков. При этом на выкуп таких бумаг ВЭБ планирует направить дополнительно до 50 млрд. руб. собственных средств. Еще 40 млрд. руб. поступят от АИЖК.</p>
<p>AFI Development сообщила о росте продаж на московском рынке жилой недвижимости в третьем квартале 2009 г.</p>	<p>В отчетности за третий квартал 2009 г. гендиректор компании А. Халдей заявил о стабилизации ситуации во всех секторах московского рынка недвижимости и о росте продаж на рынке жилья. Опрошенные «Ведомостями» участники рынка (Mirax Group, CB Richard Ellis, «Калинка-риэлти») также указывают на стабилизацию и рост количества сделок купли-продажи на рынке жилой недвижимости.</p>

1.5. Изъятие залогов и управление проблемными активами

Признаки ценовой стабилизации на рынке недвижимости, расширение доступа к заимствованиям на внутреннем облигационном рынке, восстановление стоимости акций создают для российских предприятий дополнительные возможности рефинансирования и реструктуризации накопленного долга.

Так, начиная с сентября, банки реже используют изъятие крупных залогов в рамках реструктуризации «плохих» долгов. Если судить по сообщениям СМИ, то в ноябре было за-

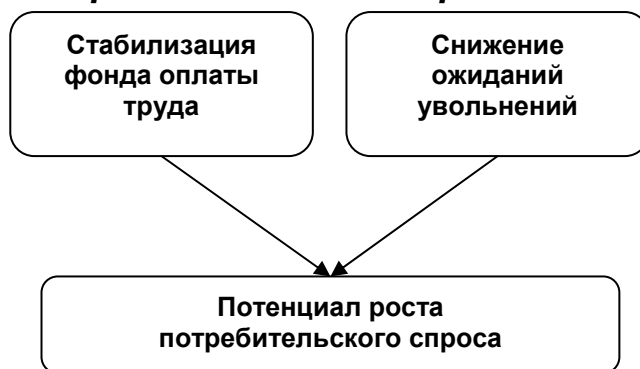
вершено всего две крупные сделки (4 млрд. руб.), включающие переход активов банковскому сектору в рамках реструктуризации долга.

Одновременно в сентябре-ноябре резко возросла сумма незавершенных сделок «активы в обмен на долг» (83 млрд. руб.) Это может свидетельствовать о неготовности компаний-должников расставаться с залогами, стоимость которых постепенно возрастает в условиях улучшения экономической конъюнктуры.

Данные:	
<p>Общая сумма незавершенных сделок «активы в обмен на долг» за сентябрь-ноябрь 2009 г. могла бы увеличить объем реструктуризаций, совершенных по данной схеме, на 19%</p>	<p>Согласно оценке ЦМАКП, в сентябре-ноябре сумма незавершенных сделок, связанных с переходом активов банкам в рамках реструктуризации задолженности за январь-ноябрь 2009 г. составила 83 млрд. руб.</p> <p>Общая сумма незавершенных сделок с начала 2009 г. составила 90 млрд. руб.</p> <p>Общая сумма долга, реструктурированного за счет активов, перешедших банковскому сектору с начала 2009 г., в ноябре достигла 352 млрд. руб.⁸</p>
События:	
<p>Альфа-банк получил 25% торгового центра «Гименей» в рамках реструктуризации долга на 115 млн. долл. «Пересвет-групп»</p>	<p>Кредиты на 115 млн. долл. были предоставлены Альфа-банком девелоперской компании «Пересвет-групп» в 2005-2008 гг., в т.ч. кредит на 90 млн. долл. был получен на строительство торгового центра «Гименей». В рамках реструктуризации последний был пролонгирован до 2016 г. Согласно заключенному контракту, в случае просрочки платежей доля объекта «Гименей», оставшаяся в собственности «Пересвет-групп» перейдет Альфа-банку во внесудебном порядке.</p> <p>Помимо этой сделки в ноябре 2009 г. «Альфа-банк» получил земельный участок в 81 га в Московской области от «Мособлтрастинвеста»</p>
<p>50%+1 акция «Росевродевелопмент» перешла консорциуму банков (Газпромбанк, Goldman Sachs, Citibank) в рамках реструктуризации задолженности</p>	<p>По словам члена совета директоров «Росевродевелопмента» И. Бродского, сделка не завершена, поскольку акционеры обсуждают с банками возможность обратного выкупа части пакетов до конца 2009 г.</p>
<p>51% акций «Ауди центр Москва» может перейти Промсвязьбанку в рамках реструктуризации кредита на 70 млн. долл.</p>	<p>В счет реструктуризации долга планируется передать Промсвязьбанку офисно-выставочный центр на Бережковской набережной. Комплекс был построен ЗАО «Гаражный комплекс «Пластик-2000». По данным «СПАРК», этой компанией владеет «Ауди центр Москва», входящая в группу «Независимость».</p>

2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса

Судя по всему, начиная с третьего квартала в отношении работодателей к поддержанию занятости произошли существенные сдвиги. Так, по данным опросов ИНП РАН, в августе-сентябре об избытке рабочей силы сообщало 14.3% опрошенных предприятий, тогда как весной доля таких ответов составляла 17.6%. Доля ответов о нехватке трудовых ресурсов за это время, наоборот, выросла – с 8% в апреле-мае до 14,8% в августе-сентябре⁹.



⁸ Данные открытых источников (сообщения СМИ) не в полной мере отражают ситуацию о сделках с реструктуризацией задолженности. Тем не менее, мы полагаем, что в открытых источниках содержится достаточно информации для анализа тенденций в области реструктуризации задолженности.

С учетом этого факта можно предположить, что рост зарегистрированной безработицы в ноябре имеет в основном *сезонный характер*. В течение этого месяца не было объявлений о массовых увольнениях или остановках производств на крупных предприятиях.

Если гипотеза об устойчивой стабилизации на рынке труда верна, то можно рассчитывать и на стабилизацию ожиданий дохода домохозяйств.

Последнее, в свою очередь, должно стимулировать *оживление потребления*. И действительно, судя по данным опросов РОМИР, можно говорить о начавшемся снижении доли «экономящих» домохозяйств. Если статистика Росстата покажет рост товарооборота в ноябре (с устраненной сезонностью), т.е. третий месяц подряд, то можно будет говорить о формировании в сфере потребления новой, слабо-позитивной тенденции.

2.1. Сокращения и неполная занятость

Судя по устойчивости доли нетрудоустроенных в общей массе уволенных (по данным Минздравсоцразвития), можно говорить о продолжении стабилизации на рынке труда, несмотря на возобновление роста зарегистрированной безработицы¹⁰.

В то же время, рынок труда будет оставаться под давлением, и переход от стабилизации к росту занятости вряд ли будет быстрым. На это, в частности, указывают планы сокращения персонала в крупных госкомпаниях в 2010 г. (РЖД, Сбербанк, Почта России и др.).

Данные:	
<p>По данным Минздравсоцразвития, за 11-25.11.09 увеличение зарегистрированной безработицы на рынке труда составило 0.8%.</p> <p>Доля нетрудоустроенных в числе уволенных не позднее сентября 2008 г. осталась на уровне 72.3%.</p> <p>Численность лиц, находившихся в простое или работавших неполное рабочее время снизилась на 0.2%.</p>	<p style="text-align: center;">Источники: Минздравсоцразвития.</p>
<p>По прогнозу Минэкономразвития, производительность труда снизится на 5.6% в 2009 г.</p>	<p>В России снижения производительности труда не наблюдалось с 2003 г. По данным макроэкономического прогноза МЭР на 2010-2012 гг., в следующем году производительность труда может возрасти на 1.9%, в 2011 г. — на 2.6%, в 2012 г. — на 4.1%.</p> <p>По данным Росстата, в 2008 г. производительность показала рост на 5.2%.</p>
События:	
<p>«Почта России» сообщила о планах увольнения 8% сотрудников (33.2 тыс. чел.) в 2010 г.</p>	<p>В данный момент в компании работает 415 тыс. чел. Согласно заявлению «Почты России», сокращения коснутся, прежде всего, управленческих кадров филиалов компании. Увольнения планируются в рамках снижения издержек и повышения эффективности управления.</p> <p>За январь-сентябрь 2009 г. «Почта России» уволила 3% персонала. При этом численность управленческих кадров сократилась на 28%.</p>

⁹ Опрос Лаборатории микроэкономического анализа ИНП РАН проводится раз в полгода и включает ответы 184 предприятий реального сектора из 62 регионов.

¹⁰ Следует отметить, что данные о штатном расписании, которые скорее всего служат основой для ответов на анкеты Минздравсоцразвития, обычно не учитывают занятых на сезонных работах (внештатных) сотрудников.

2.2 Доходы и потребление домашних хозяйств

Запланированный рост пенсий обеспечит поддержку объемов потребления в начале 2010 г.

Однако вряд ли эта мера приведет к увеличению покупок товаров длительного пользования – уровень дохода пенсионеров для этого недостаточен.

Тем не менее, рост покупок товаров длительного пользования ожидается среди домохозяйств со средним и высоким уровнем дохода. По данным опросов РОМИР все больше таких хозяйств сообщает о том, что перестали экономить на потреблении таких товаров.

Данные:	
По данным опросов РОМИР, в октябре по сравнению с июлем значительно сократилась доля россиян, экономящих на одежде (38% вместо 58%), еде (23% вместо 32%), крупных покупках для дома (48% вместо 59%)	По итогам международного опроса, Россия вошла в пятерку стран, граждане которых не очень сильно сократили расходы в последние три месяца.
События:	
В 2010 г. будут пересмотрены структура потребительской корзины и прожиточного минимума	По заявлению министра здравоохранения и социального развития Т. Голиковой, в перспективе пересмотр структуры потребительской корзины приведет к росту финансовой нагрузки на региональные бюджеты, занижающие прожиточный минимум пенсионеров. Дальнейший рост расходов таких регионов на повышение пенсий будет возложен на местные власти, а в 2011 г. последним планируется сократить федеральную помощь.

3. Кризис на внешних рынках

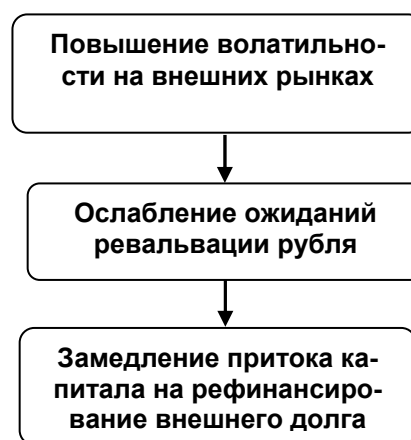
Короткое, но резкое падение фондовых рынков 26-27.11.09 в связи с заявлениями компании Dubai World о начале реструктуризации её задолженности, в значительной степени сформированной кредитами ряда английских банков, показало неустойчивость доверия инвесторов к утверждениям о выходе мировой экономики из кризиса и отсутствии в ней тяжелых кредитных проблем. Ещё одним источником таких проблем, по мнению S&P, могут в ближайший год послужить глобальные банки, лишь 20% которых (9 из 45) сейчас вполне удовлетворяют критериям достаточности капитала.

В будущем события на развивающихся рынках еще могут послужить триггером, вскрывающим проблемы с балансами крупных международных банков.

Однако если такие стрессы и произойдут, то их результатом вряд ли станет новый дефицит ликвидности на глобальном денежном рынке. Центробанки развитых стран не допустят этого.

Скорее, речь будет идти о новом сокращении крупными банками рискованных активов на своих балансах. Последнее будет способствовать снижению стоимости залогов и замедлению оживления кредитования – с соответствующими негативными последствиями для перспектив восстановления экономик развитых стран.

Повышение потребностей крупных транснациональных банков в ликвидности способно замедлить процесс реализации «стратегии выхода» центробанков из сверхмягкой денежной политики и, вероятно, сделает этот выход *неравномерным* по регионам мира.



3.1. Финансовые институты

Снижение ставок по векселям Казначейства США, возможно, связано с приостановкой притока средств инвесторов на развивающиеся и товарные рынки.

Однако уход инвесторов с развивающихся рынков в гособлигации развитых экономик в связи с новостями о неплатежеспособности дубайских госкомпаний не означает отсутствия финансовых проблем у развитых стран.

Так, пока остается неясным объем предстоящих списаний активов крупных международных банков, которые, по версии S&P, в основном не удовлетворяют условиям достаточности капитала. Похожие опасения озвучил, по сообщению FT, и Совет по финансовой стабильности (FSB), [составивший список 30 системообразующих международных финансовых институтов](#), которые могут начать новую волну финансового кризиса.

В этих условиях повышается вероятность продолжения политики «количественного смягчения» центробанками развитых стран.

Банк Японии уже принял решение продолжать такую политику. Правда, это решение мотивируется другими причинами – необходимостью противодействия угрозе дефляции, а также резкому укреплению иены, зафиксированному ранее. Вероятно, также сказывается необходимость поддержки финансирования растущего дефицита госбюджета.

Данные:	
<p>Процентные ставки по векселям Казначейства США (3 мес.) вышли на минимальный уровень (0.03% на 27.11.09) впервые с декабря 2008 г.</p>	<p>Источник: ФРС США.</p>
События:	
<p>Федеральная корпорация по страхованию вкладов (FDIC) в третьем квартале имела дефицит фонда страхования в 8.2 млрд. долл.</p>	<p>Об этом сообщила председатель FDIC Ш. Бэйр. Ранее FDIC обращалась к банкам с просьбой оплатить взносы за три года (2010-2012) до 30.12.09 для поддержания сбалансированности фонда страхования вкладов.</p>
<p>Центральный банк ОАЭ сообщил о создании специальной программы предоставления ликвидности для национальных финансовых компаний</p>	<p>Ранее (26.11.09) Правительство Дубая выступило с обращением к инвесторам отсрочить до 30.05.2010 выплаты по обязательствам Dubai World (59 млрд. долл.)¹¹. Такая просьба была оценена инвесторами как преддверие дефолта Dubai World и угроза возникновения второй волны кризиса.</p> <p>Правительство Дубая заявило об отказе от предоставления гарантий (59 млрд. долл.) госкомпания Dubai World.</p> <p>По заявлению директора Департамента финансов Дубая А. Аль Салеха, Dubai World привлекала финансирование для проектов, не обеспеченных государственными гарантиями.</p>

¹¹ Общий долг Дубая на конец ноября превысил 80 млрд. долл.

Банк Японии предложит банкам кредиты под 0.1% на три месяца объемом 115 млрд. долл.	Эта мера направлена, в числе прочего, на снижение рисков дефляции.
Согласно исследованию S&P, только 20% крупнейших банков мира имеют достаточный уровень устойчивости капитала	Исследование Standard & Poog's охватило 45 крупнейших банков мира (за исключением России и Китая). Рейтинг, созданный по методологии «S&P» определяет коэффициент достаточности капитала (с учетом объемов гибридного капитала) к рисковым активам (Risk-Adjusted Capital). Согласно S&P, всего 9 банков ¹² превышает необходимый коэффициент устойчивости капитала, равный 8%. При этом среднее значение последнего составляет 6.7%.
ЕЦБ изменил требования к рейтингу ценных бумаг, принимаемых в залог по кредитам	Для всех ценных бумаг, обеспеченных активами, которые будут выпущены с марта 2010 г., будет учитываться два рейтинга аккредитованных агентств. Оба рейтинга должны соответствовать минимальному уровню. По сообщению ЕЦБ, данные корректировки необходимы, чтобы обеспечить высокие кредитные стандарты для бумаг, используемых в качестве залога.
ФРС США запросила девять банков – участников программы TARP – подтвердить сроки возвращения предоставленных средств	Банки, которым был направлено предписание со стороны ФРС ¹³ , получили в общей сумме около 142 млрд. долл. в рамках программы выкупа проблемных активов (TARP). Объем последней был утвержден в 2008 г. размере 700 млрд. долл.
Немецкий антикризисный фонд Soffin спасает банк WestLB	Земельный банк Северный Рейн-Вестфалия (WestLB) передаст на баланс создаваемого «плохого банка» с капиталом 4 млрд. евро (6 млрд. долл.) активы на сумму 85 млрд. евро (127 млрд. долл.) для реализации. В основном речь идет о государственных ценных бумагах и студенческих кредитах. Активы банка WestLB составляют 260 млрд. евро (390 млрд. долл.) Акционеры WestLB предоставят 1 млрд. евро капитала «плохого банка». Остальной капитал для «плохого банка» и дополнительный капитал для WestLB будет предоставлен немецким антикризисным фондом Soffin.
В 2008 г. Royal Bank of Scotland и HBOS получили помощь от Bank of England в размере 61.6 млрд. фунтов (102.4 млрд. долл.)	В 2008 г. Банк Англии оказал помощь банкам RBS и HBOS, поскольку последние находились в критической ситуации, при которой нормальные бизнес операции могли быть прекращены. Согласно заявлению министр торговли Великобритании А. Дарлинга, раскрытие деталей сделки в 2008 г. «могло бы серьезно нарушить финансовую стабильность системы в целом».

3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Динамика продаж жилья в США выглядит достаточно устойчивой для того, чтобы ожидать прочной стабилизации цен на недвижимость. Повышение продаж наблюдается не только на волатильном первичном, но и на порядок более крупном вторичном рынке. Кроме того, оно достаточно равномерно распределено по городам.


Такое повышение может оздоровить балансы американских банков, снизив риск недостаточной стоимости залога по кредитам.

Однако остановка роста доходов домохозяйств в развитых странах (США, Германия) вместе с переходом к более высокой норме сбережения создает риск стагнации на выходе из рецессии. На возможность такой остановки указывает прекращение роста зарплат в США, а

¹² HSBC, Dexia, ING Bank, Nordea, Credit Mutuel, TD Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Standard Chartered. На последних ступенях рейтинга, по данным S&P находятся BBVA, Citigroup, UBS а также три крупных японских банка — Mitsubishi UFJ Financial Group, Sumitomo Mitsui Financial Group и Mizuho Financial Group. Согласно S&P, основная причина такой ситуации в банках Японии состоит в больших объемах гибридных инструментов в капиталах.

¹³ План погашения кредитов, включая график выплат, должны представить: Bank of America, PNC, Citigroup, Fifth Third Bancorp, GMAC Inc., KeyCorp, Regions Financial Corp., SunTrust Banks Inc., Wells Fargo & Co. Все перечисленные банки являлись участниками стресс-тестов, проводимых ФРС.

также меры по финансированию неполной занятости в Германии, продлеваемые уже на 2011 г.

Данные:	
<p>В октябре продажи на первичном рынке жилой недвижимости в США выросли на 6.2% к сентябрю, на вторичном – на 10.1%</p>	<p>По данным министерства торговли США, продажи новых домов в октябре достигли 430 тыс. шт. в годовом исчислении. По данным Национальной ассоциации риэлторов США (NAR), уровень продаж домов на вторичном рынке в октябре достиг 6.1 млн. шт. в годовом выражении (против 5.5 млн. шт. в сентябре). Это максимальные уровни с февраля 2007 г.</p> <p>NAR объясняет такой рост снижением цен сделок и существующими налоговыми льготами (8 тыс. долл. при покупке жилья впервые).</p> <p>По отношению к октябрю 2008 г. рост продаж составил 23.5%, снижение средней цены сделки – 7.1%.</p>
<p>Согласно индексу S&P/Case-Shiller, в сентябре цены на недвижимость в США возросли на 0.3% к августу</p>	<p>Индекс S&P/Case-Shiller охватывает стоимость жилья в двадцати городах США. Увеличение показателя фиксируется уже четвертый месяц подряд. По отношению к сентябрю 2008 г. падение составило 9.4%.</p> <p>Рост в августе 2009 г. по отношению к сентябрю составил 1.1%.</p>
<p>В сентябре зарплаты и социальные пакеты частных компаний с учетом инфляции возросли на 1.2% к сентябрю 2008 г.</p>	<p>По сообщению правительства США, это самое низкое изменение с начала ведения подобных подсчетов в 1975 г.</p>  <p>— зарплаты и соцпакеты частных компаний с учетом инфляции к аналогичному периоду предш. года (без коррекции на сезонность), %</p>
<p>Оценка падения ВВП Великобритании в третьем квартале 2009 г. была пересмотрена в сторону улучшения: до -0.3% к предыдущему кварталу, до -5.1% к третьему кварталу 2008 г.</p>	<p>Предварительные оценки Национального статистического ведомства Великобритании (ONS) были пересмотрены в сторону повышения. Ранее снижение ВВП в третьем квартале ко второму оценивалось в 0.4%, падение к аналогичному периоду 2008 г. – в 5.2%.</p>
<p>ОЭСР улучшила прогноз темпов роста 30 развитых экономик до 1.9% в 2010 г., мировой экономики – до 3.4%</p>	<p>В 2009 г. Организация по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР) прогнозирует спад в 3.5%.</p> <p>По данным ОЭСР, основой роста в США и Европе станут увеличение спроса в крупнейших развивающихся экономиках и государственная поддержка. При этом темпы роста экономики США превысят темпы восстановления в зоне евро (2.5% и 2.8% против 0.9% и 1.7% в 2010-2011 гг. соответственно).</p> <p>Рост экономики Японии составит 1.8% в 2010 г. и 2% в 2011 г. При этом ключевой проблемой восстановления останется слабый внутренний спрос.</p>
<p>Правительство Японии заявило о снижении потребительских цен, впервые с 2006 г.</p>	<p>По сообщению Правительства Японии, согласно последним тенденциям падение уровня цен происходит умеренными темпами.</p> <p>Ранее экономика Японии претерпевала дефляцию в 2001-2006 гг.</p> <p>Банк Японии ранее прогнозировал дефляцию экономики в 2009-2012 гг.</p>

События:	
<p>Минтруда Германии приняло решение расширить программу частичной занятости до полутора лет в 2010 г.</p>	<p>Согласно постановлению министерства труда, с начала 2010 г. компании смогут использовать программу на протяжении полутора лет. Ранее срок действия программы должен был быть ограничен полугодом.</p> <p>Программа частичной занятости позволяет предприятиям сокращать длительность рабочей недели с целью избежания массовых увольнений сотрудников. Общий объем средств, выделенных на субсидии предприятиям по данной программе (до ее продления) составил 7.5 млрд. долл.</p> <p>Уровень безработицы в Германии в октябре (с поправкой на сезонность) составил 8.1% против 8.2% в сентябре.</p>

3.3. Проблемы развивающихся рынков

Решение продолжать стимулирование экономики Китая – очень важный фактор для роста мировой экономики на перспективу 2010-2011 гг. Его важность определяется тем, что в 2009 г. Китай и Индия были основными двигателями мировой экономики. При этом спрос частного сектора в этих двух странах остается сильно зависимым от мер государственного стимулирования.

Ускорение роста ВВП Индии в третьем квартале (в том числе, в связи с налоговыми стимулами), показывает, что можно рассчитывать на продолжение устойчивого расширения крупнейших азиатских экономик и в 2010 г.

Данные:	
<p>Совокупный объем эмиссии суверенных облигаций развивающихся стран, по данным банка ING, составил 93 млрд. долл. в 2009 г.</p>	<p>Это рекордный объем с 2001 г. По данным JP Morgan Chase, объем эмиссии составил 71 млрд. долл. В отличие от ING банк не учитывает выпуск облигаций региональными и муниципальными правительствами.</p> <p>Наибольшие по объему размещения осуществили Катар (7 млрд. долл.) и Китай (6.1 млрд. долл.)</p> <p>О планах разместить еврооблигации в 2010 г. объявили Россия (17.8 млрд. долл.), Ангола (4 млрд. долл.), Вьетнам (1 млрд. долл.) и Казахстан (500 млн. долл.)</p>
<p>ВВП Индии возрос на 7.9% в третьем квартале к третьему кварталу 2008 г.</p>	<p>Во втором квартале 2009 г. рост составил 6.1% к аналогичному периоду 2008 г.</p>
<p>В октябре производство стали в Китае возросло на 42.4%, в Японии – снизилось на 12.9%, в Южной Корее – упало на 0.7% к октябрю 2008 г.</p>	<p>В октябре 2009 г. производство стали в Китае составило 51.7 млн. т., в Японии – 8.8 млн. т., в Южной Корее – 4.6 млн. т.</p> <p>В сентябре 2009 г. производство стали в Китае возросло на 28.7%, в Японии снизилось на 18%, в Южной Корее – на 2.4%.</p>
<p>ОЭСР прогнозирует рост ВВП Китая в 2009 г. на 8.3%, в 2010 г. – на 10.2%</p>	<p>Согласно ОЭСР, Китай станет ключевым лидером роста мировой экономики в 2009-2010 гг.</p> <p>При этом в 2011 г. ОЭСР прогнозирует замедление роста экономики Китая (до 9.3%) за счет завершения действия государственных программ поддержки.</p>
<p>По оценке BNP Paribas, в 2010 г. 11 крупнейших банкам Китая потребуется дополнительно 300 млрд. юаней (43 млрд. долл.) для выполнения норм достаточности капитала</p>	<p>В настоящий момент пять крупнейших банков Китая уже подтвердили планы привлечения средств в Китайской комиссии по банковскому регулированию. Речь идет о Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, Bank of China, Agricultural Bank of China, Bank of Communications.</p>
<p>Объем кредитования в Китае в 2010 г. может составить 5-8 трлн. юаней (0.73-1.2 трлн. долл.), денежная масса (M2) - увеличиться на 20%</p>	<p>Об этом сообщил заместитель главы финансового и экономического комитета при Всекитайском собрании народных представителей Инь Чжунцин.</p> <p>В октябре 2009 г. рост денежной массы составил 29.4%.</p>

События:	
Китай сообщил о намерении продолжить стимулирование экономики в 2010 г. с целью обеспечения стабильного роста экономики	Председатель КНР Ху Цзиньтао заявил, что в 2010 г. страна будет продолжать осуществление активной фискальной и сравнительно мягкой кредитно-денежной политики.
По оценкам Европейской торговой палаты (ЕТП), в Китае зафиксировано пере-производство в нескольких отраслях	Самые значительные диспропорции были отмечены в производстве стали, алюминия, химической продукции и цемента. Согласно ЕТП, этому способствовали госпрограммы поддержки экономики (586 млрд. долл.) и кредитный бум 2009 г. (1.3 трлн. долл.) По оценкам консалтинговой компании Roland Berger Strategy Consultants, антикризисная программа увеличила мощности в сталелитейной промышленности на 58 млн. т. (до 718 млн. т.) в первом полугодии 2009 г.
Китай выпустил гособлигации (2.93 млрд. долл.) на срок 50 лет	Ставка по размещенным облигациям составила 4.3%.
Китай ввел ограничения на трансграничные переводы денег в целях ограничения притока спекулятивного капитала	По сообщению Государственного управления по валютному контролю Китая, нерезидентам запрещается переводить иностранную валюту одновременно на пять и более банковских счетов в Китае в целях последующей конвертации в юани. Запрет распространяется на операции в течение одного банковского дня или нескольких дней подряд. Симметричная мера введена и в отношении перевода юаней за рубеж. Ограничен также объем переводов: для частных лиц – 50 тыс. долл. в год, для резидентов Гонконга — 20 тыс. юаней (2.9 тыс. долл.) в день на счета в материковой части Китая. По данным China Construction Bank, приток спекулятивного капитала в Китай за последние четыре года превысил 200 млрд. долл.
Банк России заявил о возможности введения «мягких» мер ограничения притока капитала	По словам Председателя Банка России С. Игнатьева, возможные меры ограничения притока спекулятивного капитала в Россию включают: мониторинг заимствований крупных российских компаний и банков с участием государства, а также введение дифференцированных нормативов ФОР. Последние в настоящий момент составляют 2.5% для всех видов обязательств.
Fitch снизило кредитный рейтинг Мексики на один уровень – до ВВВ, сменило прогноз по рейтингу на «стабильный»	Снижение рейтинга было обусловлено падением выпуска нефти и ростом бюджетного дефицита. По словам министра финансов Мексики А. Карстена, доходы от реализации нефти составляют 38% ВВП страны. При этом в 2009 г. ожидается падение ВВП на 7.5%. Бюджет Мексики на 2010 г. предполагает дефицит в 0.8% ВВП. Согласно оценке JP Morgan, бюджетный дефицит Мексики в 2010 г. может составить 2.8%, включая затраты государственной нефтяной компании Petroleos Mexicanos.
Банк Вьетнама (SBV) повысил основную ставку на 1 п.п. (до 8%), снизил ориентир по курсу на 5.2%	Ориентир по курсу национальной валюты был снижен на 5.2% вместе с сужением коридора его колебаний до 3% с 5%.

4. Формирование потенциала экономического роста

Экономика России продолжает тяжелые поиски выхода из кризиса. Есть основания полагать, что начавшаяся в октябре «пауза» в восстановительном росте промышленности несколько затянулась. Судя по статистике погрузок на железнодорожном транспорте и результатам опросов предприятий, проводимых ИЭПП, в ноябре следует ожидать весьма низких, околостагнационных темпов расширения производства.

По всей видимости, в основе этого замедления лежат вялая динамика экспортных поставок, а также торможение инвестиционного спроса. На последнее, в частности, указывает резкий спад грузоперевозок стройматериалов.

Вместе с тем прошедшие две недели принесли несколько позитивных новостей, касающихся возможностей поддержки восстановления экономики государством.

Так, из-за роста цен на нефть [состояние федерального бюджета на 2009 г., похоже, будет значительно лучше, чем планировалось в начале года](#). Это может позволить расширить антикризисное бюджетное стимулирование экономики в следующем году.

Следует также отметить решения о довольно низких темпах индексации тарифов на электроэнергию в 2010 г., что будет способствовать улучшению финансового положения предприятий.



4.1. Динамика производства

Данные о погрузках на железнодорожном транспорте за ноябрь указывают на сохранение низкой динамики производства в ноябре.

Обращает на себя внимание масштабный (выходящий за пределы сезонной коррекции) провал в перевозках стройматериалов. Он может быть связан с окончанием «достройки» объектов высокой степени готовности, заложенных еще в докризисный период.

В то же время наблюдаемый рост перевозок металлургической продукции, а также повышение уровня промышленного электропотребления указывают на продолжение расширения производства в некоторых сырьевых отраслях.

Данные:	
<p>Согласно предварительной оценке Минэкономразвития, ВВП России в октябре 2009 г. снизился на 8.1% к октябрю 2008 г. (против 7.8% в сентябре)</p>	<p>За 10 месяцев 2009 г. падение составило 9.6%. Рост в октябре по отношению к сентябрю составил 0.3%.</p> <p>По данным Минэкономразвития, ускорение падения ВВП, прежде всего, связано с сокращением выпуска в обрабатывающих отраслях (17.5%). Производство машин и оборудования снизилось на 48%, электрооборудования – на 24.8%.</p>
<p>В ноябре погрузки на железнодорожном транспорте сократились на 0.6% на к октябрю (после сезонной коррекции, оценка ЦМАКП по данным РЖД), выросли на 5.5% к ноябрю 2008 г.</p>	<p>Основную часть сокращения сформировало падение перевозок стройматериалов (-21%). Вместе с тем, был отмечен значительный рост перевозок угля и железной руды.</p> <p>Источник: ОАО РЖД, расчеты ЦМАКП</p>

<p>Объем электропотребления в ноябре по сравнению с октябрём увеличился на 1,0% (с устранением сезонного и температурного факторов, по оценкам ЦМАКП)</p>	<p>Источник: ЦДУ СО ЕЭС, расчеты ЦМАКП</p>
<p>По данным ИЭПП, в ноябре индекс промышленного оптимизма сохранялся на уровне октября. При этом прогнозы выпуска ухудшились</p>	<p>Темп планируемых изменений производства с поправкой на сезонность снизился на 6 пунктов.</p> <p>Также снизились оценки фактического уровня спроса. Согласно опросам, текущими объемами сбыта удовлетворены 39% предприятий.</p> <p>На этом фоне неожиданно повысились прогнозы спроса. Индикаторы запасов готовой продукции приблизились к оценке «нормальные».</p> <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.</p>
<p>Bank of America Merrill Lynch повысил прогноз роста ВВП России в 2010 г. до 5%</p>	<p>Ранее прогноз Bank of America Merrill Lynch роста ВВП России составлял 3.9%.</p> <p>Bank of America Merrill Lynch также повысил прогноз цен на нефть (Brent) на 2010-2011 гг. на 13.3% (до 85 долл./бар.)</p>
<p>События:</p>	
<p>АвтоВАЗу будут предоставлены 50 млрд. руб. в качестве господомощи, технологии на сумму 300 млн. евро от Renault-Nissan</p>	<p>Согласно меморандуму о взаимопонимании, заключенному между «АвтоВАЗом» и его основными акционерами («Ростехнологии», Renault, Тройка Диалог), Россия выделит «АвтоВАЗу» 50 млрд. руб. в качестве помощи в обмен на предоставление «Renault» «АвтоВАЗу» современных технологий.</p> <p>Первый транш господомощи (12 млрд. руб.), а также технологии от альянса Renault-Nissan (300 млн. евро) будут получены АвтоВАЗом уже в декабре-январе.</p> <p>Вопросы, связанные с изменением акционерного капитала «АвтоВАЗа», будут решены до конца марта 2010 г.</p>
<p>В 2010 г. регулируемые цены для частных компаний (ОГК, ТГК) будут проиндексированы на 5% и 9.2% соответственно, для госкомпаний (Русгидро, Энергоатом) – снижены на 6.4% и 2.2%</p>	<p>В 2009 г. гостариф ОГК был увеличен на 17.1%, ТГК – на 17.5%, АЭС – на 28%, ГЭС – на 31.3%.</p> <p>Лимит по росту ставок для потребителей электроэнергии на 2010 г. установлен Федеральной службой по тарифам (ФСТ) в размере 8% (против 19% в 2009 г.) Ранее было принято решение об индексации ставок ФСК ЕЭС на 52.4%.</p>

4.2. Инвестиционные планы предприятий

Новости об инвестиционных планах крупных компаний указывают на вероятный умеренный рост совокупного объема инвестиций в основной капитал в 2010 г.

Ожидаемое существенное увеличение объема инвестиций в электроэнергетику (более чем 40%-й рост объема инвестиционных расходов в текущих ценах), вероятно, будет уравновешиваться спадом капвложений в жилищное строительство. На последнее обстоятельство указывает сокращение числа новых строительных проектов.

События:	
<p><u>В 2010 г. в России планируется рекордный ввод энерго мощностей (6 ГВт)</u></p>	<p>Это крупнейший уровень за последние 25 лет. Из планируемого объема ввода энерго мощностей 67% (4 ГВт) будут введены частными структурами (ОГК, ТГК).</p> <p>В 2008 г. в эксплуатацию было введено 0.99 ГВт при плане в 1.35 ГВт. В 2009 г. ожидается ввод 1 ГВт при плане в 4.3 ГВт.</p> <p>В 2010 г. затраты энергетических компаний на строительство объектов составят около 800 млрд. руб. Это равнозначно более чем 40%-му росту номинального объема инвестиционных расходов в отрасли по сравнению с уровнем 2009 г.</p> <p>Доли государственных (ФСК, Энергоатом и др.) и частных компаний (ОГК, ТГК) в инвестиционных расходах составят 75% и 25% соответственно</p>
<p><u>X5 Retail Group планирует увеличение инвестпрограммы на 30%</u></p>	<p>Компания планирует вложить до 18 млрд. руб. в открытие 200 – 250 продуктовых дискаунтеров, 15 супермаркетов и 7 – 10 новых гипермаркетов.</p> <p>В январе-сентябре 2009 г. X5 Retail Group израсходовала только 32% из 14 млрд. руб., заявленных на год.</p>
<p><u>МРСК Северо-Запада увеличила инвестпрограмму на 2009 г. на 8%</u></p>	<p>Объем капитальных вложений в скорректированной инвестпрограмме МРСК Северо-Запада увеличился на 13.3% по сравнению с утвержденным планом и составил 2.6 млрд. рублей, говорится в пресс-релизе компании.</p> <p>Объем ввода основных средств скорректированной инвестиционной программы составил 2.8 млрд. руб.</p>
<p><u>Альфа-банк предоставил кредитную линию (1.7 млрд. руб.) ОАО «Трансконтейнер» на реализацию инвестпрограммы</u></p>	<p>Срок кредита составляет 5 лет. ОАО «Трансконтейнер» (84.9% акций принадлежит РЖД) планирует направить средства на реализацию инвестпрограммы, которая предполагает обновление парка платформ для перевозки контейнеров.</p>

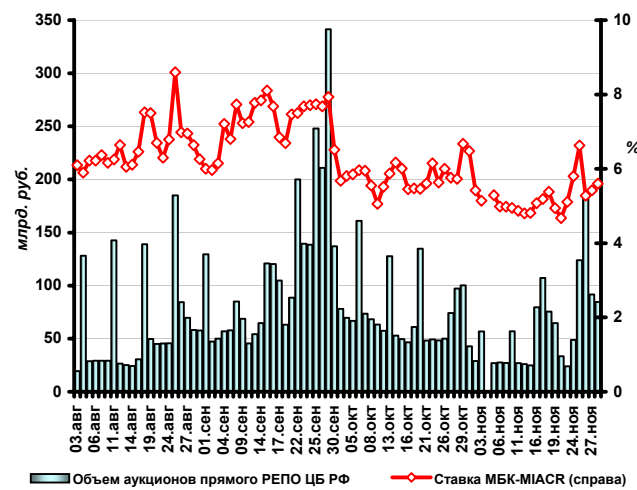
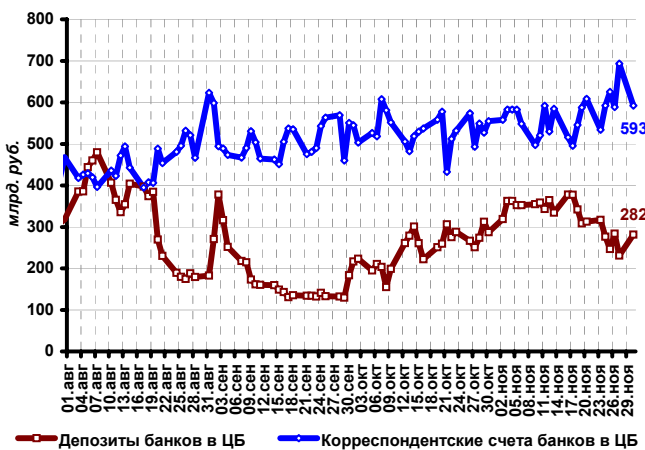
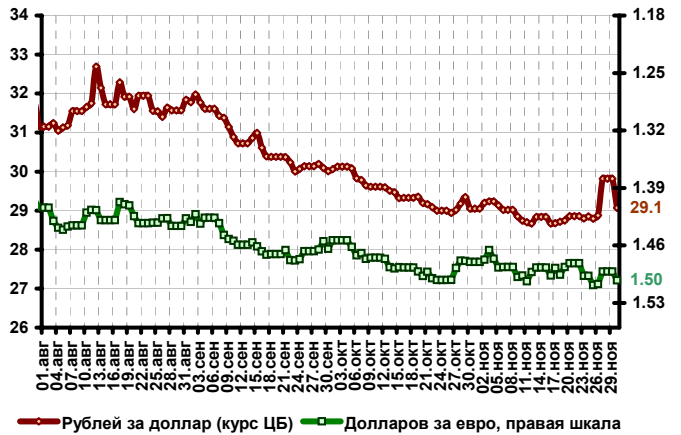
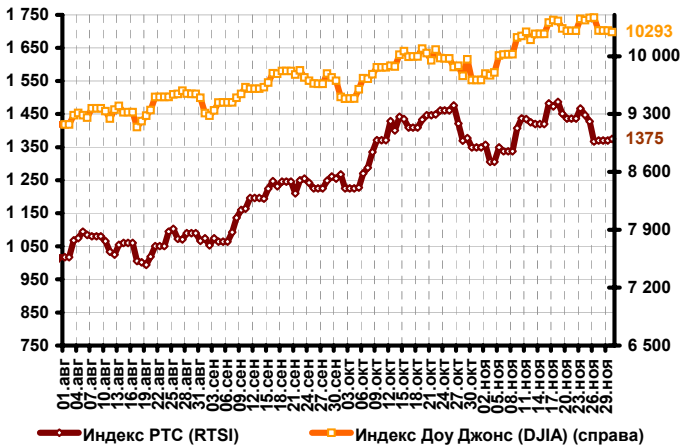
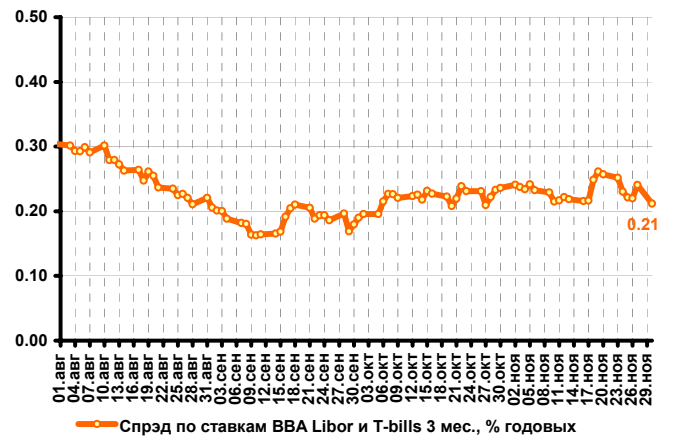
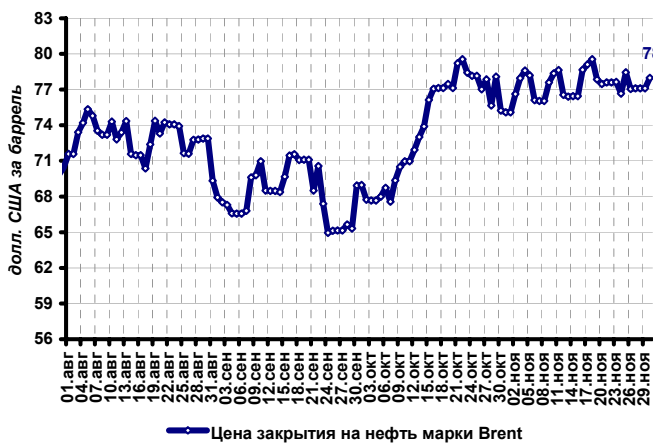
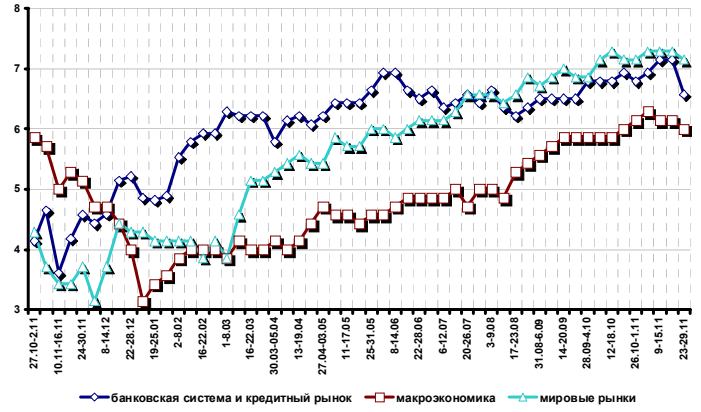
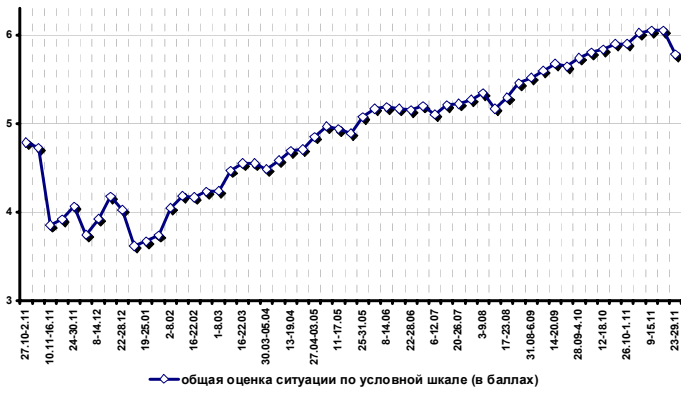
Приложение 1. Оценка состояния отдельных сфер экономики

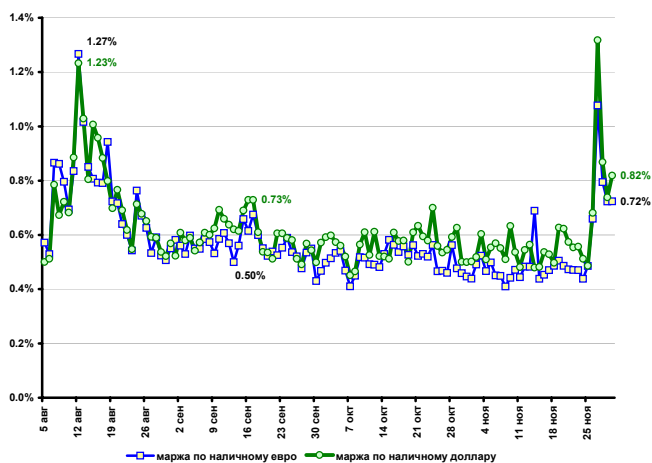
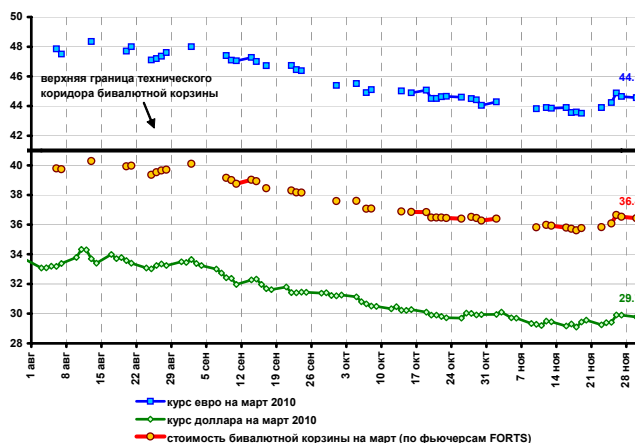
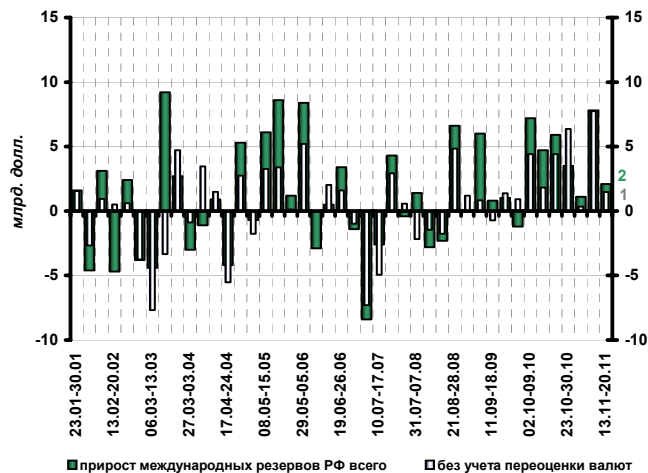
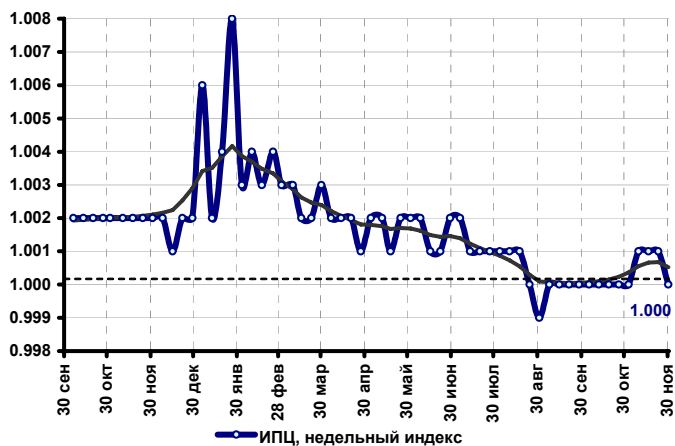
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		16-22.11	23-29.11	Комментарий (16-29.11)
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		6	6	
I БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК		7	7	
1	Ликвидность	7	6	Снижение ликвидности, размещаемой на депозитах банков в ЦБ РФ (-96 млрд. руб.), одновременно со сжатием кредитования со стороны ЦБ РФ (-12 млрд. руб.)
2	Рынок МБК	7	7	Рост ставок МБК на 0.5 п.п. (до 5.6% на 30.11). Ставки МБК остаются выше уровня ставок по безрисковому инструменту - депозитам банков в ЦБ РФ
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	4	4	(-) Незначительный рост (+0.2%) корпоративного кредитного портфеля банков и снижение розничного (-0.3%) в октябре
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	5	5	(+) Рост доступности предприятий к кредитованию в ноябре, по данным опросов ИЭПП
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	7	Снижение ставки рефинансирования ЦБ РФ до 9%
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	7	Снижение курса рубля к бивалютной корзине (spot - на 60 коп., до 35.7 рубля, forward-март - на 63 коп., до 36.4 рубля)
7	Рефинансирование внешних долгов	8	8	(+) Размещения еврооблигаций (1 млн. долл.) - "Алроса", "Ситроникс" и др.
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	7	7	(+) Успешные размещения на внутреннем рынке корпоративных облигаций (71.5 млрд. руб.) - "Атомэнергопром", РСХБ, ММК (-) 12 технических и 4 фактических дефолта (1.9 млрд. руб.) - «Сахарная Компания», «Энергомаш Финанс», «АПК Аркада», «ОХЗ-инвест» и др.
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	8	7	Непогашение БТА-банком беззалогового кредита Банка России
II МАКРОЭКОНОМИКА		6	6	
1	Выпуск и занятость	5	5	(-) Рост зарегистрированной безработицы, планы "Почты России" по сокращению персонала (+) отсутствие роста нетрудоустроенных в числе уволенных
2	Реальные доходы и заработная плата	5	5	
3	Инвестиционные планы	4	4	(+) Увеличение инвестпрограмм МРСК Северо-запада (8%), X5 Retail Group (30%); кредитная линия "Альфа-банка" (1.7 млрд. руб.) "Трансконтейнеру" для реализации инвестпрограммы; планы по росту энерго мощностей в РФ в 2010 г.
4	Инфляция	7	7	Рост уровня потребительских цен в ноябре на 0.3%
5	Цены на недвижимость	6	6	(+) Рост рублевых (4.8%) и долларовых цен (1.4%) на московском рынке жилой недвижимости
6	Неплатежи	8	8	
7	Долларизация	8	7	(-) Локальный скачок маржи по налично-обменным операциям (до 1.32% - по наличному доллару, до 1.08% - по наличному евро 27.11.09)
III МИРОВЫЕ РЫНКИ		7	7	
1	Цены сырьевых рынков	7	7	Колебания цен на нефть Brent на уровне 78 долл./бар.
2	Конъюнктура валютных рынков	8	8	Сохранение курса евро к доллару на уровне 1.50 долл./евро
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	5	5	(+) Рост цен (0.3%) и продаж на первичном (6.2%) и вторичном (10.1%) рынках недвижимости США в октябре к сентябрю (-) Снижение производства стали в октябре в США (12.4%), Германии (11%), Италии (15.8%) к октябрю 2008 г.
4	Развивающиеся рынки	6	5	(+) Рост ВВП Индии на 7.9% в III кв., прогноз ОЭСР роста ВВП Китая на 8.9% в 2009 г., рост производства стали в октябре в Китае (42.4%) к октябрю 2008 г. (-) Обращение Дубая к инвесторам об отсрочке выплат по долгам Dubai World
5	Денежные рынки (ликвидность)	10	10	(+) Снижение TED-spread до 0.21%
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	8	8	(+) Снижение ставок по векселям Казначейства США (3 мес.) до 0.03%
7	Фондовый рынок (динамика)	7	7	Снижение DJIA на 0.9% до уровня 10300

Используемая шкала оценок ситуации:

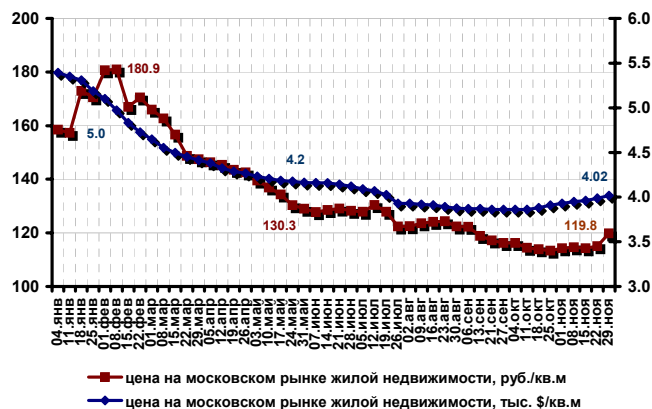
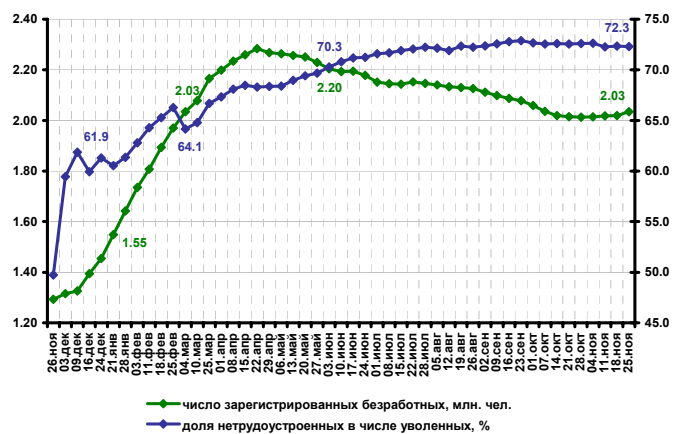
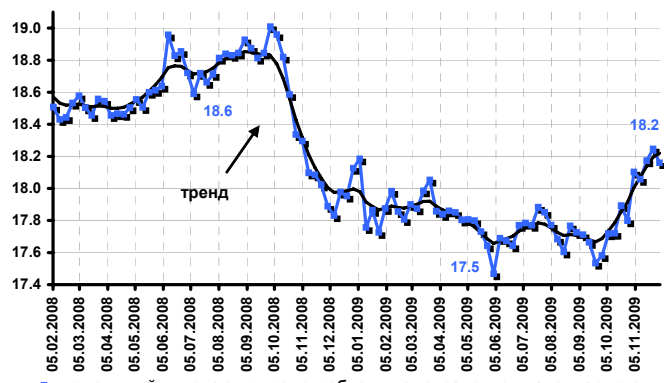
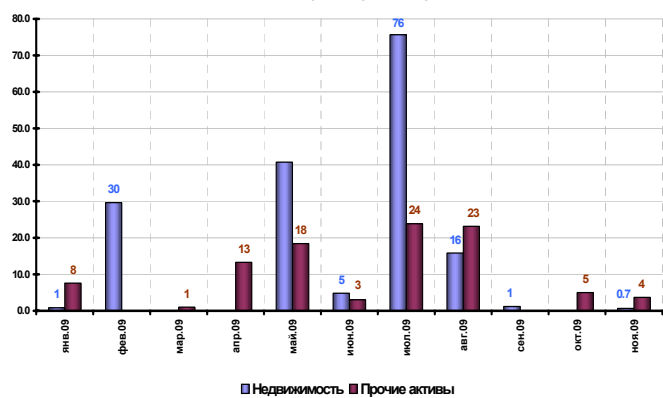
Благоприятная	10
	9
Удовлетворительная	8
	7
Напряженная	6
	5
Сложная	4
	3
	2
Крайне негативная	1

Приложение 2. Графики





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





¹При 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;
- Sbonds.ru;
- ОАО «РЖД»;
- Сообщения СМИ.