



**На выходе из кризиса: обзор тенденций
российской экономики
(трехнедельный обзор)**

08.02 – 01.03.2010

Оглавление

1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов.....	2
1.1. Устойчивость банковской системы.....	5
1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств	7
1.3. Доступность кредита для предприятий и населения	8
1.4. Устойчивость рынка недвижимости	10
2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса	12
2.1. Сокращения и неполная занятость	12
2.2. Доходы и потребление домашних хозяйств	14
3. Состояние внешних рынков	15
3.1. Финансовые институты	15
3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах	18
3.3. Проблемы развивающихся рынков	19
4. Формирование потенциала экономического роста.....	22
4.1. Динамика производства.....	23
4.2. Инвестиционные планы.....	24
4.3. Государственное стимулирование экономики	24
Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики.....	27
Приложение 2. Графики.....	28

1. Проблемы долгового рынка и рынка капитальных активов

Все более значимую роль в формировании ситуации в банковской системе и на долговом рынке играют взаимосвязанные процессы притока трансграничных капиталов и укрепления рубля. Эти процессы повышают вероятность возобновления роста кредитного портфеля банков во втором квартале текущего года, и, одновременно, усиливают риск «реверса» (разворота) обменного курса рубля начиная с третьего квартала.

Начиная с середины февраля чистый отток капитала с российских рынков сменился чистым притоком. На это указывает динамика официальных валютных резервов¹, данные о сделках российских заемщиков на рынках еврооблигаций и международных синдицированных кредитов², изменение чистых иностранных активов банков³, а также существенное падение доходностей на рынках российских государственных ценных бумаг. По оценкам ЦМАКП, если за январь чистый отток капитала из негосударственного сектора составил около 8 млрд. долл.⁴, то в целом за февраль эта величина составляла уже 1-2 млрд. долл., а по итогам марта ожидается значительный чистый приток.

Изменение направления трансграничных капитальных потоков было связано с возросшим аппетитом глобальных инвесторов к риску. Это произошло под влиянием некоторого повышения определенности в ситуации вокруг Греции, а также вследствие более четкой сегментации развивающихся рынков на «проблемные» и вызывающие доверие. Следует отметить, что в наступающем втором квартале дополнительную поддержку притоку капитала на российские рынки будет оказывать еще и действие сезонного фактора⁵.

Приток капитала стимулирует устойчивое укрепление рубля. С начала февраля номинальная стоимость российской валюты по отношению к бивалютной (доллар, евро) корзине повышается с темпом 2.5-3.0% за скользящий месяц. Не менее интенсивно растет реальный эффективный курс рубля, отражающий покупательную способность отечественной валюты по отношению к корзине валют стран-основных торговых партнеров России. В январе-феврале этот курс повышался на 2.4-2.6% за месяц. В марте, при условии сохранения ускоренных темпов, набранных во второй половине февраля, у него есть все шансы окрепнуть на 3.1%.

Ситуация усугубляется тем обстоятельством, что в бивалютной корзине, курс которой регулируется Банком России, доллар имеет существенно больший вес, чем в корзине валют стран-торговых партнеров России. В условиях повышения курса «доллар/евро», это ведет к дополнительному ускорению роста рубля к евро и другим валютам европейских стран, на которые и приходится значительная часть российского импорта (около половины). Это означает, что удешевление импорта по отношению к продукции отечественных товаропроизводителей идет даже быстрее, чем растет курс рубля к бивалютной корзине.

¹ С середины февраля началось устойчивое еженедельное увеличение объема официальных золотовалютных резервов.

² В январе и феврале объем привлечения российскими компаниями средств на рынках еврооблигаций и международных синдицированных кредитов на 0.5-0.6 млрд. долл. в месяц стал превышать объем погашения накопленных долгов. Это контрастирует с ситуацией конца 2009 г., когда сальдо привлечения и погашения средств было отрицательным.

³ Если в январе чистые иностранные активы (активы минус обязательства) банков увеличились на 7 млрд. долл., то в феврале их прирост был нулевым.

⁴ [Первый заместитель председателя Банка России А. Улюкаев привел иную оценку чистого оттока капитала из негосударственного сектора за январь – 13 млрд. долл.](#)

⁵ Во втором квартале традиционно наблюдается сезонная активизация инвестиционного процесса на фоне более вялой динамики сбережений экономических агентов. Это, в частности, стимулирует уменьшение вложений частного сектора в иностранные активы, а также расширение его спроса на внешние заимствования

С учетом складывающихся тенденций, можно ожидать, что в марте 2010 г. реальный эффективный курс рубля будет уже примерно на 5% дороже, чем он был накануне кризиса (в августе 2008 г.). Таким образом, можно констатировать окончательное «проедание» ценовой форы, полученной российскими товаропроизводителями в результате девальвации конца 2008-начала 2009 гг.

Исходя из вероятного продолжения чистого притока капитала во втором квартале можно ожидать сохранения тенденции к укреплению рубля.

Следует отметить четыре *очевидных* последствия продолжения укрепления рубля и притока капитала:

- расширение притока вкладов населения в банковскую систему за счет сокращения вложений в наличную валюту;
- повышение объема свободной рублевой ликвидности в банковском секторе. В сочетании со значительным объемом «избыточной» ликвидности, накопленной в настоящее время (см. раздел 1.1.) это будет создавать сильные мотивы для расширения вложений банков в активы, приносящие доход;
- продолжение снижения процентных ставок – как по депозитам, так и по кредитам банков;
- продолжение оживления на рынке корпоративных облигаций, как следствие избытка ликвидности в банковском секторе.

Далее следует сказать о последствиях, наступление которых *не представляется столь очевидным*, но, тем не менее, является весьма вероятным.

Первое: стимулирование роста кредитного портфеля банков.

Приток ресурсов и избыток ликвидности у банков, наряду с другими факторами⁶, будут способствовать увеличению предложения кредита. Однако основным ограничителем роста кредитного портфеля сегодня является не предложение, а спрос на него со стороны платежеспособных заемщиков. Последний, в свою очередь, зависит от перспектив возобновления устойчивого роста экономики. Как показывает анализ, в настоящее время основным фактором, препятствующим переходу к экономическому оживлению, является сложившийся «консенсус неуверенности»: неуверенность производителей в перспективах спроса; неуверенность потребителей в устойчивости дохода и сохранении занятости; высокая неопределенность ожиданий инвесторов в отношении перспектив экономической ситуации в целом⁷. Тем не менее, есть надежда на то, что действия Правительства по стимулированию внутреннего конечного спроса (субсидирование покупок новых автомобилей, поддержка ипотеки, и др.) приведут к перелому ожиданий (см. раздел 3).

⁶ В конце прошлого-начале текущего года сформировался ещё ряд факторов, подталкивающих банки к расширению предложения кредита. К числу таких факторов относятся: нормализация уровня кредитной нагрузки на банки (проявляющаяся в изменении соотношения «кредиты/депозиты», завершении банками первичной селекции заемщиков и др.). Подробнее об этом см. в предшествующих выпусках Обзора.

⁷ Согласно данным [опросов предприятий, проведенных Росстатом](#) в 2009 г. (10.3 тыс. организаций из 80 субъектов Федерации), неопределенность экономической ситуации является одним из основных факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность. В качестве значимого фактора ограничения эту причину назвали 48% опрошенных предприятий. Более часто назывался только недостаток у компаний собственных финансовых средств (66% опрошенных)

Второе: отскок (ослабление) курса рубля в период после второго квартала.

Благодаря укреплению рубля в последние месяцы сформировалась тенденция к расширению импорта. По предварительным оценкам, в феврале рост объема импорта по отношению к февралю 2009 г. составил 18% (в то время как в январе прирост к аналогичному периоду прошлого года составлял только 10%). В дальнейшем, в условиях оживления конечного спроса и перехода к росту кредитного портфеля динамика импорта может ускориться.

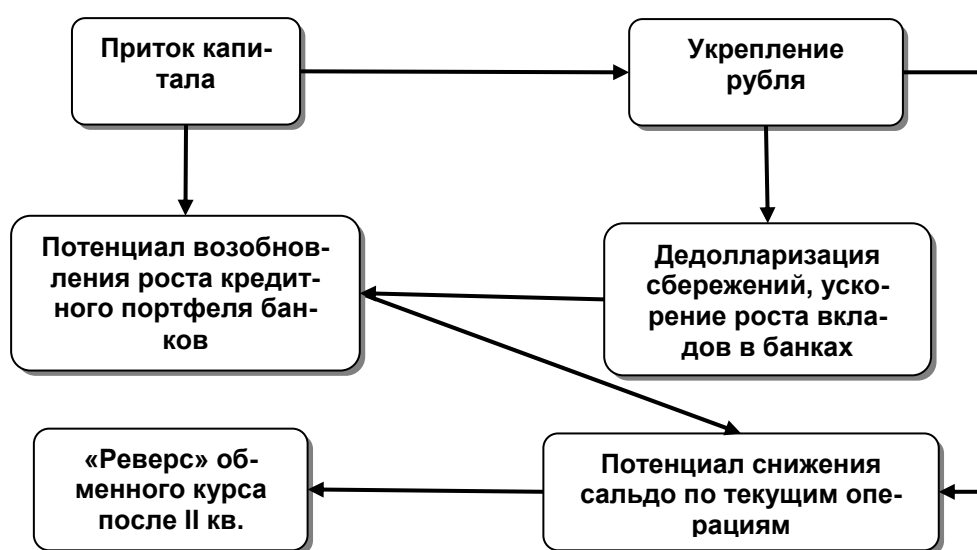
В этом случае сальдо по текущим операциям, которое в январе составляло, по оценке, около 13 млрд. долл., а в феврале – около 8 млрд. долл. к третьему кварталу может снизиться до примерно 5-6 млрд. долл. в месяц, а к четвертому кварталу – до 0-1 млрд. долл. в месяц⁸.

Если принять во внимание прекращение действия сезонных факторов, поддерживающих приток капитала, то примерно в районе третьего квартала становится вероятным переход от избытка к нехватке предложения валюты на рынке. Дополнительно дисбаланс на валютном рынке может быть усилен за счет конверсии банками в валюту «навеса» свободной рублевой ликвидности, накопленного в предшествующий период.

В этих условиях, если не возобновится устойчивый рост мировых цен на нефть, можно ожидать перелома тренда обменного курса рубля от укрепления к ослаблению. Возможным станет и скачкообразная корректировка курса. Правда, при существующей курсовой политике Банка России масштаб такой коррекции вряд ли составит двузначное число процентных пунктов.

Что касается такой важной проблемы, как «плохие долги» предприятий и населения, то здесь влияние укрепления рубля и притока капитала следует отнести к *неоднозначным*.

С одной стороны, рост курса российской валюты приведет к ухудшению финансового положения компаний, работающих на конкурентных рынках. С другой стороны – приток капитала, вероятно, поможет проблемным заемщикам реструктурировать свою задолженность (иногда – повторно) на более выгодных для себя условиях. Это связано с ожидаемым повышением стоимости и ликвидности залогов (акции, недвижимость), а также с общим снижением уровня процентных ставок.



⁸ При условии сохранения цен на нефть на уровне около 80 долл./барр. (Urals)

1.1. Устойчивость банковской системы

Важнейшие индикаторы, отражающие уровень устойчивости банковского сектора, в январе-феврале показывали позитивную динамику.

- В феврале объем рублевой ликвидности в банковском секторе начал расти и достиг достаточно высокого для этого месяца года уровня. При этом значительно возросла доля «избыточной ликвидности», размещаемой банками на депозитах в Банке России и в ОБР (облигациях Банка России) – до 60% от совокупной величины абсолютно ликвидных рублевых активов банков.
- Произошла относительная стабилизация доли просроченной задолженности в объеме выданных банками ссуд.
- Прибыль банковского сектора закрепились в положительной области – на уровне 30-40 млрд. руб. в месяц. Отчасти это объясняется снижением расходов банков на формирование резервов под потери по ссудам.

Следует отметить, что существует определенная разница между тем, как идет улучшение ликвидности у разных групп банков.

Для крупных и крупнейших банков, втянутых в кредитование компаний-«промышленных гигантов» со значительным объемом задолженности, проблема снижения качества кредитного портфеля не исчезла, а похоже, наоборот, усиливается. На это, в частности, указывает тот факт, что, начиная с 1.01.10, доля проблемных и безнадежных долгов в совокупном объеме кредитов тридцати крупнейших банков превышает средний уровень по банковской системе (в то время, как ранее он был ниже среднего уровня).

Для средних по размеру банков ещё не сняты с повестки дня проблемы поддержания ликвидности и поиска источников фондирования.

- Ужесточаются условия доступа банков к рефинансированию в Банке России. Проявлениями такого ужесточения, в частности, является плановое повышение с 1.02.10 требований Банка России к уровню кредитных рейтингов банков при привлечении беззалоговых кредитов, а также снижение лимитов по данным кредитам. Также будет сокращен – за счет уменьшения числа «системообразующих» – список предприятий, под залог обязательств которых банки могут привлекать кредиты. Такие действия могут в наибольшей степени сказаться на средних по размеру банках, зачастую не имеющих высоких кредитных рейтингов и высококачественных залогов.

Следует отметить, что в целом за январь-февраль объем предоставленных Банком России беззалоговых кредитов и кредитов под залог нерыночных активов уменьшился на 290 млрд. руб. (на 46%);

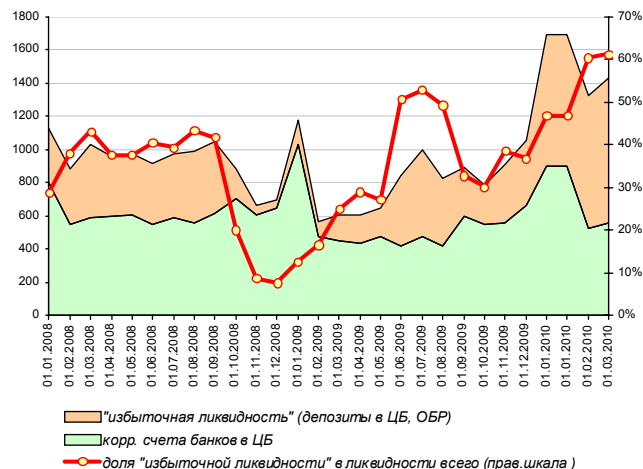
- Политика увещаний («moral suasion») со стороны Банка России в части снижения банками ставок по депозитам в наибольшей степени затрагивает интересы средних и небольших банков. Для этих банков, как правило, не обладающих сильными брэндами, высокая доходность по депозитам – один из ключевых инструментов поддержания лояльности вкладчиков.

Для мелких кредитных организаций сохраняются свои специфические риски, связанные с повышением требований к минимальному размеру собственных средств банка (90 млн. руб. с 01.01.10). В частности, за январь-февраль из-за несоответствий данным требованиям были отозваны лицензии уже у трех мелких банков («С-Банк», «Вест», «Арвеста»).

Данные:

[За февраль объем средств банков в абсолютно ликвидных рублевых активах \(корреспондентские счета и депозиты в ЦБ, облигации Банка России\) вырос на 7.9%. По отношению к аналогичному периоду прошлого года рост составил 2.4 раза](#)

При этом, по расчетам ЦМАКП, доля «избыточных» ликвидных активов, размещаемых банками в срочные обязательства Банка России (депозиты, ОБР) на 1.03.10 достигла 61% - против 47% на 1.01.10 и 25% на 1.03.09

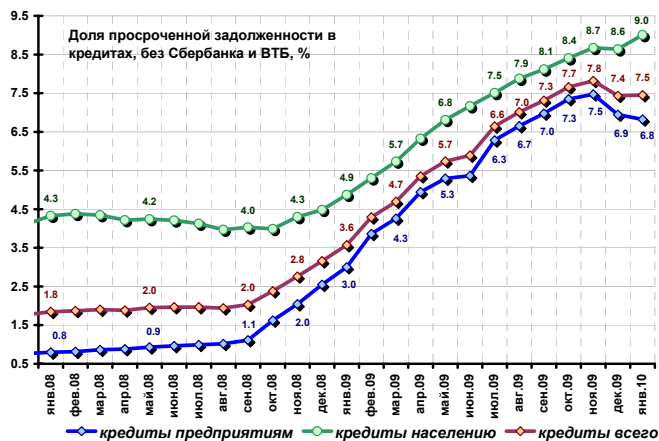


Источник: Банк России, расчеты ЦМАКП

[По оценкам ЦМАКП, в январе 2010 г. к декабрю 2009 г. объем просроченной задолженности по корпоративным и розничным кредитам возрос на 1.9%](#)

По оценкам ЦМАКП, в январе 2010 г. к декабрю 2009 г. прирост объема просроченной задолженности по кредитам предприятиям составил 1.3%, по кредитам населению – 3.5%.

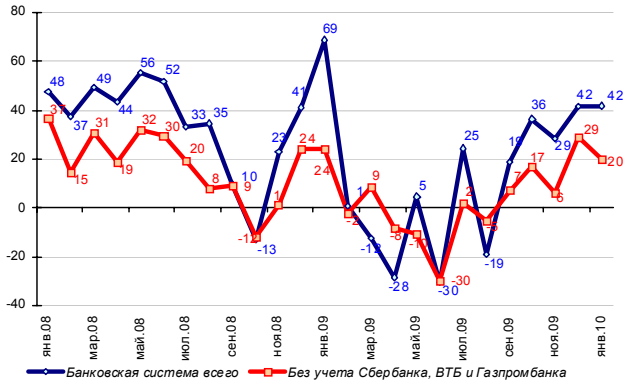
При этом доля просроченной задолженности в совокупном кредитном портфеле банков на 01.02.10 с учетом Сбербанка и ВТБ составила 6.6% (по кредитам предприятиям – 6.3%, по кредитам физическим лицам – 7.3%). Без учета Сбербанка и ВТБ эти доли составили 7.5%, 6.8% и 9.0% соответственно.



Источник: оборотные ведомости кредитных организаций, расчеты ЦМАКП

[По прогнозу рейтингового агентства Moody's, в 2010 г. в категорию проблемной задолженности перейдет 50% реструктурированных займов](#)

По сообщению директора департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановского, [доля реструктурированных ссуд в кредитном портфеле российских банков с начала 2010 г. находится на уровне 25-30% по 30 крупнейшим банкам](#). Если принять во внимание эти оценки, то оцененный Moody's объем потерь составит порядка 12.5% кредитного портфеля

<p>По оценкам ЦМАКП, в январе балансовая прибыль банков (без учета Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка) составила 20 млрд. руб.</p>	<p>Общая балансовая прибыль банков (с учетом Сбербанка, ВТБ, Газпромбанка) в январе, по оценке ЦМАКП, составила 42 млрд. руб.</p>  <p>Источник: Оборотные ведомости банков, расчеты ЦМАКП Декабрь 2009 – без учета Связь-банка⁹.</p>
<p>В четвертом квартале 2009 г. число банков, не соответствующих количественным требованиям для участия в системе страхования вкладов (ССВ) и остающихся в ней благодаря временному мораторию на исключение из ССВ, возросло до 49</p>	<p>Об этом сообщил директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России М. Сухов. По его словам, по итогам третьего квартала число таких банков составляло 24.</p> <p>Мораторий на исключение банков из системы страхования вкладов (ССВ) был введен 28.09.09 на период до конца 2010 г.</p>
<p>События:</p>	
<p>Банк России отозвал лицензии у КБ «С-Банк», КБ «Вест» из-за несоответствия требованиям минимального размера собственных средств (90 млн. руб.) на 01.01.10</p>	<p>В соответствии с Федеральным законом от 28.02.09 N 28-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» размер собственных средств (капитала) банка с 01.01.10 должен быть не менее 90 млн. руб.</p>

1.2. Состояние рынков обращаемых долговых обязательств

В феврале наблюдалось одновременное повышение активности корпоративных заемщиков и на внутреннем, и на внешнем облигационном рынках.

- Февральский объем заимствований на внутреннем рынке корпоративных облигаций (48 млрд. руб.) почти в пять раз превысил уровень февраля прошлого года.
- Объем средств, привлеченных компаниями на рынке еврооблигаций за февраль, составил 2.4 млрд. долл., что примерно вдвое выше среднемесячного уровня прошлого года (1.1 млрд. долл.). При этом с начала 2010 г. объем привлекаемых на еврооблигационном рынке средств устойчиво превышает выплаты по погашаемым обязательствам (в январе – на 0.7 млрд. долл., в феврале – на 1.1 млрд. долл.). Таким образом, операции на еврооблигационном рынке из канала нетто-оттока капиталов из российской экономики начинают превращаться в источник нетто-притока. Важно также отметить тенденцию к росту привлечения средств банками. Это создает потенциал для будущего расширения предложения банковского кредита внутри страны.

На наш взгляд, не следует опасаться того, что начавшееся оживление на рынке корпоративных еврооблигаций в ближайшее время приведет к подавлению активности на внутреннем рынке корпоративных облигаций.

⁹ В декабре Связь-банк фактически обнулil ранее отражавшийся на балансе убыток (70 млрд. руб.), перенеся данные потери на акционерный капитал. Это привело к завышению показателя балансовой прибыли банковского сектора в целом. С целью элиминирования данного эффекта мы исключили из расчетов финансовый результат Связь-банка за декабрь.

Во-первых, накопленный в банковском секторе навес «избыточной» рублевой ликвидности достаточно велик, для того, чтобы поддерживать в ближайшем будущем высокую активность на данном рынке¹⁰.

Во-вторых, укрепляющийся рубль и разница процентных ставок создают для зарубежных инвесторов существенные стимулы вкладываться в рублевые корпоративные облигации. Как следствие, можно ожидать, что на этот рынок направится значимая часть поступающих в российский частный сектор зарубежных капиталов.

В-третьих, судя по поведению российских компаний-эмитентов они все еще рассматривают риски коррекции обменного курса рубля как значимые, и, как следствие, будут избегать чрезмерного роста валютного долга. Это подтверждают планы проведения масштабных размещений на внутреннем рынке ведущими отечественными компаниями, в том числе, имеющих значительный поток доходов от экспорта (например, [«Транснефть» – семь выпусков трехлетних облигаций на 119 млрд. руб.](#)).

С учетом отмеченных обстоятельств, прогноз роста [объема размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций на 23% \(до 1 трлн. руб.\) в 2010 г.](#), сделанный банком «Траст» и ING Groep NV, представляется вполне реалистичным.

Данные:																																																					
<p>В феврале объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций составил 47.5 млрд. руб. (против 0.5 млрд. руб. в январе 2010 г.)</p>	<table border="1"> <caption>Объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций, млрд. руб.</caption> <thead> <tr> <th>Месяц</th> <th>Объем (млрд. руб.)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>янв.10</td><td>10</td></tr> <tr><td>февр.10</td><td>50</td></tr> <tr><td>мар.10</td><td>68</td></tr> <tr><td>апр.10</td><td>20</td></tr> <tr><td>май.10</td><td>62</td></tr> <tr><td>июн.10</td><td>98</td></tr> <tr><td>июл.10</td><td>28</td></tr> <tr><td>авг.10</td><td>8</td></tr> <tr><td>сент.10</td><td>47</td></tr> <tr><td>окт.10</td><td>32</td></tr> <tr><td>нояб.10</td><td>39</td></tr> <tr><td>дек.10</td><td>5</td></tr> <tr><td>январ.11</td><td>10</td></tr> <tr><td>февр.11</td><td>38</td></tr> <tr><td>мар.11</td><td>46</td></tr> <tr><td>апр.11</td><td>32</td></tr> <tr><td>май.11</td><td>222</td></tr> <tr><td>июн.11</td><td>102</td></tr> <tr><td>июл.11</td><td>100</td></tr> <tr><td>авг.11</td><td>105</td></tr> <tr><td>сент.11</td><td>70</td></tr> <tr><td>окт.11</td><td>66</td></tr> <tr><td>нояб.11</td><td>194</td></tr> <tr><td>дек.11</td><td>1</td></tr> <tr><td>январ.12</td><td>48</td></tr> </tbody> </table> <p>Источник: Cbonds.</p>	Месяц	Объем (млрд. руб.)	янв.10	10	февр.10	50	мар.10	68	апр.10	20	май.10	62	июн.10	98	июл.10	28	авг.10	8	сент.10	47	окт.10	32	нояб.10	39	дек.10	5	январ.11	10	февр.11	38	мар.11	46	апр.11	32	май.11	222	июн.11	102	июл.11	100	авг.11	105	сент.11	70	окт.11	66	нояб.11	194	дек.11	1	январ.12	48
Месяц	Объем (млрд. руб.)																																																				
янв.10	10																																																				
февр.10	50																																																				
мар.10	68																																																				
апр.10	20																																																				
май.10	62																																																				
июн.10	98																																																				
июл.10	28																																																				
авг.10	8																																																				
сент.10	47																																																				
окт.10	32																																																				
нояб.10	39																																																				
дек.10	5																																																				
январ.11	10																																																				
февр.11	38																																																				
мар.11	46																																																				
апр.11	32																																																				
май.11	222																																																				
июн.11	102																																																				
июл.11	100																																																				
авг.11	105																																																				
сент.11	70																																																				
окт.11	66																																																				
нояб.11	194																																																				
дек.11	1																																																				
январ.12	48																																																				
<p>За прошедший период (08-28.02.10) на облигационном рынке было зафиксировано 17 технических и 11 фактических дефолтов объемом 7.5 млрд. руб.</p>	<p>За 08-28.02.10 было объявлено о дефолтах следующих компаний: «Амурметалл», «Красный Богатырь», НМЗ им. Кузьмина, «Митленд Фуд Групп», и др.</p> <p>За период 25.01-7.02.10 общий объем неисполненных обязательств составлял 4.2 млрд. руб.</p>																																																				
<p>В феврале объем размещений российских компаний на рынке еврооблигаций составил 2.4 млрд. долл. (против 1.2 млрд. долл. в январе)</p>	<p>Наиболее крупное размещение еврооблигаций (1.3 млрд. долл.) в течение указанного периода было осуществлено со стороны ВТБ.</p> <p>При этом Альфа-банк сообщил о намерении размещения долларовых еврооблигаций.</p>																																																				

1.3. Доступность кредита для предприятий и населения

В январе-феврале сохранялась все та же парадоксальная картина, что и в предшествовавшие месяцы: слабое сжатие кредитного портфеля банков при одновременном росте доступности кредита для конечных заемщиков.

На первое указывает статистика банковских балансов, согласно которой в январе корпоративный кредитный портфель банков уменьшился на 0.3%, а розничный – на 0.9%.

¹⁰ Особенно в условиях снижения ставок по срочным обязательствам Банка России (депозиты и ОБР), в которых в настоящее время размещены эти средства.

На второе – данные опросов предприятий, проводимых ИЭПП, а также факты привлечения крупными компаниями от российских банков новых займов по низким ставкам (например, «Газпром» - 3 млрд. долл., «Мечел» - 1 млрд. долл.).

Этот парадокс объясняется весьма просто: несмотря на рост предложений о кредитовании со стороны банков, большая часть платежеспособных заемщиков по-прежнему сокращает свой спрос на кредит.

Последнее связано, прежде всего, с неуверенностью компаний в перспективах своего бизнеса, а частных заемщиков – в будущем росте своего дохода. Определенную роль также играет все ещё высокий уровень ставок по кредитам.

Однако нет сомнений в том, что удешевление кредита для устойчивых заемщиков продолжится. Этому будут способствовать снижение ставки рефинансирования Банка России, массовый пересмотр банками ставок по привлекаемым депозитам¹¹, давление навеса «избыточной» банковской ликвидности, расширение ресурсной базы банков.

Это будет создавать предпосылки для постепенного «размораживания» платежеспособного спроса на кредит.

На отдельных сегментах кредитного рынка (ипотека) такому размораживанию могут способствовать активное государственное стимулирование.

Данные:																																																																															
<p>По результатам опросов ИЭПП, в феврале доля предприятий с нормальной доступностью кредитов возросла на 10 п. п. (до 66%), минимальная предлагаемая ставка по рублевым кредитам снизилась на 2.9 п. п. (до 13.7% годовых)</p>	<p>Текущие показатели доступности кредита близки к показателям 2005 г., то есть периода, предшествовавшего «перегреву» отечественного кредитного рынка</p> <p style="text-align: center;">ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ</p> <table border="1"> <caption>ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ</caption> <thead> <tr> <th>Дата</th> <th>Доля (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1/05</td><td>68</td></tr> <tr><td>7/05</td><td>72</td></tr> <tr><td>1/06</td><td>68</td></tr> <tr><td>7/06</td><td>72</td></tr> <tr><td>1/07</td><td>72</td></tr> <tr><td>7/07</td><td>78</td></tr> <tr><td>1/08</td><td>78</td></tr> <tr><td>7/08</td><td>70</td></tr> <tr><td>1/09</td><td>20</td></tr> <tr><td>7/09</td><td>30</td></tr> <tr><td>1/10</td><td>45</td></tr> <tr><td>12/08</td><td>17</td></tr> <tr><td>08/07</td><td>80</td></tr> <tr><td>12/09</td><td>54</td></tr> </tbody> </table> <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП</p>	Дата	Доля (%)	1/05	68	7/05	72	1/06	68	7/06	72	1/07	72	7/07	78	1/08	78	7/08	70	1/09	20	7/09	30	1/10	45	12/08	17	08/07	80	12/09	54																																																
Дата	Доля (%)																																																																														
1/05	68																																																																														
7/05	72																																																																														
1/06	68																																																																														
7/06	72																																																																														
1/07	72																																																																														
7/07	78																																																																														
1/08	78																																																																														
7/08	70																																																																														
1/09	20																																																																														
7/09	30																																																																														
1/10	45																																																																														
12/08	17																																																																														
08/07	80																																																																														
12/09	54																																																																														
<p>По оценкам ЦМАКП, в январе 2010 г. к декабрю 2009 г. корпоративный кредитный портфель банков (с устранением валютной переоценки) сократился на 0.3%, розничный – на 0.9%</p>	<p>Кредиты нефинансовым предприятиям, темпы прироста, %</p> <table border="1"> <caption>Кредиты нефинансовым предприятиям, темпы прироста, %</caption> <thead> <tr> <th>Дата</th> <th>Темп прироста (без учета переоценки валютной компоненты)</th> <th>Темп прироста (с учетом переоценки валютной компоненты)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>янв.08</td><td>6.8%</td><td>6.8%</td></tr> <tr><td>фев.08</td><td>2.0%</td><td>6.5%</td></tr> <tr><td>мар.08</td><td>4.3%</td><td>4.3%</td></tr> <tr><td>апр.08</td><td>2.2%</td><td>2.2%</td></tr> <tr><td>май.08</td><td>2.2%</td><td>2.2%</td></tr> <tr><td>июн.08</td><td>3.4%</td><td>3.4%</td></tr> <tr><td>июл.08</td><td>0.8%</td><td>0.8%</td></tr> <tr><td>авг.08</td><td>0.8%</td><td>0.8%</td></tr> <tr><td>сеп.08</td><td>1.5%</td><td>1.5%</td></tr> <tr><td>окт.08</td><td>-0.2%</td><td>-0.2%</td></tr> <tr><td>ноя.08</td><td>0.8%</td><td>0.8%</td></tr> <tr><td>дек.08</td><td>6.8%</td><td>1.5%</td></tr> <tr><td>янв.09</td><td>-0.6%</td><td>-0.6%</td></tr> <tr><td>фев.09</td><td>0.8%</td><td>0.8%</td></tr> <tr><td>мар.09</td><td>0.8%</td><td>0.8%</td></tr> <tr><td>апр.09</td><td>-1.6%</td><td>-1.6%</td></tr> <tr><td>май.09</td><td>-1.3%</td><td>-1.3%</td></tr> <tr><td>июн.09</td><td>0.3%</td><td>0.3%</td></tr> <tr><td>июл.09</td><td>-0.4%</td><td>-0.4%</td></tr> <tr><td>авг.09</td><td>0.6%</td><td>0.6%</td></tr> <tr><td>сеп.09</td><td>-0.9%</td><td>-0.9%</td></tr> <tr><td>окт.09</td><td>-0.2%</td><td>-0.2%</td></tr> <tr><td>ноя.09</td><td>0.3%</td><td>0.3%</td></tr> <tr><td>дек.09</td><td>-3.1%</td><td>-3.1%</td></tr> <tr><td>янв.10</td><td>-0.1%</td><td>-0.1%</td></tr> </tbody> </table> <p>Источник: оборотные ведомости кредитных организаций, расчеты ЦМАКП</p>	Дата	Темп прироста (без учета переоценки валютной компоненты)	Темп прироста (с учетом переоценки валютной компоненты)	янв.08	6.8%	6.8%	фев.08	2.0%	6.5%	мар.08	4.3%	4.3%	апр.08	2.2%	2.2%	май.08	2.2%	2.2%	июн.08	3.4%	3.4%	июл.08	0.8%	0.8%	авг.08	0.8%	0.8%	сеп.08	1.5%	1.5%	окт.08	-0.2%	-0.2%	ноя.08	0.8%	0.8%	дек.08	6.8%	1.5%	янв.09	-0.6%	-0.6%	фев.09	0.8%	0.8%	мар.09	0.8%	0.8%	апр.09	-1.6%	-1.6%	май.09	-1.3%	-1.3%	июн.09	0.3%	0.3%	июл.09	-0.4%	-0.4%	авг.09	0.6%	0.6%	сеп.09	-0.9%	-0.9%	окт.09	-0.2%	-0.2%	ноя.09	0.3%	0.3%	дек.09	-3.1%	-3.1%	янв.10	-0.1%	-0.1%
Дата	Темп прироста (без учета переоценки валютной компоненты)	Темп прироста (с учетом переоценки валютной компоненты)																																																																													
янв.08	6.8%	6.8%																																																																													
фев.08	2.0%	6.5%																																																																													
мар.08	4.3%	4.3%																																																																													
апр.08	2.2%	2.2%																																																																													
май.08	2.2%	2.2%																																																																													
июн.08	3.4%	3.4%																																																																													
июл.08	0.8%	0.8%																																																																													
авг.08	0.8%	0.8%																																																																													
сеп.08	1.5%	1.5%																																																																													
окт.08	-0.2%	-0.2%																																																																													
ноя.08	0.8%	0.8%																																																																													
дек.08	6.8%	1.5%																																																																													
янв.09	-0.6%	-0.6%																																																																													
фев.09	0.8%	0.8%																																																																													
мар.09	0.8%	0.8%																																																																													
апр.09	-1.6%	-1.6%																																																																													
май.09	-1.3%	-1.3%																																																																													
июн.09	0.3%	0.3%																																																																													
июл.09	-0.4%	-0.4%																																																																													
авг.09	0.6%	0.6%																																																																													
сеп.09	-0.9%	-0.9%																																																																													
окт.09	-0.2%	-0.2%																																																																													
ноя.09	0.3%	0.3%																																																																													
дек.09	-3.1%	-3.1%																																																																													
янв.10	-0.1%	-0.1%																																																																													

¹¹ В январе-феврале 2010 г. ставки по депозитам были снижены 26 крупными банками и десятками мелких.

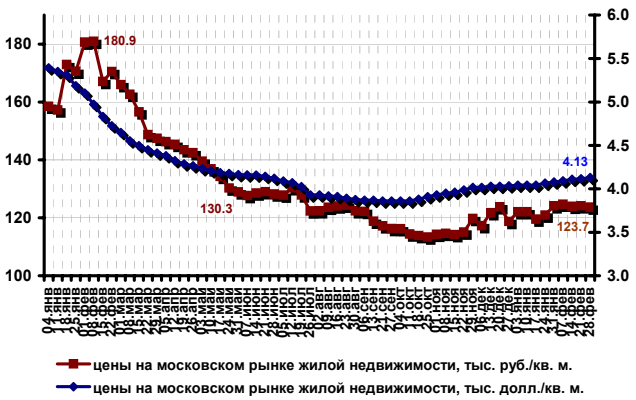
События:	
Минэкономразвития не ожидает роста банковского кредитования в ближайшие полгода	По сообщению замминистра экономического развития РФ А. Клепача, прогноз роста банковского кредитования в размере 1% в месяц является «оптимистичным».
С 24.02.10 ставка рефинансирования снижена Банком России на 0.25 п. п. (до 8.5%)	Согласно распоряжению Банка России, с 24.02.10 на 0.25 п. п. также снижены процентные ставки по операциям Банка России. При этом, по сообщению Банка России, основой для снижения процентных ставок послужили благоприятная динамика индекса потребительских цен и отсутствие в обозримой перспективе значимых рисков ускорения инфляции и превышения ее официального прогноза на 2010 г.
За период 08-14.02.10 ставки по рублевым депозитам были снижены в среднем на 1-2% годовых восемь крупными банками	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на данные банков, за период 08-14.02.10 ставки по рублевым депозитам были снижены «ВТБ 24», Альфа-банком, «Балтийский», Райффайзенбанком, Номос-банком, банком «Сосьете женераль восток», Ситибанком и Транскредитбанком. Ставки по валютным вкладам были снижены банками «Балтийский», «Сосьете женераль восток», Ситибанком и Транскредитбанком. При этом, по данным Банка России , максимальная процентная ставка по рублевым вкладам в 10 крупнейших банках снизилась до 10.9% в третьей декаде февраля (против 11.4% в первой декаде февраля)
Госпрограмма льготного ипотечного кредитования стартует в апреле	Об этом сообщил Председатель Правительства РФ В. Путин. По его словам, льготные ипотечные кредиты будут ориентированы исключительно на покупку квартир в новостройках. При этом максимальная ставка кредита составит 11%, максимальная сумма первоначального взноса – 20%, максимальная сумма кредита – 3 млн. руб., для Москвы и Санкт-Петербурга – 8 млн. руб. Объем средств, выделенных государством на указанную программу, составляет 250 млрд. руб. Финансирование банков будет осуществляться через АИЖК (40 млрд. руб.) и ВЭБ (210 млрд. руб.)
Госдума снизила ограничение на обязательную долю собственных средств граждан в составе ипотечных кредитов, подлежащих секьюритизации, до 20% от стоимости квартиры	Госдумой были приняты в трех чтениях изменения в закон «Об ипотечных ценных бумагах». В настоящий момент в ипотечное покрытие могут входить только кредиты, в составе которых предоставляемые банком средства составляют 70%, а собственные средства гражданина – 30% от стоимости квартиры. По оценкам заместителя председателя комитета Госдумы по финансовому рынку Л. Пепеляевой, в 2010 г. будет выдано ипотечных кредитов на сумму около 350 млрд. руб. (примерно 190 тыс. ипотечных кредитов).
Основным направлением деятельности страховой компании АИЖК будет перестрахование	По предварительным оценкам АИЖК, в 2010 г. количество застрахованных ипотечных кредитов превысит 12 тыс., ожидаемый объем страховых премий может превысить 500 млн. руб. Намерение АИЖК на платформе дочерней страховой компании развивать страхование ответственности ипотечного заемщика столкнулось с противодействием Минфина.

1.4. Устойчивость рынка недвижимости

Ситуацию на российском рынке недвижимости зимой 2010 г. можно охарактеризовать как «затянувшееся ожидание». Участники рынка не спешат в принятии решений, пытаются предугадать дальнейшие шаги друг друга.

Ожидания потенциальных покупателей формируются исходя из предположения о возможности возобновления снижения цен на недвижимость. Последнее может произойти вследствие вялости спроса, а также постепенного вывода на рынок квартир, приобретенных с «инвестиционными» целями в докризисный период.

Ожидания продавцов и девелоперов, наоборот, формируются скорее исходя из предположений о будущем возобновлении роста цен. Эти предположения основываются на расширении господдержки ипотеки, смягчения кредитной политики банков, возможности возникновения дефицита жилья из-за резкого сокращения объемов нового строительства.

Данные:	
<p>За период 07-28.02.10 на московском рынке жилой недвижимости рублевые цены снизились на 0.8%, долларовые цены возросли на 0.9%</p>	 <p style="text-align: center;">Источник: IRN.ru</p>
<p>В 2010 г. число сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости может возрасти на 15%, объем ипотечного кредитования – на 41%</p>	<p>По прогнозам портала «ГдеЭтотДом.ру», в 2010 г. число сделок купли-продажи на московском рынке жилой недвижимости может составить 60 тыс., а объем ипотечного кредитования – 240 млрд. руб.</p> <p>При этом в 2009 г., по оценкам «ГдеЭтотДом.ру», объем сделок с недвижимостью снизился в среднем на 25%.</p>
<p>В 2010 г. можно ожидать роста базовых ставок аренды на рынке офисной недвижимости на 10-15%</p>	<p>Об этом сообщил первый заместитель гендиректора компании Central Properties Д. Киритопуло.</p> <p>В то же время, по сообщению управляющего директора компании CB Richard Ellis Д. Станафорда, в 2009 г. цены на офисные помещения снизились на 50-60%.</p> <p>Одновременно, по данным Jones Lang LaSalle (JLL), в конце 2009 г. доля вакантных площадей в офисных помещениях класса А составляла 29.2%, В+ – 17.8%, В – 18.3%.</p> <p>При этом, по оценкам компании Knight Frank, основной причиной спада рынка коммерческой недвижимости в 2009 г. был низкий приток кредитов: в середине 2008 г. стандартными условиями рефинансирования проекта были ставки LIBOR+3-3.5% при финансировании 70-80% стоимости объекта, в середине 2009 г. – LIBOR+ 8-12% под 40-50% финансирования стоимости объекта.</p>
События:	
<p>Правительство планирует упростить правила госрегулирования в сфере строительства к 2011 г.</p>	<p>Правительство направило в Минэкономразвития и Минрегион план «упрощения госрегулирования в сфере строительства и связанных с ним <...> земельно-имущественных отношений». План содержит 52 меры, включающие закрепление целевого использования земли (вместо деления земель на категории) и установление «привязанной» к целям и использованию земель налоговых ставок (против накопления «заблокированных» земель), упрощение получения разрешений на стройку, проведение государственной экспертизы проектной документации и инженерных изысканий, а также запрет предоставления участков без проведения аукционов.</p>
<p>В Госдуму внесен законопроект, направленный на защиту интересов граждан в случае банкротства застройщика, купивших квартиры по «нестандартным схемам» (через посредника)</p>	<p>По сообщению зампреда комитета по бюджету и налогам Госдумы А. Когана, поправки к закону о банкротстве предполагают нахождение граждан в очереди кредиторов, даже в случае покупки квартиры через посредника. По его словам, в некоторых случаях возврат денежных средств или получение собственности будет возможно даже в приоритетном порядке.</p>
<p>В 2010 г. ВТБ намерен выдать девелоперам кредиты на общую сумму 25-30 млрд. руб.</p>	<p>По сообщению «Ведомостей», на кредитование строительства жилья будет направлено около 60-70% указанной суммы.</p>

<p>Девелоперская компания «Интэко» получила госгарантии на получение кредитов в размере 8.5 млрд. руб.</p>	<p>Согласно сообщению компании, с помощью новых госгарантий будут рефинансированы старые кредиты в ВТБ (1.5 млрд. руб.) и Сбербанке (7 млрд. руб.)</p> <p>По сообщению пресс-службы ВТБ, банком в феврале 2010 г. уже выдан кредит «Интэко» в размере 1.5 млрд. руб. (госгарантии – 750 млн. руб.)</p> <p>Госгарантии для «Интэко» были оформлены еще осенью 2009 г., однако до настоящего времени компания не смогла воспользоваться ими из-за невыгодных условий кредитования.</p>
<p>Задолженность Mirax Group на начало февраля снизилась на 35.1% к аналогичному периоду предшествующего года (до 500 млн. долл.)</p>	<p>По сообщению председателя совета директоров компании С. Полонского, основными держателями долга Mirax Group являются «Альфа-банк» и держатели долговых бумаг (CLN и облигации) на сумму 298 млн. долл.</p> <p>По его словам, ключевая задача для компании в настоящий момент в рамках процесса реструктуризации задолженности – урегулирование вопросов с держателями CLN и облигаций.</p>

2. Проблемы рынка труда и потребительского спроса

Нормализация ситуации на рынке труда продолжилась, о чем говорит ряд положительных изменений.

Во-первых, ряд индикаторов (опросы ИЭПП, данные по увольнениям Минздравсоцразвития) говорят о постепенном переходе предприятий от сокращений к найму работников.

Во-вторых, впервые с начала кризиса рядом металлургических компаний было объявлено о повышении зарплат персонала примерно на 15%.

Важно отметить, что ситуация на рынке труда ещё очень далека от равновесия – так, сохраняется значительный объем неполной занятости.

Можно ожидать, что восстановление спроса на непродовольственные товары в случае роста реальной заработной платы будет усилено эффектом от запущенной в марте программы стимулирования покупок автомобилей.



2.1. Сокращения и неполная занятость

Поступившая в период 08-28.02.10 информация подтверждает наметившуюся в январе тенденцию перехода от увольнений к найму.

В феврале доля нетрудоустроенных в числе уволенных с начала кризиса оставалась стабильной. Следует отметить, что снижение этого показателя в декабре-январе было первым за кризисный период. Продолжение нормализации рынка труда в феврале подтверждается и опросами ИЭПП, показывающими ожидаемый прирост занятости в среднем по выборке.

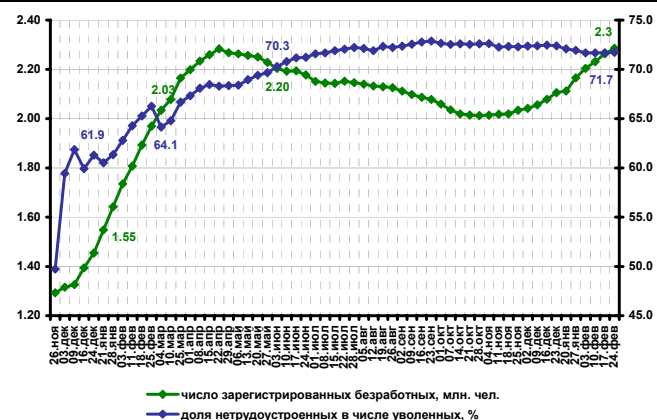
Рост зарегистрированной безработицы в наблюдаемый период, вероятно, отражает увольнения, прошедшие в предыдущие периоды.

Данные:

За 03-24.02.10 увеличение зарегистрированной безработицы на рынке труда составило 3.7%

Доля нетрудоустроенных в числе уволенных не позднее сентября 2008 г. осталась на прежнем уровне (71.7%)

Численность лиц, находившихся в простое или работавших неполное рабочее время, возросла на 3.9%



Источник: Минздравсоцразвития РФ.

По данным ИЭПП, в феврале была зафиксирована самая умеренная в период кризиса интенсивность увольнений

При этом, согласно результатам опросов ИЭПП, в феврале предприятия подтвердили свои намерения перейти от сокращения работников к их найму.



Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.

В январе 2010 г. уровень безработицы (МОТ) возрос на 1 п. п. к декабрю 2009 г. и составил 9.2%

Согласно результатам опросов Росстата, в январе численность принятых на работу превысила количество уволенных на 13 тыс. чел.

По данным Росстата, в январе 2010 г. численность безработных в методологии МОТ составила 6.8 млн. чел. (против 6.2 млн. чел. в декабре 2009 г.)

Кроме того, Росстатом обнародованы данные опросов выборки из 16.1 млн. чел., что составляет 46% численности работников организаций (исключая субъекты малого предпринимательства).

При этом доля уволенных по собственному желанию (63.2%) возросла на 10.8 п. п. к декабрю 2009 г., доля уволенных в связи с сокращением численности персонала (5.5%) – на 0.9%.

При этом 71.7% уволенных в связи с массовым сокращением являлись работниками организаций обрабатывающих производств. Одновременно, около 2% списочной численности работников обследуемых организаций работали в режиме неполной рабочей недели по инициативе работодателя, 2% – по соглашению между работником и работодателем (против 2.2% и 2.3% в декабре 2009 г.)

По оценкам ФБК, на 01.01.10 отношение числа безработных (по методике МОТ) к числу вакантных мест составило 24 (против 20 на 01.01.09)

На 01.01.08 отношение числа безработных к числу вакантных мест составляло 16.

События:	
Дополнительного (к уже предусмотренным Правительством в 2010 г. 36.3 млрд. руб.) финансирования поддержки занятости в регионах не будет	Об этом сообщил замминистра здравоохранения и социального развития М. Топилин. При этом в настоящий момент из общей суммы средств, выделенных Правительством на региональные программы борьбы с безработицей в 2010 г., уже законтрактованы 92%.
ВТБ принял решение о сокращении персонала на 10% в 2010 г.	По сообщению ВТБ, работникам, попавшим под сокращение, будет предоставлена возможность работать в дочерних компаниях ВТБ. По состоянию на 31.01.10 численность персонала ВТБ составила 10.6 тыс. чел. При этом за январь-сентябрь 2009 г. численность персонала всей группы ВТБ (ВТБ, ВТБ-24, ВТБ Северо-Запад и др.) была снижена на 4.4% (до 40.1 тыс. чел.)

2.2. Доходы и потребление домашних хозяйств

Улучшение конъюнктуры глобальных товарных рынков, похоже, начало сказываться на сырьевой отрасли с высокой численностью занятых – черной металлургии. Вместе с пересмотром прогнозов выпуска компании отрасли пересматривают и уровень заработной платы.

Наконец заработала программа утилизации автомобилей. При этом уже [за первую неделю было потрачено 2.5% средств программы](#) - и это несмотря на серьезные технические проблемы с регистрацией автомобилей. Следует отметить, что аналогичные ей инструменты в других странах (Германия, Франция, Италия, Словакия и др.) показали свою высокую эффективность с точки зрения стимулирования потребительского спроса.

Данные:	
По данным опроса ВЦИОМ, 41% россиян, попадающих под действие программы утилизации и планирующих покупку нового автомобиля, готовы участвовать в ней	По данным опроса ВЦИОМ, 59% респондентов попадающих под действие программы утилизации и планирующих покупку нового автомобиля, не планируют присоединяться к ней. При этом главные причины отказа – неподходящие условия (37%) и недоверие к государственным программам в целом (30%). Опрос ВЦИОМ был проведен в январе 2010 г. и охватил 1.6 тыс. чел. в 140 населенных пунктах в 42 областях, краях и республиках России.
В январе продажи автомобилей снизились на 37% (до 74.1 тыс. автомобилей) к январю 2009 г.	Об этом сообщила Ассоциация европейского бизнеса (АЕБ). В декабре 2009 г. падение составляло 38% к декабрю 2008 г.
События:	
Российские металлургические компании (ММК, Evraz Group, ТМК) планируют повышение заработных плат в 2010 г.	По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на сообщения представителей компаний, в 2010 г. ММК планирует повышение заработных плат сотрудников на 25%, Evraz Group – на 15%, Трубная металлургическая компания (ТМК) – на 10-15%.
По данным Росстата, в январе-феврале 2010 г. оборот розничной торговли возрос на 0.8% к январю-февралю 2009 г.	Рост оборота розничной торговли к аналогичному периоду предшествующего года был зафиксирован впервые с января 2008 г.
Срок действия программы льготного автокредитования продлен до 2013 г.	Согласно постановлению Председателя Правительства В. Путина, в 2010 г. на компенсацию части ставок по кредитам российским банкам будет выделен 1 млрд. руб., в 2011 г. – 1.8 млрд. руб., в 2012 г. – 1 млрд. руб., в 2013 г. – 0.5 млрд. руб.

3. Состояние внешних рынков

В рамках попыток США повлиять на курсовую политику Китая последний [может быть признан валютным манипулятором](#). Законы США в этом случае предусматривают введение импортных тарифов в торговле с Китаем до 25%.

Введение тарифов ставит под угрозу роль Китая как важнейшего промышленного партнера США, так как значительная доля китайского экспорта – это продукция американских компаний.

Место Китая готовы занять другие азиатские страны, в частности, Индонезия¹² – страна, где дешевая рабочая сила сочетается с плавающим курсом национальной валюты.

При этом [производства некоторых крупных американских компаний уже переносятся из Китая обратно в США](#).

Перенос производств позволит американским компаниям получить ряд долгосрочных выигрышей. Речь, в первую очередь, идет о создании рабочих мест в экономике США. Реиндустриализация США вместе с плавающим курсом валют «новых промышленных партнеров», возможно, повысит и стабильность мировой финансовой системы за счет сокращения существующих глобальных дисбалансов.

Однако мнение, что экономика США непременно выиграет от переноса производств из Китая, [в том числе за счет реиндустриализации](#), уязвима к двум важным пунктам критики.

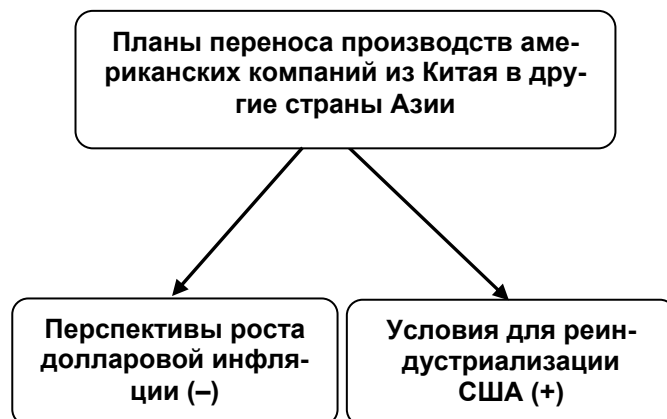
Во-первых, следствием переориентации США на импорт из стран с плавающим обменным курсом может стать рост инфляции на внутреннем рынке. [Реальная жесткость](#) цен и зарплат вызовет временное отключение механизма «экспорта инфляции» из США в другие страны, который активно работал в течение последних двадцати лет.

Во-вторых, история с искусственным занижением «новыми промышленными партнерами США» курсов своих валют может повториться. Страновая диверсификация импорта для США будет означать концентрацию экспорта для средних и небольших по размеру азиатских экономик. После получения американских инвестиций и повышения зависимости от экспорта в США такие экономики будут иметь сильные стимулы к более жесткой привязке курса национальной валюты к американскому доллару. Это обеспечит им дополнительный выигрыш от минимизации валютных рисков.

3.1. Финансовые институты

Продолжается выход ФРС из программ монетарного стимулирования экономики. Впервые с 2006 г. повышена дисконтная ставка ФРС, а в марте завершается TALF, последняя из антикризисных монетарных программ.

Однако, хотя ФРС и выходит из антикризисной поддержки банковской системы, ситуация в последней ещё весьма далека от нормализации. Доля необслуживаемых кредитов пока что не сокращается (оставаясь на начало 2010 г. на уровне 5.4% от портфеля - для бан-



¹² [По сообщению министра торговли Индонезии М. Панжесту](#), Индонезия одобряет намерения Президента США Б. Обамы развивать торговые отношения с целью снижения доли импорта из Китая в пользу импорта из стран АСЕАН.

ков, находящихся в системе страхования вкладов). Национализированной компании Fannie Mae в очередной раз требуется дополнительная помощь от государства.

Тем не менее, цены на недвижимость в США остаются стабильными, а в некоторых регионах – даже растут¹³. Именно это обстоятельство и позволяет банковской системе пока безболезненно переносить прекращение выкупа и рефинансирования монетарными властями ипотечных инструментов.

Таким образом, растущие цены на недвижимость обеспечивают стабильность банковских балансов. Возможно, именно поэтому завершение программ монетарного стимулирования и увеличение дисконтной ставки ФРС не привели к росту кредитных спрэдов и напряженности на денежных рынках.

Данные:	
<p>За период 08.02-1.03.10 спрэд между ставками долларowego LIBOR и обязательств Казначейства США снизился на 0.03 п. п. (до 0.13%)</p>	<p style="text-align: center;">— Спрэд по ставкам BBA Libor и T-bills 3 мес., % годовых</p>
<p>В четвертом квартале 2009 г. в США доля проблемной задолженности банков достигла 5.4% кредитного портфеля (391.3 млрд. долл.)</p>	<p>По данным Федерального агентства по страхованию вкладов США (FDIC), это максимальный уровень необслуживаемых ссуд за последние 26 лет.</p> <p>При этом общий объем выданных кредитов снизился в четвертом квартале 2009 г. на 7.5% к четвертому кварталу 2008 г. (до 7.3 трлн. долл.) Снижение к третьему кварталу 2009 г. составило 1.7%.</p> <p>В то же время, по данным FDIC, в четвертом квартале 2009 г. списания проблемных долгов возросли на 38.1% (до 53 млрд. долл.) в годовом исчислении.</p>
<p>По результатам опроса Bank of America Merrill Lynch, в феврале доля европейских инвесторов, ожидающих роста рынков региона, снизилось до 51% (против 74% в январе)</p>	<p>По итогам опроса Bank of America Merrill Lynch, доля инвесторов, предпочитающих вложения в акции, снизилась на 19 п. п. (до 33%). При этом 53% респондентов считают банковский сектор малопривлекательным, что является самым высоким уровнем с марта 2009 г.</p> <p>Ежемесячное исследование Bank of America Merrill Lynch охватывает 200 управляющих, владеющих активами общей стоимостью 502 млрд. долл.</p>
<p>Согласно оценкам МВФ, регуляторам следует повысить целевой уровень инфляции с 2% до 4%</p>	<p>По заявлению главного экономиста МВФ О. Бланшара, это снизит вероятность возникновения новой рецессии и создаст новые инструменты борьбы с текущим спадом. По его словам, при инфляции в 4%, краткосрочные процентные ставки будут находиться на уровне 6-7%, что даст центральным банкам больше пространства для снижения ставок в случае рецессии. При этом опасным, по мнению О. Бланшара, является только целевой уровень инфляции выше 10%.</p> <p>Следует отметить, что по результатам исследования Morgan Stanley, целевой ориентир инфляции ФРС США необходимо повысить до 4-6% в целях преодоления проблем роста госдолга.</p>

¹³ При этом, [по данным S&P/Case-Shiller Index](#), в некоторых городах США цены на недвижимость возросли на 20-30% за год.

События:	
ФРС США повысила ставку краткосрочных займов для финансовых институтов (discount rate) на 0.25 п. п. (до 0.75%), оставила базовую процентную ставку без изменений	<p>Это первое повышение ставки прямого кредитования банков ФРС с июня 2006 г. Базовая процентная ставка остается на уровне 0-0.25% с декабря 2008 г.</p> <p>Согласно сообщению ФРС США, такие изменения являются одной из мер по «нормализации» механизма кредитования.</p> <p>В то же время, по сообщению председателя ФРС США Б. Бернанке, определение сроков выхода из стимулирования будет определяться экономической конъюнктурой.</p> <p>При этом ФРС США, возможно, включит фонды денежного рынка в состав участников прямых торгов, чтобы упростить вывод 1 трлн. долл. из финансовой системы в рамках подготовки «стратегии выхода».</p>
Япония готова ввести налог на финансовые транзакции с целью снижения волатильности финансовых рынков	<p>Об этом сообщил заместитель министра финансов Японии Н. Минезаки.</p> <p>Ранее премьер-министр Великобритании Г. Браун сообщил о том, что ведущие страны мира близки к заключению соглашения о введении налога на международные потоки капитала. По его словам, такое соглашение может быть подписано на саммите G-20 в июне.</p>
Европейская комиссия планирует ужесточение резервных требований для банков ЕС	<p>По сообщению Европейской комиссии, для банков ЕС могут быть повышены резервные требования по рискам, связанным с кредитными деривативами, а также установлены ограничения по размеру долга относительно величины активов. Изменения направлены на повышение устойчивости финансовых институтов.</p>
МВФ собирается продать 191.3 т. золота на открытом рынке	<p>По состоянию на 18.02.10 объем золота (191.3 т.), заявленный МВФ на продажу, оценивался в 6.9 млрд. долл.</p>
Компания Fannie Mae обратилась в Минфин США с просьбой о дополнительных 15.3 млрд. долл. господоци	<p>По сообщению Fannie Mae, общий объем потерь за 2009 г. составил 72 млрд. долл. (против 58.7 млрд. долл. в 2008 г.), за четвертый квартал 2009 г. – 15.2 млрд. долл. (против 25.2 млрд. долл. в 2008 г.) В настоящий момент общая сумма господоци Fannie Mae составляет около 61 млрд. долл.</p> <p>Издержки компании на обслуживание кредитов, включая просроченные займы и расходы на содержание растущих объемов изъятой за долги недвижимости, в четвертом квартале 2009 г. составили 78.3% суммы потерь (11.9 млрд. долл.). Кроме того, в четвертом квартале 2009 г. Fannie Mae списала 5 млрд. долл. налоговых кредитов из-за запрета на их продажу.</p>
МВФ рассматривает новый кредитный механизм, предполагающий в случае угрозы финансовой устойчивости стран выделение кредитов без объявления требований к их использованию	<p>Указанный механизм планируется сделать доступным не только для отдельных стран, но и для групп стран.</p> <p>Окончательный вариант механизма будет разработан к сентябрю 2010 г.</p>
В США рассматривается возможность запрета на выселение ипотечных заемщиков без одобрения такого решения в рамках программы по модификации ипотеки (HAMP)	<p>В течение прошедшего периода указанное предложение обсуждалось в рамках селекторного совещания в Правительстве США.</p> <p>По данным Казначейства США, программа Правительства США по модификации ипотеки (Home Affordable Modification Program), нацеленная на смягчение условий выплаты проблемных ипотечных кредитов через снижение процентной ставки или пролонгацию сроков погашения изменила условия по 116.3 тыс. кредитов с февраля 2009 г.</p>

3.2. Макроэкономическая ситуация в развитых странах

Похоже, правительства развитых стран готовы продолжать бюджетное стимулирование вплоть до появления признаков устойчивого экономического роста. В условиях высоких дефицитов и уровней госдолга это – серьезное основание для роста инфляционных ожиданий.

Однако реалистичен ли сценарий инфляционного разогрева в условиях относительно низкой загрузки мощностей? Думается, что да. И основными причинами разогрева инфляции могут быть:

- отраслевые диспропорции экономического роста;
- краткосрочный избыток спроса;
- шоки предложения, вызванные денежно-кредитной и бюджетной политикой.

В настоящее время доля ликвидных активов в активах банковской системы США весьма высока.¹⁴ В случае улучшения макроэкономической ситуации эти активы могут достаточно быстро начать превращаться в кредиты, способствуя инфляционному разогреву.

Что касается бюджетной политики, то можно согласиться с [мнением Х. Виналса и П. Мауро \(МВФ\)](#), предложившим развитым странам скоординировано отказаться от антикризисного стимулирования экономик в 2011 г. Последнее положительно сказалось бы на инфляционных ожиданиях в этих странах. При этом, в силу политической сложности резкого сокращения бюджетных дефицитов, можно не опасаться того, что это сокращение произойдет слишком резко.

Следует отметить, что это мнение не вполне согласуется с [ранее высказывавшимися МВФ \(Д. Стросс-Кан\) опасениями](#) об опасности преждевременного отказа от бюджетных стимулов.

Данные:	
Согласно пересмотренным данным, рост ВВП США в четвертом квартале 2009 г. составил 5.9% в годовом исчислении	По данным Министерства торговли США, ранее рост ВВП в четвертом квартале 2009 г. оценивался в 5.7% в годовом исчислении. При этом рост ВВП США в третьем квартале составил 2.2% в годовом исчислении.
В январе объем промпроизводства в США возрос на 0.9% к декабрю 2009 г., объем розничных продаж – на 0.5%	По оценкам ФРС США, рост промпроизводства к январю 2009 г. составил 0.9%. При этом производство в обрабатывающей промышленности в январе возросло к декабрю 2009 г. на 0.1%, добыча полезных ископаемых – на 0.7%, коэффициент использования промышленных мощностей – на 0.7 п. п. (до 72.6%).
В 2010 г. нехватка средств на выплаты пенсий в бюджетах штатов США может составить 2 трлн. долл., на здравоохранение – 1 трлн. долл.	Такую оценку сделал председатель пенсионного фонда Нью-Джерси О. Крамер. По данным исследовательской компании The Pew Center on the States, на конец 2008 финансового года в США нехватка средств для выполнения долгосрочных социальных обязательств (пенсии, пособия, финансирование здравоохранения) составила 1 трлн. долл.
В январе продажи домов на вторичном рынке недвижимости США выросли на 11.5% к декабрю 2009 г., количество новых жилищныхстроек в США возросло на 2.8% к декабрю 2009 г.	По данным Национальной Ассоциации риэлтеров США, покупки домов в рамках правительственной программы, предоставляющей скидки покупателям первого дома, в январе составили 40% от всего объема покупок вторичного жилья (против 43% в декабре).

¹⁴ В феврале 2010 г. ликвидные активы (федеральные фонды, средства в кассе, межбанковские счета и депозиты, торговый портфель, государственные и квази-государственные ценные бумаги, исключая обеспеченные ипотекой) составляли 19.2% совокупных активов американских банков. При этом за год эта доля увеличилась на 1.6 проц.пункта.

Данные:	
В четвертом квартале 2009 г. в США доля выселений неплательщиков составила 4.6% объема ипотечных ссуд	<p>По данным Ассоциации ипотечных банкиров США (MBA), доля ипотечных ссуд, просроченных более чем на 90 дней достигла в четвертом квартале 5.1%.</p> <p>Доля ипотечных ссуд, просроченных более чем на 30 дней, снизилась к третьему кварталу на 0.2 п. п. (до 9.5%), уровень просроченной задолженности по традиционной ипотеке – на 0.1 п. п. (до 6.7%), по высокорисковой (subprime) – на 1 п. п. (до 25%).</p>
В 2009 г. ВВП зоны евро сократился на 4%	<p>В четвертом квартале 2009 г. ВВП зоны евро возрос на 0.1% к третьему кварталу 2009 г. Сокращение к четвертому кварталу 2009 г. составило 2.1%.</p> <p>При этом ВВП Германии в четвертом квартале 2009 г. по отношению к предыдущему кварталу не изменился, ВВП Франции – возрос на 0.6%, ВВП Италии – сократился на 0.2%, ВВП Греции – на 0.8%.</p>
В январе число регистраций новых автомобилей в Евросоюзе возросло на 12.9% к январю 2009 г.	<p>По данным региональной ассоциации автомобилестроителей (ACEA), в 15 странах, вступивших в ЕС в период 1957-1995 гг., показатель возрос на 15.7%, в 10 восточноевропейских странах – сократился на 23.5%.</p>
Снижение индекса потребительских цен (CPI) в зоне евро в январе 2010 г. составило 0.8% к декабрю 2009 г., уровень безработицы в зоне евро и Евросоюзе остался на прежнем уровне (9.9% и 9.5% соответственно)	<p>Индекс потребительских цен в зоне евро в январе 2010 г. возрос к январю 2009 г. на 1%, в Евросоюзе – на 1.7%.</p> <p>При этом в январе 2010 г. уровень безработицы в зоне евро составлял 8.5%, в Евросоюзе – 8%</p>
ВВП Японии возрос на 4.6% в четвертом квартале 2009 г. в годовом исчислении	<p>Согласно предварительным данным Правительства Японии, рост ВВП страны в четвертом квартале 2009 г. к третьему составил 1.1%.</p> <p>В 2009 г. падение ВВП Японии составило 5%.</p> <p>При этом в январе индекс потребительских цен в Японии снизился на 1.3% к январю 2009 г.</p>
В январе в Японии рост промпроизводства к декабрю 2009 г. составил 2.5%, розничных продаж – 2.9%	<p>По данным Министерства торговли Японии, по отношению к январю 2009 г. рост промпроизводства составил 18.2%, розничных продаж – 2.6%.</p> <p>При этом объем машиностроительных заказов в Японии в декабре 2009 г. возрос на 20.1% к ноябрю.</p>
Оценка роста ВВП Великобритании в четвертом квартале 2009 г. к третьему улучшена с 0.1% до 0.3%	<p>Об этом сообщило Национальное статистическое управление Великобритании.</p>
Объем мировой торговли снизился в 2009 г. на 12%	<p>Об этом сообщил генеральный директор ВТО П. Лами. По его словам, это самый значительный спад с окончания Второй мировой войны.</p>
По оценкам банка BNP Paribas, в случае принятия решения о предоставлении помощи Греции затраты Евросоюза составят 320 млрд. евро (441 млрд. долл.)	<p>По оценкам BNP Paribas, принятие Евросоюзом решения о предоставлении помощи Греции приведет к необходимости спасения других стран, находящихся в затруднительном финансовом положении.</p> <p>В соответствии с оценками BNP Paribas на основе практики МВФ, для оказания поддержки странам, дефициты бюджетов которых превышают допустимый уровень в 3% (Греция, Португалия, Испания и Ирландия), необходимы суммы, эквивалентные 20% ВВП. Таким образом, общая сумма средств, которые будет вынужден выделить Евросоюз, по оценкам BNP Paribas, составит 441 млрд. долл.</p>

3.3. Проблемы развивающихся рынков

Одной из значимых проблем развития Китая считается рост кредитных рисков. Так, [по заявлению К. Рогоффа, в течение 10 лет в экономике Китая может произойти тяжелый кризис](#), вызванный мощной кредитной экспансией последних лет.

Однако вполне можно рассчитывать на то, что планы китайских властей по сдерживанию кредитования и смещению отраслевых приоритетов кредитной поддержки (от «перегре-

того» строительства в пользу сельского хозяйства), если они будут реализованы, позволят избежать такого развития событий.

Следует отметить, что осуществляемое в настоящее время монетарными властями Китая сдерживание кредитной экспансии, похоже, уже начинает сказываться на экономке. Об этом, в частности, говорит, снижение индекса деловой активности.

Одна из наиболее значимых проблем Индии – высокая инфляция, вызванная сверхмягкой бюджетной и монетарной политикой прошлого года, а также возобновившимся ростом цен на сырье и продовольствие.

Монетарные власти этой страны также предпринимают активные действия по решению назревших проблем. В частности, в 2010 г. предполагается значительное (на 1.5 проц.пунктов ВВП) сокращение дефицита госбюджета.

Ужесточение монетарной политики в Китае и бюджетной политики в Индии, вероятно, ограничит темпы восстановления мировой экономики в текущем году. Однако достигнутое в результате этих мер снижение рисков перегрева и финансовой нестабильности крупнейших азиатских экономик вполне «окупит» данные издержки в долгосрочной перспективе.

Данные:	
В январе рост индекса потребительских цен в Индии составил 8.6% к январю 2009	Это самый высокий показатель за последние 15 месяцев. По данным министерства торговли Индии, в декабре 2009 г. уровень инфляции в Индии составил 7.3% к декабрю 2008 г.
Рост ВВП Индии в четвертом квартале 2009 г. составил 6% в годовом исчислении	Согласно данным Центральной статистической организации Индии, в третьем квартале 2009 г. рост ВВП страны составил 7.9% в годовом исчислении. При этом, по данным Центральной статистической организации Индии, промпроизводство возросло на 14.3% (максимальный рост с 2007 г.)
В январе продажи автомобилей в Китае возросли на 50% (до 1.7 млн. автомобилей), в Индии – на 32% (145.9 тыс. автомобилей)	По данным Ассоциации производителей автомобилей Китая, в январе продажи пассажирских автомобилей выросли на 20% (до 1.3 млн. автомобилей).
В феврале в Китае снижение индекса PMI составило 3.8 пункта (до 52 пунктов), в странах Восточной Европы был зафиксирован рост индексов PMI по отношению к январю	Об этом сообщила Федерация логистики и закупок Китая. Согласно сообщению Bloomberg, в феврале в Чехии рост индекса PMI составил 1.2 пункта (до 54.3 пункта), в Польше – на 1.4 пункта (до 52.4 пункта), в Венгрии – на 2.1 пункта (до 55.9 пункта) по отношению к январю.
В 2009 г. в Китае импорт железной руды из Австралии возрос на 42.9% (до 260 млн. т.), из Бразилии – на 41.5% (до 140 млн. т.)	По данным информационного агентства Xinhua News Agency, в 2009 г. в Китае импорт железной руды из стран Южной Африки возрос на 140% (до 34.1 млн. т.), из Украины – на 150% (до 116 млн. т.), из Индии – на 18% (до 110 млн. т.), из Канады – на 130% (до 8.7 млн. т.)
По прогнозу China Minmetals Nonferrous Metals, в 2010 г. в Китае импорт рафинированной меди может снизиться на 53% (до 1.5 млн. т.)	По сообщению директора подразделения компании China Minmetals Nonferrous Metals Г. Лянминя, в 2009 г. спрос был вызван накоплением запасов, инвестиционным интересом и правительственными расходами. При этом в январе импорт рафинированной меди в Китай возрос на 25% к январю 2009 г. и снизился на 21% к декабрю 2009 г. (до 292.1 тыс. т.)
По данным EPFR Global, за 18-24.02.10 чистый приток средств в фонды развивающихся рынков составил 915 млн. долл. (против 193 млн. долл. неделей ранее)	По данным EPFR Global, за 18-24.02.10 приток средств в фонды России и СНГ составил 215 млн. долл., в фонды Латинской Америки – 115 млн. долл., в фонды Европы, Ближнего Востока и Африки – 331 млн. долл.
По оценкам Всемирного банка, в 2010 г. ПИИ в развивающиеся страны снизятся с 3.9% ВВП до 2.8-3% ВВП	В то же время, по данным Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) , в 2009 г. в среднем падение прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мире составило 38.7%, в т.ч. в развивающихся странах – 34.7%, в развитых – 41.2%.
МЭА повысило прогноз спроса на нефть в 2010 г. на 0.2 проц. пункта (до 86.5 млн. бар./сутки)	По прогнозу МЭА, мировой спрос на нефть в текущем году может возрасти на 1.4% по отношению к 2009 г. При этом спрос со стороны Китая может возрасти на 4.7% (до 8.9 млн. бар./сутки).

<p>К концу года стоимость аренды крупных морских судов может возрасти на 31% к декабрю 2009 г. в результате роста мировой торговли</p>	<p>Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, стоимость аренды крупных морских судов достигнет в среднем 39 тыс. долл. в день в четвертом квартале 2010 г. против среднего уровня в 29.8 тыс. долл. в день в настоящий момент.</p> <p>Согласно прогнозу Всемирного банка, увеличение объема мировой торговли в 2010 г. составит 4.3% против падения на 14.4% в 2009 г.</p>
События:	
<p>Индия планирует сократить бюджетный дефицит на с 6.9% до 5.5% в 2010 финансовом году (01.04.10-31.03.11)</p>	<p>Об этом сообщил министр финансов Индии П. Мухерджи. По его словам, в ближайшие годы рост ВВП страны может достигнуть 10%.</p> <p>Планы сокращения бюджетного дефицита в 2010 финансовом году предполагают увеличение доходов от продажи долей в госпредприятиях до 400 млрд. рупий (против 250 млрд. рупий в текущем финансовом году), а также доходы в 350 млрд. рупий от продажи прав на использование определенных частот операторам мобильной связи. Часть доходов будет получена за счет роста акцизов на 2 п.п. и НДС по упрощенной форме (с оборота) на 3 п.п.</p>
<p>Суверенный фонд Китая China Investment Corp. (CIC) вошел в число основных акционеров Нефтяного фонда США (USOF)</p>	<p>Доля CIC стала четвертой по величине после приобретения 2 млн. акций USOF (3.5%) на сумму 78.6 млн. долл.</p> <p>В то же время, CIC приобрел 1.5 млн. акций (0.4%) биржевого фонда SPDR Gold Trust на сумму 155.6 млн. долл.</p>
<p>С 25.02.10 Банк Китая повысил требования к резервам банков на 0.5 п. п. (до 16.5% депозитов)</p>	<p>Это второе подобное повышение с начала 2010 г.</p>
<p>Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая предписала коммерческим банкам ограничить выдачу новых кредитов местным органам власти</p>	<p>Комиссия по банковскому регулированию предписала банкам страны проверить кредиты, выданные коммерческим организациям, которые были основаны региональными органами власти для привлечения средств¹⁵, а также прекратить кредитование тех проектов, финансирование которых будет осуществляться исключительно за счет предстоящих налоговых поступлений.</p> <p>Одновременно, Банк Китая сообщил о планах постепенного сворачивания антикризисных программ монетарного стимулирования.</p> <p>При этом, по заявлению председателя Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая Л. Минганга, Китай продолжит контроль темпов кредитования реального сектора.</p>
<p>Китай способен справиться с резким ростом цен на рынке жилья и удержать их на «приемлемом» уровне</p>	<p>Об этом заявил председатель Госсовета Китая В. Цзябао. По его словам, государство планирует увеличивать на рынке предложение доступного жилья и использовать «экономические и правовые меры» по пресечению покупок жилья в спекулятивных целях.</p>
<p>Китай предпочитает постепенное укрепление национальной валюты внезапным и значительным мерам</p>	<p>Об этом заявил спикер Политической консультативной конференции Китая Ж. Киженг. По его словам, решая вопрос о необходимости укрепления национальной валюты, Китай будет ориентироваться в первую очередь на нужды собственной экономики, а не на просьбы других стран.</p> <p>По сообщению Credit Suisse Group AG, Китай может сократить положительное сальдо торгового баланса за счет повышения заработной платы рабочих, но не через удорожание юаня.</p>
<p>Рейтинговое агентство Moody's повысило суверенный рейтинг Саудовской Аравии с A1 до Aa3 с прогнозом «стабильный»</p>	<p>По сообщению Moody's, повышение рейтинга Саудовской Аравии обусловлено хорошим финансовым положением страны, несмотря на кризис и волатильность цен на нефть.</p>
<p>Рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило прогноз по суверенному рейтингу Латвии с «негативного» до «стабильного»</p>	<p>В августе 2009 г. суверенный рейтинг страны был снижен S&P с BB+ до BB- с прогнозом «негативный».</p> <p>По оценкам S&P, ВВП Латвии может возрасти на 1% в 2010 г. против сокращения на 18% в 2009 г.</p>

¹⁵ Доля заимствований таких компаний в 2009 г. составила 40% общего объема выпусков новых облигаций в Китае (9.6 трлн. юаней).

<p>Евросоюз предоставил Греции месяц (16.02-16.03.10) на устранение бюджетных проблем</p>	<p>В целях сокращения бюджетного дефицита на 4% ВВП (согласно решению Евросоюза) в 2010 г. (до 8.7%) Греция объявила о ряде мер, сокращающих дефицит на 8-10 млрд. евро. При этом министры финансов Евросоюза настаивают на принятии Грецией нового пакета мер, предполагающего сохранение дополнительных 4 млрд. евро (5.4 млрд. долл.)</p> <p>По данным Bloomberg, в текущем году Греции потребуется 53 млрд. евро. Страна намерена разместить облигации на сумму 25 млрд. евро. Следует отметить, что Германия рассматривает возможность покупки облигаций Греции через банк развития KfW Group.</p> <p>В то же время, Eurostat намерен изучить документы Греции по операциям с валютными свопами, которые последняя могла использовать для маскировки истинного размера государственного долга.</p>
---	---

4. Формирование потенциала экономического роста

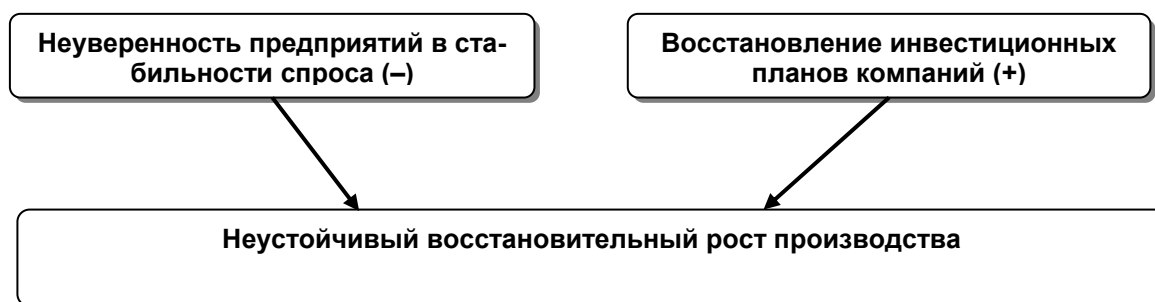
Динамика макроэкономических индикаторов в период 08-28.02.10 подтвердила, что российская экономика продолжает восстановление. На это указывают:

- рост промышленного производства в феврале – по оценке ЦМАКП, на 1.6%;
- положительный баланс планов выпуска и удовлетворенность запасами промышленных предприятий, по результатам опросов ИЭПП;
- увеличенные, по сравнению с 2009 г., инвестиционные планы крупных сырьевых и энергетических компаний.¹⁶

При этом сохраняется ряд проблем, мешающих стабильному восстановлению.

Опросы предприятий, проведенные ИЭПП, отмечают высокую волатильность ожидаемый спроса на продукцию, несмотря на увеличение выпуска.

Высокий уровень безработицы продолжает отягощать восстановление доходов населения, а значит, и потребительского спроса. О проблемах в восстановлении потребительского спроса говорит, в частности, низкая февральская инфляция, особенно по непродовольственным товарам



¹⁶ Увеличение реальных инвестиций на 13%, о котором говорят объявленные инвестиционные планы крупнейших сырьевых и энергетических компаний, примерно соответствует 2-3 проц. п. прироста ВВП в 2010 г.

4.1. Динамика производства

Отношение предприятий к будущему можно описать формулой «боимся, но растем»: высокая нестабильность ожиданий спроса сочетается с ростом производственных планов.

В феврале оценки запасов предприятий, равно как и оценки фактического спроса в опросах ИЭПП, достигли баланса положительных и отрицательных ответов. Такая динамика ожиданий говорит о том, что в феврале восстановительный рост промышленности продолжился. Это подтверждается оценкой ЦМАКП динамики производства в феврале в 1.6% к январю.

Данные:	
<p>В январе рост ВВП составил 5.2% в годовом исчислении</p>	<p>По сообщению заместителя министра экономического развития РФ А. Клепача рост к декабрю с исключением сезонного и календарного фактора составил 0.3%.</p>
<p>По данным опросов предприятий ИЭПП (после сезонной коррекции), в феврале спрос на промышленную продукцию прекратил снижение</p>	<p>Оценки предприятиями фактического уровня спроса в феврале ухудшились. Согласно результатам опросов ИЭПП, самый резкий спад оценок зафиксирован в машиностроении: текущими объемами спроса удовлетворены 23% предприятий (против 39% в декабре 2009 г.)</p> <p>В то же время, в феврале планы производства остались на уровне января. При этом оценки запасов готовой продукции со стороны предприятий улучшились. По данным ИЭПП, около 2/3 предприятий удовлетворены объемами запасов готовой продукции.</p> <div style="text-align: center;"> <p>СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИПО, 2005-2010 гг. (БАЛАНСЫ И РАЗНОСТЬ)</p> </div> <p>Источник: Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП.</p>
<p>На 2010-2012 гг. введены льготы для четырех крупнейших потребителей «Газпрома»</p>	<p>По сообщению гендиректора «Газпром экспорта» А. Медведева, E. On Ruhrgas, Eni, Botas, GDF Suez будут получать часть топлива по спотовым ценам, т.е. без привязки к стоимости нефтепродуктов с отставанием в 6-9 месяцев. Спотовая цена на 15-20% ниже контрактной.</p> <p>По данным «Газпрома», в 2009 г. поставки газа в 9 из 21 стран Европы¹⁷ снизились более чем на 15% к уровням 2008 г.</p> <p>По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на источники в «Газпроме», в 2009 г. компания перевыполнила план по сокращению издержек (11.5 млрд. руб.) более чем на 1.5 млрд. руб.</p> <p>При этом планируемые налоговые каникулы по НДС для газовых месторождений «Газпрома» в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке на 2011-2013 гг. были отменены. В настоящий момент в планах Минфина на указанный период остались только льготы для новых нефтяных месторождений в Ямало-Ненецком автономном округе.</p>
<p>В феврале «КамАЗ» увеличил выпуск автомобилей на 30% к февралю 2009 г.</p>	<p>По сообщению «КамАЗа», в феврале изготовлено 2.1 тыс. комплектов автомобилей.</p> <p>При этом с 2010 г. Renault увеличивает производство автомобилей в 2 раза (до 160 тыс. автомобилей в год).</p>

¹⁷ Турция (-16.3%), Греция (-27.5%), Великобритания (15.9%), Венгрия (-19.2%), Чехия (-15.4%), Румыния (-42.7%), Болгария (-24.1%), Сербия (-31.2%), Босния и Герцеговина (-30.3%), Македония (-37.9%).

4.2. Инвестиционные планы

По оценкам ЦМАКП на основе инвестиционных планов предприятий на 2010 г., нефинансовые инвестиции двадцати крупных компаний¹⁸ вырастут примерно на 23% в номинальном выражении – то есть в 2010 г. можно ожидать не менее чем 13% прироста инвестиций крупных компаний в реальном выражении.

Следует отметить, что на двадцатку данных крупных компаний в прошлом году приходилось около 40% совокупного объема инвестиций в основной капитал.

События:	
Инвестпрограмма РЖД на 2010 г. составит 270.5 млрд. руб. и пересматриваться не будет	Об этом сообщил министр транспорта РФ И. Левитин. По сообщению Председателя Правительства РФ В. Путина, государство возьмет на себя 51.8% расходов на инвестпрограмму РЖД в 2010 г. (140 млрд. руб.) В то же время, по сообщению президента РЖД В. Якунина объем необходимой государственной поддержки инвестиционной программы компании в форме целевых взносов в уставный капитал компании (в 2010-2015 гг.) может достигнуть около 400 млрд. руб.
Совет директоров ТНК-ВР одобрил капитальные вложения на 2010-2012 гг. в размере 1.8 млрд. долл.	По сообщению компании, около 90% (1.7 млрд. долл.) из этой суммы будет направлено на разработку месторождений Восточного центра освоения Увата и создания региональной инфраструктуры, а также дальнейшего развития Верхнечонского месторождения в Восточной Сибири.
По оценке Росстата, в 2009 г. количество компаний, осуществлявших инвестиции составила 90% против 93% выборки в 2008 г., инвестировать в 2010 г. планируют 83% компаний	По оценкам Центра конъюнктурных исследований ГУ ВШЭ на основе данных опросов Росстата, в 2009 г. 64% средств было направлено компаниями на замену изношенного оборудования. При этом в отраслях, где интенсивность инвестирования была максимальна (96-97% в металлургии, нефтепереработке, химической промышленности, добыче сырья) замену устаревшего оборудования осуществляли 73-77% компаний. В то же время, во внедрение новых технологий средства направляли 33% предприятий. Согласно оценкам Центра конъюнктурных исследований ГУ ВШЭ, в 2010 г. инвестиции планируют 83% предприятий.

4.3. Государственное стимулирование экономики

В 2010 г. государством осуществляется постепенный «выход» из мер бюджетного стимулирования экономики. В числе прочего сокращаются и трансферты регионам – средства, обеспечивавшие в 2009 г. стабильность за счет социальной поддержки «на местах». Это ещё один признак перехода от антикризисной политики обратно к «повестке развития».

Под давлением со стороны пенсионной системы у государства остается все меньше ресурсов для прямого бюджетного стимулирования. Поэтому в рамках «повестки развития» дискуссия вокруг форм и видов государственного стимулирования экономики становится критически значимой.

В пользу «повестки развития» говорит и ряд принимаемых законодательных мер по улучшению делового и инвестиционного климата – к таковым относится [изменение меры пресечения по экономическим преступлениям](#), стимулирование к легализации миграции, повышение значимости решений международных гражданских судов.

¹⁸ По данным сообщений СМИ об инвестпрограммах 20 крупнейших компаний (производство нефти и газа, черная и цветная металлургия, химическая промышленность, транспорт) и официальном прогнозе инвестпрограмм в энергетике на 2010 г.

Данные:	
Дефицит бюджета в 2010 г. может составить 7.2% ВВП вместо запланированных 6.8% ВВП	<p>По сообщению заместителя министра финансов Т. Нестеренко, в 2010 г. по сравнению с планом доходы бюджета могут снизиться на 38 млрд. руб. при увеличении расходов на 128 млрд. руб.</p> <p>Изменение оценок вызвано уточненным в декабре прогнозом Минэкономразвития, предусматривающим укрепление рубля и снижение фонда оплаты труда, а также обнулением пошлины на восточносибирскую нефть и изменением порядка возмещения НДС.</p> <p>В целях сохранения дефицита на уровне 6.8% ВВП Минфин предлагает «заморозить» 100 млрд. руб., выделенных на докапитализацию банков через ОФЗ и 22 млрд. руб. (из 175 млрд. руб.) нераспределенных антикризисных средств.</p>
В 2010 г. объем господдержки регионов сократится на 300 млрд. руб.	<p>В 2009 г. объем господдержки регионов составил 1.5 трлн. руб. и возрос по отношению к 2008 г. на 400 млрд. руб.</p> <p>По итогам 2009 г. доходы консолидированного бюджета регионов России упали на 4.4% (до 5.9 трлн. руб.), расходы не изменились и составили 6.3 трлн. руб., долговая нагрузка на регионы возросла до 891 млрд. руб. Секвестр доходов был обусловлен сокращением капитальных затрат на 22%. При этом расходы на оплату труда в 2009 г. возросли на 11%.</p>
События:	
С 01.03.10 на 6.3% снижена экспортная пошлина на нефть (до 253.6 долл./т.)	<p>В то же время, была продлена на март нулевая пошлина на нефть, добываемую на 22 месторождениях Восточной Сибири, пошлина на светлые и темные нефтепродукты снижена на 5.9% (до 183.2 долл./т. и 98.7 долл./т. соответственно).</p>
Госдумой в первом чтении был принят законопроект, обязывающий согласовывать с прокуратурой внеплановые выездные проверки всех юрлиц без исключения, а также индивидуальных предпринимателей	<p>При этом действующая редакция закона о защите прав юрлиц и индивидуальных предпринимателей при госконтроле обязывает согласовывать только внеплановые проверки малого и среднего бизнеса.</p>
В Госдуму внесен законопроект, запрещающий арест предпринимателей как меру пресечения в случае обвинения по ряду экономических преступлений	<p>В соответствии с предлагаемыми поправками в ст. 108 УПК арест в качестве меры пресечения не может применяться в отношении подозреваемого или обвиняемого в совершении преступления примерно по 30 статьям УК.</p> <p>Поправки не действуют в случае подозрения, что обвиняемый действовал в составе группы.</p>
По решению Конституционного суда (КС) РФ, решения, вынесенные Европейским судом по правам человека (ЕСПЧ) по гражданским делам, должны стать основанием для пересмотра решений российских судов	<p>До настоящего момента пересмотр решений российских судов на основании решений, вынесенных ЕСПЧ, не производился из-за отсутствия соответствующей нормы в ст. 392 Гражданско-процессуального кодекса (ГПК) РФ. Последняя содержит исчерпывающий перечень оснований для пересмотра гражданских дел по вновь открывшимся обстоятельствам.</p>
Обсуждается повышение совокупной ставки страховых взносов в 2011 г. до 32% (против ранее объявленных 34%)	<p>По сообщению министра финансов А. Кудрина, снижение изменения совокупной ставки страховых взносов в 2011 г. может быть осуществлено за счет отмены повышения ставки взноса в фонд обязательного медицинского страхования (ФОМС) с 3.1 до 5.1%.</p> <p>По его словам, такие поправки могут снизить повышение нагрузки на предприятия с 920 млрд. руб. до 690 млрд. руб., начиная с 2011 г.</p>
Правительство занимается вопросом нехватки мощностей для выполнения госоронзаказа и экспортных заказов на оружие	<p>По сообщению «Ведомостей» со ссылкой на источник в Минобороны, Правительством могут быть скоро одобрены предложения о строительстве двух новых заводов для производства средств ПВО и расширении ряда существующих предприятий, производящих критически важные комплектующие.</p> <p>При этом, по заявлению министра промышленности и торговли В. Христенко, господдержка предприятий ОПК в 2009 г. составила 148 млрд. руб., что позволило последним увеличить объем производства на 10%.</p> <p>В то же время, по сообщению директора Федеральной службы по ВТС М. Дмитриева, портфель экспортных заказов на оружие составляет 34 млрд. долл. и значительно вырастет в 2010 г. – в основном, за счет авиатехники и систем ПВО. В 2009 г. экспорт российского вооружения составил 8.4 млрд. долл.</p>

<p>Госдума приняла в первом чтении законопроект о введении патентов для трудовых мигрантов из стран, в отношении которых в России действует безвизовый режим</p>	<p>Законопроект предполагает приобретение иностранцами для работы по найму у физических лиц ежемесячного патента стоимостью 1 тыс. руб. на срок действия трудового договора.</p> <p>При этом законопроект включает требования к работодателям о предоставлении гарантий по жилищному, медицинскому и социальному обеспечению мигрантов.</p>
<p>Минздравсоцразвития планирует к 2023 г. повышение среднего коэффициента замещения заработной платы по накопительной части пенсии до 70%, по государственной части пенсии – до 40%</p>	<p>Об этом сообщил замминистра здравоохранения и социального развития Ю. Воронин. По его словам, в соответствии с прогнозом МЭР до 2050 г., к 2023 г. планируется выйти на коэффициент замещения заработной платы в 40% для пенсионеров до 1967 г. рождения, а также на 2.5 прожиточных минимума для не успевших поучаствовать в пенсионной реформе.</p> <p>При этом предполагается переименовать негосударственные пенсионные фонды в накопительные пенсионные фонды и создать государственный НПФ, действующий по тем же правилам, что и остальные</p>
<p>Обсуждается переход на программно-целевую модель распределения бюджетных расходов на основе долгосрочных целевых программ (ДЦП) до 2013 г.</p>	<p>Согласно программе повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2013 г. Минфина России, инструментом ДЦП станут ведомственные целевые программы (ВЦП), причем на переходном этапе (два-три года) в состав ДЦП будут включаться действующие в настоящий момент федеральные целевые программы (ФЦП).</p> <p>В то же время, распределение бюджетных средств будет осуществляться исключительно под разработанные программы. Коррекция программ распределения средств будет осуществляться на основе ежегодного контроля эффективности их реализации.</p>

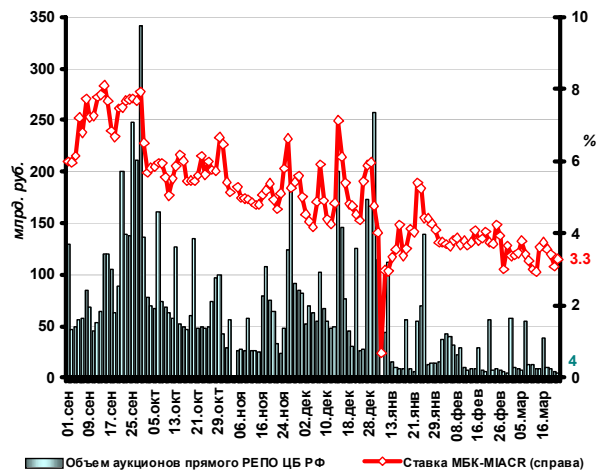
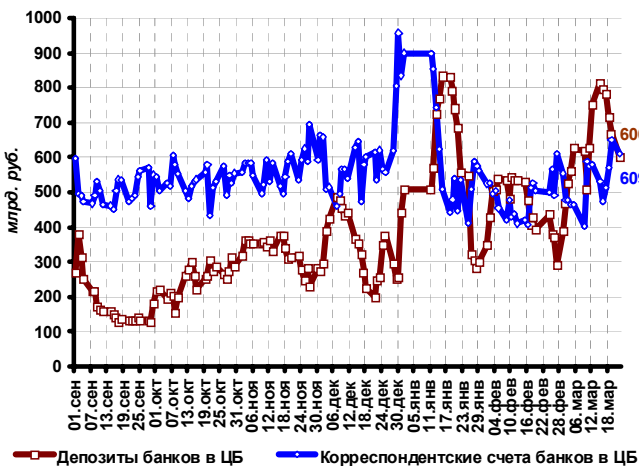
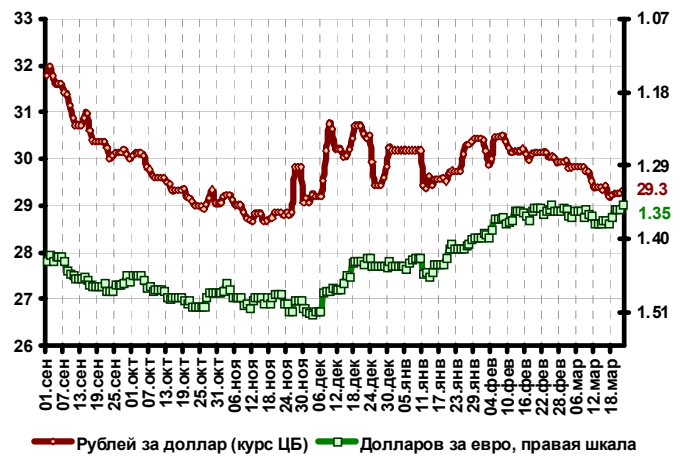
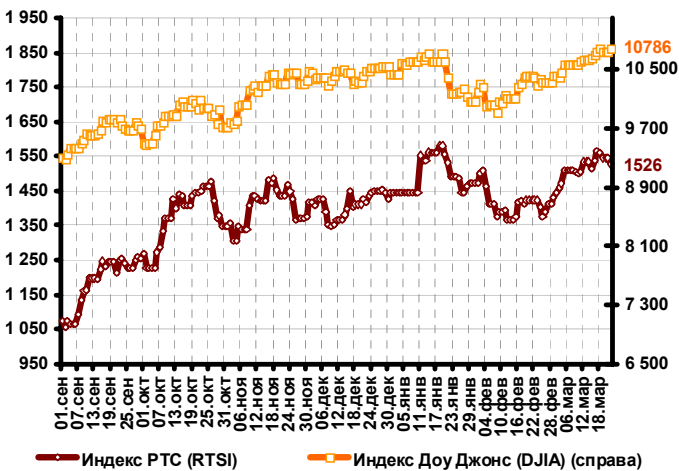
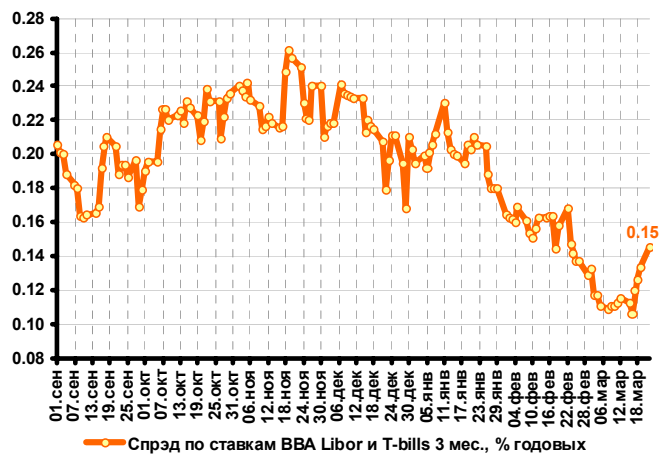
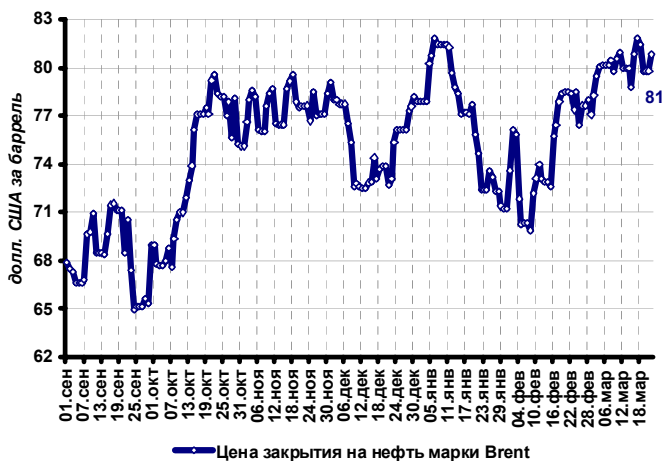
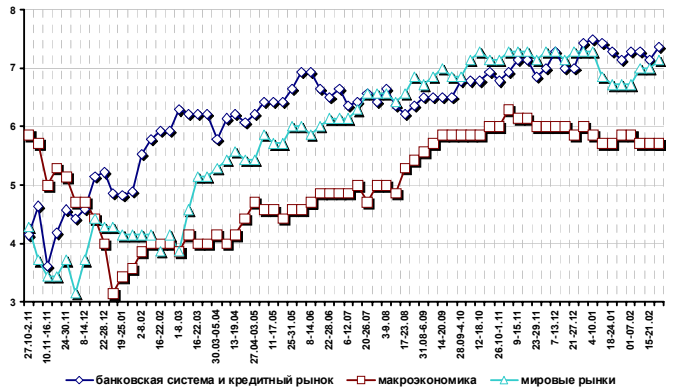
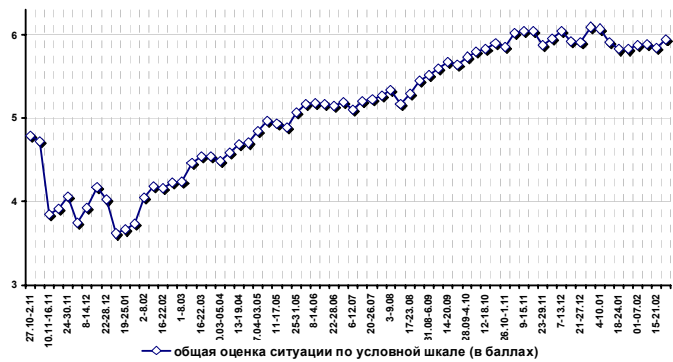
Приложение 1. Оценка состояния отдельных сегментов экономики

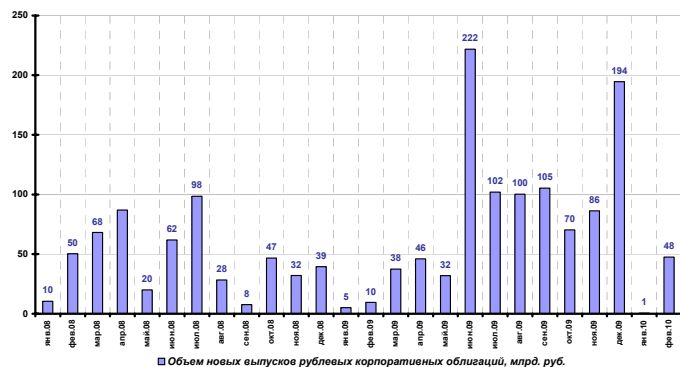
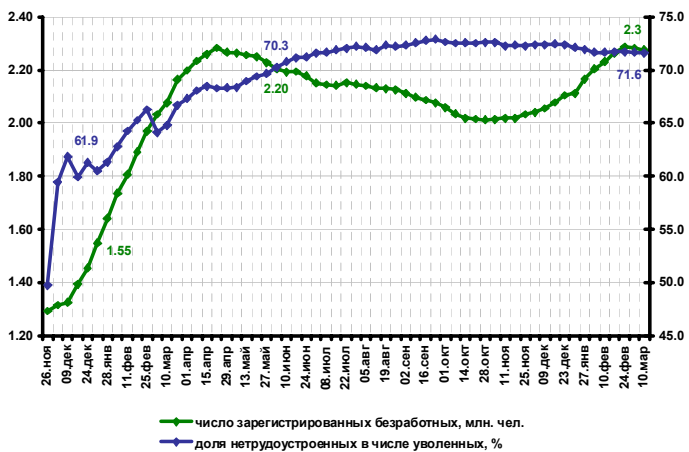
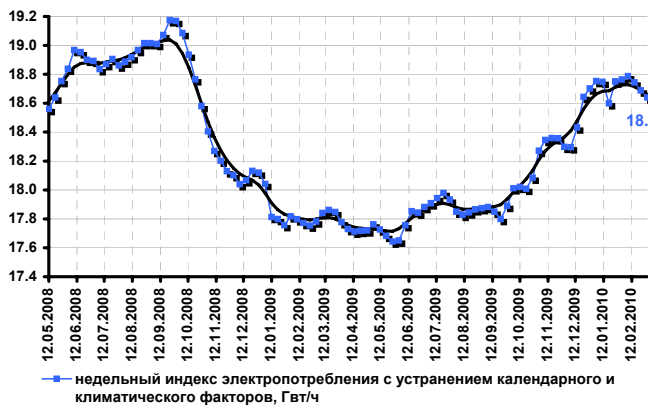
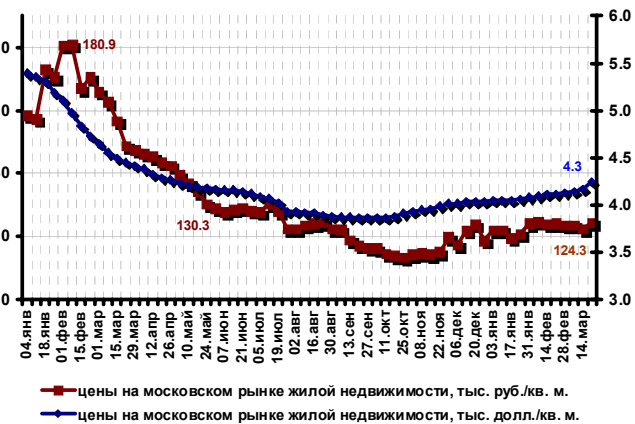
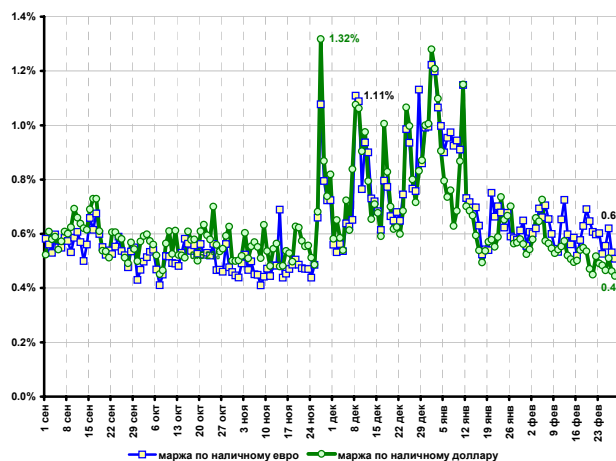
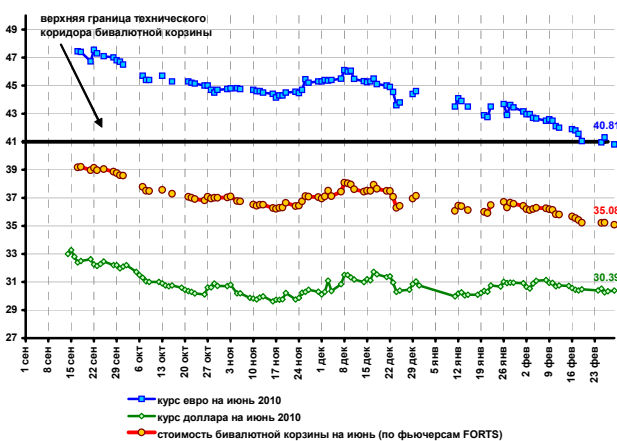
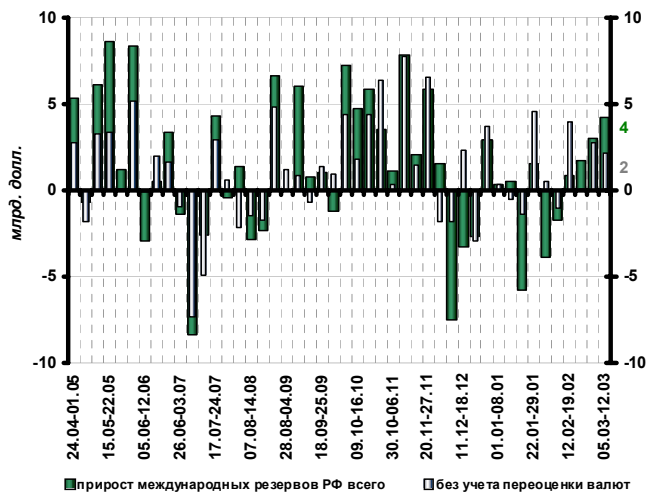
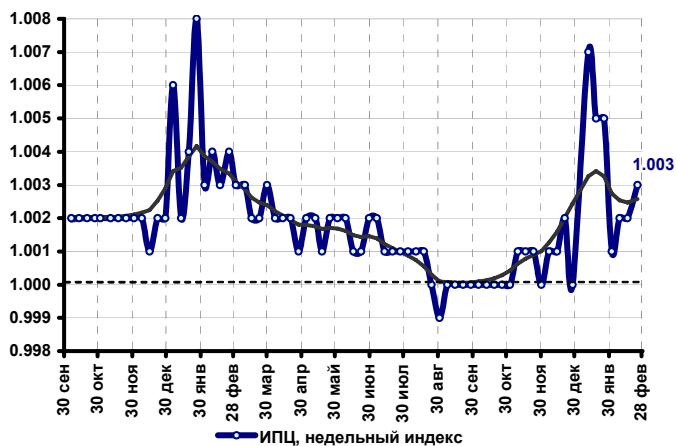
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		08-14.02	15-21.02	22-28.02	Комментарий (08-28.02.10)
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		6	6	6	
I	БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	7	7	7	
1	Ликвидность	8	8	8	Снижение ликвидности, размещаемой на депозитах банков в ЦБ РФ (-149 млрд. руб.), одновременно со сжатием кредитования со стороны ЦБ РФ (-102 млрд. руб.)
2	Рынок МБК	7	6	7	Колебания ставок МБК "овернайт" на уровне 3.8%
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	5	5	6	(-) Сокращение корпоративного (-0.3%) и розничного (-0.9%) кредитных портфелей банков в январе (с устранением влияния валютной переоценки), рост объема просроченной задолженности (1.9%)
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	5	5	5	(+) Рост доступности кредитования до 66% в феврале Снижение ставки рефинансирования до 8.5%
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	8	8	Снижение ставок по рублевым депозитам восемью крупными банками
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	8	8	Изменение ЦБ РФ границ «плавающего» валютного коридора с 35-38 руб. до 34.75-37.75 руб., повышение курса рубля к бивалютной корзине (spot - на 70 коп., до 34.8 рубля, forward-июнь - на 1.2 руб., до 35 рубля)
7	Рефинансирование внешних долгов	8	8	8	(+) Объем размещений на рынке еврооблигаций в феврале 2.4 млрд. долл. против 1.2
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	8	8	8	(+) Объем размещений на внутреннем рынке корпоративных облигаций в феврале 47.5 млрд. руб. против 10 млрд. руб. в феврале 2009 г. (-) 17 технических и 11 фактических дефолтов объемом 7.5 млрд. руб.
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	7	7	7	Отзыв лицензий у КБ "Вест", КБ "С-Банк" из-за несоответствия требованиям минимального размера уставного капитала (90 млн. руб.)
II МАКРОЭКОНОМИКА		6	6	6	
1	Выпуск и занятость	4	4	4	(-) Рост зарегистрированной безработицы на 3.7%, рост численности лиц, находившихся в простое, на 3.9%, рост безработицы (МОТ) в январе до 9.2%, решение ВТБ о сокращении персонала на 10%
2	Реальные доходы и заработная плата	4	4	4	(+) Планы российских меткомпаний по повышению з/п в 2010 г., продление программы льготного автокредитования до 2013 г.
3	Инвестиционные планы	4	4	4	(-) Снижение инвестиций в январе на 1.5% к декабрю, снижение интенсивности инвестиций в 2009 г. на 3 п. п. (до 90%)
4	Инфляция	6	6	6	Рост уровня потребительских цен в феврале на 0.9%
5	Цены на недвижимость	6	6	6	Снижение рублевых цен на 0.8%, рост долларовых на 0.9% на московском рынке жилой недвижимости (+) Получение госгарантий "Интеко" (8.5 млрд. руб.) (-) Отказ 55% компаний строительной отрасли от получения госгарантий в 2010 г. из-за сложности процедуры получения
6	Неплатежи	9	9	9	
7	Долларизация	7	7	7	(+) Отсутствие роста спроса на наличную валюту, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям
III МИРОВЫЕ РЫНКИ		7	7	7	
1	Цены сырьевых рынков	6	6	7	Рост цен на нефть Brent до 77 долл./бар.
2	Конъюнктура валютных рынков	7	7	7	Ослабление евро к доллару (до 1.35 долл./евро на 8.01.10)
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	6	6	6	(+) Рост промпроизводства в США и Японии в январе (0.9% и 2.5% к декабрю), рост ВВП Японии в четвертом квартале 2009 г. (4.6% в годовом исчислении) (-) Сокращение ВВП зоны евро на 4% в 2009 г., снижение объема мировой торговли на 12% в 2009 г.
4	Развивающиеся рынки	5	5	5	(+) Рост ВВП Индии в четвертом квартале на 6% в годовом исчислении, приток средств в фонды развивающихся рынков, повышение Moody's рейтинга Саудовской Аравии до Аа3 Повышение Китаем требований к резервам банков на 0.5 п. п. (до 16.5% депозитов)
5	Денежные рынки (ликвидность)	10	10	10	Снижение TED spread до 0.13%
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	8	8	8	(-) Обращение Fannie Mae в Минфин США за 15.3 млрд. долл. дополнительной помощи Повышение ФРС США discount rate на 0.25 п. п. (до 0.75%)
7	Фондовый рынок (динамика)	7	7	7	Рост ДЛЖА на 5% до уровня 10400

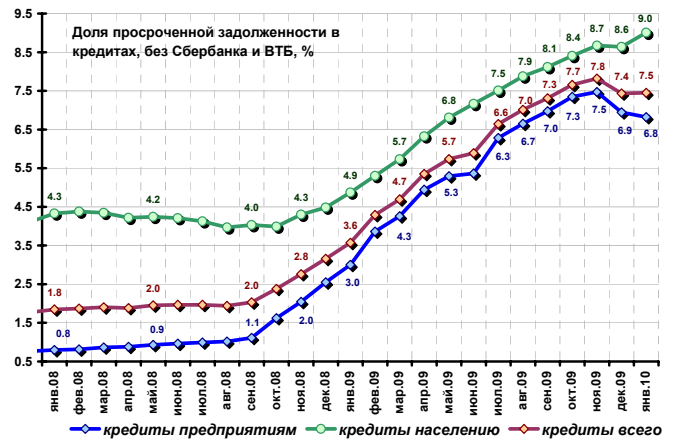
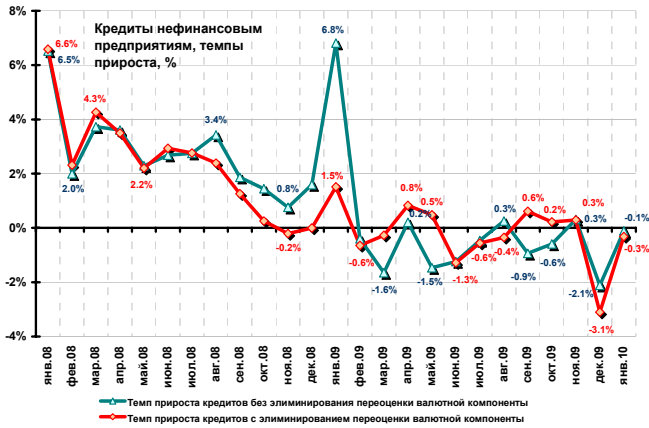
Используемая шкала оценок ситуации:

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

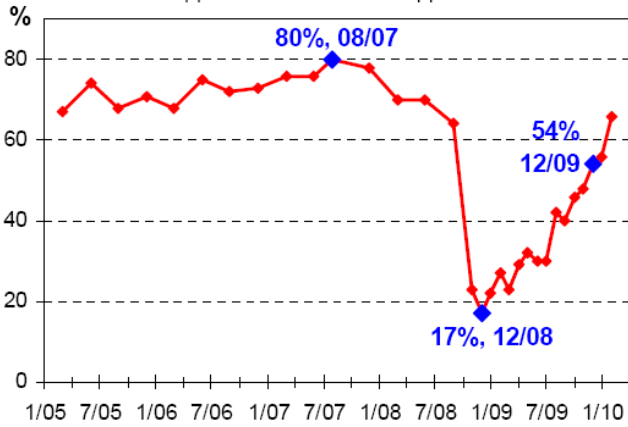
Приложение 2. Графики



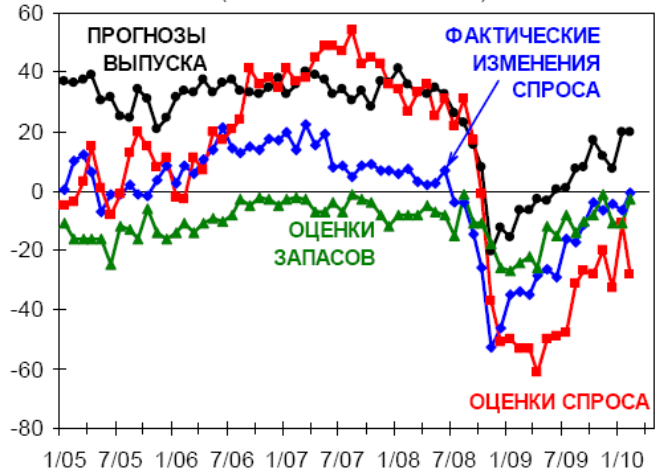




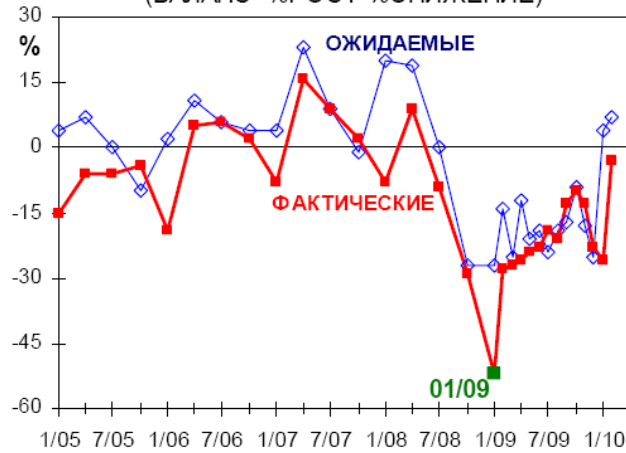
ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ



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



ИЗМЕНЕНИЯ ЗАНЯТОСТИ (БАЛАНС=%РОСТ-%СНИЖЕНИЕ)



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;
- Sbond.ru;
- ОАО «РЖД»