



23.03 – 29.03.2009

Финансовый кризис: оценка итогов недели

По итогам недели 23-29.03 можно говорить о прекращении ранее наблюдавшегося процесса постепенного улучшения ситуации. Основным фактором такого улучшения была позитивная динамика внешнеэкономических процессов, однако в прошедшую неделю действие этого фактора исчерпалось. Текущее состояние, в соответствии с принятой нами шкалой оценок, может быть охарактеризовано, как напряженное (см. Шкалу оценок ситуации).

Острота ситуации в банковской системе, на валютном и кредитном рынках не изменилась по сравнению с предшествующей неделей. Ее уровень - умеренно-напряженная. Это означает, что несмотря на значительное число негативных сигналов, позитивные, тем не менее, преобладают.

К позитивным сигналам относятся:

- сохранение стабильной ситуации на рынке вкладов физических лиц. Значимым моментом стало письмо АСВ в ЦБ РФ с просьбой оказать воздействие на ряд банков, проводящих агрессивную процентную политику.¹ В случае, если ЦБ РФ примет по отношению к названным в письме банкам дисциплинарные меры, это может затормозить дальнейший рост средних ставок по банковским депозитам и в перспективе замедлить приток вкладов населения;
- по-прежнему низкие девальвационные ожидания, что проявляется в динамике «фьючерсной цены» бивалютной корзины по контрактам на июнь 2009 г. Эта цена остается ниже верхней границы «технического коридора» на протяжении уже трех недель²;
- низкий уровень ставок рынка МБК. Этот уровень близок к минимально возможному, определяемому величиной ставок по безрисковым инструментам – депозитам банков в ЦБ РФ;
- отсутствие фактов банкротств среди кредитных организаций, что позволяет говорить о спаде волны неплатежеспособности банков, начавшейся осенью прошлого года;
- слабые признаки роста ликвидности, что проявилось в увеличении объема депозитов банков в ЦБ РФ.

К негативным сигналам относятся:

- недоступность кредитов для значительной части предприятий, в соответствии с динамикой индекса промышленного оптимизма, рассчитываемого Лабораторией конъюнктурных исследований ИЭПП³. Согласно проведенному опросу только 24% организаций имеет нормальный доступ к кредитам (см. Приложение);
- сложная ситуация в сфере кредитования населения. По всей видимости, продолжается сжатие рынка, связанное с высокой оценкой уровня риска банками. По данным

¹ АСВ отметило шесть банков с необоснованно завышенным уровнем ставок по депозитам: «Росэнергобанк», «Национальный корпоративный банк», «Кредит-Москва», «Абсолют-банк», «Мой банк», московский филиал «Инвестбанка».

² На прошедшей неделе «фьючерсный курс» бивалютной корзины не превышал 39.98 рублей, что на 2.5% ниже верхней границы «технического коридора», равного 41 рублю (см. Приложение).

³ www.iet.ru

«Агентства развития и исследований в недвижимости» (АРИН) произошло некоторое ужесточение требований к выдаче ипотечных кредитов, несмотря на предоставленные банкам гарантии со стороны АИЖК на выпуск ипотечных ценных бумаг⁴;

- ухудшение ситуации на рынке корпоративных облигаций. На прошедшей неделе было зафиксировано 3 крупных фактических дефолта со стороны НПО «Сатурн», ОАО «РБК ИС», ЗАО «Еврокоммерц», серия технических дефолтов и просрочка исполнения оферты со стороны ОАО «Башкирэнерго»⁵.

Макроэкономическая ситуация остается умеренно-сложной (см. Шкалу оценок ситуации). На это указывает превалирование негативных сигналов над позитивными.

Отрицательными сигналами следует считать:

- некоторое ухудшение ситуации в сфере занятости. Об этом свидетельствуют расширение планов увольнений, зафиксированное по данным опроса руководителей предприятий ИЭПП, а также рост доли безработных в числе уволенных в соответствии с результатами мониторинга рынка труда Минздравсоцразвития⁶;
- отсутствие признаков возобновления роста объема производства в электроемких отраслях (металлургия, химические производства, добыча топливно-энергетических полезных ископаемых, транспорт и др.), индикатором чего служит стабильно низкий уровень индекса электропотребления (см. Приложение);
- сложная ситуация в сфере неплатежей в реальном секторе со стороны отдельных крупных предприятий⁷.

Вместе с тем, необходимо отметить следующие положительные сигналы:

- торможение инфляции, о чем свидетельствует закрепление динамики цен на относительно низком уровне (0.2% в неделю), что существенно отличается от процессов, наблюдаемых в феврале и начале марта (см. Приложение);
- замедление темпа падения цен на московском рынке недвижимости. За период 22.03-29.03 средняя цена квадратного метра жилой площади на московском рынке недвижимости снизилась на 0.9%⁸.

На прошедшей неделе ситуация **на мировых рынках** отличалась позитивной динамикой. В то же время ситуация все еще остается напряженной.

Об улучшении свидетельствуют следующие сигналы:

- значительный рост ликвидности на денежных рынках. На этой неделе в соответствии с объявленными ранее планами началось приобретение ФРС облигаций Казначейства США, за неделю прошло два аукциона на сумму 15 млрд. долл. Сигнал рынку дало и уточнение плана Казначейства США по выкупу «токсичных активов». План предполагает частно-государственное партнерство для создания инвестиционных фондов по выкупу «токсичных активов». Результатом работы фондов станет

⁴ В качестве слабого позитивного сигнала можно рассматривать вступление в силу постановления Правительства России о праве выдачи льготных рублевых автомобильных кредитов сроком на 3 года для государственных банков («Сбербанк», «ВТБ»). Однако это явление не оказало существенного влияния на динамику ситуации в сфере кредитования физических лиц, поскольку не получило подтверждения реальными действиями.

⁵ В частности, за период 23-29.03 были зарегистрированы технические дефолты ОАО «РБК ИС», ООО «Радионет», ОАО «Мособлтрастинвест».

⁶ Вместе с тем, по результатам данного мониторинга зафиксировано снижение темпа роста количества зарегистрированных безработных. <http://www.minzdravsoc.ru/labour/employment/?startm=1>

⁷ Несмотря на включение векселей АвтоВАЗа в ломбардный список с 3 марта, условия рефинансирования по ним оказались непривлекательными для большинства банков Тольятти. Такая ситуация указывает на неработоспособность декларированной ЦБ схемы рефинансирования коммерческих банков под залог векселей системообразующих предприятий.

⁸ По данным Интернет-журнала www.metrimfo.ru.

предоставление ликвидности банковскому сектору для кредитования одновременно со снятием рисков дальнейшего обесценения активов с балансов банков⁹.

- позитивная динамика цен на нефть¹⁰ и существенный рост фондовых индексов (см. Приложение) в том числе это – следствие высокой ликвидности на денежных рынках;
- отсутствие заметных ухудшений на развивающихся рынках. На этой неделе стало известно о предоставлении Румынии в течение двух лет кредитного пакета со стороны МВФ, ЕС, Всемирного Банка и ЕБРР на сумму 20 млрд. евро. Кроме того, МВФ открыл программу экстренного кредитования по новым правилам: в частности, теперь Izk получения кредита stand-by не требуется коррекции макроэкономической политики от стран-заемщиков, а сумма займа не ограничена сверху¹¹;

В качестве негативных сигналов важно отметить:

- изменения в макроэкономической сфере. Несмотря на отмеченный рост кредитов и инвестиций в Китае¹², а также продаж домов и товаров длительного пользования в США¹³ по отношению к соответствующим месяцам прошлого года, значение негативных сигналов оказалось более существенным. К последним относятся планы налоговой реформы в США, предполагающие ликвидацию льгот для домохозяйств с доходом свыше 250 тыс. долл. в год и закрытие возможностей для оффшорных схем, а также падение экспорта в Японии на 49.4% в феврале (к февралю 2008 г.);
- некоторое ухудшение ситуации в области крупных финансовых институтов, связанное с национализацией кредитных союзов в США¹⁴.

Шкала оценок ситуации:

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

⁹ Средства TARP в объеме 75-100 млрд. долл. будут использованы на снятие с балансов банков неликвидных портфелей кредитов и ценных бумаг на сумму 500 млрд. долл. Схема предполагает совместный выкуп государством и частными инвесторами проблемных кредитных портфелей и ценных бумаг, обеспеченных активами.

¹⁰ По итогам прошедшей недели (23-29 марта) цена на нефть марки Brent выросла с 51 долл./бар. до 52 долл./бар.

¹¹ Однако на прошедшей неделе был зафиксирован и негативный сигнал, заключающийся в понижении международным рейтинговым агентством Standard & Poor's (S&P) долгосрочных суверенных кредитных рейтингов Литвы в национальной и иностранной валюте с BBB+ до BBB.

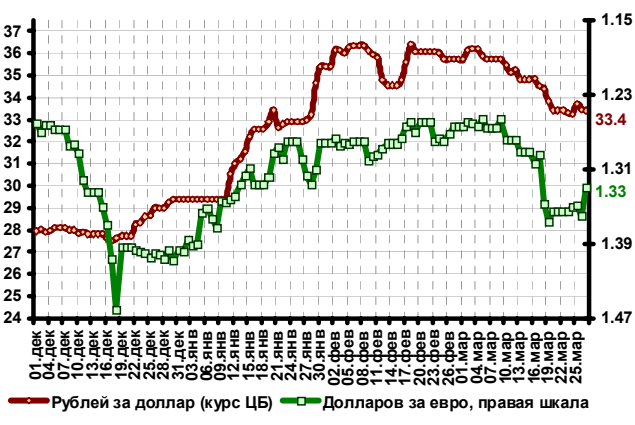
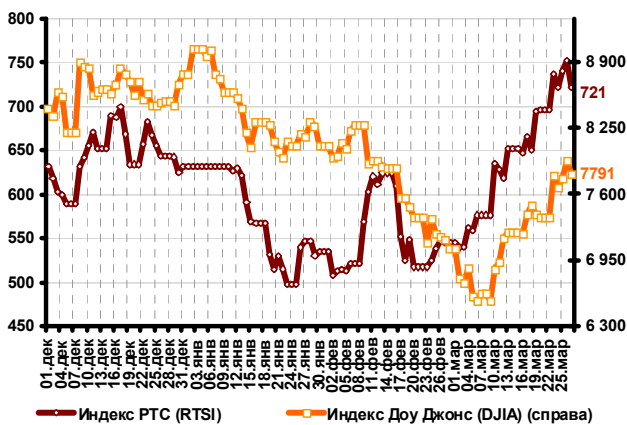
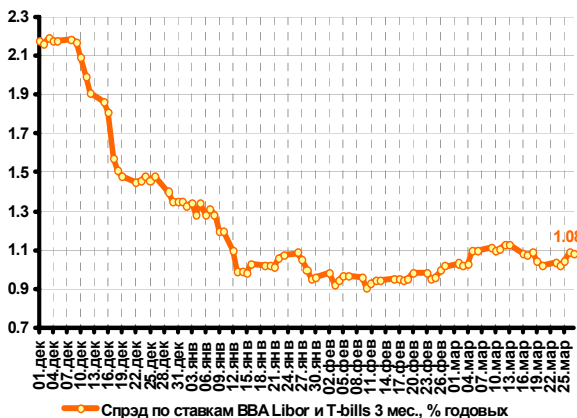
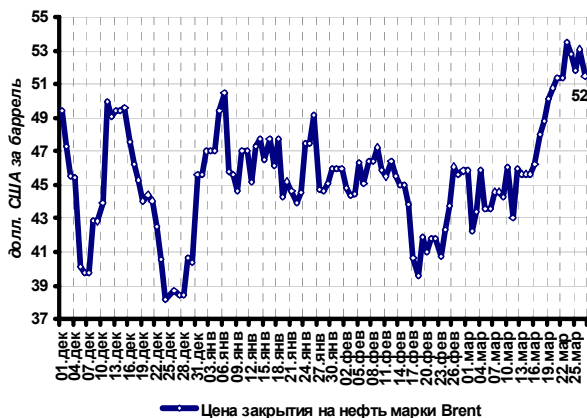
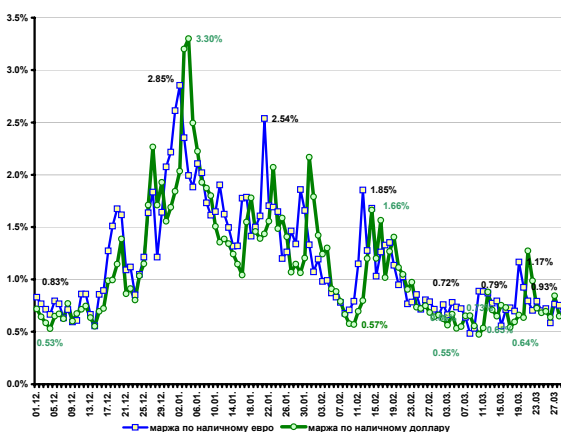
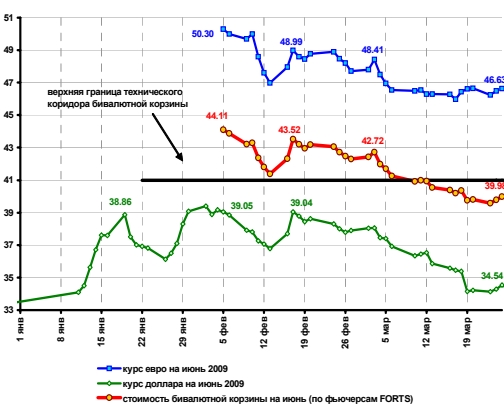
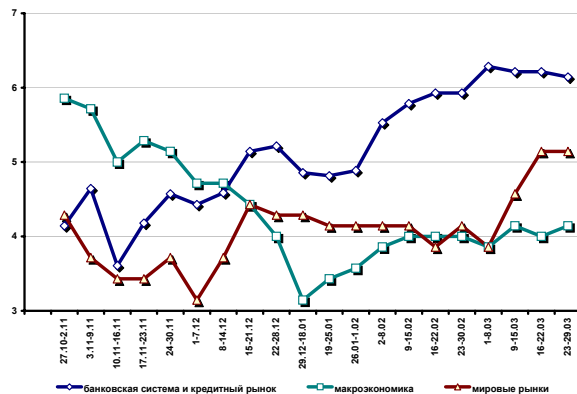
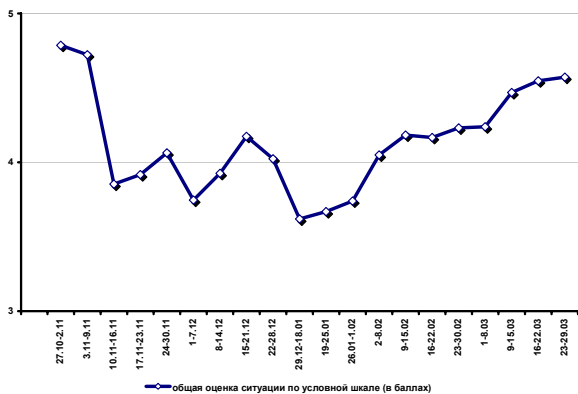
¹² Согласно сообщению Народного Банка Китая в феврале кредиты в юанях выросли на 24% (к февралю 2008 г.), а рост инвестиций в основной капитал за январь-февраль составил 26,5% (к январю-февралю 2008 г.).

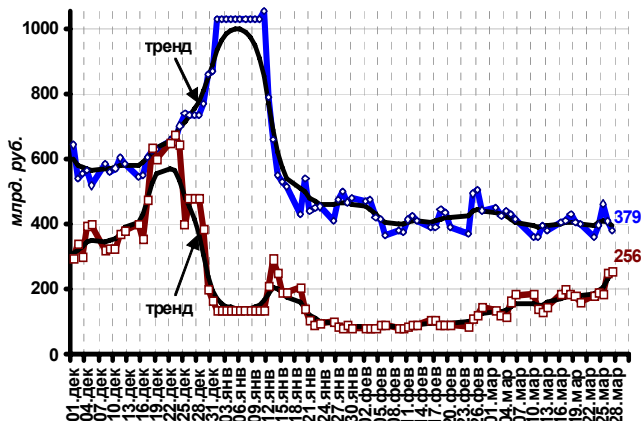
¹³ Продажи новых домов в США выросли на 4.7%, товаров длительного пользования – на 3.4% в феврале (изменение к январю после сезонной коррекции). Следует отметить, что рост заказов на товары длительного пользования, вызванный, в основном, увеличением расходов корпоративного сектора на капитальные товары, может объясняться и действием отложенных инвестиционных затрат.

¹⁴ Национальная администрация кредитных союзов (NCUA) впервые с 1995 г. взяла под управление два кредитных союза (U.S. Central Corporate Federal Credit Union, Western Corporate Federal Credit Union).

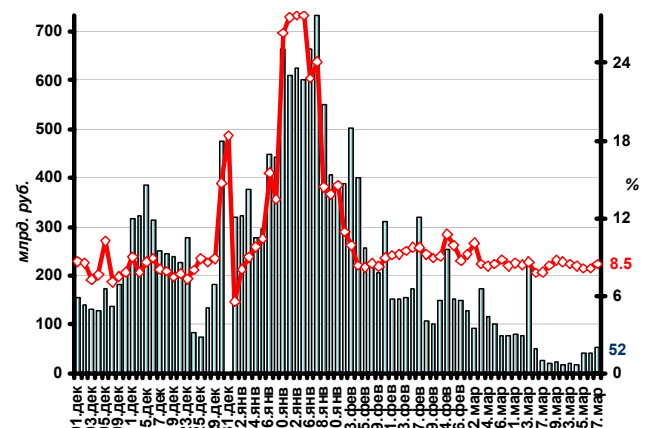
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		1-8.03	9-15.03	16-22.03	23-29.03	Комментарий (23-29.03)
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		4	4	5	5	
I БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК		6	6	6	6	
1	Ликвидность	6	6	6	6	Слабая тенденция к росту остатков на депозитах банков в ЦБ РФ
2	Рынок МБК	6	6	6	6	Ставки рынка МБК близки к минимально возможным, несмотря на сокращение поддержки ликвидности ЦБ РФ
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	Отсутствие явных признаков улучшения.
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	По данным опроса ИЭПП - кредиты остаются недоступными для значительной части предприятий ("нормальный" доступ - только у 24%)
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	8	8	8	Стабильность притока, обусловленная стабильностью на валютном рынке. Предупреждения со стороны ЦБ банкам с агрессивной процентной политикой.
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	8	8	8	"Фьючерсного курса" биржевой корзины по контрактам на июнь 2009 г. остается ниже верхней границы "технического коридора"
7	Рефинансирование внешних долгов	7	7	7	7	"Мечел" - договорился об отсрочке платежа по бридж-кредиту (1.5 млрд. \$). Выкуп собственных еврооблигаций российскими банками (ВТБ, ранее - "Газпромбанк", УРСАбанк и др.)
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	5	4	4	3	3 крупных фактических дефолта (Сатурн, РБК ИС, Еврокоммерц), серия технически дефолтов и просрочка исполнения оферы
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	7	7	7	7	Отсутствие банкротств. Однако -убытки из-за формирования резервов
II МАКРОЭКОНОМИКА		4	4	4	4	
1	Выпуск и занятость	4	4	4	3	По данным опроса руководителей предприятий ИЭПП - расширение планов увольнений. Отсутствие признаков возобновления роста производства. Но: снижение темпа роста количества безработных по данным Минздравсоцразвития.
2	Реальные доходы и заработная плата	4	4	4	4	
3	Инвестиционные планы	2	2	2	2	Заявление вице-премьера А. Жукова в Пекине о намерении РФ улучшать инвестиционный климат.
4	Инфляция	3	4	4	5	Торможение инфляции, похоже закрепляется (снова 0.2% за неделю)
5	Цены на недвижимость	3	3	3	4	Замедление падения цен на московском рынке недвижимости (0.9%)
6	Неплатежи	4	4	3	3	Проблемы с рефинансированием векселей АвтоВАЗа (отказ банков от учета), проблемы с рефинансированием в ЦБ РФ по положению 312-П)
7	Долларизация	7	8	8	8	Низкий уровень активности по покупке наличной валюты, если оценивать по динамике маржи между курсами и покупки и продажи.
III МИРОВЫЕ РЫНКИ		4	5	5	5	
1	Цены сырьевых рынков	3	3	4	4	Сохранение цен на нефть (Brent) на уровне 51-53 долл./бар.
2	Курсы валют	5	4	6	6	Обсуждение идеи "суперрезервной" валюты, создание свопа Китая с Индонезией (15 млрд. долл.)
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	2	3	3	3	Рост кредитов и инвестиций за январь-февраль на 24% к предыдущему году, планы налоговой реформы в США, а также рост ТДП и продаж домов в США, падение экспорта Японии на 50% в феврале
4	Развивающиеся рынки	3	3	4	4	Кредитный пакет для Румынии (20 млрд. евро за 2 года), новые правила экстренного кредитования МВФ, снижение S&P рейтинга Литвы до BBB
5	Денежные рынки (ликвидность)	8	8	9	9	Уточнение плана государственно-частных инвестиций в США
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	5	6	6	5	Национализация кредитных союзов в США
7	Фондовый рынок (динамика)	1	5	4	5	Рост DJIA с 7400 до 7800

Приложение¹

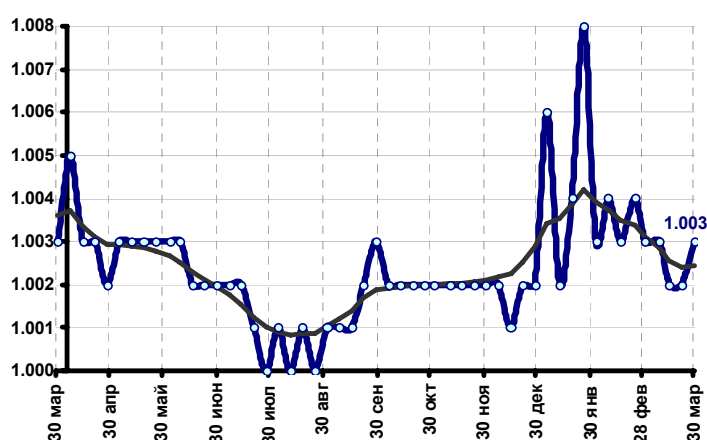




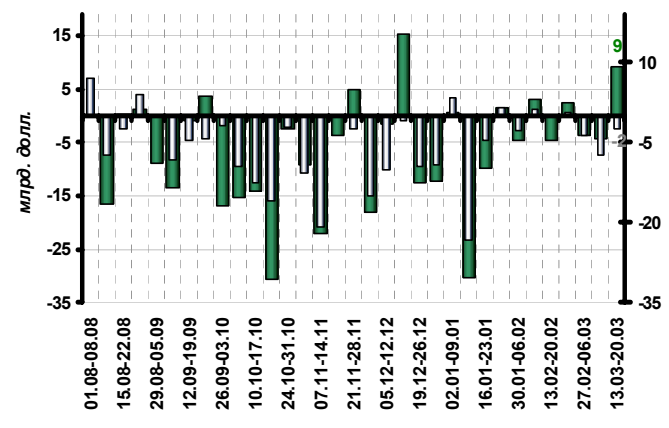
— Корреспондентские счета банков в ЦБ — Депозиты банков в ЦБ



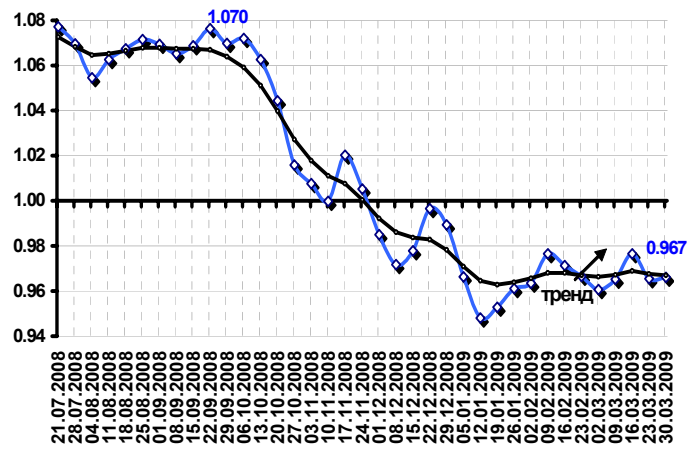
■ Объем аукционов прямого РЕПО ЦБ РФ — Ставка МБК-МИАСР (справа)



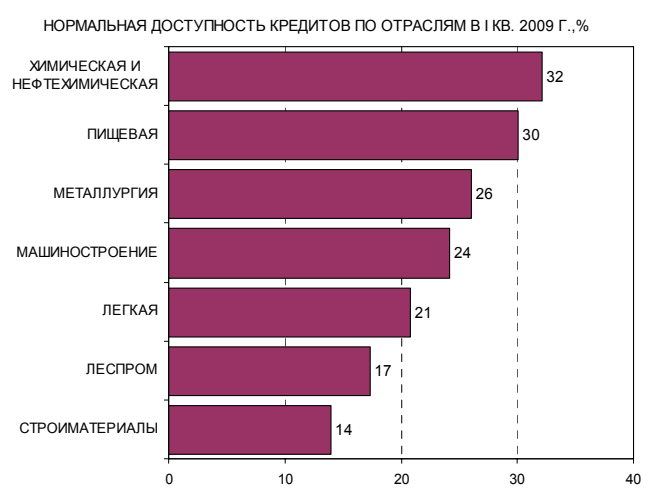
— ИПЦ, недельный индекс



■ прирост международных резервов РФ всего ■ без учета переоценки валют



— оценка недельного индекса электропотребления к соотв. периоду предш. года (с устранением календарного и климатического факторов)



¹При построении графиков использованы следующие источники:

- Лаборатория конъюнктурных исследований ИЭПП;
- ЦБ РФ;
- Росстат;
- Finam.ru;
- Bloomberg;
- СОЕЭС.