

06.04 – 12.04.2009

Финансовый кризис: оценка итогов недели

В течение прошедшей недели (6-12.04) произошло снижение напряженности ситуации, связанной с развертыванием кризисных процессов. Основным фактором улучшения стали позитивные изменения на мировых рынках, а также в банковской системе и на кредитных рынках. Общая оценка ситуации повысилась на одну ступень (см. Табл. индикаторов кризиса).

Несмотря на улучшение, ситуация **в банковской системе, на валютном и кредитном рынках** классифицируется как умеренно-напряженная (см. Шкалу оценок ситуации). Последнее означает относительный баланс позитивных и негативных сигналов с некоторым преобладанием позитивных.

Основными позитивными сигналами стали:

- некоторое улучшение ситуации с банковской ликвидностью, индикатором которого стал рост средств банков на депозитах в Банке России;
- низкий уровень ставок рынка межбанковского кредита (МБК). Этот уровень близок к минимально возможному, определяемому доходностью по безрисковым инструментам – депозитам банков в Банке России. На рынке межбанковского кредитования сохраняется стабильная ситуация, несмотря на сокращение рефинансирования кредитных организаций Банком России¹;
- сохранение низкого уровня девальвационных ожиданий, продолжение чистых продаж валюты коммерческими банками. Ключевые индикаторы – снижение «фьючерсной цены» бивалютной корзины по контрактам на июнь 2009 г.² и чистая покупка валюты со стороны Банка России. Последняя была проведена с целью поддержания баланса на валютном рынке в условиях превышения предложения валюты над спросом со стороны частного сектора;
- наметившиеся признаки стабилизации ситуации с рефинансированием внешних корпоративных долгов. Знаковые события - размещение еврооблигаций «Газпрома» на сумму 437 млн. долл.; заявление «Газпрома» о намерении привлечь с еврооблигационного рынка еще около 2 млрд. долл.; досрочное погашение «Роснефтью» долга перед «Внешэкономбанком» в размере 577 млн. долл.;³
- позитивные сдвиги на рынке корпоративных облигаций. На прошедшей неделе не было зафиксировано ни одного технического дефолта. Началось размещение облигаций двух крупных эмитентов – «Газпромнефть» и РАО «РЖД»⁴;

¹ В частности, по итогам прошедшей недели объем долга коммерческих банков перед Банком России снизился на 123 млрд. руб., в основном за счет сокращения обязательств по беззалоговым кредитам (-205 млрд. руб.).

² По результатам прошедшей недели «фьючерсная цена» бивалютной корзины по контрактам на июнь 2009 г. составила 39.09 рублей, что на 4.7% ниже верхней границы технического коридора – 41 рубль (см. Приложение).

³ Вместе с тем, на прошедшей неделе отмечены и негативные изменения, связанные с понижением кредитных рейтингов РАО «РЖД» и «АлРоса» международным рейтинговым агентством Moody's.

⁴ На прошедшей неделе «Газпромнефть» и РАО «РЖД» предложили размещение облигаций на рыночных условиях. Размещение будет осуществлено по схеме заполнения книги заявок (book-building). Ставка по купону будет «прикреплена к ставкам по аукциону прямого РЕПО с Банком России. Есть основания полагать, что данные бумаги будут включены в ломбардный список Банка России, что позволит покупателям привлекать под залог этих инструментов рефинансирование со стороны монетарных властей.

- стабильная ситуация на рынке частных вкладов. Об этом можно говорить, основываясь на оценках спроса населения на наличную валюту, а также исходя из действия фактора «начала месяца» (рост банковских вкладов в первые недели месяца, обусловленный выплатами зарплат);

К числу негативных сигналов можно отнести:

- сложную ситуацию в сфере кредитования физических лиц, о чем свидетельствует рост неплатежей по ипотечным кредитам;
- фиксация рядом крупных банков убытков по результатам первого квартала 2009 г.

По итогам прошедшей недели наметилось некоторое ухудшение **макроэкономической** ситуации. Она характеризуется как умеренно-сложная (см. Шкалу оценок ситуации).

К числу негативных сигналов следует отнести:

- продолжающийся «ползучий» рост безработицы. В соответствии с данными мониторинга рынка труда Минздравсоцразвития прекратилось снижение недельных темпов роста числа зарегистрированных безработных. Кроме того, на прошедшей неделе были объявлены программы масштабных сокращений рабочих мест в РАО «РЖД» и группе «ГАЗ»⁵;
- тенденцию к снижению электропотребления (см. Приложение), что может свидетельствовать о продолжающемся спаде в электроемких отраслях (металлургия, химические производства, добыча топливно-энергетических полезных ископаемых, транспорт и др.);
- вероятное ухудшение ситуации с реальными доходами населения. На это указывают данные Росстата, зафиксировавшие существенное ухудшение материального положения населения⁶. Знаковым событием стало заявление РАО «РЖД» о расширении практики неоплачиваемых отпусков (около 20% персонала было отправлено в отпуск без сохранения зарплаты);
- сложную ситуацию с инвестиционными программами, о чем свидетельствуют планы сокращения инвестиционных программ госкомпаний в 2009-2011 гг. на 14.3% до 1.8 трлн. руб., в том числе в 2009 г. – на 11% до 550 млрд. руб.⁷.

К числу позитивных сигналов следует отнести:

- низкий уровень инфляции (0.2% за неделю). Инфляция находится на более низком уровне, чем в аналогичный период прошлого года (см. Приложение);
- слабую тенденцию к дедолларизации экономики, индикатором которой является низкая маржа на рынке налично-обменных валютных операций (см. Приложение).
- замедление падения цен на московском рынке недвижимости (0.6% за неделю).

⁵ В частности, РАО «РЖД» объявило о планах «высвобождения» 53.7 тыс. чел. (4.5% от штата) за счет выхода сотрудников на пенсию, увольнений по собственному желанию и сокращения вакансий, а также о переводе на неполный рабочий день 450 тыс. чел. (37.5% персонала); группа ГАЗ планирует сократить около 4 тыс. чел. (15% персонала) на Горьковском автозаводе.

⁶ По данным Росстата, индекс произошедших изменений в личном материальном положении снизился до 25% против -0.1% год назад.

⁷ В качестве слабого позитивного сигнала можно отметить объявленную Правительством отмену планов повышения объема отчислений на социальное страхование. Единый социальный налог будет заменен страховыми взносами, но их общая ставка в 2010 г. останется на уровне 26% вместо одобренного с 01.01.10 уровня 34%.

На прошедшей неделе ситуация **на мировых рынках** вновь характеризовалась позитивной динамикой.

Основными положительными моментами стали:

- улучшение ситуации на сырьевых рынках, о чем свидетельствует рост цен на нефть марки Brent с 51 до 55 долл./бар. по итогам прошедшей недели;
- заключение соглашений о валютном свопе ФРС США с ЕЦБ, Банками Японии, Англии и Швейцарии, которое будет способствовать росту ликвидности на денежных рынках;
- некоторая стабилизация в макроэкономической сфере. Ключевыми событиями являются расширение программы субсидий при замене автомобилей в Германии с 1.5 до 5 млрд. евро, и одобрение Японией третьего пакета антикризисных мер в размере 15 трлн. иен (150 млрд. долл.), которые будут полностью потрачены в этом финансовом году.⁸

По итогам недели следует отметить ряд неблагоприятных новостей с развивающихся рынков: падение экспорта Китая в марте на 17% и импорта – на 25% (по отношению к марту 2008 г.), падение промпроизводства в Индии⁹, а также снижение рейтингов агентством Fitch долгосрочных рейтингов в иностранной валюте трех прибалтийских государств — Латвии, Литвы и Эстонии.¹⁰

Шкала оценок ситуации:

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

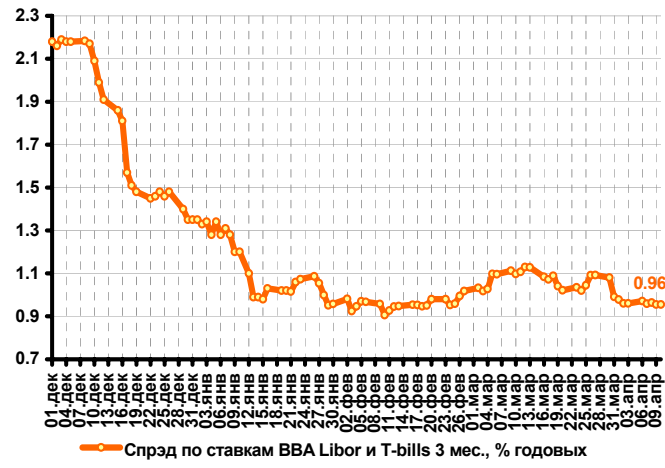
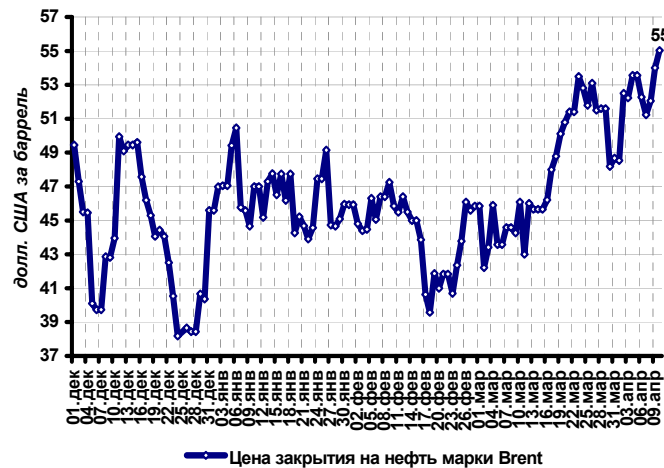
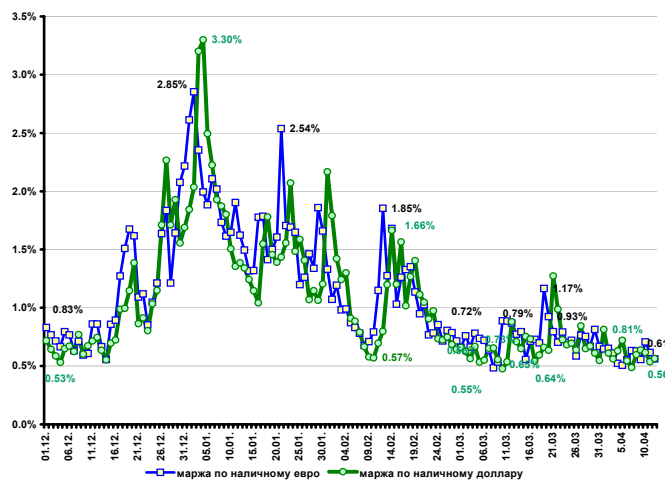
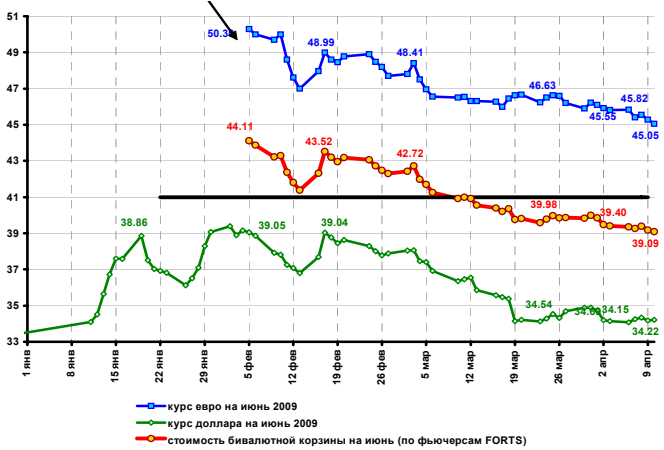
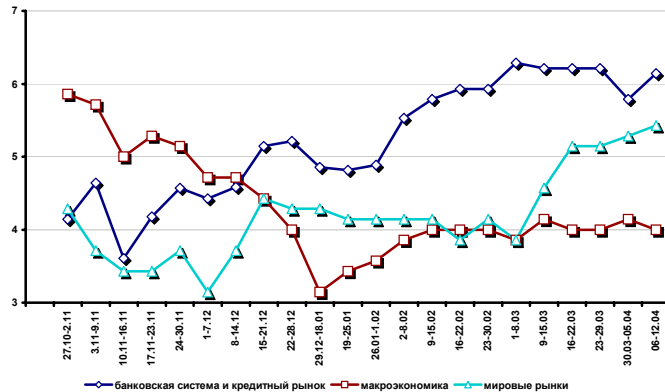
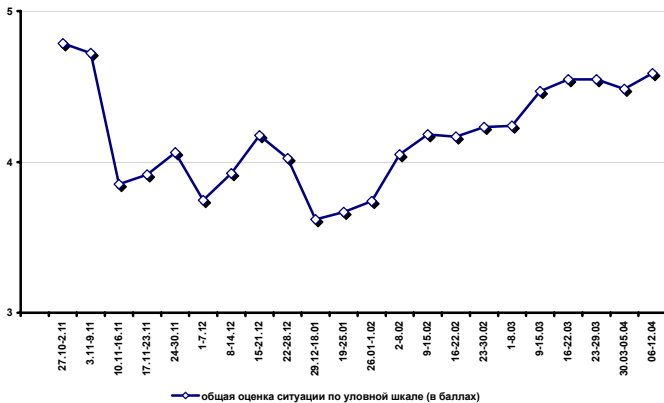
⁸ В качестве негативного сигнала можно отметить данные о падении промпроизводства в Германии в феврале на 20.6% по отношению к аналогичному периоду 2008 г.

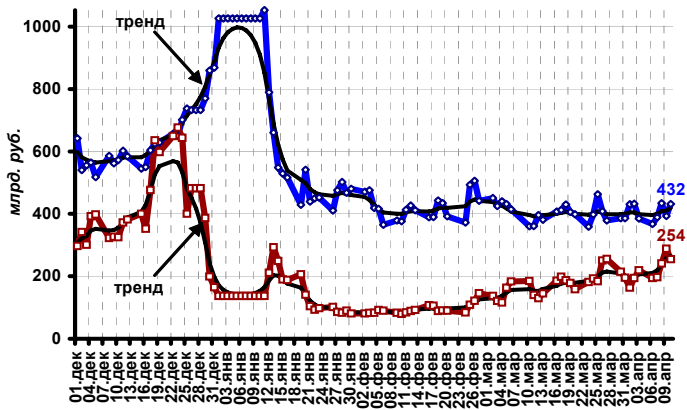
⁹ Падение промышленного производства в Индии в феврале оказалось наихудшим с 1994 г. В феврале сокращение показателя составило 1.2%.

¹⁰ Позитивным изменением на развивающихся рынках стало решение Правительства Ирландии о создании «плохого банка». Правительство Ирландии выкупит у шести крупнейших банков страны кредиты на недвижимость на общую сумму порядка 80-90 млрд. евро. Кредиты будут переданы в управление специально созданного агентства National Asset Management Agency (NAMA), взамен банкам предоставят гособлигации.

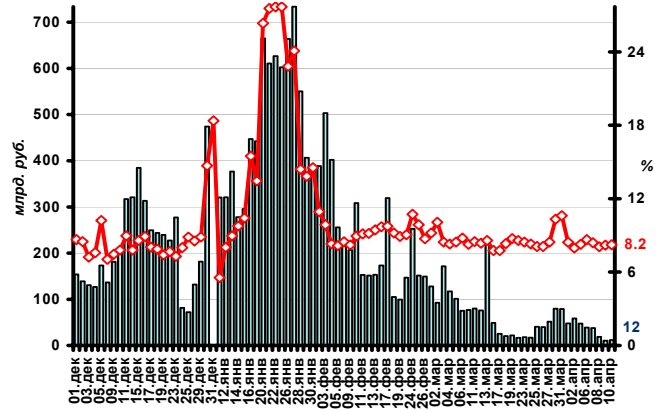
ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		16-22.03	23-29.03	30.03-05.04	06-12.04	Комментарий (6-12.04)
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		5	5	4	5	
I	БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	6	6	6	6	
1	Ликвидность	6	6	6	6	Слабый рост ликвидных активов банков (депозитов в Банке России)
2	Рынок МБК	6	6	5	6	Стабильно низкий уровень ставок МБК (близкий к ставкам по депозитам банков в Банке России), несмотря на уменьшение рефинансирования банков со стороны Банка России
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	Ухудшение ситуации с неплатежами по ипотечным кредитам. Начало выдачи льготных автокредитов
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	8	8	7	7	Стабильная ситуация на рынке частных вкладов, судя по низкой динамике спроса на альтернативный актив - наличную валюту. Доп.фактор поддержки - рост ден.доходов населения в начале месяца
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	8	8	8	"Фьючерсный курс" бивалютной корзины по контрактам на июнь существенно (на 4.7%) ниже верхней границы технического коридора. Чистые продажи валюты банками, покупка валюты со стороны Банка России
7	Рефинансирование внешних долгов	7	7	7	7	Возврат компаний на еврооблигационный рынок ("Газпром" - планы на 2 млрд.\$). Досрочное погашение "Роснефтью" долга перед ВЭБом. Снижение кред.рейтингов РАО "РЖД" и "АлРоса" (Moody's)
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп.облигации и др.)	4	4	4	5	Расширение списка предприятий, чьи обязательства принимаются ЦБ при рефинансировании под залог нерыночных активов. Отсутствие технических дефолтов. Начало масштабных размещений (РАО "РЖД", "Газпромнефть")
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	7	7	6	7	Отзыв лицензии у одного мелкого банка, ранее фактически прекратившего свою деятельность. Фиксация рядом крупных банков убытков за I кв.
II МАКРОЭКОНОМИКА		4	4	4	4	
1	Выпуск и занятость	4	3	3	3	"Ползучий" рост безработицы согласно данным Минсоцразвития. Планы дополнительных сокращений рабочих мест и перевода на неполн. раб.день в РАО "РЖД" и Группе "ГАЗ". Тенденция к снижению промышленного электропотребления
2	Реальные доходы и заработная плата	4	4	4	3	Негативные результаты опросов Росстата по "индексу потребительских настроений"
3	Инвестиционные планы	2	2	2	2	Сокращение инвестпрограмм госкомпаний (на 11% в 2009 г.). В то же время, новости об отмене повышения уровня отчислений на соц. страхование
4	Инфляция	4	5	5	5	Инфляция остается умеренной (0.2% в неделю), несмотря на "фактор начала квартала"
5	Цены на недвижимость	3	3	4	4	Замедление снижения цен на московском рынке недвижимости (-0.6%)
6	Неплатежи	3	3	3	3	
7	Долларизация	8	8	8	8	Стабильная ситуация, судя по динамике маржи по налично-обменным операциям
III МИРОВЫЕ РЫНКИ		5	5	5	5	
1	Цены сырьевых рынков	4	4	4	5	Рост цены на нефть (Brent) с 51 до 55 долл./бар.
2	Курсы валют	6	6	6	6	Свопы ФРС с Англией, ЕЦБ, Швейцарией, Японией
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	3	3	3	3	Расширение программы субсидий замены автомобиля в Германии, падение промпроизводства в Германии, третий антикризисный пакет в Японии (150 млрд. долл.)
4	Развивающиеся рынки	4	4	4	4	Снижение Fitch рейтингов Прибалтики, падение промпроизводства Индии, создание "плохого банка" в Ирландии, падение экспорта Китая на 17.1% в марте год к году
5	Денежные рынки (ликвидность)	9	9	9	9	Успешное размещение внешнего долга Кореи
6	Финансовые институты	6	5	6	6	
7	Фондовый рынок (динамика)	4	5	5	5	Рост DJIA с 7900 до 8000

Приложение¹

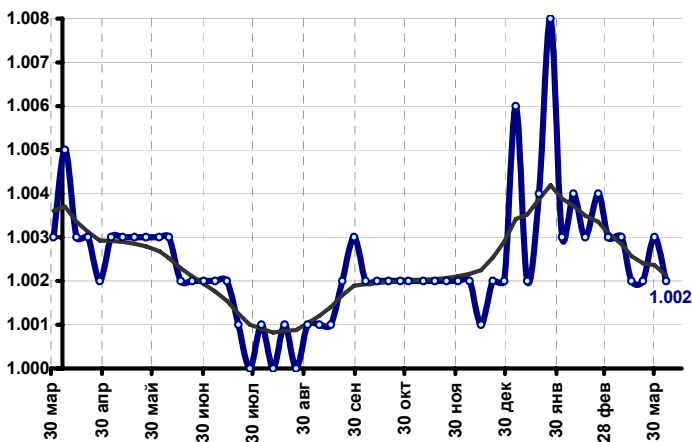




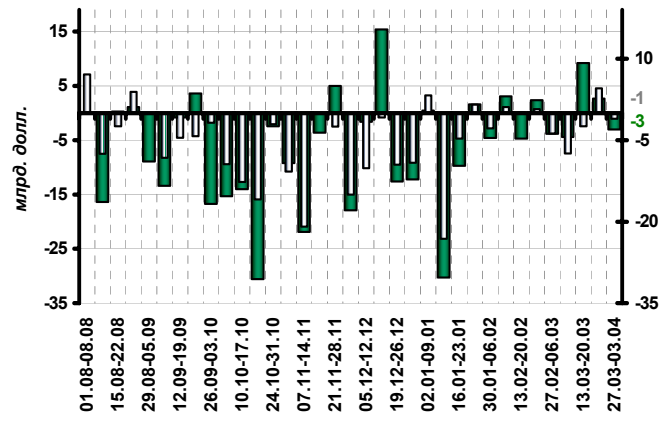
— Корреспондентские счета банков в ЦБ — Депозиты банков в ЦБ



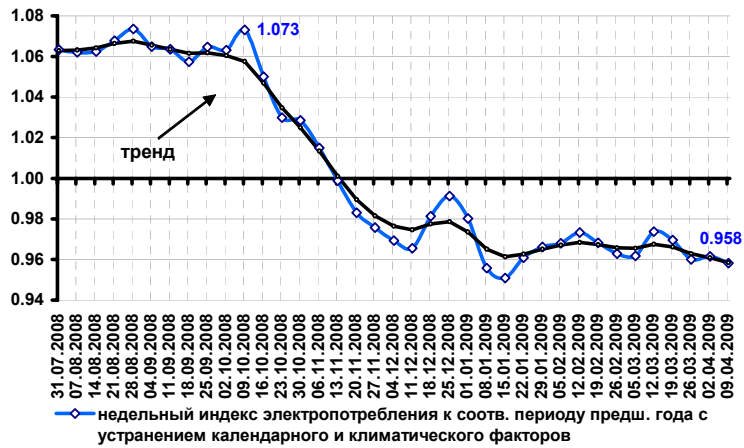
■ Объем аукционов прямого РЕПО ЦБ РФ — Ставка МБК-МИАСР (справа)



— ИПЦ, недельный индекс



■ прирост международных резервов РФ всего □ без учета переоценки валют



— недельный индекс электропотребления к соотв. периоду предш. года с устранением календарного и климатического факторов

¹При построении графиков использованы следующие источники:

- ЦБ РФ;
- Росстат;
- Bloomberg;
- PTC;
- СОЕЭС;
- Finam.ru;
- Rbc.ru