



18.05 – 24.05.2009

Финансовый кризис: оценка итогов недели

В середине мая приостановилось улучшение ситуации в российской и мировой экономиках, отмечавшееся нами начиная с февраля (см. Приложение). Основная причина – напряженная макроэкономическая динамика, характеризующаяся ростом числа негативных сигналов.

В банковской системе, на валютном и кредитном рынках ситуация остается стабильной. В соответствии с принятой нами классификацией она оценивается как умеренно-напряженная (см. Шкалу оценок). Последнее означает некоторый перевес позитивных сигналов над негативными.

К числу позитивных сигналов следует отнести:

- высокий уровень ликвидности банковского сектора. Индикатором этого является значительный объем остатков на депозитах банков в Банке России (430-450 млрд. руб.), что свидетельствует об избытке свободных ликвидных средств¹;

Стоит отметить, что высокий уровень ликвидности банков поддерживается, несмотря на существенное сокращение кредитования банков со стороны Банка России. За 18-24.05.09 объем данных кредитов снизился на 139 млрд. руб. Объяснение данного парадокса – ликвидность банков пополняется за счет продажи ими валютных активов Банку России;

- стабильную ситуацию на рынке межбанковского кредита. К концу недели ставки по однодневным МБК вышли на уровень ставок по безрисковым инструментам – депозитам банков в Банке России (6.69-6.83 против 6.75% годовых);
- продолжение чистых продаж валюты банками и их клиентами. Индикатором этого является значительный масштаб рублевых интервенций Банка России на валютном рынке²;
- расширение возможностей для реструктуризации и рефинансирования внешних долгов крупных российских компаний. В частности, на прошедшей неделе ОАО «МТС»

¹ Последний раз такой значительный объем средств банков на депозитах в Банке России наблюдался в конце декабря 2008 г.

² 20.05.2009 первый заместитель Председателя Банка России А. Улюкаев сообщил, что объем приобретенной Банком России у банков валюты с февраля превысил 20 млрд. долл. За три месяца Банк России приобрел 13.3 млрд. долл., т.о. за май покупки составили 6.7 млрд. долл. Следует также отметить, что за неделю с 15.05-22.05 прирост валютных резервов составил 5 млрд. долл. (с элиминированием фактора переоценки валютных резервов из-за изменения обменных курсов).

сообщило о подписании кредитного соглашения с консорциумом банков для рефинансирования части долговых обязательств по синдицированному кредиту в объеме 1.3 млрд. долл. Одновременно наблюдается снижение доходностей по еврооблигациям российских эмитентов, что создает хорошие предпосылки для продолжения процесса рефинансирования внешних корпоративных долгов.

К числу негативных и неоднозначных сигналов следует отнести:

- сложную ситуацию с кредитованием населения. Данные отчетностей банков за апрель показали, что продолжается сокращение розничного кредитного портфеля банков ([на 1% по 15 крупнейшим банкам без учета Сбербанка](#)). Судя по отдельным сигналам (принятие Росбанком решения о сокращении филиальной сети, ориентированной на реализацию розничных продуктов) эта динамика является устойчивой и сохраняется в текущем месяце;
- стагнация корпоративного кредитования. Банковская система весьма далека от восстановления «нормального» уровня кредитной активности. Согласно данным ООО «СОВЛИНК», в апреле корпоративный кредитный портфель 16 крупнейших банков (включая Сбербанк) впервые с января продемонстрировал рост (на 1.1%), однако этот прирост был обеспечен исключительно за счет кредитов крупнейших госбанков;
- продолжение серии технических и фактических дефолтов на рынке корпоративных облигаций³.

В то же время, рынок, похоже, начинает оживать, о чем свидетельствует проведение рядом эмитентов крупных успешных размещений. В частности, на прошедшей неделе было проведено размещение облигаций ОАО «МТС» (15 млрд. руб.).

На прошедшей неделе было отмечено ухудшение ситуации в сфере **макрэкономки**. Несмотря на это, мы пока не пересматриваем оценку ситуации и классифицируем ее как умеренно-сложную (см. Шкалу оценок).

Основными негативными моментами стали:

- пересмотр инвестиционных планов крупнейших российских компаний («Русгидро», «МРСК Урала», «Салаватнефтеоргсинтез», «Дикси» и др.), [объявление «Газпромом» о планах сокращения инвестпрограммы](#), сокращение адресной инвестпрограммы Москвы (на 43%). Дальнейшему пересмотру инвестпланов будет способствовать корректировка ожиданий «Газпрома» по добыче газа, а также выход негативной статистики по динамике промышленного производства⁴;

³ В частности, на прошедшей неделе было зафиксировано 2 фактических дефолта («Топпром-инвест», «Сахарная компания») и 1 технический («Спецстрой-2»).

⁴ По сообщению заместителя председателя правления «Газпрома» А. Ананенкова, добыча компании может снизиться в 2009 г. до 450 млрд. куб. м.

- стагнация объема производства, о чем свидетельствуют динамика индекса промышленного электропотребления (см. Приложение), а также факты остановок производств (ОАО «Трансмаш», завод «Ford» и др.);
- продолжающийся рост числа увольнений, согласно данным мониторинга Минздравсоцразвития. Вместе с тем, наблюдается снижение числа зарегистрированных безработных. Такое противоречие, возможно, объясняется действием фактора сезонной занятости (трудоустройство увольняемых на сезонные работы). Это позволяет говорить о сохранении неблагоприятной реальной ситуации с занятостью;
- ускорение темпов снижения цен на рынке жилья (до -3% в неделю на московском рынке, против -2% в предшествующие недели).

Основными позитивными моментами стали:

- продолжение «мягкой» дедолларизации наличных средств населения, индикатором чего является спокойная динамика маржи по налично-обменным операциям;
- сохранение инфляции на умеренном уровне. За период 19-25.05.09 рост потребительских цен составил 100.2% против 100.1% неделей ранее.

Обращает на себя внимание тот факт, что вслед за ростом мировых цен на нефть впервые с августа 2008 г. несколько выросли цены на автомобильный бензин. Возможно, это является разворотом тенденции падения цен на бензин.

Ситуация **на мировых рынках** по-прежнему оценивается как умеренно-напряженная (см. Шкалу оценок). Ее динамику можно охарактеризовать как нейтральную.

Ключевыми позитивными моментами являются:

- рост ликвидности международных денежных рынков. Спрэд ставки LIBOR на 3 мес. и векселей Казначейства США достиг 0.48%, что близко к значениям 0.2-0.3% до начала первой волны кризиса ликвидности в сентябре 2007 г. Поддержанию высокого уровня ликвидности способствует масштабная денежная накачка со стороны монетарных властей развитых стран. При этом ФРС заявило о планах дальнейшего расширения программы TALF (включение в программу рефинансирования секьюритизированных кредитов под залог коммерческой недвижимости);
- начало очередной волны ослабления доллара по отношению к евро и другим ключевым валютам, что свидетельствует об оптимистичных ожиданиях портфельных инвесторов, выводящих средства из бумаг Казначейства США;

По данным Росстата снижение индекса промышленного производства в январе-апреле по сравнению с январем-апрелем 2008 г. составило 14.9%, в апреле по сравнению с апрелем 2008 г. – 16.9%.

- продолжение роста цен на энергоносители (цена на нефть Brent повысилась с 57 до 60 долл./бар.).

Несмотря на благоприятные тенденции на финансовых и товарных рынках, в части фундаментальных макроэкономических показателей наблюдаются негативные сигналы. Они свидетельствуют о том, что разогрев финансовых и сырьевых рынков имеет во многом спекулятивный характер.

Ключевыми негативными моментами являются:

- обнародование данных о падении ВВП Японии в первом квартале 2009 г. (-15.2% к первому кварталу 2008 г.);
- запуск процесса пересмотра суверенных рейтингов ряда крупнейших развитых экономик (Япония, Великобритания)⁵. Основным мотивом для таких действий со стороны рейтинговых агентств стало ожидание существенного ухудшения фундаментальных макроэкономических показателей данных стран, а также роста долговой нагрузки на госбюджеты, связанного с реализацией программ стимулирования экономики.

Шкала оценок ситуации:

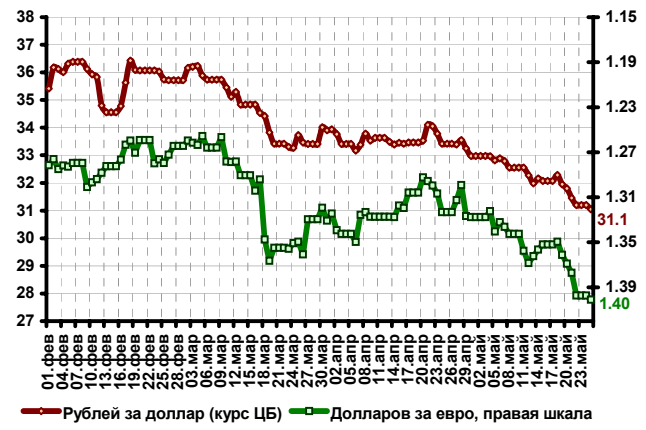
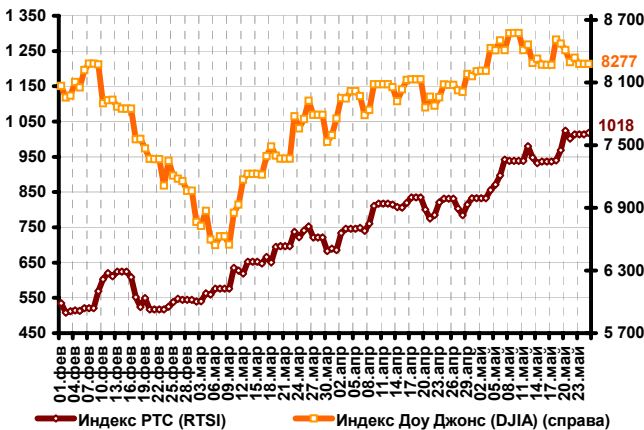
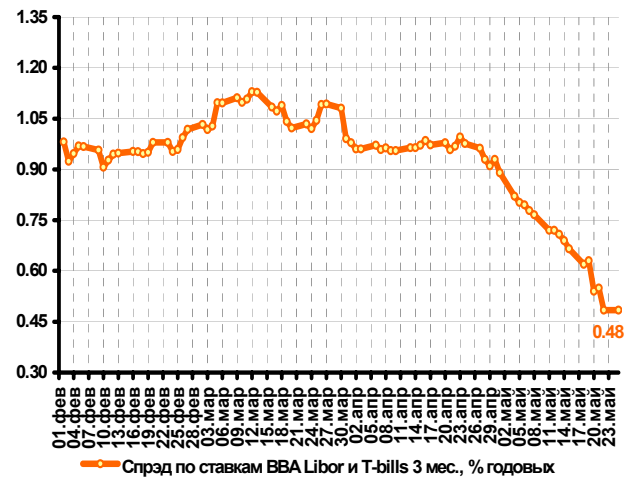
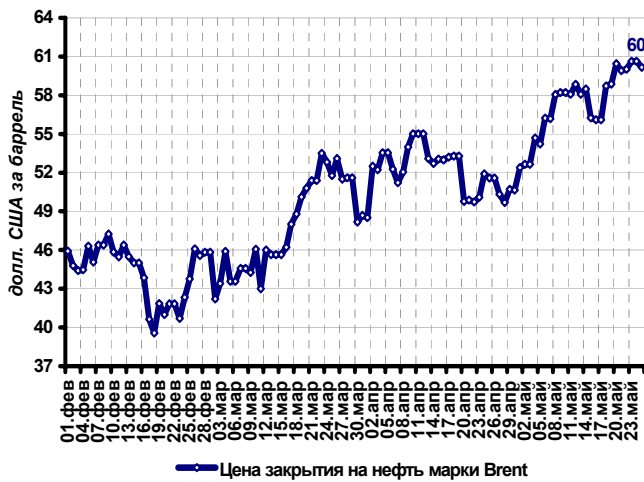
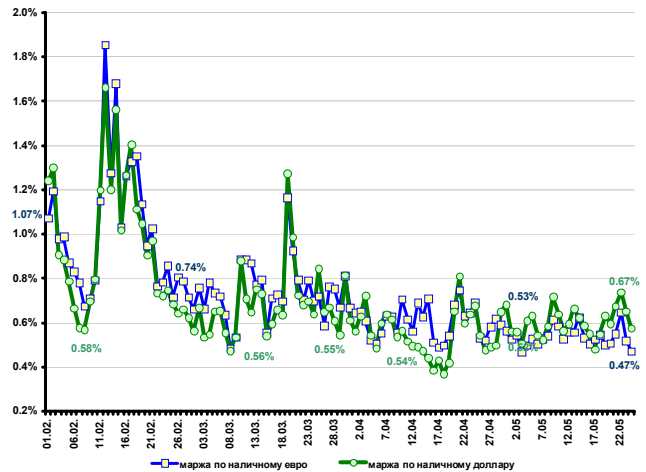
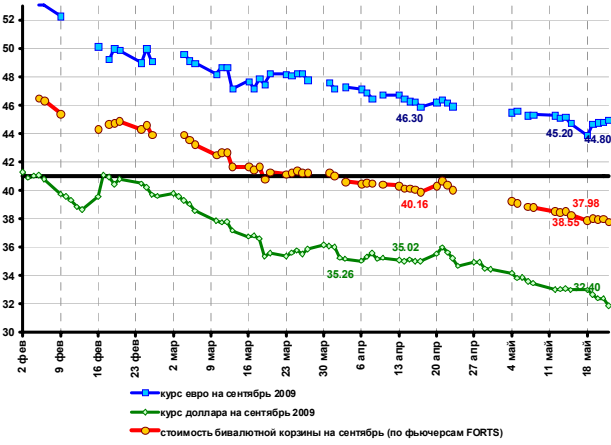
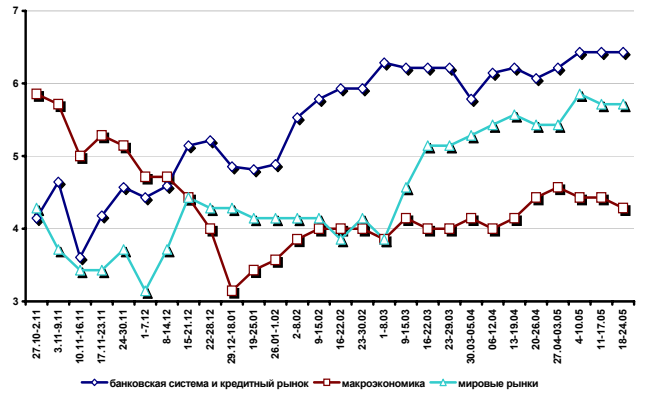
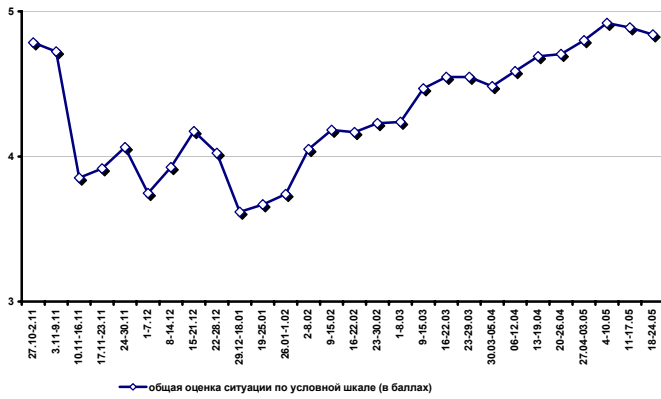
Благоприятная	10
	9
Удовлетворительная	8
	7
Напряженная	6
	5
Сложная	4
	3
Крайне негативная	2
	1

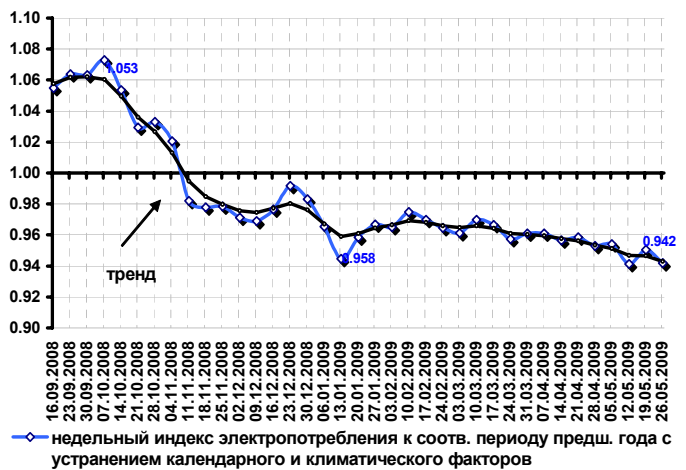
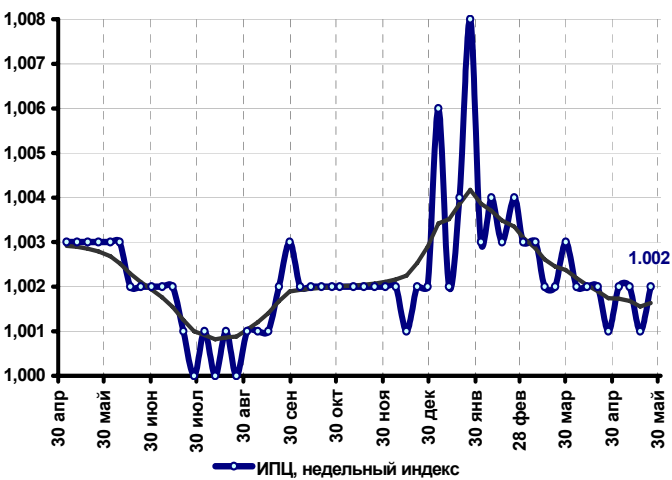
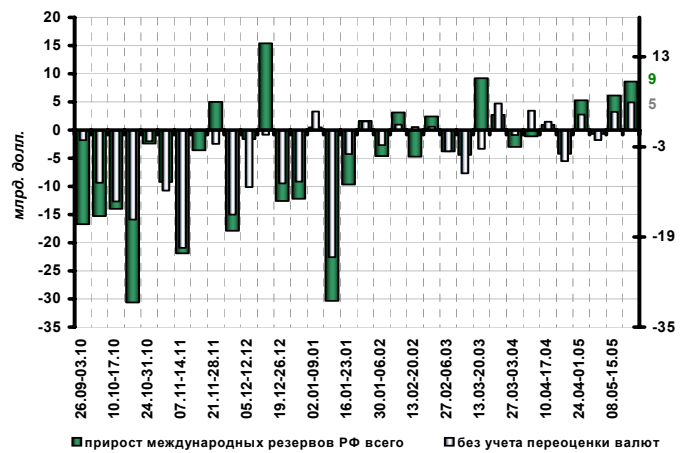
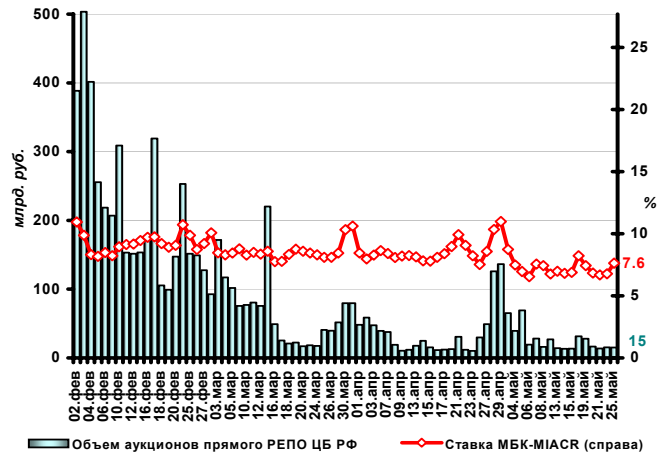
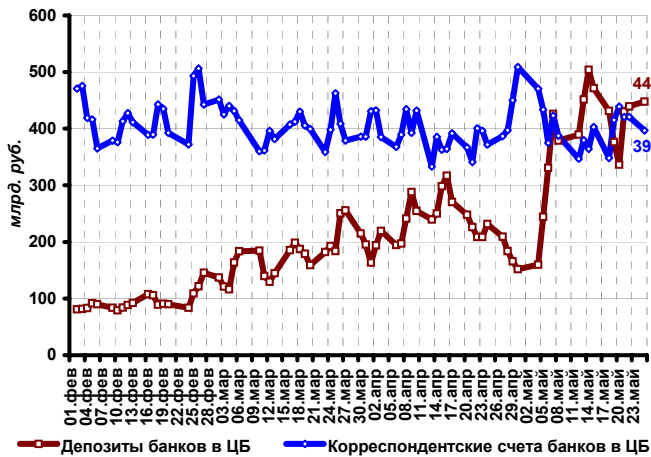
⁵ Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) впервые снизило прогноз кредитного рейтинга Великобритании со «стабильного» на «негативный», отметив, что к 2013 г. государственный долг страны может достичь 100% ВВП.

Рейтинговое агентство Moody's понизило суверенный рейтинг внешних заимствований Японии с Aaa до Aa2, одновременно увеличив суверенный рейтинг внутренних заимствований до Aa2 с Aa3. Агентство сообщило, что не видит больше оснований предполагать, что валютный долг Японии будет выплатить проще, чем долг, номинированный в иенах.

ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА		27.04-03.05	4-10.05	11-17.05	18-24.05	Комментарий (18-24.05)
ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)		5	5	5	5	
I	БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	6	6	6	6	
1	Ликвидность	7	7	7	7	Устойчивый общий уровень ликвидности, несмотря на сокращение кредитования банков со стороны ЦБ РФ. Значительный объем "избыточной" ликвидности, размещаемой на депозитах банков в ЦБ РФ
2	Рынок МБК	6	7	7	7	Средние ставки МБК (overnight) на уровне ставок по безрисковому инструменту - депозитам в ЦБ РФ
3	Состояние портфеля кредитов - физические лица (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	Сокращение розничного портфеля банков
4	Состояние портфеля кредитов - предприятия (динамика/неплатежи)	3	3	3	3	Стагнация кредитования со стороны негосударственных банков. Интенсивное пролонгирование и реформирование кредитов, маскирующее увеличение просроченной задолженности
5	Динамика вкладов и клиентских счетов	7	7	7	7	Стабильная динамика. Стимулирующий фактор - дедолларизация, сдерживающий фактор - сезонность
6	Валютная позиция и покупка иностранных активов	8	8	8	8	Продолжение чистых продаж валюты банками и их клиентами. Стабилизация "фьючерсного курса" бивалютной корзины (сентябрь) на 8% ниже технического коридора
7	Рефинансирование внешних долгов	7	7	7	7	Рефинансирование долга МТС (\$1.3 млрд). Снижение доходностей по еврооблигациям российских эмитентов
8	Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)	4	5	5	5	На рынке корп. облигаций: (-) 2 фактических и 1 технический дефолт, (+) крупное успешное размещение (МТС)
9	Банкротства и убытки финансовых институтов	7	7	7	7	Отзыв лицензии у 2 мелких кредитных организаций. Планы "Газпромбанка" и "Альфа-банка" по докапитализации за счет суборд. кредитов ВЭБа
II	МАКРОЭКОНОМИКА	5	4	4	4	
1	Выпуск и занятость	4	4	4	4	(-) Продолжение роста увольнений, стагнация индекса промышленного электропотребления, остановка производства на "Трансмаше", заводе Ford. (+) Снижение объема зарегистрированных безработных
2	Реальные доходы и заработная плата	3	3	3	3	
3	Инвестиционные планы	3	3	3	2	Снижение инвестпланов ряда крупных компаний ("Русгидро", "МРСК Урала", "Дикси" и др.), инвестпрограммы Москвы
4	Инфляция	6	6	6	6	Инфляция на умеренном уровне (0.2% в неделю)
5	Цены на недвижимость	5	4	4	4	(-) Ускорение снижения цен на жилье (до -3% в неделю на московском рынке). (+) Покупка жилья Санкт-Петербургом
6	Неплатежи	3	3	3	3	
7	Долларизация	8	8	8	8	Продолжение "мягкой" дедолларизации наличных средств населения
III	МИРОВЫЕ РЫНКИ	5	6	6	6	
1	Цены сырьевых рынков	5	6	6	6	Рост цен на нефть Brent с 57 до 60 \$/бар.
2	Курсы валют	6	6	7	7	Существенное укрепление евро по отношению к доллару. Отказ Японии от интервенций на валютном рынке
3	Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)	2	2	2	2	Падение ВВП Японии в первом квартале на 15.2% (SAAR), на 4% в фин. году
4	Развивающиеся рынки	5	6	5	5	Продолжаются дефолты по долгам казахстанских финансовых институтов (Альянс-банк)
5	Денежные рынки (ликвидность)	9	9	9	10	(+) Расширение программы TALF с июля. (-) Понижение Moody's рейтинга Японии по внешнему долгу. Понижение S&P прогноза рейтинга Великобритании
6	Финансовые институты (банкротства, убытки)	6	7	6	6	
7	Фондовый рынок (динамика)	5	5	5	4	Снижение DJIA с 8500 до 8350

Приложение¹





¹При построении графиков использованы следующие источники:

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