



8.12 – 14.12.2008

## Финансовый кризис: оценка итогов недели

На прошедшей неделе (8-14 декабря) произошла приостановка нарастания кризисных процессов по ряду ключевых направлений. Прежде всего, это относится к конъюнктуре мировых рынков и ситуации в финансовом секторе.

Ситуация по-прежнему остается сложной (точнее, «умеренно-сложной», в соответствии с используемой нами шкалой оценок). Но переход ее на следующий уровень напряженности пока не состоялся.

Динамика **банковской системы, валютного и кредитного рынка** на прошедшей неделе была достаточно противоречивой – позитивные сигналы чередовались с негативными. Тем не менее, можно отметить слабое улучшение «баланса» позитивных и негативных сигналов.

К числу позитивных сигналов следует отнести следующие:

- дальнейшее восстановление рынка частных вкладов, стимулируемое сезонными факторами (повышение активности вкладчиков в предновогодний период) и относительным спокойствием на рынке налично-обменных валютных операций;<sup>1</sup>
- отсутствие фактических дефолтов (впервые за несколько месяцев), рост числа успешных размещений и погашений на рынке корпоративных облигаций (см. график);
- снижение числа случаев приостановки деятельности банков, ограничение данных ситуаций сегментом мелких кредитных организаций (МЗБ, «Московский капитал»).

К значимым негативным сигналам относится нарастание активности спекулятивной игры против рубля, стимулируемое девальвационными ожиданиями участников рынка. Индикатором этого является отмеченный на прошедшей неделе рост объема валютных интервенций ЦБ РФ (согласно данным регулярных опросов дилеров<sup>2</sup>, проводимых Рейтер – до 16 млрд. долл. за неделю против 13 млрд. долл. неделей ранее).

По остальным параметрам ситуация не претерпела существенного ухудшения.

В частности, нельзя отнести к значимым негативным событиям снижение суверенного кредитного рейтинга России S&P (с BBB+ до BBB) и пересмотр прогноза по рейтингу Moody's (с «позитивного» на «стабильный»). Первое событие было ожидаемым и было заложено в действия участников рынка. Об этом, например, говорит отсутствие заметных изменений в спредах между доходностями российских еврооблигаций и облигаций Казначейства США. Второе событие можно рассматривать, скорее, как позитивное. С учетом неблагоприятной ситуации в российской экономике принятое Moody's решение следует считать наиболее мягким из возможных.

<sup>1</sup> Отражением последнего служит отсутствие существенных скачков маржи между курсами покупки и продажи наличной валюты, см. график ниже.

<sup>2</sup> <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE4AD16M20081114>

Ситуация на **фондовом рынке** улучшилась. На фоне коррекции вверх индексов зарубежных рынков и повышения мировых цен на нефть индекс РТС вырос на 10.6%.

Динамика **макроэкономической ситуации** была ближе к негативной:

- аномальное для начала декабря снижение объема наличных денег (отражаемое статистикой узкой денежной базы), по всей видимости, является признаком серьезного «провала» денежных доходов населения;
- данные о существенном сокращении объема железнодорожных грузоперевозок (по данным РЖД – на 28% за первые две недели декабря к аналогичному периоду прошлого года) говорят о продолжающемся масштабном промышленном спаде;
- сохраняется поток сообщений о планах компаний по приостановкам производства и сокращению штатов (дочерняя компания Ford, УАЗ и др.);
- анонсируются новые планы по урезанию корпоративных инвестиционных программ<sup>3</sup>; при этом признание Минэкономразвития начала рецессии будет способствовать дальнейшему ухудшению инвестиционных ожиданий и, вероятно, новой волне корректировки планов.

Ситуация на **мировых рынках** в целом, несколько улучшилась. Об этом говорят следующие моменты:

- прекращение снижения мировых цен на нефть (рост с 40 до 47 долл./бар. Brent);
- стабилизация мировых фондовых индексов (DJIA вышел на уровни устойчиво превышающие 8500);
- возобновление роста курса евро по отношению к доллару; последнее может служить признаком ослабления проблем с ликвидностью у американских инвесторов, и соответственно, окончания ими вывода средств с рынков других стран.

Вместе с тем, отмечен и ряд негативных изменений, в частности:

- спад в экономике Японии оказался существенно глубже, чем прогнозировалось (0.5% в третьем квартале вместо ожидавшихся 0.1%);
- ухудшилась ситуация на ряде развивающихся рынков (Латвия, Индия и др.).

#### **Используемая шкала оценок ситуации:**

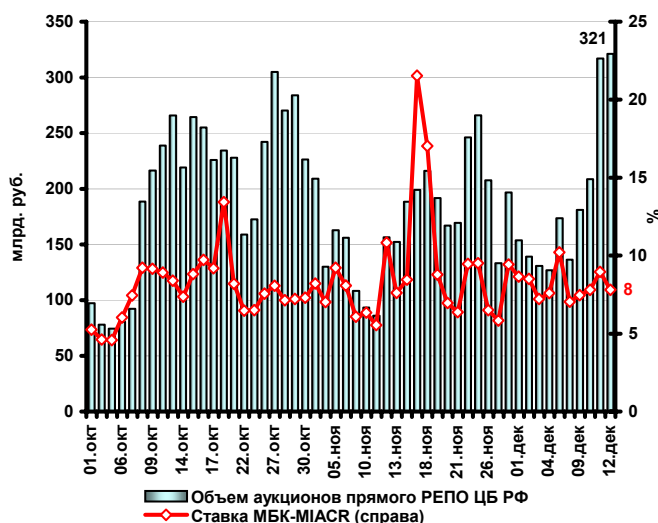
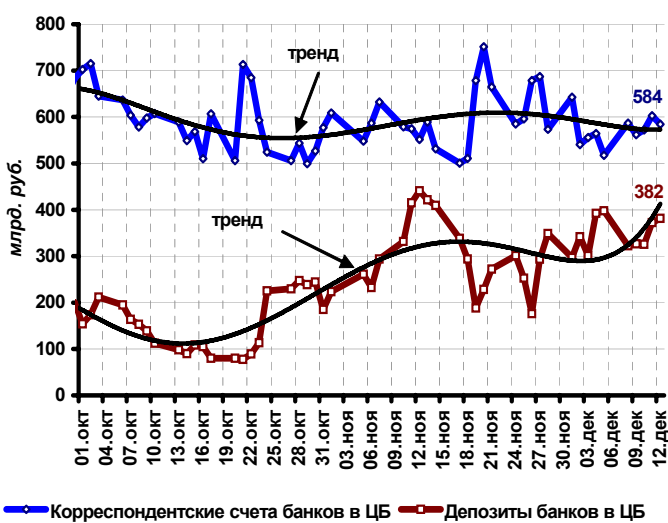
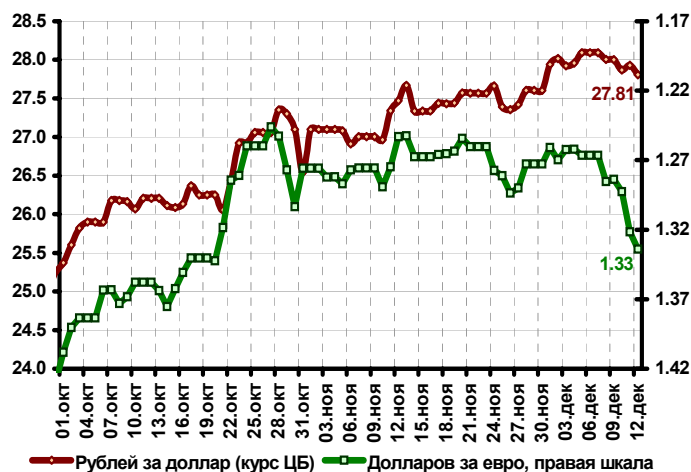
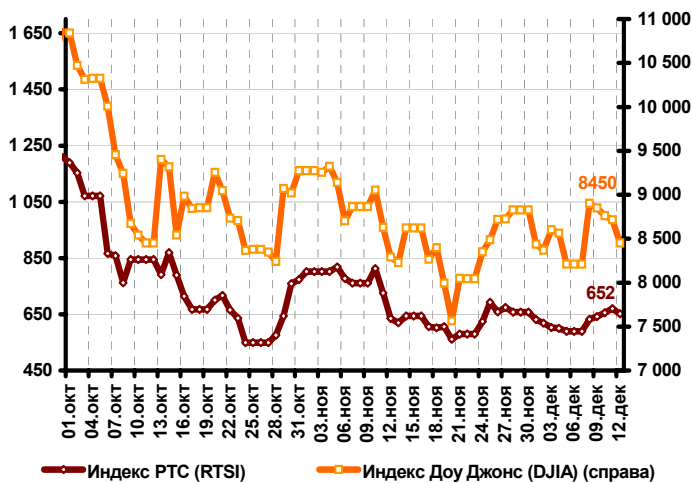
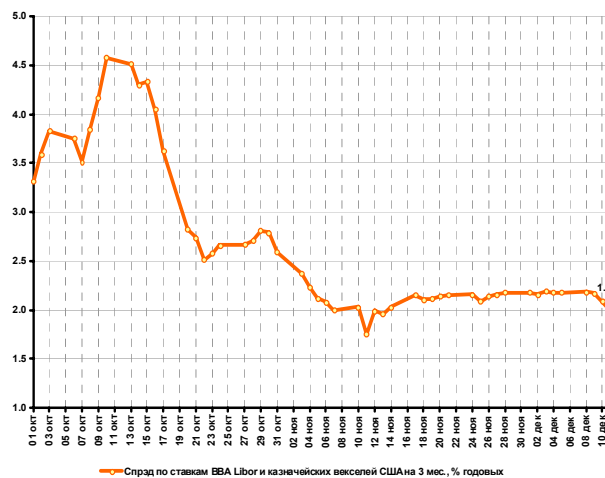
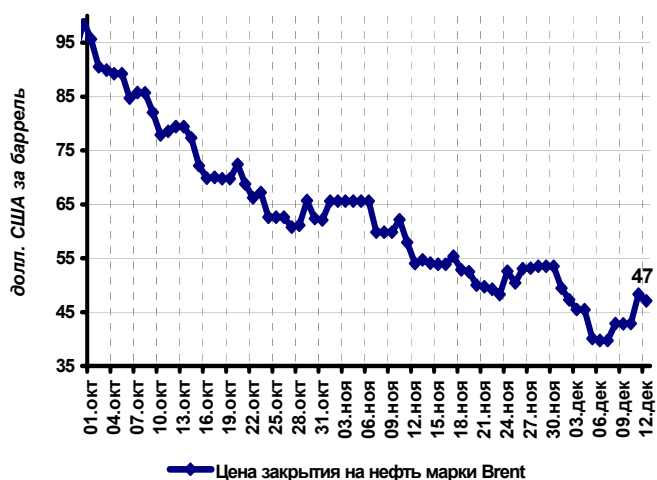
|                    |    |
|--------------------|----|
| Благоприятная      | 10 |
|                    | 9  |
| Удовлетворительная | 8  |
|                    | 7  |
| Напряженная        | 6  |
|                    | 5  |
| Сложная            | 4  |
|                    | 3  |
| Крайне негативная 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

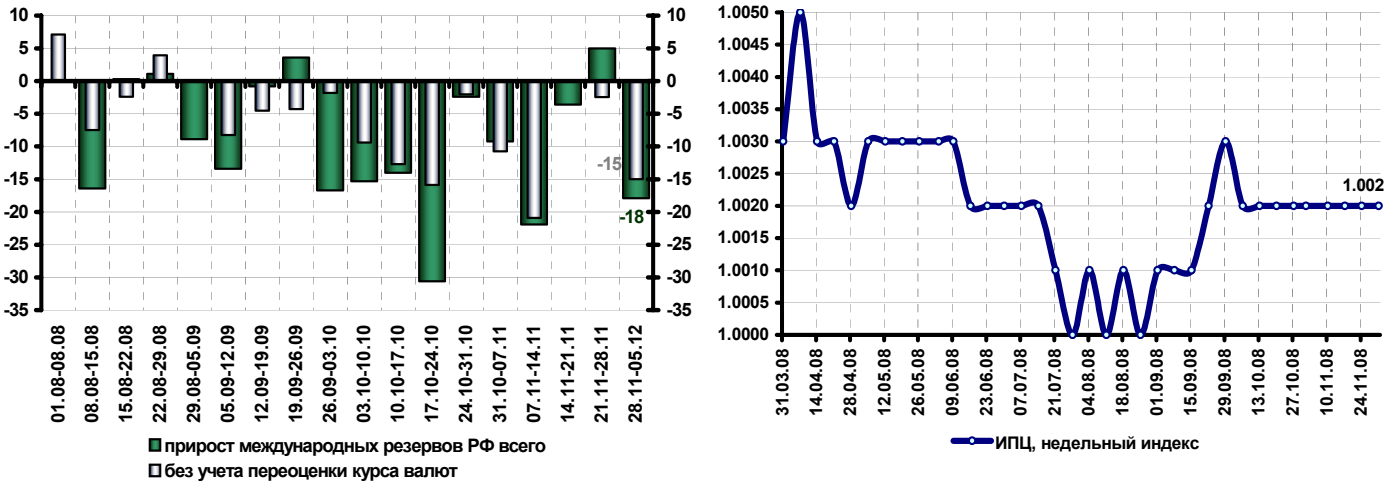
<sup>3</sup> В частности, принято решение о корректировке финплана ОАО РЖД на 2009 г., которая, вероятно, будет предусматривать существенное сокращение инвестпрограммы.

## Интегрированная оценка остроты кризисных процессов

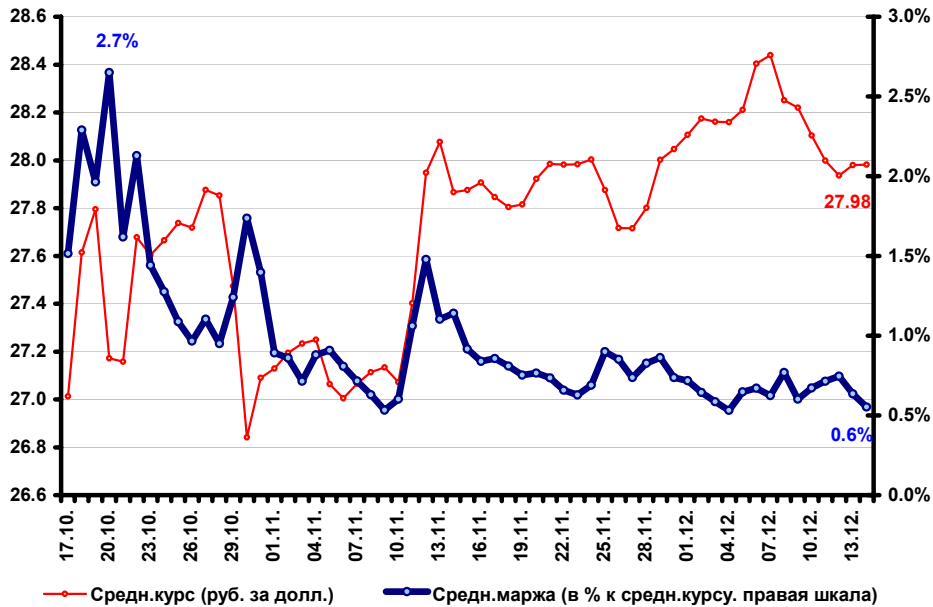
| ИНДИКАТОРЫ КРИЗИСА                            |   | 17.11-23.11 | 24.11-30.11 | 1.12-7.12 | 8.12-14.12 | Комментарий (8.12-14.12)  |
|---|---|-------------|-------------|-----------|------------|---|
| <b>ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ (1-10)</b>           |   | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>4</b>  | <b>4</b>   |   |
| <b>I БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И КРЕДИТНЫЙ РЫНОК</b> |   | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>4</b>  | <b>5</b>   |   |
| 1   | Ликвидность   | 4           | 4           | 4         | 4          | Сохраняется "тромб" ликвидности в срочных депозитах банков в ЦБ   |
| 2   | Рынок МБК   | 4           | 4           | 4         | 4          | Ухудшения нет, но по-прежнему высокая неустойчивость  |
| 3   | Состояние портфеля кредитов физических лиц (динамика/неплатежи) | 4           | 4           | 4         | 4          |   |
| 4   | Состояние портфеля кредитов предприятия (динамика/неплатежи)    | 4           | 4           | 4         | 4          | Заявления о прекращении программ кредитования (МДМ). Новые формы господдержки кредитного рынка  |
| 5   | Динамика вкладов и клиентских счетов                            | 4           | 5           | 5         | 6          | Относительное затишье, ожидается сезонный рост вкладов  |
| 6   | Валютная позиция и покупка иностранных активов                  | 5           | 5           | 4         | 4          | Дальнейшая активизация спекулянтов, стимулируемая девальвационными ожиданиями   |
| 7   | Рефинансирование внешних долгов                                 | 5           | 5           | 5         | 5          | Снижение суверенного рейтинга S&P и прогноза Moody's. Увеличиваются чистые погашения по внешнему долгу  |
| 8   | Рефинансирование внутренних долгов (корп. облигации и др.)      | 4           | 5           | 5         | 5          | Отсутствие фактических дефолтов, рост числа успешных размещений и погашений   |
| 9   | Банкротства и убытки финансовых институтов                      | 4           | 5           | 5         | 5          | Число случаев приотановки деятельности снизилось. Локализация в сегменте мелких банков  |
| <b>II ФОНДОВЫЙ РЫНОК</b>                      |   | <b>4</b>    | <b>4</b>    | <b>3</b>  | <b>4</b>   |   |
| 1   | Уровень   | 2           | 2           | 2         | 2          |   |
| 2   | Динамика  | 5           | 6           | 4         | 5          |   |
| <b>III МАКРОЭКОНОМИКА</b>                     |   | <b>5</b>    | <b>5</b>    | <b>5</b>  | <b>5</b>   |   |
| 1   | Выпуск и занятость  | 4           | 4           | 3         | 3          | Резкое сокращение объема ж/д грузоперевозок говорит о продолжении масштабного промышленного спада   |
| 2   | Реальные доходы и заработная плата                              | 6           | 6           | 5         | 5          | Индикатор продолжающегося ухудшения ситуации - сокращение объема наличных денег   |
| 3   | Инвестиционные планы  | 3           | 3           | 2         | 2          | Заявление МЭР о начале рецессии резко ухудшит ожидания  |
| 4   | Инфляция  | 5           | 5           | 5         | 5          |   |
| 5   | Цены на недвижимость  | 7           | 6           | 6         | 6          | Москва-снижение сред.цен на жилье на 2%   |
| 6   | Неплатежи   | 6           | 6           | 6         | 6          |   |
| 7   | Долларизация  | 6           | 6           | 6         | 6          |   |
| <b>IV МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>                       |   | <b>3</b>    | <b>4</b>    | <b>3</b>  | <b>4</b>   |   |
| 1   | Цены сырьевых рынков  | 4           | 4           | 2         | 3          | Цена нефти выросла с 40 до 47 долл./бар. после падения Brent до минимума в 35.6 долл./бар. Саудовская Аравия соблюдает дисциплину ОПЕК, координация с Россией, ожидания стабильного спроса на нефть в 2009 г. (EIA в минус, IEA в плюс) |
| 2   | Курсы валют   | 5           | 5           | 5         | 6          | Резкое укрепление евро (5.4%)   |
| 3   | Макроэкономика (США, ЕС, Китай, Япония)                         | 3           | 3           | 2         | 3          | Переоценка спада в Японии (0.5 вместо 0.1 в 3 квартале), план поддержки в еврозоне (200 млрд. долл.), Японии (216 млрд. долл. на 3 года), Швеции (3.5 млрд. долл.), отказ в поддержке автопроизводителей США                            |
| 4   | Развивающиеся рынки   | 3           | 4           | 3         | 3          | Опасения Латвии не получить кредит МВФ, падение пром.производства в Индии   |
| 5   | Денежные рынки (ликвидность)                                    | 5           | 5           | 5         | 5          |   |
| 6   | Финансовые институты (банкротства, убытки)                      | 3           | 2           | 3         | 3          | Отказ GMAC в статусе кредитной орг-ции, планируемая рекапитализация банка HBOS после поглощения банком Lloyds TSB   |
| 7   | Фондовый рынок (динамика)                                       | 1           | 3           | 2         | 3          | Стабильно в районе 8500   |

# Графики





### Средний курс доллара и средняя маржа (курс продажи - курс покупки) при налично-обменных операциях



### Показатели внутреннего рынка корпоративных облигаций

