

## МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

### ***От групповой терапии – к самолечению***

Глобальная рецессия перешла в «пологую» стадию – экономические показатели движутся в полосе с небольшим уклоном вверх. Но уровень загрузки мощностей в развитых странах остается низким, а безработица – высокой. Банковский сектор никак не выйдет из своей депрессии – худшее позади, но лучшее еще не близко. Несколько важнейших групповых действий мировых лидеров предотвратили «Великую депрессию XXI века». Во-первых, это спасение правительствами и центральными банками национальных банковских систем осенью 2008 года: рост страхования депозитов населения и разнообразные по форме (от мягких до жестких), но единые по сути национализации «во спасение» благосостояния населения. Во-вторых, очень помог Китай, который стал накачивать внутренний потребительский спрос и сферу строительства и стабилизировал рынки сырьевых товаров (нам помог). В-третьих, все-таки удалось избежать масштабных протекционистских действий. Правда, времени для «ползучего протекционизма» еще остается много – можно ждать избирательных или скрытых мер для помощи наиболее пострадавшим отраслям. Но здравый инстинкт правительств и их коллективный уход от ряда рисков и опасностей можно уже сейчас оценить высоко по историческим меркам.

Снижение непосредственных угроз социально-экономической и политической стабильности мира ставит вопрос о цене предотвращения более глубокого кризиса, о проблеме выхода не только из кризиса вообще, но еще и из всей системы дорогостоящих антикризисных мер. Развитые рыночные экономики задействовали традиционные «встроенные стабилизаторы» вроде государственной поддержки безработных и тому подобному. Антикризисный стимул в этом кризисе приобрел гигантский характер – по оценкам специалистов, до 40% ВВП в Европе и чуть ли не вдвое больше в англосаксонских странах. Правда, посчитать точно очень трудно – видимо, это «обещанные» средства. Реально пока речь идет о суммарном эффекте сокращения налогов, роста бюджетных текущих расходов и вложений средств в финансовый сектор в пределах 10-15% ВВП. Но это огромная величина, которая должна быть как-то оплачена налогами или долгами – сейчас и потом, но если потом, то с процентами!

Два года назад министры финансов мира и другие форумы констатировали громадный успех макроэкономической политики – в 2007 году большая часть стран ОЭСР имела низкую инфляцию и бюджетные дефициты ниже 3% ВВП. В момент торжества макроэкономической стабильности в мире и праздников по поводу победы над

циклическими колебаниями кризис выбил финансы большинства стран в глубокий дефицит. Следом идет угроза инфляции. Мы с научным интересом ожидаем момента, когда у денежных властей развитых стран страх перед инфляцией возобладает над страхом рецессии. Мы узнаем это по зажиманию доступа к ликвидности, росту ставок процента, замедлению роста денежной массы. Этот процесс будет идти небольшими шажками, поскольку угроза замедления выхода из кризиса будет оставаться серьезной.

Сжатие макроэкономического стимулирования будет сопровождаться продолжением поддержки капитализации банковской системы. Заметим, что усиление контроля и регулирования финансовой системы также будет несколько тормозить кредитную экспансию. Одновременное включение странами «двадцатки» схожих антикризисных мер было шоковым – кризис синхронизировал и типизировал действия правительств и центральных банков. Выход из кризиса будет намного менее синхронным в силу объективных различий глубины кризиса по странам и разной степени угрозы инфляции. Масштабы набранных дополнительно «социальных мандатов» станут главной проблемой министерств финансов, включая Россию на ближайшие годы. Фискальные стимулы в год кризиса по опыту прошлого части превращаются в постоянные обязательства, которые ложатся грузом на бюджеты в период перехода к экономическому росту. Они будут сжимать возможности многих правительств к стимулированию капиталовложений и научных исследований. При ограниченных финансовых ресурсах обострится борьба групп интересов. Стратегия правительств на выходе из кризиса окажется под воздействием политических альянсов и в ряде стран – под воздействием приближающихся выборов.

Леонид Григорьев,

Президент ИЭФ

## **Содержание**

### *Основные показатели мировой экономики*

#### *Мировая экономика*

На круги своя	6
Реальный сектор: собраться с силами	9
Долгая дорога в Копенгагенский тупик	11

#### *Рынок нефти*

Рынки углеводородов: в России все спокойно?	14
---	----

#### *Экономика России*

Потребление населения: дно позади?	20
------------------------------------	----

#### *Финансы*

Банковский сектор: год кризиса	23
--------------------------------	----

**Основные показатели мировой экономики**

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2009, % к предкризисному максимуму

	2007	2008	2009		2009	
			II	III	сен	окт
<b>Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)</b>						
США	-1,2	-0,8	-3,8	-3,2	-	-
ЕС-27	-1,3	-0,6	-4,9	-4,7	-	-
Великобритания	-1,3	-0,8	-5,5	-5,9	-	-
Германия	-1,6	-0,7	-5,8	-5,1	-	-
Франция	-0,7	-0,4	-2,9	-2,6	-	-
Япония	-0,6	-1,3	-7,2	-6,1	-	-
Бразилия	-5,4	-0,6	-1,2	н.д.	-	-
Россия	-6,0	-0,5	-10,9	-8,9	-	-
Индия	-6,0	1,0	6,1	н.д.	-	-
<b>Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США	0,3	-2,0	-13,1	-12,0	-11,2	-11,1
ЕС-27	-2,6	-4,3	-18,1	-17,0	-16,7	н.д.
Великобритания	0,5	-2,6	-12,2	-12,9	-12,8	н.д.
Германия	-3,0	-3,0	-21,2	-18,3	-16,2	н.д.
Франция	-2,2	-4,5	-17,2	-14,7	-14,8	н.д.
Япония	-0,4	-3,6	-26,7	-21,6	-20,4	н.д.
Бразилия	-4,9	-2,3	-12,3	-6,9	-5,8	н.д.
Россия	-2,1	-2,8	-18,0	-13,7	-11,4	-8,7
Индия	-4,5	-0,3	3,5	9,8	12,1	н.д.
Китай	-11,0	0,6	10,5	15,4	17,2	17,8
<b>Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США	-3,5	0,2	-0,3	0,4	0,5	0,6
ЕС-27	-3,2	0,3	1,5	1,4	1,5	1,7
Великобритания	-2,7	0,8	2,8	3,4	3,6	3,8
Германия	-2,1	0,6	0,8	1,0	0,8	0,8
Франция	-3,0	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Япония	-0,6	0,8	-0,3	-0,6	-0,5	н.д.
Бразилия	-4,1	1,3	6,0	6,8	7,0	7,3
Россия	-10,7	2,0	13,8	15,2	15,2	15,2
Индия	-5,3	2,6	9,7	17,1	18,1	н.д.
Китай	-6,3	-0,7	-1,9	-1,9	-1,7	-2,2
<b>Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)</b>						
США	-0,4	0,8	4,3	4,6	4,8	5,2
ЕС-27	0,4	0,3	2,1	2,4	2,5	н.д.
Великобритания	0,2	0,6	2,6	2,7	2,7	н.д.
Германия	1,0	-0,1	0,2	0,2	0,2	н.д.
Франция	0,7	0,3	1,8	2,2	2,4	н.д.
Япония	-0,1	0,0	1,2	1,5	1,3	н.д.
Бразилия	1,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	н.д.
Россия	0,1	0,4	2,5	1,8	1,6	1,7
Китай	0,0	0,0	0,3	0,3	-	-
<b>Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США (S&P 500)	6,0	-34,8	-33,7	-23,7	-23,7	-25,2
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	15,0	-35,9	-37,2	-24,9	-24,9	-28,3
Великобритания (FTSE 100)	6,1	-27,2	-30,2	-15,7	-15,7	-17,1
Германия (DAX)	16,1	-30,8	-30,8	-18,3	-18,3	-22,1
Франция (CAC 40)	12,4	-35,6	-37,1	-24,0	-24,0	-27,8
Япония (Nikkei 225)	10,5	-36,0	-28,1	-26,8	-26,8	-27,5
Бразилия (Bovespa)	-5,9	-44,7	-24,2	-9,4	-9,4	-9,3
Россия (RTS)	7,9	-70,2	-53,5	-40,9	-40,9	-36,5
Индия (BSE-500)	24,8	-47,8	-20,2	-4,8	-4,8	-10,8
Китай (Shanghai Composite)	42,5	-50,7	-19,9	-24,7	-24,7	-18,9

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2009, % к соответствующему периоду прошлого года

	2007	2008	2009		2009	
			II	III	сен	окт
<b>Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	2,1	0,4	-3,8	-2,5	-	-
ЕС-27	2,9	0,7	-4,9	-4,3	-	-
Великобритания	2,6	0,5	-5,5	-5,2	-	-
Германия	2,6	1,0	-5,8	-4,8	-	-
Франция	2,3	0,3	-2,9	-2,4	-	-
Япония	2,3	-0,7	-7,2	-4,9	-	-
Бразилия	5,7	5,1	-1,2	н.д.	-	-
Россия	8,1	5,8	-10,9	-8,9	-	-
Индия	9,3	7,5	6,1	н.д.	-	-
<b>Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	1,5	-2,2	-12,9	-9,6	-6,0	-7,1
ЕС-27	3,5	-1,8	-16,8	-13,7	-12,4	н.д.
Великобритания	0,3	-3,1	-11,6	-10,2	-10,1	н.д.
Германия	6,1	0,0	-20,5	-16,6	-13,8	н.д.
Франция	1,2	-2,4	-14,9	-11,2	-10,5	н.д.
Япония	2,9	-3,2	-26,9	-19,4	-17,4	н.д.
Бразилия	5,8	2,7	-12,3	-8,2	-8,3	н.д.
Россия	12,0	-0,6	-18,3	-12,9	-9,2	-8,8
Индия	9,9	4,4	3,7	9,5	10,7	н.д.
Китай	17,7	13,0	9,0	12,3	13,9	16,5
<b>Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	2,9	3,8	-1,1	-1,6	-1,3	-0,2
ЕС-27	2,4	3,7	0,9	0,4	0,3	0,5
Великобритания	2,3	3,6	2,1	1,5	1,1	1,5
Германия	2,3	2,8	0,2	-0,4	-0,5	-0,1
Франция	1,6	3,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2
Япония	0,1	1,4	-1,0	-2,2	-2,2	н.д.
Бразилия	3,6	5,7	5,2	4,4	4,3	4,2
Россия	9,0	14,1	12,5	11,4	10,7	9,7
Индия	6,4	8,4	8,9	11,7	11,6	н.д.
Китай	4,8	5,9	-1,5	-1,3	-1,1	-1,3
<b>Уровень безработицы, % ЭАН</b>						
США	4,6	5,8	9,3	9,6	9,8	10,2
ЕС-27	7,1	7,0	8,8	9,1	9,2	н.д.
Великобритания	5,3	5,7	7,7	7,8	7,8	н.д.
Германия	8,4	7,3	7,6	7,6	7,6	н.д.
Франция	8,3	7,9	9,4	9,8	10,0	н.д.
Япония	3,9	4,0	5,2	5,5	5,3	н.д.
Бразилия	9,3	7,9	8,3	7,9	7,8	н.д.
Россия	6,1	6,4	8,5	7,8	7,6	7,7
Китай	4,1	4,1	0,3	0,3	-	-
<b>Фондовые индексы, пункты</b>						
США (S&P 500)	1 468	903	919	1 057	1 057	1 036
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	4 400	2 451	2 402	2 873	2 873	2 744
Великобритания (FTSE 100)	6 457	4 434	4 249	5 134	5 134	5 045
Германия (DAX)	8 067	4 810	4 809	5 675	5 675	5 415
Франция (CAC 40)	5 614	3 218	3 140	3 795	3 795	3 608
Япония (Nikkei 225)	15 308	8 860	9 958	10 133	10 133	10 035
Бразилия (Bovespa)	63 886	37 550	51 465	61 518	61 518	61 546
Россия (RTS)	2 291	632	987	1 255	1 255	1 349
Индия (BSE-500)	8 592	3 597	5 492	6 553	6 553	6 142
Китай (Shanghai Composite)	5 262	1 821	2 959	2 779	2 779	2 996

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

## I. Мировая экономика: на круги своя?

### Новости

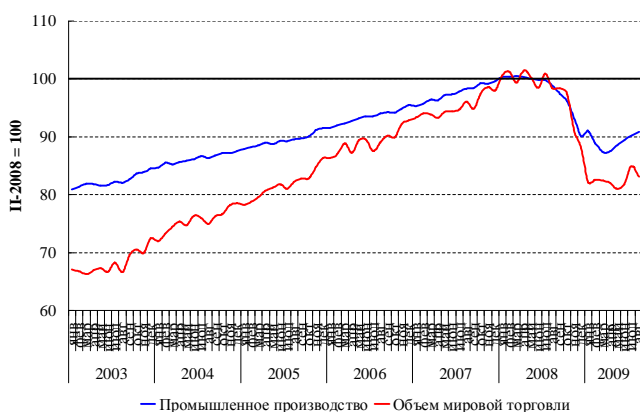
- Американская экономика вернулась к положительным темпам роста в третьем квартале. ВВП США вырос на 3,5% (в годовом исчислении) после падения на 0,7% и 6,4% во втором и первом кварталах соответственно.
- ВВП Еврозоны вырос в третьем квартале на 1,5% (в годовом исчислении) за счет оживления экспорта. Внутренний спрос, по всей видимости, продолжил сокращение (данные по динамике конечного потребления домашних хозяйств еще не доступны). Из стран Еврозоны лишь в Великобритании и Испании в третьем квартале наблюдался экономический спад.
- ВВП Японии в третьем квартале вырос на 4,8% (в годовом исчислении) после роста на 2,7% и падения на 12,7% во втором и первом кварталах соответственно.

### Анализ

В третьем квартале продолжилось восстановление мировой экономики после стремительного обвала в период с третьего квартала 2008 по первый квартал 2009 года. «Локомотивами» роста в мире пока выступают развивающиеся страны, в основном, из Восточной Азии. Однако наметились некоторые положительные сдвиги в динамике и развитых стран. Крупнейшие развитые экономики – американская, европейская и японская, - характеризовались положительными темпами роста. Это позволило стабилизироваться мировой торговле, хотя ее динамика все еще неустойчива, и обеспечить рост мирового промышленного производства (см. График 1).

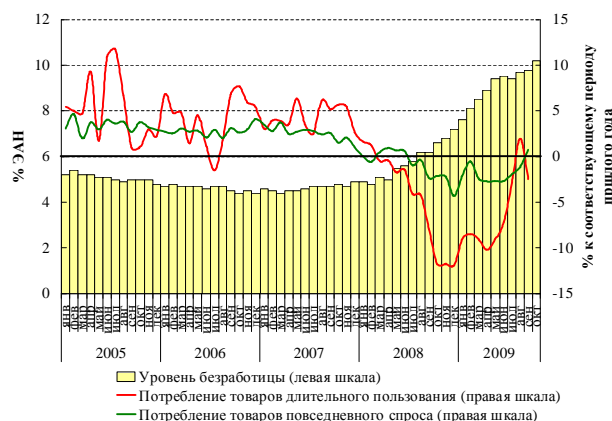
Американская экономика вернулась к положительным темпам роста в третьем квартале после сильного падения в предыдущие два. В значительной степени это связано с проводимой антикризисной политикой: сильным бюджетным стимулом и беспрецедентным ослаблением монетарной политики. Большое значение для динамики третьего квартала имели и единовременные меры: программа по утилизации старых автомобилей (“cash for clunkers”) и предоставление налоговых кредитов на покупку жилья. Эти факторы способствовали росту потребления (+3,4%) и росту инвестиций в жилищное строительство (+23,4%). В результате, впервые за последние 9 кварталов наблюдался рост инвестиций в основной капитал (+11,5%).

График 1. Динамика основных показателей мировой экономики, 2003-2009



Источник: Всемирный Банк, расчеты ИЭФ

График 2. Потребление домохозяйств и безработица в США, 2005-2009



Источник: БЭА, Бюро трудовой статистики

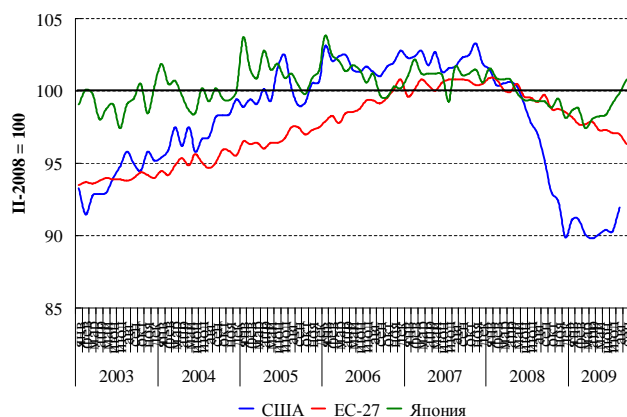
В то же время способность американской экономики расти без «антикризисных» костылей вызывает сомнения. Основные поводы для беспокойства связаны с рынком труда. Темпы сокращения рабочих мест упали с 600-700 тыс. ежемесячно в начале года до 190 тыс. в октябре, но это все еще очень много. Уровень безработицы неожиданно вырос до 10,2% в октябре после некоторой стабилизации августе-сентябре (График 2). Ухудшение положения

на рынке труда неизбежно скажется и на потреблении домашних хозяйств, которое начало расти в последние месяцы. Единственными стимулами удалось подтянуть продажи товаров длительного пользования, однако дальше без поддержки со стороны рынка труда их невозможно будет обеспечить.

Европейская экономика также постепенно выкарабкивается из наиболее сильного падения со времен Второй мировой войны. ВВП в третьем квартале вырос на скромные 1,5%. В значительной степени выход на положительные темпы связан с динамикой экспорта крупнейших экономик Франции и Германии, нежели с динамикой внутреннего спроса. Рост экспорта способствовал оживлению в промышленности, которая растет уже три месяца подряд (июль-сентябрь). Из экономик Еврозоны лишь в Великобритании и Испании наблюдался экономический спад.

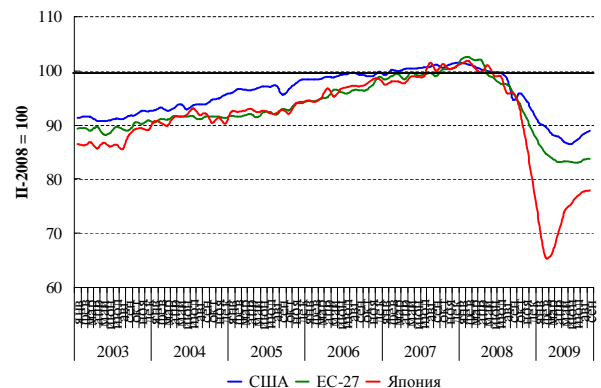
В то же время ситуация с внутренним спросом остается тяжелой. Сокращение розничных продаж продолжается, несмотря на все усилия правительств поддержать внутренний спрос. Розничные продажи упали на 2,8% в годовом выражении в третьем квартале после снижения на 1,5% во втором. В последние месяцы темпы снижения розничных продаж даже усиливаются. В ЕС-27 снижение продаж в третьем квартале составило 2,7% в годовом исчислении. В наиболее тяжелом положении находятся страны Балтии, где снижение продаж за первые 9 месяцев этого года составило 20-30% по сравнению с 2008 годом.

**График 3. Динамика оборота розничной торговли в развитых странах, 2003-2009**



Источник: Национальные статистические комитеты, расчеты ИЭФ

**График 4. Динамика промышленного производства в развитых странах, 2003-2009**



Источник: МВФ, ОЭСР, национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

ВВП Японии растет на протяжении уже двух кварталов. Рост в третьем квартале составил 4,8% (в годовом выражении) по сравнению с 2,7% во втором. Внутренний спрос обеспечил 1,6 п/п прироста. Инвестиции в основной капитал выросли на 6,6% после падения на 16% во втором квартале. Хотя рост экспорта обеспечивает около половины прироста ВВП, его динамика постепенно замедляется. Так, в сентябре прирост физических объемов экспорта сократился практически до нуля по сравнению с приростом свыше 40% (в годовом выражении) в летние месяцы. В значительной степени эта стабилизация связана с сокращением экспорта в Китай и насыщением азиатских рынков. Ограничения на возможности экспорта отразились и на промышленности, которая в последние месяцы сокращает темпы прироста. Одновременно проведение решительных антикризисных мер со стороны правительства ограничено разногласиями внутри правящей коалиции нового премьер-министра Ю. Хатаямы, а также большим размером государственного долга. По состоянию на третий квартал 2009 года государственный долг Японии составлял примерно 190% ВВП.

Китай сохраняет высокие темпы роста как за счет увеличения государственных инвестиций, связанных с антикризисной программой, так и роста внутреннего спроса. Так, оборот розничных продаж в Китае в сентябре был на 22% выше аналогичных показателей середины прошлого года. В основном это связано с государственными мерами по стимулированию



продаж автомобилей, бытовой техники и прочего, поддержанными кредитной активностью государственных банков. Помимо поддержки внутренней промышленности эти меры привели и к бурному росту китайского импорта, что положительно сказалось практически на всех экономиках Восточной Азии. Экспортные поставки в летние месяцы были переориентированы на китайский рынок с рынков развитых стран. Надежды на китайский спрос также стали одной из главных причин роста цен на сырьевые товары, хотя фундаментальные факторы на многих рынках остаются достаточно слабыми. К примеру, цены на нефть достигли значений в \$80 за баррель – уровней конца 2007-начала 2008 гг. При этом спрос на нефть остается достаточно слабым. В развитых странах в последние месяцы спрос на жидкое топливо не рос, при этом происходило достаточно сильное повышение цен на нефть. Видимо, это объясняется ожиданиями участников рынка, нежели отражает фактическую динамику фундаментальных показателей.

Таблица 1. Прогноз роста ВВП разных стран мира в 2009-2010 гг.

	2008	2009			2010		
		Consensus Economics	EIU	OECD	Consensus Economics	EIU	OECD
Мир	1,6	-2,3	-2,4	-2,5	2,8	2,2	0,4
Развитые страны	0,4	-3,4	-3,6	-3,7	1,9	1,4	0,2
США	0,4	-2,5	-2,4	-4,0	2,6	1,9	0,0
Еврозона	0,6	-4,0	-4,2	-3,0	0,8	0,3	0,4
Япония	-0,7	-5,7	-6,2	-6,6	1,5	1,3	1,5
Развивающиеся страны	5,8	1,6	1,5	-	5,7	4,9	-
Китай	9,0	8,4	8,2	8,3	9,5	8,6	10,2
Индонезия	6,1	4,4	4,2	4,5	5,4	4,5	5,3
Россия	5,6	-7,2	-7,0	-8,7	3,3	2,5	4,9
Турция	0,9	-5,8	-5,7	1,6	3,3	3,0	4,2
Польша	5,0	1,1	1,0	3,0	1,9	1,9	3,5
Бразилия	5,1	0,1	0,0	0,0	4,6	3,8	4,8
Индия	6,7	6,1	5,5	5,6	7,5	6,4	7,2

Источник: Consensus Economics, Economist Intelligence Unit, OECD, Всемирный Банк



## 2. Реальный сектор: справиться с силами

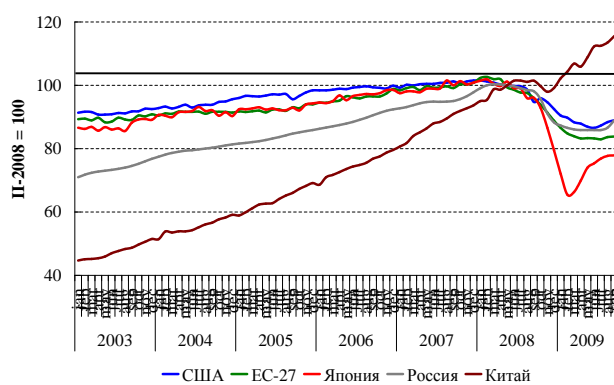
### Новости

- В октябре 2009 г. промышленное производство в США (с устранением сезонности) выросло на 0,1% м/м, по сравнению с предкризисным максимумом выпуск снизился на 12,3%.
- Промышленное производство в КНР в октябре 2009 г. выросло на 16,1% г/г, Китай и Индия остаются единственными крупными экономиками, промышленности которых удалось преодолеть спад начала года и возобновить рост выпуска.
- По итогам октября 2009 г. выпуск в промышленности в России (с устранением сезонного фактора) вырос на 3% м/м, по сравнению с предкризисным максимумом сокращение составило 9,4%.

### Анализ

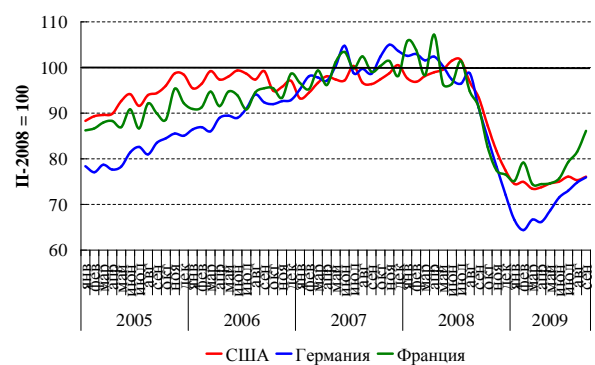
После резкого снижения объемов промышленного производства в конце 2008 – начале 2009 гг. на фоне снижающегося потребительского и инвестиционного спроса, затоваривания складов, ужесточения условий кредитования производственного сектора в большинстве крупных стран весной-летом 2009 г. началось медленное восстановление объемов выпуска. Основными причинами улучшения ситуации в производственном секторе стали меры по господдержке ряда секторов, а также эффект «расчистки запасов». В результате, «лидерами» по темпам восстановления в большинстве стран стали автомобилестроение, горнорудная промышленность, металлургия, химическое и нефтехимическое производство. В то же время, за пределами госпрограмм спрос остается крайне слабым, о чем косвенно свидетельствует резкое сокращение объемов продаж по мере свертыwania данных программ. По-видимому, эффект восполнения запасов в общем росте производства играет не менее важную роль в наблюдаемом сейчас росте спроса, чем госпрограммы, однако этот эффект уже близок к исчерпанию, о чем, в частности, свидетельствует замедление темпов восстановления в промышленности в последние месяцы. Несмотря на рост новых промышленных заказов в крупнейших развитых странах, их объем остается на уровне 2004-2005 гг., а в США после некоторого роста объемов заказов во II квартале 2009 г., в августе-сентябре спрос начал стагнировать.

График 5. Динамика промышленного производства, II-2008 = 100, 2005-2009



Источник: Всемирный Банк

График 6. Динамика промышленных заказов, II-2008 = 100, 2005-2009

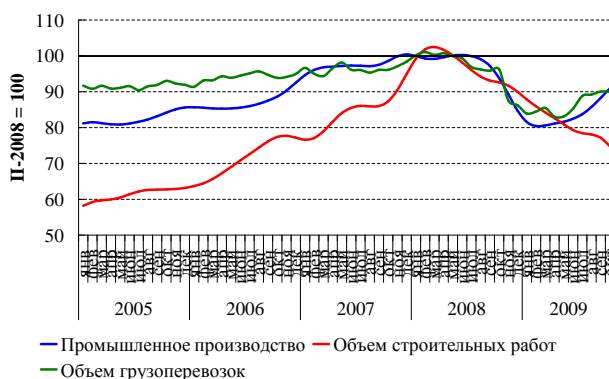


Источник: ОЭСР, национальные статистические комитеты

В случае России и Японии, а также ряда стран АТР важным фактором стала реализация антикризисной программы в КНР, приведшая к росту спроса на оборудование и сырье (особенно со стороны энергетики, металлургии, нефтехимии). Однако к августу китайское правительство, озабоченное возможным перегревом на ряде рынков, ограничило масштабы денежной эмиссии, запретило реализовывать новые проекты в отраслях, где, по мнению государственных чиновников, существует избыток мощностей (в первую очередь, это относилось к черной металлургии), что незамедлительно привело и к снижению влияния антикризисной программы на промышленность соседних государств.

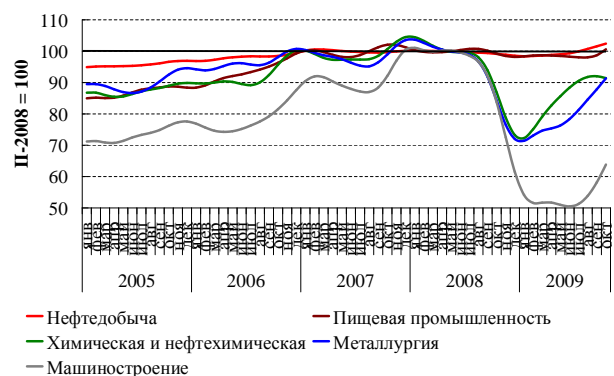
В России первыми шок от резкого снижения спроса и цен на производимую продукцию испытали экспортно-ориентированные отрасли, в первую очередь, металлургия, химическая промышленность, газодобыча. В результате, после стагнации в III квартале 2008 г., в октябре 2008-ноябре 2009 гг. выпуск данных отраслей упал на 30-40% по сравнению с предкризисными максимумами. Сокращение внешнего спроса усугублялось наличием значительных запасов у внутренних потребителей, которые на фоне постоянно растущих цен в предыдущие полтора года последовательно наращивали запасы сырья. В результате, в начале 2009 г. продажи в металлургии, химической промышленности, производстве строительных материалов сократились гораздо существеннее, чем фактический спрос (в 2-3 раза при снижении спроса на 20-45%). Однако уже к марту-апрелю ситуация в этих отраслях начала улучшаться, главным образом, за счет внешнего спроса.

**График 7. Динамика основных экономических показателей России, II-2008, 2005-2009**



Источник: ФСГС, оценки ИЭФ

**График 8. Динамика промышленного производства в отраслевом разрезе по России, II-2008 = 100, 2005-2009**



Источник: ФСГС, оценки ИЭФ

В отраслях, ориентированных на удовлетворение потребительского спроса (легкая, пищевая промышленность, выпуск бытовой техники, т.д.), спад производства начался несколько позднее (ноябрь-декабрь 2008 г.) и был менее значительным. В то же время, в этих отраслях во II-III квартале 2009 г. не наблюдалось заметного оживления, даже несмотря на девальвацию рубля и смещение потребительского спроса в более низкие ценовые сегменты (в которых отечественные производители представлены более широко). В пищевой промышленности наблюдалась стагнация производства, в легкой промышленности (несмотря на закрытие Черкизовского рынка, служившего одним из основных каналов распределения черного и серого импорта) и производстве бытовой техники выпуск заметно сократился. Исключением стала обувная промышленность, нарастившая выпуск за счет открытия новых производств.

Отрасли, производящие товары инвестиционного назначения (машиностроение, промышленность строительных материалов), ощутили последствия кризиса одними из последних. В этих отраслях объемы выпуска снизились на 30-50% по сравнению с предкризисными максимумами, улучшение ситуации наблюдается лишь в ограниченном круге отраслей, обеспечивающих ТЭК, а также в некоторых отраслях ОПК.

Низкий объем промышленных заказов, сворачивание госпрограмм приведут к тому, что восстановление промышленного сектора в 2010 г. будет носить неустойчивый характер, рост промышленного производства в развитых странах не превысит 1,5-2,0%, в России – 2,5-3,0%.

### 3. Долгая дорога в Копенгагенский тупик

#### Новости

- 7-18 декабря в Копенгагене состоится 15-я международная конференция ООН по изменению климата.
- Правительство РФ 28 октября 2009 г. приняло постановление №843 «О мерах по реализации статьи 6 Киотского протокола к Рамочной конвенции ООН об изменении климата», согласно которому координационным центром для реализации проектов назначается Министерство экономического развития, а Сбербанк – оператором углеродных единиц.

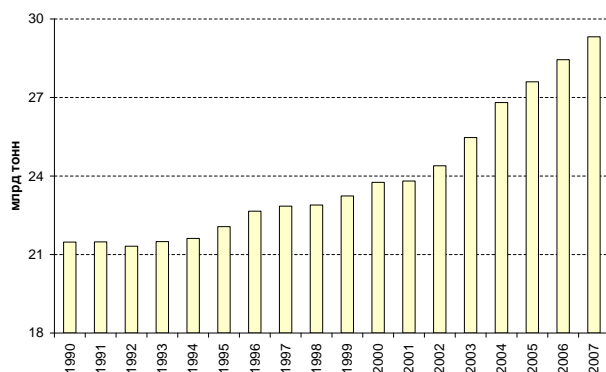
#### Анализ

В 1989 году главы G-7 на своей ежегодной встрече признали необходимость принятия всемирной конвенции по глобальным климатическим изменениям. А в 1992 году в Рио-де-Жанейро на конференции по окружающей среде и развитию была подписана Рамочная Конвенция ООН об изменении климата (РКИК ООН). Конференция явилась результатом признания наличия климатических проблем и необходимости борьбы с ними. Конвенция вступила в силу 21 марта 1994 года и была ратифицирована более чем в 190 странах мира.

Основная цель РКИК заключается в достижении стабилизации концентрации парниковых газов в атмосфере на таком уровне, который не допускал бы опасного антропогенного воздействия на климатическую систему в сроки, достаточные для естественной адаптации экосистем к изменению климата. Рамочная Конвенция ООН об изменении климата определила общие контуры существующей проблемы. Однако условия реализации решений РКИК были определены только пять лет спустя на конференции в г. Киото, итогом которой стал Киотский протокол.

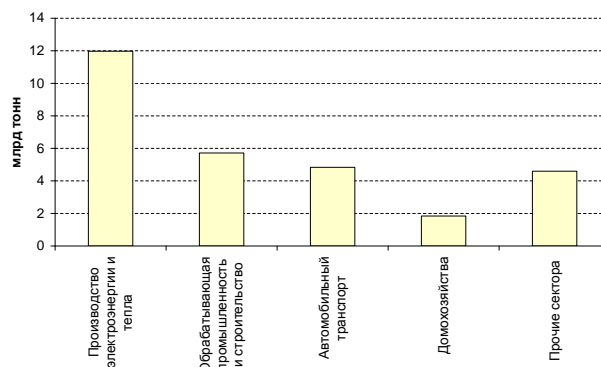
К ноябрю 2009 г. Протокол был ратифицирован в 187 странах мира. Он обязывает развитые страны и страны с переходной экономикой сократить или стабилизировать выбросы парниковых газов в 2008-2012 годах по сравнению с 1990 годом. Основные обязательства по сокращению выбросов или их удержанию на уровне 1990 г. взяли на себя промышленные страны, входящие в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), и страны с переходной экономикой (вместе со странами ОЭСР образуют список стран Приложения 1 к Киотскому протоколу). Евросоюз должен сократить выбросы на 8%, Япония и Канада - на 6%, страны Восточной Европы и Прибалтики - в среднем на 8%. Россия и Украина обязались сохранить среднегодовые выбросы в 2008-2012 годах на уровне 1990 года.

График 9. Эмиссия двуокиси углерода при сжигании топлива в мире, млрд т. CO<sub>2</sub> экв., 1990-2007



Источник: МЭА

График 10. Эмиссия двуокиси углерода по секторам, млрд тонн, 2007



Источник: МЭА

Наиболее существенной проблемой действующего Протокола является тот факт, что он не затрагивает ряд ведущих участников мировой экономики – Китай и Индию, которые как развивающиеся страны не взяли на себя каких-либо обязательств по сокращению выбросов, и США, которые вовсе не ратифицировали протокол.

Чтобы повысить эффективность мероприятий по борьбе с изменением климата, Протокол предусматривает так называемые механизмы гибкости: торговлю квотами (при которой государства или отдельные хозяйствующие субъекты на его территории могут продавать или покупать квоты на выбросы парниковых газов на национальном, региональном или международном рынках); проекты совместного осуществления и механизмы чистого развития. Проекты совместного осуществления выполняются на территории стран Приложения 1 полностью или частично за счет инвестиций другой страны Приложения 1. Механизмы чистого развития ориентированы на развивающиеся страны, в которых инвестиции в проекты по сокращению выбросов парниковых газов полностью или частично осуществляются за счет инвестиций другой страны Приложения 1.

В настоящий момент под эгидой ООН идет разработка так называемого пост-киотского соглашения, направленного на борьбу с изменением климата – оно вступит в силу в 2013 году. Будущее международное соглашение с 2013 года («пост-Киото») должно предусматривать куда более серьезные цели по снижению выбросов.

Очередной раунд переговоров состоится 7-18 декабря в Копенгагене. Чтобы решить проблему антропогенного изменения климата, глобальные выбросы парниковых газов должны быть снижены к 2050 г. в два раза от уровня 1990 г. Международная группа экспертов по изменению климата, на данные которой опирается ООН, также считает необходимым достичь к 2020 г. снижения глобальных выбросов на 25-40%. Только подобный объем сможет реально повлиять на ситуацию.

Окончательное соглашение должно включать трехкомпонентный пакет: политическую структурную основу, финансовый пакет, серию практических шагов, провозглашенных всеми основными регионами для того, чтобы начать сокращение выбросов. Политическая основа включает в себя более серьезные обязательства развитых стран по резкому сокращению своих выбросов, которые дополняются той или иной формой согласия развивающихся стран на существенное расширение своих национальных мер по смягчению последствий изменения климата. Для прорыва в этой области потребуется резкое расширение передачи развитыми странами «климатически благоприятных технологий» развивающимся странам. Также требуется совместное использование этих технологий, включая надежную финансовую схему для достижения результатов.

В последние дни все большее подтверждение находит мнение о том, что нормальное (т.е. юридически обязательное) соглашение в Копенгагене невозможно. После выступления Пан Ги Муна в Нью-Йорке, главы РКИК ООН Иво де Боера в Барселоне, а также визита в Россию премьер-министра Дании Расмуссена, идея принятия в Копенгагене «политически обязательного» документа стала восприниматься как наиболее вероятный сценарий. В Москве Расмуссен пояснил, что работа над новым соглашением на этом не заканчивается, в 2010 г. нужно принять «юридически обязательный» документ – протокол или его аналог, требующий ратификации. С этим согласился и премьер-министр России, выдвинув при этом два условия: все крупнейшие страны должны его подписать (имеются в виду, прежде всего, США и Китай), а леса РФ должны быть адекватно учтены – более полно, чем в Киотском протоколе.

Ясно, что принятие политической декларации станет лишь прикрытием провала декабрьской конференции и, соответственно, работы переговорщиков, которая велась в последние годы. Причина подобного решения проста – согласованного текста просто нет, а по ключевым вопросам снижения выбросов и финансовой поддержки страны еще очень далеки от компромисса. Стоит отметить, что одним из первых, кто еще в середине года отметил возможность такого исхода, был представитель Китая Гао Гуаншэн из китайского Национального координационного комитета по климатическим изменениям. По его словам, переговоры в Копенгагене «могут не стать окончательными, можно будет установить политические намерения, чтобы мы могли продолжить переговоры».

Основные препятствия переговорного процесса заключаются в несогласованности позиций развитых и развивающихся стран, и в первую очередь США и Китая. Развивающиеся страны готовы взять на себя серьезные обязательства по снижению выбросов парниковых газов. В частности Индонезия, после очередного раунда переговоров в Бангкоке, заявила о планах снижения выбросов на 26%, а при дополнительном финансировании она готова сократить их на 41%. Но развивающиеся страны выражают объективную обеспокоенность, что им придется лишь импортировать дорогостоящие «чистые» технологии, и ожидают серьезной финансовой поддержки и передачи технологий от развитых стран. В частности, высказывается мнение, что действия по групповому сокращению парниковых газов Европейского союза, который позиционирует себя лидером процесса, сводятся к перераспределению квот между развитыми европейскими и бывшими соцстранами. А представители Китая заявляли, что развитым странам нужно принять более серьезные обязательства по сокращению выбросов к 2020 г. и лишь после этого требовать принятия обязательств развивающимися странами. В свою очередь развитые страны опасаются за свою конкурентоспособность и потерю технологического преимущества, поскольку велики риски кражи патентов.

Позиция России в вопросе выбросов вызывает определенные вопросы. С одной стороны, заявление Президента о сокращении выбросов на 25% к 2020 г. (ранее – на 15%) это, безусловно, позитивный факт. В течение последнего года экологи неоднократно призывали российские власти усилить обязательства по сокращению выбросов и, тем самым, стать одним из лидеров переговорного процесса по выработке пост-киотского соглашения. Теперь Россия находится в ряду тех, кто будет толкать переговоры вперед и требовать от других развитых стран, прежде всего США, принятия более амбициозных целей. С другой стороны, де-факто такие обязательства означают увеличение объемов выбросов, т.к. в настоящий момент они находятся примерно на 31% ниже уровня 1990 г. При этом реализация мероприятий по ограничению выбросов продвигается крайне медленно. В частности, постановление о мерах по реализации статьи 6 Киотского протокола было принято лишь недавно, а назначение Сбербанка оператором углеродных единиц - весьма спорное решение.

**Таблица 2. Динамика выбросов двуокси углерода по странам в млрд тонн и динамика их долей в общем объеме выбросов, 1990-2007**

	1990	1995	2000	2007	2007/1990	1990	1995	2000	2007
	Объем выбросов, млрд тонн				%	Доля в общем объеме эмиссии, %			
Китай	2,4	3,0	3,1	6,0	155	11	13	13	21
США	4,9	5,1	5,7	5,9	21	23	23	24	20
ЕС-27	4,1	3,9	3,9	4,0	-4	19	18	16	14
Россия	2,3	1,6	1,5	1,6	-31	11	7	6	5
Индия	0,6	0,8	1,0	1,4	129	3	4	4	5
Япония	1,1	1,2	1,2	1,2	15	5	5	5	4
Германия	1,0	0,9	0,8	0,8	-18	5	4	4	3
Канада	0,4	0,5	0,5	0,5	28	2	2	2	2
Великобритания	0,6	0,5	0,5	0,5	-6	3	2	2	2
Корея	0,2	0,4	0,4	0,5	109	1	2	2	2
Иран	0,2	0,2	0,3	0,5	153	1	1	1	2
Прочие	3,8	4,1	4,8	6,4	71	18	18	20	22
Мир, всего	21,5	22,1	23,8	29,3	37	100	100	100	100

Источник: МЭА



#### 4. Рынки углеводородов: в России все спокойно?

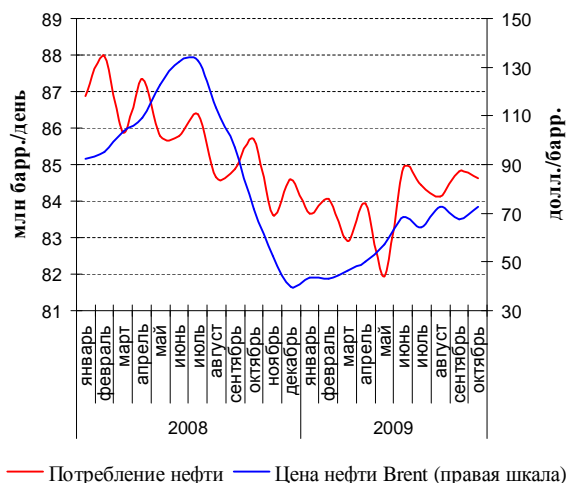
##### Новости

- 10 ноября МЭА опубликовало ежегодный Обзор мировой энергетики (World Energy Outlook). Учет кризисных явлений в мировой экономике и новых политических факторов привел к снижению прогнозируемых объемов потребления углеводородного топлива в среднесрочной перспективе. Ожидается, что в 2015 г. мировой спрос на нефть составит 88,4 млн барр./день (на 6,4% ниже прошлогоднего прогноза), а на газ – 3395 млрд куб м (на 3,3% ниже прогноза 2008 г.).
- 12 ноября в ежегодном послании к Федеральному Собранию Президент РФ Д. Медведев объявил энергетическую эффективность одним из приоритетов модернизации. 11 ноября Госдума приняла, а 18 ноября Совет Федерации одобрил новый Закон об энергосбережении, который становится одним из первых шагов в этом направлении.
- 12 ноября Арбитражный суд г. Санкт-Петербурга и Ленинградской области признал необоснованным решение ФАС в отношении компании «Газпром нефть» о взыскании штрафа в 4,675 млрд руб. в связи со злоупотреблением доминирующим положением на рынке.

##### Анализ

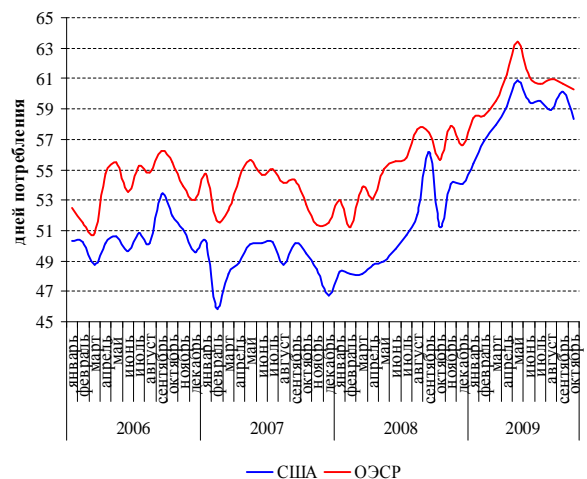
В 2009 году произошла стабилизация мирового рынка нефти. Вслед за сокращением квот ОПЕК, которое оказывало влияние преимущественно в первой половине года, во втором полугодии последовало некоторое укрепление мирового спроса. Это подтверждается и динамикой запасов нефти и нефтепродуктов в развитых странах – важнейшим индикатором для рыночных агентов. В последние месяцы запасы постепенно сокращаются, хотя и остаются на высоком по историческим меркам уровне.

График 11. Цена и мировое потребление нефти, 2008-2009



Источник: Министерство энергетики США

График 12. Запасы нефти и нефтепродуктов в развитых странах, 2006-2009



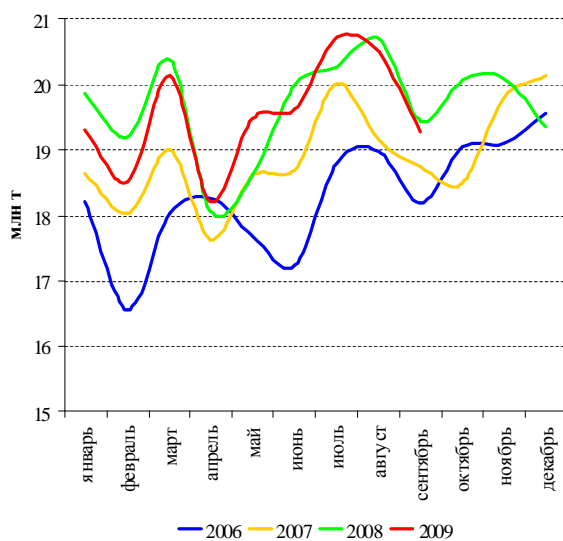
Источник: Министерство энергетики США

Сокращение квот ОПЕК на 4,2 млн барр./день и фактической добычи почти на 3 млн барр./день на несколько месяцев сделало рынок нефти «рынком продавца». Это позволило предотвратить падение цен даже при перманентно сокращающемся спросе и неясных перспективах. Улучшение макроэкономических показателей ряда стран, стабилизация потребления нефти вкупе с благоприятными прогнозами ведущих мировых аналитиков, в т. ч. МВФ и МЭА, избавило картель от необходимости прибегать к дополнительным мерам осенью.

Ноябрьский прогноз МЭА на 2010 г. в очередной раз оказался более оптимистичным, чем предыдущий, предполагая рост спроса на нефть на 1,3 млн барр./день по отношению к текущему году. Таким образом, по итогам следующего года потребление нефти может достигнуть уровня 2008 г., компенсировав спад 2009 г. Существенно корректировать предложение способна только ОПЕК. Ближайшая встреча членов картеля состоится в Луанде 22 декабря, однако при существующем достаточно высоком уровне цены в 70 – 80 долл./барр. и слабом спросе в развитых странах стимулы к значительному изменению квот отсутствуют.

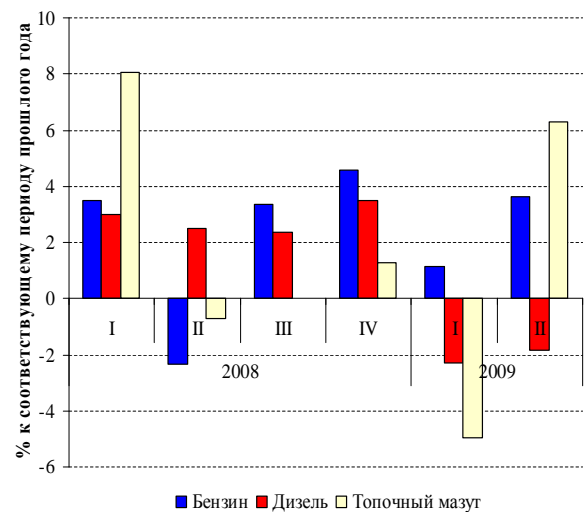
Кризисные явления в российском нефтяном секторе следует начать рассматривать с 2008 г. Сокращение мирового спроса на нефть в 2008 г. оказало влияние на экспортные поставки сырой нефти российскими компаниями, тогда как внутреннее потребление и вывоз продуктов нефтепереработки пострадали в меньшей степени. В последние годы в России наблюдалась тенденция развития вывоза нефтепродуктов, облагающихся существенно меньшими таможенными пошлинами, чем сырая нефть. При стабильном уровне добычи нефти, отличавшемся от прошлогодних показателей не более чем на 1%, уже начиная со второго квартала 2008 г. экспортные поставки сырой нефти были ниже прошлогодних уровней на 7 – 7,5%. Параллельно во втором полугодии 2008 г. на 4,4% г/г (в первом – на 5,9% г/г) возрос экспорт нефтепродуктов за счет увеличения вывоза мазута. Следует отметить, что темные нефтепродукты, в т. ч. мазут, облагаются вдвое меньшими экспортными пошлинами, чем светлые, экспорт которых во второй половине 2008 г. снизился. Достаточно стабильным был внутренний спрос: так, по итогам года внутренние продажи бензина увеличились на 10,7%, хотя во втором полугодии темпы прироста замедлились.

График 13. Производство нефтепродуктов в России, 2006-2009



Источник: ФСГС РФ

График 14. Динамика оптовых отгрузок отдельных нефтепродуктов российскими продавцами, 2008-2009



Источник: ФСГС РФ

Роль экспортных пошлин в балансе поставок нефтяных компаний на внутренний и международный рынки довольно велика, поскольку ее объем может составлять около половины выручки с тонны нефти. При этом наиболее высокие пошлины накладываются на сырую нефть. До кризиса ставка пошлины определялась на два месяца на основе двухмесячного мониторинга нефтяных цен, однако их быстрое падение обусловило переход к ежемесячным корректировкам в конце 2008 г.: в противном случае экспорт оказывался заведомо убыточным (с учетом НДС и транспортных расходов). Мерами поддержки нефтяников стали также снижение НДС с начала 2009 г. и обнуление экспортных пошлин и НДС на поставки нефти с ряда новых месторождений.



В целом российский нефтяной сектор преодолел кризисный период конца 2008 – 2009 гг. без существенных потерь в физическом объеме продаж. Суммарный экспорт нефти и нефтепродуктов за первые 8 месяцев 2009 г. оказался лишь на 1,3% ниже аналогичного показателя предкризисного 2007 г. В феврале 2009 г. российский экспорт сырой нефти достиг минимального месячного значения, но уже во втором и третьем кварталах 2009 г. он восстановил позиции, превзойдя средний уровень 2008 г., экспорт нефтепродуктов уверенно превышает соответствующие отметки 2007 г. Оптовые продажи основных нефтепродуктов (бензина, дизельного топлива, мазута) на внешнем и внутреннем рынках за январь – июль 2009 г. были выше показателя 2007 г. на 2,5%.

Гораздо более существенное влияние на российские нефтяные компании оказал ценовой фактор. Поскольку средняя цена на нефть основных марок в первом полугодии (так же как и в первых трех кварталах) 2009 г. оказалась примерно вдвое ниже прошлогодних показателей, соответствующим образом сократились выручка и чистая прибыль ведущих нефтяных компаний страны. Финансовый шок наиболее серьезно отразился на показателях конца 2008 г.: прибыль резко снизилась, к примеру, «ЛУКОЙЛ» и «Газпром нефть» показали по итогам четвертого квартала чистый убыток. В первой половине 2009 г. ситуация стабилизировалась. Одновременно несколько сократилась и налоговая нагрузка на компании.

**Таблица 3. Финансовые показатели отдельных российских нефтяных компаний за первые 6 мес. 2008 и 2009 гг. по US GAAP**

Компания	Выручка, млрд долл.		Чистая прибыль, млрд долл.		Налоги, млрд долл.		Налоги/выручка, %	
	I-2008	I-2009	I-2008	I-2009	I-2008	I-2009	I-2008	I-2009
ЛУКОЙЛ	56,9	34,9	7,4	3,4	18,9	9,0	33,1	25,9
Роснефть	37,5	19,2	6,9	3,7	20,7	7,8	55,2	40,8
ТНК-ВР	24,9	12,8	4,9	2,3	13,7	5,6	54,8	43,9
Газпром нефть	18,0	9,4	3,6	1,6	7,2	3,1	40,0	32,7

Источник: Финансовая отчетность компаний (в составе налогов учтены экспортные пошлины)

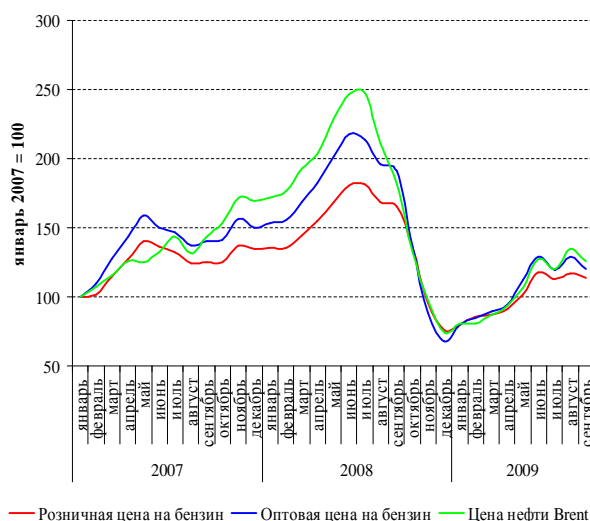
Резкие колебания нефтяных цен и активизация антикризисной политики государства привели к началу в России широкомасштабных судебных разбирательств между Федеральной антимонопольной службой и нефтяными компаниями, грозящих существенно изменить облик отрасли. Еще в июле 2008 г. ФАС начала расследование в отношении ряда компаний относительно фактов завышения цен на авиационное топливо: они превысили западноевропейские показатели. Общемировой бум цен на нефть не стал оправданием для производителей, и они были обвинены в злоупотреблении доминирующим положением на рынке. Через 2-3 месяца антимонопольное ведомство признало нарушения со стороны ТНК-ВР, «Газпром нефти», «Роснефти» и ЛУКОЙЛа. Обнаруженные нарушения затрагивали не только рынок авиатоплива, но и других нефтепродуктов. В октябре 2008 г. ФАС потребовала от семи добывающих компаний снизить цены на нефтепродукты, мотивировав это почти двукратным снижением цен на нефть на мировых рынках. Тогда же проверкой действий поставщиков топлива занялась Генпрокуратура. В конце года были обнародованы суммы штрафов за нарушения по делу, открытому в июле: они составили от 1,1 до 1,8 млрд рублей с каждой из четырех компаний. Эти суммы были относительно невелики: максимальное наказание за подобные правонарушения может достигать 15% выручки компаний.

Нефтяники оспорили решения антимонопольной службы в суде. Уже в феврале 2009 г. Арбитражный суд Санкт-Петербурга отменил штраф, наложенный на «Газпром нефть», на основании допущенных ФАС процессуальных нарушений при назначении наказания. В апреле ТНК-ВР добилась отмены решения ФАС уже по сути дела: омский арбитражный суд признал неверным определение антимонопольной службой границ географических и продуктовых рынков. Одновременно аналогичный процесс в Москве проиграла компания ЛУКОЙЛ.

В феврале 2009 г. ФАС возбудила новые дела в отношении тех же четырех компаний. На этот раз рассматривались нарушения конца 2008 – начала 2009 гг. – периода низких цен на мировых рынках, но ограниченной коррекции внутренних цен. Претензии ФАС опираются на значительный рост маржи в сфере розничных продаж топлива за этот период. Если в июне – июле 2008 г. маржа на рынке бензина А-92 составляла, к примеру, около 4 руб./л, то через полгода, к декабрю – январю она уже превышала 7 руб./л. Впоследствии компании были признаны виновными, осенью им были назначены штрафы уже на сумму от 4,2 до 6,5 млрд руб. Штрафы были вновь оспорены, и 12 ноября «Газпром нефть» выиграла дело в Санкт-Петербурге.

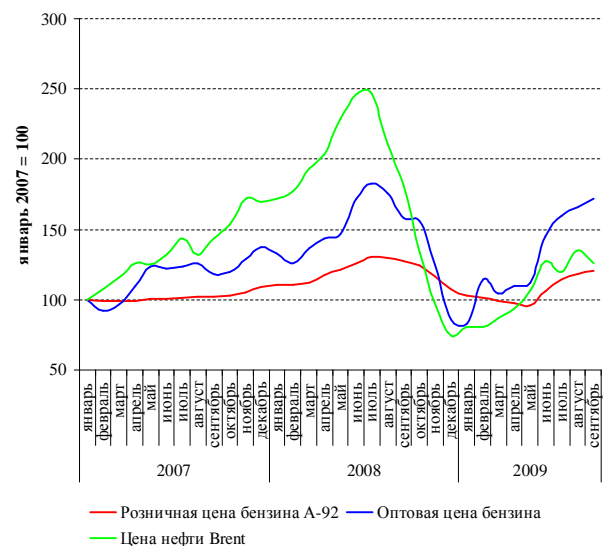
Сложность принятия решения связана с неоднозначной процедурой определения рыночных цен в России. Одной из мер, позволяющих усовершенствовать механизм разрешения подобных споров, может стать развитие биржевой торговли нефтепродуктами. В качестве проекта ФАС рассматривается наложение на нефтяные компании обязательства продавать на бирже не менее 10 - 15% произведенных нефтепродуктов. Крупные российские компании в 2009 г. уже начали торговлю нефтепродуктами на петербургской товарно-сырьевой бирже. Возможны и более радикальные шаги: в середине ноября глава ФАС И. Артемьев заявил, что «изъятие розничного бизнеса из структур ВИНК<sup>1</sup> может стать применимой мерой при убыточности отраслей, зависящих от нефтяной сферы»<sup>2</sup>.

График 15. Динамика цен на бензин в США, 2007 – 2009, янв. 2007 = 100



Источник: Министерство энергетики США (в розничные цены включены косв. налоги)

График 16. Динамика цен на бензин в России, 2007 – 2009, янв. 2007 = 100



Источник: ФГСР РФ (в розничные цены включены косв. налоги)

Еще одно ужесточение регулирования нефтяной отрасли может коснуться сжигания попутных нефтяных газов, на которое обратил внимание президент Д. Медведев в очередном послании к Федеральному Собранию. Чуть ранее премьер-министр В. Путин потребовал от нефтяных компаний соблюдения нормативов по утилизации попутного газа под угрозой значительных штрафов. «Узким местом» при решении этого вопроса может стать доступ нефтедобывающих компаний к транспортной инфраструктуре «Газпрома».

Газовая отрасль в отличие от нефтяной пережила существенное сокращение добычи и продаж вследствие снижения экспорта. Сокращение импорта природного газа происходило в начале 2009 г. по всей Европе. В первом квартале положительные темпы прироста импорта (относительно первого квартала 2008 г.) из крупных покупателей показала только

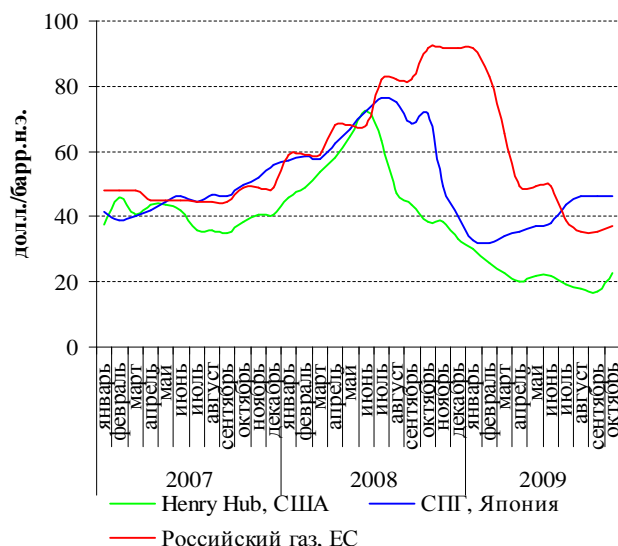
<sup>1</sup> Вертикально интегрированные нефтяные компании

<sup>2</sup> «Игорь Артемьев готовится к экстренным мерам» // «Газета», 18 ноября 2009.

Великобритания, не являющаяся экспортным рынком «Газпрома», во втором – Франция. Сокращение российских продаж было связано не только с экономическим спадом и последующим снижением спроса на энергию газовых ТЭС. В начале 2009 г. в связи с резкими колебаниями нефтяной конъюнктуры на рынке сформировался дисбаланс цен: российский газ оказался чрезмерно дорогим. Как следствие, в Европе произошел частичный отказ от импорта из России за счет переключения на СПГ или другие источники «голубого топлива». В результате экспорт российского газа за первые 6 месяцев 2009 г. оказался вдвое ниже показателей 2008 г. Внутренний спрос оставался более стабильным: по итогам первого полугодия 2009 г. он снизился примерно на 5% относительно первой половины 2008 г., хотя с учетом его доли (около 2/3 добычи газа) и это сокращение стало существенным.

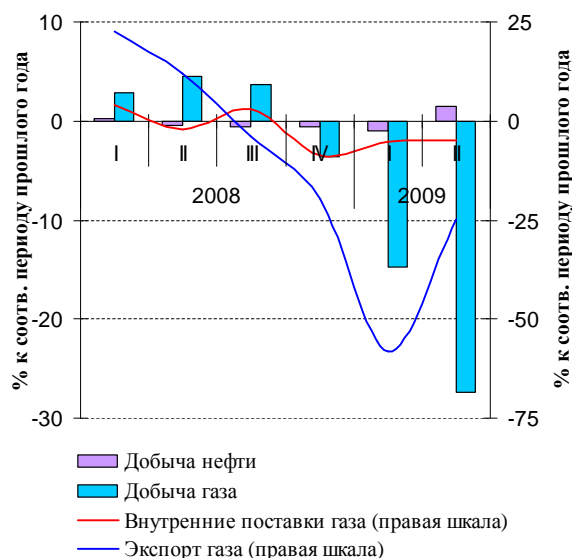
В третьем квартале 2009 г. ситуация начала выравниваться: цена российского газа снизилась до приемлемого для потребителей уровня, и необходимость пополнить запасы заставила их вновь обратиться к «Газпрому». Положительная динамика импорта относительно аналогичного периода прошлого года наблюдалась в ряде стран Восточной Европы, Франции, Германии, Турции. Тем не менее, добыча газа в России в третьем квартале была на 13,5% ниже прошлогоднего уровня, хотя по сравнению с первым полугодием это – несомненное улучшение, а экспорт в июле – августе превышал показатели 2008 г.

График 17. Цены на природный газ, 2007 - 2009



Источник: МВФ

График 18. Динамика добычи, экспорта и продаж природного газа в России, 2008 – 2009



Источник: ФГГС РФ

Мировой финансовый кризис существенно не нарушил планы инвестиционных проектов по развитию газотранспортной инфраструктуры. В 2009 г. строительство «Северного потока» было согласовано с правительствами Финляндии, Дании и Швеции. Таким образом, осталось получить только согласие России и Германии, и прокладка может быть начата уже весной следующего года. По словам управляющего директора компании Nord Stream М. Варнига, предоставить финансирование согласились 29 банков<sup>3</sup>. Возможно, что уже в 2010 г. стартует и строительство «Южного потока». На данный момент существуют соглашения со всеми странами, по территории которых может проходить новый газопровод.

В ежегодном обзоре МЭА обращает внимание на среднесрочные риски газового экспорта. Ввод значительных дополнительных мощностей по сжижению и регазификации в ближайшие годы при условии активного развития добычи неконвенционального газа в США (газоносных

<sup>3</sup> <http://lenta.ru/news/2009/11/17/nord/>

сланцев, песков, угольных пластов) способен создать серьезное давление на европейский рынок со стороны производителей сжиженного природного газа. Увеличение предложения СПГ на рынке спот может заметно снизить издержки переключения европейских потребителей на другие источники поставок и тем самым повысить их переговорную силу.

Прогнозы ведущих аналитиков относительно нефтяных цен на 2010 г. существенно не отличаются от текущих значений: средняя цена в следующем году может составить 70 – 80 долл./барр. Они основаны на оптимистичных оценках послекризисного восстановления мировой экономики. Поскольку физические объемы продаж нефти и нефтепродуктов российскими компаниями существенно не изменятся, можно ожидать восстановления их показателей на уровне 2007 г. Стоимость газа при поставках по долгосрочным контрактам «Газпрома» в этом случае должна составить 300 – 350 долл./тыс. кубометров, и уже в 2010 г. можно ожидать восстановления экспорта почти до уровня 2008 г.

## 5. Потребление населения: дно позади?

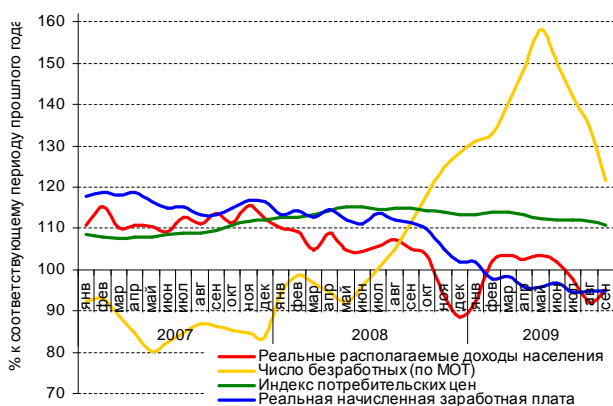
### Новости

- По итогам первого полугодия 2009 г. падение оборота розничной торговли составило 3,0% (к соответствующему периоду 2008 г.), по итогам девяти месяцев – 5,3%.
- В связи с кризисом сократилась доля потребительских расходов и значительно возросла доля сбережений. За январь-сентябрь 2009 г. доля потребительских расходов составила 70,8% всех денежных доходов населения (январь-сентябрь 2008 г. - 73,7%), доля сбережений – 13,0% (январе-сентябре 2008 г. - 7,2%).
- В структуре оборота розничной торговли вырос удельный вес продуктов питания и в сентябре 2009г. составил 48,2% (в сентябре 2008г. - 45,9%).

### Анализ

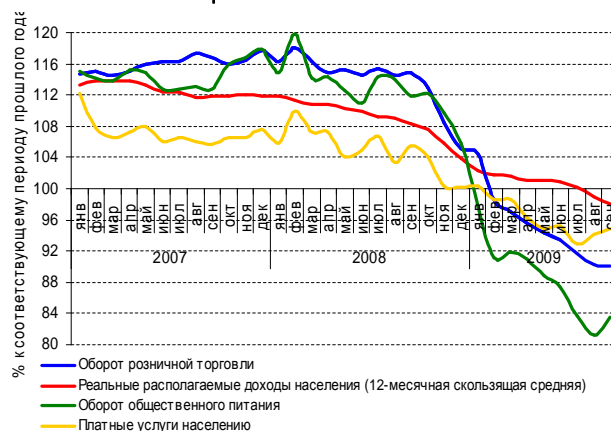
Потребительская картина в стране по-прежнему ухудшается, несмотря на некоторое оживление в экономике. Темпы падения розничной торговли продолжают ставить рекорды. В сентябре оборот розничной торговли сократился на 9,9% по сравнению с сентябрем 2008 года и составил 1,2 трлн. рублей (+0,3% к августу этого года). Таким образом, положительные темпы роста относительно предыдущего периода мы наблюдаем на протяжении вот уже пяти месяцев подряд. Но рост этот заметно медленнее, чем год назад. В 2009 г., начиная с февраля, происходило снижение динамики продаж по сравнению с соответствующим периодом 2008 года. Как следствие было зафиксировано снижение оборота розничной торговли за январь-сентябрь на 5,3% к соответствующему периоду 2008 г., чего не наблюдалось на протяжении 9 лет.

График 19. Динамика основных показателей социально-экономического развития



Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

График 20. Динамика доходов населения и компонентов потребления



Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

Несмотря на значительное падение, потребительский рынок продолжает оказывать определяющее влияние на уровень общеэкономической ситуации в стране. За I полугодие 2009 года деятельность торговли обеспечила 20,8% валового внутреннего продукта (I полугодие 2008 г. – 20,9%), превосходя все остальные виды экономической деятельности.

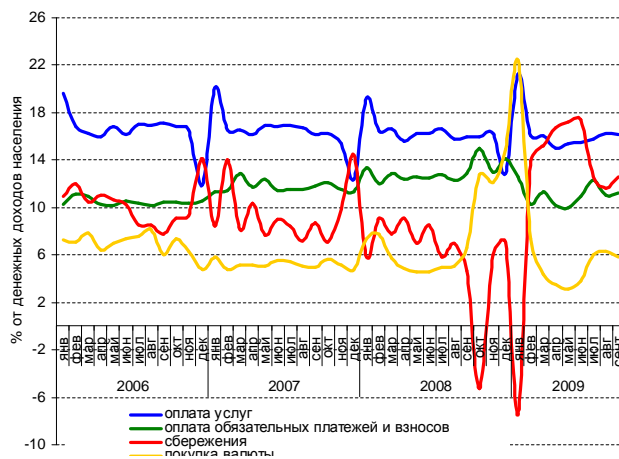
Региональная динамика изменения оборота розничной торговли России отличается существенной неравномерностью. При снижении оборота в целом, в 19 субъектах отмечен рост, при этом в 4 регионах России (Республике Адыгея, Республике Дагестан, Республике Ингушетия, Ненецком автономном округе) за этот период отмечается рост более чем на 9%. Наиболее существенное влияние на формирование оборота за 9 месяцев по России в целом оказало снижение оборота в Москве и Санкт-Петербурге (на 5,5% и 9,7% соответственно), на долю которых приходится более 21% всего оборота розничной торговли страны.

Продолжающееся ухудшение уровня жизни населения и, прежде всего, падение денежных доходов не способствуют восстановлению потребительского спроса. За 9 месяцев текущего



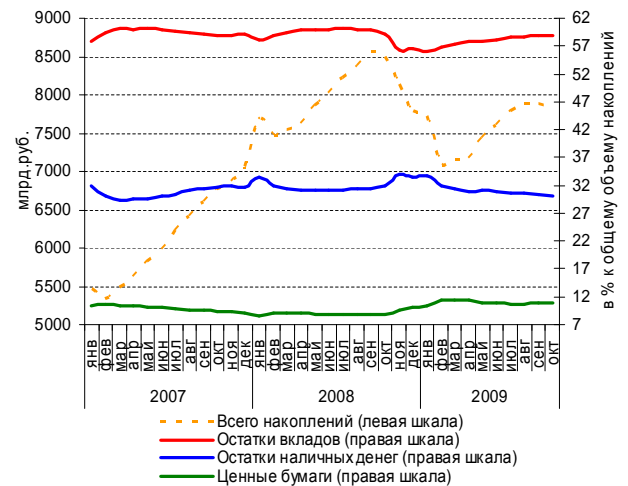
года реальные доходы населения снизились на 3,5%. Вместе с тем падение доходов населения сопровождалось существенным ростом сбережений. Действительно, с начала 2009 года, согласно статистике Центробанка, депозиты населения постоянно увеличиваются (но в значительной мере это эффект курсовой переоценки валютных депозитов). Так, за январь-сентябрь 2009 г. доля потребительских расходов составила 70,8% всех денежных доходов населения, из них расходы на покупку товаров – 54,6% (январь-сентябрь 2008 г. соответственно – 73,7% и 57,3%), доля сбережений – 13,0% (в январе-сентябре 2008 г. – 7,2%). Сокращение розничной торговли в таких условиях означает, что потерявшие ощущение стабильности люди стали расходовать свои средства лишь на самое необходимое, сберегая все большую часть доходов.

**График 21. Структура использования денежных доходов населения, %**



Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

**График 22. Структура сбережений населения**



Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

Складывающаяся ситуация оказала влияние как на динамику продаж товаров продовольственной и непродовольственной групп, так и на изменение товарной структуры оборота розничной торговли. Так, если оборот продовольственных товаров за январь-сентябрь 2009 г. снизился на 2,8% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, то оборот непродовольственных товаров – на 7,8%.

С начала 2009 года происходит существенное снижение спроса населения и изменение потребительских предпочтений в сторону покупок более дешевых товаров, при этом малообеспеченные слои населения приобретают в основном продукты питания и предметы первой необходимости. Так, в I полугодии среди продовольственных товаров наибольший прирост продаж был по молочным продуктам – на 5,5%, сырам – на 7,4%, овощам – на 8,0%, фруктам – на 4,3%. Среди непродовольственных товаров – по мобильным телефонам, бензину и лекарственным средствам.

Распространение кризисных явлений оказало негативное влияние и на другие компоненты потребления. Больше всего в секторе потребления пострадал сектор общественного питания. За период с января по сентябрь 2009 г. на фоне снижения потребительского спроса населения оборот общественного питания по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года сократился на 12%.

Рынок платных услуг населению сократился чуть меньше розничной торговли и общественного питания. За 9 месяцев 2009 г. сокращение составило 4% по сравнению с соответствующим периодом 2008 года. Вместе с тем рост потребительских цен и тарифов на услуги по-прежнему значительно опережает рост потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары, что сдерживает темп роста спроса на услуги в связи со смещением потребительских предпочтений в пользу товаров. Снижение спроса на услуги наблюдалось по всем видам платных услуг, за исключением услуг связи (январь-сентябрь темп роста – 104,5%), которые среди наблюдаемых видов услуг занимают особое место на

протяжении длительного времени, и их динамичное развитие сохраняется на протяжении более 10 лет.

Особое место в структуре платных услуг населению занимают услуги «обязательного» характера, к которым относятся транспортные и жилищно-коммунальные услуги. Объем этих услуг по итогам 9 месяцев 2009 г. соответственно составил 21,2% и 24,3% от общего объема платных услуг, оказанных населению. В текущем году наблюдалось значительное сокращение объемов предоставления транспортных услуг, которое по итогам января-сентября составило 8,8% к соответствующему периоду предыдущего года.

Несмотря на различные тенденции развития отдельных видов услуг не происходит существенного изменения их структуры. По-прежнему более 50% от общего объема расходов населения на услуги тратится на услуги «обязательного характера» неэластичные по доходам населения (жилищно-коммунальные услуги, отдельные виды услуг пассажирского транспорта и бытовых услуг). Доля эластичных по доходам населения услуги (культуры и связи, медицинские и образования, туристские услуги, за исключением услуг связи) в общем объеме изменяется незначительно.

Оживление спроса населения - необходимое условие устойчивого восстановления производства в секторах экономики, ориентированных на внутреннее потребление. На сегодняшний день устойчиво положительной динамики не демонстрирует ни один из сегментов потребительского рынка: стагнация потребления продовольственных товаров продолжается с зимы, а спроса на услуги – с весны 2009 г. Для того чтобы население начало тратить свои средства, необходим понятный сигнал, говорящий о нормализации экономической ситуации. С точки зрения экономических индикаторов таким сигналом может стать, во-первых, положительная динамика реальных располагаемых доходов, а во-вторых – доступность потребительских кредитов.

Если доходы все еще имеют тенденцию к снижению, то рынок потребительского кредитования начинает постепенно оживать. Так, в Западно-Уральском банке Сбербанка России отмечается увеличение спроса на автокредиты со стороны населения. Количество выдаваемых кредитов в сентябре–октябре этого года по сравнению с предыдущими двумя месяцами увеличилось на 50%. Наибольшей популярностью у заемщиков пользуются автокредиты, предоставляемые на условиях правительственной программы субсидирования процентных ставок. В рамках программы выдано уже 2200 кредитов на общую сумму 460 миллионов рублей. Этому способствовало улучшение Сбербанком начиная с 1 сентября с.г. условий предоставления автокредитов за счет снижения минимального размера первоначального взноса до 15% от стоимости приобретаемого автомобиля.



## 6. Банковский сектор: год кризиса

### Новости

- 29 октября Правительство РФ утвердило правила, согласно которым будет осуществляться докапитализация российских банков через механизм ОФЗ в рамках принятого еще в июле федерального закона.
- По итогам сентября уровень просроченной задолженности в российской банковской системе впервые с августа прошлого года не вырос (по российским стандартам учета) по отношению к предыдущему месяцу.

### Анализ

Стагнация российского банковского сектора продолжается. За прошедший с момента начала кризиса год активы российских банков не увеличились, и кредитная активность, несмотря на все попытки властей ее простимулировать, продолжает оставаться низкой. Причины этому стоит искать в объективных свойствах экономических процессов: высокие кредитные риски на пике кризиса являются запретительно большими для поддержки *прибыльного* банковского кредитования. Эта особенность не имеет прямого отношения к стоимости и объемам доступного банкам фондирования. Кредитный кризис – это в первую очередь кризис плохих заемщиков, и поддержкой банковского фондирования кредитование «напрямую» не восстанавливается.

Тем не менее, поддержка банковской ликвидности в момент начала кризиса – необходимый шаг, направленный на недопущение роста неплатежей и снижения доверия внутри самой системы. Банк России активно поддерживал банки в конце 2008-начале 2009 гг. посредством различных инструментов предоставления ликвидности, доступ к которым был значительно расширен. К концу 2008 года средства ЦБ составляли уже около 12% банковских пассивов, хотя годом ранее они не превышали 0,2%. В соответствии с накопленными международными практиками преодоления кризисов ликвидности, ЦБ вовремя «свернул» программу предоставления банкам дополнительной ликвидности и ясно продемонстрировал временность подобной меры. Еще в начале 2009 года банки получили сигнал о том, что дополнительная ликвидность со стороны ЦБ не должна рассматриваться ими как серьезный источник фондирования основной деятельности, что могло бы привести к значительному искажению стимулов. В результате доля средств регулятора в пассивах российских банков снизилась до 5,5% к концу III квартала 2009 года, и в IV квартале снизится еще на несколько пунктов.

Таблица 4. Структура активов и пассивов российского банковского сектора, на кон. пер.

		2007	2008	I кв. 2009	II кв. 2009	III кв. 2009
<b>Активы, в т.ч.:</b>	<b>трлн руб</b>	<b>20,2</b>	<b>28,0</b>	<b>28,5</b>	<b>27,8</b>	<b>28,2</b>
Кредиты, в т.ч.:	% акт	70,4	71,0	72,1	71,6	71,6
<i>Нефинансовому сектору</i>	% акт	46,0	44,6	46,0	46,2	45,1
<i>Розничные (населению)</i>	% акт	14,7	14,3	13,6	13,3	12,8
Долговые ценные бумаги, в т.ч.:	% акт	8,3	6,3	7,0	8,0	10,0
<i>Компаний резидентов</i>	% акт	2,5	1,9	2,1	2,7	3,2
<i>Компаний нерезидентов</i>	% акт	0,9	1,1	1,9	2,4	2,4
<i>РФ (без муниципальных)</i>	% акт	3,4	1,0	1,9	2,0	2,3
<b>Пассивы, в т.ч.:</b>	<b>трлн руб</b>	<b>20,2</b>	<b>28,0</b>	<b>28,5</b>	<b>27,8</b>	<b>28,2</b>
Депозиты, в т.ч.:	% пасс	60,5	52,6	52,6	56,5	57,2
<i>Расчетные счета</i>	% пасс	15,7	12,6	12,2	13,0	13,2
<i>Нефинансового сектора</i>	% пасс	17,4	17,6	17,2	18,7	18,8
<i>Розничные (населения)</i>	% пасс	25,4	21,1	21,7	23,4	23,8
Долг фин. сектору, в т.ч.:	% пасс	14,0	25,0	24,5	19,5	16,7
<i>Долг ЦБ</i>	% пасс	0,2	12,0	11,5	7,2	5,6
Капитал	% пасс	13,2	13,6	13,7	14,9	15,8

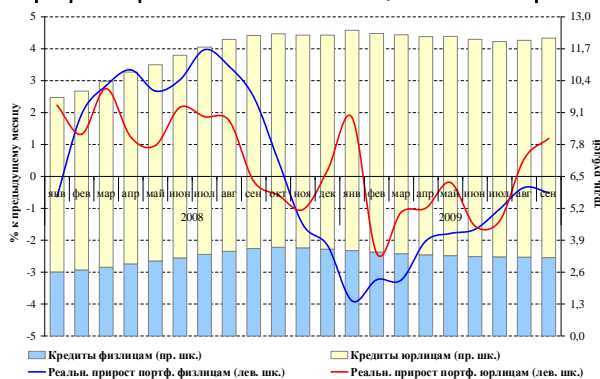
Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

Реальный объем валютных вкладов населения за год кризиса увеличился почти на 80% при реальном снижении объема рублевого портфеля на 20% (в номинальном выражении)

рублевый портфель в 2,5 раза больше валютного). И даже несмотря на снижение корпоративного депозитного портфеля в реальном выражении (по причине уменьшения остатков нераспределенных прибылей компаний в кризисных условиях) можно утверждать, что банковский сектор не испытал за прошедший год чрезмерного давления на депозитную часть пассивов и не имеет существенных проблем с фондированием. Единственная трудность для банков здесь связана с необходимостью перебалансировать валютную структуру активов из-за изменения валютной структуры депозитов, но и с этой задачей за II и III квартал 2009 года при относительной стабильности обменных курсов банки в целом справились.

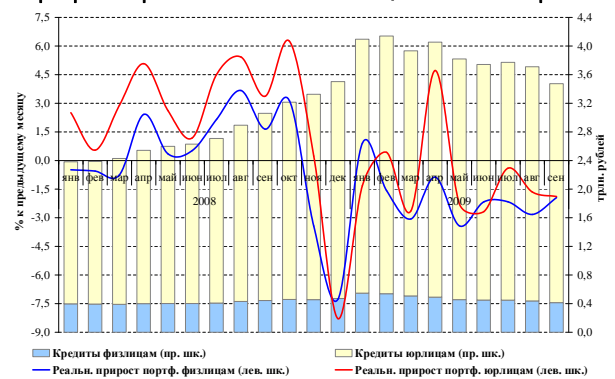
Основные трудности и вызовы для банковской системы и, возможно, для финансового сектора в целом в настоящий момент концентрируются в кредитных портфелях банков. Рублевый кредитный портфель банков в номинальном выражении стагнирует с начала кризиса, при этом доля розничных кредитов в нем снижается с начала года (см. График 23). Это объяснимо, поскольку кредитование компаний реального сектора, так или иначе, поддерживалось государством, население же дополнительных прямых трансфертов практически не получило. Однако в реальном выражении за прошедший год сократился как розничный, так и корпоративный рублевый портфель, хотя последний и показал определенную тенденцию роста в III квартале 2009 года.

**График 23. Рублевый кредитный портфель российских банков, на кон. пер.**



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

**График 24. Валютный кредитный портфель российских банков, на кон. пер.**



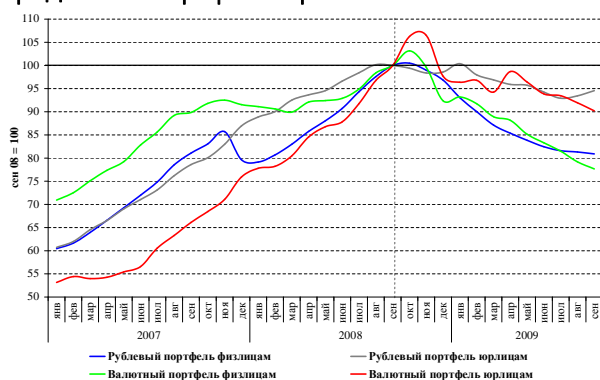
Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

Валютный портфель кредитов сокращался с начала 2009 года как в номинальном, так и в реальном выражении для всех типов заемщиков, за исключением некоторых кратковременных тенденций роста весной 2009 года, которые, видимо, были связаны как раз с необходимостью банков нарастить валютные активы против возросших валютных пассивов (см. График 24). Относительно большее сокращение валютного портфеля естественно, поскольку после значительных курсовых колебаний начала 2009 года дополнительных валютных рисков пытались избежать как кредиторы, так и заемщики. В результате кратковременный прирост валютных кредитов в начале года практически целиком был обеспечен кредитованием компаний, имеющих жесткие экспортные валютные контракты, под залог выручки по этим контрактам. Розничный валютный портфель на этом фоне устойчиво сокращается с февраля 2009 года, и серьезных оснований для изменения этой тенденции в ближайшее время нет. Возможно, устойчивое укрепление рубля на протяжении более или менее длительного промежутка времени вновь заставит часть розничных заемщиков «рисковать» и взять валютные кредиты при рублевых доходах в надежде на дальнейший рост рубля к корзине иностранных валют. Однако подобная «спекулятивная» группа заемщиков уже изрядно проиграла в период плавной девальвации, и ее готовность снова рисковать подобным образом на разнице курсов в настоящий момент наверняка не столь высока, чтобы определять тенденции в рамках всей банковской системы в целом.

В отсутствии «хорошего» заемщика на кредитном рынке банки меняют структуру своих активов. Все большей популярностью начинает пользоваться стандартизированный публичный долг, например, в виде облигаций (мы подробно освещали фундаментальные причины этого процесса и его глобальный характер в Мониторинге мирового кризиса # 10).

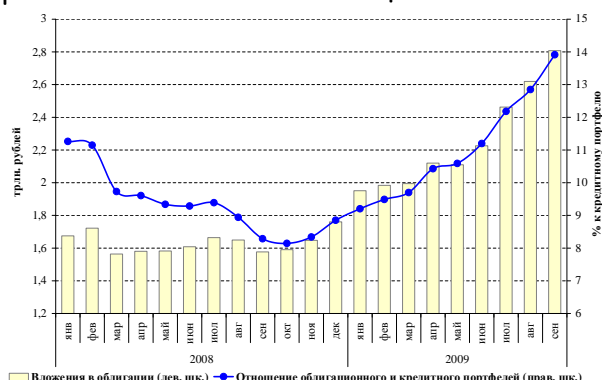
На фоне стагнации кредитного портфеля банки увеличили свои вложения в облигации за прошедший год на 75%, и если год назад облигационный портфель банков не превышал 8% кредитного портфеля, то к концу III квартала 2009 года он уже превысил 14% кредитного портфеля (см. График 26). Заинтересованность банков в стандартизированном долге с неизменяемыми условиями погашения и возможность снизить стоимость привлекаемых средств, возникающая в результате этого у компаний реального сектора, привели к настоящему облигационному буму летом 2009 года. Больше всего от подобного процесса пострадают компании малого и среднего бизнеса, неспособные нести значительные издержки по выпуску облигаций. Их потенциальные возможности доступа к заемным средствам снижаются, и государству стоит заранее предусмотреть дополнительные меры поддержки кредитования малого и среднего бизнеса.

**График 25. Динамика реальных объемов кредитных портфелей российских банков**



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

**График 26. Динамика вложений российских банков в облигации**

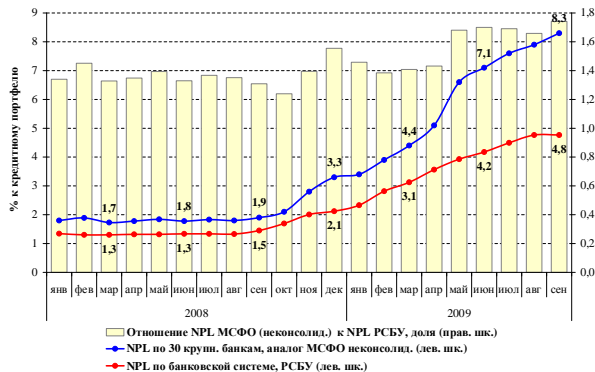


Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

Центральной проблемой для всей банковской системы в 2009 году представлял уровень просроченной «плохой» банковской задолженности (NPL, non-performing loans). Ключевая роль NPL в развитии кризисных явлений в банковском секторе объясняется необходимостью резервирования банками средств под возможные потери по ссудам. Рост уровня NPL приводит к значительному снижению прибылей банковского сектора и давлению на уровень его капитализации (если полученных прибылей недостаточно для создания резервов). Последнее, в свою очередь, способно вызвать серьезные проблемы вплоть до потери банком платежеспособности и возможности удовлетворять свои обязательства. Именно поэтому рост NPL является наиболее тревожной кризисной тенденцией в российской банковской системе.

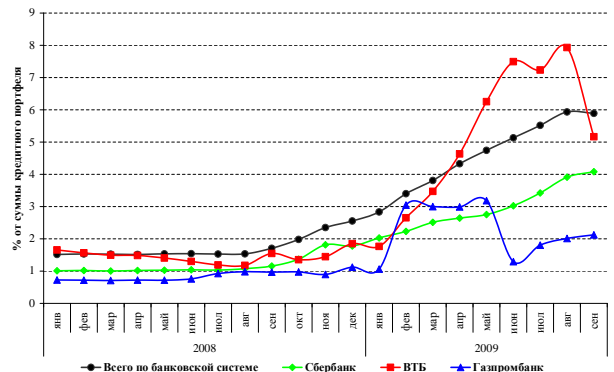
За прошедший год уровень NPL в российской банковской системе увеличился более чем в три раза, с 1,5% до 4,8% по российским стандартам учета плохих долгов. Последнее значение, в принципе, далеко от критических уровней, однако более точные оценки уровня просроченной задолженности по методологии, близкой к МСФО, показывают, что истинный уровень просрочки в российской банковской системе примерно в 2 раза больше (см. График 27). При этом широко обсуждавшееся замедление просрочки по РСБУ в сентябре 2009 года (см. Новости) не стоит воспринимать чересчур оптимистично. Во многом оно определялось снижением объема плохих долгов в портфелях ряда крупнейших банков за счет продажи части долга в родственные структуры, что в целом на «консолидированный» уровень просрочки по финансовой группе не влияет, но позволяет данному конкретному банку снизить давление на прибыль со стороны резервов на возможные потери по ссудам. Так, в сентябре резко упала просрочка по портфелю ВТБ с 7,9% до 5,2% (см. График 28), снижение NPL среди банков первой «двадчатки» также продемонстрировали Райффайзенбанк, Альфа-Банк, Номос-Банк, Транскредитбанк и Банк Ак Барс.

График 27. Динамика уровня NPL российских банков



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

График 28. NPL (РСБУ) крупнейших российских банков (без кред. фин. сектору)



Источник: ЦБ РФ, Спарк-Интерфакс, расчеты ИЭФ

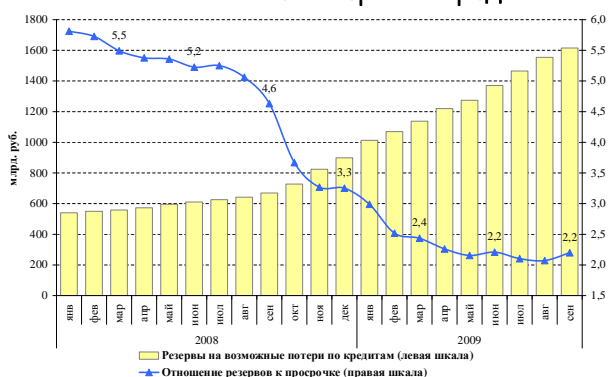
Также в сентябре впервые с июля 2008 года выросло отношение резервов под потери по ссудам к объему просрочки по банковской системе в целом, правда на символическую десятую долю, и составило 2,2 против 2,1 в августе (см. График 29). Если считать, что реальный уровень просрочки по банковской системе действительно в 2 раза превышает показатели по РСБУ, то можно говорить о возможности банков полностью покрыть резервами весь объем просрочки в настоящий момент. Однако дальнейший рост NPL при прежних или меньших объемах резервов будет говорить о существенном недорезервировании и увеличении рисков неплатежеспособности банков.

Таблица 5. Регионы с наибольшим уровнем NPL по розничн. кред. портф., %

Регион	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009
Калининградская область	6,6	8,6	10,3
Волгоградская область	6,7	8,1	9,0
Московская область	7,5	8,5	8,9
Кемеровская область	5,7	7,4	8,4
Омская область	5,8	7,4	8,3
г. Москва	5,8	6,7	7,8
Нижегородская область	5,8	7,3	7,8
Ивановская область	4,8	6,3	7,6
Самарская область	5,5	6,9	7,6
Воронежская область	5,3	6,6	7,5
<b>РФ (среднее)</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>

Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

График 29. Динамика резервов рос. банков на возможные потери по кредитам



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

Отраслевая и региональная концентрация кредитных рисков и рисков роста NPL в России неравномерна. «Регионы-лидеры» по уровню просроченной задолженности в розничном портфеле не меняются уже несколько месяцев — это Калининградская, Волгоградская и Московская области (см. Таблицу 5). Во многих регионах с высоким уровнем розничной просрочки, как показал наш анализ, наблюдалась аномально высокая доля валютных кредитов, явно не соответствовавшая доле валютных доходов населения. В отраслевом разрезе наиболее ненадежными в настоящий момент выглядят кредиты производителям транспортных средств, что легко объяснимо, принимая во внимание состояние российского автомобильного рынка и проблемы крупнейшего российского автопроизводителя. В сентябре 2009 года значительным позитивным изменением выглядело снижение просрочки по портфелю добывающего сектора с 5% до 1% от объема портфеля (см. Таблицу 6). Это особенно существенно на фоне падения объема самого портфеля, так как в растущем портфеле падение уровня просрочки зачастую может быть сугубо арифметическим.

Таблица 6. Отраслевая концентрация кредитных рисков (на конец квартала)

Отрасль (приведены крупнейшие отрасли-заемщики)	Объем отраслевого кредитного портфеля, % к совокупному портф. нефин. компаниям по всем банкам / (уровень NPL, % к портф.)					
	I кв. 2009		II кв. 2009		III кв. 2009	
Добыча полезных ископаемых	6,2	(0,7)	5,3	(5,2)	5,0	(1,1)
<i>Добыча ТЭ полезных ископаемых</i>	3,9	(0,4)	3,0	(8,2)	2,9	(0,6)
Обрабатывающая промышленность	19,8	(3,7)	19,6	(4,8)	19,9	(5,5)
<i>Пищевая (вкл. напитки и табак)</i>	3,1	(6,1)	3,2	(6,6)	3,4	(5,6)
<i>Химическая</i>	1,5	(1,9)	1,3	(1,3)	1,4	(2,3)
<i>Металлургия</i>	4,0	(1,2)	4,0	(2,2)	4,0	(2,5)
<i>Пр-во трансп. средств, в т.ч.:</i>	2,5	(2,6)	2,5	(4,5)	2,5	(6,9)
<i>Пр-во автомобилей</i>	0,8	(5,9)	0,9	(9,5)	0,9	(15,6)
Электроэнергия, газ, вода	2,4	(1,2)	2,5	(1,8)	2,8	(2,0)
Сельское и лесное хоз-во, охота	5,4	(2,4)	5,7	(3,3)	6,0	(3,7)
Строительство	8,5	(4,4)	8,5	(5,0)	8,8	(5,9)
Транспорт и связь	5,6	(1,6)	5,4	(2,3)	4,7	(3,3)
Торговля и ремонт	23,2	(5,5)	24,0	(6,9)	24,0	(8,8)
Операции с недвижимостью	10,9	(1,7)	11,1	(2,7)	11,5	(4,2)
<b>Всего по перечисленным</b>	<b>82,1</b>	<b>(3,5)</b>	<b>82,2</b>	<b>(4,8)</b>	<b>82,6</b>	<b>(5,5)</b>

Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

Проблема просроченной задолженности – ключевая в разрешении вопроса о восстановлении банковского кредитования. Мы не склонны драматизировать ситуацию, и продолжаем (о чем уже писали в Мониторингах мирового кризиса #5 и #8) настаивать на том, что все еще появляющиеся оценки возможного роста просрочки до 15% и 20% к концу года далеки от действительности. Однако расчистка банковских балансов от «плохих» долгов – необходимый шаг на пути стимулирования кредитной активности банков в кризис. Убытки по кредитному портфелю увеличивают вероятность будущих потерь банков от кредитования реального сектора уже хотя бы в силу устройства стандартных процедур банковского риск-менеджмента. Возможность покрытия этих убытков (докапитализация) через механизм ОФЗ, предлагаемый Правительством (см. Новости), никак не влияет на риски кредитных операций. Отсутствие убыточных кредитов в портфеле и возможность покрытия этих убытков с потерей доли самостоятельности (в силу правил докапитализации через ОФЗ) – далеко не равнозначные вещи для банковского менеджмента, который, конечно, предпочел бы продать неработающие кредиты.

Правительство, тем не менее, продолжает настаивать на приоритетности механизма докапитализации перед выкупом плохих долгов. Однако, как показывает анализ, мы не можем даже определить достоверный уровень NPL – в таких условиях дизайн инструментов докапитализации очень сложен. Так, опубликованная Правительством программа поддержки капитала банков посредством ОФЗ, по нашим расчетам, может заинтересовать только около 80 крупнейших банков страны – остальные просто не «попадают» в установленные программой ограничения и нормативы. При этом всего 20 из этих 80 банков на конец третьего квартала 2009 года имели уровень просрочки выше 10%, еще 20 – от 6% до 10%, а остальные, скорее всего, просто не испытывают серьезного давления на капитал и не испытают в ближайшее время. Тем самым, основной инструмент поддержки банковской системы, введенный Правительством, может оказаться совершенно невостребованным. В подобных условиях банки будут продолжать решать проблему «плохих» долгов посредством коллекторов, кредитных ПИФов (несмотря на все ограничения со стороны ЦБ) и создания аффилированных структур для управления плохими долгами, тем более что широко известны схемы создания последних, позволяющие «просрочке» исчезнуть даже из отчетности по МСФО. Однако все это можно было бы эффективнее проделать единым стандартным методом, доступным широкому кругу банков и отвечающим интересам всех заинтересованных сторон. Программа выкупа плохих долгов – наиболее актуальный и действенный из пока нереализованных инструментов восстановления банковского кредитования.



**Институт энергетики и финансов**

101000, Москва  
Архангельский переулоч, д. 6, стр. 1  
[www.fief.ru](http://www.fief.ru)  
+7 495 787 74 51

**Президент**  
Леонид Григорьев

**Заместитель руководителя экономического  
департамента**  
Марсель Салихов  
[m\\_salihov@fief.ru](mailto:m_salihov@fief.ru)

**Завсектором экономического департамента**  
Сергей Кондратьев  
[s\\_kondratiev@fief.ru](mailto:s_kondratiev@fief.ru)

**Старший эксперт**  
Сергей Агибалов  
[s\\_agibalov@fief.ru](mailto:s_agibalov@fief.ru)

**Младший эксперт**  
Алексей Иващенко  
[a\\_ivaschenko@fief.ru](mailto:a_ivaschenko@fief.ru)

**Младший эксперт**  
Александр Курдин  
[a\\_kurdin@fief.ru](mailto:a_kurdin@fief.ru)

**Младший эксперт**  
Салмина Алла  
[a\\_salmina@fief.ru](mailto:a_salmina@fief.ru)

**Institute for Energy and Finance**

Arkhangelsky pereulok., 6  
Moscow, 101000, Russia  
[www.fief.ru](http://www.fief.ru)  
+7 495 787 74 51

**President**  
Leonid Grigoriev

**Deputy head of economic department**  
Marcel Salikhov  
[m\\_salihov@fief.ru](mailto:m_salihov@fief.ru)

**Head of sector, economic department**  
Sergey Kondratiev  
[s\\_kondratiev@fief.ru](mailto:s_kondratiev@fief.ru)

**Senior expert**  
Sergey Agibalov  
[a\\_ivaschenko@fief.ru](mailto:a_ivaschenko@fief.ru)

**Junior Expert**  
Alexei Ivashchenko  
[a\\_ivaschenko@fief.ru](mailto:a_ivaschenko@fief.ru)

**Junior Expert**  
Alexander Kurdin  
[a\\_kurdin@fief.ru](mailto:a_kurdin@fief.ru)

**Junior Expert**  
Alla Salmina  
[a\\_salmina@fief.ru](mailto:a_salmina@fief.ru)