

# Россия: признаки замедления

01 ноября 2008г.

КРЕЙНДЕЛЬ В.М., СТ. АНАЛИТИК ИФИ

## Официальная статистика

Строительная отрасль перестала быть "локомотивом" роста экономики: за первые 9 мес. года ввод новых жилых площадей в натуральном выражении (м<sup>2</sup>) снизился до 3,9% против 30,3% за январь-сентябрь 2007 г.;

Добыча полезных ископаемых стагнирует: рост за 9 мес. составил лишь 0,5%.

Производство электроэнергии с января по сентябрь выросло на 4,3%.

Индекс промышленного производства (наиболее "оперативный" общий показатель динамики экономики) за первые 9 мес. составил 5,4%. Это несколько меньше, чем в 1 кв. (6,2%) и во 2 кв. (5,5%) .

Рост ВВП за первое полугодие оценивается в 8%. Консенсус-прогноз по росту ВВП: на 2008 г. 7,3%, на 2009 г. 6%

С 26 сент по 24 окт официальные резервы ЦБ снизились на 78 млрд долл. (13,9%), причем не менее 44 млрд пришлось на операции с внешним миром, в том числе на продажи ЦБ долларов на валютном рынке. Есть все основания предполагать, что передача части резервов в ВЭБ еще не учтена в динамике резервов, а значит, нас ждут новые масштабные снижения резервов.

## Российские политики и чиновники оптимистичны

*Klimmberg*

В. Путин (премьер-министр РФ):  
"У нас есть сложности, но **кризиса нет**"

А. Клепач (замглавы МЭРТ)  
"Резкого снижения курса рубля мы **не ожидаем**"

А. Дворкович (помощник президента РФ): "В отличие от кризиса 1998 г., сейчас нет **вероятности** ни банковского, ни долгового, ни валютного **кризиса**"

### РОССИЯ: актуальные показатели

|                                                  |      |
|--------------------------------------------------|------|
| Рост ВВП (г/г,%)                                 | 7,5  |
| Инфляция (%)                                     | 15   |
| Безработица (%)                                  | 5,3  |
| Профицит, % ВВП                                  | 11,4 |
| Цена Urals (долл./барр.)                         | 59,9 |
| Торговый баланс (млрд долл.)                     | 18,5 |
| Минимальная стоимость заимствования (LIBOR+%CDS) | 10,0 |

### Скоро выйдут:

- 5 ноября: Объем Резервного фонда и ФНБ
- 6-7 ноября: ИПЦ за октябрь
- 6 ноября: Официальные резервы
- 11 ноября: Чистый экспорт (сентябрь)

## Опережающие индикаторы: Сигналы тревоги

*Индекс промышленного оптимизма (ИЭПП), отражающий баланс между оценками спроса, запасов и ожидаемого выпуска, снизился на 1,5 п.п. Спрос на свою продукцию считают недостаточным 48% респондентов, принимавших участие в опросах, это худший результат за 32 последних месяца.*

*Подробнее см. [http://www.iet.ru/files/text/industrial\\_survey/IPO-29.10.08.pdf](http://www.iet.ru/files/text/industrial_survey/IPO-29.10.08.pdf)*

*Сводный опережающий индекс (Центр Развития) составил -3,7% (к сентябрю 2007 г.), что стало минимальным значением за семь лет. Столь резкое движение объясняется прежде всего одновременным падением курсов акций и цены нефти на фоне роста ставок и замедления темпа роста производства*

*Подробнее см. [http://dcenter.ru/pdf/2008/coi\\_08-09.pdf](http://dcenter.ru/pdf/2008/coi_08-09.pdf)*

*Индекс ожиданий (Левада-Центр) понизился по сравнению с июнем 2008 г. на 3%.*

*Сводный индекс социальных настроений снизился на 2%, однако это не дает повода говорить, что потребители уже почувствовали воздействие кризиса.*

*Подробнее см. <http://www.levada.ru/indexisn.html>*

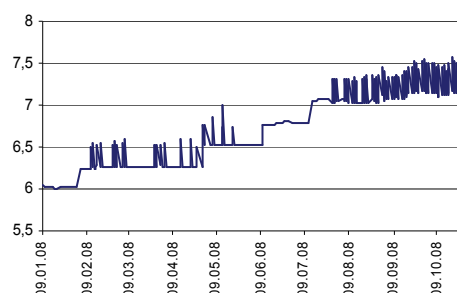


## Финансовые индикаторы

Индекс РТС упал в 2,6 раза, однако очевидно, что в этом случае наблюдается эффект "перелета", а способность фондового рынка быть хорошим предиктором экономического развития сомнительна.

Явно повышающийся уровень ставок— розничные кредиты, межбанк (с 2,6% в среднем в январе ставки взлетели до 7,8% в октябре), не говоря уже о запредельной стоимости заимствований на международном рынке. Страховка от банкротства (CDS) по кредиту для Северстали стоит 24,72%, для Лукойла—9%, для Сбербанка—8%, и даже для РФ, несмотря на все резервы, рейтинги и "политическую приемственность" - внушительные 7%.

Ставка по сделкам репо ЦБ РФ: все еще в кризисном режиме



## Динамика инфляции

С начала года инфляция в России составила 11,5% (по методологии Росстата). В измерении "год к году" цены выросли на 15%.

Сдерживающее воздействие укреплявшегося рубля исчезло, что окажет повышательное воздействие на динамику инфляции.

С начала года ЦБ всеми силами сдерживал рост денежной массы (на 1 октября рост составил лишь 8,3% против 27,8% годом ранее), однако теперь, когда Минфин и ЦБ активно снабжают экономику рублями, денежные агрегаты будут расти быстрее, увеличится и доля наличных денег (за счет досрочного закрытия срочных счетов населением).

Цены производителей выросли на 25,7% (год к году), но на фоне снижения экспортных цен и усложнения расчетов между предприятиями, возможно, темп роста этого показателя снизится.

## Платежный баланс и валютный курс

Чистый отток капитала по результатам 3 кв. 2008 г.—16,7 млрд долл.

ЦБР (Основные направления денежно-кредитной политики от 17 октября) прогнозирует по итогам 2008 г. рост резервов на 71 млрд долл. и отрицательное сальдо капитального баланса на уровне –28 млрд долл.

Судя по текущей динамике резервов и принимая во внимание начавшиеся операции по рефинансированию кредитов крупнейших "олигархических" холдингов (Русал, Альфа), вместо роста мы увидим падение резервов, а отрицательное сальдо по счету капитала будет существенно больше, чем этого ожидают в ЦБР.

Серьезно расходятся оценки того, что будет происходить в 2009 г.: Банк России прогнозирует приток капитала в размере 20 млрд долл., тогда как Goldman Sachs ожидает оттока в 100 млрд долл.

Поддерживая примерно постоянный курс рубля к валютной корзине, ЦБ на фоне оттока капитала и резкого удорожания доллара на мировом рынке (вызванного "бегством к безопасности" был вынужден пойти на серьезное снижение курса рубля к американской валюте. С конца сентября рубль потерял в стоимости 8%. Центробанк трактовал происходящее как спекулятивную атаку на рубль и "рапортовал" о том, что успешно "отбил" ее.

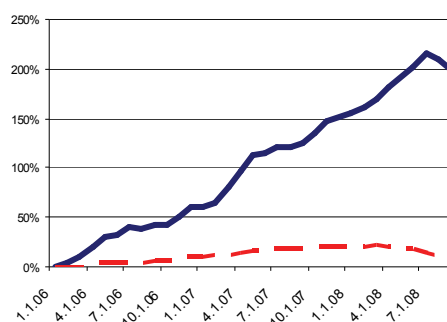
## Замедление, спад, финансовый кризис

На данный момент нет достаточных **оснований** для того, чтобы диагностировать в России масштабный экономический **спад** (напротив, кризис в финансовой сфере очевиден).

Однако отдельные опережающие индексы свидетельствуют о том, что циклический "разворот" произошел и Россия в ближайшее время столкнется с существенно **меньшими темпами** роста ВВП, чем в последние годы.

Основные риски сосредоточены, как и предполагалось ранее, в банковском и корпоративном секторах, имеющих большую внешнюю задолженность. В связи с этим, наиболее драматично могут развиваться события с официальными резервами РФ: их дальнейшее падение до конца года практически предопределено. Однако по сравнению с другими странами, также активно накапливавшими резервы (например, с Ю. Кореей), у России еще очень значительная "подушка безопасности" (и положительное сальдо ПБ!)

Россия и Корея: накопление резервов (%)



## Возможные сценарии

- Кризис будет усугубляться по мере ухудшения платежного баланса РФ. Серьезное ухудшение условий торговли уже произошло, по капитальному счету "внезапная остановка" сменилась резким оттоком, в след за этим должен последовать и "разворот" в торговом балансе, особенно если цена нефти продолжит снижаться.
- Падение объема официальных резервов, "закачка" средств в холдинги—все это будет продолжаться в ближайшее время. Государство через госбанки фактически национализует значительную часть корпоративного сектора.
- Если власти пойдут на то, чтобы допустить банкротство того или иного банка среднего размера, финансовая система может столкнуться с серьезным набегом вкладчиков, для "подавления" которого будут нужны все новые и новые средства бюджета. Это потенциально ведет к кризису по модели "третьего поколения".