

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Правительства и центральные банки ведущих стран мира в апреле 2009 г. демонстрируют осторожный, но устойчивый оптимизм по поводу динамики экономических показателей. Общий смысл таких ремарок сводится к фразам: «дно кризиса близко», «худшее позади», «второй волны не будет». Следует отметить, что сам подход к комментированию кризиса властями совершенно правильный, не надо нервировать граждан без крайней на то необходимости!

Возникают вопросы: что такое «вторая волна», как мы узнаем о ее наступлении или убедимся в том, что ее нет и уже не будет? Падение промышленного производства в ключевых странах мира за полгода на 10-20% и более — это цунами. Оно уже принесло колоссальные разрушения экономических связей после замечательных подъемов 90-х и 2000-х годов. Сокращение «непобедимого» китайского экспорта в январе-марте на 20% — это ярчайшая демонстрация того, как сворачивается единое экономическое пространство при масштабной укоренившейся глобализации. Спрос и доходы снижаются по спирали по своим законам, согласно эпохе, размещению глобального производства товаров и услуг и торговле ими.

Новейшая история дала нам два примера масштабного свертывания мирового производства в мирное время: Великая депрессия и распад СЭВ и СССР в начале 90-х годов XX века. По своей природе происходящие тогда процессы были различными. Но в обоих случаях оказалось, что сжатие экономической активности необратимо, во всяком случае, на небольшом временном участке. В данном кризисе мы все надеемся на переход к некоторой устойчивости спроса и производства. Цунами в экономике не может пройти без последствий и внезапно угаснуть — вторичные эффекты неизбежны. Важно разобрать механизмы образования вторичных волн трезво, иначе мы оказываемся заложниками мистиков («может пронесет») и секты «предсказателей катастроф».

В экономике потребительского спроса семей после резкого роста безработицы начинаются процессы передачи кризиса: за сокращением приобретения товаров длительного пользования (строительства домов, покупки автомобилей, мебели и прочее) следует сокращение дискреционных покупок (посещение ресторанов, заказ услуг туризма и авиаперевозок). Далее идет сокращение покупок промышленных и, наконец, продовольственных товаров (как это произошло в России в феврале этого года.). Такая постепенная передача импульса от снижения доходов (и роста нервозности в семьях) к сокращению спроса на данной стадии не должна выглядеть драматически, но это именно «вторичная» волна. При предположении, что основное падение закончено, ползучее распространение кризиса продолжается. Основные факторы этого процесса: длительность периода низкого уровня доходов; длительность безработицы; расширение социальных слоев, затронутых кризисом; собственно изменение поведения людей при внешнем шоке. Рост курсов акций, причем от очень низкого уровня, что выглядит как успех, никак не может затронуть потребление безработных и неустойчиво

занятых, теряющих бонусы, премии и прочие дополнительные доходы, которые исторически служили толчком к расширению потребления за пределы необходимых потребностей. Сила данного эффекта нас интересует прежде всего в США, где рост нормы сбережений населения с нуля в прошлом году до 5% располагаемого дохода зимой, имел тяжелейшие последствия для экспорта всего остального мира. Падение промышленного производства в США в марте (при небольшом росте продаж автомобилей) сопровождалось увеличением безработицы и рекордом доли длительно безработных (свыше 15 недель). Пока от спада потребления семей в США идет не очень резкая, но негативная волна для внутреннего и мирового производства: выпуск потребительских товаров в США (март к марту) сократился на 34%.

В данной рецессии очень заметно сокращение лага между падением производства и снижением капиталовложений: значительное падение прошло уже в IV квартале 2008 – I квартале 2009 года. Однако снижение инвестиций - это уже второй источник «второй волны». Ранее во многих странах упали масштабы накопления в сфере жилищного строительства, затронутого финансовыми трудностями. Сейчас началось сокращение инвестиций в оборудование, причем в отличие от спада начала 2000-х годов мы видим признаки того, что и наукоемкое оборудование будет серьезно затронуто спадом. Так что модернизация экономики всего мира за счет экспорта технологий из развитых стран начинает притормаживать. С точки зрения перспектив спроса – этот фактор определенное время еще будет действовать на сокращение, даже если оно также не будет драматичным.

Сокращение доходов всех государств, несмотря на необычно высокий дефицит бюджетов, также начинает сказываться. Стали проявляться сокращения расходов по целому ряду направлений, причем как текущие, так и инвестиционные. Встроенные стабилизаторы, конечно, включились, но их действие обычно распределено во времени, обставлено бюрократическими барьерами и не может мгновенно компенсировать остальные факторы сокращения спроса. Наконец, еще раз надо подчеркнуть фактор времени – четыре-шесть месяцев «на дне» – это огромное кумулятивное сокращение доходов и спроса. Это, естественно, начинает захватывать банковские и облигационные займы. Степень тяжести «второй волны» сокращения спроса и удара по финансовой системе – это критический вопрос. Вторичные эффекты стартового цунами и финансового шока, конечно, уже действуют.

Л. Григорьев,
Президент ИЭФ

Содержание

<i>Основные показатели мировой экономики</i>	4
--	---

Мировая экономика

Юго-Восточная Азия: тигры в клетке	5
Индия и Китай: последний оплот экономического роста	7
МВФ: новые прогнозы, старые опасения	9

Энергетика

Нефть: L-образный спад	11
------------------------	----

Экономика России

«Плохие долги»: в ожидании второй волны	13
---	----

Основные показатели мировой экономики

	2007	2008	2008		2009	2009		
			III	IV		I	янв	фев
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года								
США	2,0	1,1	0,7	-0,8	н.д.	-2,9	-1,2	-
ЕС-27	2,9	0,9	0,7	-1,3	н.д.	-	-	-
Великобритания	3,0	0,7	0,2	-1,9	н.д.	-	-	-
Германия	2,6	1,0	0,8	-1,6	н.д.	-	-	-
Франция	2,1	0,7	0,6	-1,0	н.д.	-	-	-
Япония	2,4	-0,7	-0,2	-4,6	н.д.	-	-	-
Бразилия	5,7	3,8	6,9	-3,6	н.д.	-	-	-
Россия	8,1	5,6	6,2	1,1	-9,5	-10,4	-8,7	-9,5
Индия	9,2	7,4	7,5	5,4	н.д.	-	-	-
Китай	13,0	9,0	9,0	6,8	6,1	-	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года (сезонно сглаженные данные)								
США	1,7	-2,2	-3,2	-6,7	-11,8	-10,7	-11,8	-12,8
ЕС-27	3,3	-1,4	-1,8	-7,2	н.д.	-15,5	-16,1	н.д.
Великобритания	0,4	-2,7	-2,6	-7,5	н.д.	-11,4	-12,4	н.д.
Германия	6,2	0,0	0,0	-7,7	н.д.	-19,4	-22,0	н.д.
Франция	1,4	-2,6	-2,2	-8,8	н.д.	-13,8	-14,3	н.д.
Япония	2,9	-3,1	-1,8	-14,0	н.д.	-29,0	-36,6	н.д.
Бразилия	5,8	2,8	5,9	-6,5	н.д.	-15,7	-17,0	н.д.
Россия	6,3	2,3	4,5	-5,9	-18,9	-18,7	-19,6	-18,3
Индия	9,9	4,4	4,8	0,7	н.д.	0,5	-1,3	н.д.
Китай	15,9	11,5	13,0	6,4	6,5	2,3	11,0	8,3
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года								
США	2,9	3,8	5,3	1,6	0,0	0,0	0,2	-0,4
ЕС-27	2,4	3,7	4,3	2,9	н.д.	1,7	1,8	н.д.
Великобритания	2,3	3,6	4,8	3,9	3,0	3,0	3,1	2,9
Германия	2,3	2,6	3,1	1,6	0,8	0,9	1,0	0,5
Франция	1,5	2,8	3,3	1,8	0,6	0,7	0,9	0,3
Япония	0,1	1,4	2,2	1,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Бразилия	3,6	5,7	6,3	6,2	5,8	5,8	5,9	5,6
Россия	9,0	14,1	14,9	13,7	13,8	13,4	14,0	14,0
Индия	6,3	8,3	9,4	10,2	н.д.	10,5	9,6	н.д.
Китай	4,8	6,3	5,3	2,5	-0,7	1,0	-1,6	-1,2
Уровень безработицы, % к экономически активному населению								
США	4,6	5,8	6,1	6,9	8,1	7,6	8,1	8,5
ЕС-27	7,1	7,0	7,0	7,3	н.д.	7,7	7,9	н.д.
Великобритания	5,3	5,7	5,8	6,3	н.д.	6,6	7,1	н.д.
Германия	8,4	7,3	7,2	7,1	н.д.	7,3	7,4	н.д.
Франция	8,3	7,8	7,7	8,2	н.д.	8,5	8,6	н.д.
Япония	3,9	4,0	4,0	4,0	н.д.	4,2	4,6	н.д.
Бразилия	9,3	7,9	7,8	7,3	н.д.	8,2	8,5	н.д.
Россия	6,1	6,4	5,9	7,1	9,5	8,1	8,5	10,3
Китай	4,1	4,2	4,0	4,2	4,3	н.д.	н.д.	н.д.
Фондовые индексы (на конец периода), пункты								
США (S&P 500)	1 468	903	1 165	903	798	826	735	798
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	4 400	2 451	3 038	2 451	2 071	2 237	1 976	2 071
Великобритания (FTSE 100)	6 457	4 434	4 903	4 434	3 926	4 150	3 830	3 926
Германия (DAX)	8 067	4 810	5 831	4 810	4 085	4 338	3 844	4 085
Франция (CAC 40)	5 614	3 218	4 032	3 218	2 807	2 974	2 702	2 807
Япония (Nikkei 225)	15 308	8 860	11 260	8 860	8 110	7 994	7 568	8 110
Бразилия (Bovespa)	63 886	37 550	49 541	37 550	40 926	39 301	38 183	40 926
Россия (RTS)	2 291	632	1 212	632	690	535	545	690
Индия (BSE-500)	8 592	3 597	4 898	3 597	3 524	3 427	3 232	3 524
Китай (Shanghai Composite)	5 262	1 821	2 294	1 821	2 373	1 991	2 083	2 373

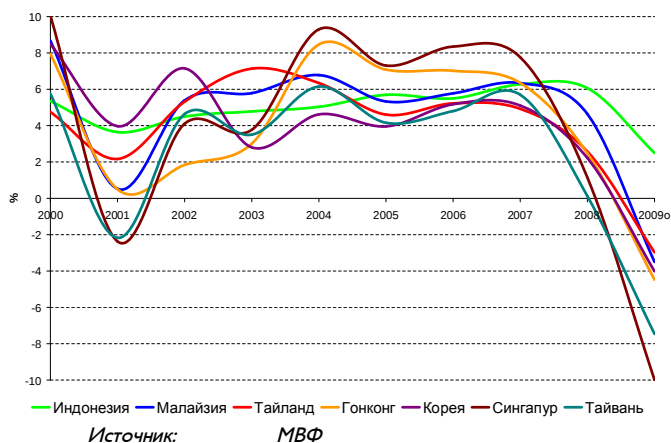
Источник:

МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg, МЭР РФ

1. Юго-Восточная Азия: тигры в клетке

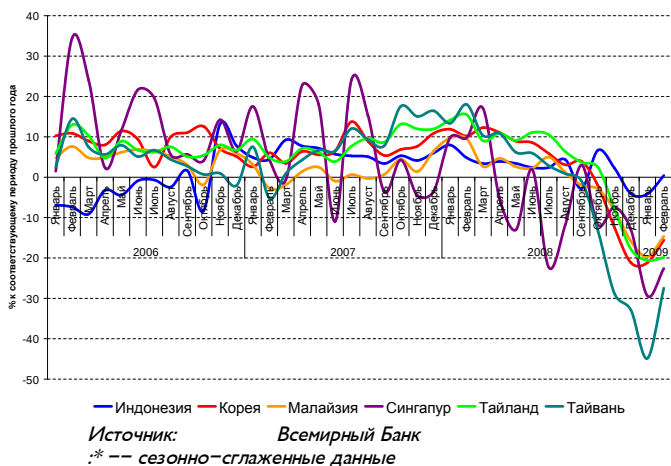
График 1.
2000–2009

Динамика темпов роста ВВП стран ЮВА, %



«Развитие экономики ЮВА – Корея, Сингапур, Тайвань и Гонконг – приняли на себя основной удар спада потребления товаров длительного пользования.»

График 2. Динамика промышленного производства* в странах ЮВА, %, 2006–2009



«Развивающиеся страны также подвержены негативному влиянию падения мировой торговли, но в их структуре экспорта товары длительного пользования составляют меньший объем, что в текущей ситуации является благоприятным фактором.»

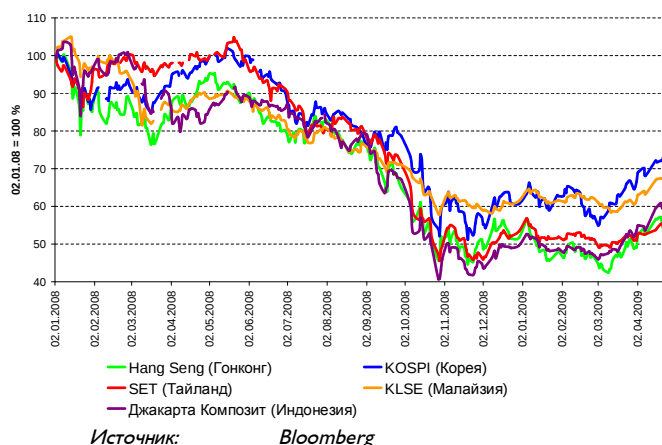
Новости

- Правительство Южной Кореи расширяет меры по поддержке внутреннего спроса и в период с мая по декабрь 2009 г. планирует снизить налоги на покупку и регистрацию новых автомобилей взамен старых на 70%.
- Малайзия анонсировала проект поддержки национальной экономики стоимостью 16 млрд. долл. (9% ВВП). Это крупнейший антикризисный проект (в % ВВП) среди стран ЮВА.
- Национальные правительства начинают вводить протекционистские меры. Индонезия ограничила ввоз ряда потребительских товаров лишь пятью морскими портами. Малайзия заявила о грядущей отмене 70 тыс. рабочих виз для граждан Бангладеш.
- Всемирный банк (ВБ) одобрил выделение займа на 2 миллиарда долларов Индонезии, чтобы поддержать государственные расходы страны. Впервые ВБ предоставил кредит на чрезвычайно льготных условиях стране, не находящейся в кризисном положении.

Анализ

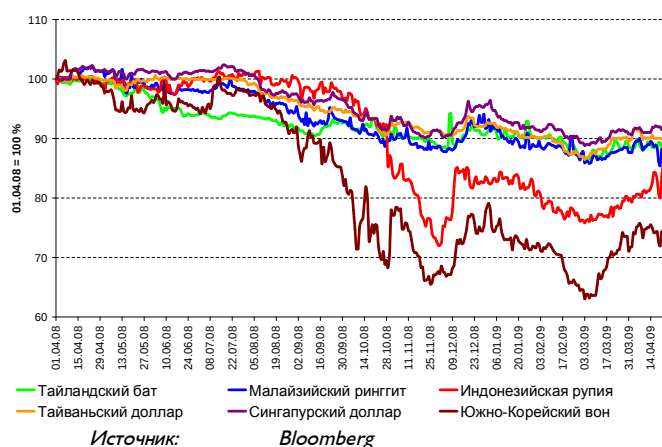
Высокие темпы экономического роста стран Юго-Восточной Азии уходят в прошлое. Развивающийся мировой экономический кризис не обходит «азиатских тигров» стороной и постепенно перечеркивает достижения последних лет. Первоначальное предположение большинства наблюдателей о высокой устойчивости к финансовому кризису экономик стран ЮВА оказалось неверным. Меньшая зависимость от американских секьюритизированных активов позволяла находиться в стороне лишь на первом этапе кризиса. Теперь же спад потребления в развитых странах, в первую очередь товаров длительного пользования, ощутимо затронул восточноазиатские экономики. Развитые экономики ЮВА – Корея, Сингапур, Тайвань и Гонконг – приняли на себя основной удар спада потребления товаров длительного пользования. По итогам 2009 г, по прогнозу МВФ, спад в этих странах окажется более глубоким, чем в остальных развитых странах. Ожидаемое падение ВВП Тайваня на 7,5% и Сингапура на 10% приведет к общему падению развитых экономик ЮВА на 5,6%. В странах-потребителях спад ожидается меньшим – 4,2% в Еврозоне и 2,8% в США. Развивающиеся страны также подвержены негативному влиянию падения мировой торговли, но в их структуре экспорта товары длительного пользования составляют меньший объем, что в

График 3. Динамика основных фондовых индексов, 02.01.08 = 100 %, 2008–2009



«...поддержку потребительскому рынку оказывают туристы из Японии. Падение южнокорейского вона на 30% относительно йены усилило привлекательность Кореи для японских туристов, покупки которых возросли практически в полтора раза.»

График 4. Курсы национальных валют стран ЮВА, 01.04.08 = 100 %, 2008–2009



«Рецепты борьбы с кризисом страны выбирают схожие – это государственная поддержка спроса и ввод различных протекционистских мер.»

текущей ситуации является благоприятным фактором. В итоге ожидаемое падение здесь ниже, чем в соседних развитых странах. Более того, в отдельных странах, в частности Индонезии и Вьетнаме, сохраняются даже положительные темпы роста ВВП.

Текущее положение остается довольно напряженным, хотя и появляются положительные сигналы. В Корее, крупнейшей экономике ЮВА с объемом ВВП порядка 1 трлн. долл., продолжают развиваться кризисные явления, но уже более медленными темпами. В феврале промышленное производство выросло на 7,7% по сравнению с январем и, соответственно, в годовом выражении темп падения промышленного производства замедлился с 21 до 16%. Одновременно возросла загрузка мощностей, с 61 до 67%, и снизился объем товарных запасов. В строительстве наблюдаются разнонаправленные тенденции. В феврале был зафиксирован заметный рост объема строительных работ (12% к соответствующему периоду прошлого года), но объем строительных заказов, в условиях кризиса являющийся более важным показателем, сократился на еще большую величину, чем месяцем ранее (-21 и -15% соответственно). Масштабные увольнения в промышленности ведут к росту безработицы, которая в феврале возросла до 3,9%. В свою очередь этот рост ведет к падению розничных продаж. В феврале падение составило более 6%. Примечательно, что определенную поддержку потребительскому рынку оказывают туристы из Японии. Падение южнокорейского вона на 30% относительно йены усилило привлекательность Кореи для японских туристов, покупки которых возросли практически в полтора раза.

В экономике Сингапура практически все основные индикаторы свидетельствуют о расширении спада. Падение экспорта ведет к спаду в промышленности. Промпроизводство в марте сократилось еще на 14% по отношению к предыдущему месяцу, а год к году спад составил 34%. Наихудшим образом ситуация складывается в фармацевтическом производстве (-55%), выпуске электроники (-35%) и точном машиностроении (-30%). Негативные настроения инвесторов и ухудшение на финансовых рынках способствуют падению цен на недвижимость, в первом квартале 2009 г. они снизились на 14%.

Рецепты борьбы с кризисом страны выбирают схожие – это государственная поддержка спроса и ввод различных протекционистских мер. Так для борьбы с безработицей Правительство Малайзии планирует вытеснить с рынка труда рабочих мигрантов из Бангладеш, а Индонезия усложняет импорт потребительских товаров.

2. Индия и Китай: последний оплот экономического роста

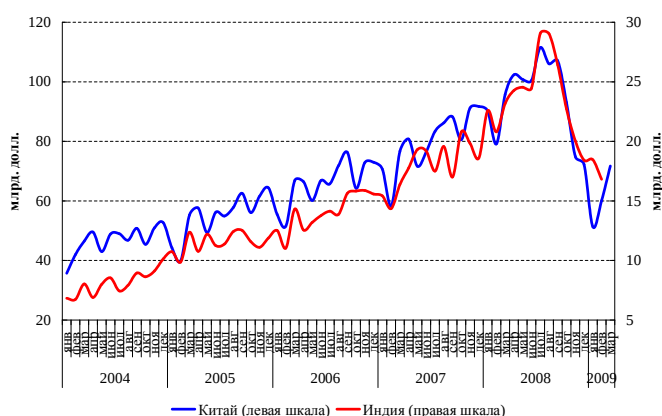
Таблица 1. Основные экономические показатели Китая и Индии, 2000-2008 гг.

	2000	2006	2007	2008	2009п
Китай					
<i>млрд. долл.</i>					
ВВП	1 198	2 658	3 382	4 402	4 833
Инвестиции	398	1 172	1 543	2 169	2 559
Экспорт	249	969	1 218	1 429	1 214
<i>% к предыдущему году</i>					
ВВП	8,4	11,6	13,0	9,0	6,5
Промышленное производство	н.д.	12,9	13,5	9,3	6,8
Инвестиции в основной капитал	8,7	14,1	13,2	10,1	7,2
Потребительские цены	0,4	1,5	4,8	5,9	0,1
Индия					
<i>млрд. долл.</i>					
ВВП	462	875	1 102	1 210	1 186
Инвестиции	106	269	367	423	381
Экспорт	41	115	142	170	156
<i>% к предыдущему году</i>					
ВВП	5,7	9,8	9,3	7,3	4,5
Промышленное производство	6,0	10,5	9,9	4,4	2,9
Инвестиции в основной капитал	-3,5	17,1	14,0	7,4	4,2
Потребительские цены	4,0	6,2	6,4	8,3	6,3

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

«Резкое снижение спроса в развитых странах, приведшее к падению экспортных поставок из Китая и Индии, вынудило Правительства этих стран перейти к усилению роли внутреннего рынка»

График 5. Динамика экспорта из Индии и Китая, 2004-2009 гг.



Источник: национальные статистические комитеты

Новости

- Темпы экономического развития в Китае существенно замедлились. Рост ВВП в первом квартале 2008 г. составил 6,1% г/г, что стало самым низким за последние 10 лет значением показателя

- В условиях продолжающегося падения экспорта (в марте снижение составило 17,2% г/г), Правительство КНР разворачивает программу стимулирования потребительского спроса (в марте по программе «Бытовая техника – в деревню» было реализовано 1,5 млн. единиц техники) и увеличивает государственные капвложения.

- Промышленное производство в Индии в феврале сократилось на 1,3% г/г. Наиболее заметное снижение наблюдалось в металлургическом комплексе (-31,3% г/г), снизился выпуск в деревообработке.

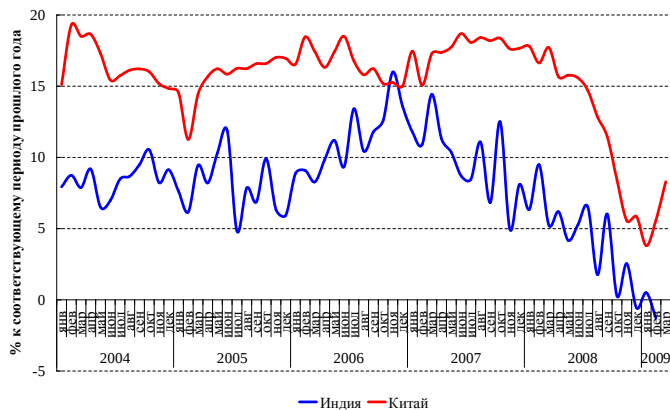
- Продолжает ухудшаться ситуация в важнейшем секторе индийской экономики – сфере услуг.

Анализ

На протяжении последних 20 лет Китай и Индия остаются самыми динамично развивающимися регионами мира. За 2000-2008 гг. ВВП Китая вырос в 2,2 раза, Индии – в 1,8 раза. Наиболее быстро развивались экспорто-ориентированные отрасли, а также отрасли инвестиционного комплекса – на фоне продолжающейся индустриализации и роста городского населения в этих странах развернулось масштабное жилищное и инфраструктурное строительство, резко вырос спрос на оборудование со стороны промышленного комплекса, транспорта, коммунального комплекса. Значительное увеличение потребления практически всех материальных ресурсов в этих странах привело к росту напряженности на мировых товарных рынках, росту цен на основные сырьевые товары в 4-7 раз. В то же время, низкие трудовые издержки и постоянное внедрение новых технологий сделали Китай и Индию своеобразными гигантскими дефляционными машинами (Китай – на товарных рынках, Индию – в производстве услуг), что позволило сохранять низкие темпы роста цен на протяжении всего периода экономического подъема 2000-2008 гг., ставшего одним из наиболее продолжительных и интенсивных за последние 60 лет.

Падение внутреннего спроса в развитых странах, начавшееся со второй половины 2008 г., привело к

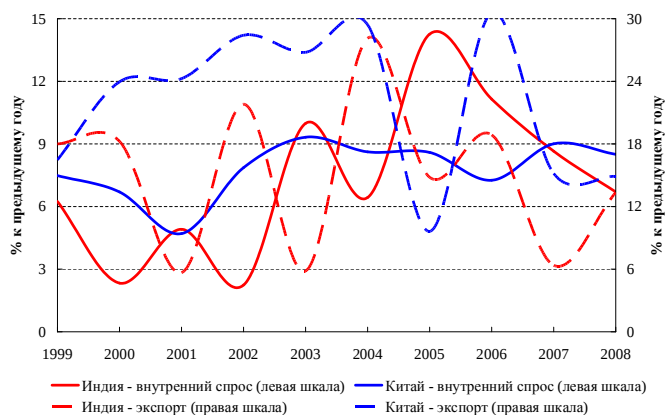
График 6. Динамика промышленного производства в Индии и Китае, 2004-2009, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: национальные статистические комитеты
Прим.: данные сезонно сглажены

«В последние годы наиболее быстро развивались отрасли с высокой долей добавленной стоимости в выпуске — машиностроение, химическая промышленность; однако значительная часть продукции шла на экспорт (особенно товаров массового назначения)»

График 7. Динамика внутреннего спроса и экспорта в Индии и Китае в 2000-2009 гг.



Источник: Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

резкому сокращению доходов экспортного сектора и поставило вопрос о смене модели экономического развития. Ведь для Индии и Китая сохранение высоких темпов экономического роста является вопросом не только экономической, но и политической и социальной стабильности. Национальные правительства уже выработали масштабные программы по стимулированию внутреннего спроса, включающие увеличение госинвестиций, субсидирование производства отечественных товаров и т.д. Однако вопрос о том, смогут ли эти меры привести к замещению экспортных доходов и сохранить высокие темпы роста, остается открытым.

На протяжении последних лет в Индии и Китае наиболее быстро развивались отрасли с высокой долей добавленной стоимости в выпуске — машиностроение, химическая и нефтехимическая промышленность, фармацевтика. Этому способствовали как общемировые процессы перемещения промышленных производств в развивающиеся страны, так и политика национальных правительств по активному привлечению иностранных инвесторов. В отличие от многих других развивающихся стран, Индия и Китай перешли от роста за счет размещения сборочных производств иностранных компаний к масштабному заимствованию технологий, увеличению вложений в НИОКР, стимулированию частных инвестиций в высокотехнологичные производства. Как результат, страны добились значительных успехов в росте экспорта готовой продукции, многие национальные компании существенно расширили свое присутствие на международном рынке.

В то же время внутренние рынки и Китая, и Индии росли медленнее, чем экспортные поставки; уровень доходов подавляющего большинства жителей позволял удовлетворять лишь базовые потребности. Продажи товаров длительного пользования, жилищное строительство хотя и показывали рекордные темпы роста, однако росли с очень низкой базы и оставались недоступны для большинства населения. В борьбе с экономическим кризисом Правительства Индии и Китая сначала сделали основной упор на поддержку производства — строительство инфраструктурных объектов и новых промышленных комплексов, модернизацию действующих производств, наращивание присутствия за рубежом (в первую очередь, в сырьевом секторе). Однако в последние месяцы увеличивается стимулирование потребительского сектора: продажи со скидкой бытовой техники, снижение налога на покупку автомобилей в Китае, и др. Именно это стало основной причиной оживления производства в марте-апреле 2009 г.

3. МВФ: новые прогнозы, старые опасения

Таблица 2. Последние четыре рецессии в мировой экономике

Год	1975	1982	1991	(75, 82, 91) среднее	2009п
Динамика ВВП на душу (ППС)	-0,13	-0,89	-0,18	-0,40	-2,50
Пром. производство	-1,60	-4,33	-0,09	-2,01	-6,23
Мировая торговля	-1,87	-0,69	4,01	0,48	-11,75
Потоки капитала*	0,56	-0,76	-2,07	-0,76	-6,18
Потребление нефти	-0,90	-2,87	0,01	-1,25	-1,50
Уровень безработицы**	1,19	1,51	0,72	1,18	2,56
Потребление на душу	0,41	-0,18	0,62	0,28	-1,11
Инвестиции на душу	-2,04	-4,72	-0,15	-2,30	-8,74

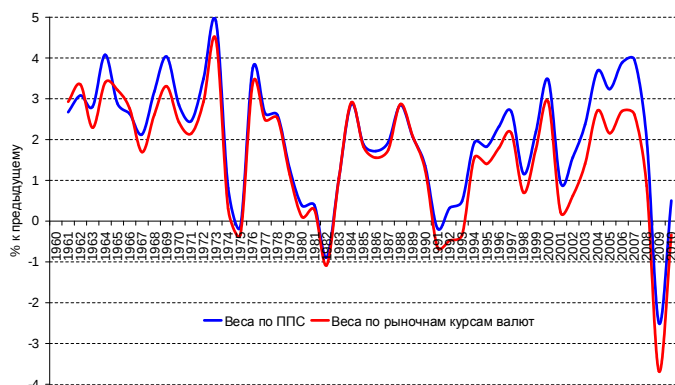
Источник: МВФ

* — рост двухлетнего скользящего среднего притока и оттока капитала по отношению к ВВП

** — увеличение уровня безработицы, %

«В масштабах мировой экономики понятие рецессии становится еще менее определенным, так как на имеющихся данных о динамике мирового ВВП сокращение даже в течение одного года еще ни разу не происходило. 2009 год, видимо, станет первым».

График 8. Динамика мирового ВВП на душу, 1960–2010



Источник: МВФ

Новости

- 22 апреля был выпущен очередной выпуск экономического обозрения МВФ — World Economic Outlook.
- Одновременно МВФ выпустил очередной обзор по стабильности в финансовом секторе — Global Financial Stability Report (GFSR)

Анализ

Еще в прошлом выпуске, вышедшем в октябре, МВФ ожидал, что мировой экономический рост составит в 2009 году 3%. Хотя это было время кризисных явлений на мировых финансовых рынках, при таких темпах сложно было говорить о мировой рецессии. В апрельском выпуске МВФ уже ожидает, что в 2009 году мировой ВВП сократится на 1,3%. Таким образом, вся мировая экономика вошла в состояние рецессии.

Сам термин «рецессия» достаточно неоднозначный, и может использоваться в разных значениях. По традиционному определению NBER для рецессии в американской экономике необходимы два последовательных квартала снижения ВВП, однако и на это накладываются дополнительные условия. В масштабах мировой экономики понятие рецессии становится еще менее определенным, так как на имеющихся данных о динамике мирового ВВП сокращение даже в течение одного года еще ни разу не происходило. 2009 год, видимо, станет первым.

Для того, чтобы преодолеть эти ограничения и «увеличить» количество рецессий в новейшей истории, экономисты МВФ в своем обзоре предложили новое определение. Теперь под этим предлагается понимать снижение мирового реального ВВП в расчете на душу населения по паритету покупательной способности (ППС). Согласно такому определению сейчас наблюдается четвертая по счету мировая рецессия после Второй мировой войны. До этого рецессии были в 1975, 1981 и 1991 годах (см. График 8).

МВФ ожидает, что в 2009 году мировой ВВП на душу снизится на 2,5% (см. Таблицу 2). И динамика ВВП, и все другие показатели покажут гораздо более сильное ухудшение, чем средние значения за предыдущие рецессии. Достаточно сильный «пессимизм» МВФ связан с результатами анализа рецессий в развитых странах за последние 50 лет, результаты которого приведены в главе 4 обзора. Как показал анализ, наиболее сильные экономические рецессии происходят, когда случается одно из двух явлений: 1) рецессия связана с финансовым кризисом 2) происходит

Таблица 3. Динамика ВВП основных экономик мира, 2007-2010 (% к предыдущему)

	2007	2008	2009п	2010п
Мир	5.2	3.2	-1.3	1.9
Развитые страны	2.7	0.9	-3.8	0.0
США	2.0	1.1	-2.8	0.0
ЕС	2.7	0.9	-4.2	-0.4
Япония	2.4	-0.6	-6.2	0.5
Развивающиеся страны	8.3	6.1	1.6	4.0
Бразилия	5.7	5.1	-1.3	2.2
Россия	8.1	5.6	-6.0	0.5
Индия	9.3	7.3	4.5	5.6
Китай	13.0	9.0	6.5	7.5

Источник: МВФ

синхронизированное падение основных экономик мира. Текущая рецессия происходит как одновременное сочетание этих двух факторов, что не позволяет надеяться на быстрый выход из нее и восстановление роста. Этого придерживался сам МВФ еще в январе, обновляя октябрьский прогноз.

По новому прогнозу мировой ВВП сократится в этом году на 1.3%, а в 2010 вырастет на незначительные 1.9%, в первую очередь, за счет крупных развивающихся стран. Сильнейшее падение в 2009 году среди крупных экономик ожидается в Японии (-6.2%) и в России (-6.0%). Мировая торговля сократится на 11%, и в ближайшие годы мир ожидает дефляция – снижение цен как в развитых, так и в развивающихся странах. Таковы краткие итоги прогноза МВФ.

Тяжелый экономический спад будет означать дополнительный удар по мировой финансовой системе, которая уже и так понесла значительные потери. Вопрос убытков и потерь финансовой системы – это в первую очередь вопрос необходимых мер по реструктуризации банковского сектора. По оценкам Bloomberg, общий объем списаний и убытков в мировой финансовой системе с января 2007 по апрель 2009 года составил 1,3 трлн долл. GFSR предполагает, что до 2010 совокупный объем потерь лишь по группе развитых стран составит 4,1 трлн долл (за 2007-2010 года). Около двух третей этих потерь придется на банковский сектор. В совокупности, это означает, что будет списано около 7% активов и понадобится массированная рекапитализация банковских систем практически всех стран, а существующего капитала не хватит для сохранения работоспособности банковского сектора. Для американских и европейских банков прогнозируемый МВФ масштаб списаний означает получение нулевого капитала к концу 2010 года.

Однако как показывает анализ опыта реструктуризации банковских систем, одного пополнения капитала в условиях таких списаний недостаточно. Обязательным условием является «расчистка» балансов и отделение «плохих» активов от «хороших». Без такого отделения пополнение капитала лишь предоставляет возможность проводить дальнейшие списания, а не восстанавливать нормальное кредитование. В настоящее время власти США разрабатывают новую программу покупки «проблемных» активов» – Public Private Investment Program (PPIP). На наш взгляд, ее фундаментальная слабость заключается в том, что покупка активов будет чересчур субсидировать акционеров и владельцев обязательств банков. Однако подобные механизмы придется разрабатывать и в других странах.

Таблица 4. Оценка списаний финансового сектора в 2007-2010 гг., млрд долл.

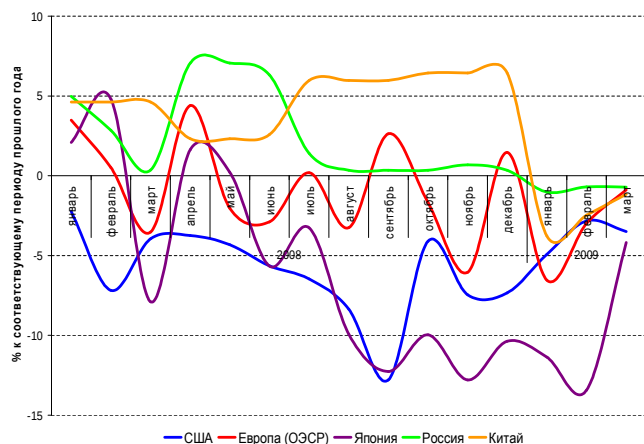
	Итого	Банки	Страховые компании	Прочие	Подразумеваемая норма убытка в (%)
Итого по всем странам*					
Кредиты	2087	1271	104	712	5.1
Ценные бумаги	1966	1199	197	570	11.6
Кредиты и ценные бумаги	4054	2470	301	1283	7.0
США					
Жилищная ипотека	431	206	22	204	8.4
Коммерческая ипотека	187	116	9	62	9.8
Потребительские кредиты	272	169	14	89	14.2
Корпоративные кредиты	98	61	5	32	5.2
Муниципальные кредиты	80	50	4	26	3
Кредиты	1068	601	53	414	7.9
Жилищная ипотека	990	604	99	287	14.3
Коммерческая ипотека	223	136	22	65	34.8
Потребительские кредиты	96	59	10	28	14.2
Корпоративные кредиты	335	204	33	97	7
Ценные бумаги	1644	1002	164	477	12.6
Итого по кредитам и ценным бумагам	2712	1604	218	890	10.2

Источник: МВФ

* – США, Япония, Еврозона и Великобритания

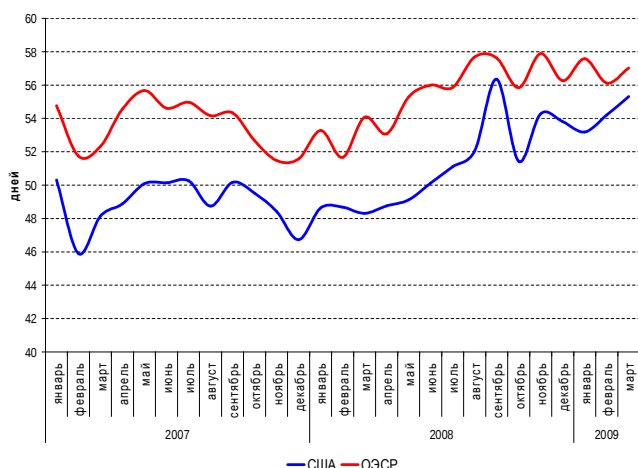
4. Нефть: L-образный спад

График 9. Динамика потребления нефти и нефтепродуктов в некоторых странах/регионах, 2008 – 2009 гг.



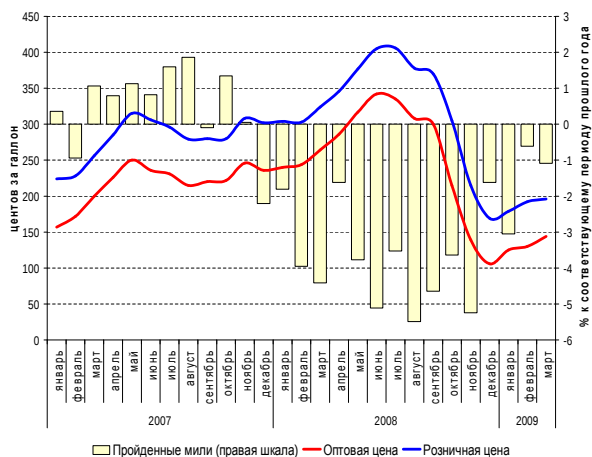
Источник: Министерство Энергетики США

График 10. Динамика коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в днях потребления, 2007 – 2009.



Источник: Министерство Энергетики США

График 11. Автомобильные поездки и цены на автомобильный бензин, США, 2007 – 2009 гг.



Источник: Министерство Энергетики США

Новости

- По состоянию на 17 апреля суммарные запасы нефти и нефтепродуктов США оказались на максимальном уровне за последние 20 лет.
- Прогноз нефтяных цен, обнародованный МВФ 22 апреля, оказался умеренно оптимистичным: 52 долл. за баррель в 2009 г. и 62,5 долл. за баррель в 2010 г.
- Россия и Китай 21 апреля подписали межправительственное соглашение о сотрудничестве в нефтяной сфере. Одним из крупнейших совместных проектов должно стать строительство нефтепровода Восточная Сибирь – Тихий Океан (ВСТО).

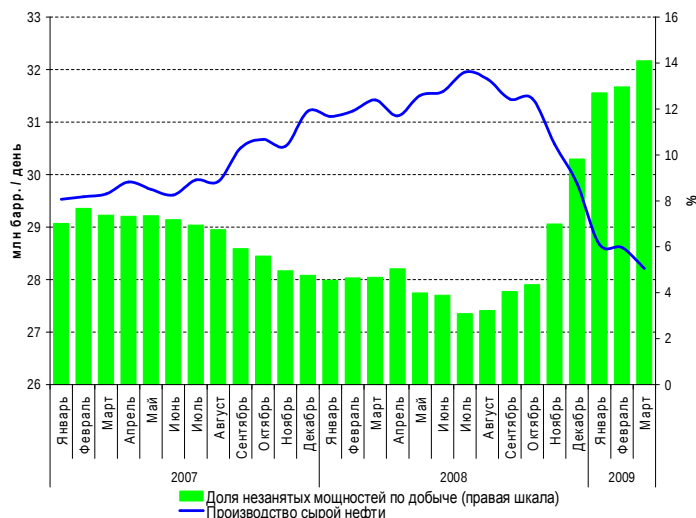
Анализ

Мировой спрос на нефть по-прежнему остается «в красной зоне» относительно прошлого года, причем в первом квартале 2009 г. это стало относиться ко всем крупнейшим странам-потребителям нефти. Если еще в четвертом квартале 2008 г. развивающиеся страны сохраняли положительные темпы прироста потребления нефти, то в первом квартале текущего года они также снизили потребление относительно аналогичного периода прошлого года. Как результат, падение мирового спроса на нефть по итогам трех месяцев 2009 г. достигло уже 3,1% в годовом выражении (в последнем квартале 2008 г. этот показатель составлял 1,5%).

В соответствии с данными тенденциями ведущие мировые аналитики в апреле вновь снижают собственные прогнозы потребления нефти и нефтепродуктов. Речь идет о сокращении спроса уже на 1,5-2,5 млн барр./день в 2009 г. по сравнению с предыдущим годом, т. е. на 2-3% нынешнего потребления. Очередную порцию пессимизма принес прогноз МВФ, согласно которому мировая экономика сократится на 1,3%, а спрос на нефть начнет возрастать прежними темпами (аналогичными 2006-2007 гг.) не ранее 2011 г.

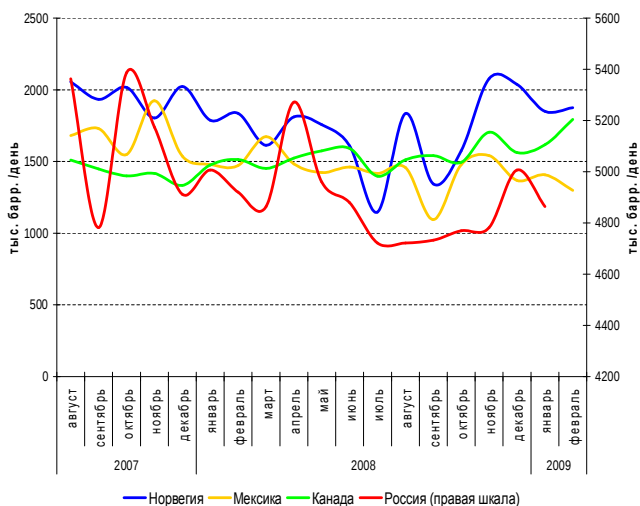
Вместе с тем, сокращение спроса в развитых странах в первом квартале 2009 г. несколько смягчилось (-4,8% к первому кварталу 2008 г. против -5,4% тремя месяцами ранее). Косвенный показатель спроса на нефтепродукты в США — количество пройденных автомобилями миль — демонстрирует в первом квартале некоторые позитивные тенденции, причем — что важно — даже при растущих ценах на автомобильное

График 12. ОПЕК: производство нефти и высвобождение мощностей, 2007 – 2009 гг.



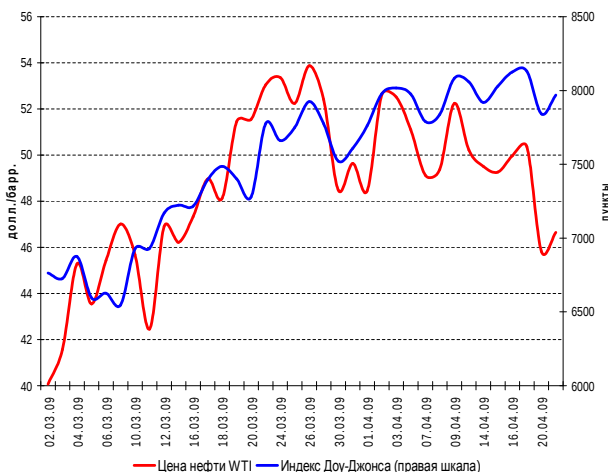
Источник: Министерство Энергетики США

График 13. Экспорт сырой нефти странами вне ОПЕК, 2007 – 2009 гг.



Источник: JODI

График 14. Цена нефти и значения индекса Доу-Джонса, март – апрель 2009 г.



Источник: Bloomberg, Министерство Энергетики США

топливо. Тем не менее, уровень прошлого года по-прежнему не достигнут. Запасы нефти и нефтепродуктов в США и ОЭСР остаются на стабильно высоком уровне, заметно превышающем 50 дней потребления. В марте они вновь продемонстрировали тенденцию к увеличению.

Со стороны предложения, степень выполнения сокращений квот ОПЕК по итогам первого квартала, если следовать оценкам картеля, приблизилась к 85%, такой результат следует признать успехом картеля. Следующая встреча ОПЕК (внеочередная) пройдет 28 мая в Вене. Еще осенью 2008 г. бюджеты стран ОПЕК формировались исходя из цены на нефть, равной 45-65 долл. / барр., позднейшие корректировки в некоторых странах (к примеру, в Нигерии, Анголе) снизили этот диапазон до 35-60 долл. / барр. В бюджете Саудовской Аравии предусмотрена цена 43 долл. за баррель нефти WTI. При условии сохранения стабильности на рынке в ближайшие недели и отсутствии серьезных положительных сигналов о состоянии глобальной экономики, члены картеля вполне способны вновь, как и в марте, сохранить статус-кво.

Явной согласованной позиции стран вне картеля добиться не удалось. За последние полгода добыча нефти независимыми производителями, по крайней мере, не снизилась, а согласно данным ОПЕК, даже увеличилась на 2%. Вместе с тем частичного замещения поставок картеля на мировые рынки, как это было в период резкого снижения цен первой половины 1980-х гг., также не происходит. Основной причиной служит, конечно, недостаток спроса, однако у независимых поставщиков существуют объективные сложности, связанные с исчерпанием месторождений и/или с недоинвестированием в новые мощности. Высокие издержки производства в этих странах, связанные с разработкой нефтеносных песков (Канада), континентального шельфа (Норвегия), работой в труднодоступных регионах (Россия), могут в большей степени сковать новые проекты в условиях финансового кризиса. Однако на данный момент сокращение инвестиционных программ не носит тотального характера, и крупные проекты, обладающие политической поддержкой, имеют все шансы быть реализованными.

Динамика цен на рынке нефти за последние полгода имеет L-образный вид. На рынке производных инструментов сохраняется контанго: инвесторы ожидают восстановления цен до уровня свыше 60 долл. /барр., и определенная положительная динамика заметна, однако пока она носит весьма умеренный характер.

5. «Плохие долги»: в ожидании второй волны

Таблица 5. Структура кредитного портфеля российских банков и уровень просроченной задолженности (на конец периода)

		2007	2008	Янв 2009	Фев 2009
Кредиты внутреннему сектору	трлн руб.	12,7	16,9	17,8	17,7
	NPL ¹ %	1,4	2,5	2,7	3,3
Нефин. юр. лица	трлн руб.	8,8	11,8	12,5	12,5
	NPL %	1,0	2,2	2,5	3,2
Фин. сектор	трлн руб.	0,8	1,0	1,1	1,1
	NPL %	0,1	0,7	0,4	0,5
Физ. лица	трлн руб.	3,0	4,0	4,0	4,0
	NPL %	3,3	3,7	4,1	4,4
Прочие	трлн руб.	0,1	0,2	0,2	0,2
	NPL %	0,8	0,1	0,1	0,2
Кредиты внешнему сектору	трлн руб.	1,4	2,6	3,0	2,8
	NPL %	0,1	0,2	0,3	0,4
Нефин. юр. лица	трлн руб.	0,5	0,8	0,9	0,8
	NPL %	0,1	0,7	1,1	1,2
Прочие	трлн руб.	0,9	1,8	2,1	2,0
	NPL %	0,0	0,0	0,0	0,1
Всего	трлн руб.	14,0	19,5	20,8	20,5
	NPL %	1,3	2,2	2,4	2,9

Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЭФ

«Но поведение банков на рынках кредитования после получения господомощи в существующих рамках, естественно, не меняется. За февраль объём выданных банками кредитов, по нашим оценкам, был минимальным за последние 2 года. Это неудивительно в условиях кредитного сжатия».

Новости

• 22 апреля Председатель Правительства РФ В.В. Путин заявил на совещании по экономическим вопросам, что банки должны кредитовать предприятия «по цене, что очень важно для реального сектора, не выше, чем ставка рефинансирования ЦБ плюс три процентных пункта»

• 23 апреля Центральный Банк РФ понизил ставку рефинансирования и прочие ставки предоставления средств коммерческим банкам на 0.5 процентных пункта.

Анализ

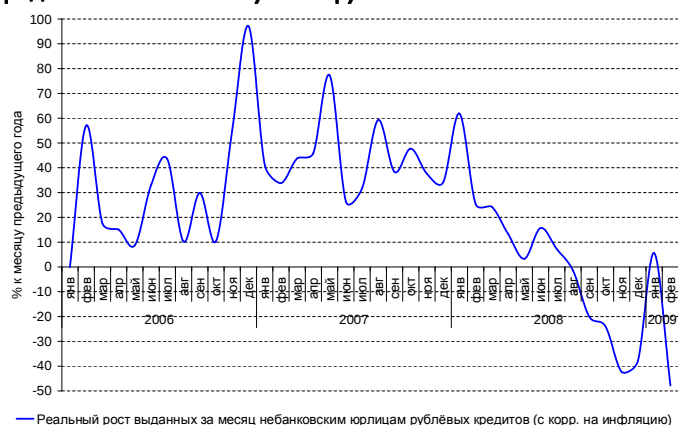
«Будет ли вторая волна кризиса в России?» — наверное, один из самых популярных вопросов экономических дискуссий в стране в последние несколько месяцев. Основным триггером второй волны кризиса, как ожидается, станет нарастание «плохих долгов» и резкое ухудшение качества кредитных портфелей банков. Механизм трансмиссии подобной отраслевой проблемы на макроэкономический уровень прост.

При ухудшении качества кредитных портфелей банки вынуждены создавать резервы на возможные потери по ссудам. Формирование резервов происходит из прибыли и, если ее не хватает, части собственных средств. Именно давление на балансовый капитал банка является критическим звеном этой цепочки. Оно неизбежно вызывает падение рыночной капитализации и трудности с удовлетворением нормативов ЦБ. Возникающие проблемы на финансовом рынке дополняются невозможностью банков осуществлять кредитование реального сектора в условиях потери капитальной базы. Так кризисная спираль выходит на новый виток.

Здесь, однако, сразу возникает проблема того, что истинный уровень просрочки в российской банковской системе никому не известен. Основная причина — несоответствие российских стандартов учета требованиям адекватного отражения информации. По РСБУ просроченной задолженностью считаются только просроченные платежи по кредиту. Оценки по МСФО, показывающие, в том числе, все тело кредитов по которым зафиксирована просрочка, публикуются далеко не всеми банками и с огромной задержкой. Это не позволяет анализировать ситуацию оперативно. Поэтому использование данных ЦБ — это лучший из худших вариантов анализа

¹ NPL — non-performing loans, просроченная задолженность по кредитам

График 15. Динамика выданных за месяц рублевых кредитов небанковскому сектору

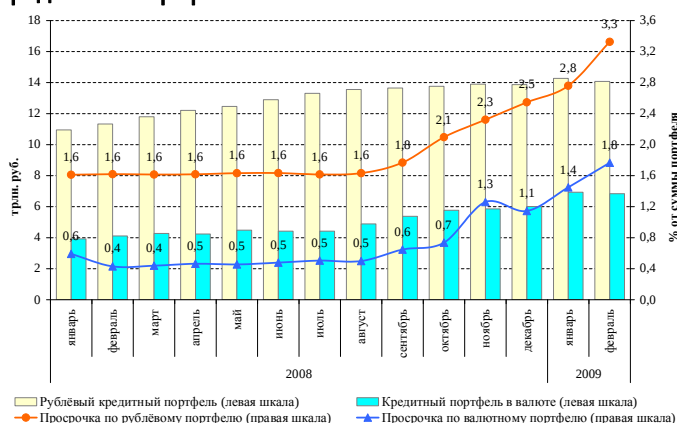


Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЗЭФ

просрочки в банковской системе страны.

Основные риски с точки зрения плохих банковских долгов сосредоточены сейчас, на наш взгляд, в корпоративном кредитном портфеле. При официальном уровне просрочки в 3,2% он составляет 60% всего кредитного портфеля российских банков. Дальнейший рост неплатежей компаний реального сектора по кредитам выглядит неизбежным на фоне сильного падения спроса на их продукцию и ухудшения финансовых результатов деятельности. Потребительский кредитный портфель также выглядит очень ненадежным на фоне роста безработицы и падения реальных доходов населения. Именно по потребительскому портфелю уровень просрочки в настоящий момент наибольший — 4,4%.

График 16. Сравнение рублевого и валютного кредитного портфеля

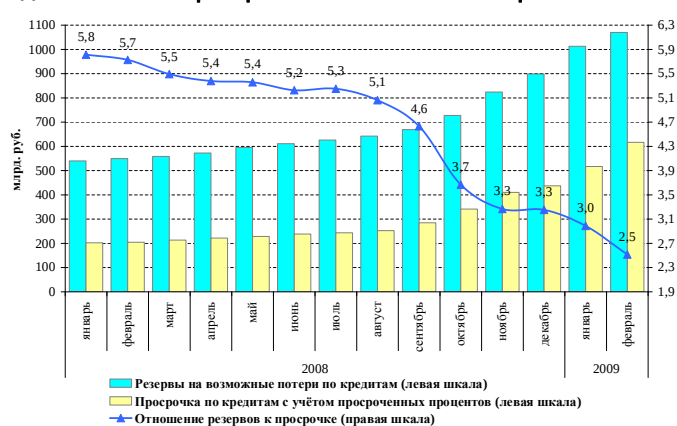


Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЗЭФ

Значительную роль в росте плохих долгов на балансах банков сыграла девальвация рубля. Нам представляется крайне негативной тенденция ускоренного роста валютной просрочки (сам уровень просрочки пока не велик). Мы предполагаем, что валютные кредиты брали люди с более высоким в среднем уровнем достатка и кредитовались они на большие суммы. Поэтому истинный масштаб давления на качество активов от перевода этих ссуд в необслуживаемые значительно больше кажущегося.

Оценка достаточности сформированных банками резервов на возможные потери по ссудам упирается в оценку истинного уровня просрочки. Провизии в настоящий момент превышают официальные объемы просрочки в 2,5 раза, но еще год назад этот показатель был в 2 раза выше. Наши оценки показывают, что с учетом скрытой просрочки резервы сейчас примерно соответствуют реальным неплатежам по кредитам. Поэтому более чем возможное падение нормы резервирования на потери по ссудам в ближайшие месяцы ниже текущего уровня уже будет говорить о серьезном давлении на балансовый капитал банков.

График 17. Соотношение объемов просроченной задолженности и резервов на возможные потери

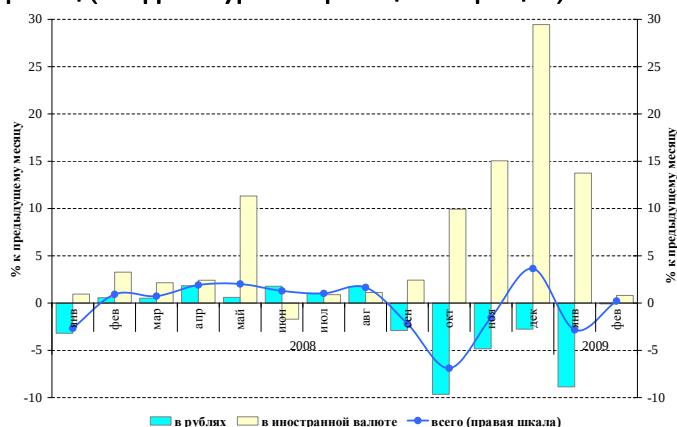


Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЗЭФ

Вопрос о необходимой докапитализации банков является промежуточным звеном между проблемой плохих долгов на балансах банков и проблемой восстановления банковского кредитования. Но здесь интересы представителей банковского сектора и государства расходятся.

Банковский сектор заинтересован, прежде всего, в получении финансовой помощи и поддержки от государства на как можно более мягких условиях. Важно то, что при непонятных сроках восстановления мировых кредитных рынков и давлении на депозитную базу банки рассматривают господдержку скорее как инструмент долгосрочного фондирования, а не как чрезвычайную антикризисную меру. Возможный высокий уровень просрочки используется ими при

График 18. Нетто-прирост депозитного портфеля физлиц (с корр. на курсовые разницы и инфляцию)

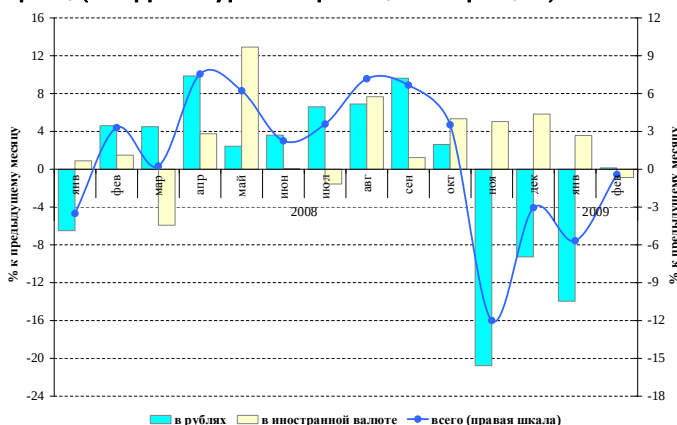


Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЗЭФ

этом для обоснования объемов госпомощи.

Но поведение банков на рынках кредитования после получения госпомощи в существующих рамках, естественно, не меняется. За февраль объем выданных банками кредитов, по нашим оценкам, был минимальным за последние 2 года. Это неудивительно в условиях кредитного сжатия. Кредитование производится в силу стандартных процедур риск-менеджмента либо под очень надежные залоги (долгосрочные валютные контракты и т.п.), либо под очень дорогие залоги, в разы превышающие объемы кредита. В стране просто нет объективных макроэкономических условий для возобновления кредитования при умеренных рисках. На чрезвычайные кредитные риски банки идти не готовы.

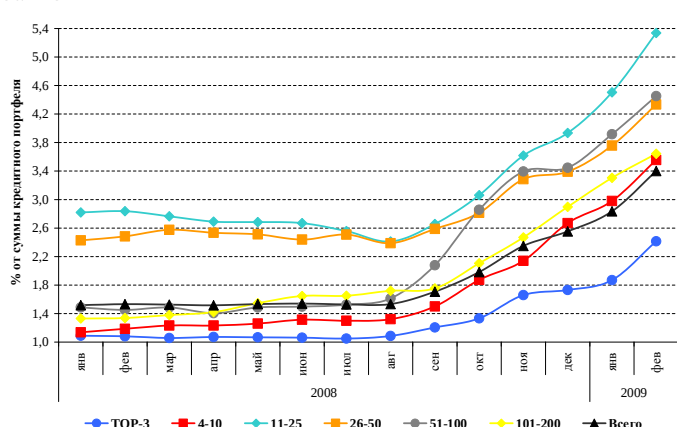
График 19. Нетто-прирост депозитного портфеля юрлиц (с корр. на курсовые разницы и инфляцию)



Источник: ЦБ РФ, расчеты ИЗЭФ

Правительство при этом, руководствуясь целью восстановления кредитования реального сектора, пытается заставить банки наращивать объемы кредитования в объемах получаемой поддержки. Однако вместо экономических подходов к снижению банковских кредитных рисков, Правительство предпочитает проводить политику директивного регулирования банковской деятельности. Требование к банкам увеличивать кредитный портфель на 2% в месяц сменилось на новое директивное указание кредитовать предприятия по ставке рефинансирования + 3% на весь объем полученной госпомощи.

График 20. Динамика просрочки по группам российских банков



Источник: Спарк-Интерфакс, расчеты ИЗЭФ

Мы не считаем подобные методы проведения антикризисной политики в банковском секторе эффективными. Банки ждут снижения рисков для возобновления кредитования, государство может это обеспечить. Однако механизм госгарантий по кредитам пока не работает в силу юридической сложности и неэффективности реализации гарантии, а прямая поддержка заемщиков остается слишком непрозрачной и неоперативной.

Важным элементом снижения рисков в банковской системе было бы получение более достоверной информации о реальном уровне плохих долгов. Это позволило бы адекватно оценить масштабы и формы необходимой поддержки банковского сектора. Дополнительный аудит банков, получающих господдержку, для выявления реального уровня просрочки — еще одна стандартная, эффективная, но нереализованная Правительством и ЦБ мера. Реализация этих мер вряд ли позволит избежать второй волны кризиса, но позволит, по крайней мере, оценить ее возможные масштабы. Пока же ситуация в банковском секторе остается слишком неопределенной.

Институт энергетики и финансов

101000, Москва
Архангельский переулок, д. 6, стр. 1
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

Президент
Леонид Григорьев

Завсектором экономических исследований
Марсель Салихов
m_salihov@fief.ru

Старший эксперт
Сергей Кондратьев
s_kondratiev@fief.ru

Эксперт
Сергей Агибалов
s_agibalov@fief.ru

Младший эксперт
Алексей Иващенко
a_ivaschenko@fief.ru

Младший эксперт
Александр Курдин
a_kurdin@fief.ru

Institute for Energy and Finance

Arkhangelsky pereulok., 6
Moscow, 101000, Russia
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

President
Leonid Grigoriev

Head of economic research
Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru

Senior expert
Sergei Kondratiev
s_kondratiev@fief.ru

Expert
Sergei Agibalov
s_agibalov@fief.ru

Junior Expert
Алексей Иващенко
a_ivaschenko@fief.ru

Junior Expert
Александр Курдин
a_kurdin@fief.ru