

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Мировой финансовый кризис вошел в острую стадию с сентября 2008 года – его старт будет датироваться банкротством Lehman Brothers 15 сентября. Тяжелый кризис ликвидности, банковский кризис и паралич кредита сыграли свою роль триггера.

Наступивший циклический кризис претендует на роль «системного» - сломан «стационарный режим» экономических циклов, который длился с середины 70-х годов и характеризовался высокими темпами роста, большими размахами колебаний цен на энергоносители, либерализацией финансовых рынков и глобализацией. Новый режим функционирования мировой экономики будет формироваться в ходе мировой рецессии.

Сочетание циклического кризиса и «расплавления» важных финансовых инструментов, тяжелый кредитный кризис вызвали быстрое сокращение спроса в нескольких капиталоемких и материалоемких отраслях мировой промышленности: жилищном строительстве, автомобильной индустрии.

Началась понижающаяся фаза цикла цен на сырьевые товары, хотя будет одно отличие (как и в 1975 году) – цены на нефть все равно остаются выше уровня предшествующих двух десятилетий.

Россия впервые с начала 20 века испытывает воздействие мировой рецессии на процесс модернизации в открытой рыночной экономике. Вовлеченность России и Китая делает эту рецессию первой глобальной. Синхронность сокращения спроса играет важную роль в скорости и глубине падения текущих индексов. Глобализация и развитие информационных технологий ведет, видимо, к ускорению передачи импульсов к снижению контрактов и развитию кризиса.

Борьба с кризисом в мире пока идет вяло. Развитые страны в сущности позволяют кризису сыграть свою роль «санитара». В любом случае мощности государственного регулирования и возможных финансовых вливаний заведомо на порядок меньше размеров потерь экономических агентов.

Спиральное сокращение спроса в реальном секторе не закончено, а финансовый кризис еще может дать рецидив в начале 2009 года. В своем первом выпуске мы ограничимся картиной стартовой фазы мировой рецессии конца 2008 года.

Л. Григорьев,
Президент ИЭФ

Содержание

Мировая экономика

США, ЕС, Япония: кризис в реальном секторе	3
БРИК: распространение внешнеторгового шока	6
Россия: спад производства	8

Товарные рынки

Рынок нефти: мировой спрос в 2008 году	10
Металлы: влияние рецессии	12

Финансовый сектор

Кредитное сжатие продолжается	13
-------------------------------	----

I. США, ЕС, Япония: кризис в реальном секторе

Таблица 1. Динамика ВВП, 2006-2008, % к соответствующему периоду прошлого года

	06	07	I-07	II-07	I-08	II-08	III-08	IV-08*
Развитые страны	2,7	2,2	3,6	1,1	1,3	2,2	-0,1	-3,1
США	2,8	2,0	4,8	-0,2	0,9	2,8	-0,5	-4,3
Еврозона	2,9	2,6	2,7	2,3	1,7	2,0	0,8	-2,2
Япония	2,3	1,9	1,9	2,0	1,4	0,7	-0,5	-1,8

Источник: ОЭСР, БЭА, Евростат

* - консенсус-прогноз Bloomberg

Новости

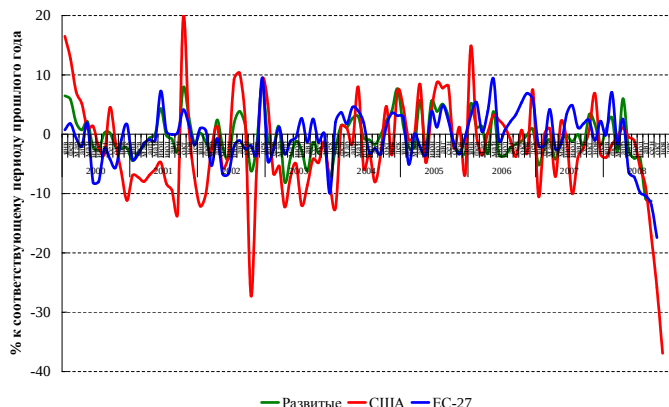
- ВВП развитых стран в третьем квартале 2008 г. сократился на 0,1% (в годовом исчислении), в четвертом квартале ожидается сокращение на 3%.

- Экспорт Японии сократился на 26,7% в ноябре (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), сальдо торгового баланса остается отрицательным три последних месяца из четырех, что стало своеобразным антирекордом, по крайней мере, за последние 35 лет.

- Экономика Германии вошла в фазу рецессии. По оценкам IFO, в будущем году крупнейшая экономика Европы сократится на 2,2%.

- Объем заявленных национальными правительствами и международными организациями антикризисных мер превысил 10 трлн. долл. Приоритеты постепенно смещаются от поддержки финансовой системы к стимулированию внутреннего спроса и поддержке реального сектора.

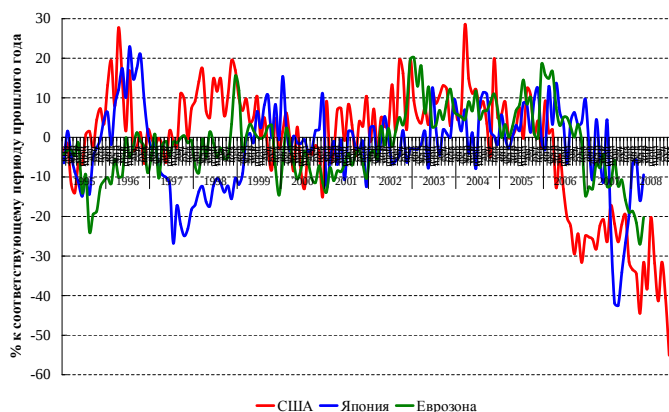
График 1. Динамика продаж автомобилей, 2000-2008, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: ОЭСР

Примечание: данные сезонно сглажены

График 2. Разрешения на строительство жилья в развитых странах, 1995-2008, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: ОЭСР

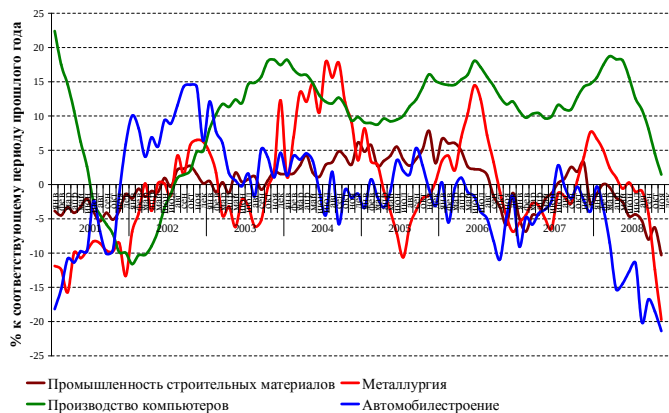
Примечание: данные сезонно сглажены

Анализ

Основным событием последних месяцев стало распространение кризисных явлений из финансового сектора и строительства в остальные сектора экономики. Последние статистические данные показывают, что развитые страны уже находятся в состоянии рецессии. В третьем квартале сокращение ВВП было зафиксировано в США и Японии, в Еврозоне темпы роста упали до 0,8% в годовом исчислении (-0,2% по сравнению со вторым кварталом). Ожидается, что в четвертом квартале ВВП развитых стран сократится не менее чем на 3% в годовом выражении.

Резкое ухудшение экономической динамики связано с сокращением внутреннего спроса в основных развитых странах, а также падением экспортных поставок в развивающиеся страны (прежде всего, Китай, Россию, страны Ближнего Востока). На фоне ужесточения условий кредитования и роста увольнений наиболее сильно сократились продажи товаров длительного пользования — так, в ноябре продажи автомобилей в США упали на 36,9% по сравнению с ноябрем прошлого года, достигнув очередных исторических минимумов. Заметно снизились и продажи товаров повседневного пользования. Продолжилось практически свободное падение

Динамика промышленного производства в США, 2000-2008, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: БЭА
Примечание: данные сезонно сглажены

жилищного рынка — в ноябре продажи односемейных домов упали до 28 тыс., что стало худшим значением показателя с 1981 г.

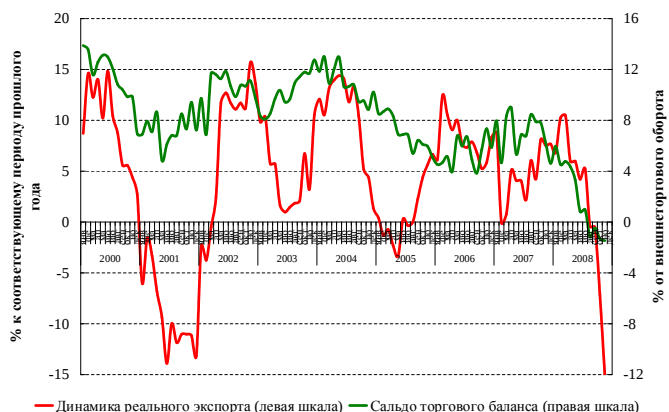
По данным Ассоциации ипотечных банков, средняя ставка по 30-летнему ипотечному кредиту (с фиксированной ставкой) упала до 5,04% с 5,18% - самое низкое значение за последние пять лет. В результате, индекс подачи заявок на ипотечные кредиты за 12-19 декабря вырос на 124,6% (в годовом исчислении). В среднесрочной перспективе состояние жилищного рынка будет определяться общей экономической ситуацией в стране, которая продолжает стремительно ухудшаться.

В ноябре промышленное производство США упало на 4,1% по сравнению с прошлым годом, загрузка мощностей в обрабатывающей промышленности снизилась до 72% - минимальный с 2001 г. показатель. Наиболее сильно сократился выпуск в авиа- и автомобилестроении, металлургии и производстве строительных материалов. Сокращение продаж на внутреннем рынке привело к падению объемов выпуска в транспортном машиностроении на 21% в ноябре (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Снижение спроса со стороны машиностроения и строительного сектора, усиление конкуренции на внешнем рынке на фоне продолжающегося падения цен, привело к сокращению производства в металлургии на 19,7% по сравнению с ноябрем прошлого года.

Сокращение потребительской и инвестиционной активности в США привели к существенному ухудшению ситуации в реальном секторе экономики других развитых стран, прежде всего, в Германии и Японии. В ноябре японский экспорт стремительно сократился более чем на четверть - в основном из-за сокращения поставок в США и Китай. Несмотря на стремительно дешевеющие сырьевые товары, составляющие основной объем японского импорта, сальдо торгового баланса страны восходящего солнца остается отрицательным третий месяц подряд из-за обвального падения экспорта.

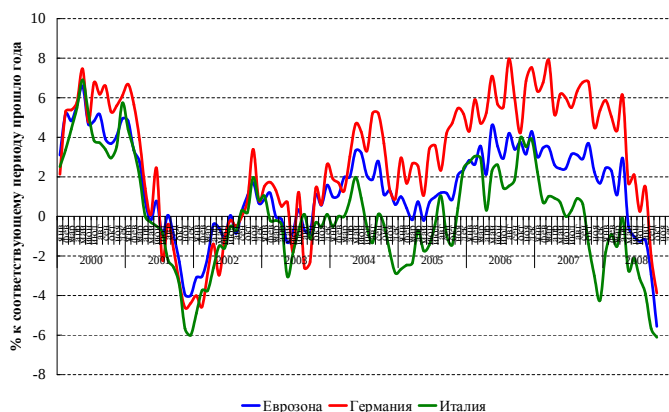
Сокращение экспорта и падающий внутренний спрос вынуждают японские компании снижать производство и сокращать персонал. О снижении персонала уже объявили Sony, Honda, Nissan, ряд других компаний. Только до конца года увольнения могут превысить 100 тыс. чел. Для смягчения ситуации на рынке труда Правительство Японии внесло ряд изменений в государственный бюджет: планируется выплачивать компаниям компенсации за сохранение бюджетных мест, выделить средства местным бюджетам для решения проблем занятости и т.д. Размер

График 3. Динамика реального экспорта и сальдо внешнеторгового оборота Японии, 2000-2008



Источник: Статистическое бюро Японии
Примечание: данные сезонно сглажены

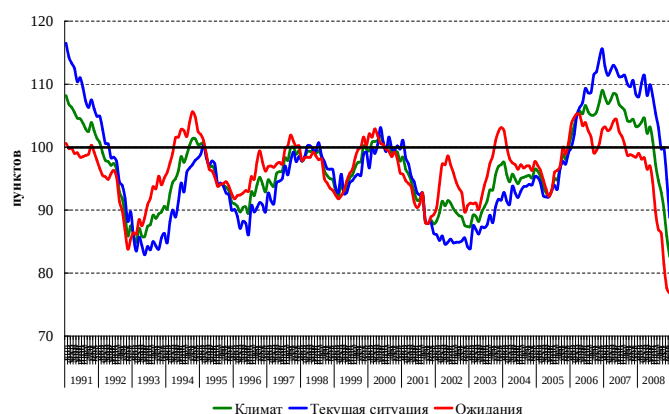
График 4. Динамика промышленного производства в Еврозоне, Германии и Италии, 2000-2008, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: Евростат

Примечание: данные сезонно сглажены

График 5. Индекс делового оптимизма в Германии, 1991-2008



Источник: IFO

государственного бюджета составит рекордные 990 млрд. долл., при этом дефицит возрастет в 3 раза и превысит 145 млрд. долл. (3% ВВП).

По пути увеличения бюджетных расходов для стимулирования экономики идут и европейские страны. На конец 2008 года объем финансирования заявленных мер по стимулированию экономики стран **Еврозоны** превышает 2,9 трлн. долларов. И если до декабря основная часть выделяемых средств направлялась на рекапитализацию банковской системы, поддержание рынка межбанковского кредитования и т.д., то в последнее время крупные европейские страны уделяют все большее внимание стимулированию конечного спроса и помощи предприятиям реального сектора экономики.

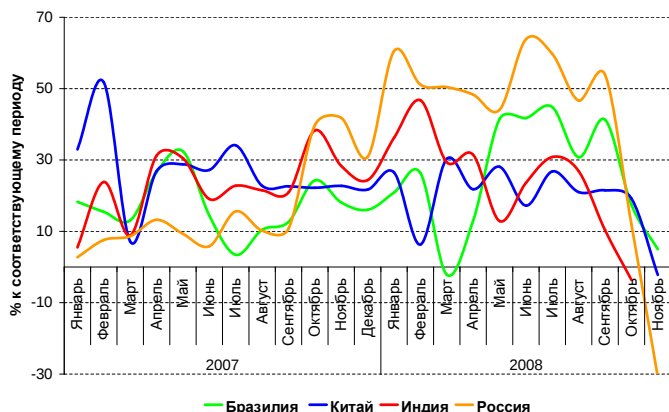
Правительство **Германии** планирует выделить до 65 млрд. долл. на кредитование малого бизнеса, финансирование инфраструктурных проектов, а также предоставить налоговые льготы покупателям новых автомобилей. Аналогичная программа объемом до 100 млрд. долл. заявлена Правительством **Италии**.

Во многом это связано с резко ухудшившейся ситуацией в экономике этих стран. Промышленное производство в **Германии** в октябре сократилось на 3,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наиболее быстро сокращается производство товаров инвестиционного назначения и потребительских товаров длительного пользования, на которые приходится основной объем выпуска промышленного сектора. По оценке, уже в четвертом квартале текущего года немецкий ВВП сократится на 3,8%. Индекс делового оптимизма по Германии, публикуемый институтом IFO, в декабре достиг минимальных значений за всю историю наблюдений (с 1991 г.).

Распространение кризисных явлений в экономике развитых стран происходит гораздо быстрее, чем это ожидалось национальными правительствами, международными организациями, экспертным сообществом. Имеющиеся прогнозы развития ситуации (МВФ, ОЭСР, Мировой Банк и т.д.) представляются несколько оптимистичными. Мы ожидаем, что в 2009 г. рост мирового ВВП не превысит 1%, мировая торговля сократится на 1-3%, возможен спад в промышленном производстве.

2. БРИК: распространение внешнеторгового шока

График 6. Динамика экспорта стран БРИК, % к соответствующему периоду прошлого года, 2007-2008



Источник: национальные статистические службы

Новости

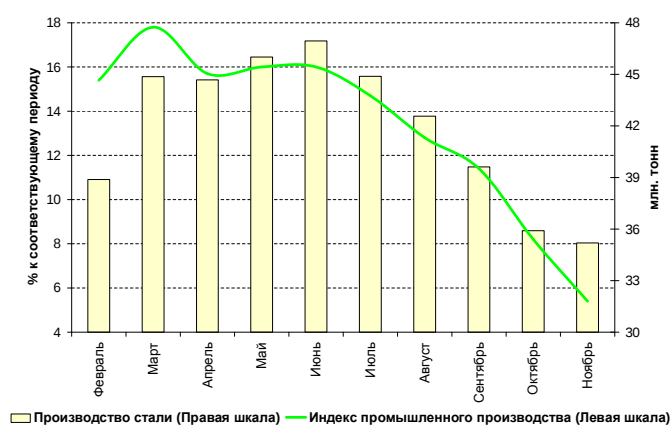
- Впервые после кризиса 2001 г. зафиксировано сокращение экспорта из Китая. Экспорт страны упал на 2% по отношению к ноябрю прошлого года. Падение вызвано сокращением импорта в развитых странах, в первую очередь, США и Германии.
- Промышленное производство в Китае резко замедлилось. В ноябре прирост составил 5,4%, и за 11 месяцев текущего года промпроизводство выросло только на 13,7% по сравнению с 18,5% годом ранее.
- Наибольший шок вследствие падения стоимости и сокращения физических объемов потребления сырьевых товаров испытала Россия. В ноябре промышленное производство упало на 8,7% по сравнению с ноябрем прошлого года, а общий темп с января по ноябрь снизился до 3,7%.

«Впервые после кризиса 2001 года зафиксировано сокращение экспорта Китая. По отношению к ноябрю прошлого года китайский экспорт упал на 2%».

Анализ

Падение внешнего спроса, как со стороны развитых стран, так и развивающихся, ведет к замедлению общих темпов экономического роста в БРИК и в первую очередь к спаду в промышленности.

График 7. Динамика промышленного производства в Китае, % к соответствующему периоду, и производства стали в млн. тонн в месяц, 2008



Источник: национальное статистическое бюро

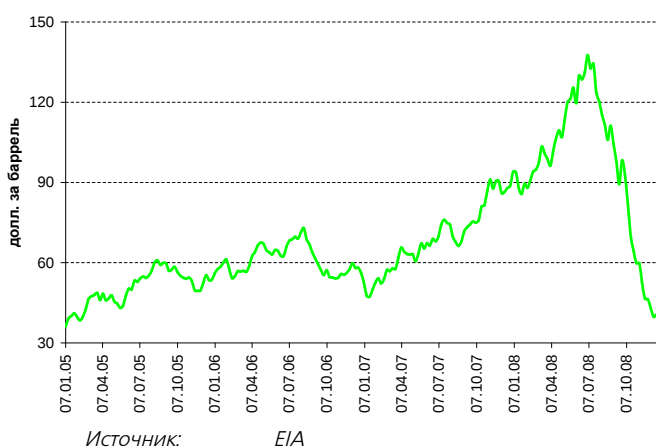
«Падение среднемесячной цены российского сорта нефти Urals в ноябре до 51 долл. за баррель и негативная конъюнктура рынков металла привели, по оценке, к более чем 30% сокращению экспорта по сравнению с ноябрем 2007 г.»

Темп роста экспорта стран БРИК в ноябре после замедления в последние месяцы перешел в область отрицательных значений. Если в октябре сокращение экспорта наблюдалось только в Индии, когда он сократился на 4% по отношению к октябрю прошлого года, то в ноябре падение затронуло флагман мировой торговли – Китай, где экспорт сократился более чем на 2%. Худший результат в четверке показала Россия. Падение среднемесячной цены нефти Urals в ноябре до 51 долл. за баррель и негативная конъюнктура рынков металла привели к более чем 30%-ому сокращению экспорта по сравнению с ноябрем 2007 г. Пока сравнительно благополучно на этом фоне выглядит Бразилия, остающаяся единственной страной БРИК, в которой не произошло сокращения экспорта. Но и здесь темп прироста замедлился до 5%, и наиболее вероятно, что декабрьские данные покажут падение объемов экспорта.

Снижение китайского экспорта вызвано ухудшением макроэкономического положения в странах-импортерах. Основные потребители китайской продукции – США, Япония, Южная Корея и Германия – демонстрируют снижение уровня экономической активности. Падение

«Как и Китай, Россия сильно пострадала от спада на рынке металлов. Производство проката черных металлов сократилось в ноябре на 29,6%».

График 8. Динамика стоимости российского сорта нефти Urals, долл. за баррель, 07.01.2007- 19.12.2008



«В Бразилии также начинают проявляться признаки замедления экономики. В октябре промышленное производство снизилось на 1,7% по сравнению с предыдущим месяцем. В ноябре индекс уверенности промышленных предприятий резко снизился, что позволяет ожидать усиления спада в ближайшие месяцы»

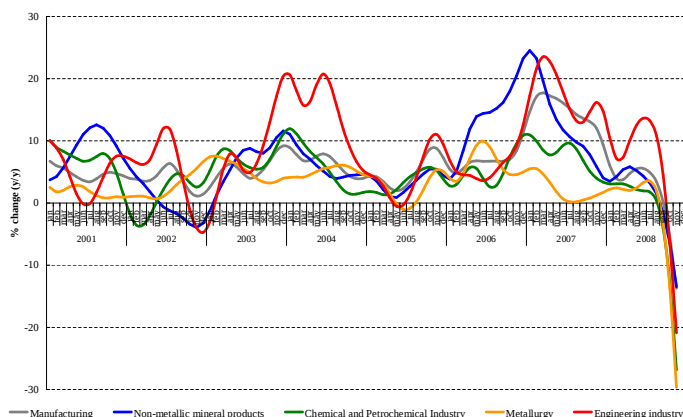
промышленного производства ведет к сокращению импорта сырья и промежуточной продукции, а негативные тенденции на рынке труда проявляются в сокращении потребления и продаж потребительских товаров.

Падение экспорта тянет вниз все сектора экономик стран БРИК. В первую очередь на сокращение внешнего спроса реагируют промышленные предприятия. Индекс промышленного производства в Китае в ноябре резко снизился. В первой половине 2008 г. китайская промышленность сохраняла высокий темп на уровне 16-17%, но с лета последовало замедление, которое особенно ускорилось в осенние месяцы. В октябре впервые за последние годы темп промышленного производства опустился ниже 10%, а в ноябре и вовсе составил 5,4% по отношению к ноябрю прошлого года. За 11 месяцев текущего года промышленное производство выросло только на 13,7%, по сравнению с 18,5% годом ранее за этот же период. Основным фактором текущего замедления стало падение выпуска в металлургии (-6,3%), производстве кокса и нефтепродуктов (-8,3%) и химической промышленности (-3,3%), кроме того, обозначилось падение в выпуске электроники и коммуникационного оборудования (-0,2%).

В Бразилии также начинают проявляться признаки замедления экономики. В октябре промышленное производство снизилось на 1,7% по сравнению с предыдущим месяцем. Пока падение затрагивает сектора производящие товары длительного пользования, преимущественно автомобильную промышленность. Падение цен и спроса на металлы также негативно воздействует на Бразилию, экспортирующую металлы и железную руду. В ноябре индекс уверенности промышленных предприятий резко снизился и, как показывает опыт, этот индекс сильно связан с темпом промпроизводства. Мы ожидаем усиления спада в Бразилии в ближайшие месяцы.

3. Россия: спад производства

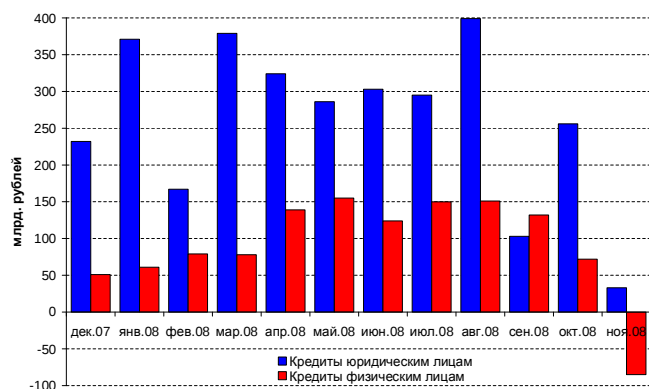
График 9. Динамика промышленного производства развитых стран, 2000-2008



Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

«Наибольший негативный эффект — вследствие падения внешнего спроса — испытала промышленность России».

График 10. Прирост кредитов банковской системы РФ, декабрь 2007-ноябрь 2008



Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

Новости

- Падение промышленности России в ноябре составило 8,7% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Машиностроение упало на 10,2%.
- В ноябре также произошло резкое сокращение объема выданных кредитов физическим лицам. Нетто-сокращение составило практически 100 млрд. рублей.

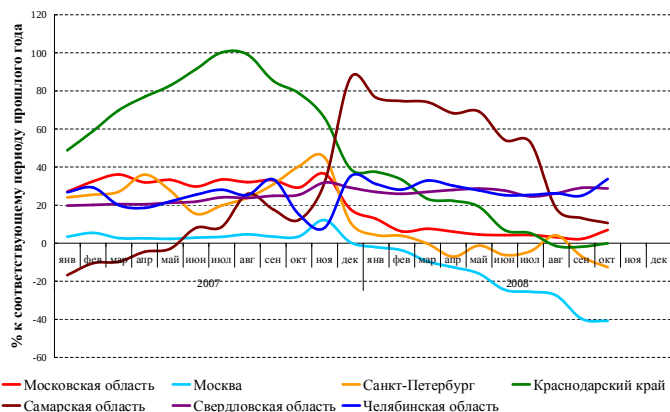
Анализ

В ноябре в отдельных секторах российской экономики наблюдалось снижение объемов выпуска: в промышленности объем производства сократился на 8,7% к соответствующему периоду прошлого года, объемы перевозок грузов железнодорожным транспортом — на 20,1%. Столь значительное сокращение объемов производства стало результатом продолжающегося ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры (падение цен и сокращение спроса на основные сырьевые товары) и сокращения внутреннего спроса (снижение инвестиционной активности). На глубину падения повлияли и календарный, и сезонный факторы — в ноябре 2008 г. было на два рабочих дня меньше, чем год назад, а теплая зима привела к снижению спроса на тепло и электроэнергию.

Наибольший негативный эффект — вследствие падения внешнего спроса — испытала промышленность России. В ноябре промышленное производство упало на 8,7% по сравнению с ноябрем прошлого года, а общий темп с января по ноябрь снизился до 3,7%. Как и в случае с Китаем, Россия сильно пострадала от спада на рынке металлов. Производство проката черных металлов сократилось на 29,6% по сравнению с октябрём, а за январь-ноябрь на 1,7%. Сокращение спроса со стороны нефтегазового сектора негативно повлияло и на трубную индустрию, где падение выпуска составило 35% к октябрю и 8,6% за январь-ноябрь. Вслед за металлургами пострадали производители кокса, выпуск которого упал на 40%. Производители минеральных удобрений, чья продукция преимущественно поставляется на экспорт, также попали под негативный внешний фон. В ноябре производство удобрений сократилось в половину по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, а с начала года итоговое падение составило 3%.

В ноябре впервые произошло сокращение выданных кредитов физическим лицам, а кредитование нефинансового сектора практически приостановилось. В октябре наблюдался

График 11. Динамика ввода жилья в некоторых регионах России

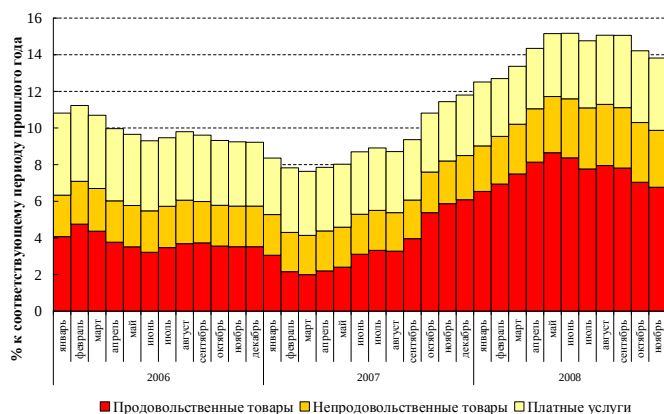


Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

рекордный отток средств физических лиц, который был однако приостановлен, но начался отток с депозитов нефинансовых предприятий. Видимо, из-за ухудшения финансового состояния и снижения сроков предоставления отсрочек по платежам, предприятия были вынуждены резко сократить объемы вкладов в банках. Резкое сокращение депозитной базы означает, что кредитное сжатие в экономике продолжится в начале 2009 года.

Динамика инфляции в ноябре поддержала наметившуюся еще в начале осени понижающую тенденцию. Цены на плодоовощную продукцию продолжили сдержанно расти, а цены на бензин и дизельное топливо – падать. ИПЦ к ноябрю 2007 составил 13,8%, показав умеренный прирост в 0,8% относительно предыдущего месяца. Однако с начала года потребительские цены выросли уже на 12,5%, что почти на 2 процентных пункта выше, нежели за аналогичный период прошлого года.

График 12. Динамика потребительских цен по видам, в % годовом выражении



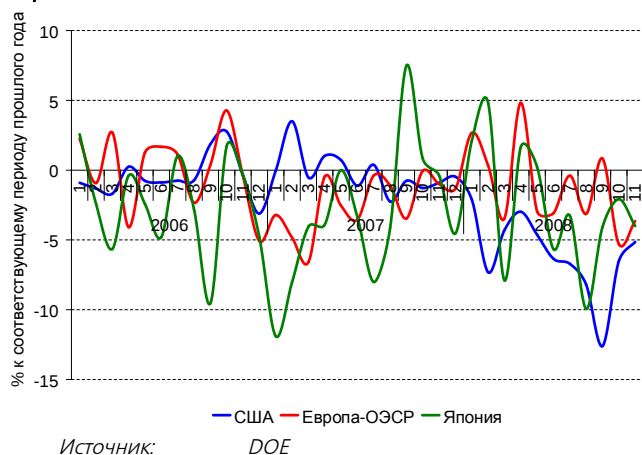
Источник: ФСГС, расчеты ИЭФ

По итогам года рост потребительских цен, на наш взгляд, не превысит ноябрьского значения и составит примерно 13,5%. Однако относительная стабилизация общей инфляционной картины в последние месяцы таит в себе изрядные внутренние дисбалансы. Уже третий месяц подряд цены на мясо, птицу и рыбу вырастают не менее чем на 2%. Базовый ИПЦ¹ по-прежнему близок к прошлогодним аномально высоким уровням, что указывает на наличие больших инфляционных рисков в стране и нестабильные инфляционные ожидания населения.

¹ Очищен от влияния регулируемых государством тарифов, цен на бензин и плодоовощную продукцию

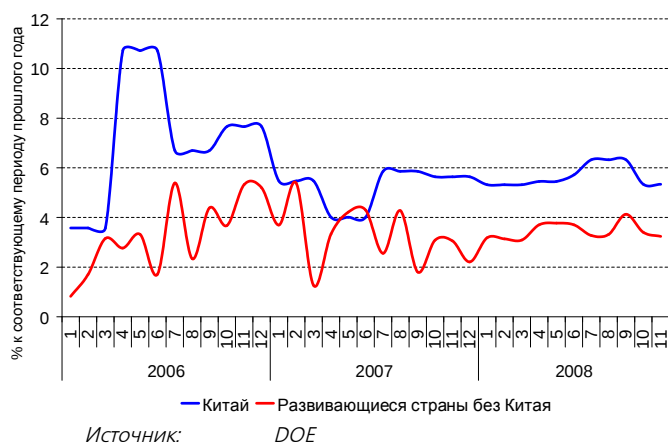
4. Рынок нефти: мировой спрос в 2008 году

График 13. Динамика потребления нефти развитых стран, 2006-2008



«Мировой рынок нефти за последние несколько месяцев испытал потрясения, которые кардинальным образом изменили представление о рынке»

График 14. Динамика потребления нефти развивающихся стран, 2006-2008



Новости

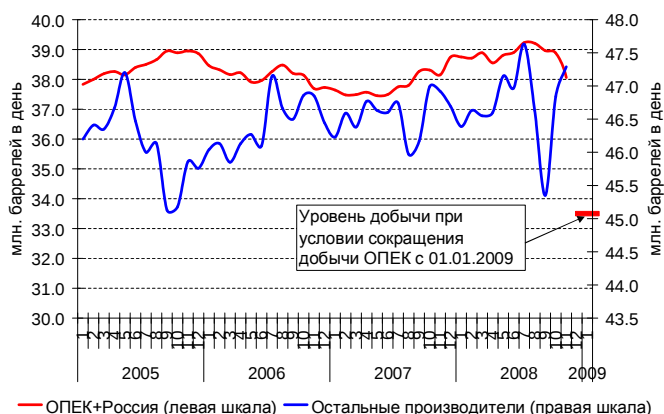
- К концу года цены на нефть опустились ниже \$40/баррель (Брент). Цены упали более чем на 70% за последние 6 месяцев.
- Сокращение потребления нефти в развитых странах продолжилось, несмотря на рекордное падение цен. В третьем квартале 2008 года при максимальных ценах спрос на нефть в США сократился на 1,9 млн. баррелей в день (мбд) и на 2,5 мбд с пика — конец 2007 года.
- ОПЕК на очередном заседании 17 декабря решила сократить добычу еще на 2,2 мбд с начала 2009 года. Таким образом, общее сокращение квот с октября составит 4,2 мбд. Вместе с вероятным снижением добычи нефти в России на 0,3 мбд по естественным причинам сокращение достигнет 4,5 мбд.

Анализ

Рецессия в развитых странах вызвала сокращение спроса на нефть. США и страны Европы, обеспечивающие совместно свыше 40% мирового спроса, сократят потребление нефти в 2008-2009 гг. на 2-5%. Это приводит к резкому падению цен на нефть. В острой фазе цикла спроса падает так быстро, что фундаментальные факторы спроса и издержек временно «как бы» не действуют. По прогнозу Департамента энергетики США (09.12.2008), спрос на нефть со стороны ОЭСР сократится в следующем году на 1 мбд, мировой спрос на нефть сократится на 0,4 мбд. Однако картина может оказаться гораздо более пессимистичной. Сравнивая квартальные показатели спроса на нефть за годы, мы оценили, что снижение мирового потребления отмечается с третьего квартала 2008 г. и составляет 0,8 мбд. Это эквивалентно 1% от суммарного объема спроса. При этом развивающиеся страны увеличили спрос примерно на ту же величину, что и в первых двух кварталах — 1,5 мбд, тогда как развитые резко сократили потребление — на 2,3 мбд, в т. ч. США — на 1,9 мбд.

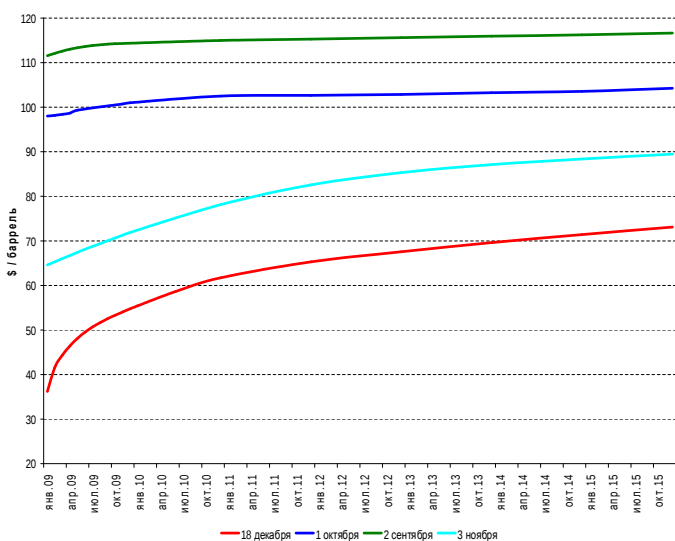
Несмотря на резкий подъем цен в середине года и замедление мировой экономики осенью, Китай увеличил в 2008 г. потребление нефти на 5,5%, что даже превысило прошлогодний прирост. Рецессия неминуемо отразится на китайской экономике. Тем не менее, Китай увеличит спрос в 2009 г. ещё на 3,5-4,5%, или на 0,3-0,4 мбд, что позволит примерно наполовину компенсировать сокращение потребления в Европе и США. Резкое сокращение спроса во второй половине 2009 году вынудило ОПЕК, контролирующего около 40% мировой добычи, пойти на существенное снижение производства.

График 15. Динамика мировой добычи нефти, 2006-2008



«Нефтяные фьючерсы находятся в настоящее время в состоянии необычайно глубокого «контанго» - текущие фьючерсные цены сильно превышает спотовые. К примеру, разница цен между фьючерсами с поставкой в феврале и апреле 2008 года превышает \$5/баррель (14%) при спотовой цене в \$35/баррель».

График 16. Цены нефтяных фьючерсов по датам поставки, 2009-2015



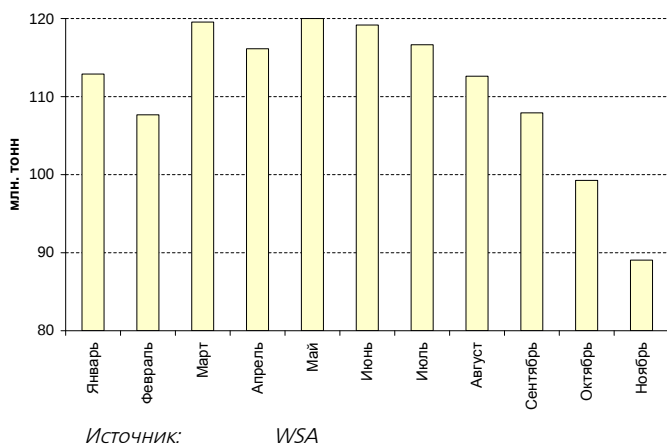
Последняя встреча министров стран ОПЕК состоялась в Ороне (Алжир) 17 декабря. Было принято решение о сокращении поставок ещё на 2,2 мбд с 1 января 2009 г. В совокупности снижение поставок по сравнению с сентябрём должно достигнуть 4.2 мбд (за счёт полного исполнения двух последних решений, а также более раннего сокращения на 0.5 мбд). Однако сокращение даже такого масштаба может оказаться недостаточным без свидетельств дисциплинированности участников картеля. Данные о динамике добычи за последние месяцы указывают на то, что решение о снижении добычи на 1.5 мбд, принятое 24 октября, пока выполнено странами ОПЕК лишь наполовину.

Снижение цен вызвало пересмотр инвестиционных проектов практически всеми нефтяными компаниями. В частности, компания Suncor 23 октября заявила о сокращении финансирования проекта в северной Альберте вследствие падения цен. Shell в октябре заявила о переносе сроков инвестиционного решения по расширению собственного проекта в Атабаске (0.1 мбд). Компания Petro-Canada, реализующая крупнейший в Канаде проект — Форт-Хиллз (0.14 млн барр./день), в конце ноября потребовала от правительства штата Альберта пересмотра ранее достигнутых соглашений в связи со снижающимися ценами на нефть и возрастающими издержками. Инвестиционное решение по развитию этого проекта, выполняемого в сотрудничестве с UTS и Teck Cominco, отложено до 2009 г. 11 декабря Petro-Canada заявила о сокращении капвложений в канадскую нефте- и газодобычу на 25% (3.2 млрд долл.).

Рынок нефтяных фьючерсов находится в экстремальном состоянии глубокого контанго, когда наблюдается превышение цен на будущую поставку (фьючерсных) над текущими (спотовыми). Степень такого превышения сильно увеличилась при падении спотовых цен, так как фьючерсы отреагировали на это падение в гораздо меньшей степени. Хотя не стоит преувеличивать прогностические способности фьючерсного рынка. Такое поведение рынка дает возможности для поддержания текущего спроса, так как создает стимулы участникам осуществлять арбитражные операции — покупать физические объемы нефти на споте и продавать на фьючерсном рынке. Эти стимулы стали основными причинами роста коммерческих запасов нефти в последние месяцы. Состояние фьючерсного рынка отчасти отражает проблемы с ликвидностью у участников, отчасти — мнение рынка о краткосрочном характере текущего падения цен.

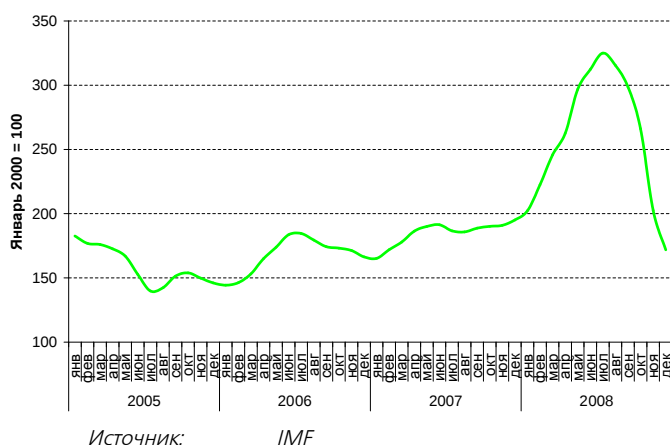
5. Металлы: влияние рецессии

График 17. Динамика мирового производства стали, млн. тонн, 2008



«Падение автомобильного производства в США и спад в строительстве привели к падению спроса на сталь и ее производство в стране в ноябре упало на 38%»

График 18. Индекс цен на сталь, январь 2000 г. = 100, 2005-2008



«В большинстве стран производителей ухудшение внешней конъюнктуры усугубляется снижением спроса на внутренних рынках».

Новости

- Производство стали в мире продолжает стремительно сокращаться. В ноябре выпуск стали составил 89 млн. тонн, что на 19% меньше, чем в ноябре прошлого года. Общее производство стали за январь-ноябрь 2008 г. составило 1225 млн. тонн, что на 0,9% превышает результат соответствующего периода прошлого года.

- Падение цен на металлы наиболее сильно затронуло производителей с наибольшими издержками, что вынудило их резко снизить производство. В их числе оказались преимущественно производители из стран СНГ – Украина, Россия и Казахстан. В Украине выпуск стали упал более чем в два раза по сравнению с ноябрем прошлого года, в России спад составил 37%, в Казахстане -59%.

- Падение автомобильного производства в США и спад в строительстве привели к падению спроса на сталь; и ее производство в стране в ноябре упало на 38%.

Анализ

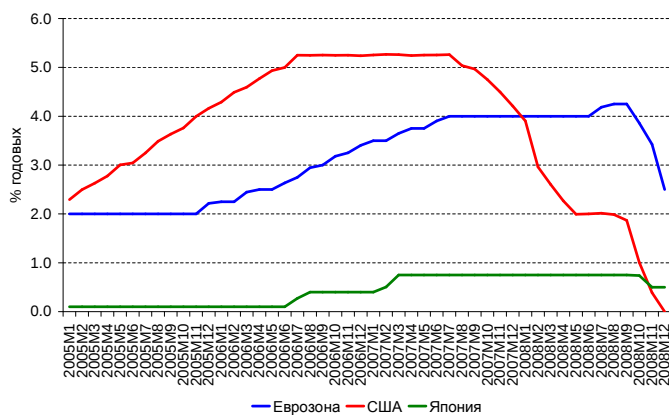
Кризис на рынке металлов усугубляется. Если в октябре в динамике производства по странам наблюдались разнонаправленные тенденции, то в ноябре все производители, за исключением Индии, существенно снизили выпуск. В Китае, крупнейшем мировом производителе стали, в октябре выпуск сократился на 17%, в ноябре сокращение составило 12,4%. Индии пока удается сохранять рост выпуска, здесь в ноябре увеличение составило 1,9%. Но, вероятно, что в ближайшие месяцы и Индия также сократит производство.

В большинстве стран производителей ухудшение внешней конъюнктуры усугубляется снижением спроса на внутренних рынках. В Украине и России замедление в строительстве ведет к падению спроса на металлоконструкции. Падение нефтяных цен также больно ударило по металлургам. Нефтяные компании резко сократили закупки труб, а сокращение инвестиционных программ промпредприятий ведет к сокращению спроса на металл со стороны машиностроительных заводов.

Цены на сталь за последние месяцы упали вдвое и вышли на уровень начала 2007 г. Единственной поддержкой металлургам стало резкое падение цен фрахта, что существенно удешевило стоимость доставки сырья.

6. Финансовые рынки: кредитное сжатие продолжается

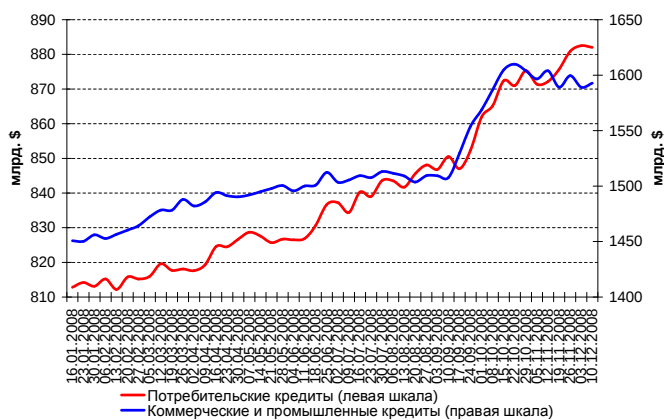
График 19. Динамика учетных ставок развитых экономик, 2005-2008



Источник: Всемирный банк

«Снижение ставок ФРС достигло нулевого предела, монетарные власти США будут пытаться снизить долгосрочные реальные процентные ставки за счет прямой покупки «длинных» инструментов»

График 20. Динамика выданных кредитов населению и нефинансовому сектору США, 02.01.2008-10.12.2008*



Источник: ФРС

* примечание: не включает кредиты, связанные с недвижимостью

Новости

- ФРС США понизила базовую ставку практически до нуля. Таким образом, потенциал стимулирования экономики за счет понижения краткосрочных ставок практически исчерпан.
- В конце декабря Латвия достигла предварительной договоренности о получении финансовой помощи МВФ в размере \$2.4 млрд. Украина и Венгрия уже получили первые транши от МВФ.
- Хотя на финансовых рынках произошло сильное снижение краткосрочных ставок за последние несколько месяцев, «кредитное сжатие» продолжается, объем кредитования испытывает тенденцию к сокращению.

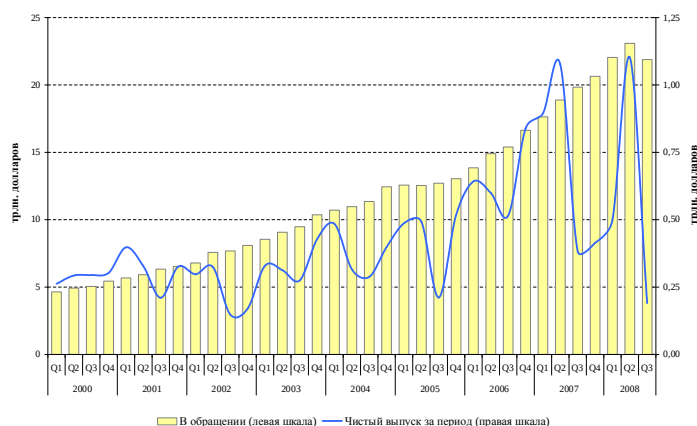
Анализ

В конце декабря ФРС США пошла на беспрецедентное решение и понизила основные процентные ставки практически до нуля. Так базовая ставка, по которой банки одалживают резервы друг другу, опустилась до 0%, а дисконтная ставка, по которой ФРС дает в долг банкам, опустилась до 0,5%. Эффективные ставки опустились практически до нуля уже в конце ноября, поэтому формальное снижение ставок (целевых ориентиров) не имело значения, однако оказало сильный психологический эффект, в том числе и на курс доллара.

Номинальные краткосрочные процентные ставки в долларах США опустились фактически до нуля. Потенциал оживления кредитной активности экономики за счет дальнейшего снижения процентных ставок полностью исчерпан, однако цель — понижение уровня реальных долгосрочных ставок для восстановления кредита — так и не была достигнута. Поэтому в ближайшее время можно ожидать продолжения политики так называемого «количественного ослабления» ("quantitative easing"). За последние несколько месяцев денежная база США выросла с \$900 млрд. до \$2300 млрд. На стороне активов основными причинами увеличения стали разнообразные «кредитные» инструменты ФРС вроде TAF, а также открытые валютные свопы ЦБ других стран, на стороне обязательств — в основном, резервы банковской системы. Денежная масса за последние месяцы выросла не слишком сильно, это означает что инфляционный эффект резкого расширения денежной базы остается минимальным, а кредитная активность замедляется.

Как показывает график 20, после резкого роста в сентябре-октябре и первого импульса всплеска денежной базы объем выданных кредитов также

График 21. Динамика рынка международных долговых бумаг в развитых странах, 2000-2008



Источник: Банк международных расчетов

«В настоящее время мы наблюдаем классическую картину рецессии — несмотря на формально низкий уровень процентных ставок, наблюдается повсеместное «кредитное сжатие» и сокращение объемов доступных финансовых ресурсов».

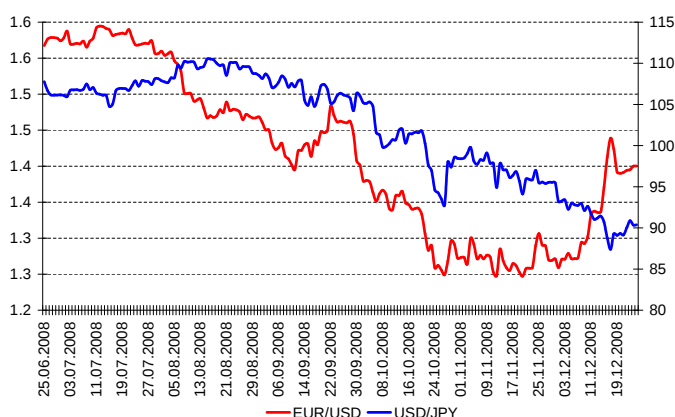
увеличился. Однако по мере усиления спада в реальном секторе экономики, банки становятся всё менее и менее склонны к риску. Так объем выданных коммерческих и промышленных кредитов уже сократился за последний месяц. Видимо, подобная участь постигает и потребительские кредиты. Таким образом, «кредитное сжатие», несмотря на все усилия ФРС и Казначейства, перешло в реальный сектор.

В настоящее время мы наблюдаем классическую картину рецессии — несмотря на формально низкий уровень процентных ставок, наблюдается повсеместное «кредитное сжатие» и сокращение объемов доступных финансовых ресурсов. Для развитых стран, помимо общей неопределенности и всеобщего снижения склонности к риску, имеет значение и растущая дефляция. При нулевых номинальных ставках сильная дефляция (т.е. снижение цен) делает *реальные* процентные ставки избыточно высокими и ограничивает уровень кредита. Уровень кредитных спредов также остается аномально высоким. Поэтому пока действия монетарных властей по разблокированию кредитных рынков остаются мало результативными.

Как показывают последние данные Банка международных расчетов, чистый выпуск долговых бумаг сократился в третьем квартале примерно в 5 раз по сравнению с предыдущим периодом (см. график 21). Это означает, что мировые финансовые рынки остаются в значительной мере закрытыми для большей части заемщиков. Если американские банки не кредитуют внутренних заемщиков, маловероятно, что они будут осуществлять международное финансирование. Более того, общая тенденция к повышению достаточности капитала сводит спрос на новые долги до минимальных величин. Для российских эмитентов это означает, что в течение большей части 2009 года, внешние рынки останутся для них закрытыми. Разблокирование глобальных рынков зависит в первую очередь от успехов денежных властей развитых стран.

Мы также не ожидаем в течение 2009 года коллапса доллара, скорее произойдет усиление и укрепление его позиций. Сокращение инвестиций в США уже практически сравняло уровень внутреннего накопления и внутреннего сбережения. Потребность во внешнем финансировании находится на минимальном уровне, большая часть дополнительных дефицитов удовлетворяется за счет внутренних источников. Более того, экстремальное быстрое укрепление евро в декабре (см. график 22) носит краткосрочный характер. Дальнейшее снижение ставок в еврозоне приведет к ослаблению евро.

График 22. Динамика курсов доллара и иены, 2006-2008



Источник: Bloomberg

Институт энергетики и финансов

101000, Москва
Архангельский переулок, д. 6, стр. 1
www.fief.ru

Президент
Леонид Григорьев
l_grigoriev@fief.ru
+7 495 787 74 51

Завсектором экономических исследований
Марсель Салихов
m_salihov@fief.ru
+7 495 787 74 58

Старший эксперт
Сергей Кондратьев
s_kondratiev@fief.ru
+7 495 787 74 58

Эксперт
Сергей Агибалов
s_agibalov@fief.ru
+7 495 787 74 58

Institute for Energy and Finance

Arkhangelsky pereulok., 6
Moscow, 101000, Russia
www.fief.ru

President
Leonid Grigoriev
l_grigoriev@fief.ru
+7 495 787 74 51

Head of economic research
Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru
+7 495 787 74 58

Senior expert
Sergei Kondratiev
s_kondratiev@fief.ru
+7 495 787 74 58

Expert
Sergei Agibalov
s_agibalov@fief.ru
+7 495 787 74 58