

АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАНКОВСКИЙ ЖУРНАЛ

Автор

Ольга Луазо-Асланиди,
Старший директор
russia@moody's.com

Связаться с нами

Ольга Луазо-Асланиди,
Старший директор

Эвелен Ферейра,
Старший специалист по
Маркетингу – Россия

russia@moody's.com

Также, Вы можете связаться с нашей
службой поддержки:

Америка	+1.212.553.1653
Европа	+44.20.7772.5454
Азиатско- Тихоокеанский регион	+85.2.2916.1121
Япония	+81.3.5408.4100

Перспективы для России: вялый рост

Смотрите Прогноз для России от компании Moody's Analytics (Moody's Analytics Russia Forecast).

- » Личное потребление внесет значительный вклад в общий рост ВВП.
- » Рост, подогретый мерами финансового стимулирования, ускорится во втором полугодии 2011г.
- » Низкий уровень инвестиций и зависимость от нефтяных прибылей остаются основными факторами, определяющими риск экономического спада.

После относительно сильного подъема в 2010 г., восстановление российской экономики в этом году окажется посредственным. С одной стороны, наблюдается экономический рост, финансовый бюджет имеет излишки благодаря нефтедолларам, суверенный долг России – один из самых низких в мире и составляет около 13% ВВП, а инфляционное давление уже стало ослабевать. С другой стороны, рост до сих пор не превысил докризисных показателей и стимулируется накоплением запасов; капитал продолжает уходить из страны, а сильная финансовая позиция во многом обеспечена повышенными ценами на нефть.

Наибольшую обеспокоенность вызывает низкий уровень инвестиций, однако зависимость от нефти также является угрозой для роста. Сильное понижение цен на нефть приведет к негативному шоку спроса, в то время как сильное повышение спровоцирует рост рубля, а это ударит по российскому производству. В ближайшие годы маловероятно, что топливный экспорт приведет к взрывному росту российской экономики, следовательно, необходим переход к иным стимулам роста. Среди потенциальных источников роста – потребительский спрос, разработка дополнительных природных ресурсов и преодоление разрыва в темпах роста между регионами. Все это требует проведения структурных реформ.

Беспокойства вокруг инвестиций

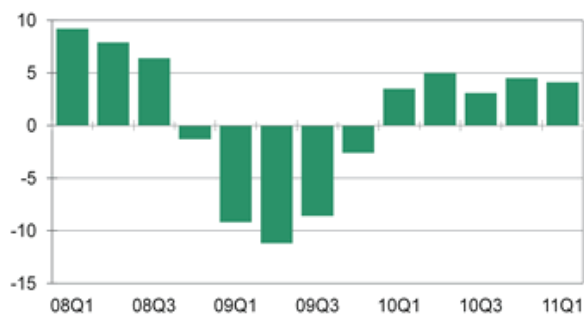
В первом квартале рост российской экономики замедлился. Годовой рост ВВП составил 4,1% (в четвертом квартале 2010 года этот показатель составил 4,5%). Существенно вырос импорт, который вытеснил местное производство, в то время как проводилось наиболее агрессивное аккумулирование запасов. Наблюдалось ускорение темпов роста личного потребления, что, в основном, было вызвано ростом кредитования. Однако затем

личное потребление замедлилось из-за повышенной инфляции и падения реальных доходов. Большие разочарования принесли спрос на инвестиции: вложения в основные средства снизились в первом квартале.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ

Спад В России

Ввп,%, Изменения Год Назад



Под графиком: 1 квартал 2008г.; 3 квартал 2008г.; 1 квартал 2009г.; 3 квартал 2009г.; 1 квартал 2010г.; 3 квартал 2010г.; 1 квартал 2011г.

Источник: Moody's Analytics

Уровень инвестиций в российскую экономику – чуть более 20% ВВП – намного ниже показателя, которым должна обладать развивающаяся экономика. Сокращение инвестиций частично было вызвано повышением налога на фонд заработной платы, которое особенно сильно ударило по малому бизнесу: ставка налога была увеличена с 14% до 34%. Фирмы уменьшили инвестиции, поскольку личный внутренний спрос остался слабым. Это не позволяет компаниям повышать цены для перевода более высоких издержек на потребителя. Коррупция и политическая неопределенность в преддверии парламентских выборов этого года и президентских выборов в следующем году также не улучшают инвестиционный климат, и отток капитала продолжается. Вероятнее всего, уровень роста инвестиций продолжит разочаровывать как минимум в ближайшее время, поскольку уверенность зарубежных и местных инвесторов накануне выборов не возрастет.

Последние данные по большинству секторов промышленности указывают на снижение темпов роста во втором квартале, несмотря на по-прежнему крепкий рост. Частично это обусловлено эффектом базы сравнения по прошлому году, в котором наблюдался значительный подъем. В первой половине этого года промышленное производство выросло на 5,3% по сравнению с предыдущим годом. В первой половине 2010 г. рост по сравнению с предыдущим годом составил 10,2% и аналогичный показатель за весь 2010 год был равен 8,2%. Темпы увеличения объемов производства – главный фактор роста – в первом полугодии 2011 снизились до 8% по сравнению с предыдущим годом. Показатель за аналогичный период прошлого года составил 14,3%, и за весь 2010г. был равен 11,8%. Одной из вероятных причин снижения темпов роста является окончание цикла возобновления товарно-материальных запасов. Индекс доверия производственных предприятий с учетом сезонных колебаний за последние месяцы упал, что указывает на замедление темпов роста в секторе в ближайшие месяцы.

Тем не менее, положение вещей в других секторах экономики улучшается. Доверие деловых кругов из сферы розничной торговли возросло во втором квартале текущего года впервые с третьего квартала 2010г. Объем розничной торговли в первой половине 2011г. увеличился на 5,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, когда данный показатель составил 4,6%.

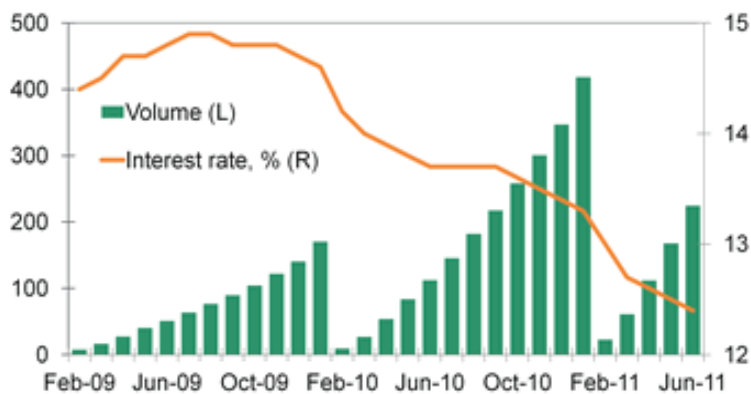
Последний Индекс деловой активности промышленных менеджеров, составленный компанией Markit, говорит о том, что подъем в российской сфере услуг поможет поддержать рост всей экономики, несмотря на дальнейшее ослабление производства в ближайшие месяцы.

Вперед к более высокому росту

При условии значительных объемов неиспользованных резервов, во второй половине 2011 г. произойдет увеличение темпов роста, вызванное предвыборными расходами. По многолетним наблюдениям, бюджетное расходование проходит по сезонной модели: 60% расходов наблюдается во втором полугодии. Более жесткая финансовая политика первого полугодия наряду с возросшими нефтегазовыми доходами привели к формированию излишков бюджета, а Минфин привлек дополнительные 660 млрд руб. в ходе государственного выпуска облигаций. В результате накопленные денежные поступления, составляющие до 4% ВВП, могут быть использованы для финансового стимулирования. В преддверии парламентских выборов правительство планирует повысить заработную плату учителям на 30%, а накануне президентских выборов предусмотрено повышение пенсий и заработной платы военнослужащих до 50%.

Поскольку цикл возобновления товарно-материальных запасов подходит к завершению, личное потребление становится главным фактором экономического роста в этом году. Индекс потребительского доверия увеличился во втором квартале. Данный показатель для прошлой и будущей общеэкономической ситуации вырос: население более уверено в своем финансовом положении, а также в возможности осуществления сбережений и крупных покупок в будущем. Тем не менее, среди населения наблюдаются несколько беспокойные настроения; показатель потребительского доверия остается в отрицательной зоне.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ: ИПОТЕЧНЫЕ СТАВКИ ПАДАЮТ
Объем ипотеки, млрд руб



На графике, сверху вниз: Объем (С¹); Процентная ставка, % (П²).

Под графиком, слева направо: февраль 2009г.; июнь 2009г.; октябрь 2009г.; февраль 2010г.; июнь 2010г.; октябрь 2010г.; февраль 2011г.; июнь 2011г.

Источник: ЦБ РФ

Банковское розничное кредитование продолжит постепенно восстанавливаться в течение текущего года. Вместе с тем, ввиду роста кредитов, выданных банками, показатели их ликвидности с точки зрения ЦБ ухудшились. Это может спровоцировать повышение ставок на денежном рынке и подавить робкое восстановление кредитования. Разница между основной ставкой

1 Снижение, здесь и далее

2 Повышение, здесь и далее

рефинансирования и ставками по потребительским кредитам изменилась лишь в малой степени и остается значительной. Одной из положительных тенденций является повышение доступности ипотечных кредитов: средняя ставка по ипотеке в июне снизилась до 12,4%.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ: РАСТЕТ КРЕДИТОВАНИЕ ЧАСТНОГО СЕКТОРА
% изменения год назад



На графике, сверху вниз: Кредитование населения, руб. Кредитование юридических лиц, руб.
Под графиком, слева направо: январь 2002г.; январь 2004г.; январь 2006г.; январь 2008г.; январь 2010г.
Источник: Moody's Analytics

Снижение мировых цен на сырьевые товары, хороший урожай в России и отсрочка непопулярных реформ, таких как рост тарифов, окажут понижающее сезонное давление на инфляцию. Ослабление инфляции еще в большей степени поддержит частное потребление, однако до сих пор маловероятно, что правительству удастся добиться целевого показателя инфляции ниже 7,5% в этом году. Даже если дальнейшее ужесточение валютной политики поможет сдерживать инфляцию, ЦБ не внес предложений по дальнейшему ужесточению политики до конца года. Более высокие правительственные расходы, которые приведут к росту рублевой ликвидности, могут заставить Центральный банк рассмотреть повышение ставки по вкладам.

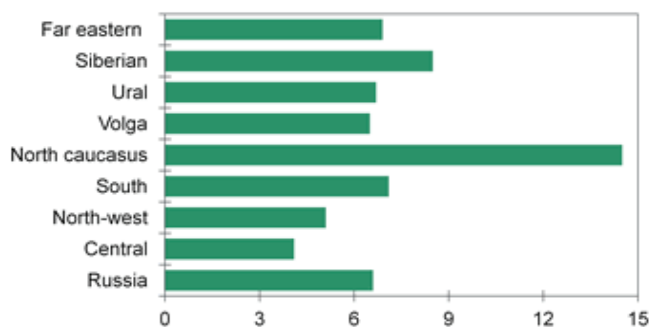
Улучшения на рынке труда

По мере более значительной поддержки потребительских расходов, условия на рынке труда постепенно улучшаются. Уровень безработицы, подскочивший с 5,8% в августе 2008г. до 9,4% в феврале 2009г., в июне упал до 6,1%. Тем не менее, эти цифры следует истолковывать с осторожностью ввиду майских изменений в методике подсчета, благодаря которым показатель снизился примерно на 0,2%.

Центральный и Северо-Западный федеральные округа способствовали общему улучшению ситуации на рынке труда. Условия в других федеральных округах остаются сложными. Во втором квартале текущего года уровень безработицы в Центральном и Северо-Западном округах составил 4,4% и 5,1% соответственно, по сравнению с 7,1% и 14,5% в двух южных федеральных округах. При этом уровень безработицы был низким в Москве (1,5%) и Санкт-Петербурге (1,8%).

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ: ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ В РЕГИОНАХ

Уровень безработицы, %, 2 квартал 2011г.



Дальневосточный ФО; Сибирский ФО; Уральский ФО; Волжский ФО; Северокавказский ФО; Южный ФО; Северо-Западный ФО; Центральный ФО; Россия

Источник: Федеральная служба государственной статистики России

Последние показатели говорят о некотором ослаблении рынка труда в ближайшие месяцы. Количество работников, находящихся в неоплачиваемом административном отпуске, в мае увеличилось на 11%, до 650 000 человек. Уровень увольнений в течение трех месяцев подряд превышал уровень приема на работу. Среднее время поиска работы увеличилось с 7,5 месяцев по данным на конец 2010г. до 8,1 месяцев.

Реальный рост заработной платы усилился, но остается невысоким. Увеличение социального налога, повышенный уровень инфляции и отставание в индексации льгот и заработной платы бюджетников, а также скрытый избыток рабочей силы оказывают понижающее давление на заработные платы. В долгосрочной перспективе вероятно реагирование частного сектора на более высокие заработные платы в бюджетной сфере. Вместе с тем, сокращение ставок по социальным взносам в 2012г. приведет к росту у юридических лиц наличных средств для финансирования роста зарплат.

© 2011 Moody's Analytics, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding, or selling.