

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАНКОВСКИЙ ЖУРНАЛ

### Автор

Ольга Луазо-Асланиди,  
Прага  
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

## Прогноз по России: внутренние и внешние риски растут

Ознакомьтесь с [прогнозом компании Moody's Analytics по России](#)

- » Повысились риски снижения темпов роста экономики.
- » Пик роста, вероятно, пришелся на третий квартал.
- » Потребление станет локомотивом краткосрочного роста.

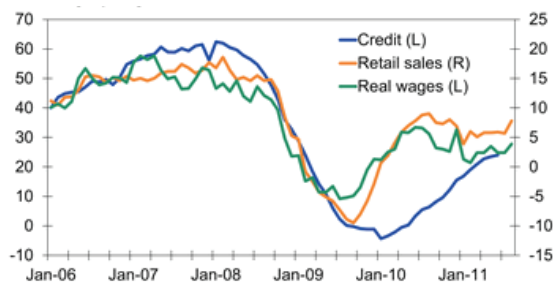
Перспективы роста российской экономики ухудшаются, поскольку европейский долговой кризис продолжает дестабилизировать ситуацию на финансовых рынках во всем мире, снижая интерес инвесторов к более рискованным развивающимся рынкам. Растет вероятность того, что спад в мировой экономике вызовет падение цен на сырьевые ресурсы, что приведет Россию к рецессии. Тем не менее, в своем нынешнем состоянии российская экономика сможет лучше, чем в 2008 году, справиться с возможными экономическими потрясениями. Основные долгосрочные риски России не внешние, а внутренние, среди которых чрезмерная зависимость от нефтяных доходов, устойчивая высокая инфляция, слабое банковское регулирование и неблагоприятный деловой климат.

### Рост ускорился в третьем квартале

Несмотря на потрясения на внутренних финансовом и фондовом рынках, в секторе реальной экономики ухудшений пока не отмечалось. Во втором квартале рост российской экономики замедлился до 3,4% по сравнению с предыдущим годом, при этом в первом квартале он составлял 4,1%. По мере прекращения цикла пополнения запасов материальных оборотных средств, подробные данные показали, что инвестиции в основные фонды увеличились и объемы экспорта выросли, в то время как в первом квартале они оставались на одном уровне. Тем временем, ускорение роста потребления сопровождалось ускорением роста импорта, что вело к снижению эффективности правительственных мер направленных на стимулирование экономического роста.

## РОСТ КРЕДИТОВАНИЯ СПОСОБСТВУЕТ РОСТУ ПОТРЕБЛЕНИЯ

изменение в % по сравнению с предыдущим годом

*Credit (L) – Кредитование (левая шкала)**Retail sales (R) – Розничные продажи (правая шкала)**Real wages (L) – Реальная заработная плата (левая шкала)**Источник: Moody's Analytics*

Последние данные основных экономических показателей свидетельствуют об ускорении роста ВВП в третьем квартале, даже с учетом “эффекта низкой базы”, обусловленный засухой и пожарами, случившимися прошлым летом. Рост промышленного производства ускорился с 5,2% в июле до 6,2% в августе, при этом рост в секторе строительства достиг 12,1%. Значительную поддержку оказал сектор розничной торговли, рост которого достиг 7,8% (в июле – 5,7%) благодаря активному росту потребительского кредитования и сокращению накоплений.

Однако, розничная торговля может сбавить обороты по мере замедления роста кредитования на фоне постепенного снижения ликвидности в банковском секторе. В третьем квартале отмечалась позитивная динамика в уровне потребительского доверия, хотя этот показатель все еще остается в отрицательной зоне, что связано с задержкой восстановления уровня реальных доходов. В августе уровень безработицы снизился до 6,1%, в то время как в июле отмечался рост до 6,5% с июньского уровня в 6%.

## НАСТРОЕНИЯ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ УЛУЧШАЮТСЯ

Баланс мнений

*Источник: Росстат*

Потребление, вероятно, станет локомотивом роста в ближайшей перспективе, поскольку нестабильность на мировых финансовых рынках и неопределенность вокруг новых реформ правительства будут негативно влиять на инвестиционную и деловую уверенность. По данным министерства экономического развития, произошло ускорение роста ВВП России с 4,2% в июле до 5,2% в августе. От 2 до 2,5 процентных пунктов в этом росте относятся на счет “эффекта низкой базы”, при этом не наблюдается признаков снижения объемов потребления или инвестиций, поэтому данные могли указывать на то, что производители начали сокращать товарно-

материальные запасы в ответ на риски глобальной рецессии, как они это делали и во втором полугодии 2008 года.

### Проблемы с ликвидностью

Отмечаются некоторые признаки того, что продолжающаяся волатильность рынка начала негативно влиять на сектор реальной экономики. Сначала началось постепенное снижение ликвидности банковского сектора, которое вызвало рост ставок в межбанковском кредитовании. Если тенденция продолжится, это приведет к ухудшению кредитных условий, что негативно отразится на росте экономики. Кризис ликвидности 2008 года вынудил Центральный банк России израсходовать около 10% российских резервов в иностранной валюте чтобы удержать российский финансовый сектор на плаву. Недавнее сокращение объема капитальных инвестиций и грузооборота может быть еще одним признаком ослабления активности реального сектора.

Рост обеспокоенности и глобальное бегство от рисков, а также обеспокоенность политической ситуацией в России значительно ослабили курс российского рубля. Рубль потерял около 15% стоимости по отношению к доллару США за последние месяцы, несмотря на устойчивость нефтяных цен. По данным Центрального банка России, за первые девять месяцев 2011 года отток капитала из страны вырос втрое и достиг 49,3 млрд рублей, в то время как в 2010 году этот показатель за тот же период составил 16 млрд рублей.

После выдвижения премьер-министра Владимира Путина на третий президентский срок доверие инвесторов, вкладывающих деньги в российскую экономику, характеризуется различной направленностью. С одной стороны, ожидается сохранение стабильности в стране, с другой стороны, существуют опасения стагнации экономических реформ, замедлению процесса приватизации и диверсификации экономики, необходимой для снижения зависимости страны от экспорта нефти и других сырьевых ресурсов.

СНИЖЕНИЕ СТОИМОСТИ РУБЛЯ  
Курс обмена RUB/USD



36% depreciation – снижение на 36%

15% depreciation – снижение на 15%

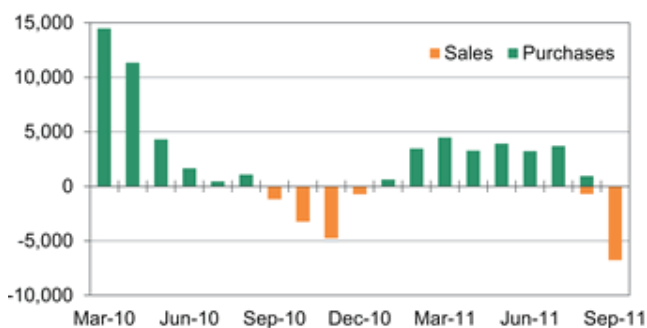
Источник: Росстат

Центральный банк может более эффективно бороться с дефицитом ликвидности, чем в 2008 году. В то время в России существовал значительно более строгий режим валютного обмена, и кредитно-денежная политика Центробанка была более жесткой, когда российский рубль оказался под давлением. После сокращения на 25 базисных пунктов ставки рефинансирования в сентябре Центральный банк увеличил объем операций репо для повышения объемов ликвидности.

Банк также объявил на этой неделе, что он готов предоставить до 31 млрд долларов для пополнения банковской рублевой ликвидности и может вернуться к схемам рефинансирования, использовавшимся в период кризиса 2008-2009 годов. Фискальная экспансия в предстоящие месяцы приведет к значительному повышению уровня ликвидности, хотя большая часть такого повышения придется на ноябрь и декабрь.

#### ЗАЩИТА РУБЛЯ ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ

Покупка и продажа долларов США, млн



Sales – Продажа

Purchases – Покупка

Источник: Moody's Analytics

С другой стороны, Центральный банк скупает рубли на валютном рынке, чтобы снизить монетарное давление на инфляцию. Факторы сезонности также вызвали дефляцию цен на пищевые продукты в недавние месяцы. В результате этого инфляция потребительских цен в сентябре снизилась до 7,2 %, что является самым низким показателем с сентября 2010 года.

Ослабление темпов роста мировой и внутренней экономики окажет понижающее давление на инфляцию, что даст Центральному банку возможность понизить ставку рефинансирования для стимулирования роста экономики. Однако к концу года инфляция может вырасти, поскольку заработают предвыборные меры стимулирования экономического роста.

#### Налоговая корректировка откладывается

Высокие цены на нефть привели к тому, что за период с января по август профицит консолидированного бюджета достиг 2,36 трлн рублей. Такой профицит в сочетании с низким уровнем государственного долга дает возможность сделать благоприятный краткосрочный прогноз. Бюджет федерального правительства получил профицит в размере 1,09 трлн рублей после реализации около 4 трлн рублей доходов от продажи нефти и газа и произошедшего в сентябре сокращения расходов на 15% по сравнению с предыдущим годом. Даже в случае повышения расходов перед выборами сохраняется вероятность того, что годовой бюджет будет сбалансированным, если только не произойдет существенного падения цен на нефть.

Однако, как и экспорт, бюджет остается крайне зависимым от цен на сырьевые товары, которые могут упасть в случае снижения мирового спроса. Последний бюджетный план откладывает налоговую корректировку для сокращения нефтяного дефицита, вызывая опасения относительно бюджетной устойчивости России в более долгосрочной перспективе.

© 2012 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.