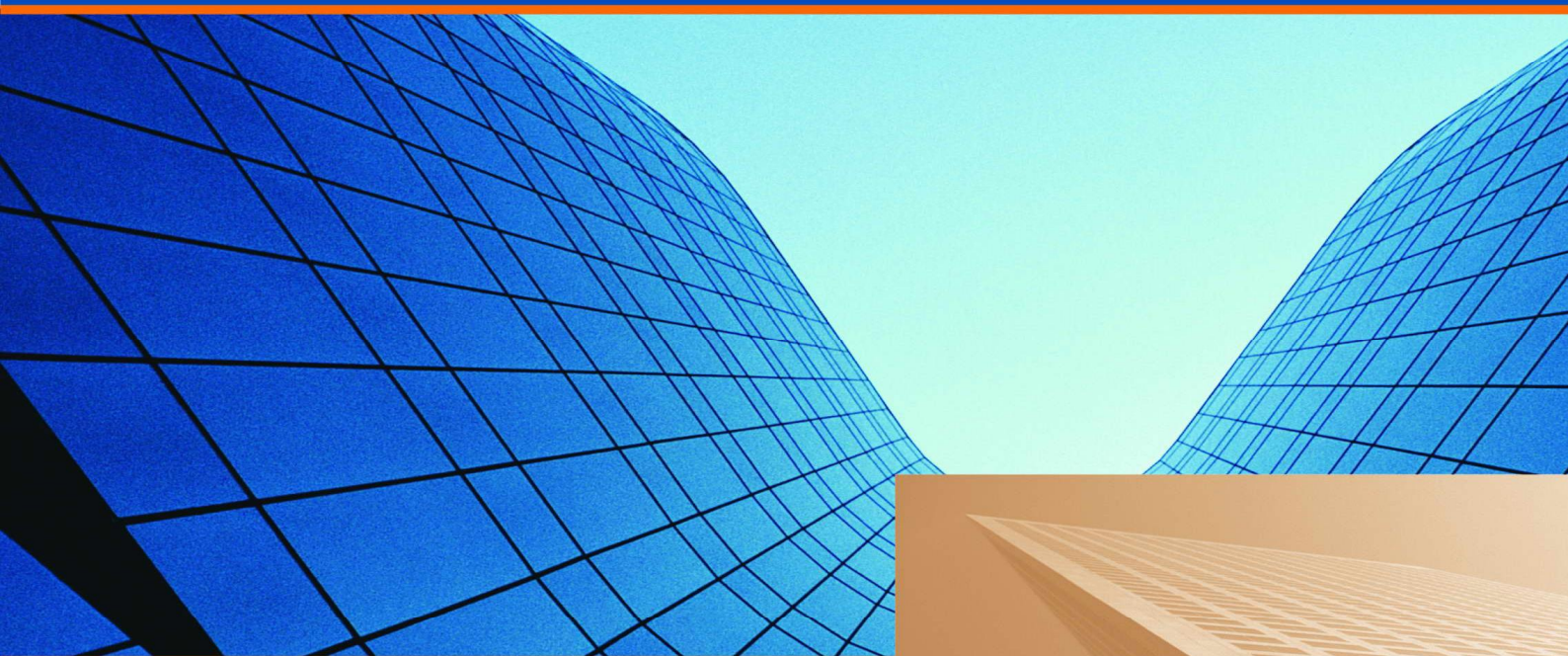


ИНСТИТУТ ЭНЕРГЕТИКИ И ФИНАНСОВ

# МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА



Выпуск #21  
Март 2011

## МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Землетрясение в Японии стало наиболее «дорогостоящим» стихийным бедствием в мире за последние 50 лет. По предварительным оценкам правительства Японии, совокупный ущерб от стихийного бедствия может составить 309 млрд долл. (около 6% ВВП). Землетрясение в Японии уже оказывает влияние не только на экономику страны, но и на всю мировую экономику. Однако такого воздействия, которое могло бы вызвать новый спад по всей мировой экономике, не произойдет. Землетрясения, цунами и авария на АЭС привели к выбытию значительного количества генерирующих мощностей (12,4 ГВт АЭС, а также 7-8 ГВт тепловых станций вышли из эксплуатации). Так как электроэнергетическая система достаточно сильно регионализована, существуют проблемы с переброской мощности с других станций. Подробнее об экономических последствиях катастрофы в Японии читайте в разделе [М. Салихова «События в Японии: последствия для экономики и энергетики»](#).

В Белоруссии разразился валютный кризис. Развернувшийся кризис, с одной стороны, был прогнозируемым, а с другой – несколько неожиданным. Беларусь с 1993 г. живет в состоянии хронического дефицита платежного баланса. В последние годы этот дефицит изрядно (практически на треть) покрывался вложениями иностранных инвесторов в экономику страны. Но большая часть дефицита покрывалась за счет наращивания внешнего долга, превысившего отметку в половину ВВП - за пять последних лет долг вырос с 18,5% до 52,2% ВВП. Теперь Белоруссии впору перекраивать всю экономическую систему, включая соцгарантии. О вызовах, стоящих перед Белоруссией, читайте в разделе [С. Агибалова «Беларусь – коллапс близок?»](#).

Российская банковская система медленно восстанавливается после глубокого кризиса. Однако реальные объемы кредитных портфелей все еще не достигли предкризисного уровня. Главная тому причина – отсутствие надежного заемщика на фоне ужесточившихся процедур риск-менеджмента в банках. При этом на рынке происходит значимая трансформация. Гипотетическая группа ВТБ, включающая теперь Банк Москвы и Транскредитбанк, будет контролировать почти 17% активов и 16% корпоративных кредитов российской банковской системы. Совокупная доля рынка двух крупнейших государственных банков страны, Сбербанк и Группы ВТБ, после сделок может достичь 45%. Расширение ВТБ знаменует начало консолидации российской банковской системы – процесса, который, на наш взгляд, будет набирать силу в ближайшие несколько лет. Подробнее о тенденциях в банковском секторе пишет [А. Иващенко в разделе «Банковский сектор: восстановление на фоне консолидации»](#).

В начале 2011 г. цена на нефть Brent вновь преодолела отметку 100 долл./барр. Устойчивый рост цен на нефть в последние месяцы в значительной мере обоснован фундаментальными факторами и благоприятными макроэкономическими ожиданиями. По итогам 2010 г. мировое потребление нефти, по данным МЭА, составило 87,8 млн барр./день в среднем за год. В конце 2009 г. МЭА прогнозировало спрос в 2010 г. на уровне лишь 86,3 млн барр./день. Почти весь прирост сверх прогнозов обеспечили китайская и американская экономики. Но масло в огонь подливают революции в странах Магриба, а теперь еще беспорядки на Ближнем Востоке. Конъюнктуру нефтяных рынков анализирует [А. Курдин в разделе «Революция и 100 долларов за баррель»](#).

## Содержание

<i>Основные показатели мировой экономики</i>	3
<i>Мировая экономика</i>	
События в Японии: последствия для экономики и энергетики	5
Беларусь – коллапс близок	7
<i>Экономика России</i>	
Банковский сектор: восстановление на фоне консолидации	9
<i>Отраслевая экономика</i>	
Революция и 100 долларов за баррель	11

**Основные показатели мировой экономики**

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2010, % к предкризисному максимуму

	2009	2010	2010		2011	
			III	IV	январь	февраль
<b>Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)</b>						
США	-3,6	-0,8	-0,6	0,2	-	-
ЕС-27	-4,8	-3,2	-2,8	-2,6	-	-
Великобритания	-5,7	-4,5	-3,8	-4,3	-	-
Германия	-5,2	-1,9	-1,1	-0,8	-	-
Франция	-2,9	-1,5	-1,3	-0,9	-	-
Япония	-7,4	-3,7	-3,1	-3,4	-	-
Бразилия	-1,4	6,1	6,5	7,3	-	-
Россия	-9,3	-5,6	-6,5	-2,3	-	-
Индия	6,1	16,0	16,5	18,6	-	-
<b>Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США	-13,5	-8,9	-8,0	-7,2	-5,9	-5,9
ЕС-27	-17,3	-11,7	-11,0	-9,7	-8,8	н.д.
Великобритания	-12,3	-10,2	-10,1	-9,4	-8,3	н.д.
Германия	-19,2	-10,5	-9,3	-6,8	-6,2	н.д.
Франция	-16,7	-11,8	-11,4	-10,7	-8,9	н.д.
Япония	-24,0	-12,3	-12,3	-13,8	-9,2	-8,8
Бразилия	-10,4	-0,8	-1,8	-0,9	-0,1	н.д.
Россия	-12,5	-5,2	-6,0	-2,7	-1,2	-1,6
Индия	6,8	18,1	19,0	19,4	20,4	20,4
Китай	11,7	29,0	29,4	35,0	39,4	40,9
<b>Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США	-0,1	1,5	1,6	1,9	2,5	3,1
ЕС-27	1,3	3,4	3,6	4,4	4,5	4,9
Великобритания	3,0	6,4	6,6	7,7	8,6	9,5
Германия	0,8	2,0	2,2	2,6	2,9	3,6
Франция	0,2	1,9	2,0	2,5	2,5	3,0
Япония	-0,6	-1,3	-1,4	-1,0	-1,5	-1,6
Бразилия	6,3	11,6	11,7	13,8	15,5	16,4
Россия	13,8	21,7	22,3	24,9	29,1	30,2
Индия	13,8	27,4	29,2	32,4	36,2	н.д.
Китай	-1,0	2,3	2,4	4,5	5,3	5,7
<b>Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)</b>						
США	4,3	4,6	4,6	4,6	4,0	3,9
ЕС-27	2,1	2,8	2,8	2,8	2,7	н.д.
Великобритания	2,4	2,6	2,5	2,6	2,7	н.д.
Германия	0,1	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	н.д.
Франция	1,9	2,2	2,1	2,1	2,0	н.д.
Япония	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	0,7
Бразилия	0,1	-1,3	-1,4	-2,0	-1,7	н.д.
Россия	2,3	1,5	1,3	1,1	1,1	1,0
Китай	0,3	0,2	0,2	0,3	-	-
<b>Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)</b>						
США (S&P 500)	-19,5	-9,2	-17,6	-9,2	-7,2	-4,2
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	-22,5	-26,8	-28,2	-26,8	-20,9	-18,7
Великобритания (FTSE 100)	-11,1	-3,1	-8,8	-3,1	-3,7	-1,5
Германия (DAX)	-14,3	-0,5	-10,4	-0,5	1,9	4,7
Франция (CAC 40)	-21,2	-23,9	-25,6	-23,9	-19,8	-18,5
Япония (Nikkei 225)	-23,9	-26,1	-32,4	-26,1	-26,1	-23,3
Бразилия (Bovespa)	1,1	2,1	2,3	2,1	-1,9	-0,7
Россия (RTS)	-31,9	-16,6	-29,0	-16,6	-11,9	-7,2
Индия (BSE-500)	-0,6	15,6	16,0	15,6	3,5	-0,5
Китай (Shanghai Composite)	-11,3	-24,0	-28,1	-24,0	-24,4	-21,3

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

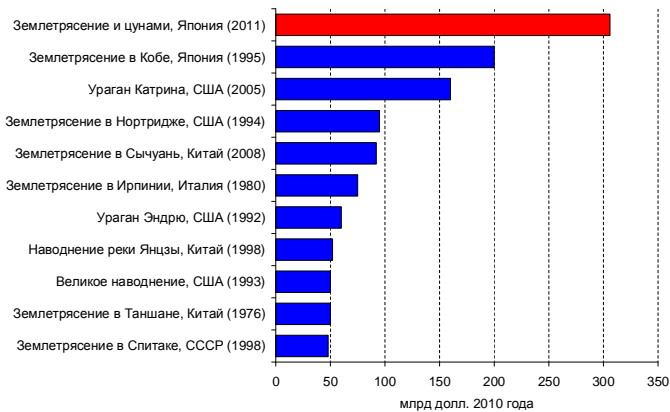
Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2010, % к соответствующему периоду прошлого года

	2009	2010	2010		2011	
			III	IV	янв	фев
<b>Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	-2,6	2,9	3,2	2,8	-	-
ЕС-27	-4,2	1,7	2,2	2,1	-	-
Великобритания	-4,9	1,3	2,5	1,5	-	-
Германия	-4,7	3,5	3,9	4,0	-	-
Франция	-2,5	1,5	1,7	1,5	-	-
Япония	-6,3	4,0	4,7	2,5	-	-
Бразилия	-0,7	7,5	6,8	5,0	-	-
Россия	-8,0	4,0	2,7	5,0	-	-
Индия	5,7	9,4	8,9	8,6	-	-
Китай	8,7	9,7	9,6	10,6	-	-
<b>Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	-11,2	5,3	6,9	6,4	6,0	5,8
ЕС-27	-13,8	6,7	7,0	7,6	6,6	н.д.
Великобритания	-10,1	2,4	3,3	3,7	4,7	н.д.
Германия	-16,4	10,7	10,7	12,4	11,4	н.д.
Франция	-12,5	5,9	5,3	5,9	5,5	н.д.
Япония	-21,2	15,5	12,8	4,8	2,9	4,5
Бразилия	-7,2	10,7	7,7	3,5	1,4	н.д.
Россия	-9,6	8,3	6,3	6,8	7,0	6,1
Индия	6,7	10,6	8,9	6,2	3,4	3,7
Китай	11,3	15,5	13,7	13,5	13,7	14,2
<b>Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года</b>						
США	-0,3	1,6	1,2	1,2	1,6	2,1
ЕС-27	1,0	2,1	2,1	2,5	2,8	2,8
Великобритания	2,2	3,3	3,1	3,4	4,0	4,4
Германия	0,2	1,2	1,2	1,6	2,0	2,2
Франция	0,1	1,7	1,8	1,9	2,0	1,8
Япония	-1,4	-0,7	-0,8	0,1	0,0	0,0
Бразилия	4,9	5,0	4,6	5,5	6,0	6,0
Россия	11,6	6,9	6,2	8,1	9,6	9,5
Индия	10,9	12,0	10,3	9,2	9,3	н.д.
Китай	-0,7	3,3	3,5	4,7	4,9	4,9
<b>Уровень безработицы, % ЭАН</b>						
США	9,3	9,6	9,6	9,6	9,0	8,9
ЕС-27	8,9	9,6	9,6	9,6	9,5	н.д.
Великобритания	7,6	7,8	7,7	7,8	7,9	н.д.
Германия	7,5	6,9	6,7	6,6	6,5	н.д.
Франция	9,5	9,8	9,7	9,7	9,6	н.д.
Япония	5,1	5,1	5,0	5,0	4,9	4,6
Бразилия	8,1	6,7	6,6	6,0	6,3	н.д.
Россия	8,3	7,5	7,3	7,0	7,1	6,9
Китай	4,3	4,2	4,2	4,3	-	-
<b>Фондовые индексы, пункты</b>						
США (S&P 500)	1 115	1 258	1 141	1 258	1 286	1 327
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	2 966	2 798	2 748	2 798	3 024	3 108
Великобритания (FTSE 100)	5 413	5 900	5 549	5 900	5 863	5 994
Германия (DAX)	5 957	6 914	6 229	6 914	7 077	7 272
Франция (CAC 40)	3 936	3 805	3 715	3 805	4 006	4 070
Япония (Nikkei 225)	10 546	10 229	9 369	10 229	10 238	10 624
Бразилия (Bovespa)	68 588	69 305	69 430	69 305	66 575	67 383
Россия (RTS)	1 445	1 770	1 508	1 770	1 870	1 970
Индия (BSE-500)	6 842	7 961	7 984	7 961	7 128	6 850
Китай (Shanghai Composite)	3 277	2 808	2 656	2 808	2 791	2 905

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

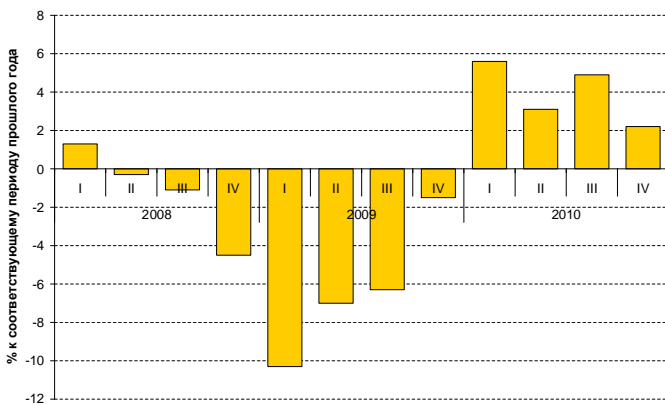
## I. События в Японии: последствия для экономики и энергетики

График 1. Ущерб наиболее сильных стихийных бедствий с 1965 года



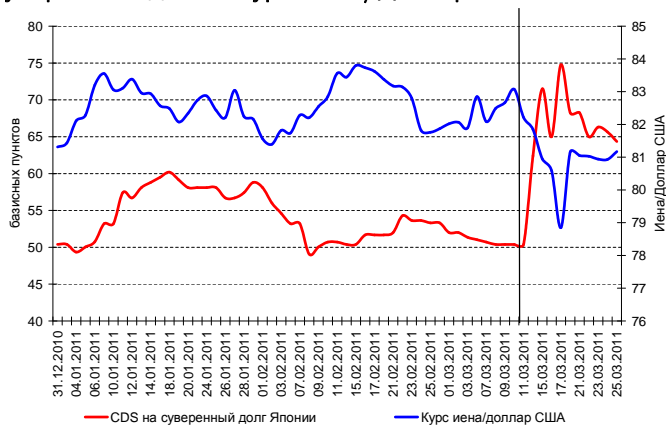
Источник: Economist, Всемирный Банк

График 2. Динамика ВВП Японии, 1 кв. 2008 — 4 кв. 2010



Источник: Статистическое бюро Японии

График 3. Стоимость CDS на японский суверенный долг и курс Иена/Доллар



Источник: Bloomberg

### Новости

- 11 марта 2011 года произошло сильнейшее землетрясение в известной истории Японии магнитудой 9 баллов. Землетрясение, произошедшее в Тихом океане, на расстоянии 70 км от ближайшей точки побережья Японии, вызвало сильное цунами, которое усилило негативные последствия стихийного бедствия.

### Анализ

Землетрясение и последовавшее цунами являются наиболее тяжелыми бедствиями в новейшей истории с точки зрения размера причиненного ущерба. По предварительным оценкам правительства Японии, совокупный ущерб от стихийного бедствия может составить 309 млрд долл. (около 6% ВВП). Это может стать наиболее «дорогостоящим» стихийным бедствием за последние 50 лет (см. График 1). Однако и эти оценки могут оказаться заниженными, так как оценивать размер нанесенного ущерба из-за аварий на АЭС Фукусима еще рано.

Землетрясение в Японии уже оказывает влияние не только на экономику страны, но и на всю мировую экономику. Однако такого воздействия, которое могло бы вызвать новый спад по всей мировой экономике, не произойдет. Ситуация на финансовых рынках достаточно быстро восстановилась (График 3).

Анализ воздействия других стихийных бедствий на экономическое развитие показывает, что их влияние оказывается меньше, чем можно было бы ожидать. Чаще всего приводят сравнение с землетрясением 1995 года в г. Кобе, которое также нанесло большой ущерб, но не оказало большого влияния на развитие японской экономики. Необходимость реконструкции инфраструктуры и зданий, помощи пострадавшим поможет сгладить негативное влияние. Однако остается много факторов неопределенности, связанных с сохранением кризисной ситуации на АЭС Фукусима, тяжелым положением государственных финансов и урон для энергетической инфраструктуры в страны в целом. Мировая экономика также находится не на подъеме, а ведь именно экспорт стал основным фактором экономического роста в Японии в последние годы (см. график 2).

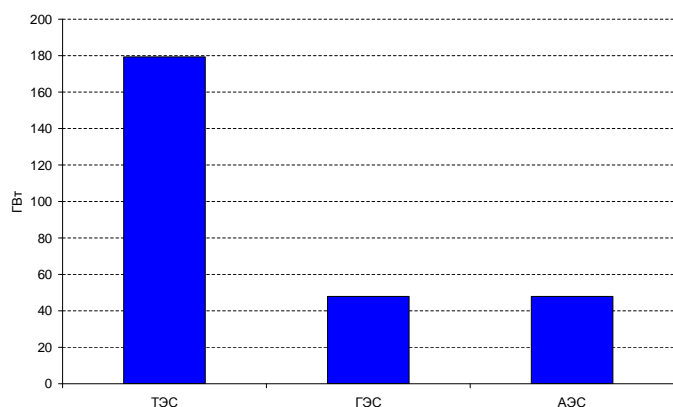
Основным каналом воздействия событий в Японии является внешняя торговля. Крупнейшими экспортными рынками для Японии являются США, Китай и Корея. На эти три страны приходится более половины японского экспорта. Для ряда азиатских стран (Индонезия, Филиппины, Вьетнам, Таиланд) Япония является важным рынком, на который приходится более 15% их экспорта. Эти страны пострадают больше других из-за спада в

**Таблица 1. Внешняя торговля Японии и России в 2010 году по крупнейшим категориям, млрд долл.**

Импорт в Россию	8.0	Экспорт из России	16.0
средства наземного транспорта; их части и оборудование реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические приспособления; их части	5.15	топливо минеральное, нефть и продукты их перегонки	12.18
электрические машины и оборудование, их части	0.42	рыбы и ракообразные, моллюски и другие водные беспозвоночные	1.17
каучук и резиновые изделия	0.33	алюминий и изделия	1.02
изделия из черных металлов	0.22	драгоценные или полудрагоценные камни, драгоценные металлы, жемчуг	0.46
черные металлы	0.13	древесина и изделия из нее; древесный уголь	0.45
прочие	0.70	черные металлы	0.32
		прочие	0.42

Источник: Comtrade, расчеты ИЭФ

*Выбытие мощностей АЭС может быть компенсировано лишь через несколько лет, поэтому единственным ответом в это время станет увеличение импорта энергоресурсов из-за рубежа*

**График 4. Установленная мощность электроэнергетики Японии, 2010**


Источник: Статистическое бюро Японии

японской экономике. Наиболее пострадавшие отрасли в мировом масштабе – автомобилестроение и электроника. По некоторым позициям японские компании являются ключевыми поставщиками в производственных цепочках этих отраслей. Поэтому перебои с поставками сказываются на этих отраслях в глобальном масштабе. Россия напрямую не слишком тесно связана с японской экономикой. В 2010 году Россия импортировала из Японии товаров на 8 млрд долл., а экспортировала – на 16 млрд. Однако перебои с поставками японских товаров окажут определенное влияние на российскую экономику, пусть и несущественное. Гораздо более важным каналом для России являются последствия в сфере энергетики.

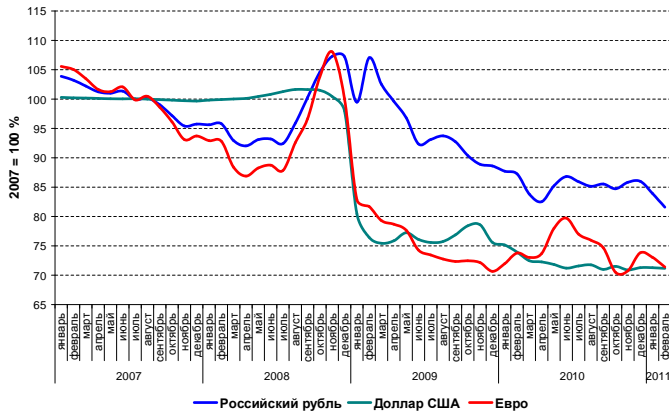
Землетрясения, цунами и авария на АЭС привели к выбытию значительного количества генерирующих мощностей (12,4 ГВт АЭС, а также 7-8 ГВт тепловых станций вышли из эксплуатации). Так как электроэнергетическая система достаточно сильно регионализирована, существуют проблемы с переброской мощности с других станций. В краткосрочной перспективе основным последствием с точки зрения выбытия значительного количества генерирующих мощностей станет увеличение спроса на природный газ и мазут. Выбытие мощностей АЭС может быть компенсировано лишь через несколько лет, поэтому единственным ответом в это время станет увеличение импорта энергоресурсов из-за рубежа. Проблемы с электричеством усугубятся летом, во время пикового роста спроса.

Стихийные бедствия привели к авариям на 6 НПЗ общей мощностью в 1,4 мбд (30% перерабатывающих мощностей страны). Это привело к серьезному дефициту нефтепродуктов и введению рациирования. Однако, уже 3 НПЗ вновь введены в эксплуатацию, остальные могут быть введены в ближайшее время, что снимет проблему дефицита нефтепереработки и приведет к восстановлению спроса со стороны Японии.

Ряд аналитиков высказали мнение о том, что события в Японии могут привести к снижению цен на уголь из-за того, что выбытие «угольных» мощностей приведет к избытку предложения на спотовом рынке. Однако пока текущие события не подтверждают этот сценарий. Цены на спотовом рынке остаются на высоком уровне, а поставки в Японию, отмененные из-за форс-мажора, находят покупателей.

## 2. Беларусь – коллапс близок?

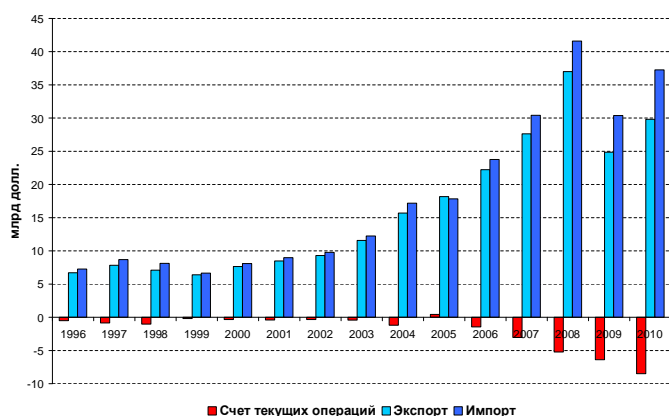
График 5. Курс белорусского рубля по отношению к доллару США, евро и российскому рублю, 2007=100%, 2007-2011 гг.



Источник: МВФ

«...изменились правила приобретения валюты, которые навевают аналогии с военным временем. Теперь спрос на валюту будет удовлетворяться в соответствии с определенными приоритетами – в первую очередь на закупку медикаментов, затем для оплаты импорта природного газа...»

График 6. Экспорт и импорт товаров и услуг и сальдо платежного баланса, 1996-2010 гг.



Источник: МСА

«С учетом того, что основная часть экспортной валютной выручки поступает на счета предприятий госконцерна «Белнефтехим» ... государство будет выступать в роли главного распределителя валюты...»

### Новости

- В начале марта Белоруссию наполнили слухи о грядущей девальвации белорусского рубля. В ответ на это 15 марта Национальный банк Республики Беларусь был вынужден выступить с опровержением подобных слухов и заявить, что будет осуществлять политику курсообразования строго в пределах установленного коридора допустимых изменений курса белорусского рубля.

- С 16 марта 2011 г. срок резервирования средств в белорусских рублях на покупку иностранной валюты на биржевых торгах на «Белорусской валютно-фондовой бирже» временно увеличивается до 30 календарных дней.

- 22 марта 2011 г. Банк заявляет об отмене с 1 апреля 2011 г. 30-дневного резервирования средств в белорусских рублях на покупку иностранной валюты, одновременно заявляя о развитии внебиржевого рынка валюты.

### Анализ

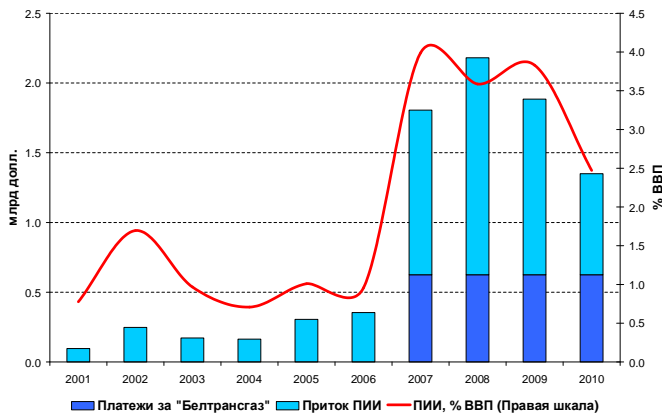
В Белоруссии разразился валютный кризис. Спустя два года после январской девальвации население страны вновь ринулось обменивать валюту, но ее просто напросто не оказалось. Но если население пытается как-то снизить риски обесценения сбережений, то для компаний введение с середины марта 30-дневного срока резервирования при покупке валюты могло бы вылиться в серьезное усложнение текущей деятельности.

Понимая, что такая политика только нагнетает напряженность, Банк Белоруссии спустя неделю отменил свое постановление, но валюты от этого в стране не прибавилось. Зато изменились правила ее приобретения, которые навевают аналогии с военным временем. Теперь спрос на валюту будет удовлетворяться в соответствии с определенными приоритетами – в первую очередь на закупку медикаментов, затем для оплаты импорта природного газа, третьими идут должники по кредитам в иностранной валюте, и далее по списку. С учетом того, что основная часть экспортной валютной выручки поступает на счета предприятий госконцерна «Белнефтехим», в который входят оба белорусских НПЗ, производители удобрений «Беларуськалий» и «Гродноазот» и прочие предприятия, государство будет выступать в роли главного распределителя валюты.

Развернувшийся валютный кризис, с одной стороны, был ожидаем, а с другой – несколько неожидан. Беларусь с 1993 г. живет в состоянии хронического дефицита платежного баланса. Только в 2005 г. стране удалось за счет удачной

«Беларусь с 1993 г. живет в состоянии хронического дефицита платежного баланса»

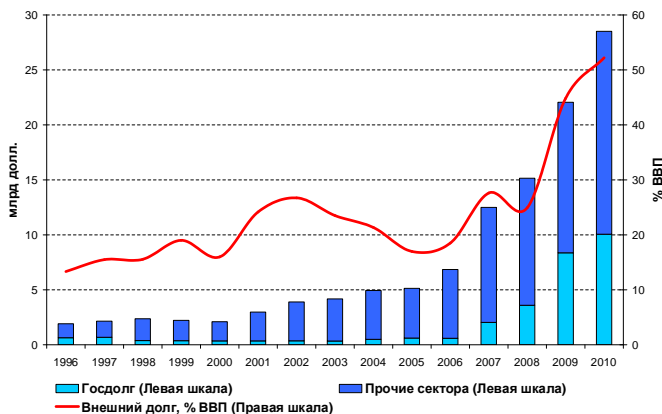
**График 7. Приток прямых иностранных инвестиций в Беларусь, млрд долл. и % ВВП, 2001-2010 гг.**



Источник: МСА, ИЭФ

«...резко возросли расходы на обслуживание госдолга — если раньше они составляли немногим более одного процента доходов бюджета, то в 2010 г. достигли 4,5% - вполне значительная статья, равная, к примеру, половине затрат на социальную политику...»

**График 8. Внешний долг Республики Беларусь, млрд долл. и % ВВП, 1996-2010 гг.**



Источник: НБРБ

«ползучая девальвация продолжается уже два года подряд и по отношению к доллару белорусский рубль подешевел практически на 30%»

конъюнктуры свести положительное сальдо платежного баланса, но последовавшее изменение условий торговли с Россией вновь ввело текущий счет страны в дефицит. В последние годы этот дефицит изрядно (практически на треть) покрывался вложениями иностранных инвесторов в экономику страны. Прямые иностранные инвестиции за четыре последних года составили 7,2 млрд долл., из которых 2,5 млрд долл. — средства за покупку 50% «Газпромом» «Белтрансгаза».

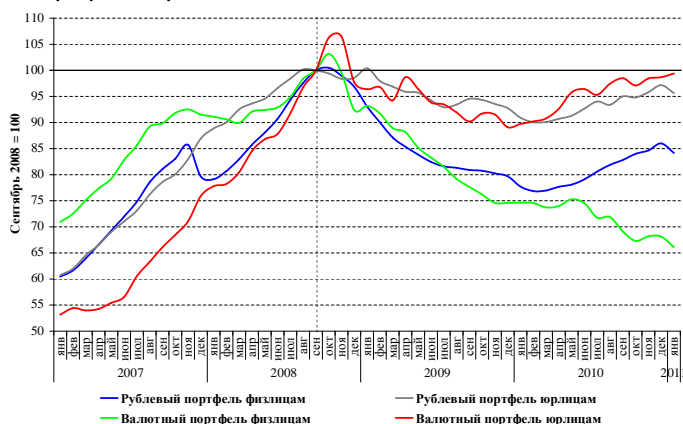
Но большая часть покрывалась за счет наращивания внешнего долга. За последние пять лет он вырос с 6,8 млрд долл. (на начало 2007 г.) до 28,5 млрд долл. (на начало 2011 г.), в итоге долг превысил половину ВВП — за эти же пять лет совокупная внешняя задолженность выросла с 18,5% до 52,2% ВВП. Причем если ранее основными заемщиками выступали банки и компании, то последние два года активно занимало государство, за два года его задолженность возросла с 3,6 до 10,1 млрд долл. Соответственно, резко возросли расходы на обслуживание госдолга — если раньше они составляли немногим более одного процента доходов бюджета, то в 2010 г. достигли 4,5% - вполне значительная статья, равная, к примеру, половине затрат на социальную политику и превышающая затраты на культуру и спорт. Теоретически, в текущем году, как и ранее, Беларусь могла вновь финансировать дефицит за счет увеличения внешнего долга. Но охлаждение отношений с Россией в конце 2010 г. и, в особенности, со странами Запада после президентских выборов закрыло для страны доступ к кредитам. Срыв поставок нефти из России в январе 2011 г. также усугубил положение Беларуси. И система пошатнулась.

Примечательно, что основным ожиданием стала девальвация. Но вряд ли это то, что действительно может сейчас помочь экономике страны. Потребительский импорт и так мал, подавляющая доля импорта — это энергоресурсы, оборудование, сырье и комплектующие. А повышение конкурентоспособности экспорта через девальвацию — слишком неоднозначный путь. К тому же в памяти у внешних наблюдателей осталась лишь одномоментная девальвация на 20% в январе 2009 г., но в действительности ползучая девальвация продолжается уже два года подряд, и по отношению к доллару белорусский рубль подешевел практически на 30%.

Белоруссии впору перекраивать всю экономическую систему, включая соцгарантии. Или очередное «экономическое чудо», по примеру прибалтийских соседей, превратится в экономический коллапс.

### 3. Банковский сектор: восстановление на фоне консолидации

График 9. Динамика реального объема кредитов в портфелях российских банков, 2007-2010



Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

#### Новости

- 14 февраля Правительство РФ закрыло сделку по продаже 10% – 2 акции ВТБ; от продажи этого пакета государство выручило 95,7 млрд рублей.
- 22 февраля ВТБ купил у Правительства Москвы и подконтрольных ему структур 50,8% акций Банка Москвы за 103 млрд рублей.
- 29 марта истек срок выставления ВТБ оферты на покупку долей миноритарных акционеров в Банке Москвы. ВТБ оферты не сделал.

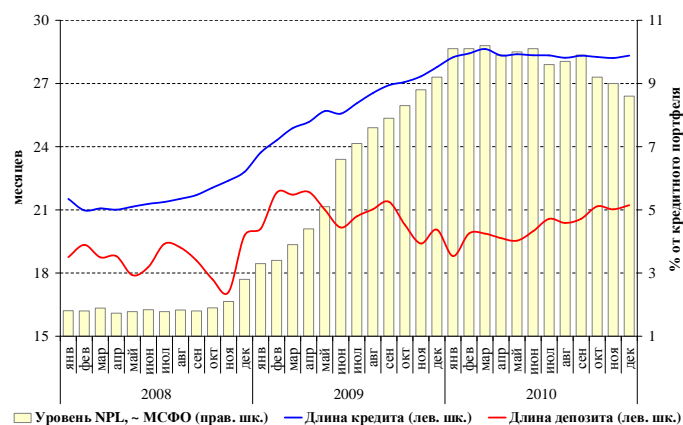
#### Анализ

Российская банковская система медленно восстанавливается после глубокого кризиса. В первом полугодии 2010 г. прекратилось длившееся с осени 2008 г. снижение кредитной активности банков. Во втором полугодии 2010 г. рост объемов кредитования был уже вполне устойчивым. Однако реальные объемы кредитных портфелей все еще не достигли предкризисного уровня. Главная тому причина – отсутствие надежного заемщика на фоне ужесточившихся процедур риск-менеджмента в банках.

При отсутствии надежного заемщика российские банки активно ищут альтернативные кредитованию направления вложения средств. Объем вложений банков в долговые ценные бумаги по отношению к активам достиг к концу 2010 года почти 14%, что равняется 20% кредитного портфеля. Более активное поведение банков на рынках ценных бумаг по сравнению с кредитными рынками объясняется также необходимостью соблюдать баланс между длиной активов и пассивов. Банки имеют избыток короткого фондирования при серьезном дефиците длинного. Средний кредит российского банка на треть длиннее депозита. При этом в составе последних источником длинных ресурсов являются депозиты юрлиц, которые в реальном выражении за 2010 год не выросли. Не решенная в докризисный период проблема «длинных денег» замедляет послекризисное восстановление.

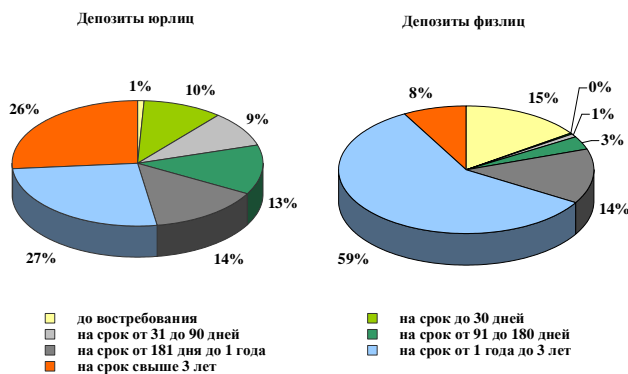
Официальный уровень «плохих» долгов в портфелях банков также остается высоким, хотя определенные позитивные тенденции в динамике «просрочки» имели место в 2010 году. Главная из них – снижение показателя по крупнейшим банкам ниже 5% по РСБУ (по МСФО уровень NPL в 1,8 раза выше). Однако удлинение среднего кредита указывает на высокий скрытый уровень «просрочки» в кредитных портфелях.

График 10. Динамика средней длины кредита и депозита (юрлица), уровень NPL, Янв-08 – Дек-10

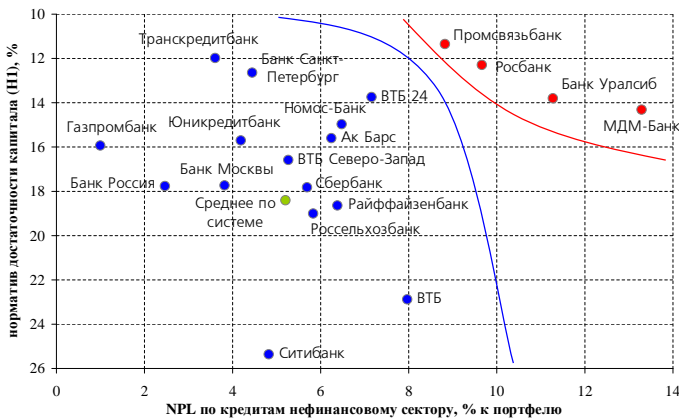


Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

График 11. Временная структура депозитов физлиц и юрлиц, на конец 2010 г.



Источник: Банк России

**График 12. Уровень достаточности капитала и NPL для отдельных банков, на конец 2010 г.**


Источник: Банк России, данные банков

**Таблица 2. Показатели концентрации банковского рынка в случае расширения Группы ВТБ\***

	Группа ВТБ (2010)	ВТБ+БМ (оценка)	ВТБ+БМ+ТК (оценка)
Активы, трлн руб.	3,9	4,8	5,2
Доля в банк. системе по:			
активам	12,7	15,6	16,8
депозитам д.х.	6,6	8,3	8,9
кредитам нефин. сект.	11,3	14,5	15,6
внешн. обяз-вам	14,9	20,5	21,1
Индекс Герфиндаля-Хиршмана (для системы) по:			
активам	1 006	1 080	1 118
депозитам д.х.	2 374	2 396	2 406
кредитам нефин. сект.	1 192	1 264	1 296
внешн. обяз-вам	598	763	789
Доля Сбербанка и ВТБ в активах, %	40,2	43,1	44,3

Источник: Банк России, расчеты ИЭФ

БМ – Банк Москвы, ТК – Транскредитбанк, оценки посчитаны на основе данных на конец 2010 года

**Таблица 3. Отдельные показатели деятельности некоторых банков с иностранным капиталом в РФ**

Банк	Статус	Активы, млрд руб		Фин. рез., 2010, млн руб.
		Сен-08	Дек-10	
Абсолют	план прод.	176,6	105,2	-1 808
Сведбанк	план прод.	61,0**	36,7	-94
HSBC	план прод.	29,4**	36,5	-270
Барклайс	план прод.	23,8	27,4	66
ГИБ	продан	12,7	2,1	-70
Сантандер	продан	7,9	3,1	124
Рабобанк	аннул. лиц.	1,3	1,4	-55
ИПФ Банк	аннул. лиц.	0,2	-	-
Справочно				
Восточный	-	30,8	91,9	2 130

Источник: Банк России, данные банков

\*\* данные на декабрь 2008 года

Главным ньюсмейкером банковского рынка в последнее время является ВТБ, успевший в феврале сначала сменить собственника 10% своих акций, а затем приобрести контрольный пакет Банка Москвы. Последнее событие является очередным звеном в реализации стратегии по расширению ВТБ путем приобретения существующих кредитных организаций (выкуп Транскредитбанка группой ВТБ также продолжается).

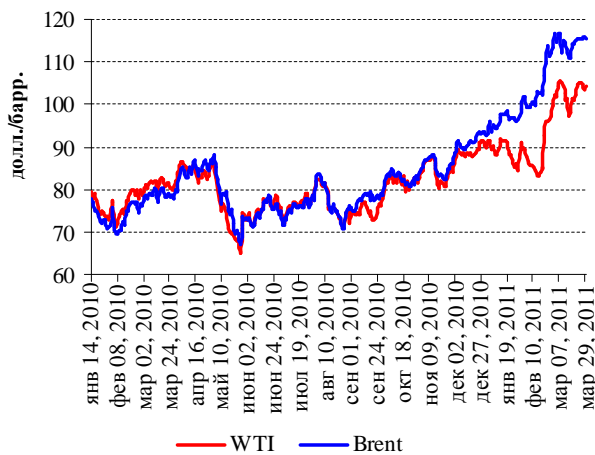
Расширение ВТБ повлияет на расстановку сил в российском банковском секторе. Гипотетическая группа ВТБ, включающая Банк Москвы и Транскредитбанк, будет контролировать почти 17% активов и 16% корпоративных кредитов российской банковской системы. Это на 4 п.п. больше, нежели соответствующие доли нынешней группы ВТБ (посчитаны как сумма ВТБ, ВТБ24 и ВТБ Северо-Запад). Если бы последние сделки ВТБ проходили в США, то они могли бы привлечь пристальное внимание антимонопольных властей (НН в результате сделок вырастет более чем на 100 пунктов, если считать по активам). Совокупная доля рынка двух крупнейших государственных банков страны, Сбербанка и Группы ВТБ, после сделок может достичь 45%.

С точки зрения устойчивости нового образования следует обратить внимание на то, что на него будет приходиться более 21% внешних займов всей банковской системы – сделка проводится с участием наиболее активно занимающих за рубежом банков. Также на расширенный ВТБ будет приходиться более 50% всех субординированных кредитов, выданных ВЭБом в кризис в рамках реализации 1739-ФЗ.

Расширение ВТБ знаменует начало консолидации российской банковской системы – процесса, который, на наш взгляд, будет набирать силу в ближайшие несколько лет. Настораживает, однако, что процесс консолидации происходит в сегменте крупных банков, что не решает проблему нехватки небольших эффективных банков на локальных рынках. Косвенные последствия доминирующего положения крупных государственных банков на отдельных рынках уже проявляются – из страны активно уходят иностранные игроки. Так, в феврале Barclays и HSBC заявили о намерении продать свои российские «дочки» в сфере традиционного банковского бизнеса. Ранее то же самое сделали Santander, Swedbank и KBC. В отсутствие стабильного внешнего фондирования небольшие российские «дочки» иностранных банков проигрывают конкуренцию крупным российским игрокам. Укрепление последних лишь ускорит процесс ухода «иностранцев», вышедших на рынок в последние предкризисные годы.

#### 4. Революция и 100 долларов за баррель

График 13. Спотовые цены на нефть WTI и Brent, 2010-2011



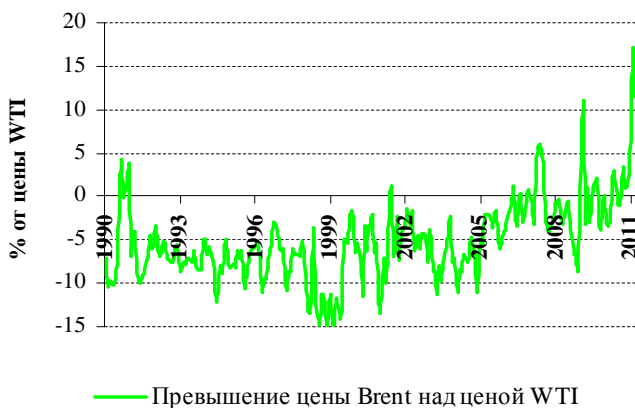
#### Новости

- С 24 февраля спотовые цены на нефть Brent устойчиво превышают уровень 110 долл./барр. Предыдущее преодоление этого рубежа произошло в апреле 2008 г.
- Вооруженный конфликт в Ливии вынудил ряд зарубежных нефтегазовых компаний после 20 февраля приостановить работу в стране и эвакуировать персонал. В их числе: Shell, BP, Total, Eni, Газпром, Repsol (Испания), CNPC (Китай) и другие. К середине марта добыча нефти в Ливии сократилась не менее чем на 1 млн барр./день, т. е. в три раза

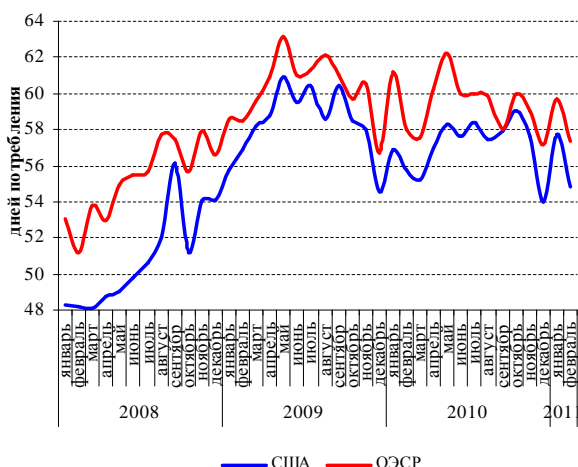
#### Анализ

В начале 2011 г. цена на нефть Brent вновь преодолела отметку 100 долл./барр. Устойчивый рост цен на нефть в последние месяцы в значительной мере обоснован фундаментальными факторами и благоприятными макроэкономическими ожиданиями. Так, по итогам 2010 г. мировое потребление нефти, по данным МЭА, составило 87,8 млн барр./день в среднем за год. В конце 2009 г. МЭА прогнозировало спрос в 2010 г. на уровне лишь 86,3 млн барр./день. Почти весь прирост сверх прогнозов обеспечили китайская и американская экономики. ОПЕК продолжает постепенно наращивать добычу сверх квот (хотя в начале года существенную прибавку показал не охваченный квотами Ирак), рост производства нефти фиксируется и в ряде других регионов. Тем не менее, по данным и МЭА, и Министерства энергетики США, на рынке в 2010 г. (и, в частности, в четвертом квартале прошлого года) наблюдался существенный дефицит.

Источник: Министерство энергетики США  
График 14. Разница между ценами на нефть марок WTI и Brent, 1990 – март 2011

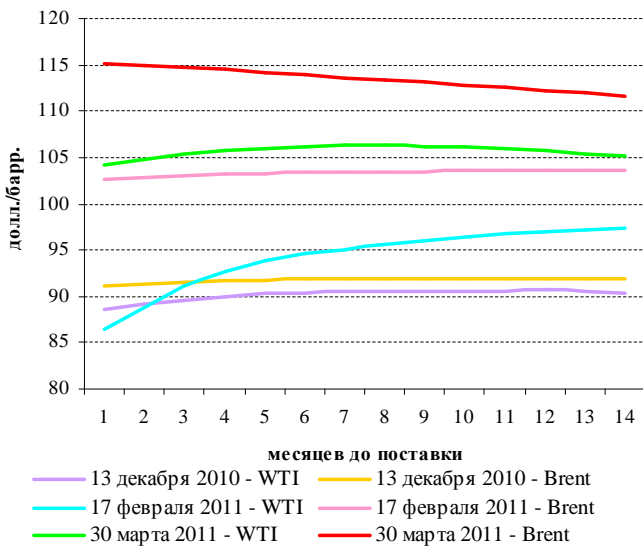


Источник: Министерство энергетики США, расчет ИЭФ  
График 15. Динамика коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в США и ОЭСР, дней потребления, 2008 - 2011



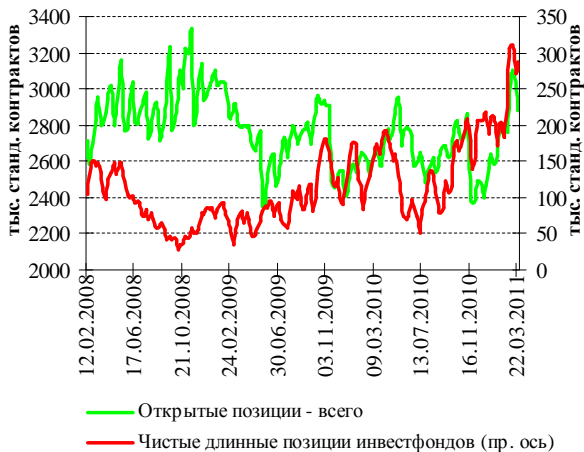
Всплеск цен на нефть сопровождался резким расхождением между котировками марок WTI и Brent в пользу последней. Даже в терминах среднемесячных цен разница в январе превысила 7 долл./барр., что является, по крайней мере, 20-летним рекордом в абсолютном выражении, а в феврале она преодолела отметку 15 долл./барр. В относительном выражении разность достигла 15% цены WTI. До 2005 г. она обычно составляла 5-10%, но более дорогой при этом была марка WTI, что вполне логично в связи с более низким содержанием серы в этой нефти. В последние годы разница в ценах не

Источник: Министерство энергетики США

**График 16. Котировки нефтяных фьючерсов в США (WTI) и Европе (Brent)**


Источник: CME Group, ICE

«В реальности сработал второй фактор – «заражение революцией»».

**График 17. Объем торгов и чистые позиции инвестфондов на рынке фьючерсов и опционов, NYMEX, нефть Light Sweet, 2008 - 2011**


Источник: CFTC

превышала, как правило, 3%, но нефть WTI все же оставалась немного дороже. Однако вот уже почти в течение полугода – с августа 2010 г. – марка Brent оценивается на рынках выше.

Возникновение разрыва в последние месяцы объясняется рядом факторов: высоким уровнем запасов в Кашинге (Оклахома), который является пунктом поставки нефти WTI, холодной зимой и высоким спросом на нефтепродукты в Европе, недостаточным уровнем добычи в Северном море. Кроме того, на финансовых рынках объемы контрактов по марке Brent также показывали более быструю динамику.

Но в последние недели в центре внимания экспертов находятся политические факторы. Важным фактором роста цен на нефть Brent в январе стала смена власти в Египте. В стране производится относительно небольшое количество нефти – 0,6-0,7 млн барр./день, и лишь малая ее часть экспортируется. Факторами риска стали контроль над Суэцким проливом – одним из значимых транспортных коридоров импорта в ЕС, а также возможность распространения революционных настроений на другие страны.

В реальности сработал второй фактор – «заражение революцией». Вооруженное противостояние в Ливии, производящей свыше 1,5 млн барр./день, которое сопровождается приостановкой деятельности ряда добывающих компаний и угрозой блокады экспортных портов, разрушения нефтепроводов и добывающих мощностей, сказалось на всем мировом рынке. Цены нефти WTI также превысили 100 долл./барр. 10 марта МЭА сообщило, что потери пока составляют около 1 млн барр./день. С учетом того, что свободные мощности ОПЕК превышают 4 млн барр./день, это не должно привести к кризису. Но распространение волнений на другие страны: Алжир, Йемен, Сирию и, прежде всего, Иран (более 5 млн барр./день суммарно) – могло бы стать серьезным шоком для мировой экономики.

С подъемом цены до 100 долл./барр. на рынке фьючерсов WTI сгладилось вновь наметившееся контанго, а для более дорогих фьючерсов на нефть Brent даже возникла бэквардация, что говорит о временном характере ценового всплеска. Но ситуация остается нестабильной, а конфликт является благоприятной почвой для спекуляций.

Институт энергетики и финансов

101000, Москва  
Архангельский переулоч, д. 6, стр. 1  
[www.fief.ru](http://www.fief.ru)  
+7 495 787 74 51

Руководитель экономического департамента  
Марсель Салихов  
[m\\_salihov@fief.ru](mailto:m_salihov@fief.ru)

Завсектором экономического департамента  
Сергей Кондратьев  
[s\\_kondratiev@fief.ru](mailto:s_kondratiev@fief.ru)

Старший эксперт  
Сергей Агибалов  
[s\\_agibalov@fief.ru](mailto:s_agibalov@fief.ru)

Эксперт  
Алексей Иващенко  
[a\\_ivaschenko@fief.ru](mailto:a_ivaschenko@fief.ru)

Эксперт  
Александр Курдин  
[a\\_kurdin@fief.ru](mailto:a_kurdin@fief.ru)

Institute for Energy and Finance

Arkhangelsky pereulok., 6  
Moscow, 101000, Russia  
[www.fief.ru](http://www.fief.ru)  
+7 495 787 74 51

Head of economic department  
Marcel Salikhov  
[m\\_salihov@fief.ru](mailto:m_salihov@fief.ru)

Head of sector, economic department  
Sergey Kondratiev  
[s\\_kondratiev@fief.ru](mailto:s_kondratiev@fief.ru)

Senior expert  
Sergey Agibalov  
[s\\_agibalov@fief.ru](mailto:s_agibalov@fief.ru)

Expert  
Alexei Ivashchenko  
[a\\_ivaschenko@fief.ru](mailto:a_ivaschenko@fief.ru)

Expert  
Alexander Kurdin  
[a\\_kurdin@fief.ru](mailto:a_kurdin@fief.ru)