

Посткризисное развитие: медленный рост или еще один пузырь?

Александр Морозов

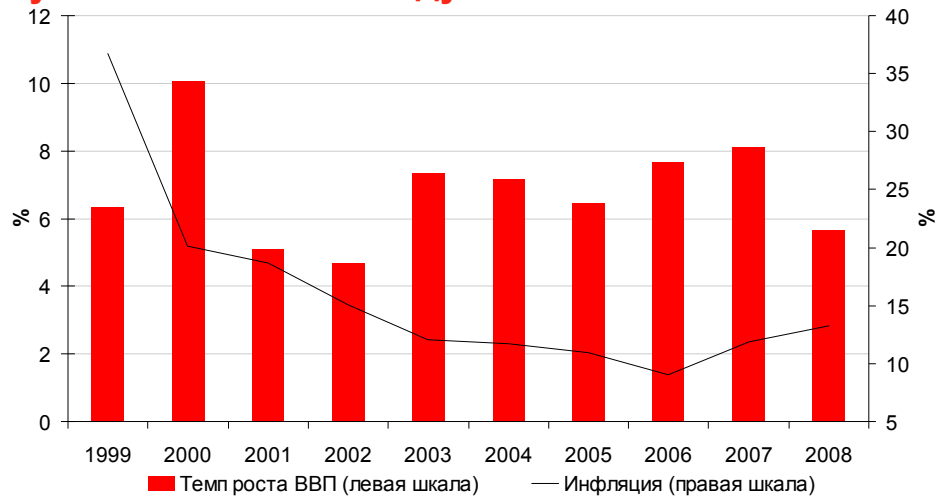
Sbonds, VII Российский Облигационный Конгресс, 10 декабря 2009

HSBC 
The world's local bank

Прошлые: Бум и крах

HSBC 
The world's local bank

Бум начался в 1999 году



Источник: Росстат

HSBC

3

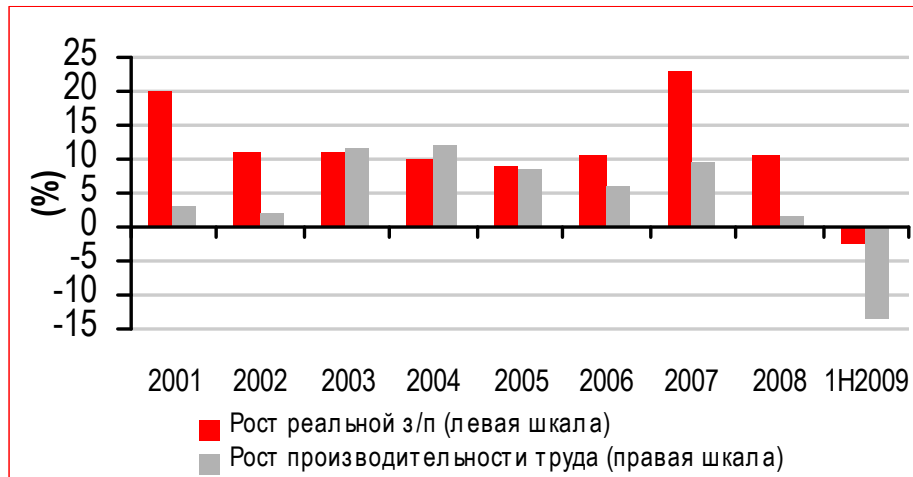
...что привело к «перегреву» экономики в 2006-первой половине 2008 г.г.

- Превышение равновесного темпа роста и устойчиво высокая инфляция
- Строительный бум
- Ресурсные ограничения становятся жестче (труд, капитал, инфраструктура)
- Рост зарплат устойчиво превышает рост производительности труда
- Быстрый рост импорта, уменьшение профицита счета текущих операций

HSBC

4

Рост производительности отставал

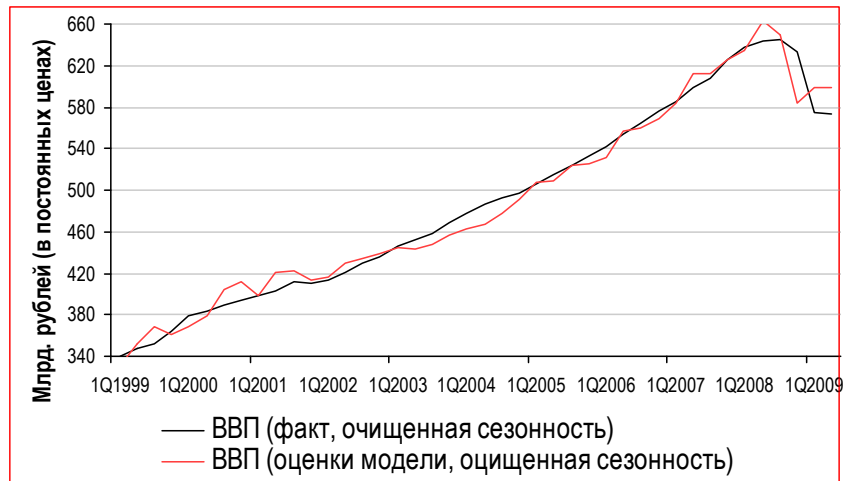


Источник: Росстат

Триада роста российской экономики

- Цены на нефть...
- ...потоки капитала...
- ...и международные резервы (чистые иностранные активы Банка России)...

...хорошо объясняют динамику экономического роста



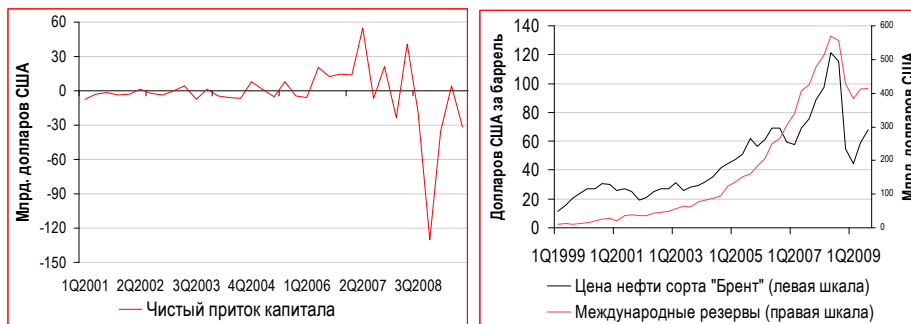
Источник: Росстат, расчеты HSBC

HSBC

7

Попутный ветер перестал дуть в паруса...

...с падением цен на нефть, резервов ЦБ и массивным чистым оттоком капитала

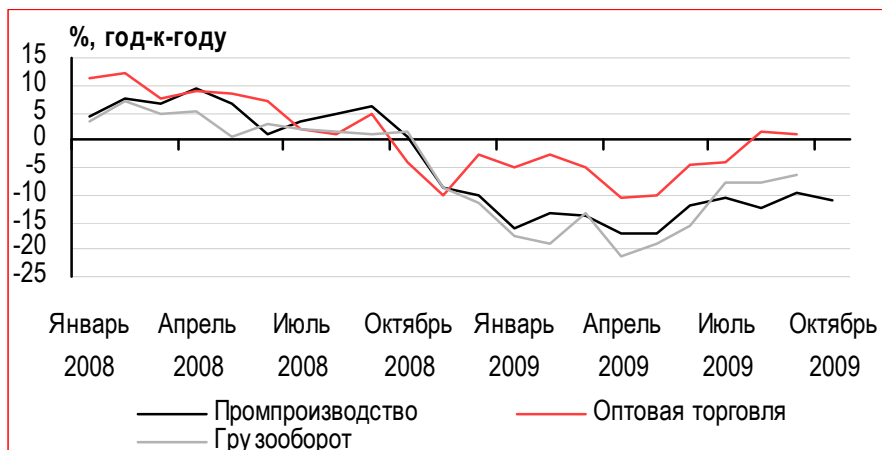


Источник: Росстат, Банк России

HSBC

8

...вызвав глубокий экономический кризис



Источник: Росстат

HSBC

9

...и резкий рост относительных трудовых затрат



Источник: Росстат, HSBC

HSBC

10

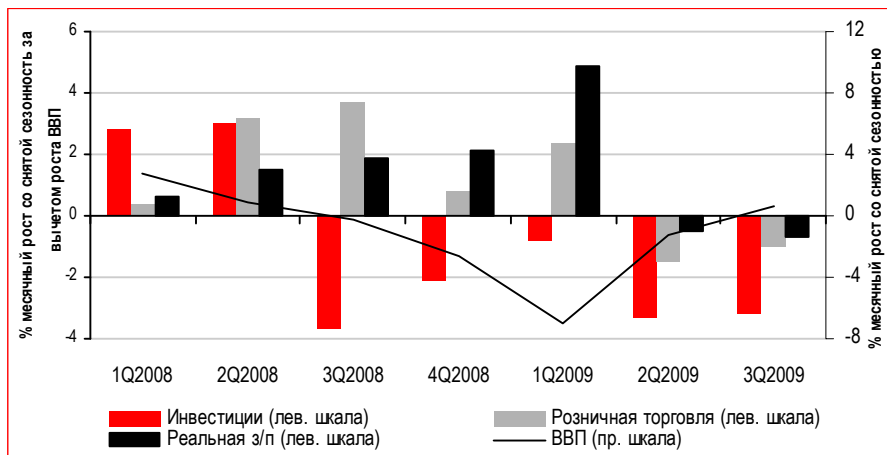
Настоящее: Быстрое,
но неустойчивое
восстановление

Промышленность и экономика восстанавливаются...



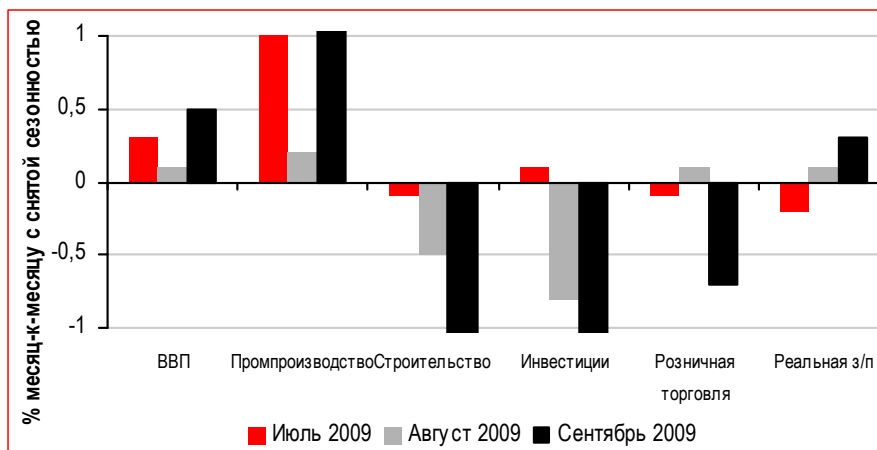
Источник: Росстат, HSBC, агентство Markit

...однако слабый внутренний спрос тормозит рост



Источник: МЭР

Экспортный спрос – основной фактор восстановления



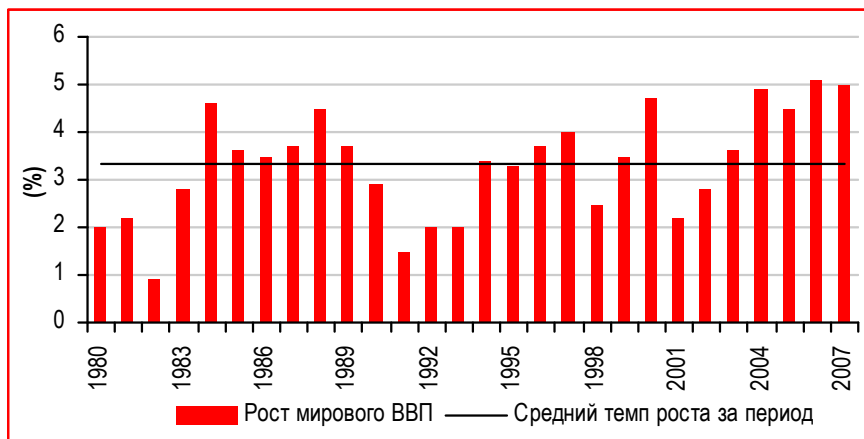
Источник: МЭР

Несколько предварительных заключений

- Российская экономика сильно зависит от состояния мировой экономики, международных финансов, и рынков природного сырья
- Быстрый рост 2000-х обусловлен благоприятной внешней конъюнктурой, кризис 2008-2009 – ее резким ухудшением
- Экономика достигла дна в июне, а промышленность - в мае
- Быстрый рост цен на сырьевые ресурсы, ускорение роста в Китае и других странах должны вызвать движимое экспортом восстановление российского ВВП на 2-4пп во втором полугодии 2009 к уровню «дна».

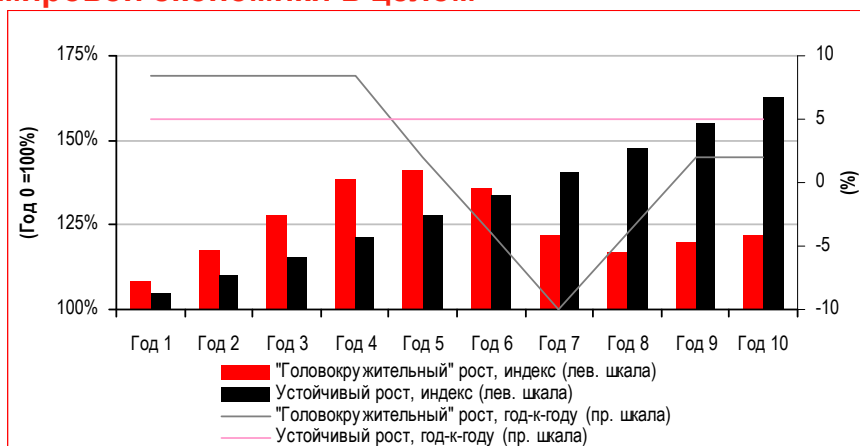
Будущее: Рост
медленнее тренда

Перегрев экономики – глобальная проблема



Источник: МВФ

...что предполагает пониженные темпы роста России и мировой экономики в целом



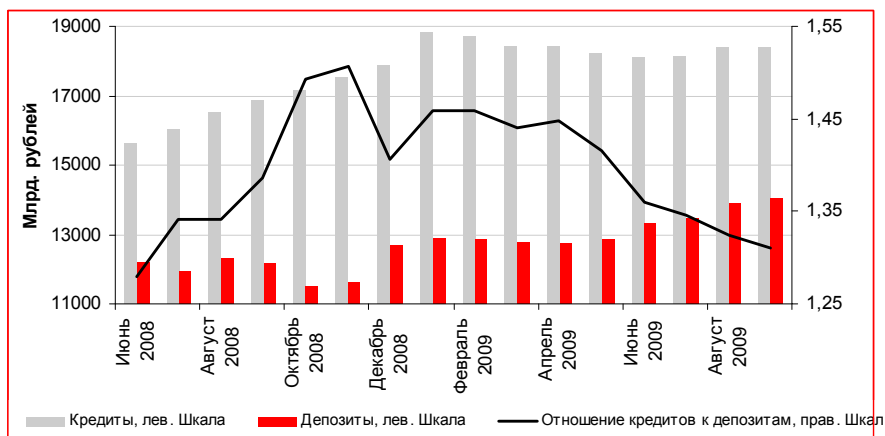
Источник: HSBC

...тем более что ужесточающаяся бюджетная политика ограничит рост внутреннего спроса

Федеральный бюджет	2009	2010	2011	2012
Млрд. рублей				
Доходы	6714	6950	7456	8070
Расходы	9931	9887	9390	9681
Дефицит	3217	2937	1934	1611
% от ВВП				
Доходы	17.3	16.1	15.4	15.0
Расходы	25.6	22.9	19.4	18.0
Дефицит	8.3	6.8	4.0	3.0

Источник: МинФин

...а банки заморозили кредитование для расчистки своих балансов



Источник: Банк России

...на фоне роста просроченных кредитов



Источник: Банк России

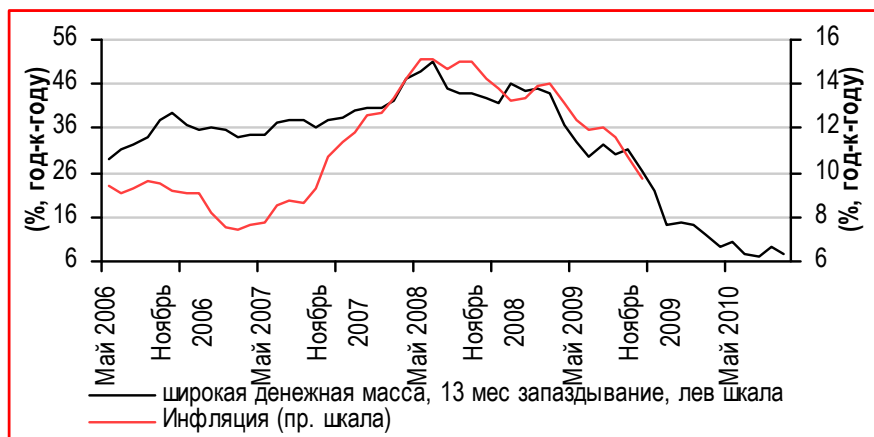
HSBC 

21

Процентные ставки:
Американские горки?

HSBC 
The world's local bank

Инфляция устойчиво замедляется...



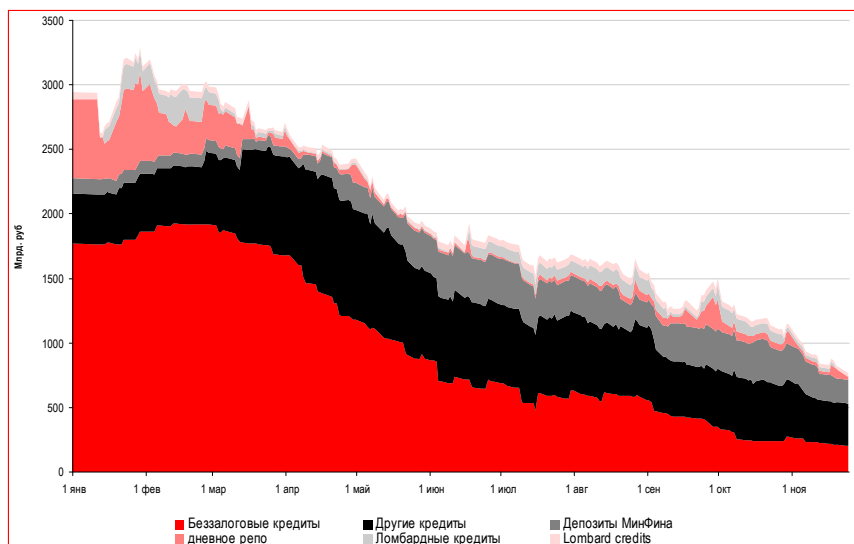
Источник: Росстат, Банк России

...несмотря на инфляционное финансирование дефицита бюджета

Монетизация дефицита	2009	2010	2011	2012
Млрд. рублей	2190	2039	749	733
% от ВВП	5.7	4.7	1.5	1.4

Источник: МинФин

...из-за быстрого свертывания ЦБР кредитования банков...

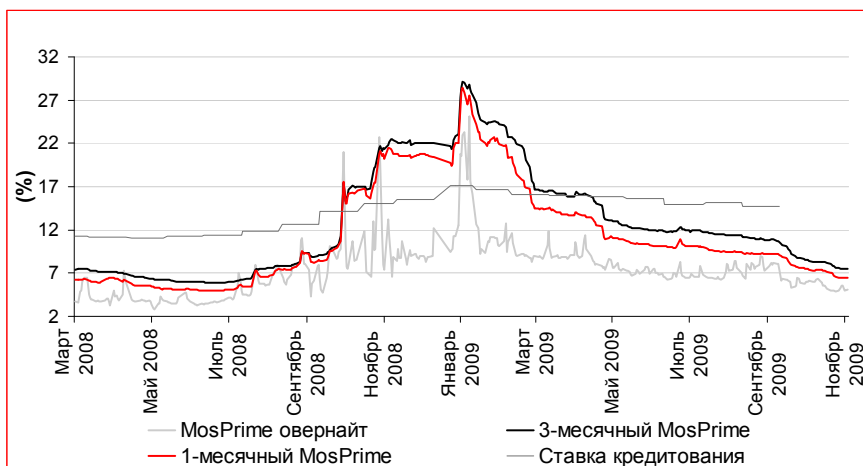


Источник: Банк России, HSBC

HSBC

25

...в результате процентные ставки снижаются

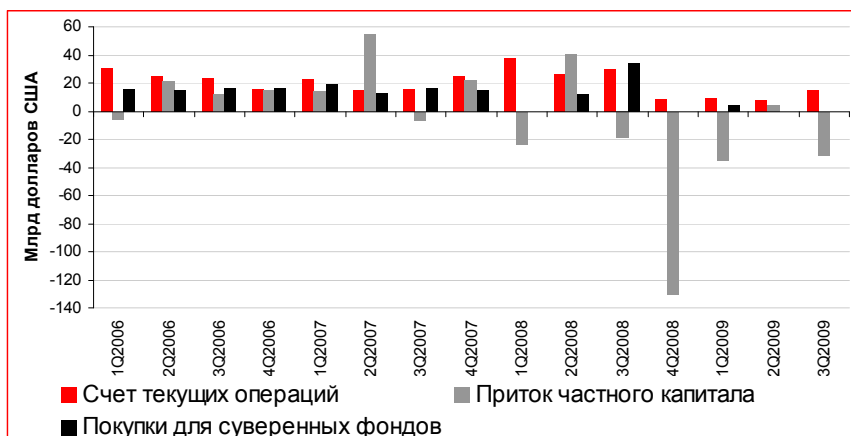


Источник: Рейтерс, HSBC

HSBC

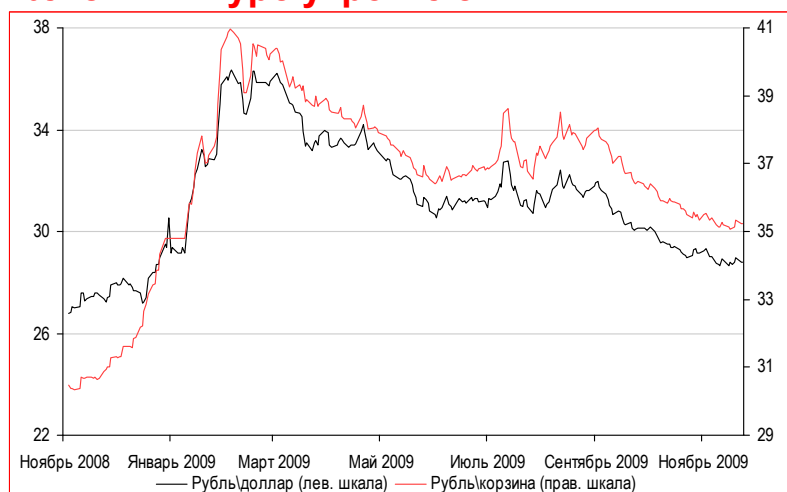
26

Платежный баланс улучшился после «регулируемой» девальвации



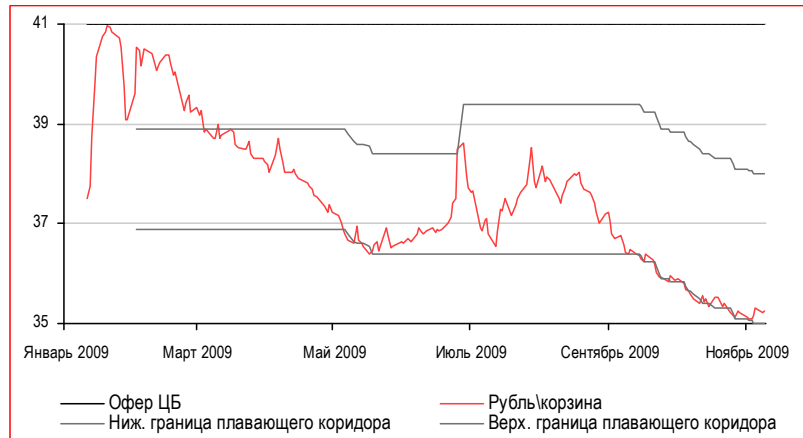
Источник: Банк России

...а валютный курс укрепился...



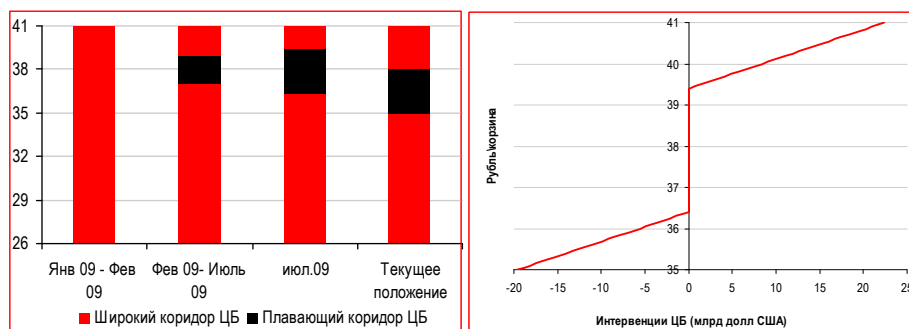
Источник: Рейтерс

...в модифицированном коридоре ЦБ...



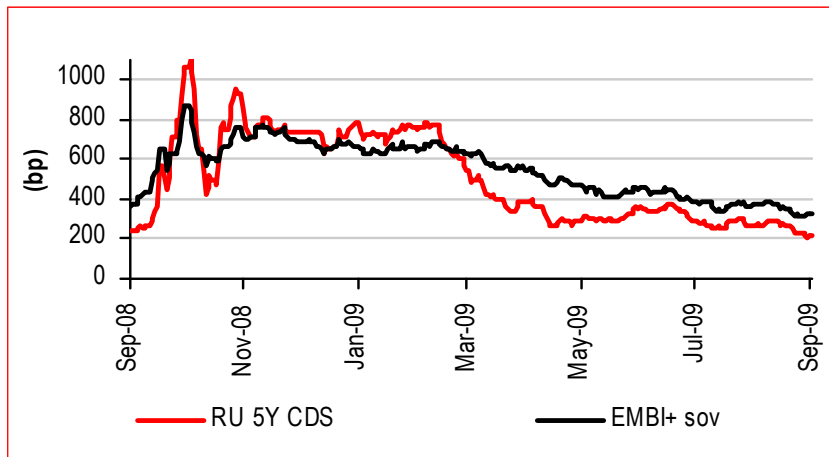
Источник: Рейтер, HSBC

...и новым механизмом интервенций



Источник: Рейтер, HSBC

Суверенный кредитный спрэд уменьшился



Источник: Рейтер

Будущее сулит высокие риски

- ЦБР не в состоянии бесконечно абсорбировать рост денежной массы из-за больших бюджетных дефицитов и их монетизации...
- ...что может разогнать инфляцию в 2011 г. до двухзначных цифр...
- ...привести к росту процентных ставок...
- ...отрицательному счету текущих операций...
- ...и снижению курса рубля

Выводы - часть 1

- Перегрев экономики в прошлом предполагает рост экономики в будущем более низкими темпами
- Российский банковский сектор будет долго решать проблему некачественных активов
- Бюджетное стимулирование, практикуемое во многих странах, дает ускорение роста только в краткосрочной перспективе

Выводы - часть 2

- Однако избыточная глобальная ликвидность и низкие процентные ставки могут спровоцировать еще один бум цен на сырьевые ресурсы и ралли в других сегментах рынка
- Российская экономика получит дивиденды от высоких цен на нефть и выросшего притока капитала...
- ...с временным ускорением экономического роста до 4-6% на протяжении нескольких кварталов...
- ...увеличивая риски возникновения еще одной рецессии впоследствии

Disclaimer

* Legal entities as at 28 October 2008

UAE: HSBC Bank Middle East Limited, Dubai; 'HK': The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Hong Kong; 'TW': HSBC Securities (Taiwan) Corporation Limited, 'CN': HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC Bank, Paris branch; HSBC France, 'DE': HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf; 000 HSBC Bank (RR), Moscow; 'W': HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; 'JP': HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; 'EG': HSBC Securities Egypt S.A.E., Cairo; 'CN': HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Singapore branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Securities Branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; 'GR': HSBC Pantheaia Securities S.A., Athens; HSBC Bank plc, London, Madrid, Milan, Stockholm, Tel Aviv, 'US': HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Değerler A.Ş., İstanbul; HSBC Mexico, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC; HSBC Bank Brasil S.A.; Banco Multiple, HSBC Bank Australia Limited, HSBC Bank Argentina S.A., HSBC Saudi Arabia Limited.

Issuer of report HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company)
2 Paveletskaya Square, Building 2
Moscow 115054,
Russian Federation
Telephone: +7 495 721 1515
Fax: 7 495 258 3154
Website: www.research.hsbc.com

This document has been issued and distributed by HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) for the information of its institutional and professional customers; it is not intended for and should not be issued and distributed to retail customers. HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) makes no representations that the products or services mentioned in this document are available to persons in Russian Federation or are necessarily suitable for any particular person or appropriate in accordance with Russian law. All inquiries by such recipients must be directed to HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company). HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) shall not be responsible or liable for any consequences, losses or damages incurred as a result of any purchase, investment or other transaction or activity made or conducted on the basis of the information contained in this document.

This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment or transaction. HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility or liability as to its accuracy or completeness. The opinions contained within the report are based upon publicly available information at the time of publication and are subject to change without notice.

In Australia, this publication has been distributed by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) for the general information of its "wholesale" customers (as defined in the Corporations Act 2001). Where distributed to retail customers, this research is distributed by HSBC Bank Australia Limited (AFSL No. 232595). These respective entities make no representations that the products or services mentioned in this document are available to persons in Australia or are necessarily suitable for any particular person or appropriate in accordance with local law. No consideration has been given to the particular investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient.

© Copyright. HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) 2009, ALL RIGHTS RESERVED. HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company) retains all rights (including copyrights, trademarks, patents as well as any other intellectual property right) in relation to all information provided on or via this document (including all texts, graphics and logos). You do not receive any license in relation to such information. No part of this publication may be reproduced, copied, published, distributed, stored in a retrieval system, or transmitted, on any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the prior written permission of HSBC Bank (RR) (Limited Liability Company). MICA (P) 258/09/2008