

Рассказ о двух кризисах



В переходный период, последовавший за распадом Советского Союза, Россия прошла через несколько кризисов, особенно в начале 1990-х годов. Однако наиболее подходящим эталоном для последнего кризиса служит кризис 1998 года. В данном отчете мы сравниваем экономические последствия обоих кризисов в России применительно к рынку коммерческой недвижимости. Мы постарались извлечь ценные уроки из прошлого десятилетия, которые помогут пролить свет на развитие рынка в новом цикле.

Один из выводов, который можно сделать из новейшей истории, заключается в том, что рынок будет постепенно восстанавливать баланс через поглощение вакантных площадей благодаря растущему спросу. В результате, мы снова увидим рост ставок аренды в среднесрочной перспективе.

Другим важным фактором являются возросшие требования к качеству, которые проявляются везде, от запросов арендаторов до строительных технологий. Зрелость рынка, небольшая разница между ставками аренды на помещения высокого, среднего и низкого качества и особенно возросшая конкуренция будут играть на руку высококачественным проектам, концепциям и услугам. Прошли времена, когда любой проект мог, и во многих случаях действительно работал без тщательного планирования, качественного строительства, маркетинга, профессиональной сдачи в аренду и управления.

За короткий период, последовавший за распадом Советского Союза, Россия пережила ряд кризисов. Тем не менее, первые несколько из них в начале 1990-х годов были в значительной степени последствиями самого перехода. Другими словами, они, в первую очередь, были вызваны сменой плановой экономики рыночной. «Новая» Россия столкнулась с первым серьезным кризисом в 1998 году. С тех пор экономике России не только удалось избежать спадов, но и значительно продвинуться вперед, когда рост ВВП составил около 7% годовых.

Таким образом, текущий этап можно рассматривать как дно второго кризиса в современной России. Естественный ориентир для последних событий – это кризис 1998 года. В этом отчете сравниваются основные факторы и события двух кризисов и извлекаются ценные выводы из событий последних десяти лет.

Причины

Снижение цен на нефть послужило ключевой проблемой для экономики России во время кризисов. Хотя этому часто придают чрезмерное значение в прессе, тот факт, что около четверти ВВП России производится нефтяным и газовым секторами подчеркивает их значение. Спад цен на нефть марки Brent до 12,7 долларов США за баррель в 1998 и с 145 до 34 долларов в 2008 году значительно уменьшил экспортные и бюджетные поступления.

Отличием в этот раз стала скорость восстановления: цена на нефть восстановилась до уровня 70-80 долларов всего через несколько месяцев после достижения дна. (см. диаграмму).

Ухудшение российских экономических показателей в 2008 усугубил военный конфликт в Грузии. Это существенно изменило ожидания игроков рынка, особенно иностранных компаний.

Политические риски, проявившиеся во время конфликта, привели к быстрому сокращению спроса. Эффект был сравним с реакцией местных игроков рынка в 1998 году, когда они потеряли уверенность в правящей элите после неоднократных неудачных попыток получить парламентское одобрение кандидата на должность премьер-министра.

Еще одним ключевым фактором, характерным для нынешнего кризиса, является глобальная рецессия. Кризис 1998 года пришел в Россию на фоне относительно хорошего функционирования глобальной экономики: ВВП развитых стран вырос на 2,6% в том году и на 3,6% в следующем.¹ Сопоставимые показатели в 2008-09 годах были 0,6% и -3,4% соответственно, что иллюстрирует сильное внешнее давление на экономику России.

¹ Международный Валютный Фонд, *World Economic Outlook Database*, апрель 2010.

Цена на нефть марки Brent, долл. США за баррель



Источник: Bloomberg

Девальвация рубля

Результатом обоих кризисов была значительная девальвация рубля. Однако глубина и скорость девальваций были довольно различны. В первом случае российская валюта потеряла 74% своей стоимости относительно доллара США в течение 12 месяцев. При этом 60% стоимости было потеряно в первые 2 месяца.

Во время второго кризиса коррекция произошла с задержкой (девальвация в первые 2 месяца составила лишь 7%), была слабее (35% на пике) и быстрее изменила направление (до уровня 26% после 12 месяцев). Стоит отметить, что после коррекции 1998 года ВВП начал расти раньше, во 2-м квартале 1999 г.; в этот раз это произошло почти через год.

Внутренние финансы

Несмотря на то, что последний кризис не позволил российской экономике остаться островом стабильности в глобальный шторм, страна сегодня находится в значительно лучшей позиции, чем десять лет назад. Одно из четких отличий – состояние финансов государства. С 2000 года Федеральный бюджет закрывался с ежегодным профицитом около 4% ВВП по сравнению с хроническим дефицитом в 1998 и ранее.² Это позволило Министерству финансов накопить значительные резервы.

Потребители и банки также встретили последний кризис с низким уровнем задолженности. Ситуация в нефинансовом секторе была более напряженной, но далекой не критичной.

Инфляция

Потребительская инфляция оставалась постоянной проблемой российской экономики во время переходного периода. Десятилетие между кризисами охарактеризовано ежегодным двузначным ростом цен. Временные победы в борьбе с инфляцией (например, в 2006 году) уступали место превышению заданных ориентиров.

Тем не менее, текущая ситуация значительно отличается от событий кризиса 1998 года, когда инфляция в определенный момент превысила 100% (в феврале-августе 1999). Последний уровень в этом году (в апреле) составил 6,1%, и дальнейшее снижение инфляции ожидается в ближайшее время.

С другой стороны, высокая инфляция в кризис 1998 года привела к значительному дисконтированию задолженностей и позволила домохозяйствам и компаниям выйти из кризиса со значительно улучшенными финансовыми показателями.

² В 1998 г. дефицит составил 3,3% ВВП против профицита в 4,1% в 2008.

Потребители

Снижение зарплат, рост безработицы и инфляция снизили доходы населения в течение обоих кризисов. Однако наблюдались три различия. Во-первых, доходы снижались и до сентября 1998 г. Напротив, до 2008 г. реальные доходы росли в среднем на 12% в год.

Во-вторых, снижение доходов в этот раз было мягче, с низшей точкой в декабре 2008, когда располагаемые доходы снизились на 11,6% к уровню годом ранее. Для сравнения, в декабре 1998 снижение составило 31%.

Третье различие – в продолжительности снижения. В 1998 году потребовалось 18 месяцев прежде, чем доходы начали расти по сравнению с 12 месяцами в этот раз.

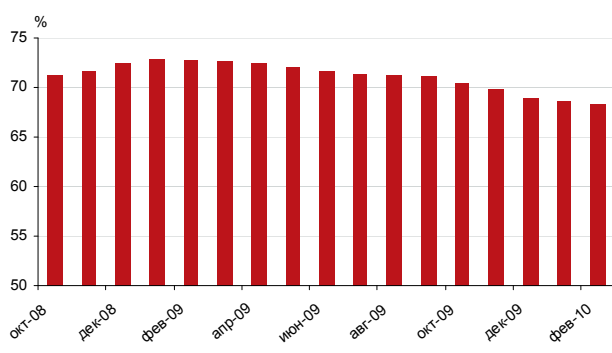
Другим важным фактором является реакция потребителей. В течение обоих кризисов уровни потребления сократились, и предпочтения сместились к более дешевым продуктам. Однако в этот раз потребители могли воспользоваться накопленными сбережениями, и именно это они сделали в начале кризиса, чтобы «удар» по уровню потребления был менее ощутимым. В результате, склонность к потреблению выросла в первые месяцы. Несмотря на последующую коррекцию, оборот розничной торговли начал показывать рост в январе 2010 г.

Уроки 1998 г.

Несмотря на различия, кризис 1998 г. предоставляет полезные ориентиры для развития экономики в ближайшей перспективе. Тогда рост ВВП начался довольно рано, во 2-м квартале 1999, но был плавным, начав набирать обороты только с 2000 г.

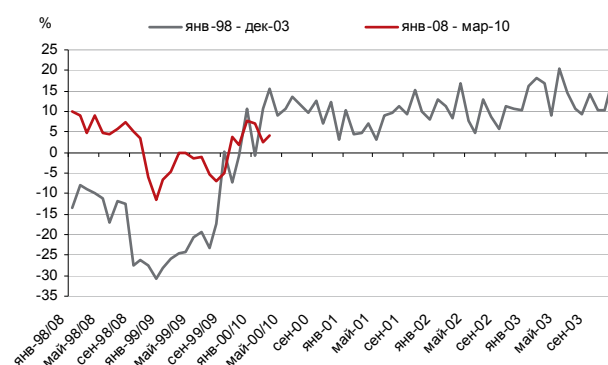
В этот раз свободные мощности и эффект низкой базы, которые были важными факторами роста десять лет назад, не будут значимыми. Медленная девальвация рубля задержала восстановление. Однако сила потребителя, сбалансированные госфинансы и низкая инфляция сыграют позитивную роль в новой фазе роста. Пока для выхода на уверенную траекторию роста не хватает восстановления инвестиционной активности. Однако восстановление рынков капитала, в том числе финансирования проектов недвижимости, готовят почву для улучшения ситуации. Тем не менее, пока еще рано провозглашать полную победу.

Склонность к потреблению в России



Источник: Росстат

Рост реального дохода в России



Рынок коммерческой недвижимости

Рынок недвижимости, особенно офисный сегмент, продемонстрировал довольно быструю реакцию на макроэкономические колебания. Ставки аренды на московские офисы начали снижаться почти одновременно с ВВП и затем стабилизировались сразу после появления первых признаков роста экономики (см. график внизу слева).

Однако для рынка коммерческой недвижимости сравнение с 1998 годом применимо в меньшей степени. В середине 1998 г. даже в Москве было довольно мало зданий международного уровня (Класс А): только 7 офисных проектов, 5 торговых центров и 9 складов общей площадью менее 200 000 кв. м в каждом из сегментов. Даже с добавлением проектов Класса В разница между 1998 и 2008 годами существенна, что иллюстрирует правый график ниже.

Тем не менее, события последних 10 лет предоставляют полезную информацию о том, как рынок недвижимости вероятно будет развиваться после кризиса.

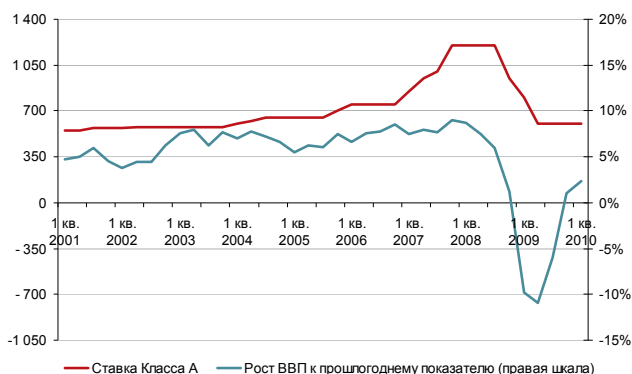
Глядя в будущее

В первые годы после кризиса 1998 г. ставки аренды в Москве росли медленными темпами. Максимальные ставки на офисы росли менее чем на 2% в год в 2000-2004. И это происходило на фоне низкого уровня свободных площадей уже с 2001 г.

Более поздняя фаза предыдущего цикла (2005-2008) была отмечена резким ростом ставок на фоне экономического бума. Вероятно, мы увидим похожую динамику в новом цикле, однако не обязательно такую же резкую и продолжительную. По-прежнему высокие объемы строительства скоро резко снизятся, поскольку новые проекты практически отсутствуют. По мере того как свободные площади будут поглощаться растущим спросом, дефицит помещений, особенно высокого качества, вновь подтолкнет ставки аренды вверх и будет стимулировать новое строительство. Максимальная ставка аренды в московских офисах уже выросла.

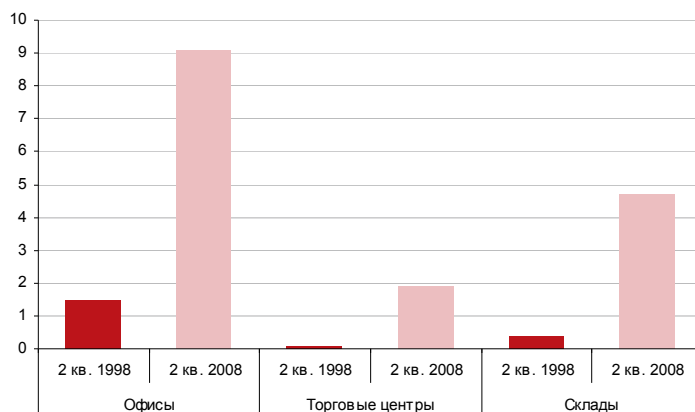
В предыдущем цикле доля свободных площадей вернулась на докризисный уровень через 2 года. В этот раз, вероятно, на это уйдет больше времени из-за больших объемов строительства в конце предыдущего цикла и более умеренного роста экономики, ожидаемого в ближайшей перспективе.

Влияние экономических факторов на офисный рынок Москвы



Источник: Росстат, Jones Lang LaSalle

Объем коммерческой недвижимости в Москве, млн кв. м



Источник: Jones Lang LaSalle

Среди сегментов коммерческой недвижимости мы видим преимущества в **торговом** напрямую и в **складах** опосредованно от укрепления рубля, роста доходов населения и устойчивости потребительского спроса. Складской сегмент также выиграет от баланса спроса и предложения, от наименее развитого состояния относительно других сегментов и от короткого цикла строительства. Не станет сюрпризом, если доля свободных площадей упадет ниже 10% через несколько месяцев (с уровня 14,3% в настоящее время). В свою очередь, это будет стимулировать новое строительство.

Для **офисного** рынка Москвы, который по-прежнему активно застраивается, вероятно, потребуются больше времени, чтобы пройти через фазу восстановления в новом цикле. Однако не вызывает сомнений, что объем свободных помещений – сегодня менее чем в 3 раза превышающий объем сделок покупки и аренды прошлого года – скоро начнет сокращаться из-за резкого падения объемов строительства.

Помимо количественных показателей, четко наблюдается еще одна черта начинающейся фазы восстановления – возросшие требования к качеству, которые проявляются везде, в запросах арендаторов, строительных технологиях. Зрелость рынка, небольшая разница между ставками аренды на помещения высокого, среднего и низкого качества и возросшая конкуренция

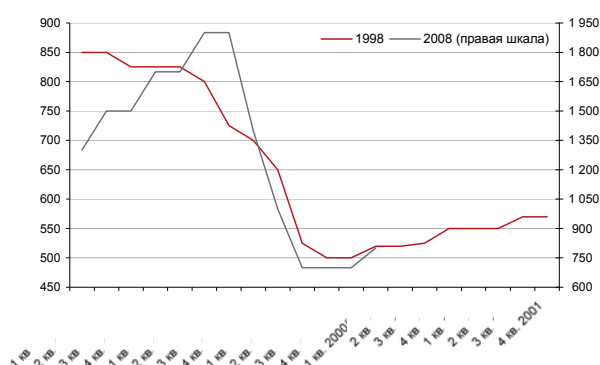
будут играть на руку высококачественным проектам, концепциям и услугам.

Прошли времена, когда любой проект мог, и во многих случаях работал без тщательного планирования, качественного строительства, маркетинга, сдачи в аренду и управления. Поэтому внутри каждого сегмента недвижимости качественные проекты будут получать более высокие ставки аренды и цены продажи.

Быстрая реакция сегментов недвижимости России на изменения экономической конъюнктуры требует постоянного мониторинга макроэкономической ситуации игроками рынка. Сегодня экономические показатели указывают на новую фазу роста. Однако нельзя забывать о рисках. Наибольшие из них – внешние, в первую очередь цены на нефть. Внутри страны стоит следить за деловыми настроениями, которые будут критичны для углубления первых показателей роста инвестиций. Другим критическим фактором являются потребительские настроения, которые пока демонстрировали устойчивость.

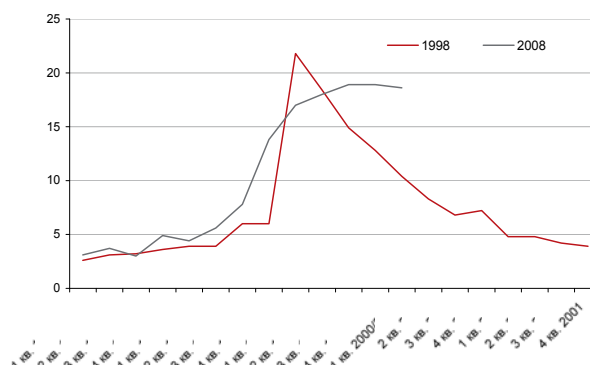
Мы находимся в начале нового цикла. В этот раз рост будет более медленным, сопряженным с возросшей конкуренцией. Правильные выводы из предыдущего цикла и фокус на качестве помогут участникам рынка максимально использовать возможности, предоставляемые новым циклом.

Максимальные ставки аренды, долл. США/кв. м/год



Источник: Jones Lang LaSalle

Доля свободных площадей, %



Источник: Jones Lang LaSalle



Владимир Пантюшин
Директор по России и СНГ
Начальник отдела экономических и
стратегических исследований
vladimir.pantyushin@eu.jll.com

Jones Lang LaSalle
Космодамианская наб., 52/3
115054 Москва, Россия
Тел.: +7 495 737 8000
Факс: +7 495 737 8011

Рассказ о двух кризисах
Май 2010

www.joneslanglasalle.ru