Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

61

14 декабря 2013 – 10 января 2014

Под редакцией С. В. Алексашенко

Повестка-2014

Комментарии

Циклические индикаторы	Опережающий индекс: около нуля
Макроэкономика	Россия-2014, или Опыт прошлого как основа для будущего
Деньги и инфляция	Инфляция дотянулась до максимума
Платежный баланс	Заказной оптимизм в прогнозе МЭР
Банковская система	Новокузнецкий муниципальный банк: плановый уход
Мировая экономика	Прогнозы на 2014 год: неустойчивый рост ниже потенциального

Экономика в «картинках»

Повестка-2014

Успехи американской экономики, которой удалось добиться ускорения роста ВВП до 4,1% в годовом выражении по итогам третьего квартала 2013 года даже на фоне активной бюджетной консолидации, вселяют умеренный оптимизм относительно ее перспектив в 2014 году (МВФ и ОЭСР ожидают роста на 2,6–2,9% против 1,6–1,7% в 2013 году). Хотя сохранение высокого уровня безработицы и медленное увеличение количества рабочих мест свидетельствуют о том, что рост экономики США все ещё находится на уровне ниже потенциального.

Едва ли не главную роль в ускорении роста экономики сыграла политика ФРС США, которая на протяжении пяти лет проводила супермягкую денежную политику. И похоже, этот опыт потихоньку начинает перениматься Европейским центральным банком, который озабочен тем, что на этом фоне перспективы экономики еврозоны, хотя и выглядят оптимистичнее итогов 2013 года, по большому счету, это лишь переход от рецессии к стагнации, причем также при сохранении более высоких уровней безработицы.

В целом прогнозы международных организаций относительно роста мировой экономики на 2014 год довольно оптимистичны (3,6%). И в этой ситуации очевидно, что даже в рамках оптимистичного прогноза МЭРа Россия в 2014 году будет расти медленнее мировой экономики. Более того, мы считаем, что шансы на дальнейшее замедление ее роста пока выглядят выше, чем шансы на достижение 2,5–3,0%-ного роста, который видится реальным российскому правительству. Динамика Сводного опережающего индекса Центра развития указывает на продолжение стагнации в ближайшие месяцы.

В начале года вопрос «А могут ли правительство и Центральный банк своими действиями добиться оживления экономической активности?» является одним из наиболее популярных при обсуждении экономической повестки 2014 года. Многие эксперты считают, что пространство для принятия действенных решений у властей достаточно большое, и стоит только постараться… Нам же думается, что возможности властей по стимулированию экономики весьма и весьма ограничены.

Ресурсы бюджетной системы не растут при стабильных ценах на нефть и замедляющемся росте экономики. Парадигма минимального бюджетного дефицита хотя по факту и начинает подвергаться сомнению (посмотрите, как быстро опустошается Фонд национального благосостояния, что не находит никакого отражения в бюджете), но направления расходования дополнительных ресурсов вряд ли могут подтолкнуть экономический рост. Скорее, даже можно говорить об обратном: например, поддержка Украины неизбежно повысит конкурентоспособность украинских товаров на российском рынке.

Да, запланированное на 2014 год ограничение роста тарифов естественных монополий может позволить добиться достижения целевых параметров инфляции (около 5%), но мы

сомневаемся, что это станет основанием для перехода Центрального Банка к ослаблению монетарной политики. Во-первых, сегодняшний уровень ключевой процентной ставки Банка России (5,5%) уже находится на уровне целевой инфляции, поэтому мы не видим большого потенциала для ее дальнейшего снижения. Во-вторых, вряд ли снижение ключевой ставки на 50–100 б.п. окажет реальное воздействие на экономику: ставки кредитования реального сектора уже давно определяются в гораздо большей мере финансовым состоянием и рисками корпоративных заемщиков. В-третьих, количественное ослабление (по примеру ФРС США) не означает роста задолженности банковского сектора перед денежными властями (она сегодня в России и так достаточно велика и продолжает расти, особенно в сегменте госбанков).

Количественное ослабление означает выкуп Центральным банком активов у банковской системы. А у российских банков активов, которые Банк России мог бы выкупить без сильного риска убытков, практически нет. Более того, как показывает опыт предыдущих лет, 30–40% дополнительных ресурсов, предоставляемых системе Банком России, банки пускают не на рост внутреннего кредитования, а на увеличение иностранных активов, то есть на отток капитала.

Тема оттока капитала и в целом устойчивости платежного баланса будет ключевым пунктом повестки 2014 года. Наши инерционные оценки динамики сальдо текущего счета гораздо пессимистичнее официальных оценок, особенно в части баланса по неторговым операциям. Соответственно, мы крайне высоко оцениваем риски сильного ослабления рубля в текущем году. Возможности притормозить негативные процессы в платежном балансе правительство, видимо, связывает с ожидаемыми эффектами от политики деофшоризации. Предложенный бизнесменам выбор между возможностью получения господдержки и использованием офшоров – серьезный выбор, учитывая, насколько сильно российский бизнес зависит от государства. Но всегда остается и третий путь – сократить масштабы деятельности или вообще увести бизнес из России.

Продолжение процесса отзыва лицензий у небольших банков очевидно приведет к переформатированию банковской системы, в том числе, возможно, путем добровольной ликвидации ряда кредитных организаций. Проблемы мелких банков очевидно повышают привлекательность банков с госучастием для частных клиентов, которые при этом не очень обращают внимание на то, что государство уже не столь стремительно выделяет деньги госбанкам, как это было несколько лет назад.

Россельхозбанк только к концу года получил 30 млрд. руб. из бюджета (хотя просил 60 млрд. руб.). «Слезные» просьбы ВЭБа об увеличении капитала также не нашли понимания и банку было предложено использовать паллиативное решение (трансформацию депозитов ФНБ в субординированные кредиты). А ведь основные проблемы ВЭБа проявятся только к концу следующего года, когда будут подведены финансовые итоги сочинской Олимпиады, когда станет ясно, в какую копеечку обошлась бюджету эта затея.

Мы не придаем большого значения решению агентства Fitch о снижении рейтинга банка ВТБ, но причины, которые озвучены агентством – большие сомнения в том, что у бюджета есть ресурсы на поддержку банков – мы хорошо понимаем.

Подводя итоги, хотим сказать: российскую экономику ожидает нелегкий год, в ходе которого разнообразные финансовые проблемы будут постепенно нарастать. Мы не говорим о надвигающемся кризисе или, тем более, о коллапсе – в конце концов у властей еще есть огромные ресурсы (наращивание дефицита бюджета, остатки ФНБ и еще нетронутые ресурсы накопительной пенсионной системы), речь идет лишь о том, что условия для экономического развития будут все менее благоприятными. И нам пока совсем не очевидно, что российские власти к этому готовы.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

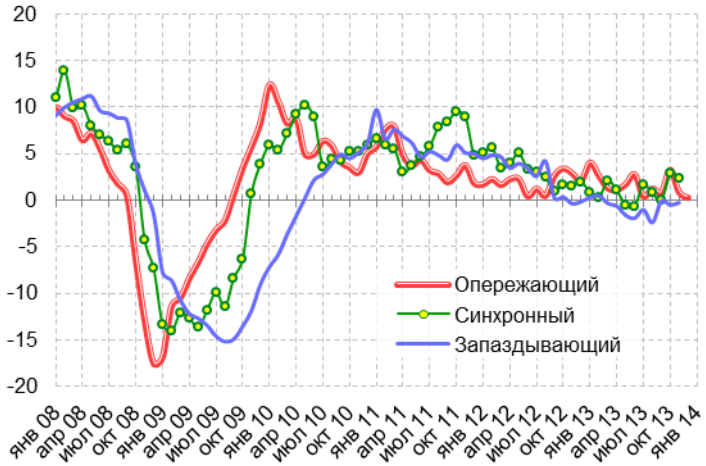
1. Опережающий индекс: около нуля

В декабре 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) еще стал еще ближе к нулевой отметке и составил 0,3% (0,9% в ноябре)[1]. За этим снижением, прежде всего, стоит стагнация внутреннего спроса (динамики новых заказов и закупок сырья и материалов), а также вялая динамика цен на акции. Впрочем, финансовые компоненты СОИ (прежде всего, процентные ставки) пока не сигнализируют об особой озабоченности участников рынка. Возможно, это связано с умеренно позитивной динамикой синхронного и запаздывающего индексов (по крайней мере, в сравнении с летом прошлого года).

Тем не менее вялый внутренний спрос препятствует (и, похоже, будет препятствовать) ускорению роста российской экономики. Даже в хорошем сценарии «топтание на месте» может продлиться еще несколько кварталов, прежде чем российская экономика войдет в фазу более активного роста. Для надежды на скорое завершение стагнации пока нет особых оснований.

Сергей Смирнов

Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[1] В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности банка HSBC. Цены на московскую недвижимость – по данным Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

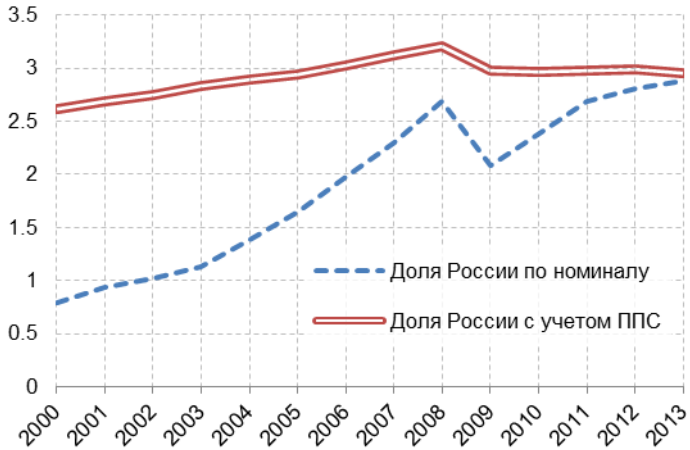
Макроэкономика

2. *Россия-2014, или Опыт прошлого как основа для будущего*

2013 год вряд ли можно назвать удачным для российской экономики. Экономика резко тормозила – похоже, темпы роста в прошлом году не превысили 1,5%, т.е. оказались более чем вдвое ниже, чем годом ранее, и в пять (!) раз ниже, чем до кризиса (2000–2007 гг.). По темпам роста ВВП Россия заметно отставала и от мира в целом, что привело к снижению доли России в мировой экономике. Она составила в прошлом году 2,95% против 2,99% в 2012 г. с учетом ВВП по паритету покупательной способности (здесь и далее мы ориентируемся на текущие обновленные оценки МВФ по 2013 г.). Напомним, что пиковым значением этого показателя было 3,21% в 2008 г. (рис. 2.1). Россия, как и прежде, удерживает шестое место в мире по общему объему экономики, отставая от лидера – США – в 6,5 раз, а от занимающей пятое место Германии – на 26%. При этом объем российской экономики всего на 6% превышает объем идущей на седьмом месте Бразилии, что обостряет соперничество между странами БРИК. Впрочем, все эти арифметические изыски имели бы мало смысла, если бы не одно «отягчающие» обстоятельство.

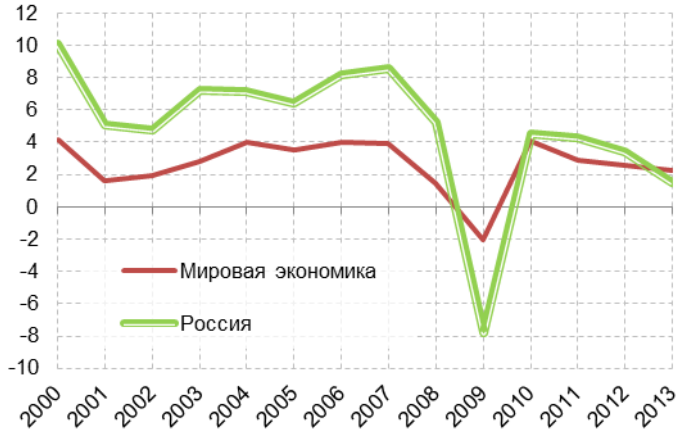
Относительно высокие места, которые Россия занимает по «валовому» объему экономики (шестое по ВВП с учетом ППС и восьмое – по ВВП в номинальных долларах), затушевывают тот факт, что, исходя из размеров среднедушевого ВВП по ППС, Россия находится в середняках – на 57-м месте в 2013 г., что, правда, на 11 позиций выше, чем в 2000 г., но по объему ВВП – в 5,7 раз ниже, чем у мирового лидера – Катара, и почти в 3 раза ниже, чем в США. Правда, относительно 2000-го года разрыв сократился. Тогда, в начале правления нынешнего Президента России, он составлял 7,2 и 4,8 раз, соответственно. Однако если темпы роста

Рис. 2.1. Доля России в мировом ВВП, в %



Источник: МВФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.2. Темпы роста мировой и российской экономики, в %



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

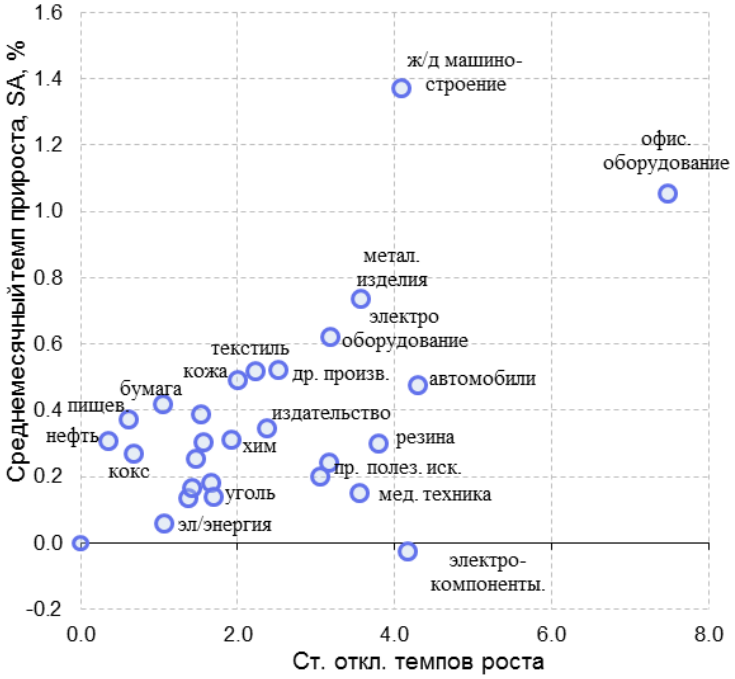
российской экономики застынут на нынешнем уровне (не говоря уже о том, что они могут снижаться и дальше), этот разрыв может начать расти.

Понятно, что среднестатистический гражданин России вряд ли хорошо понимает, что такое «ВВП по ППС», и его не очень заботит динамика этого показателя. Однако он, этот гражданин, не может не замечать, что динамика улучшения его условий жизни резко замедлилась. Особенно хорошо это видно тем, кто путешествует по миру. Вряд ли прямо завтра, но в перспективе, остановка в росте благосостояния может вызвать серьезное недовольство населения.

Нельзя сказать, что российские политики этого не видят и этим не озабочены. Более того, при желании они могут достаточно активно использовать опыт других стран. Так, сегодняшняя ситуация в российской экономике внешне чем-то похожа на ситуацию, описанную английским экономическим историком Robert C. Allen из Оксфорда в книге 2009 г. «Why was the Industrial Revolution British?»[2]. Он показал, что в XVIII веке в условиях значительно более высоких зарплат английских рабочих (чем у рабочих других стран), обеспеченных ростом обрабатывающей промышленности и внешнеторговой экспансией Британской империи, и относительно низких цен на энергию, связанных с вовлечением в производство запасов угля, создались условия, с одной стороны, для технологических изобретений, а с другой – для воспроизводства нового, более образованного работника, который получил средства для образования себя и своих детей и для более качественного питания и лучшего здоровья. Подобного рода разработки, описывающие модель роста т.н. «wage led economy» (экономики, ведомой заработной платой), появлялись и во второй половине XX века.

Казалось бы, чем не рецепт для России? Тем более что правительство признает выросшие в 2000-е годы издержки на рабочую силу (когда рост заработной платы кратно опережал рост производительности труда) и, возможно, отходит от прежней линии на ускоренный рост внутренних цен на энергоносители. Остается

Рис. 2.3. Характеристики динамики портфеля отраслей промышленности России в 2000–2013 гг.



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[2] См. об этой книге: http://www.voxeu.org/article/why-was-industrial-revolution-british

совсем немного – позаимствовать принципы английского правосудия, которые будут гарантировать защиту прав собственности, разгосударствить экономику и начать борьбу с теми искажениями рыночных институтов, которые свойственны многим сырьевым экономикам, пораженным т.н. «ресурсным проклятием». Глядишь, тогда и централизованные программы инновационного развития принимать не нужно будет. Бизнес сам станет в этом заинтересован.

Или правительство России может попытаться извлечь уроки из опыта стран, сумевших трансформировать «ресурсное проклятие» в «ресурсное благословение» и нередко в технологический прорыв. Их немного, но они есть (в частности, отдельные периоды в развитии США, скандинавских стран, Чили) и описаны в экономической литературе.

Одним из направлений такой трансформации стала поэтапная диверсификация сырьевой экономики в целях борьбы с ее чрезмерной волатильностью. Речь идет о диверсификации на уровне отраслевого портфеля ресурсо-ориентированной страны, когда более высокие темпы роста выпуска высокотехнологичных секторов сопровождаются более высокой волатильностью (особенно в сырьевых странах с недостаточно развитой финансовой системой, представителем которых является Россия – рис.2.3[3]), а более устойчивы, хотя и менее «доходны» (то есть в среднем растут медленнее) сырьевые сектора.

Общая высокая (то есть подрывающая стабильность инвестиционного процесса) волатильность роста структуры отраслей (то есть, в конечном счете, всей экономики) в этом случае может складываться за счет преобладания либо общесистемных рисков, либо отраслевых рисков (как и в стандартном портфеле финансовых активов, анализируемом «по Марковицу»). В первом случае, в соответствии с такой логикой, нужны общеэкономические меры (заморозка тарифов, сдерживание укрепления курса и т.д.), а во втором – меры, в большей

[3] L. Bertinelli, V. Salins, E. Strob (2009), Export Diversification and Price Uncertainty in Sub-Saharan Africa and Other Developing Countries: A Portfolio Theory Approach, WP (http://ssrn.com/abstract=1327928).

степени учитывающие специфику ситуации в отдельных секторах. В частности, может быть целесообразна ориентация не столько на быстрое создание новых несырьевых производств, сколько на расширение многообразия сырьевого экспорта, переход к производству и экспорту продукции более развитых с технологической точки зрения сырьевых переделов (прокат, фольга, детали, комплектующие из обработанного сырья), встраивание на первых порах в мировые технологические цепочки не на самых высоких их переделах.

Попытки разработать научно-обоснованные системные меры, направленные на диверсификацию российской экономики, предпринимались Минэкономразвития России еще в начале 2000-х годов – достаточно заглянуть в архивы. Однако затем начался рост нефтяных цен, и об этом забыли. Может быть, пора уже вспомнить и постараться пополнить относительно небольшой список стран, продемонстрировавших устойчивое экономическое чудо на фоне потенциального проклятия?

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

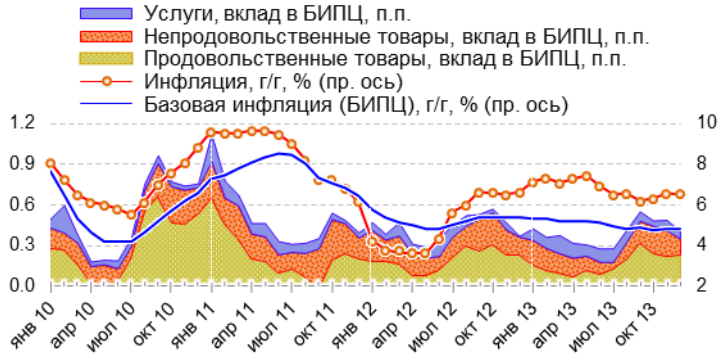
Деньги и инфляция

3. Инфляция дотянулась до максимума

Разогнавшийся осенью рост потребительских цен под конец 2013 года так и не притормозил. Помимо сохранения напряжения на продовольственном рынке сказался и рост тарифов на железнодорожные перевозки.

Согласно оценке Росстата, инфляция в 2013 г. составила 6,5%, тем самым позволив реализоваться самым негативным прогнозам последних месяцев (де-факто планка в 6,5% в четвертом квартале выступала верхней границей в прогнозах экспертов и госорганов). При этом на 0,5 п.п. оказалась превышена и верхняя граница целевого ориентира Банка России на 2013 г. (5–6%), установленного ещё в 2012 г. Но, как мы

Рис. 3.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

писали ранее[4], такой «вылет» произошёл в силу немонетарных причин: летом разразился затяжной молочный кризис, а осенью из-за обильных дождей начали дорожать овощи и картофель.

В декабре инфляция составила 0,5%, снизившись по сравнению с уровнем ноября менее чем на 0,05 п.п. Вклад товаров и услуг, сильно зависимых от сезонного и административного факторов[5], в текущую инфляцию немного вырос – до 0,24 п.п. – и теперь составляет почти половину инфляции (табл. 3.1). Так, плодоовощная продукция в декабре продолжила дорожать темпом 3% в месяц. А прекращение роста цен на яйца (с +12% в ноябре) было с лихвой компенсировано ростом стоимости транспортных услуг на 3,4% (в основном, из-за сезонного повышения стоимости проезда в поездах).

Таблица 3.2. Динамика ключевых индикаторов инфляции (прирост за месяц), в %

	2012 г.	2013 г.											
	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Инфляция	0,5	1,0	0,6	0,3	0,5	0,66	0,42	0,82	0,14	0,21	0,57	0,56	0,52
Базовая инфляция (ЦР)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,31	0,28	0,28	0,41	0,55	0,48	0,49	0,40
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,44	0,43	0,41	0,44	0,47	0,36	0,42	0,41
продовольственные товары, с,у,	0,5	0,4	0,2	0,3	0,5	0,56	0,52	0,48	0,52	0,71	0,44	0,44	0,46
непродовольственные товары, с,у,	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,32	0,32	0,30	0,32	0,24	0,24	0,33	0,30
платные услуги, с,у,	0,3	0,3	0,5	0,7	0,7	0,52	0,53	0,61	0,57	0,55	0,50	0,68	0,63
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,37	0,37	0,38	0,39	0,32	0,31	0,41	0,38

Примечание. С.у. – сезонность устранена.
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 3.1. Структура месячной инфляции в ноябре и декабре 2013 г.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	ноя.13	*дек.13*	*ноя.13*	*дек.13*
Инфляция	**0,56**	**0,52**	**0,56**	**0,52**
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,22	0,24	0,7	0,8
Плодоовощная продукция	0,11	0,10	3,0	2,8
Яйца	0,06	0,00	11,6	-0,6
Транспортные услуги	-0,01	0,10	-0,5	3,4
Прочие	0,07	0,04	0,3	0,2
Базовая инфляция	0,34	0,28	0,49	0,40
Продовольственные товары	0,16	0,17	0,57	0,61
Непродовольственные товары	0,13	0,08	0,42	0,25
Услуги	0,05	0,04	0,49	0,35

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[4] См. «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 60.
[5] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания.

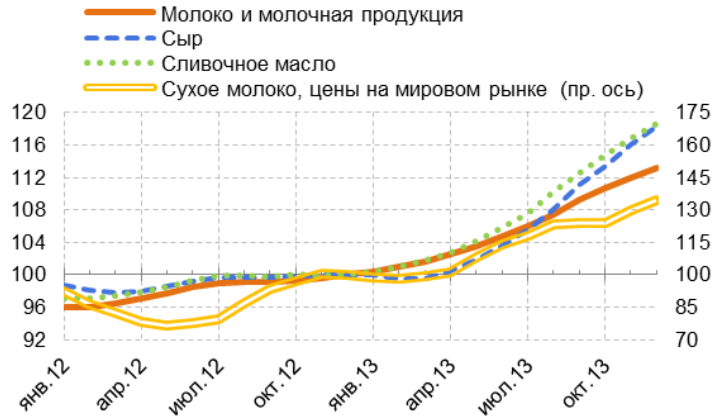
Окончание ушедшего года не внесло каких-либо сильных изменений в наметившиеся ранее тенденции. Базовая инфляция в декабре опустилась до 0,40 с 0,49% в ноябре, но после устранения сезонности снижение получается минимальным – до 0,41% с 0,42% в ноябре (табл. 3.2), а сам темп базовой инфляции в декабре соответствует среднему темпу за истёкший год.

Продовольственный сегмент базовой инфляции продемонстрировал небольшое ускорение – до 0,46 с 0,44% в октябре-ноябре: подскочили цены на рыбопродукты (правда, из-за логистических проблем). Вместе с тем ещё далёк от разрешения кризис на рынке молока. Несмотря на то что период наиболее быстрого роста цен на молочные продукты (1,5–2,5% в зависимости от продукта, сезонность устранена) пришёлся на август-сентябрь и уже позади, к началу 2014 г. рост цен на эти товары замедлился лишь до 1–2% в месяц, а цены на молоко на мировом рынке продолжают бить рекорды (рис. 3.2).

Сезонно сглаженная базовая инфляция в сегменте непродовольственных товаров повысилась в ноябре-декабре до 0,30–0,33% (3,7–4,0% в годовом выражении) после резкого снижения в сентябре-октябре до 0,24% (2,9% в годовом выражении), сопровождавшего временную остановку роста потребления населения. На данный момент у нас нет достаточных оснований для того, чтобы говорить о прекращении долгосрочной тенденции замедления роста цен на непродовольственные товары; нам думается, она будет продолжаться в силу продолжающегося торможения роста доходов населения.

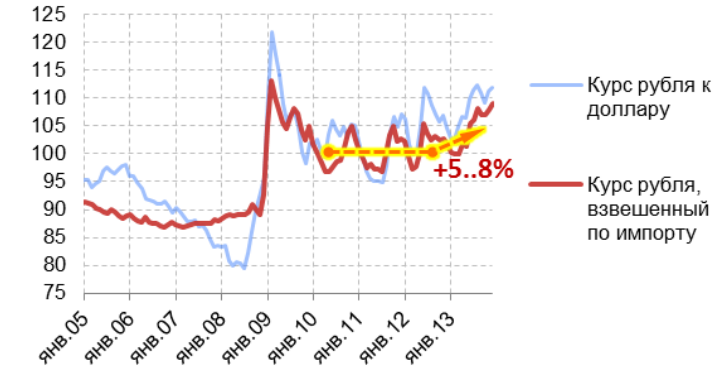
Впрочем, ситуация может измениться. Ослабление курса рубля, набравшее обороты в последние месяцы 2013 г., скорее всего, продолжится и в 2014 г. Долгосрочный эффективный (с точки зрения импорта) курс рубля за последние полгода понизился как минимум на 5% (рис. 3.3), что должно найти отражение и в отечественных ценниках. Мы допускаем, что влияние этого фактора может оказаться настолько сильным, что скомпенсирует эффект от продолжения замедления розничного товарооборота (согласно нашим прогнозам, с 3,8% в 2013 г.

Рис. 3.2. Динамика розничных цен на продукты из молока (сезонность устранена) и мировых цен на сухое молоко (100 = дек. 2012)



Источник: Росстат, СМЕ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3.3. Динамика номинального курса рубля (100 = 2011 г., рост индекса соответствует ослаблению рубля)



Источник: Банк России, UN Comtrade, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

до 3,4% в 2014 г.) и обеспечит поддержание базовой непродовольственной инфляции на текущих уровнях.

В целом наш прогноз инфляции на 2014 год составляет 4,9% и практически не расходится с точечным ориентиром Банка России (5,0%).

Николай Кондрашов

Платежный баланс

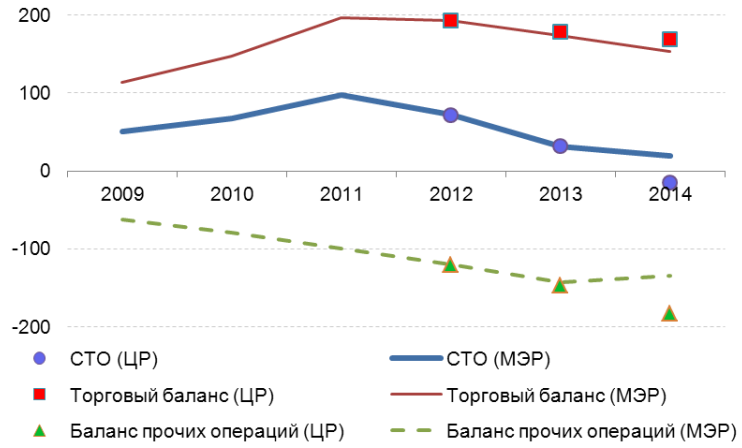
4. Заказной оптимизм в прогнозе МЭР

Согласно уточненному прогнозу МЭР, профицит счета текущих операций (СТО) снижен с 43 до 31 млрд. долл. в текущем году, а в 2014 году – с 28 до 19 млрд. долл. А может ли профицит СТО быть еще меньше?

В предыдущем мониторинге мы говорили о ключевых тенденциях платежного баланса – стагнации экспорта, слабом росте импорта, устойчиво растущем неторговом дефиците и высоком оттоке частного капитала, которые реализовались в сокращении профицита счета текущих операций (СТО) и девальвации рубля. Причем наши оценки СТО за прошлый год (32 млрд. долл.) практически совпали с оценкой МЭР, однако прогнозы на 2014 г. кардинально расходятся – от дефицита в размере 15 млрд. долл. (в нашем прогнозе) до профицита 19 млрд. долл. (в прогнозе МЭР). А это, как говорят в Одессе, две большие разницы. Так в чем же дело?

Причин, похоже, две. Во-первых, в расхождении оценок торгового баланса и неторгового дефицита СТО по итогам прошлого года. МЭР повысило свою сентябрьскую оценку стоимости экспорта в 2013 г. на 4 млрд. долл. до 515 млрд. долл. (наша оценка составляет 522 млрд. долл.), а оценка стоимости импорта, наоборот, была снижена на 3 млрд. долл. до 341 млрд. долл. (наша оценка – 343 млрд. долл.). В результате торговый баланс, по оценке МЭР, оказывается почти на

Рис. 4.1. Счет текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России, прогноз МЭРа, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

5 млрд. долл. меньше наших оценок. Соответственно, при одинаковом СТО дефицит неторговых операций в оценке МЭР также получается меньше. Причем, поскольку вся разница «сидит» в четвертом квартале, возникает эффект «виляния хвоста», когда последняя базисная точка может изменить будущую прогнозную траекторию. Но более определенно об этом можно будет говорить после выхода оценок Банка России о платежном балансе за четвертый квартал прошлого года.

Во-вторых, МЭР прогнозирует изменение тенденции в динамике неторговых операций в 2014 г.: вместо ежегодного роста дефицита (на 20–27%), который имел место последние четыре года, в текущем году МЭР ожидает его сокращения (на 6%). Основной причиной уточнения прогноза стали повышение оценок роста спроса на импортные услуги и понижение оценки отрицательного баланса инвестиционных доходов. Говоря более понятным языком, речь идет, главным образом, о росте затрат на поездки российских граждан за рубеж и о снижении дивидендных выплат нерезидентам. Если с первым тезисом МЭР мы согласны, то со вторым возникает много вопросов. Как могут сократиться инвестиционные выплаты нерезидентам, если при этом МЭР прогнозирует в 2014 г. рост прибыли на 13% и ускорение экономического роста с 1,4% до 2,5%? Даже с учетом снижения темпов роста неторгового дефицита, исходя из оценок МЭР на 2013 г., в лучшем случае можно говорить об «однозначных» темпах роста в 2014 г., но никак не о сокращении этого дефицита.

Таким образом, уточненный прогноз МЭР на текущий год в части платежного баланса, на наш взгляд, носит необоснованно оптимистичный характер. В этой связи мы оставляем свой прогноз (см. предыдущий «Комментариев о государстве и бизнесе» № 60) без изменений: при сохранении текущих тенденций существует высокая вероятность возникновения дефицита СТО и значительной девальвации рубля. Думается, что именно последний момент и является реальной причиной оптимизма в прогнозе МЭР: ну кому захочется преподнести плохую новость начальству в канун Нового года?

Сергей Пухов

Банковская система

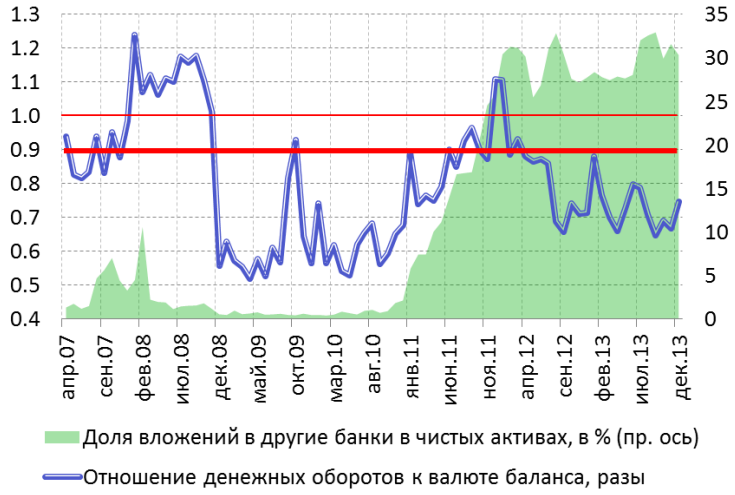
5. Новокузнецкий муниципальный банк: плановый уход

Новый 2014 год начался так, словно предыдущий и не заканчивался – с отзыва очередной лицензии у очередного банка. На этот раз формально было прекращено существование Новокузнецкого муниципального банка. Впрочем, в этом событии не было ничего неожиданного, и не только потому, что банк прекратил исполнение своих обязательств ещё на исходе года предыдущего. Анализ балансовой отчётности НМБ, размещённой на сайте Банка России, демонстрирует, что показатели его деятельности уже продолжительное время указывали на неустойчивость финансового положения кредитной организации.

Так, значение одного из основных индикаторов здоровья банка, а именно, показателя, исчисляемого как отношение оборотов по его ностро-счетам и кассе к валюте баланса[6], на протяжении практически двух лет находилось на уровне ниже критического (рис. 5.1). Обычно таким уровнем является единица, но для банков со структурой баланса как у НМБ, эта планка может быть определена в 0,9. Снижение этого показателя говорит о том, что входящий денежный поток становится слишком мал, и даже не очень существенное ухудшение условий хозяйствования банка может привести к его неплатежеспособности.

Глядя на структуру баланса банка, нельзя не заметить того, что кредиты юрлицам долгое время фондировались за счёт депозитов населения. Помимо того, что сама эта бизнес-модель в текущих условиях выглядит более чем сомнительно, так как не обеспечивает достаточного уровня рентабельности при приемлемом уровне риска, НМБ принимал на себя огромные риски потери ликвидности. Так, средний срок депозита за эти два года составлял около 9 месяцев, в то время как средний срок кредита – почти 24 месяца. То есть, если верить официальной отчётности банка, налицо то, что на языке банковского надзора называется классическим

Рис. 5.1. Отношение месячных кредитовых оборотов по ностро-счетам и кассе к валюте баланса банка и доля вложений в другие банки в чистых активах



Источник: банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[6] О важности этого показателя см., например, БСЭ №23 и №37.

maturity mismatching – один из основных рисков банковской деятельности, про который написано в любом учебнике.

В принципе, уже приведённых данных достаточно, чтобы любой аналитик поставил на подобном банке если не крест, то хотя бы крестик, но в действительности ситуация обстояла ещё более печально. На том же графике продемонстрирована динамика такого специфического показателя, как доля средств, вложенных в иные кредитные организации в активах-нетто. В состав этих средств включаются как межбанковские кредиты (МБК), так и банковские ценные бумаги, плюс остатки на корреспондентских счетах. Для нормально работающего *обычного* коммерческого банка значение этого показателя в нормальных условиях не должно превышать 10%, иначе можно говорить о неэффективности менеджмента. Конечно, могут существовать банки, в балансе которых доля межбанковских операций повыше, но для этого они, во-первых, должны быть, к примеру, маркет-мейкерами на рынке МБК, а во-вторых, его активы и пассивы по срокам должны быть максимально сбалансированы. Банк из Новокузнецка к таковым явно не относился: у него наблюдался серьёзный дисбаланс между сроками привлечения и размещения ресурсов не только в части депозитов физлиц и кредитов предприятиям, но и в части межбанковских операций, где краткосрочное привлечение средств корреспондировало с более долгосрочным их размещением. Вообще, если исключить арбитраж, то столь высокие объёмы активных операций с другими банками могут использоваться либо с целью создания «подушки ликвидности» (что, на самом деле, является отнюдь не самым эффективной тактикой), либо с целью «рисования» отчётности. Если бы был верен первый вариант, то этих средств НМБ должно было вполне хватить для отражения практически любого «набега вкладчиков». Действительно, по состоянию на 1 декабря 2013 г. только на ностро-счетах у банка находилось 0,8 млрд. руб., а ещё 1,7 млрд. было вложено в банковские векселя. В сумме с огромными кассовыми остатками (1,1 млрд. руб.!) это даёт ровно треть от всех обязательств перед населением (10,8 млрд. руб.). Итак, деньги у банка были (во всяком случае, в балансе), но куда-то исчезли в тот момент, когда понадобились для расплаты с

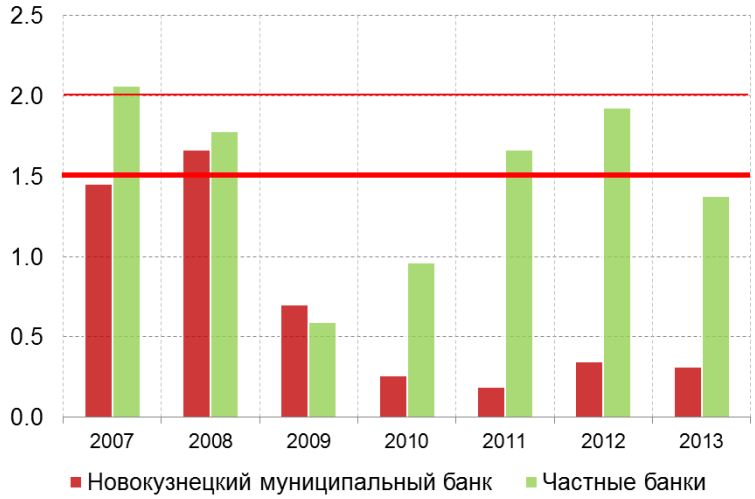
вкладчиками. Увы, приходится признать, что сработал вариант №2, а именно, «рисовка» отчётности.

Теперь предлагаем вернуться к пресловутой бизнес-модели «брать у физиков и отдавать юрикам». Как мы отмечали выше, в современных российских экономических условиях она является крайне рискованной: если у тебя есть надёжные заёмщики, то ты будешь работать с очень низкой маржой в силу низких ставок размещения средств, если нет – высокая маржа будет компенсироваться большими невозвратами. Как говорится, можно умереть любым способом на выбор. Именно умереть, ибо суть предпринимательства состоит в том, чтобы деньги приносили ещё большие деньги, причём в размере не меньше чем *X*% годовых.

Для банковского бизнеса существуют уровни рентабельности, работать ниже которых для собственника просто неинтересно, т.е. деятельность такого банка не приносит дохода собственнику (подчеркнем, речь в данном случае идет о честном банке и достоверной отчетности). Если смотреть, например, на такой показатель, как рентабельность активов, то в хорошие времена таким уровнем можно считать 2%, а в нынешних непростых условиях – 1,5% годовых. Если подобная планка не достигается, то перед хозяином бизнеса в полный рост встаёт вопрос «а смысл?». Действительно, какой смысл заниматься деятельностью, не приносящей дохода? Если бы акции банка котировались на бирже, то можно было бы работать ради роста капитализации, но большинство российских банков не были и не собираются становиться публичными.

Посмотрим, какие же чувства должны были одолевать хозяев Новокузнецкого муниципального банка. На рисунке 5.2 показана динамика рентабельности активов для НМБ, а также средняя для всех российских частных банков. Госбанки мы исключили из статистики, так как они «играют в другой лиге». Как видно из приведённых данных, на протяжении последних пяти лет бизнес Новокузнецкого банка был не просто низкомаржинальным, а катастрофически низкомаржинальным. Так какой смысл за него держаться? Никакого. Особенно, если перспективы

Рис. 5.2. Рентабельность чистых активов, в % годовых



Источник: банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

светлого будущего даже и не прорисовываются. Впрочем, мы вполне допускаем, что для собственников банк был отнюдь не центром прибыли, и она (и, быть может, не только она) выводилась на аффилированные структуры. Но тогда подобная политика, опять же, показывает место этого актива в шкале ценностей владельцев, так что нет ничего удивительного, что им было решено жертвовать, причём уже давным-давно, в плановом, так сказать, порядке.

Кстати, если посмотреть на последний график, то можно обнаружить, что вопрос «а смысл?» в минувшем году встал перед всем негосударственным сектором российской банковской системы – если на него посмотреть, как на один банк. Что ж, будем в наступившем году ждать ответов от хозяев.

Дмитрий Мирошниченко

Мировая экономика

6. *Прогнозы на 2014 год: неустойчивый рост ниже потенциального*

В 2014 году ожидается ускорение роста мировой экономики, по сравнению с 2013 годом. Предполагается, что страны Еврозоны выйдут из рецессии. Вместе с тем, в развитых странах экономический рост останется на уровне ниже потенциально, существенного улучшения положения на рынках труда не ожидается.

Если рассматривать крупнейшие экономики мира, наибольший оптимизм у прогнозистов вызывают перспективы экономики США.

Политику ФРС, основанную на сочетании масштабных закупок долгосрочных ценных бумаг (количественное смягчение – Quantitative Easing) с обещаниями поддерживать процентную ставку на чрезвычайно низком уровне следует признать успешной. В третьем квартале 2013 г. в США темп роста ВВП достиг 4,1%.

Более чем на 13% выросла стоимость жилых домов, в результате доля ипотечных кредитов, сумма которых превышает стоимость дома сократилась с 25 до 15%. Ускорение экономического роста в США достигается при одновременной бюджетной консолидации, осуществляемой под воздействием ожесточенного противостояния демократов и республиканцев в Конгрессе США. Если в 2010 г. дефицит бюджета расширенного правительства США составлял 10,8%, то в 2013 г. он сокращен до 5,8%; ожидаемый на 2014 г. бюджетный дефицит равен 4,6%. Сокращение бюджетных расходов в США не является безболезненным и ведет к сокращению бюджетных рабочих мест и инфраструктурных программ. Но за счет усилий частного сектора по созданию рабочих мест безработица снизилась до уровня 6,7%.

Таблица 6.1. Темпы прироста ВВП, оценки и прогнозы ОЭСР и МВФ , в %

	2011 г.	2012 г.	2013 г.		2014 г.	
			ОЭСР	МВФ	ОЭСР	МВФ
Мировая экономика в целом	3,9	3,2	2,7	2,9	3,6	3,6
США	1,8	2,8	1,7	1,6	2,9	2,6
Еврозона	1,5	-0,6	-0,4	-0,4	1,0	1,0
Япония	-0,6	2,0	1,8	2,0	1,5	1,2
Китай	9,3	7,7	7,7	7,6	8,2	7,3
Индия	6,3	3,2	3,4	3,8	5,1	5,1
Бразилия	2,7	0,9	2,5	2,5	2,2	2,5
Россия	4,3	3,4	1,5	1,5	2,3	3,0

Источник: МВФ, ОЭСР.

Как видно из данных таблицы 6.1, предполагается, что в 2014 г. в еврозоне двухлетняя рецессия сменится слабым ростом в 1% ВВП. Множество положительных сигналов из проблемного региона – успешный выход Ирландии и Португалии на рынок госзаимствований, завершение экономического спада в Греции – конечно, не могут переломить общую экономическую динамику еврозоны, но явно добавляют оптимизма экспертам. Неожиданный разворот президента Франции Франсуа Оланда в сторону экономического либерализма и

обещание понизить налоги и сократить размер бюджета вполне могут привести к ускорению роста в этой стране. Похоже, Европейский центральный банк, вернее его новый руководитель Марио Драги, решил, что политика ФРС США на протяжении послекризисного периода была более успешной, и готов взять на вооружение обещание сохранять низкую процентную ставку. Однако экономический рост в еврозоне является слишком слабым для преодоления крайне негативных тенденций на рынке труда. А по мнению оптимистичного МВФ, он является неустойчивым и может смениться новой рецессией. Для укрепления роста странам еврозоны необходимо проводить структурные реформы, для чего необходимы серьезные политические решения, принимать которые лидеры стран еврозоны не готовы. Кроме того, предстоящие выборы в Европарламент и смена состава Еврокомиссии также не способствуют принятию глобальных решений.

Развивающиеся страны в 2014 г. сохранят более высокие темпы экономического роста. По оценке МВФ, темп роста экономик данной группы стран вырастет с 4,5% в 2013 г. до 5,1% в 2014 г. Эта оценка могла бы быть еще выше, если использовать прогноз ОЭСР темпов роста экономики Китая – существенно более высокий, чем прогноз МВФ. Отметим, что прогноз ОЭСР сделан на два месяца позднее прогноза МВФ и учитывает статистические данные Китая за третий квартал 2013 г. По оценкам ОЭСР, внутренний спрос начинает оказывать все возрастающее воздействие на китайскую экономику, но, тем не менее, ожидаемое замедление роста кредитования экономики должно привести к замедлению темпов роста ВВП в 2015 г. до 7,5%.

Приведем два соображения, касающиеся России.

Первое. Слабый экономический рост в странах еврозоны и неустойчивый рост американской и мировой экономики в целом в 2014 г. едва ли будут «тащить за уши» российский экспорт и российскую экономику, к тому же, последний прогноз МВФ предусматривает сокращение цен на нефть на 3 доллара за баррель.

Второе. Приметой времени является явное снижение интереса международных организаций к развитию российской экономики. Например, в материалах ОЭСР

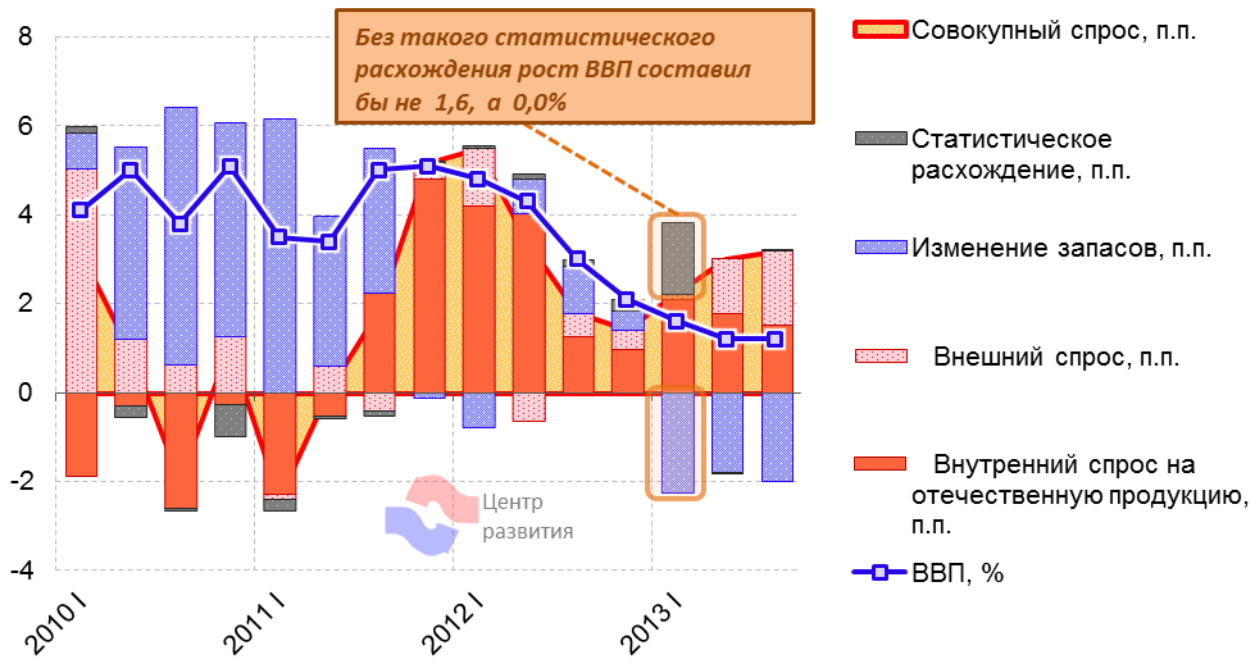
приводятся оценки платежного баланса России, сильно не соответствующие данным Банка России. В определенной степени данная ситуация отражает место России в мировой экономике и в планах международных инвесторов. Интерес к России, в том числе со стороны потенциальных инвесторов, вернется – уже надоело это говорить – при улучшении бизнес-климата, укреплении прав собственности, проведении более последовательной экономической политики.

Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

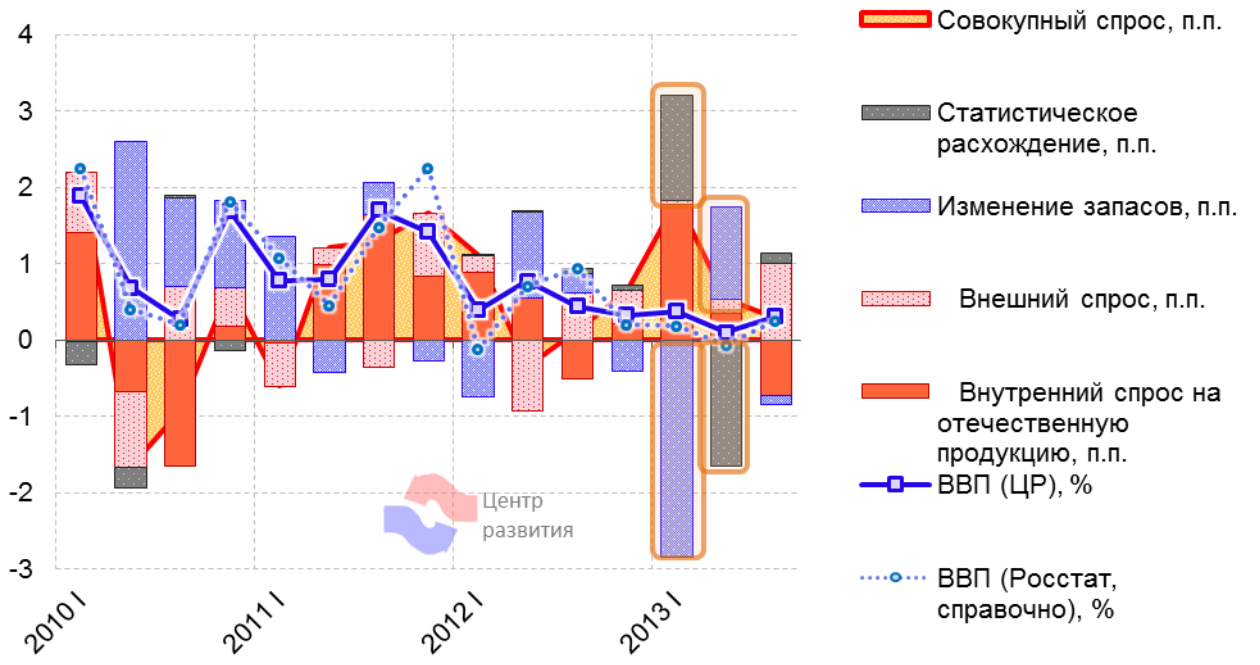
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



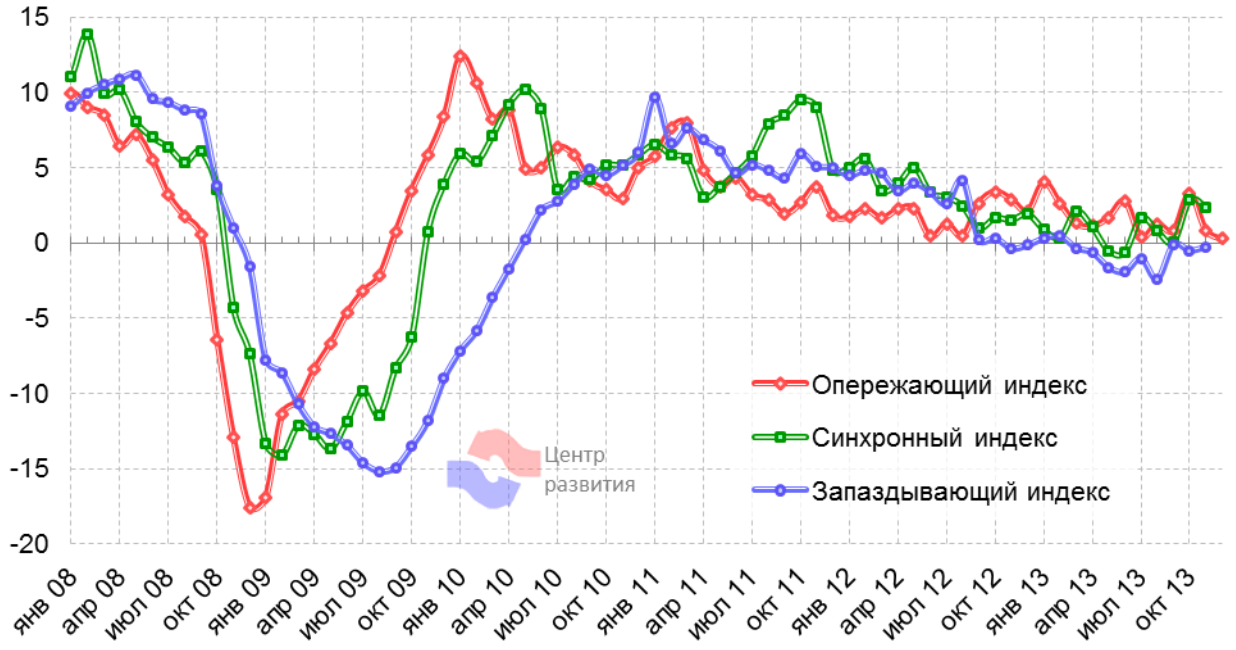
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



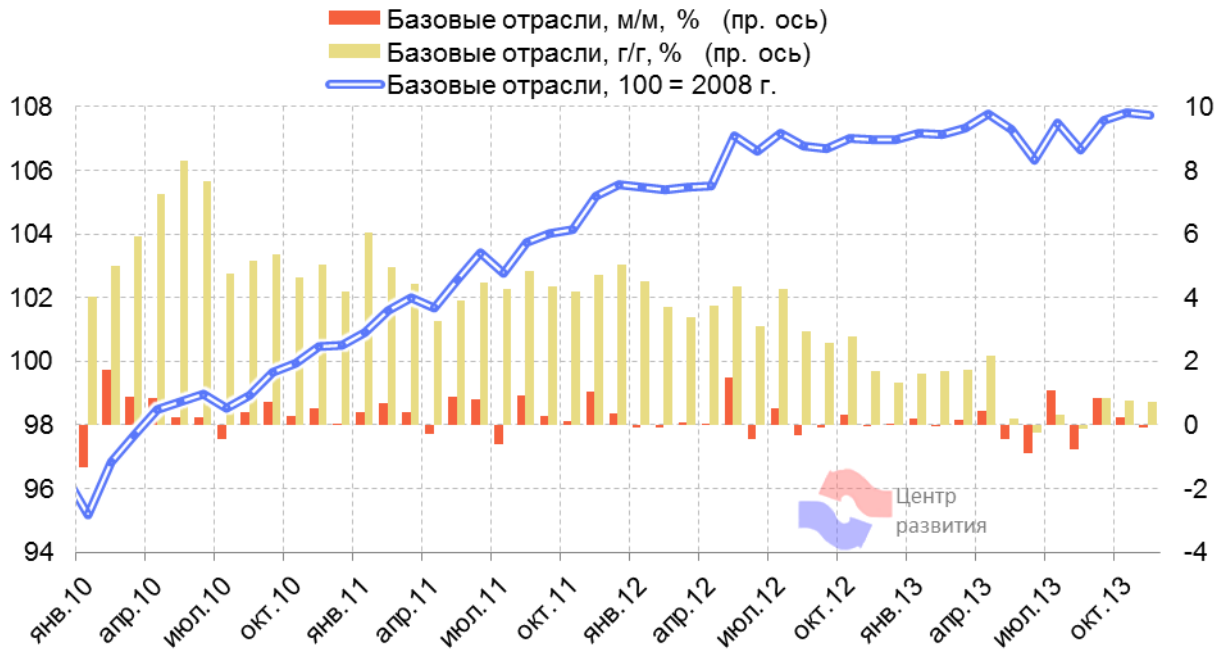
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



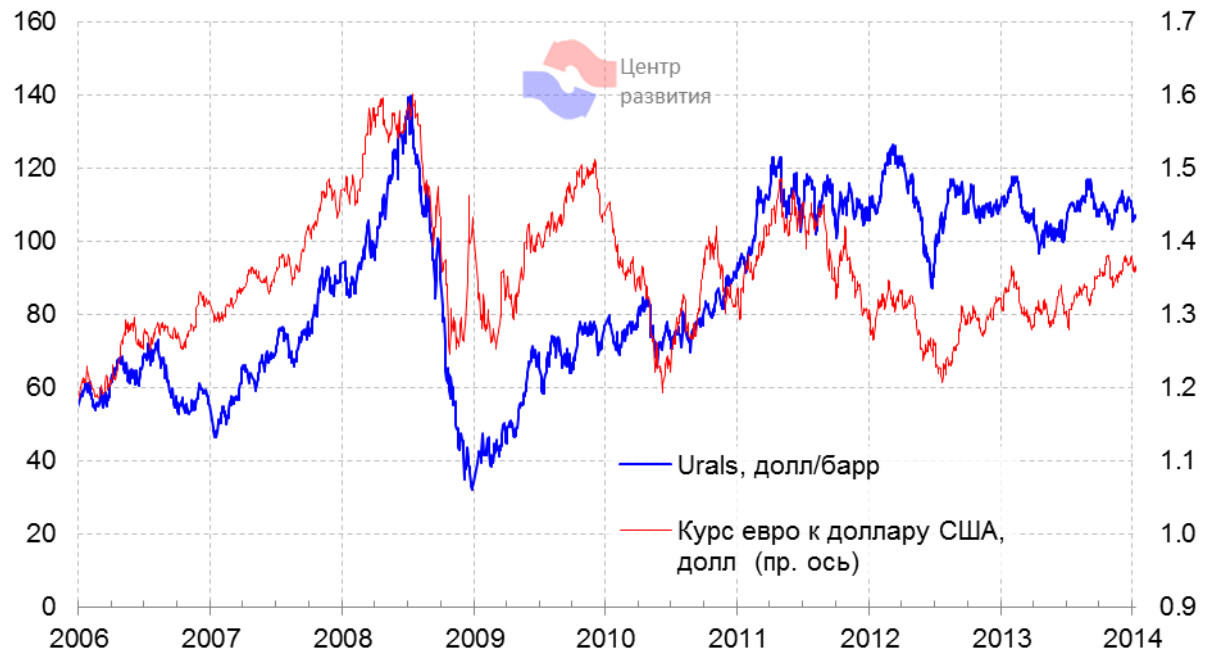
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



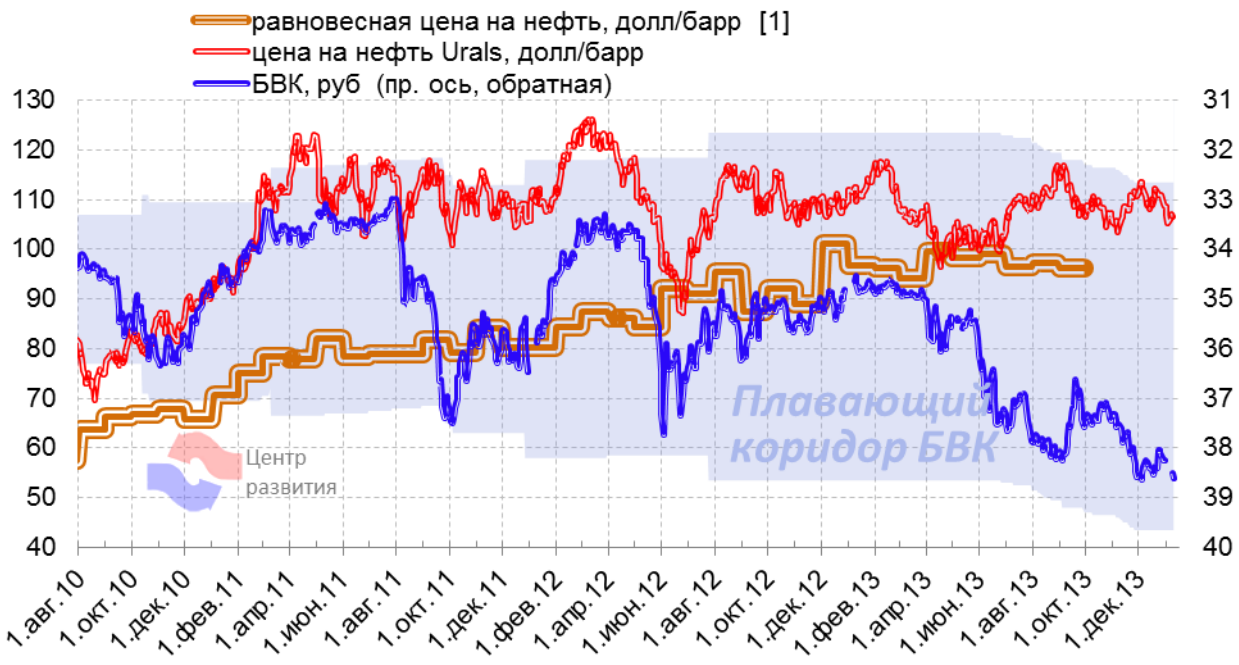
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



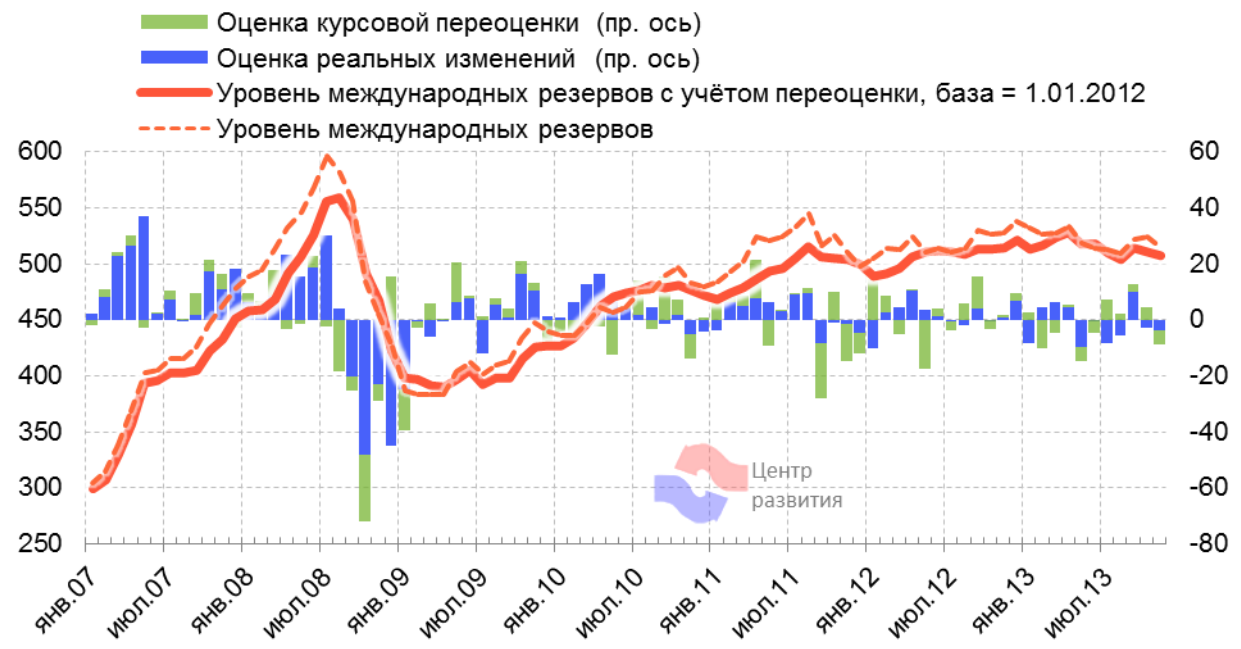
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

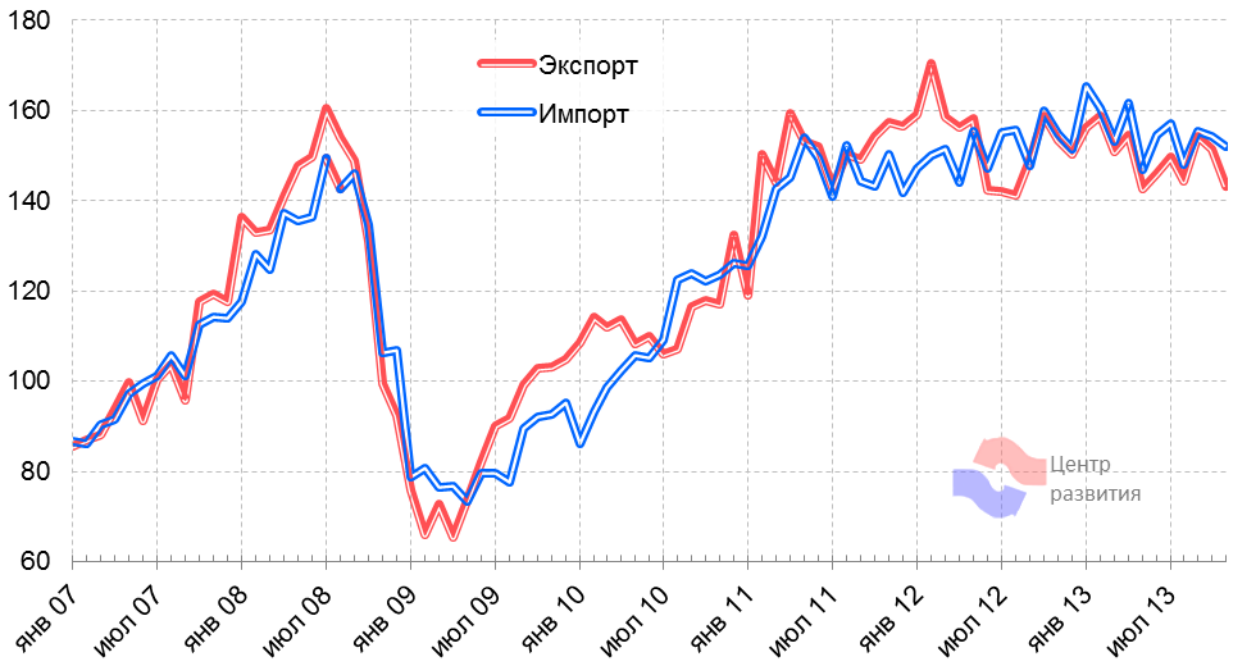


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

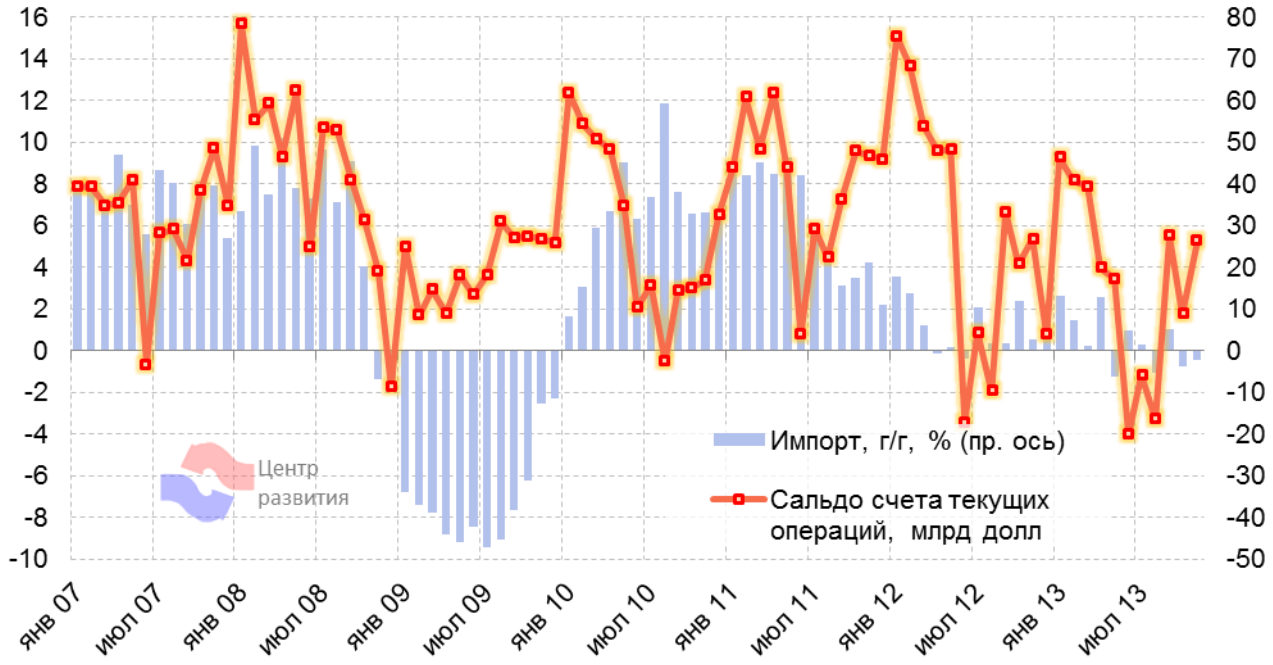
NEW



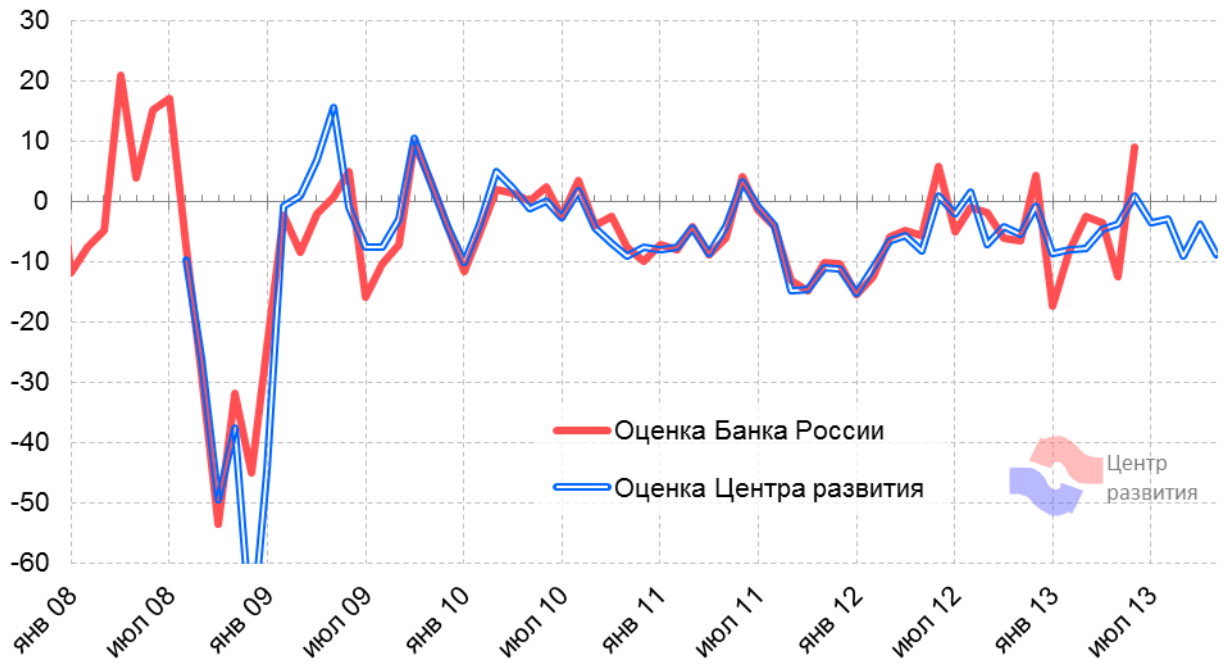
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]



Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

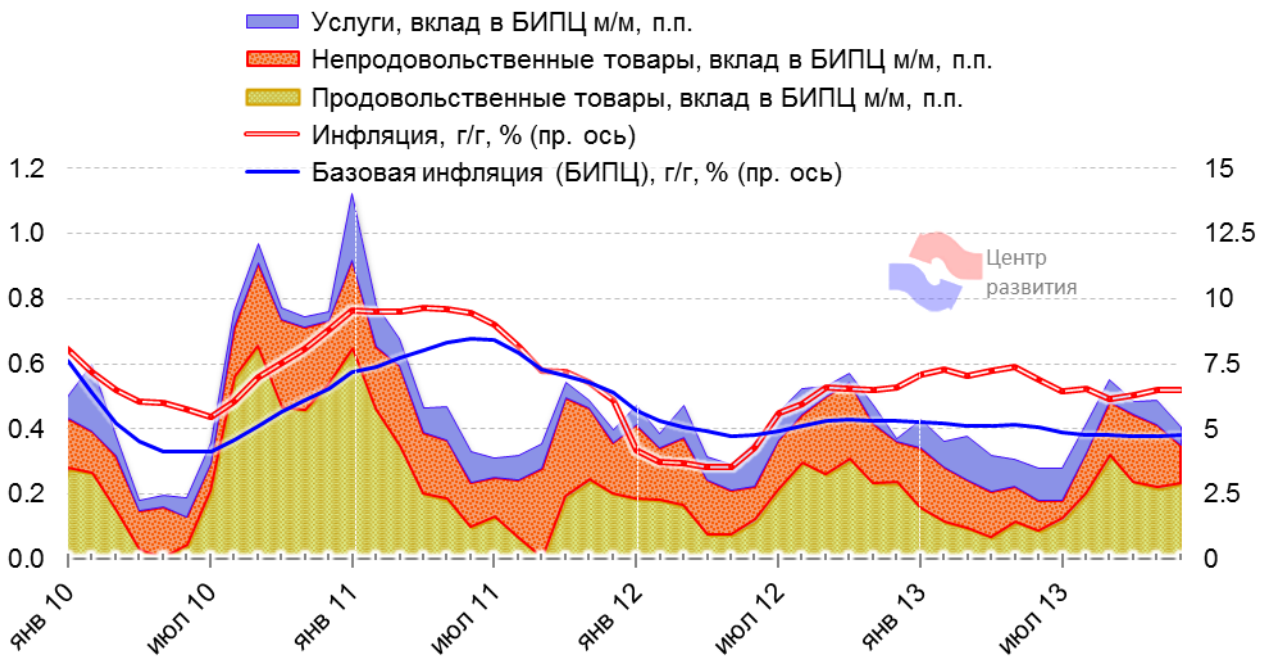


Чистый приток капитала, млрд. долл.



Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]

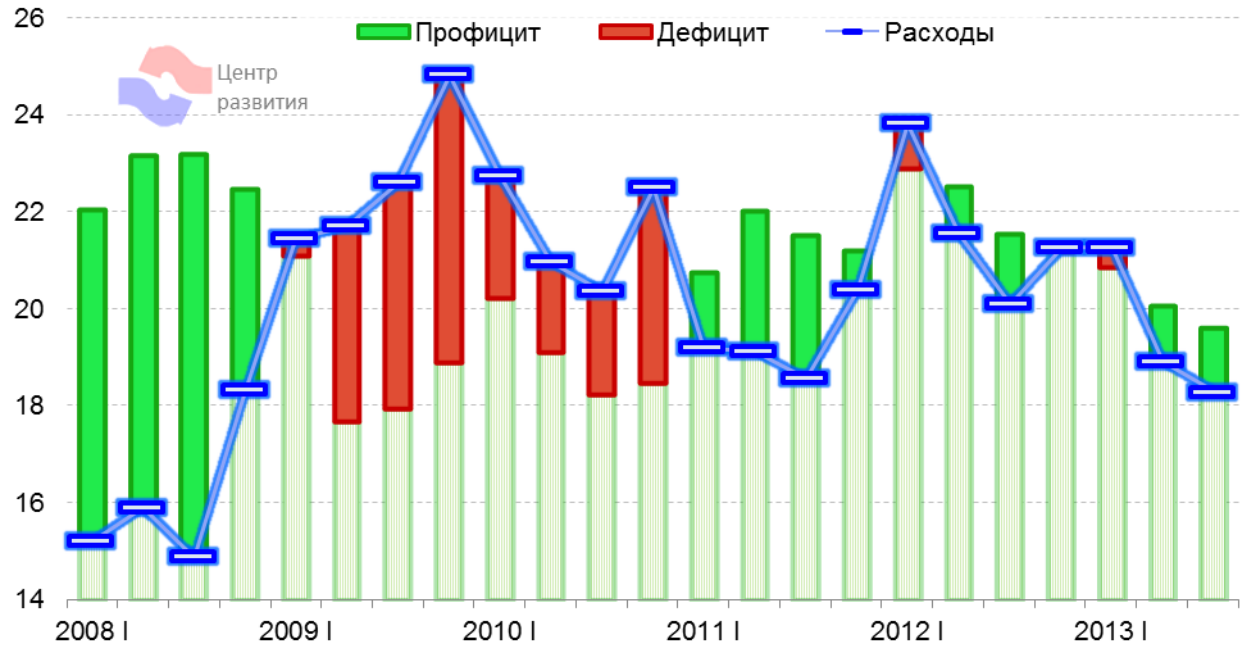
NEW



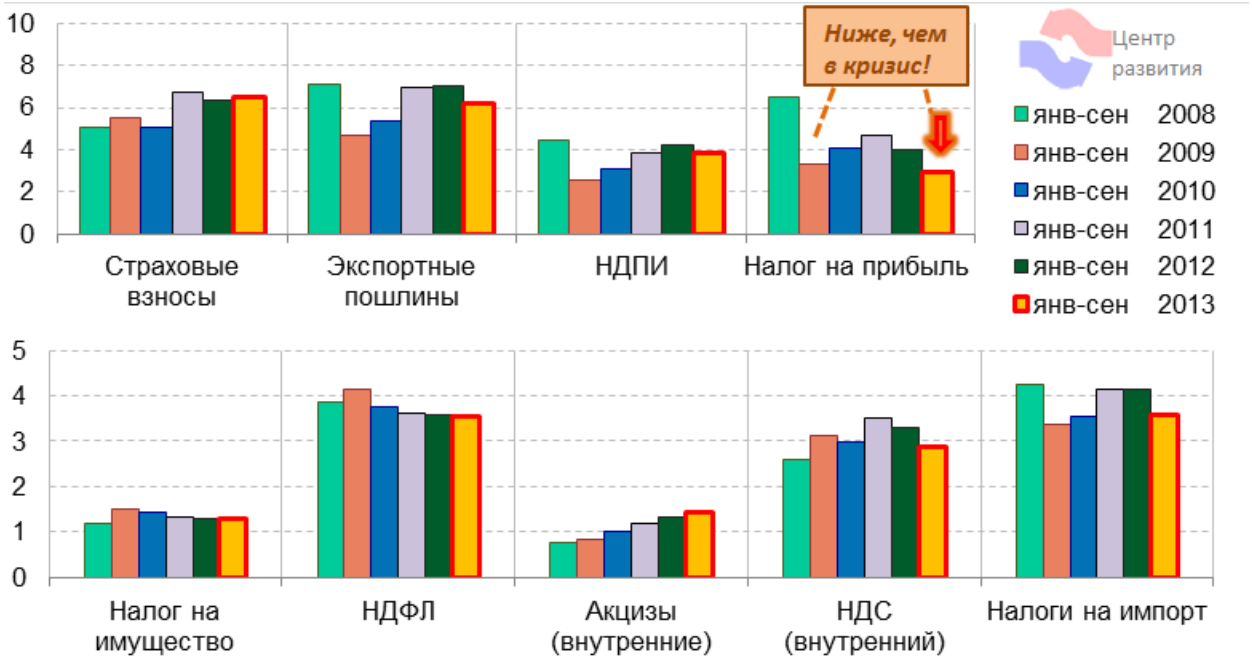
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

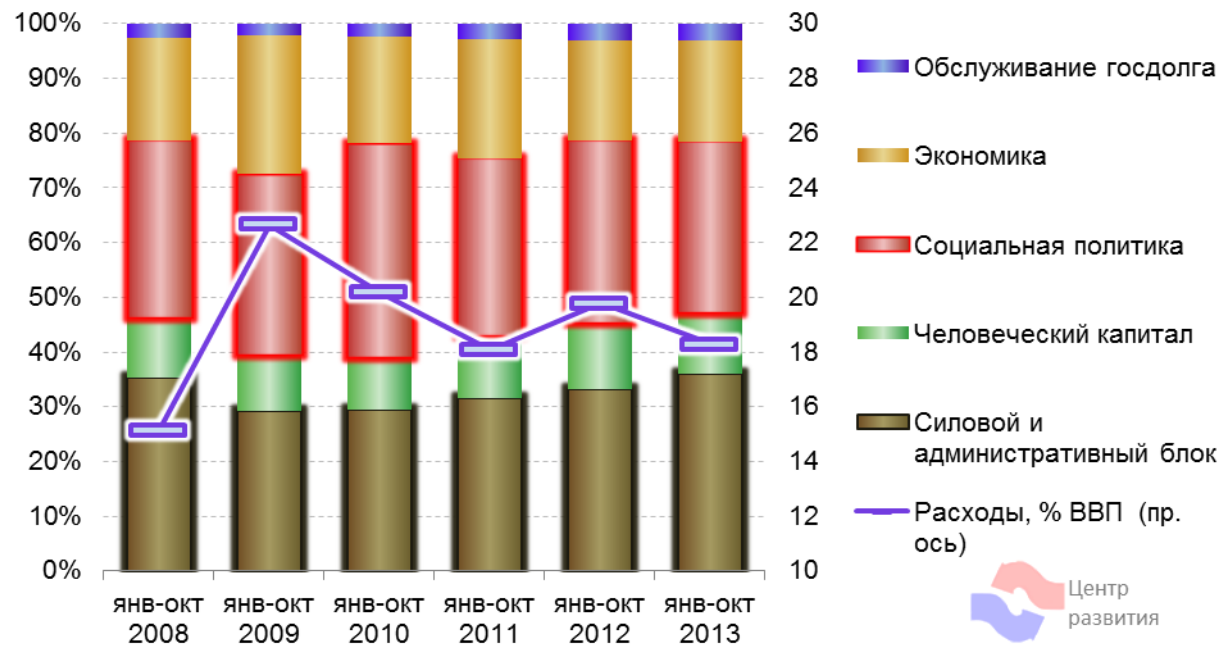
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



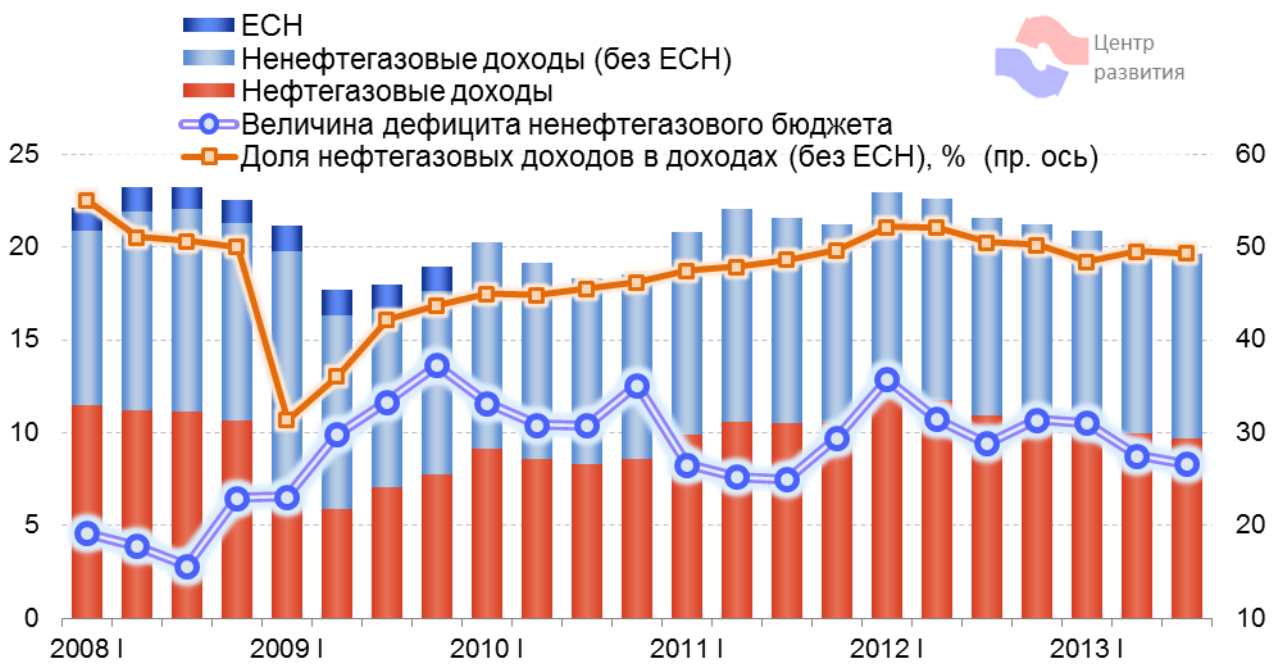
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



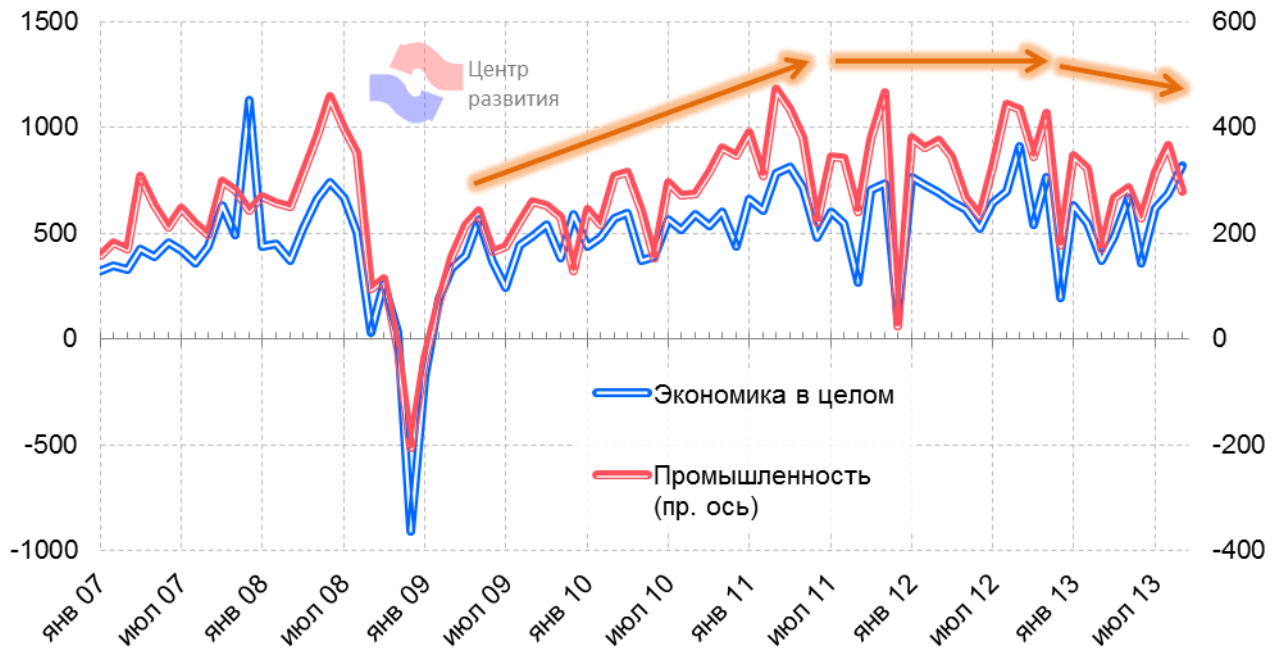
Структура расходов федерального бюджета, в %



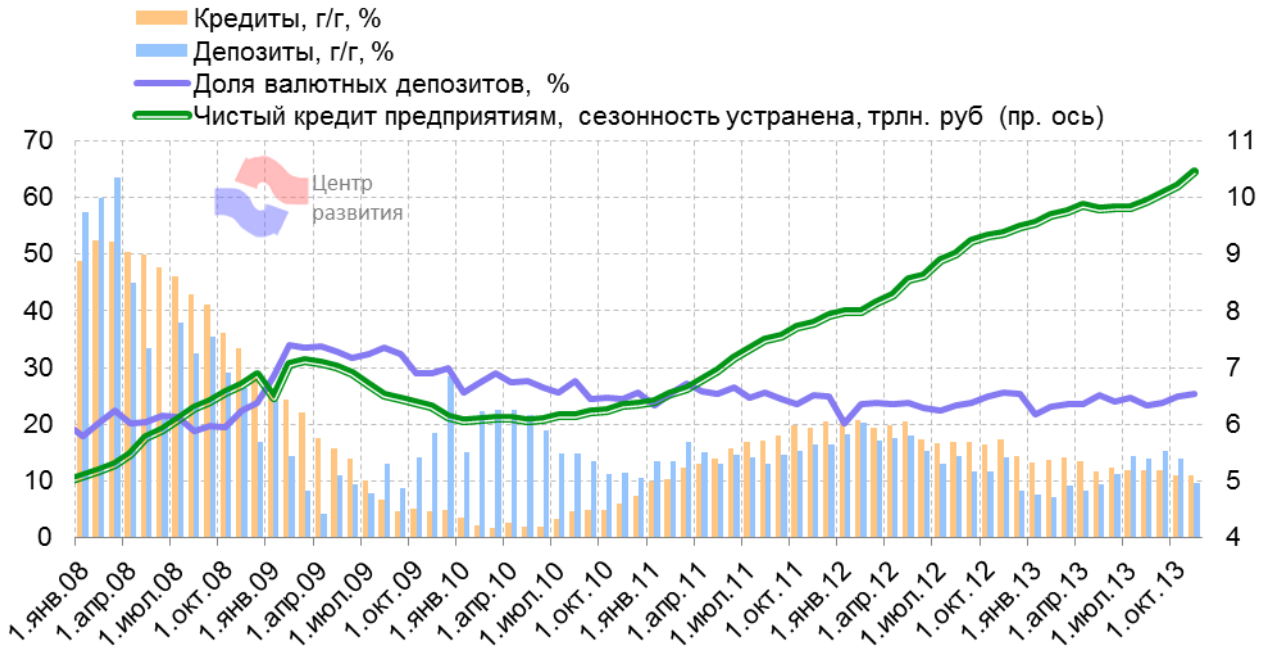
Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



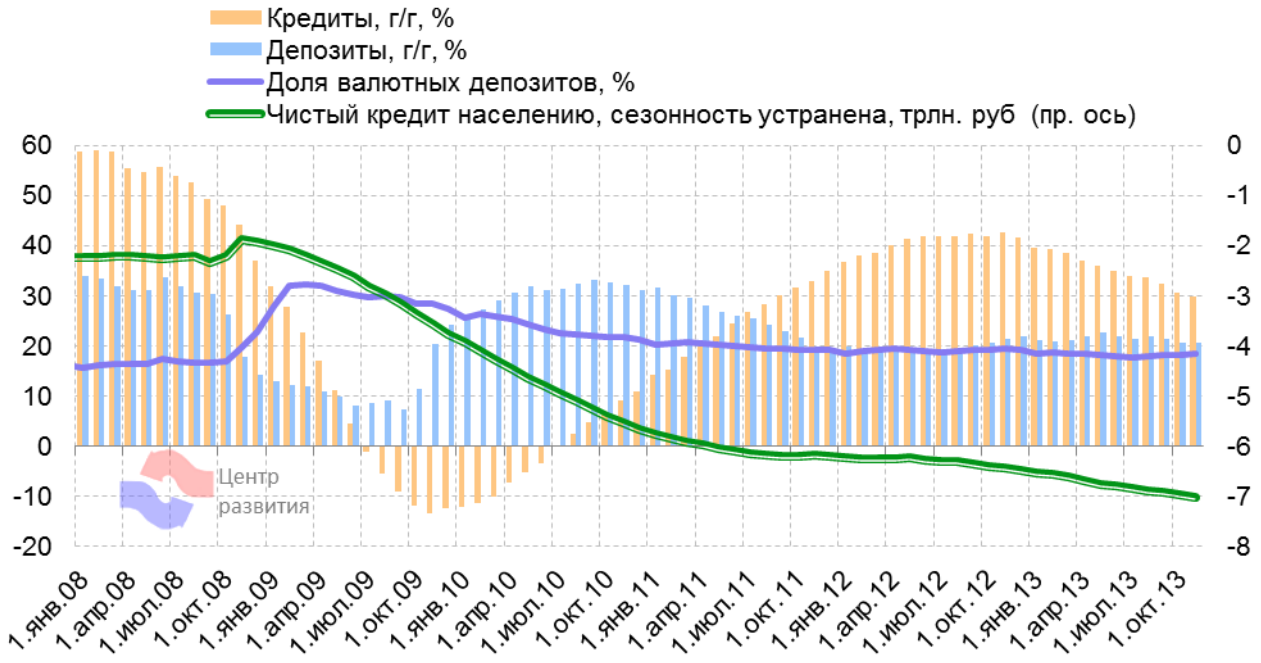
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



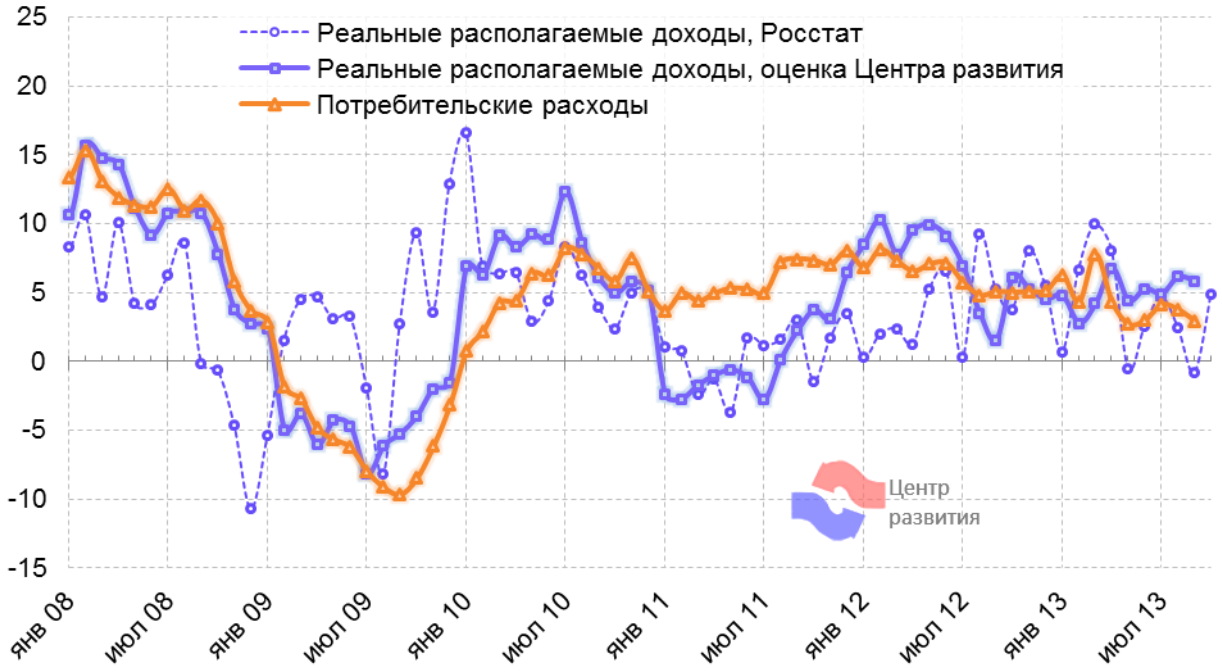
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



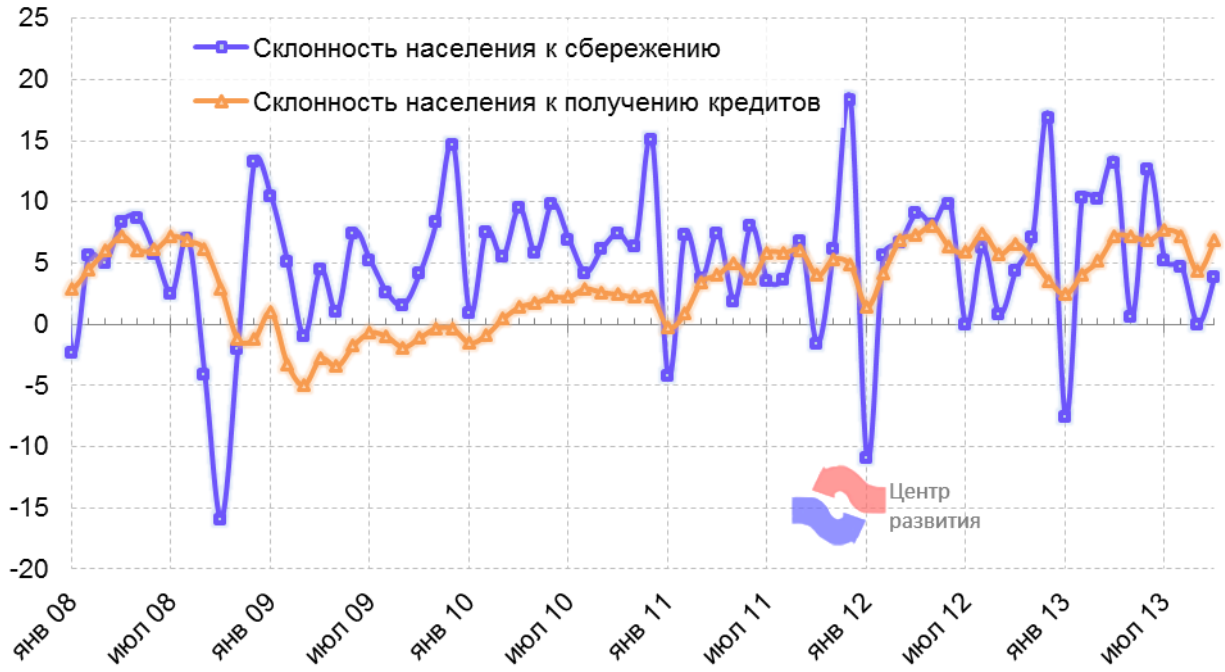
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

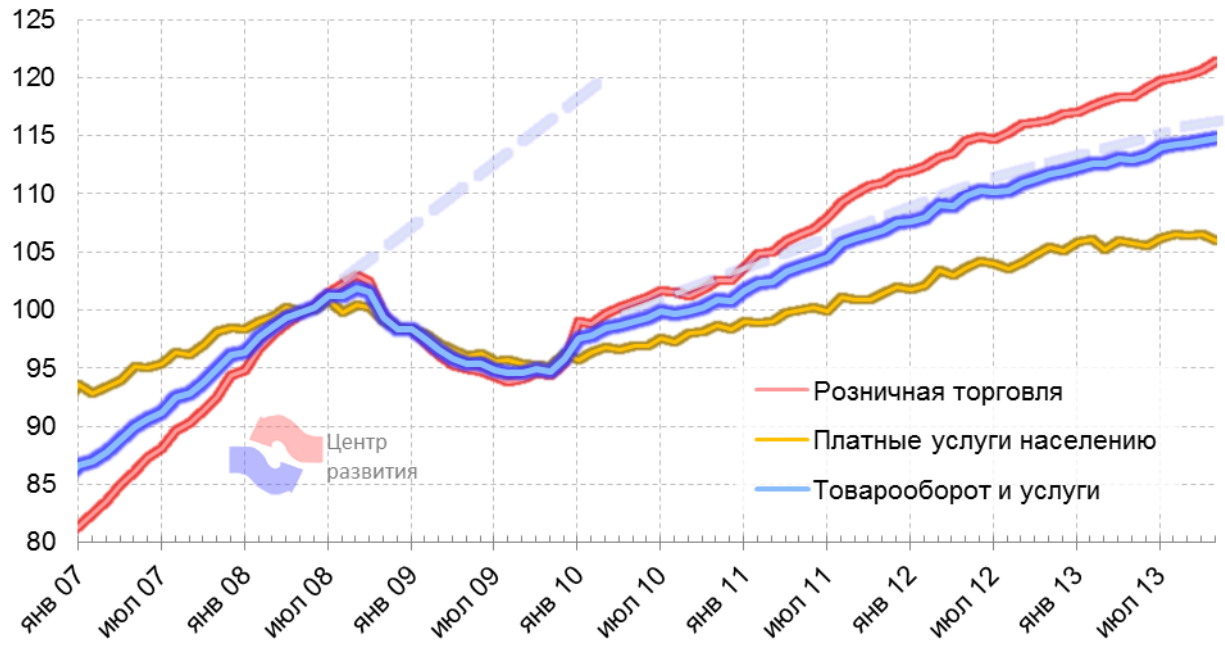


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



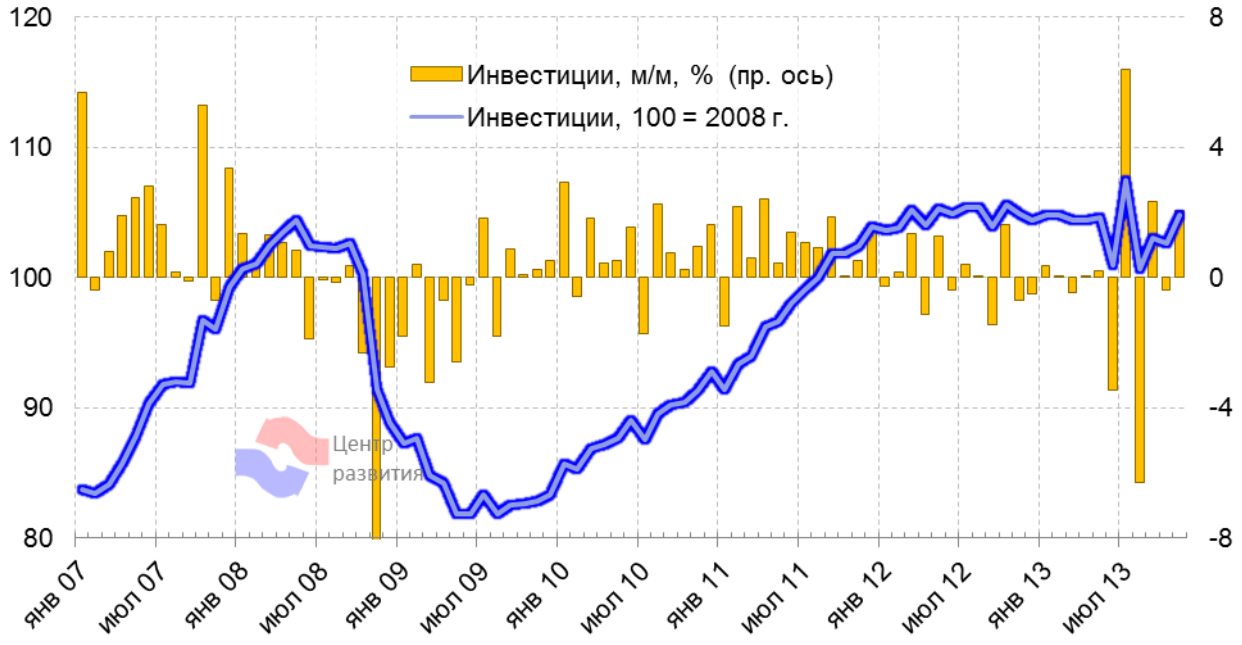
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



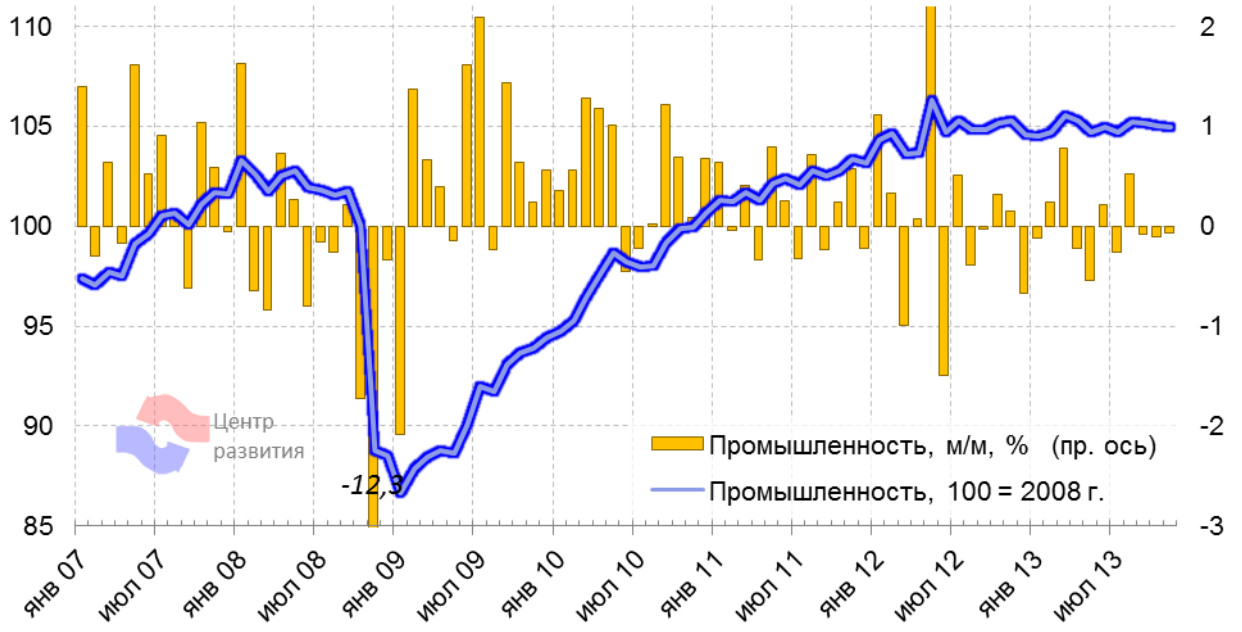
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



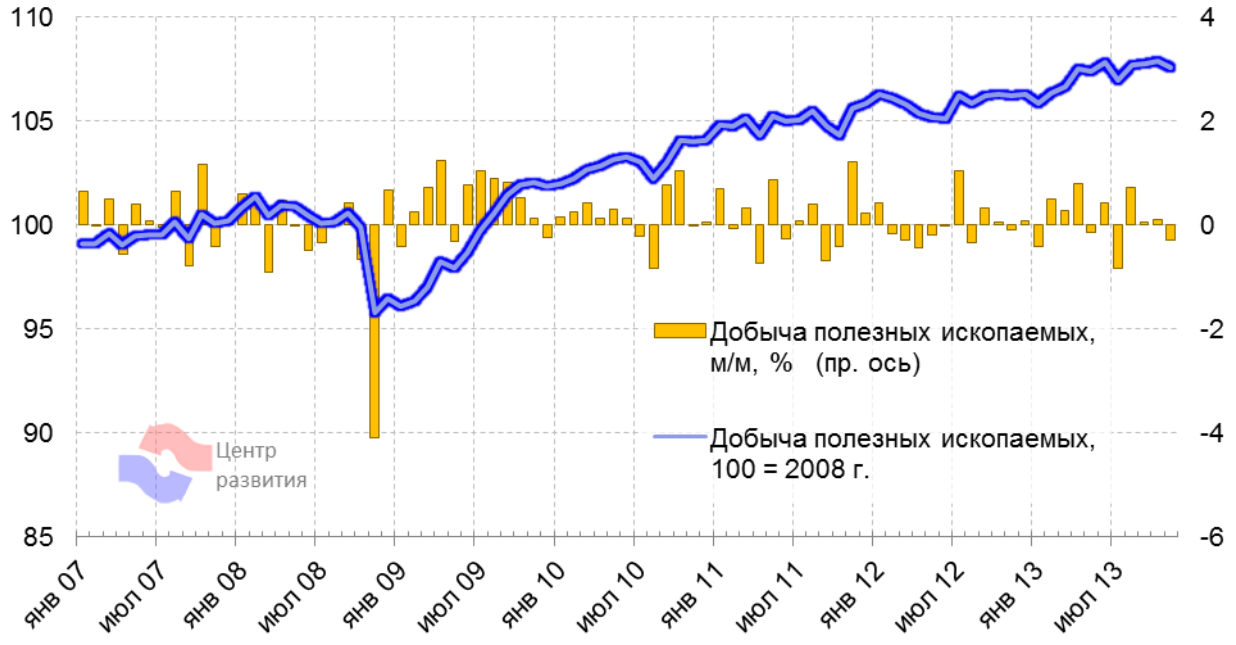
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



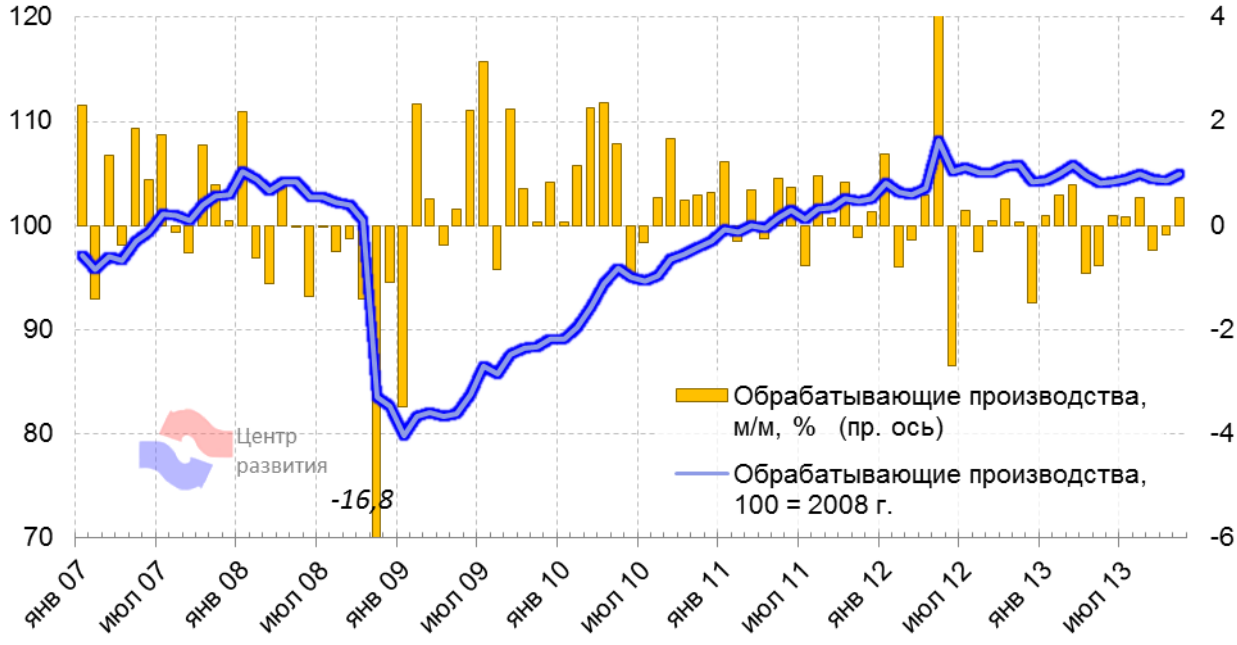
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

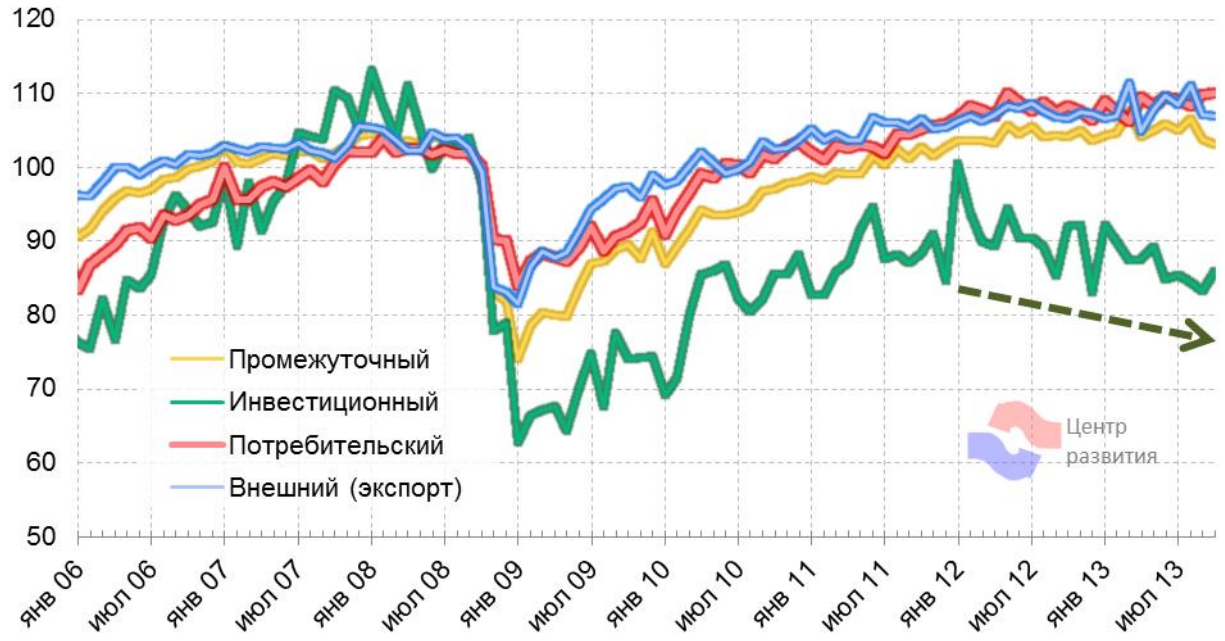


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

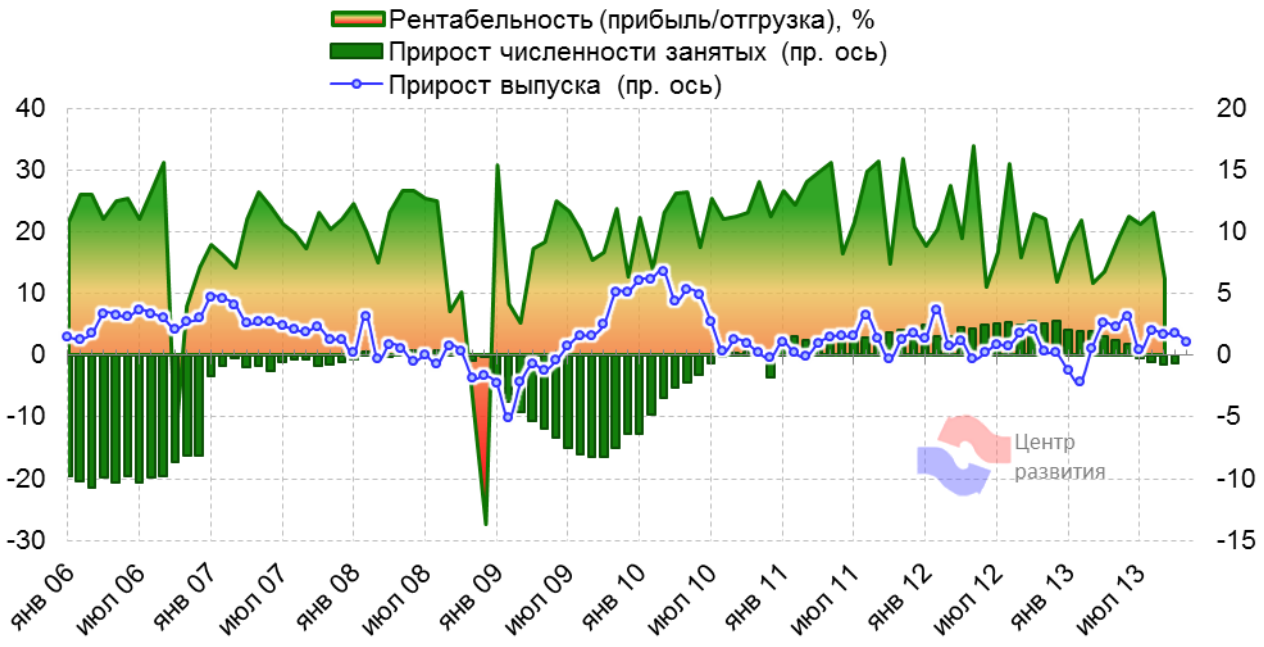


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



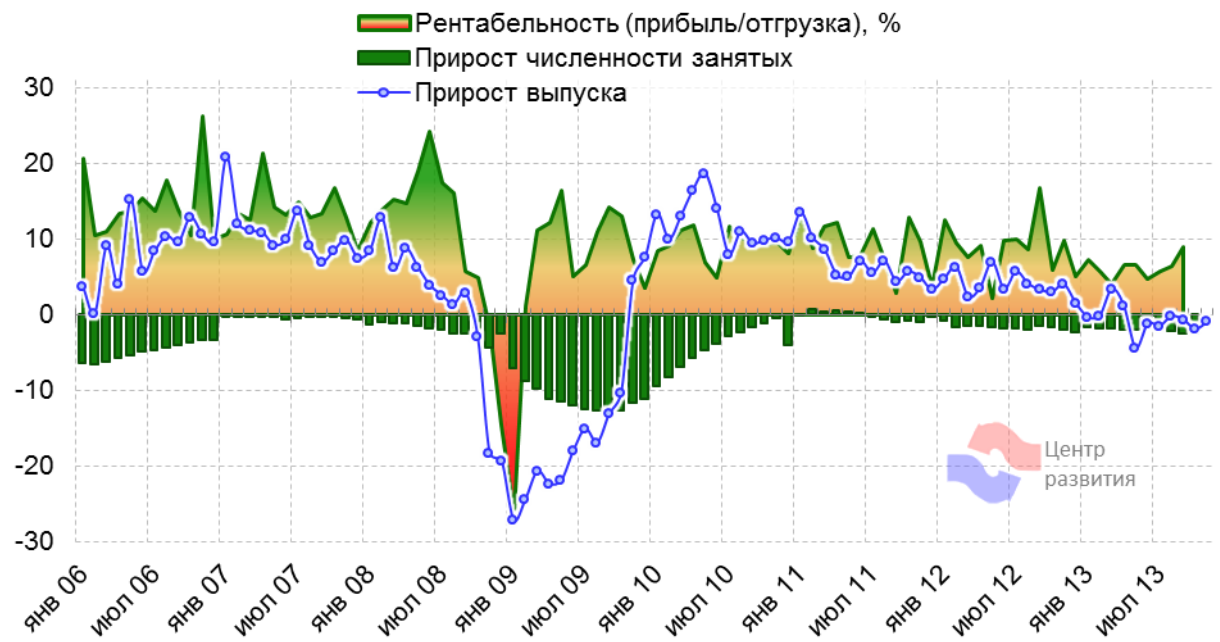
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



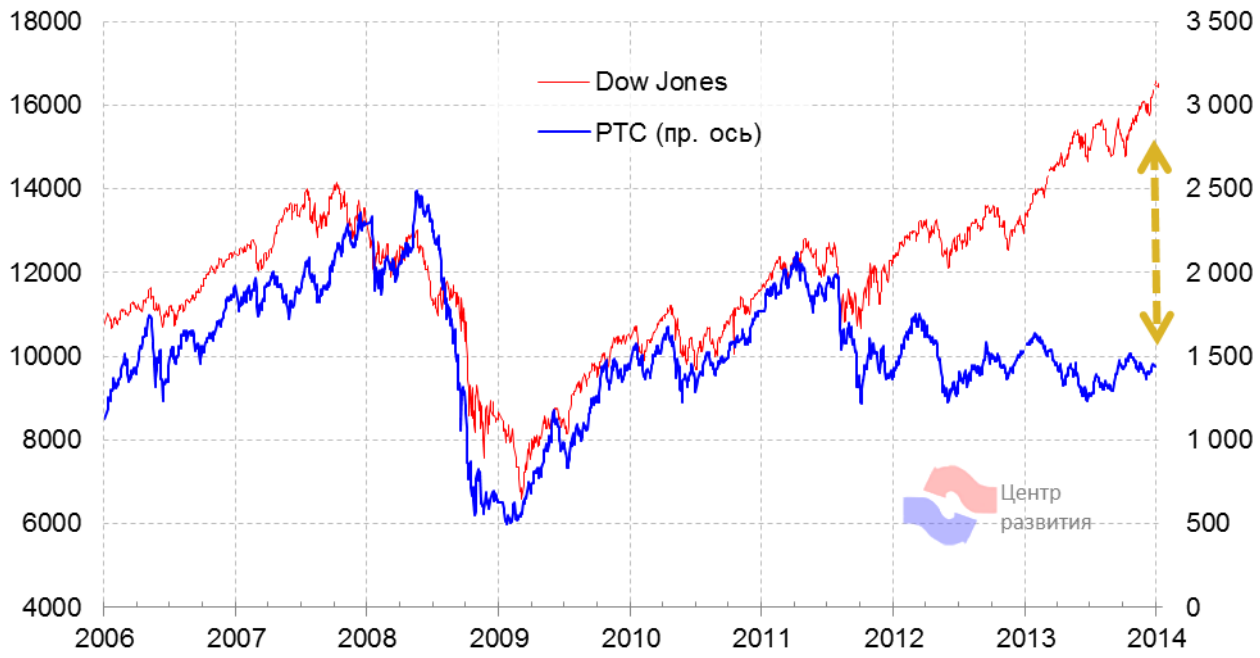
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

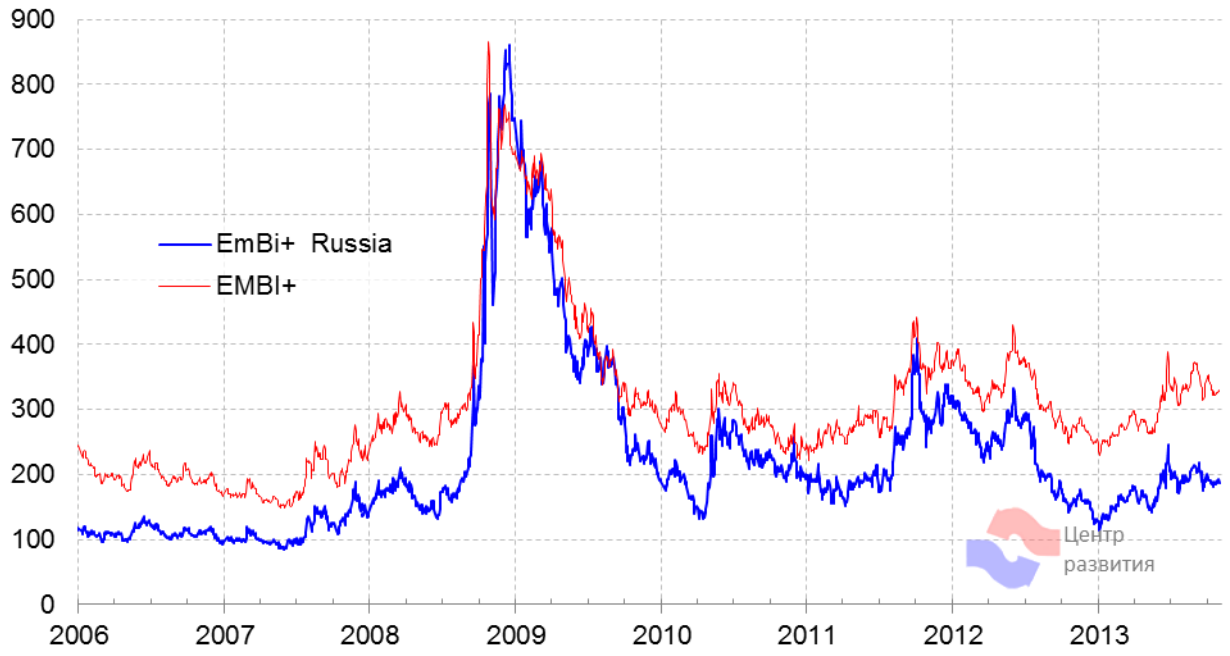


Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах



Комментарии к «картинкам»

[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за июль-ноябрь 2013 г. и данные по импорту и экспорту за ноябрь 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Кристина Евтифьева

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

Центр развития: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, http://www.dcenter.ru.
НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, http://www.hse.ru

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2014 году