



Ежемесячный выпуск

БАНКИ: **СТАТИСТИКА** **БСЭ 32** **& ЭКОНОМИКА**

МАРТ 2013 г.

Автор выпуска –

Дмитрий Мирошниченко (dm_inf@dcenter.ru)

СТАТИСТИКА

<i>Парой фраз.....</i>	3
<i>Цифры и факты.....</i>	4
<i>Взгляд сверху.....</i>	10

ЭКОНОМИКА

Окно в мир

Будущее кипрского офшора: а почему бы и нет?!	11
--	-----------

Ответственное слово

Уважаемые друзья и коллеги!

Предлагаю вашему вниманию очередной выпуск нашего обозрения, посвящённого текущему состоянию российской банковской системы.

Мои коллеги по Центру развития говорят «стагнация», а я говорю «стабильность». И не в пику им, а просто понимая всю сложность ситуации, в которой сейчас находятся банкиры. Наверное, даже госбанкиры, но они всё-таки живут по своим госбанкирским законам, где бытие около властных вершин определяет и под- и просто сознание. Моя же печаль про настоящих, «рыночных», банкиров, которые в условиях фактической стагнации (коллеги, я с вами здесь абсолютно согласен!) реального сектора экономики и ухудшения условий хозяйствования своих клиентов умудряются жить и выживать. Но, к сожалению, в настоящее и ближайшее время это всё, на что они могут рассчитывать.

Впрочем, всё ли? А как же пресловутое смягчение денежно-кредитной политики? Разбрасывание денег с вертолёта? Ведь тогда банки, как финансовые посредники не преминут «откусить» свой процент от хлещущего денежного потока. Конечно, «откусят»! Иначе какие же они бизнесмены. Вот только праздник этот денежно-кредитный обещает стать ярким, но недолгим, ну а там каждый будет спасаться, как может. Поэтому – «За стабильность!»

*С уважением,
Дмитрий Мирошниченко*

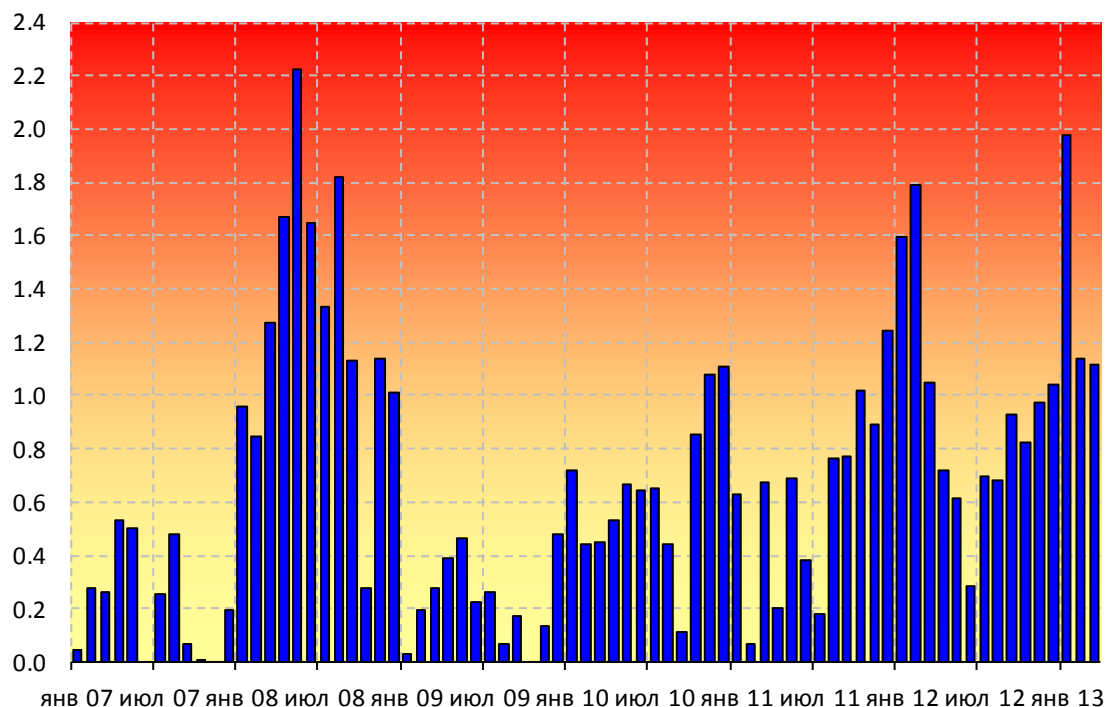
Статистика

Парой фраз. Что показал февраль

- ☑ **Индекс общей разбалансированности банковской системы** немного снизился.
- ☑ **Индексы деловой активности** показали разнонаправленную динамику.
- ☑ **Объём кредитов нефинансовому сектору экономики** вырос немного сильнее, чем в предыдущие два месяца.
- ☑ **Прирост портфеля розничных кредитов** «год к году» замедляется четвёртый месяц подряд.
- ☑ **Объём средств в распоряжении предприятий** вырос, но только за счёт роста депозитов.
- ☑ **Население** не конвертирует годовые премии в иностранную валюту.

Цифры и факты

Индекс общей разбалансированности банковской системы



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

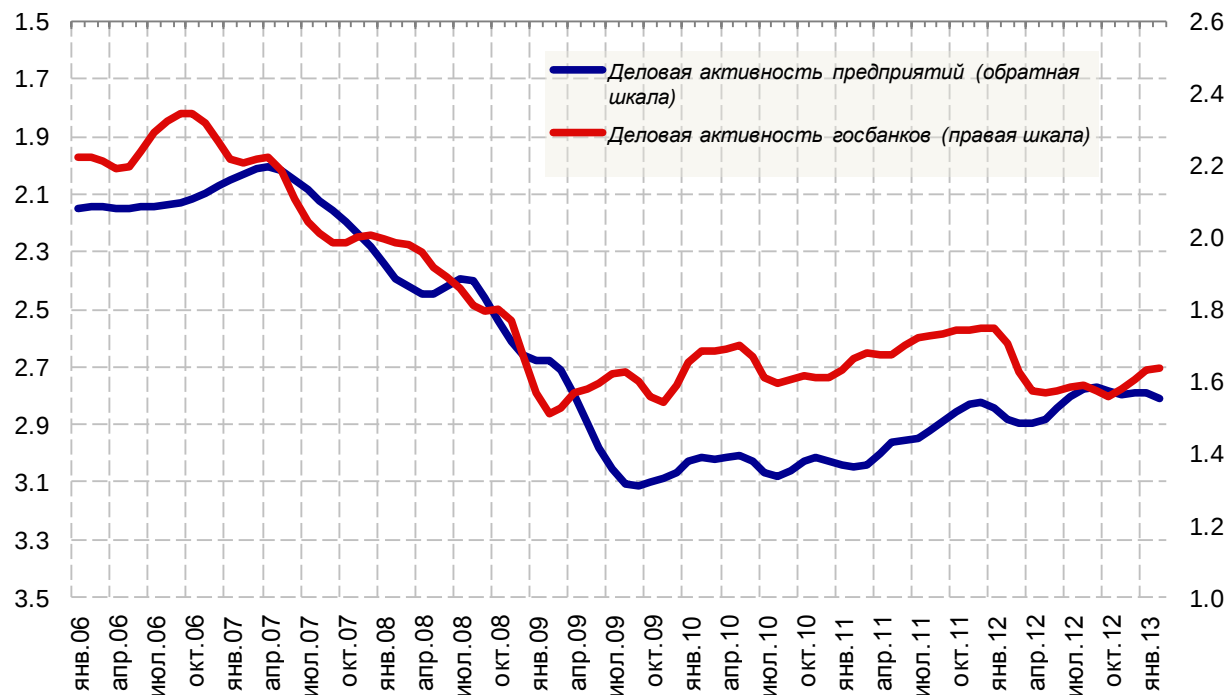
Индекс разбалансированности снизился

Рассчитываемый Центром развития **индекс общей разбалансированности банковской системы**, вычисляемый на основании данных о «внутрисистемных» оборотах¹, в феврале несколько понизился.

После сезонного декабрьского скачка, когда в банковскую систему «вылилось» более полутора триллионов бюджетных рублей, значение индекса пока так и не вернулось к показателям конца прошлого года. В феврале оно снизилось с 1,13 до 1,11 ед., что, с одной стороны, является положительным моментом, но с другой, учитывая поступление за месяц из бюджета более 150 млрд. дополнительных рублей, можно было бы рассчитывать и на большее.

¹ Для вычисления данного индекса суммируются остатки на счетах межбанковских кредитов по всем кредитным организациям. Получившийся результат правится на величину «трансфертов» внутри некоторых банковских групп и соотносится с общей суммой обязательств банковской системы. Система считается внутренне сбалансированной, если доля подобных операций не превышает естественного «технического» уровня.

Индексы деловой активности в экономике (тренд)



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

Индексы деловой активности в экономике показали разнонаправленную динамику

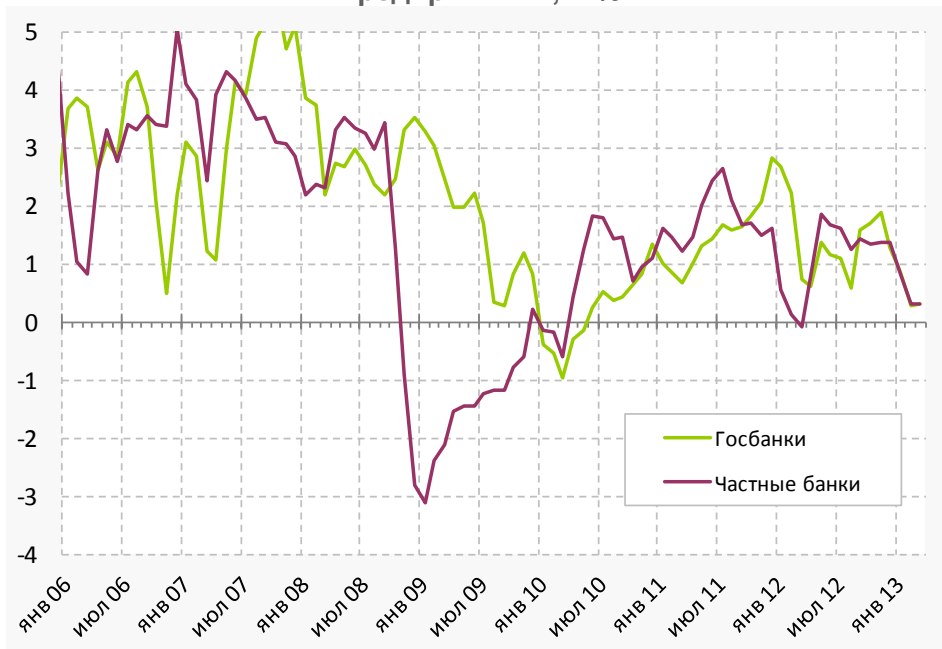
Значение тренда² показателя **среднего срока нахождения средств предприятий на счетах в госбанках** в феврале выросло на 0,02 дня.

Значение тренда «парного» показателя **отношения оборотов по корсчетах госбанков к валюте баланса**, напротив, показало позитивную динамику, сократившись сразу на 0,01 ед.

Таким образом, можно говорить о том, что в реальном секторе экономики продолжает наблюдаться застой деловой активности, а масштабные поступления бюджетных средств оказывают существенное влияние только на финансовую систему.

² Здесь и далее сезонная корректировка осуществлена с помощью программы Demetra+ 1.0.2, методом Tramo/Seats.

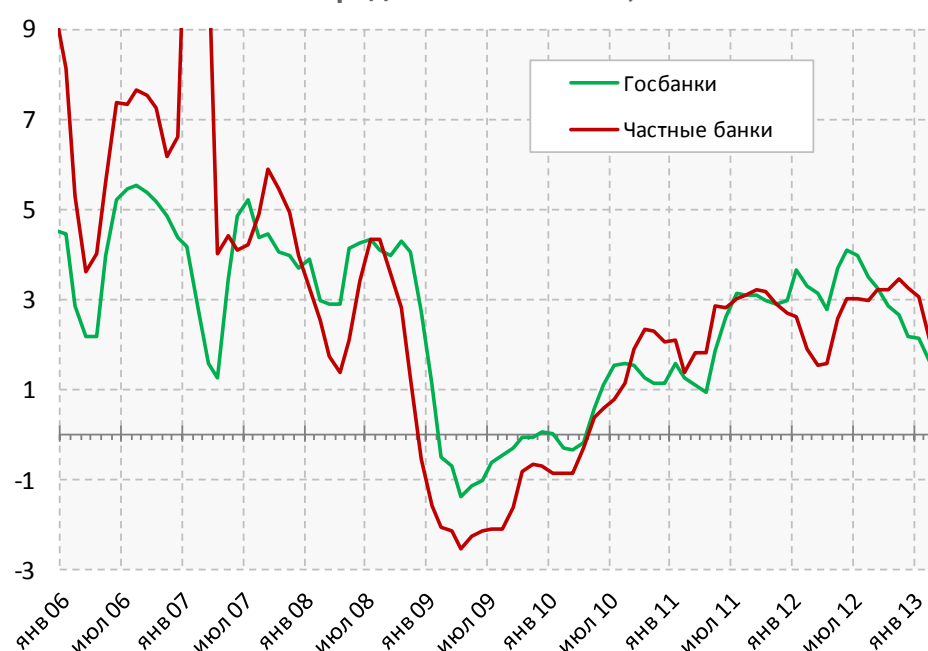
3-месячная скользящая средняя приростов кредитов
предприятиям, в %



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.

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

3-месячная скользящая средняя приростов
кредитов населению, в %



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.

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

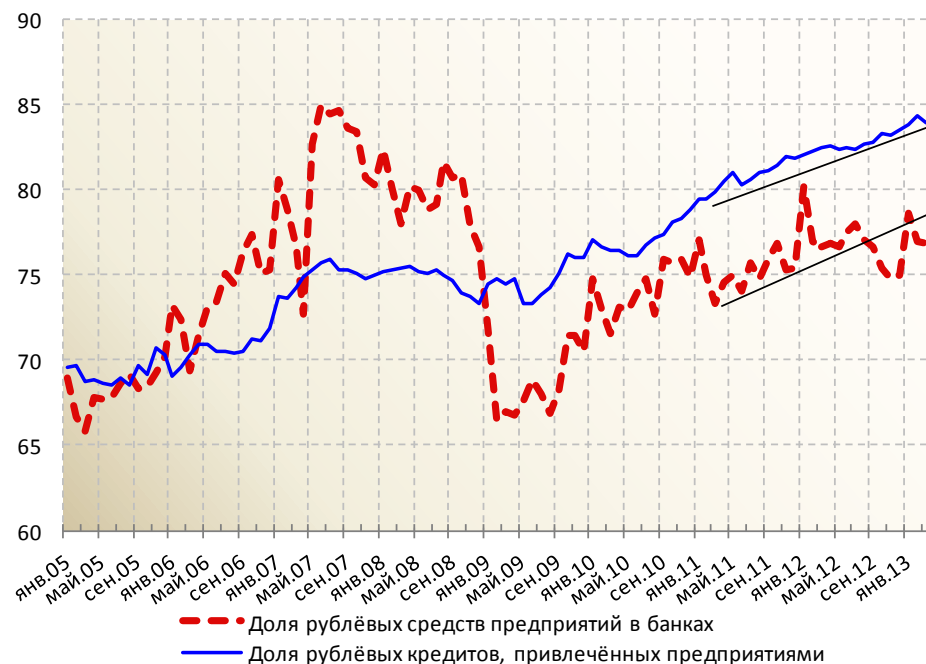
Темпы роста розничного кредитования продолжают падать

Объем средств, предоставленных банками предприятиям реального сектора экономики, в феврале вырос на 0,6%³ (14,3 год к году). Совокупный кредитный портфель⁴ госбанков увеличился на 0,1% (13,8% год к году), частных банков – на 1,5% (15,2% год к году). Прирост кредитов населению составил 1,62% (38,7% год к году). Здесь были чуть более активны частные банки, увеличившие портфель на 1,68% (39,0% год к году) против 1,58% у государственных (38,4% год к году). Отметим, что неуклонное снижение темпов роста розничных кредитов «год к году» продолжается четвертый месяц подряд.

³ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

⁴ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

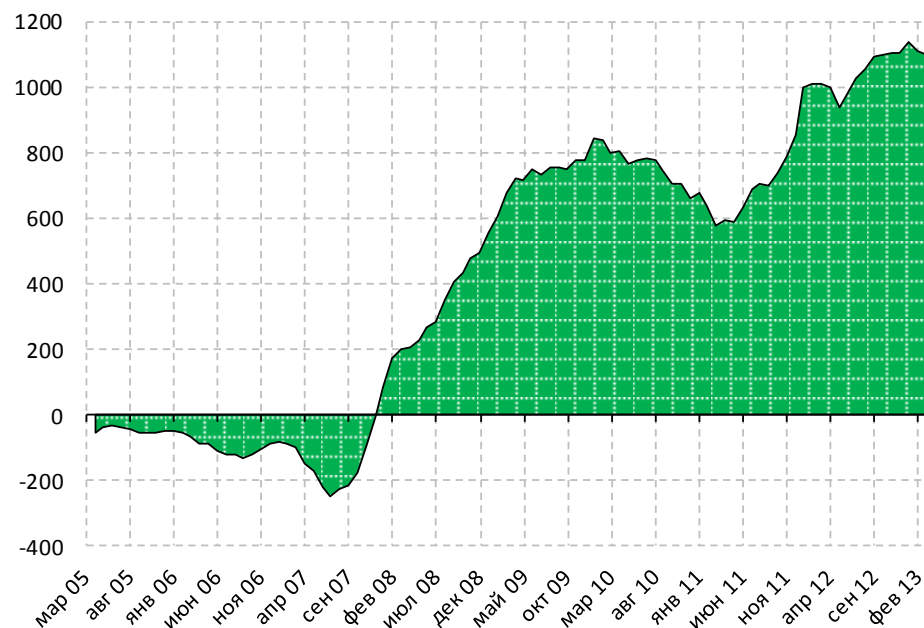
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.

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

4-месячная скользящая средняя избыточных средств на депозитах предприятий, в млрд. руб.

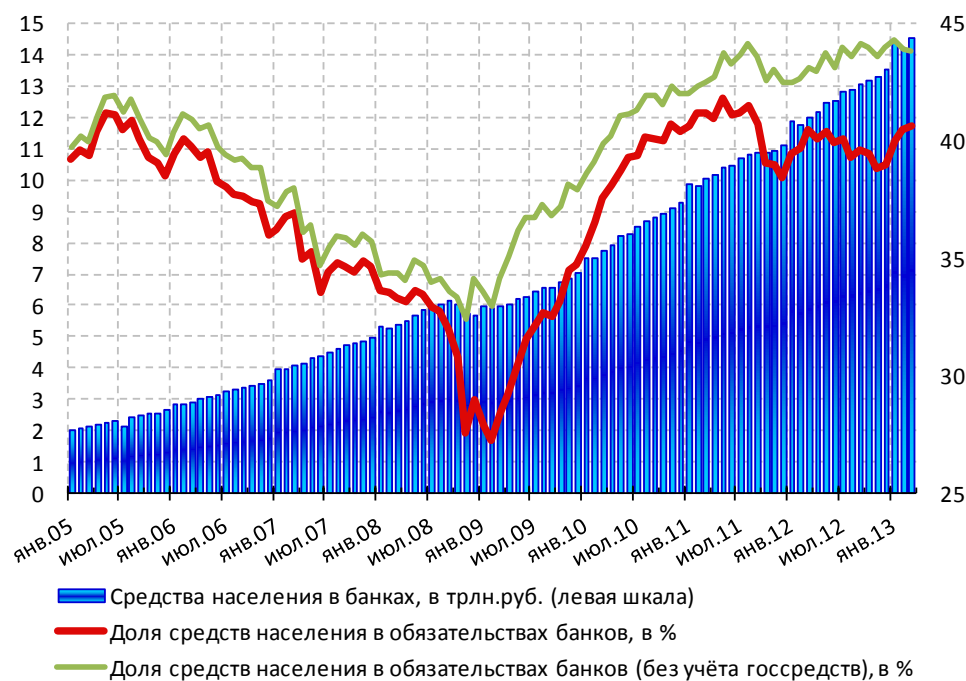


Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Избыточные средства предприятий остаются на высоком уровне

В феврале объём средств в распоряжении предприятий вырос на 1,3% (прирост год к году 9,2%), компенсировав тем самым январский отток. При этом рост показали депозиты (на 3,5% месяц к месяцу, 10,9% год к году), в то время как остатки на расчётных счетах сократились на 0,5% месяц к месяцу (рост 7,8% год к году). Таким образом, объём средств предприятий реального сектора, которые можно считать «избыточными», продолжил оставаться на уровне 1,1 трлн. руб. Доля рублёвых остатков в общих средствах предприятий составила 76,9% по сравнению с 76,6% годом ранее (+0,3 п.п.). При этом доля рублёвых кредитов выросла с 82,4 до 83,9% (+1,5 п.п.).

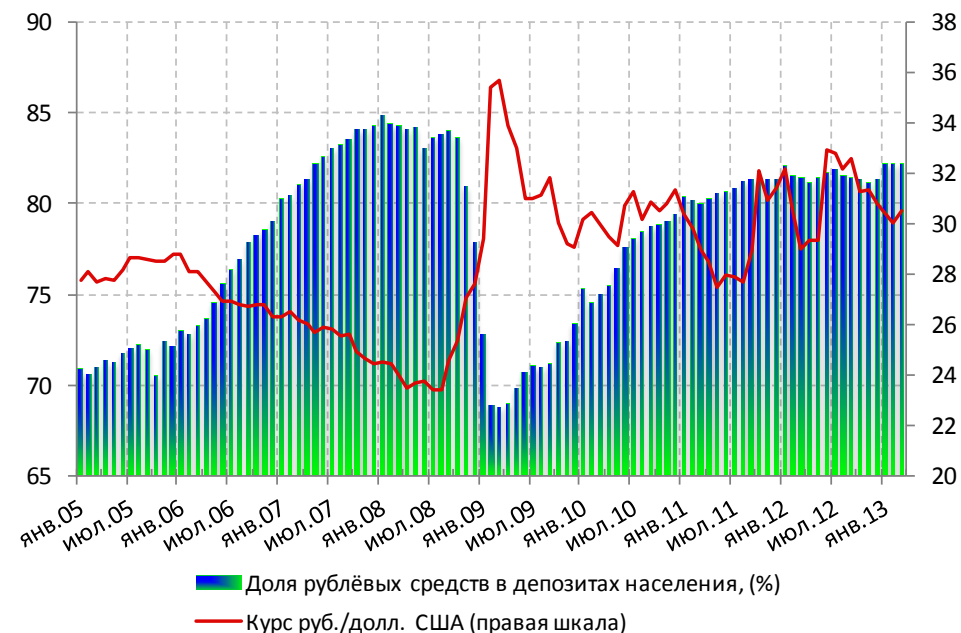
Динамика средств населения в банках



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.

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

Доля рублёвых средств в депозитах населения, в %



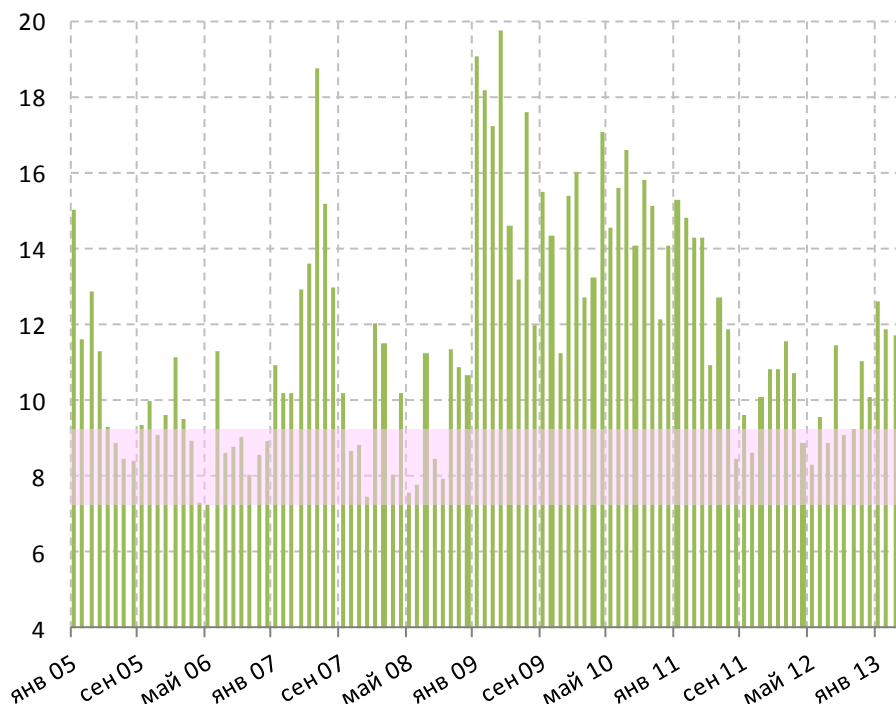
Примечание: с исключённой валютной переоценкой.

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

Население оставило 13-е зарплаты лежать в рублях

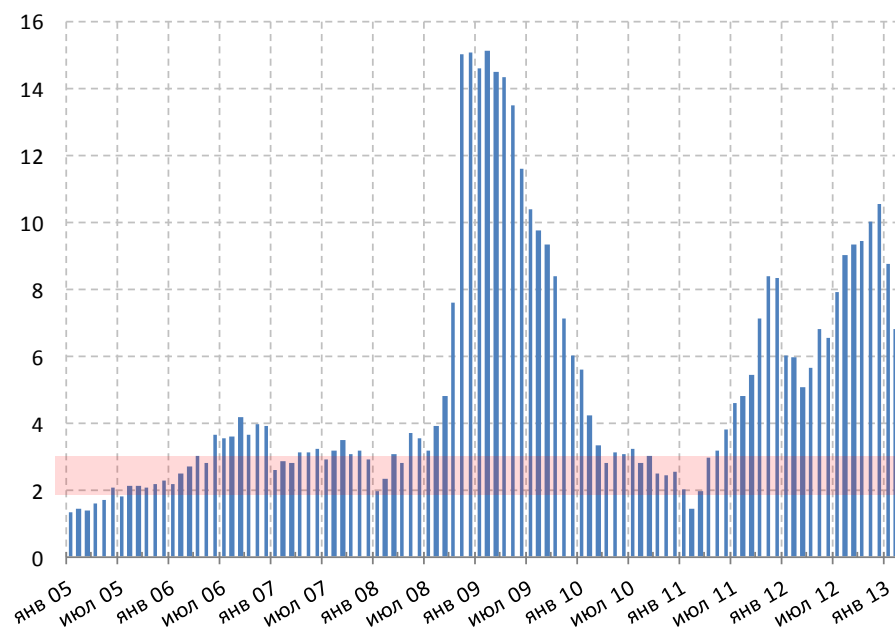
Прирост депозитов физических лиц в феврале составил 2,3%. Месяц оказался удачным для госбанков, которые нарастили депозитные портфели на 2,3% – против 2,2% у «частников». Доля средств населения в обязательствах банковской системы (без учёта госсредств) осталась на уровне 43,9%. Доля рублёвых депозитов уже три месяца кряду остаётся стабильной и составляет 82,2%. Таким образом, можно говорить, что население пока не стало конвертировать средства, полученные в виде годовых премий в иностранную валюту.

Отношение суммы требований банковской системы к ЦБ и остатков на корсчетах в инобанках к её обязательствам, в %



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

Доля госсредств⁵ в обязательствах банковской системы, в %



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

С ликвидностью всё спокойно

Уровень ликвидности в банковской системе, исчисляемый как отношение суммы требований к Банку России (без ФОР) и остатков на счетах в иностранных банках-корреспондентах к её обязательствам, продолжает находиться на весьма «комфортном» уровне и составляет 11,7%. При этом уровень господдержки немного сократился: доля госсредств в обязательствах банковской системы снизилась с 6,8 до 6,6%. Это произошло на фоне притока средств в из бюджетной системы на сумму более 150 млрд. руб.

⁵ Без учёта субординированного кредита Сбербанку.

Взгляд сверху

Февральская порция данных не принесла особых сюрпризов. Что-то слегка выросло, что-то слегка упало, но в общем и целом ситуация выглядит стабильной.

Похожие фразы за последние годы не раз появлялись в наших обзорах, но чаще всего они трактовались как ситуация неустойчивого равновесия. Сейчас же скорее стоит говорить об устойчивости сложившейся ситуации. Но отдельно стоит оговорить, что мы имеем в виду, говоря об устойчивости.

Никогда не устанем повторять, что благополучие банка, в конечном счёте, зависит от благополучия его клиентов. В данном случае жизнеспособность и рентабельность банковской системы, если смотреть «в долгую», напрямую зависит от динамики экономического роста в стране. Реальность же состоит в том, что российская экономика прочно садится на устойчивую траекторию своего развития, когда без существенной внешней подпитки максимальный темп её роста «по дистанции» находится в районе 2,5% в год. При этом возникновение какого-либо фактора средней неблагоприятности снижает эту планку до уровня 0–1%, ну а потрясение из серии снижения цены нефти до уровня ближе к 90 долл./барр. легко и непринуждённо переводит экономику в стадию рецессии. В таких условиях банкам не стоит рассчитывать на сколь-нибудь устойчивый спрос на кредиты со стороны предприятий, тем более что в реальном секторе экономики и так накоплен достаточный объём неиспользуемых ресурсов, по нашей оценке составляющий 1,1 трлн. руб. И до тех пор, пока кривая на правом графике на стр. 7 не снизится хотя бы до отметки «600», говорить о движении российской экономики к новому, более высокому уровню устойчивого развития как-то даже неприлично. Конечно, существует такой искусственный стимулятор роста, как наращивание бюджетных расходов. Но дело в том, что он действует только в краткосрочной перспективе, и даже в среднесрочном плане эффект от него сходит на «нет», при этом сама структура экономики подвергается дальнейшей деформации, и не в лучшую сторону.

Поэтому устойчивость сложившихся условий ведения банковского бизнеса является на данный момент наиболее благоприятным сценарием. Ещё один месяц прожит, и слава богу.

Экономика

Окно в мир

Будущее кипрского офшора: а почему бы и нет?!

Евро-Кипрская мартовская история взаимного шантажа и блефа, промежуточным итогом которой стало соглашение с тройкой кредиторов (включает в себя МВФ, ЕЦБ и Еврогруппу) о реструктуризации кипрской банковской системы в обмен на финансовую помощь Евросоюза и МВФ в размере 10 млрд. евро, ставит много вопросов различной степени глобальности и срочности. Например, какой процент своих средств в итоге получат кредиторы кипрских банков, или на какой срок будут заморожены их деньги. Но одним из самых интересных является вопрос отдалённого будущего, а именно, за счёт чего будет возрождаться кипрская экономика после прохождения низшей точки своего падения, когда бы она ни случилась.

Что было

До недавнего времени рост кипрской экономики подпитывался главным образом двумя факторами: потоками капитала, связанными, прежде всего, с офшорным характером данной юрисдикции, а также бумом в строительстве (включая предоставление услуг на рынке недвижимости). За период с 2002 по 2012 год вклад этих двух секторов в общий объём ВВП Кипра вырос на 9 п.п. и по итогам прошлого года, по нашей оценке, составил приблизительно 46%. Что касается строительства, то окончательное «сдутие пузыря» на этом рынке ещё впереди: кредиты кипрских банков местному населению составляют почти 24 млрд. евро (примерно 133% ВВП), из которых 53% – ипотечные, а значительная часть остальной задолженности, наверняка, также связана с домовладением, а также с мелким бизнесом. Снижение доходов населения приведёт к процессу, который хорошо знаком тем же испанским банкирам, когда люди становятся не в состоянии платить по долгам и просто отдадут банку ключи от дома, рыночная стоимость

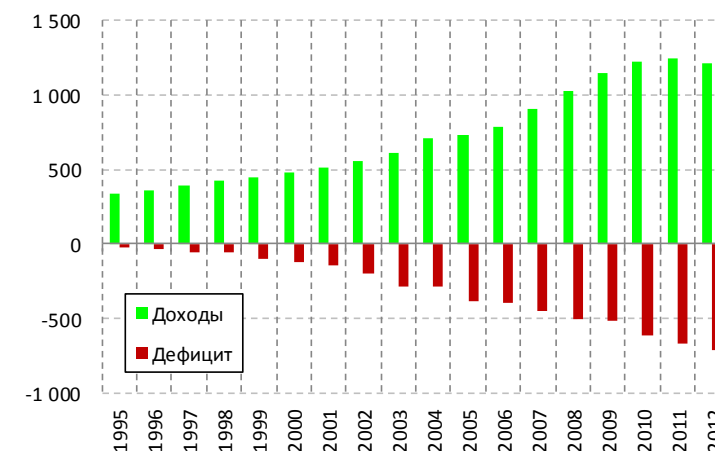
которого и так находится на уровне ниже суммы задолженности. А в снижении доходов киприотов можно быть уверенным: если посмотреть на соотношение доходов домохозяйств, источником которых служит государственный бюджет, и конечного потребления этих домохозяйств (за вычетом сальдо банковских кредитов и депозитов), то в 2011 году эта цифра находилась на уровне около 51%. При этом доля трансфертов населению в расходах расширенного правительства в том же году составила около 77%. Если же взглянуть на динамику доходной части бюджета, то там всё не весело. Так, доходы в части налогов на доходы и прирост капитала в прошлом году по итогам трёх кварталов показали понижающую динамику по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года, снизившись с 1620 до 1539 млн. евро. При этом предыдущее снижение поступлений по этим видам налогов наблюдалось в кризисном 2009 году. Другим, ещё более тревожным, сигналом стало снижение взносов в социальные фонды. За первые девять месяцев 2012 года поступления составили 1214 млн. евро против 1247 млн. годом ранее. Примечательно, что подобное событие произошло впервые – по крайней мере, с 1995 года.

Положение усугубляется хроническим дефицитом бюджета социальных фондов, который в 2012 году достиг величины свыше 700 млн. евро, что составляет почти 60% от их доходной части. До настоящего времени этот дефицит покрывался за счёт перераспределения налогов общего назначения. В то же время практика многих стран убедительно демонстрирует, что сжатие социальных расходов является наименее возможным и наиболее тяжёлым вариантом с политической точки зрения. Кроме того, если оставить в стороне чисто политические препятствия, то, учитывая высокую долю этих расходов в общих расходах расширенного правительства, становится понятным, что у кипрских властей нет даже малейшего пространства для бюджетного манёвра.

Что будет

В подобной ситуации предстоит либо снижать расходы на социальные выплаты и зарплаты бюджетников, либо лавинообразно наращивать дефицит бюджета центрального правительства, а следовательно, и госдолг. Возможна и некоторая комбинация этих мер. Однако рост госдолга является технически возможным только при условии, что в долг будет кто-нибудь давать. Но рынок заимствований для Кипра уже достаточно давно закрыт и, очевидно, откроется очень не скоро, так что остаётся только надежда на помощь Тройки. Впрочем, развитие событий

График 1. Динамика доходов и дефицита социальных фондов, млн. евро



Источник: Cystat.

вроде бы показывает, что именно в случае с Кипром и европейцы, и МВФ менее всего желают поддерживать благосостояние жителей острова за счёт собственных средств. Таким образом, вполне вероятно «жесткая посадка» бюджетной системы Кипра с резким сокращением выплат из неё населению. Поэтому, возвращаясь к задолженности островитян перед банковской системой, неминуемым выглядит резкий рост количества дефолтов по розничным кредитам, что в свою очередь ударит по капиталу вроде бы свежеспасённой банковской системы. То есть вновь потребуются средства международных финансовых институтов на очередную порцию помощи оставшимся в живых кипрским банкам.

Итак, с большой долей вероятности можно предполагать, что экономика островного государства сейчас только входит в штопор, и неизвестно, когда она достигнет дна и на каком уровне. Очевидно, что снижение реального ВВП прошлого года, оцениваемое сейчас на уровне 2,4%, является лишь началом болезненного процесса сдутия «кипрского офшорного пузыря». Учитывая структуру экономики, о которой было сказано выше, в зависимости от сценария развития европейской рецессии, общее падение ВВП на Кипре в ближайшие годы может составить от 20 до 25%. Также ситуация усугубляется невозможностью проведения государством самостоятельной валютной политики ввиду отсутствия своей валюты.

Чем сердце успокоится

Разобравшись с текущим состоянием в кипрской экономике, а также с её ближайшими нерадужными перспективами, вернёмся к изначально поставленному вопросу: а на какой же основе возможно её возрождение? Во-первых, обозначим следующую развилку: это может быть старый проверенный способ зарабатывания на предоставлении международному капиталу своей юрисдикции в качестве офшорной, или иные источники. Что касается не-офшорного варианта, то на данный момент не видно альтернатив развитию энергетического сектора, связанного с добычей природного газа. Но здесь существует множество вопросов, начиная от будущей рентабельности этого проекта, с учетом потенциального экспорта в Европу американского сланцевого газа, и заканчивая проблемами с дележом потенциальных доходов с соседями, имея в виду прежде всего Турцию, контролирующую северную часть острова. Кроме того, имеет значение и временной фактор. Если посмотреть на последние ориентировки кипрского правительства, то экспортером газа Кипр может стать не ранее 2018 года, а учитывая обычный оптимизм государственных мужей при расписывании подобных

планов, переход островной экономики на газовые рельсы может затянуться и на более длительный срок. Справедливости ради отметим, что даже начало реализации данного проекта несколько поддержит кипрскую экономику, так как предполагает осуществление определённых капиталовложений, что позитивно повлияет на ВВП страны.

Тем не менее с повестки дня, несмотря на апокалиптические прогнозы, не стоит сбрасывать и возможность возрождения Кипра в качестве заметного игрока на рынке офшорных услуг. Для начала разберёмся, по каким признакам бизнес выбирает ту или иную юрисдикцию для оптимизации своих издержек. Таких признаков можно выделить три:

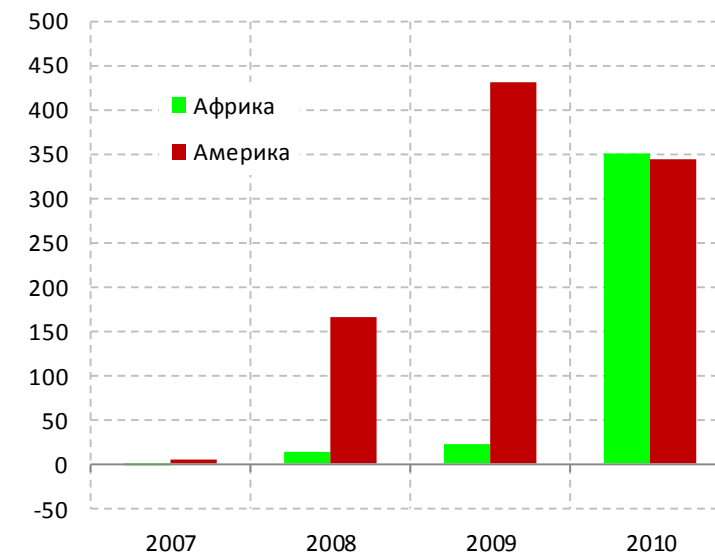
1. Наличие благоприятной правовой системы, эффективно защищающей, прежде всего, право собственности.
2. Банковская тайна и, шире, нераскрытие конечных бенефициаров.
3. Низкие налоги.

Что было (часть 2)

Кипр прекрасно соответствовал всем этим трём условиям, потому и пользовался заслуженной популярностью во всём мире. Когда говорят о том, что данная юрисдикция использовалась чуть ли не исключительно российским криминалом, то надо понимать, что в этих словах гораздо больше пропаганды, направленной на европейского обывателя, нежели правды. Сами же предприниматели из Евросоюза активно пользовались услугами кипрского офшора. Так, например, в 2009 году объём прямых инвестиций в экономику Кипра, источником которых были 27 стран ЕС, достиг величины 1400,2 млн. евро, что составило 56% от общего объёма вложений нерезидентов. Если же посмотреть на региональную статистику прямых инвестиций в кипрскую экономику за последние годы подробнее, то можно обнаружить, что далеко не только россияне и европейцы «заводили» туда свои средства.

Особенно любопытным выглядит динамика поступлений из Африки. Очевидно, что 16-кратный рост прямых инвестиций из этого региона в 2010 году прямо связан с началом событий «арабской весны». Но и это ещё не всё. Сопоставление различных строк региональной разбивки капитальных потоков показывает, что эти деньги на Кипре не задержались, плавно перекочевав в Европу, но не в Евросоюз.

График 2. Динамика прямых инвестиций в экономику Кипра со стороны африканских и американских стран, млн. евро



Источник: Central Bank of Cyprus.

Представляется, что только одна страна могла стать реципиентом таких средств, и имя ей Швейцария.

Приведённые данные свидетельствуют о том, что в качестве офшора Кипр был нужен всем, ну разве что кроме стран Азии. Впрочем, в 2006 году и оттуда наблюдался мощный поток средств под вывеской «инвестиции на Кипр». В тот год статистика зафиксировала вложения азиатских стран в размере 413,3 млн. евро, что резко контрастировало с данными предшествующего года (34,2 млн. евро).

Чем сердце успокоится (часть 2)

Теперь попробуем представить, что же изменится с точки зрения привлекательности данной юрисдикции в будущем. Пройдёмся по пунктам.

1. Правовая система останется прежней.

Разговоры о «конфискации частной собственности», «грабеже награбленного» и т.п. являются вполне понятной эмоциональной реакцией на текущие события «в моменте», однако представляется, что они затихнут гораздо раньше, нежели даже стабилизируется ситуация в банковском секторе Кипра. Тем более что реализуемая ныне схема, пусть и с некоторыми оговорками, является вполне подпадающей под привычные процедуры банкротства. У держателей банковских депозитов всего лишь реализовались коммерческие риски, не более того.

2. Пока ничего не было сказано о перспективах изменения правового режима, позволяющего конечным бенефициарам оставаться в тени. Поэтому на данный момент по умолчанию можно считать, что и в данном отношении существенных подвижек не произойдёт.

3. Судьба налоговых ставок остаётся неясной. Если в самом начале «кипрской истории», неожиданно перешедшей в «кипрскую истерию», сообщалось, что среди требований Тройки были новации в области налогообложения – как прибыли, так и прироста капитала, ужесточающие условия ведения бизнеса, то очень быстро все разговоры об этом аспекте проблемы как-то свелись на «нет». С точки зрения бюджетных проблем, с которыми в ближайшем будущем столкнётся правительство Кипра, резкое повышение указанных налогов мало чем сможет помочь ввиду чуть ли не одномоментного «схлопывания» облагаемой базы, причём вне зависимости от уровня ставок, а просто по факту перехода национальной финансовой системы в режим долгоиграющего и вялотекущего дефолта. Поэтому, как и в случае со

вторым пунктом, на данный момент мы пока не можем с уверенностью сказать, что «налоговый рай» на Кипре будет разрушен.

Суммируя вышесказанное, можно говорить о том, что кипрская юрисдикция вполне способна сохранить признаки, позволяющие бизнесу относить её к категории офшорных. Подчеркнём, что в данном вопросе важно именно мнение бизнеса, ибо именно он решает, куда направлять денежные потоки. Но конечно, дело не только в вышеназванных формальных признаках. Невозможно рассчитывать на хоть какие-то поступления в свою финансовую систему, если потенциальные инвесторы ей не доверяют. Очевидно, что в ближайшей, а скорее всего, и в среднесрочной перспективе доверие к кипрским банкам (а здесь, говоря о финансовой системе, мы имеем в виду прежде всего банки), будет находиться на нуле. И то, насколько подобная полоса тотального недоверия продолжится, зависит во многом от скорости «сдувания» банковской системы, кристаллизации здоровой её части. При этом самым худшим сценарием будет реализация тактики «отрубания хвоста кошки по частям». Если же в целях оздоровления банковской системы будут приниматься жёсткие, но максимально прозрачные процедуры, то можно рассчитывать на пробуждение осторожного интереса к финансовым операциям в этой юрисдикции уже через несколько лет после прохождения экономикой своей точки минимума. Тем более что, скорее всего, тон в переоценке рисков таких операций будут задавать «дочки» и филиалы иностранных банков, присутствующие на Кипре. Ведь интерес к офшорным операциям в целом в ближайшие годы вряд ли будет снижаться, хотя конкуренция за денежные потоки и будет ужесточаться. Кроме того, не стоит забывать, что если память инвестора коротка, то память спекулянта ещё короче. Вроде бы ещё не так давно нельзя было поверить, что после краха латвийского банка Parex найдётся много желающих завести серьёзные деньги в банковскую систему этой прибалтийской страны. А сейчас на полном серьёзе представители российского бизнеса говорят о Латвии как об альтернативе Кипру. Поэтому не следует слишком уж обращать внимание на эмоции «в моменте».

Если же суммировать всё вышесказанное, то представляется, что только жёсткая позиция ведущих экономических держав мира, прежде всего европейских, прежде всего Германии, по изменению Кипром своего законодательства в пользу отказа от офшорного характера своей экономики может оказаться тем рычагом, который не даст ей возродиться именно на этой базе. А вот будет ли явлена подобная позиция, это уже и есть самый большой вопрос, ответ на который даст только время.

Дмитрий Мирошниченко

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году

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.