



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 131

14–26 апреля 2017 г.

КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА	Неясный первый квартал
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Валютный курс, структура экономики и экономический рост
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Импорт наступает широким фронтом
БЮДЖЕТ	Федеральный бюджет получил сверхплановые доходы
БАНКИ	Судьба «Пересвета»
БАНКИ	Нет цифры – нет проблемы?

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Комментарии

Макроэкономика

1. Неясный первый квартал

Статистика за первый квартал 2017 г. не даёт чётких сигналов об изменении экономической динамики. Повышение потребительской активности сочеталось с коррекцией строительства, промышленности и оптовой торговли. Анализ затруднён не только низким качеством данных по последним двум видам деятельности, но и влиянием на спрос единовременной выплаты пенсионерам.

Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности в I квартале опустился на 0,9% относительно предыдущего квартала (здесь и далее – сезонность устранена), однако в целом продолжает прослеживаться умеренный положительный тренд, берущий начало во II квартале 2015 г., когда индекс базовых отраслей находился на минимальных за кризис значениях (рис. 1.1). Снижение индекса в начале года обусловлено с технической точки зрения высокой базой второго полугодия 2016 г., а по сути – вкладом секторов с низким качеством статистики: промышленности и оптовой торговли. Ввиду этого обстоятельства данные Росстата оставляют много свободы для трактовки.

Внутренний частный спрос¹ в I квартале впервые с середины 2014 г. значительно вырос: на 1,5% к IV кварталу 2016 г. Ранее с начала кризиса спрос устойчиво снижался, а к концу 2016 г. накопленное падение составило 12% (рис. 1.1). Хотя формально статистика говорит о стабилизации уровня внутреннего спроса, оживление активности пришлось на розничный товарооборот, подогретый январской единовременной выплатой пенсионерам в размере 5000 руб.

¹ Взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства.

Рис. 1.1. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 1.1. Квартальная динамика основных индикаторов экономической активности

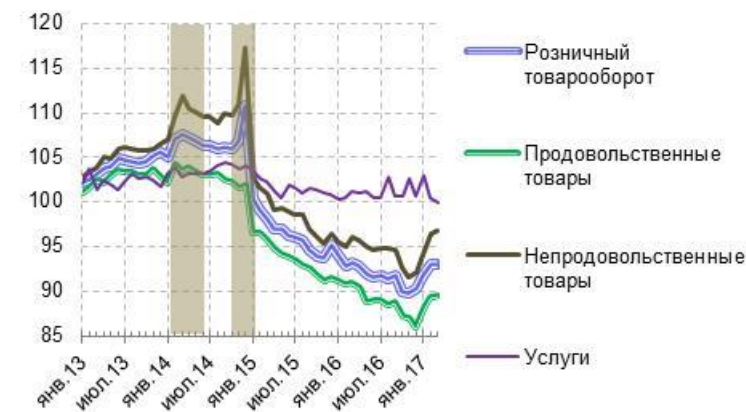
	Прирост кв/кв, % (с.у.)						Прирост г/г, %					
	2015 г.		2016 г.		2017 г.		2015 г.		2016 г.		2017 г.	
	IV	I	II	III	IV	I	IV	I	II	III	IV	I
Сельское хозяйство	-0,9	0,5	1,0	5,1	-2,0	-2,3	4,6	3,6	3,3	5,6	5,0	0,7
Промышленное производство	0,8	-0,3	0,1	0,5	1,4	-0,9	-3,9	1,1	3,1	3,3	1,7	0,1
Добыча полезных ископаемых	0,8	0,6	-0,3	1,4	0,6	0,6	0,5	3,5	2,2	2,6	2,4	1,2
Обрабатывающие производства	1,2	-1,2	0,1	-0,1	2,0	-1,8	-5,8	0,0	1,3	-0,1	0,8	-0,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-2,1	1,6	1,1	0,7	0,7	-1,3	-4,5	-0,6	-1,0	1,5	4,5	0,0
Строительство	-0,5	-3,4	-2,9	3,4	1,2	-4,5	-4,4	-4,6	-8,3	-3,6	-2,0	-4,3
Грузооборот	1,9	-2,4	0,0	3,3	0,9	2,1	3,9	1,5	1,0	2,8	1,8	5,4
Оптовая торговля	1,9	0,5	1,1	-1,0	-2,1	-2,3	-8,4	1,9	3,6	2,2	-0,8	-5,4
Розничная торговля	-1,2	-1,0	-1,4	-0,5	-1,8	2,9	-12,7	-5,0	-4,9	-3,9	-4,6	-1,8
Платные услуги населению	-0,3	-0,4	0,3	0,4	-0,1	-0,2	-2,7	-1,2	-0,5	0,0	0,3	-0,3
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	0,6	-0,8	-0,2	0,7	0,2	-0,8	-3,0	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,0
Базовые отрасли (ЦР)	0,5	-0,7	-0,1	1,0	0,1	-0,9	-2,5	-0,6	0,3	0,8	0,3	0,1
ВВП	-0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	н/д	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,0	н/д
Внутренний частный спрос	-0,9	-1,3	-1,3	0,3	-1,0	1,1	-9,5	-4,2	-4,5	-3,1	-3,2	-1,8
Инвестиции	3,1	1,7	-2,6	-1,3	0,8	н/д	-9,3	-1,2	-1,5	0,5	-1,3	н/д

Примечание. Данные по оптовой торговле за I квартал 2017 г. – оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Потребительский спрос в I квартале вырос на 1,4% к IV кварталу 2016 г. после двух лет непрерывного падения, являвшегося основным каналом адаптации экономики к ухудшению внешних условий. Положительный результат в начале года был обеспечен ростом розничного товарооборота на 2,9% (одинаково в продовольственных и непродовольственных сегментах) на фоне снижения платных услуг населению на 0,2% (рис. 1.2). Теоретически успешность итога I квартала может объясняться влиянием разовой выплаты пенсионерам, объем средств которой составил 2,3% от общего объема розничного товарооборота и услуг населению за I квартал: если скорректировать потребление на эту сумму напрямую, то получится сохранение негативного тренда покупательской

Рис. 1.2. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)

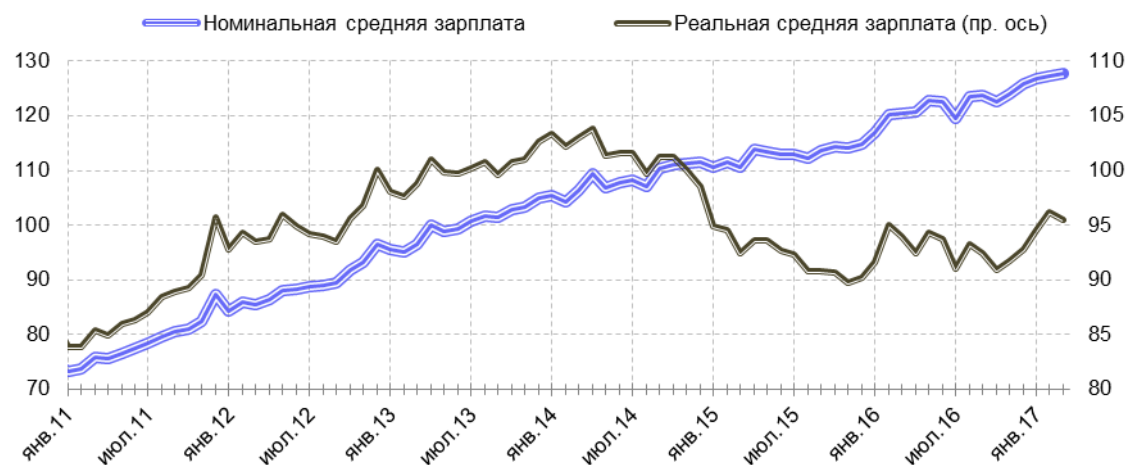


Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа.

Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

активности, без каких-либо признаков улучшения динамики. Однако вероятнее, что лишь часть средств пенсионеров пошла на потребление, а его росту способствовало и повышение средних реальных зарплат в I квартале на 3,9% (рис. 1.3). Если учесть, что динамика реальных зарплат сформировала положительную траекторию, пройдя кризисное дно в конце 2015 г., то по опыту прошлых кризисов за этим рано или поздно должен последовать и разворот потребления в сторону роста. Вместе с тем следует принимать во внимание, что официальная зарплата по данным Росстата составляет лишь около трети доходов населения, а динамика других видов доходов исходя из официальных оценок Росстата выглядит значительно хуже².

Рис. 1.3. Динамика средней зарплаты (100 = 2013 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

² Нужно, впрочем, отметить, что статистика денежных доходов населения также не является надежной. Не имея прямых данных по части источников доходов, Росстат считает их как сумму расходов и прироста сбережений.

Строительная активность в начале года, напротив, вернулась к локальным минимумам текущего кризиса (равно как и предыдущего кризиса), перечеркнув восстановление второго полугодия 2016 г. (рис. 1.4). Падение строительства в I квартале составило 4,5%, а всего с 2014 г. – 12%. Сложное положение отрасли обусловлено сохраняющимся избыточным предложением на рынке и сокращающимся спросом со стороны государства на фоне бюджетной консолидации.

Грузооборот в очередной раз обновил исторические максимумы, прибавив в I квартале 2,1% за счёт роста добычи и экспорта полезных ископаемых (рис. 1.5). Накопленный с начала кризиса рост грузооборота составил более 6% на фоне наращивания экспортных поставок. Впрочем, в ближайшие месяцы возможна небольшая коррекция, которая уже началась в марте: в конце 2016 г. наблюдался всплеск экспортных поставок природного газа, который происходит регулярно и, как правило, не продолжается более полугода.

Таблица 1.2. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2016 г.			2017 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Сельское хозяйство	-6,2	0,4	-1,8	-1,7	0,9	-0,6	4,0	рост
Промышленное производство (Росстат)	0,7	1,8	0,2	0,9	-0,6	0,6	1,0	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	0,6	2,1	-2,0	0,2	-1,2	1,0	1,0	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,9	-0,3	1,8	слабый рост
Обрабатывающие производства	1,2	3,1	-3,5	0,6	-2,6	2,0	0,1	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	1,7	-0,7	-1,0	-0,6	0,3	2,3	слабый рост
Строительство	4,4	2,5	-6,3	-0,6	-0,2	-0,8	-2,6	слабое падение
Грузооборот	-1,1	1,5	0,7	2,2	-0,3	-2,6	3,5	рост
Оптовая торговля	-2,4	1,5	-0,7	1,2	-5,2	н/д	-1,7	слабое падение
Розничная торговля	-1,9	-0,1	0,5	1,6	1,4	-0,1	-3,3	падение
Платные услуги населению	-0,2	2,0	-1,9	2,3	-2,5	-0,5	-0,1	стагнация
Базовые отрасли	-0,5	1,6	-1,6	0,7	-1,5	0,0	0,2	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	-0,2	1,7	-1,6	0,9	-1,6	0,0	0,0	стагнация

Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.4. Динамика строительства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.5. Динамика оптовой торговли и грузооборота (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

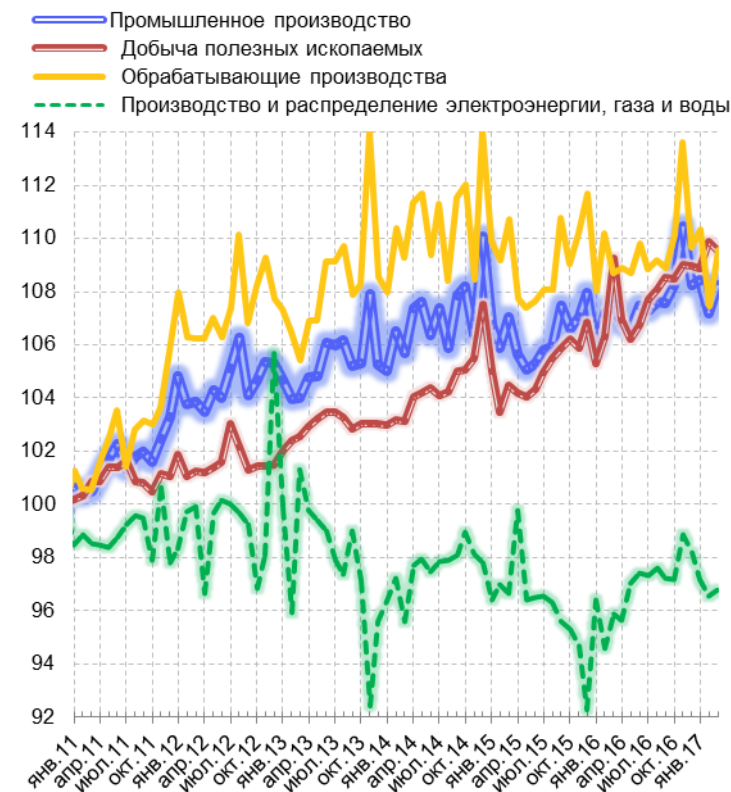
Оптовая торговля в феврале упала на 5,2% относительно январского уровня, опустившись до минимальных за кризис значений (рис. 1.5). Если заложить на март уровень февраля, то падение оптовой торговли в I квартале можно оценить в 2,3%, а за три последних квартала – в 5,4%. Впрочем, достоверность статистики по данному виду деятельности достаточно низка (высокая волатильность и порой несоответствие экономическому циклу), поэтому мы склонны сомневаться в том, что снижение оптовой торговли в начале года (тем более столь мощное) в действительности происходило.

Промышленность в I квартале скорректировалась на 0,9% после роста на 2% за два предшествующих квартала, хотя в целом с середины 2015 г. сохраняется устойчивая положительная траектория (рис. 1.6). Коррекция была обеспечена обрабатывающими секторами, во многом из-за высокой базы предыдущего квартала, в то время как добывающая отрасль продолжила демонстрировать устойчивый рост. Впрочем, и в промышленности ситуация может быть лучше, чем та, что демонстрируют цифры: после перехода на классификатор видов экономической деятельности ОКВЭД2 динамика обрабатывающей промышленности стала более волатильной и более трудной для объяснения.

Таким образом, по состоянию на I квартал 2017 г. по-прежнему наблюдается большая дифференциация секторов экономики (рис. 1.7). Итог развития за период с начала кризиса характеризуется выраженным **ростом сырьевых секторов (+5,3%) на фоне спада несырьевых (-6,7%)**. Так, к среднему уровню 2014 г. сельское хозяйство в I квартале 2017 г. выросло на 5,5%, грузооборот³ – на 6,2%, добывающие производства – на 4,7%. При этом оптовая торговля упала на 7,2%, строительство – на 11,8%, розничная торговля – на 13,4%, платные услуги населению – на 2,4%, а обрабатывающие производства, которые переориентировать на внешний рынок сложнее, чем сырьё, упали на 1,4%.

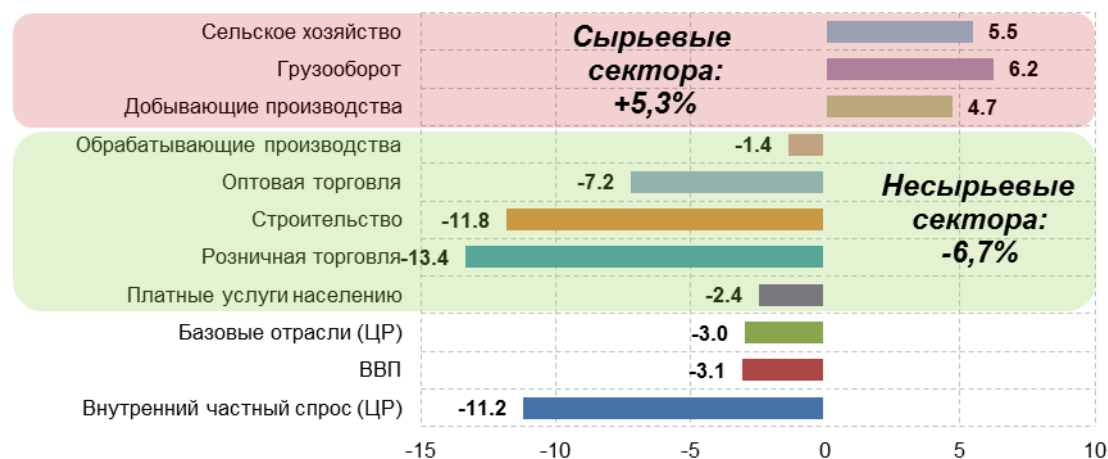
³ Более половины грузооборота приходится на сырьё.

Рис. 1.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.7. Изменение макропоказателей за время кризиса
(уровень I квартала 2017 г. к среднему уровню 2014 г., сезонность устранена)



Примечание. Данные по ВВП – за IV квартал 2016 г. Данные по оптовой торговле – оценка на основе оперативной статистики. Грузооборот занимает промежуточное положение между торгуемыми и неторгуемыми секторами.

Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Скорее всего, в целом завершился процесс краткосрочной адаптации экономики к кризисному падению цен на нефть. С учётом роста цен на нефть в 2017 г. до 50 долл./барр. мы ожидаем рост ВВП за год на 1,4%, что будет сопровождаться умеренным ростом потребления, инвестиций и промышленного производства. К сожалению, пока что большинство секторов экономики, если опираться на данные Росстата, имеет более негативную динамику.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

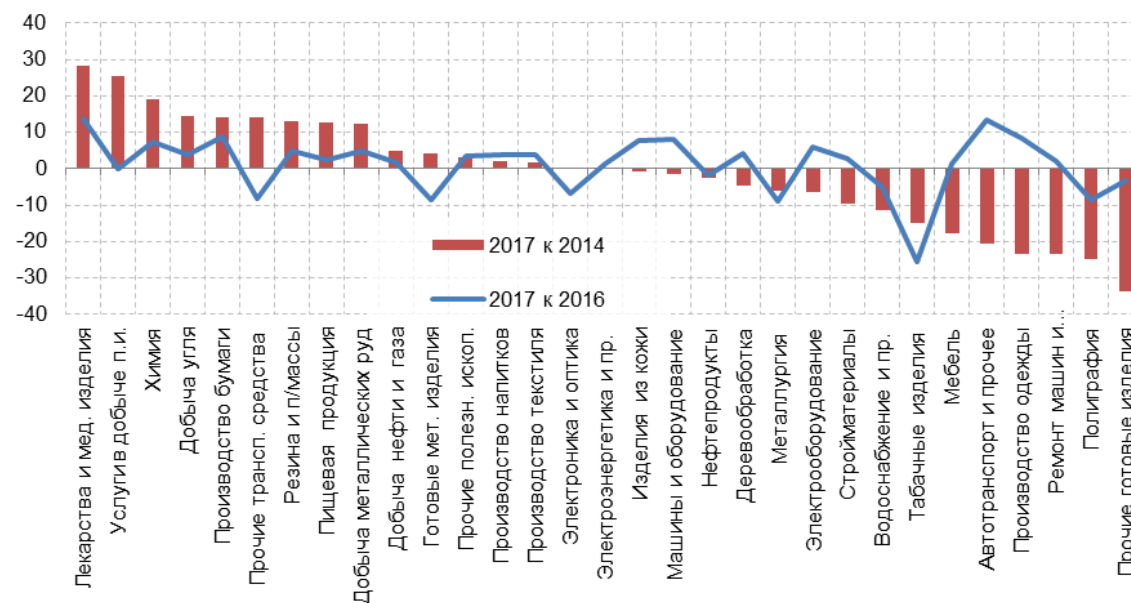
2. Валютный курс, структура экономики и экономический рост

В начале 2017 года российская экономика после короткого оживления вновь, если судить по данным Росстата, оказалась в стагнации. Проблемы экономического роста остаются на первом плане: последствия рецессии 2015–2016 гг. еще не преодолены, модель устойчивого долгосрочного роста также пока не сформировалась. С точки зрения текущей экономической конъюнктуры, к негативному влиянию на экономический рост неопределенности и нехватки внутреннего спроса в конце 2016 – начале 2017 гг. прибавился эффект укрепления реального курса рубля. Проблема создания условий для поддержания устойчивых долгосрочных темпов роста также остается полем для дискуссий. Важную роль здесь может сыграть сильная структурная политика, призванная преодолеть последствия вялой динамики обрабатывающей промышленности и высокотехнологичных секторов экономики в период роста цен на нефть и связанного с этим укрепления рубля, приводившего к удешевлению импортной продукции, но не подкреплявшегося адекватным ростом эффективности производства.

В начале 2017 года наметившийся было рост российской экономики вновь застопорился. Конечно, пока, с учетом частого изменения данных Росстата, утверждать это категорично нельзя. Однако нельзя не отметить, что, например, в промышленности объемы выпуска (в разрезе нового классификатора ОКВЭД2) в первом квартале, по данным Росстата, выросли относительно того же периода прошлого года всего на 0,1% против роста на 1,3% в целом за 2016 г. Среди лидеров роста в первом квартале текущего года были производители угля и металлических руд, напитков, одежды и обуви, химической продукции и лекарств, машин и оборудования, автотранспортных средств, продукции деревообработки (рис. 2.1). К числу аутсайдеров среди секторов промышленности можно отнести

производителей металлургической продукции, электрооборудования, компьютеров и оптики, табачных изделий и некоторых видов транспортного оборудования (рис. 2.1).

Рис. 2.1. Прирост выпуска в секторах промышленности в первом квартале 2017 г. относительно первого квартала 2016 г. и 2014 г., % (использованы данные по ОКВЭД 2)



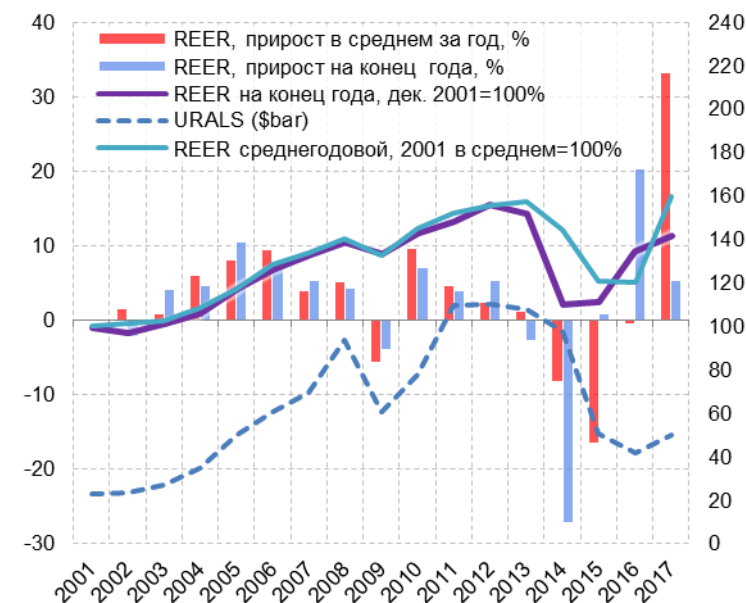
Источник: CEIC (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При разговоре о причинах ухудшения конъюнктуры в промышленности и экономике в целом в начале текущего года часто упоминался фактор резкого укрепления реального курса рубля. Возможно, что это — именно тот фактор, который добавил к прежним ведущим ограничителям роста, которые уже длительное время фиксируются опросами Росстата, а именно к высокой неопределенности экономической ситуации и низкому уровню спроса.

По данным Банка России, на конец марта 2017 г. реальный эффективный курс рубля укрепился относительно декабря 2016 г. на 5,4%, в среднем за первый квартал относительно предыдущего квартала он вырос на 9,2%, а относительно первого квартала 2016 г. – уже примерно на 33%, фактически «съев» всю девальвационную фору (рис. 2.2). По данным Банка международных расчетов (BIS), Россия в марте 2017 г. стала одним из лидеров мирового рейтинга роста реального эффективного валютного курса⁴ (вместе с Южной Африкой) относительно того же периода прошлого года, отстав лишь от Венесуэлы, где реальный курс национальной валюты вырос в годовом измерении на 120% при снижении номинального эффективного курса примерно на 12%. При этом в России причиной укрепления реального курса рубля стала не столько высокая инфляция (как в Венесуэле), которая у нас, напротив, уверенно снижается, сколько рост биржевого курса (примерно на 20% к доллару и евро относительно того же периода прошлого года). По данным того же BIS, относительно июня 2014 г., когда началось падение цен на нефть и общее уменьшение притока валюты в российскую экономику, реальный эффективный курс российского рубля по-прежнему слабее примерно на 12%, что все еще дает ему ценовую фору относительно стран БРИКС и Центральной и Восточной Европы (табл. 2.1). Однако размер этого «гандикапа» уже заметно сжался относительно пика, а если ориентироваться на данные Банка России, то вообще, как мы уже сказали выше, исчез (рис. 2.2).

Что касается возможных позитивных эффектов от укрепления рубля, в частности для оживления инвестиционного процесса за счет увеличения импорта оборудования, то в условиях неясных пока трендов будущей экономической политики и условий ведения бизнеса, они проявляются слабее, чем эффект восстановления импорта продукции зарубежных производителей за счет ее относительного удешевления. При этом при оценке общего (итогового) влияния укрепления курса на экономическую конъюнктуру, конечно, нужно учитывать то,

Рис. 2.2. Динамика реального эффективного курса российского рубля (REER) по данным Банка России и цены нефти (курс к 2001 г. и цена нефти – правая ось), в %



Примечание: REER за 2017г. – данные за первый квартал.

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

⁴ При измерении темпов укрепления национальной валюты в годовом выражении.

что оно сейчас частично отражает некоторое увеличение экспорта и улучшение счета текущих операций, наблюдавшееся в первом квартале 2017 г.⁵ В то же время, есть **большая вероятность того, что текущее укрепление рубля носит временный характер**, поскольку оно происходит на фоне стабилизации цен на нефть и может быть вызвано краткосрочными преходящими факторами (включая сезонность и календарные эффекты роста экспортных поступлений).

Таблица 2.1. Лидеры роста (+) и снижения (-) по показателю прироста реального (REER) и номинального (NEER) эффективного курса национальных валют в марте 2017 г. к июню 2014 г. по данным BIS, в %

	REER	NEER
Мексика	-21,6	-27,0
Колумбия	-21,2	-23,7
Турция	-14,1	-29,4
Малайзия	-14,0	-18,2
Великобритания	-12,9	-12,0
Канада	-12,1	-12,3
Россия	-11,6	-28,3
Еврозона в целом	-9,1	-5,5
Румыния	-8,9	-3,9
Польша	-8,7	-5,4
Швеция	-8,4	-6,8
Ирландия	-8,4	-5,3
Норвегия	-8,0	-12,3
Новая Зеландия	-7,0	-5,8
Греция	-6,7	-1,4
Австралия	-6,4	-6,8
Испания	-6,0	-1,8
Италия	-5,6	-2,7
Франция	-5,3	-3,1
Германия	-5,0	-3,6
Словакия	-4,9	-1,6
Бразилия	-4,7	-12,1
Финляндия	-4,5	-1,0
Венгрия	-4,5	-3,5

⁵ См. Комментарии о государстве и бизнесе, №130, 2017 г.
(https://dcenter.hse.ru/data/2017/04/14/1168194001/KGB_130.pdf)

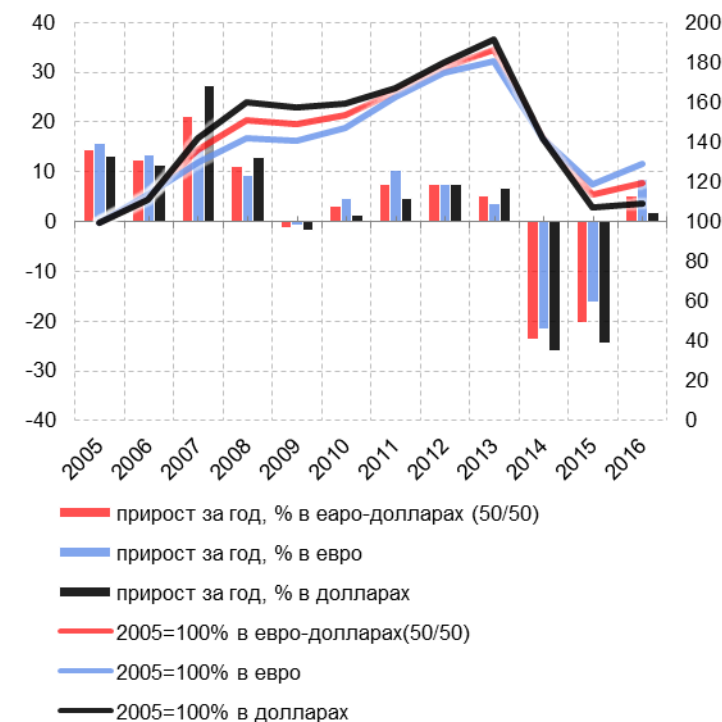
Нидерланды	-4,5	-3,2
Словения	-4,4	-0,9
Португалия	-2,1	-1,2
....		
Китай	6,0	5,1
Тайвань	7,2	11,1
Южная Африка	9,2	-2,9
Индия	12,7	4,8
Индонезия	13,0	1,8
Гонконг	16,6	12,6
Саудовская Аравия	17,1	15,6
США	18,2	22,3
ОАЭ	19,3	16,3
Исландия	30,1	28,8
Венесуэла	616,3	-25,7

Источник: Bank for International Settlements (BIS), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Кроме того, о влиянии динамики валютного курса на конкурентоспособность и выпуск можно судить не только исходя из изменения реального эффективного курса национальной валюты, но и из динамики удельных трудовых издержек в валютном выражении. А она определяется как динамикой заработной платы в валютном выражении, так и изменением производительности труда. При этом, несмотря на ускоренное укрепление курса рубля в первом квартале 2017 г., **удельные трудовые издержки, в отличие от динамики реального эффективного курса рубля, по нашим оценкам, все еще заметно ниже докризисного уровня** (что несколько смягчает негативное влияние укрепления рубля на экономический рост), хотя в 2016 г. форa была гораздо больше, чем сейчас – на уровне 20-25% (в зависимости от валюты) относительно пика, достигнутого в 2013 г. (рис. 2.3).

В принципе, помимо динамики удельных трудовых издержек, **темпы роста производительности труда сами по себе тоже могут быть неким верхним ориентиром для темпов укрепления реального курса рубля**, то есть рост курса не должен заметно превышать рост производительности труда. **При этом в прошлом году в целом по промышленности производительность труда выросла на 3,6%, а в обрабатывающей промышленности, на конкурентоспособность которой в наибольшей степени влияет валютный курс, – лишь на 2,8%** (табл. 2.2).

Рис. 2.3. Динамика удельных трудовых издержек в валютном выражении по промышленности России в целом (прирост – левая шкала), в %



Примечание: Динамика удельных трудовых издержек рассчитана как соотношение роста заработной платы в валютном выражении и производительности труда. Производительность труда рассчитана как соотношение динамики выпуска в реальном выражении и числа замещенных рабочих мест.

Источник: CEIC (Росстат), Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Максимальные темпы роста производительности труда в 2016 г. на уровне 6-7% наблюдались в производстве одежды и обуви, в целлюлозно-бумажной промышленности и полиграфии, а также в производстве резиновых и пластмассовых изделий (табл. 2.2). Почти на 9,5% выросла производительность труда в производстве машин и оборудования, однако и в этом случае, и у других лидеров по ее приросту решающий вклад в этот процесс вносит снижение численности занятых, часто в силу выбывания работников на пенсию. В целом число замещенных рабочих мест (а с ним и число занятых) в промышленности России в 2016 г. снизилось на 2,4%. В отраслевом разрезе колебания составили от 2% прироста числа занятых в химической промышленности до сокращения на 10,4% – в производстве стройматериалов (табл. 2.2). При этом, если рост числа занятых на фоне расширения выпуска – явный признак благополучия отрасли, то сильное сокращение – признак скорее негативный, что видно на примере этих двух секторов, первый из которых уверенно растет, а второй – в числе лидеров снижения выпуска (табл. 2.2). Наряду с химической промышленностью прирост численности занятых наблюдался лишь в добыче топливно-энергетических полезных ископаемых.

Таблица 2.2. Динамика удельных трудовых издержек и их составляющих в промышленности России в 2016 г., прирост в % (если не указано иное) (использованы данные ОКВЭД 1)

	Прирост выпуска в реаль- ном выра- жении	Прирост числен- ности занятых	Прирост производ- итель- ности труда	Заработ- ная плата, рублей в месяц	Прирост заработной платы в реальном выражении год к году, %	Прирост ULC в евро- долла- ровом выра- жении, %
Промышленность в целом	1,1	-2,4	3,6	39636	3,4	5,1
Добыча полезных ископаемых	2,5	0,3	2,2	69688	3,8	7,0
добыча топливно- энергетических полезных ископаемых	2,6	1,4	1,2	77479	2,9	7,1

добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	0,8	-2,2	3,0	54022	5,2	7,6
Обрабатывающие производства	0,1	-2,6	2,8	34748	3,3	5,9
производство пищевых продуктов	2,4	-1,6	4,0	28705	1,6	2,9
текстильное и швейное производство	5,3	-1,6	7,1	17168	3,4	1,7
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	5,1	-2,0	7,3	20024	6,8	4,8
обработка древесины и производство изделий из дерева	2,8	-1,0	3,8	22527	4,9	6,5
целлюлозно-бумажное производство; полиграфия	0,8	-5,0	6,1	33645	5,9	5,1
производство кокса, нефтепродуктов	-2,4	1,0	-3,4	88199	2,5	11,8
химическое производство	5,3	2,0	3,2	43519	4,9	7,1
производство резиновых и пластмассовых изделий	5,4	-1,2	6,7	28057	6,5	5,1
производство прочих неметаллических минеральных продуктов (стройматериалы)	-6,6	-10,4	4,3	29232	-1,1	-0,1
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-2,3	-3,4	1,1	35777	2,7	6,9
производство машин и оборудования	3,8	-5,1	9,4	35265	3,8	-0,1
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-1,0	-1,2	0,2	40207	3,8	9,1
производство транспортных средств и оборудования	-3,0	-3,0	0,0	39398	3,4	9,0
прочие производства	-6,2	-4,4	-1,9	23031	1,5	8,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,5	-3,2	4,9	39607	1,9	2,4

Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Учитывая достаточно умеренные в целом темпы роста производительности труда, складывающиеся сейчас темпы укрепления реального валютного курса рубля выглядят чрезмерными. Если в прошлом году в среднем за год рубль в реальном выражении, по данным Банка России, ослаб на 0,5%⁶, и экономика при сложившихся темпах роста производительности постепенно улучшала свою динамику, то укрепление реального валютного курса на треть, как в первом квартале текущего года, выглядит весьма негативным событием, усиливающим, помимо прочего, общую неопределенность, так как колебания курса носят частый и трудно предсказуемый характер. Несколько большая стабильность на валютном рынке, при сохранении, в целом, избранного Банком России плавающего режима валютного курса, на наш взгляд, способствовала бы улучшению экономической конъюнктуры и началу более уверенного экономического роста.

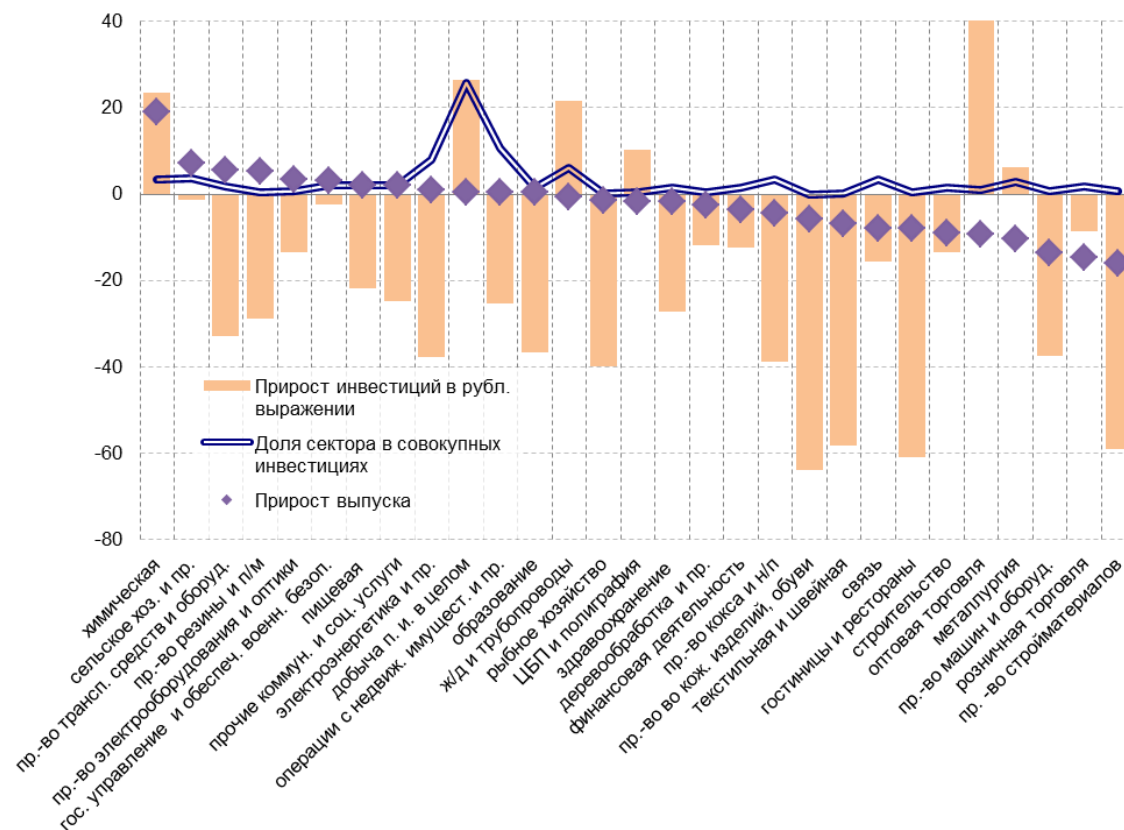
Важно при этом иметь в виду, что начало роста вовсе не будет означать его уверенного продолжения. **Как показывают исследования, примеров удачного догоняющего развития не так уж много, и очень часто периоды ускорения роста в странах со средним уровнем дохода сменяются периодами замедления роста или даже его сильного снижения. Эмпирические исследования показывают, что такого рода негативные процессы стимулируются высоким неравенством доходов, характером внешнеторговой специализации стран (ресурсно-ориентированные экономики более подвержены коллапсам роста, чем страны с ориентацией на обработку или сельское хозяйство) и малым размером экономики.** Если последнее России не грозит, то первые два фактора, как известно, в той или иной степени присутствуют. В связи с этим преодоление слишком высокого расслоения по доходам (на уровне часто переживающей экономические кризисы Латинской Америки) и стимулирование диверсификации экономики за счет интенсивного межотраслевого перелива капитала и возникновения новых предприятий и секторов – два важных условия устойчивого долгосрочного роста.

⁶ При этом в силу неравномерной динамики валютного рынка в декабре 2016г. к декабрю 2015г. наблюдался рост реального эффективного валютного курса более чем на 20%.

Вопрос о чрезмерно высокой дифференциации доходов в экономике заслуживает отдельного разговора, хотя ясно, что проблема существует как на уровне экономики в целом, так и на уровне чрезмерно гетерогенной (разнородной) отраслевой структуры доходов, где преимущества имеют сырьевые сектора. **Одним из множества косвенных индикаторов такого расслоения на отраслевом уровне является, в частности, более чем пятикратный разрыв в 2016 г. между уровнями месячной заработной платы в российской промышленности: в производстве текстильных изделий она составила 17,2 тыс. рублей, а в производстве нефтепродуктов – 88,2 тыс. рублей.** При этом более чем двукратный разрыв последней с производителями машин и оборудования (находящимися на уровне, среднем для промышленности) также выглядит весьма впечатляющим (таб. 2.2). Вопрос здесь не в том, чтобы забрать все ресурсы у сырьевиков и поделить их – в конце концов, и уровень производительности труда в сырьевом секторе сейчас значительно выше, – а в том, чтобы создать адекватные стимулы для развития и несырьевых производств.

Вообще, говоря о структурных изменениях сырьевой российской экономики и о преодолении последствий голландской болезни, важно отметить, что изменение структуры экономики – это не столько побочный продукт роста подушевого ВВП, сколько один из ключей к экономическому развитию. **Нужно уже сейчас максимально сильно снижать издержки входа в новые виды экономической активности, устранять все те излишние административные, монополистические и бюрократические барьеры, которые, как показывает мировой опыт, могут жестко блокировать рост ВВП при переходе экономики к росту после сильного изменения ценовых пропорций на фоне девальвации национальной валюты.**

Рис. 2.4. Рейтинг секторов экономики по приросту выпуска (ДС в ВВП) и инвестиций в основной капитал в 2016 г. к 2014 г. в реальном выражении и доля секторов в общем объеме инвестиций в 2016 г., %



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

Элементы прежней модели экономического роста, а также старой модели регулирования и лицензирования в новых условиях могут стать тормозом на пути диверсификации экономики. Вообще, динамичное изменение структуры

производства – важный фактор создания позитивного импульса для экономического роста при условии достижения макроэкономической стабильности, обеспечения накопления качественного человеческого капитала и наличия приемлемой инфраструктуры. Только при наличии комплекса этих условий рост может приобрести самоподдерживающийся характер. Напротив, при отсутствии динамичного изменения структуры, можно оказаться в ловушке низкого роста и преобладания самодовлеющего отраслевого контура, не предъявляющего спрос на инновации, замкнутого на зарубежное оборудование и сервисные отрасли.

Между тем, пока **структурные изменения в российской экономике носят весьма локальный характер (рис. 2.1 и 2.4)**. Проведенный нами анализ динамики выпуска (произведенной добавленной стоимости в составе ВВП) и инвестиций в основной капитал в 2016 г. относительно предкризисного 2014 года показывает, что **к явным отраслевым очагам структурной перестройки можно отнести лишь химическую промышленность, если в качестве критерия взять рост и выпуска, и инвестиций**. В ней выпуск и инвестиции за два года увеличились на 19% и 23,5% соответственно (рис. 2.4). В размере от 3,5% до 7% за посткризисный период составил прирост выпуска в производстве электрооборудования, резины и пластмасс, транспортных средств и оборудования, в сельском хозяйстве (рис. 2.4). Однако в этих лидерах прироста выпуска, который (прирост) сам по себе не велик (за исключением сельского хозяйства), инвестиции не росли, а падали темпами от минус 1,5% – в сельском хозяйстве, до минус 33% – в производстве транспортных средств и оборудования. Инвестиции (на фоне стагнации или снижения роста) заметно (на 20-24% в реальном выражении) выросли относительно докризисного уровня, помимо химической промышленности, в добыче полезных ископаемых, в ряде транспортных секторов и в оптовой торговле. На 5-10% увеличились объемы инвестиций в целлюлозно-бумажной промышленности и в металлургии (рис. 2.4). Но это все сырьевые сектора или сферы деятельности, ориентированные на их обслуживание.

В целом все это позволяет оценить интенсивность структурных изменений в российской экономике в направлении ее диверсификации как пока весьма слабо выраженную. **Сырьевой крен сохраняется, тормозя и текущие темпы развития, и долгосрочный экономический рост.**

Валерий Миронов, Людмила Коновалова, Алексей Кузнецов

Платёжный баланс

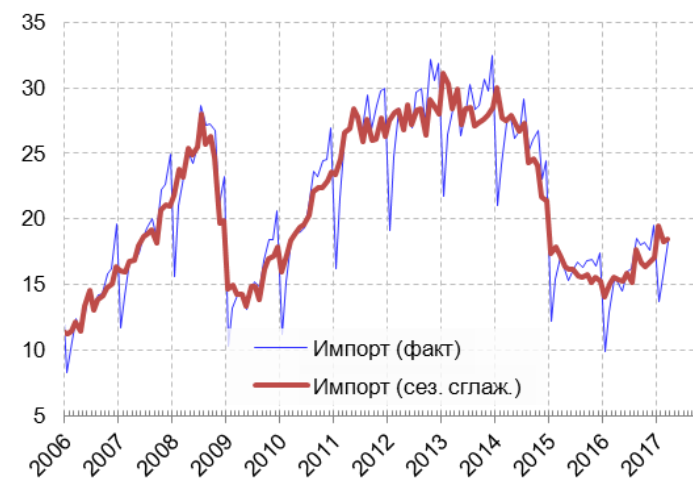
3. Импорт наступает широким фронтом

Стоимость импорта товаров, очищенная от сезонного фактора и случайных колебаний, по нашим оценкам, в марте составила 18,5 млрд долл., увеличившись на 1,2% по сравнению с предыдущим месяцем (рис. 3.1). Тенденция к росту наблюдается по всем укрупнённым товарным группам, по некоторым из которых рост усилился в последние месяцы.

В настоящее время, в структуре всего импорта 90% приходится на товары из стран дальнего зарубежья, что незначительно уступает предкризисному уровню ноября 2008 г. (91,2 – исторический максимум) и предсанкционному уровню в декабре 2014 года (90,3%). После кризиса 2009 г. и ответных санкций со стороны России, введённых в августе 2014 г., удельный вес импорта из дальнего зарубежья сокращался до 84,1 и 86,6% соответственно. Другими словами, **импортёры практически адаптировались как к кризису, так и к санкциям.**

За последний год **тенденция к росту стоимостных объёмов отмечена во всех укрупнённых товарных группах** импорта из стран дальнего зарубежья. С ноября прошлого года стал расти импорт химической продукции, с сентября – продовольствие, с августа – текстиль и обувь, с июня – ускорился рост импорта продукции машиностроения (рис. 3.2). Следует отметить, что на этот период пришлось значительное **укрепление реального эффективного курса рубля**, который с февраля прошлого года по настоящее время, согласно данным Банка

Рис. 3.1. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



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

России, вырос более чем на 38%. При этом только в первом квартале 2017 г. рост рубля составил 9,2% по отношению к предыдущему кварталу, а по отношению к тому же периоду предыдущего года рубль вырос на треть.

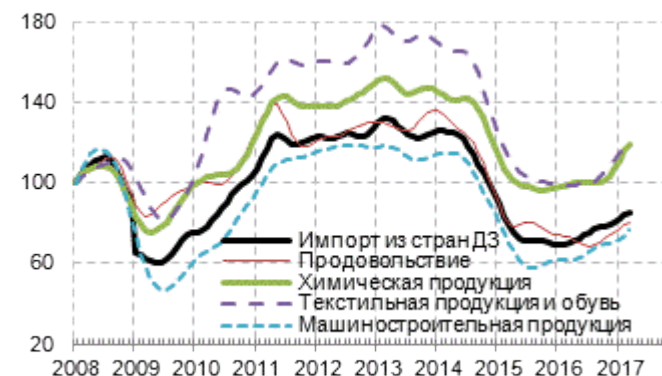
В структуре импорта из дальнего зарубежья на долю **продукции машиностроения** пришлось чуть более 48% в марте 2017 г. Наиболее сильно от двух последних кризисов пострадал импорт средств наземного транспорта. В марте их стоимость, очищенная от сезонности и случайных колебаний, составляла 43,6% от уровня января 2008 года, а пик падения пришёлся на февраль прошлого года. Длительный и глубокий спад в импорте автомобилей привёл к росту отложенного спроса, и в последние месяцы он (спрос), похоже, стал реализовываться. Согласно статистике Ассоциации европейского бизнеса, в марте 2017 года в России было продано новых легковых и лёгких коммерческих автомобилей на 9,4% больше, чем годом ранее (рис. 3.3). С устранённой сезонностью рост составил почти 12% по отношению к февралю (менее 6% в феврале и 4% в январе текущего года). И это несмотря на то, что автокомпании продолжают повышать цены, стремясь компенсировать потери от обвала конца 2014 года.

Характерно, что **тенденция к росту в машиностроении** затронула не только импорт потребительских товаров длительного пользования, но и инвестиционных товаров – четвёртый месяц подряд растёт импорт механического оборудования и инструментов, с августа прошлого года – импорт электрооборудования.

Ускорился рост импорта химической продукции (21% импорта из дальнего зарубежья), главным образом за счёт фармацевтики (потребительские товары) и полимеров (товары промежуточного спроса).

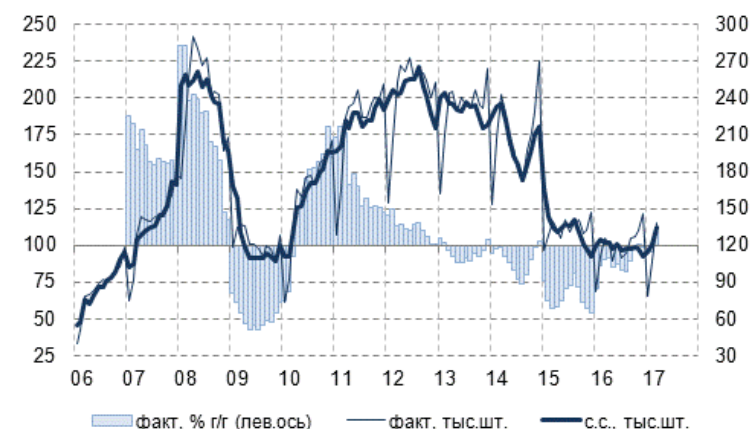
Несмотря на сохраняющиеся санкции, **стал расти импорт продовольственных товаров** из стран дальнего зарубежья (менее 13% импорта). Растут практически все основные товарные позиции, в том числе на протяжении полугода – импорт свинины и птицы, где позиции российских производителей в последние годы значительно укрепилась. Продолжает сокращаться лишь импорт молочных продуктов и, особенно, импорт сахара.

Рис. 3.2. Стоимость импорта из стран дальнего зарубежья (тренд), 100 = январь 2008 г.



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

Рис. 3.3. Динамика продаж автомобилей в России



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

До конца года мы ожидаем ослабление растущей тенденции в импорте. Этому будет способствовать ожидаемое ослабление рубля, в то время как восстановление внутреннего спроса будет идти медленными темпами. Ослаблению рубля, при прочих равных, будут способствовать покупка валюты Минфином, а также понижение ключевой ставки Банком России при одновременном росте ставки ФРС США. В этой ситуации стоимость импорта может вырасти до 220-230 млрд долл. в 2017 г., или на 15-20% к предыдущему году. Улучшение в динамике импорта мы ожидаем за счёт как потребительских, так и инвестиционных товаров. При этом **в значительной части рост импорта может быть связан с пополнением складских запасов.**

Сергей Пухов

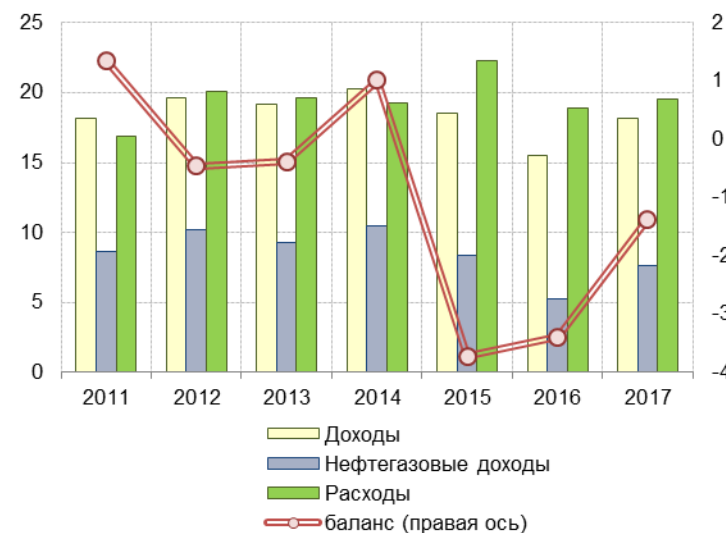
Бюджет

4. Федеральный бюджет получил сверхплановые доходы

По данным Министерства финансов, в первом квартале 2017 г. доходы федерального бюджета составили 3,6 трлн руб., увеличившись по сравнению с прошлогодним показателем на 25%. Нефтегазовые доходы выросли на целых 53% и вернулись на уровень 2015 г. При этом рост расходов, помимо Закона о бюджете, сдерживается временным бюджетным правилом.

Доходы федерального бюджета за первый квартал 2017 г. составили 18,1% ВВП, что примерно соответствует уровню 2015 г. (рис. 4.1). Расходы федерального бюджета достигли 19,5% ВВП. Нужно сказать, что в целом за 2017 г., в соответствии с законом о федеральном бюджете, это соотношение должно составить 18,7% ВВП, что заметно ниже уровня 2016 г., и пока мы наблюдаем противоположную картину. Однако все еще может поменяться. В текущих ценах по сравнению с соответствующим периодом прошлого года расходы выросли на 10%, в неизменных ценах – на 5%, однако 5 лет назад, в 2012 г., сопоставимый

Рис. 4.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в первом квартале 2011-2017 годов, % ВВП



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

уровень расходов был на 15% выше. Дефицит бюджета составил 1,4% ВВП. Таким образом, сбалансированность бюджета по сравнению с двумя предыдущими годами заметно улучшилась.

Существенное влияние на динамику доходов федерального бюджета в целом оказало резкое увеличение нефтегазовых доходов. Средняя цена на нефть марки Urals составила в первом квартале 2017 г. 52,3 долл./барр. (что примерно соответствует уровню нефтяных цен в 2015 г.), в первом квартале 2016 г. средняя цена на нефть равнялась всего 32,1 долл./барр. Значительное, по сравнению с прошлым годом, повышение цен на нефть было частично компенсировано укреплением рубля; тем не менее, рост нефтегазовых доходов федерального бюджета на 53% является весьма внушительным. Под влиянием высоких цен на нефть, доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов выросла до 42% (в Законе о федеральном бюджете на 2017 г. этот показатель запланирован на уровне 37%). Нужно сказать, что сохранение действующей конфигурации налоговой системы, определяющей уровень нагрузки в нефтегазовом и ненефтегазовом секторах экономики, делает практически бессмысленными разговоры о росте или снижении сырьевой зависимости доходной части бюджета. Доля нефтегазовых доходов зависит и будет зависеть от текущей динамики цен на нефть и курса рубля.

Ненефтегазовые доходы федерального бюджета в первом квартале 2017 г. выросли по сравнению с первым кварталом 2016 г. на 10%. Этому способствовало повышение поступлений внутреннего НДС на 17%, налога на прибыль – на 45%. Если прирост налога на прибыль носит «технический» характер и связан с централизацией в федеральный бюджет 1 п.п. ставки налога на прибыль, который затем будет перераспределяться обратно на региональный уровень через дотации на выравнивание, то рост внутреннего НДС, столь явно превышающий динамику добавленной стоимости, может стать бюджетной интригой 2017 года. Поступления от акцизов увеличились на 54%, и их рост обусловлен увеличением ставок акцизов, а также перераспределением поступлений от акцизов в пользу

федерального бюджета. (Так, в федеральный бюджет в 2017 г. поступает 38,3% акцизов на ГСМ, а в 2016 г. эта доля с середины года составляла 12%). Поступления налогов на ввозимые товары (от НДС на импорт и импортной пошлины) сократились на 5%, очевидно, под влиянием укрепления рубля; в то время как долларовые объемы импорта в первом квартале демонстрировали впечатляющую позитивную динамику (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Доходы федерального бюджета за первый квартал 2011–2017 гг., % к ВВП

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доходы, всего	18,2	19,6	19,2	20,2	18,5	15,5	18,1
Нефтегазовые доходы	8,6	10,2	9,3	10,5	8,3	5,3	7,6
Ненефтегазовые доходы	9,6	9,4	9,9	9,7	10,2	10,2	10,6
НДС (внутренний)	3,3	3,1	3,1	3,3	3,7	3,9	4,3
Акцизы	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,4
Налог на прибыль	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
НДС на ввозимые товары	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1
Акцизы на ввозимые товары	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ввозные пошлины	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
Прочие	2,1	2,0	2,5	2,2	2,3	1,7	1,4

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

В результате этого, суммарный уровень ненефтегазовых доходов относительно ВВП по сравнению с первым кварталом 2016 г. вырос на 0,4 процентных пункта. Как уже было отмечено, расходы федерального бюджета в первом квартале 2017 г. выросли по сравнению с соответствующим периодом 2016 г. на 10%, в соответствии с Законом о федеральном бюджете в целом за год они должны сократятся на 1%, но делать сейчас выводы о превышении расходов по сравнению с запланированным уровнем было бы преждевременно. Рост расходов в первом квартале 2017 г. в значительной мере связан с январской доплатой к пенсиям.

Дефицит федерального бюджета в первом квартале 2017 г. составил 274,2 млрд руб. (-1,4% ВВП). Он был полностью покрыт за счет поступлений от размещения государственных ценных бумаг, составивших 357,6 млрд руб. В 2016 г. соответствующий показатель равнялся 210,5 млрд руб. Судя по первому кварталу, планы Министерства финансов привлечь в 2017 г. около 1 трлн руб. на рынке ОФЗ кажутся вполне реалистичными. Сочетание высокой ключевой ставки Центробанка и устойчивого, и даже укрепляющегося, курса рубля способствует привлечению иностранного капитала на этот рынок.

В первом квартале 2017 г. действовало «временное бюджетное правило», в соответствии с которым, по данным Минфина, в феврале и марте (с учетом последующих корректировок) на валютный рынок было направлено 178 млрд руб. Эти интервенции пока не смогли переломить текущую тенденцию к укреплению реального курса рубля. Тем самым, эффективность этого инструмента в части ограничения волатильности валютного курса в текущих условиях еще не доказана.

В заключение отметим, что заложенный в основу федерального бюджета на 2017 г. консервативный прогноз цен на нефть превращает его исполнение в один из немногих островков благополучия в российской экономике. При сохранении экспортных цен на нефть на уровне первого квартала 2017 г. и текущего обменного курса рубля, дополнительные нефтегазовые доходы по году в целом можно оценить в 900 млрд руб. В этом случае возникает возможность резко сократить запланированный в объеме 2,7 трлн руб. бюджетный дефицит и ограничиться в 2017 году расходованием ресурсов Резервного фонда, не используя для этих целей Фонд национального благосостояния. Однако такой сценарий возможен, только если соблазн потратить дополнительные бюджетные доходы не возьмет вверх над планами по укреплению бюджетной устойчивости.

Андрей Чернявский

Банки**5. Судьба «Пересвета»**

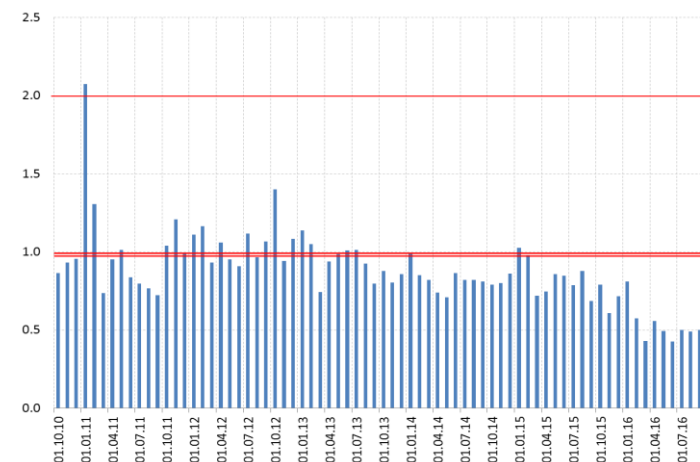
Согласно распространенному пресс-релизу от 19 апреля 2017 года, Центробанк согласился на осуществление финансового оздоровления этой кредитной «закредитовавшейся» организации, продолжение существования которой не имеет видимых экономических оснований.

Сначала несколько фактов и цифр.

1. «Пересвет» перестал платить по своим обязательствам в октябре прошлого года, в связи с чем приказом Банка России от 21.10.2016 года № ОД-3629 был введен мораторий на удовлетворение требований кредиторов банка. То есть, полгода назад.
2. По итогам проведенного ГК «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ) обследования, отрицательный капитал «Пересвета» составил 103,6 млрд руб. То есть более половины активов было, скажем политкорректно, утеряно банком в процессе осуществления им своей деятельности.
3. Часть кредиторов (более 70) согласились конвертировать свои требования к банку в субординированные облигации на сумму 66,7 млрд руб.
4. Банк России на спасение «Пересвета» выдает АСВ кредит на сумму 66,7 млрд руб. Это не столь большая, но все же денежная эмиссия.

Теперь о том, как «Пересвет» дошел до жизни такой. Анализ его балансовой отчетности свидетельствует, что проблемы этой кредитной организации начались отнюдь не в конце 2017 года, а гораздо-гораздо раньше. На Рисунке 5.1 представлена динамика одного из важнейших показателей, характеризующих интенсивность бизнеса банка, а именно отношение объема средств, поступивших в банк за месяц, к его валюте баланса. Данный показатель демонстрирует, насколько охотно клиенты кредитной организации несут (переводят) в неё свои деньги. Для кредитной организации со структурой баланса, как у «Пересвета»,

Рис. 5.1. Отношение месячных кредитовых оборотов по корсчетам и кассе банка к его валюте баланса, разы

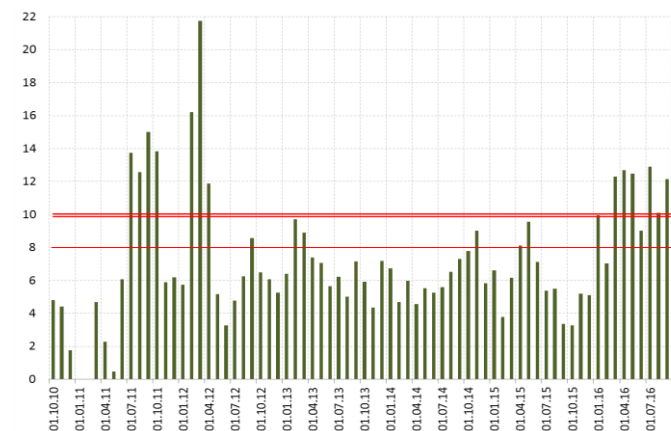


Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

значение данного показателя в хорошее время должно находиться в промежутке от 2 до 4 единиц. Для любого универсального банка оно, в любом случае, должно превышать единицу. Как видно из графика, бизнес «Пересвета» на протяжении всех последних лет (а на самом деле и ранее) характеризовался крайне низкой интенсивностью. То есть, «живых» денег в банк приходило крайне мало. Откуда же тогда банк брал средства для выплат по своим обязательствам? Ответ на этот вопрос даст следующий график.

На рисунке 5.2 отображена динамика другого показателя, относящегося к наиважнейшим из используемых при анализе финансового состояния банка. Это доля межбанковских кредитов, привлеченных банком с целью поддержания текущей ликвидности. Периодически практически у каждого банка случаются так называемые «разрывы ликвидности», когда остатка средств и текущих поступлений денег от клиентов не хватает на выплату по текущим же обязательствам. В этом случае нормальной практикой является выход кредитной организации на рынок с целью привлечения межбанковского кредита (МБК). Именно этими средствами и покрывается недостаток ликвидности «в моменте». Повторимся, обращение за такого рода кредитами – нормальная банковская практика. Но есть и ненормальная практика, когда банк постоянно привлекает средства для осуществления своих платежей на межбанке. И есть ещё более ненормальная практика, когда размер таких заимствований начинает превышать некий допустимый уровень. В «мирное время» значение рассматриваемого показателя у более-менее нормально функционирующего банка не должно превышать 8%, а «совсем-совсем» максимумом можно считать планку в 10%. В кризисное время эта планка должна быть понижена, то есть банк должен вести менее рискованную политику, нежели в хорошие времена. Как видно из представленного графика, «Пересвет» без постоянного обращения на межбанковский рынок не мог бы отвечать по своим обязательствам. Причем такая ситуация продолжалась не один год. Не удивительно, что в один прекрасный момент вся эта конструкция рухнула. Впрочем, чего ещё можно ожидать от банка, где «утеряна» половина активов...

Рис. 5.2. Доля МБК, привлечённых для поддержания ликвидности, в обязательствах банка, в %



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

Не будем продолжать разбор финансовой отчетности «Пересвета». В принципе, уже этих двух графиков более чем достаточно, чтобы понять давность и глубину проблемы, которой все эти годы почему-то пренебрегал Центробанк. Цена вопроса для него и сейчас превышает выделяемые 66,7 млрд руб. Дело в том, что в финансовом оздоровлении настолько проблемного банка экономического смысла практически нет. О том же самом свидетельствует и политика самого ЦБ последних лет, который с определенного момента времени перестал «сжигать» деньги на так называемое санирование разорившихся (а скорее, разоренных) банков. И вот для одного из них, не отличающегося от остальных своих собратьев по несчастью в лучшую сторону, делается такое исключение. Все банки равны, но один вдруг оказался равнее.

Ну и напоследок ещё один факт и одна цифра.

5. Часть кредиторов банка, у которых «зависли» крупные суммы, представляют собой гос- и около государственные структуры (например, «Интер РАО» и «Русгидро»).
6. По данным газеты «Ведомости»⁷, в банке держали средства «вип»-вкладчики. Так, «Пересвет», согласно отчетности, привлек от физлиц 22,5 млрд руб. депозитов, но страховкой Агентства по страхованию вкладов (в пределах 1,4 млн руб.) покрывалось чуть более 6 млрд.

Совпадения? Решайте сами.

Дмитрий Мирошниченко

⁷ <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/01/17/673385-spaseniem-peresveta>

Банки

6. Нет цифры – нет проблемы?

В конце февраля Банк России вдруг сильно испортил жизнь профессиональным банковским аналитикам. Он не только перестал публиковать на своём сайте полноценные балансы российских банков, но и совершил их замену на «урезанную» версию за период с 1 октября 2015 года по настоящее время.

Остатки по ряду клиентских счетов теперь свёрнуты до счетов первого порядка (счета 405–407), а остатки по 408-м счетам – в две виртуальных группировки: 408.2 (средства физлиц) и 408.1 (средства всех остальных клиентов).

Никаких официальных объяснений такого решения дано не было. Поэтому остаётся совершенно непонятным, что особенного произошло в сентябре 2015 года, после чего данные по указанным счетам в балансах коммерческих банков чуть ли не приравнялись к государственной тайне. Нужно сказать, что подобное решение Центрального банка неприятно контрастирует с его общим курсом на публичность, последовательность и коммуникацию с экспертным сообществом в рамках политики таргетирования инфляции. Главное же негативное последствие, естественно, заключается в отсутствии информации, позволяющей осуществлять полноценный профессиональный анализ финансового состояния отдельных банков и всей банковской системы в целом. Так, невозможность отделения средств физлиц резидентов от нерезидентов в ряде случаев не позволяет адекватно оценивать качество клиентской базы отдельных банков. Невозможность разделения средств на счетах финансовых и нефинансовых организаций также резко снижает качество аналитики.

В качестве примера можно привести ситуацию мая прошлого года, когда неожиданно резко сократился совокупный банковский портфель кредитов предприятиям в иностранной валюте. В такой ситуации не слишком искушенный аналитик, к тому же пользующийся лишь урезанной информацией, легко может

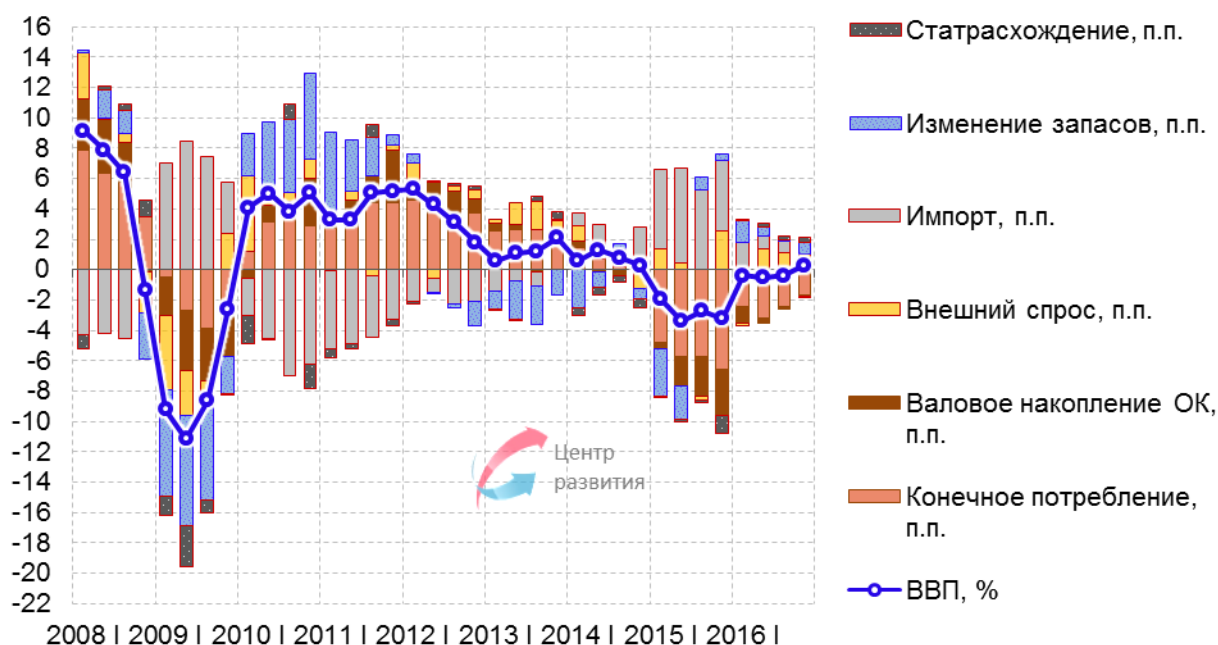
принять этот статистический факт за жизненно-реальный (как если бы некий клиент вдруг собрался со средствами и выплатил банку всю сумму по кредиту) и начать подбирать ему объяснение в стиле «снижения спроса со стороны реального сектора в связи с уменьшением внешних платежей, а также продолжением инвестиционной паузы». К сожалению, такой аналитик тут же попадет пальцем в небо. Поскольку, если в этот момент посмотреть на баланс банка «Открытие», то выяснится, что этот самый «погашенный» кредит окажется «воскресшим» на счетах по учёту задолженности финансовых организаций. То есть, налицо было элементарное «перевешивание» кредита с одного юрлица на другое. Но и это ещё не всё. Профессиональный аналитик, посмотрев на движение денежных средств по клиентским счетам (именно этой возможности, благодаря странному решению Центробанка, он теперь и лишён), сказал бы, что в реальности никаких денег никто никому не платил, потому что это был кредит, предоставленный не деньгами, а ценными бумагами. В общем, для въедливого исследователя 12,9 млрд долл. прироста портфеля кредитов реальному сектору экономики и его последующего сокращения, начинают выглядеть одной большой «схематозой», которую, возможно, вовсе следует исключать из анализа динамики кредитования предприятий.

И это не говоря уже о том, что теперь стало крайне тяжело проводить тщательный анализ устойчивости отдельных банков, о чём нас время от времени просят представители бизнеса, в том числе малого и среднего. Далеко не все бизнесмены в восторге от политики госорганов по их добровольно-принудительному выдавливанию в госбанки, но и терять деньги они тоже не хотят. Тут бы им и пригодилась независимая экспертиза, но вот где теперь независимому эксперту взять финансовую отчётность интересующего банка?

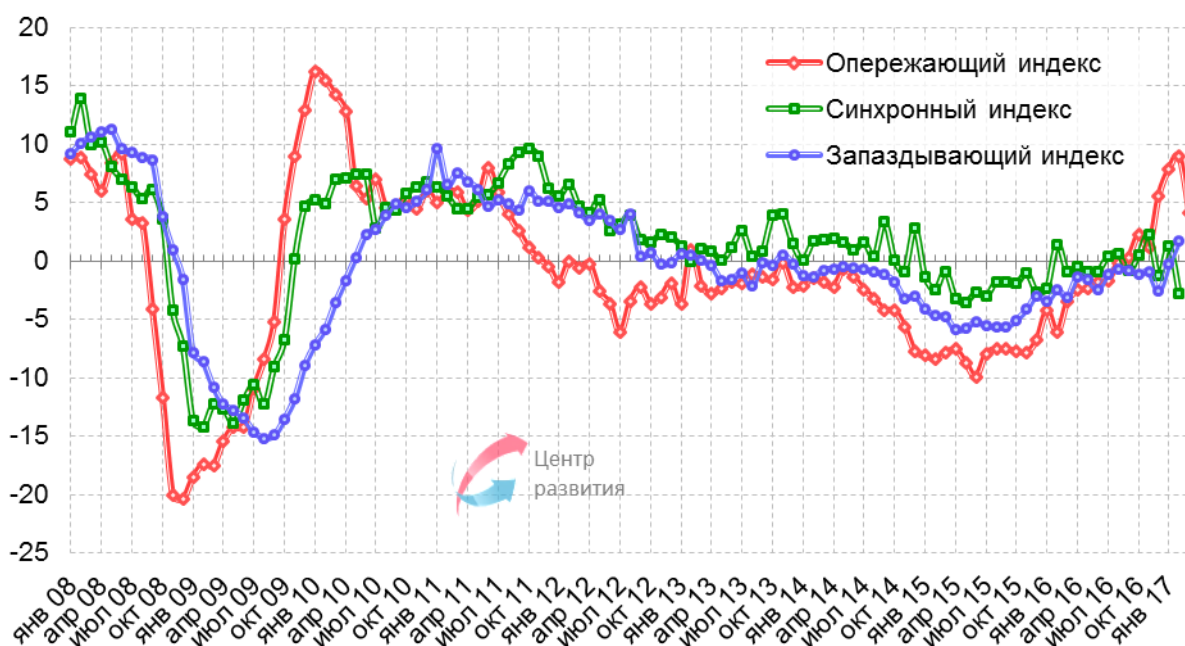
Дмитрий Мирошниченко

Экономика в «картинках»

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

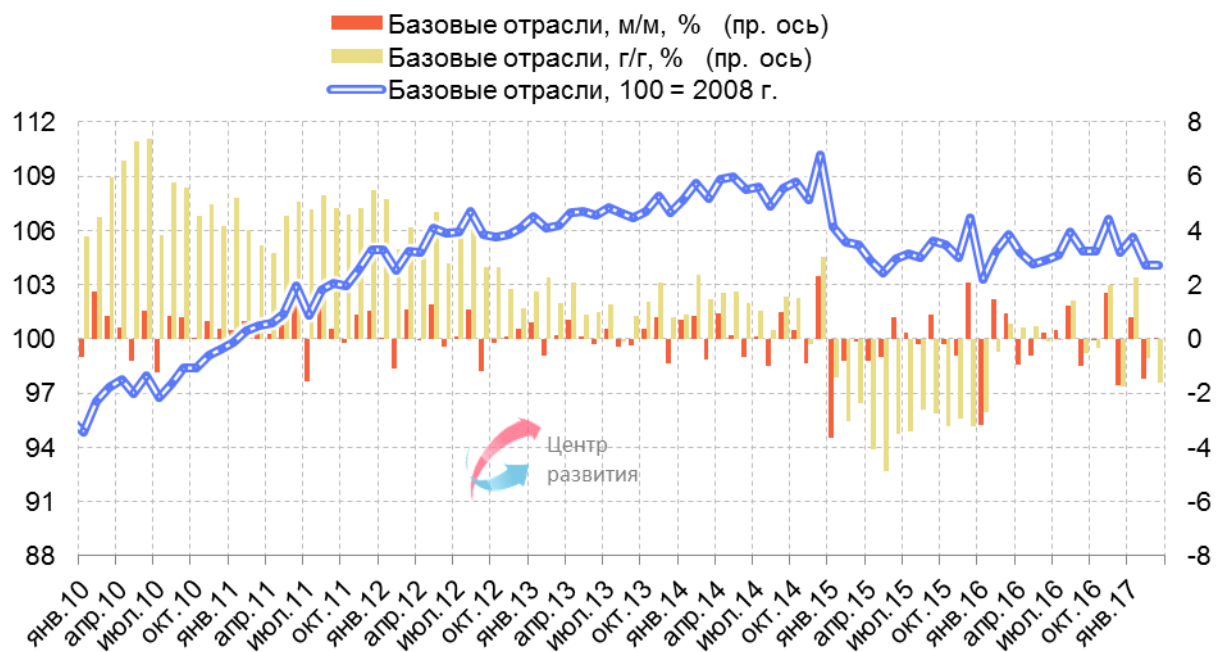


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу
предыдущего года), в %



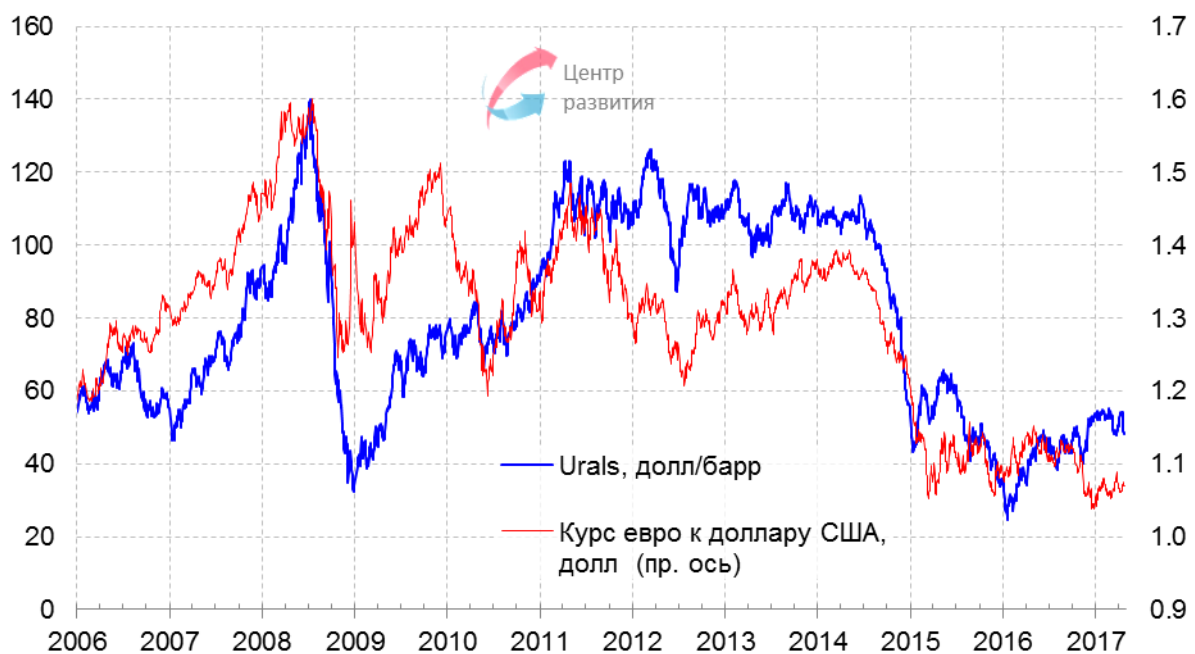
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



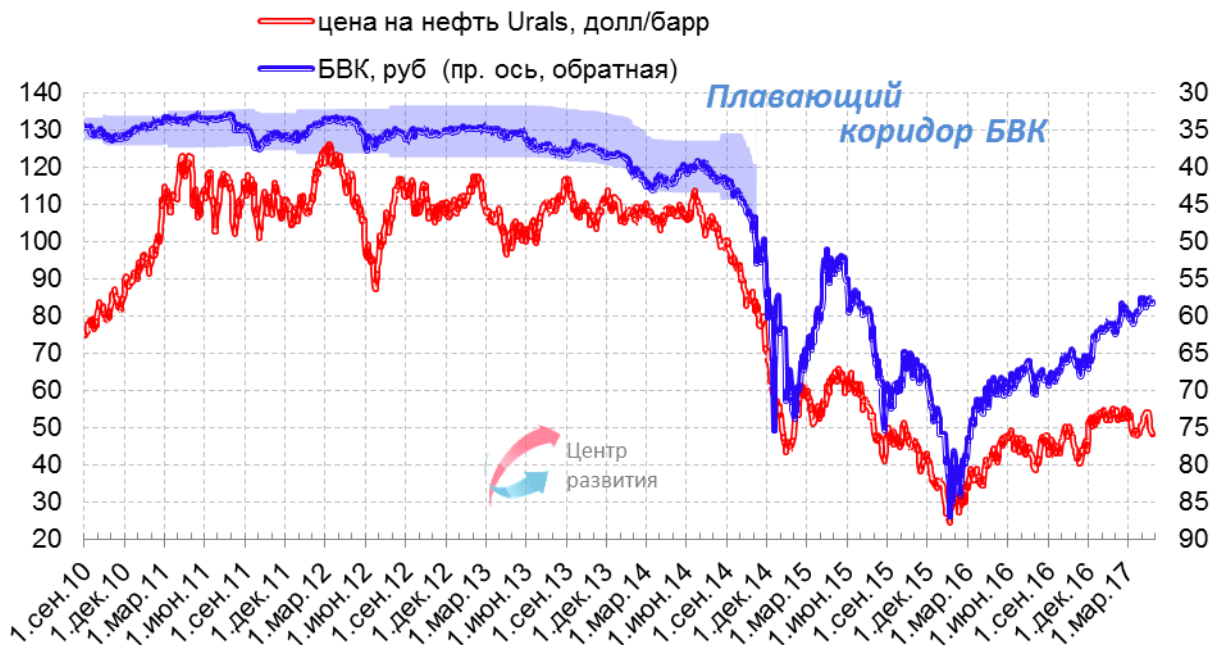
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

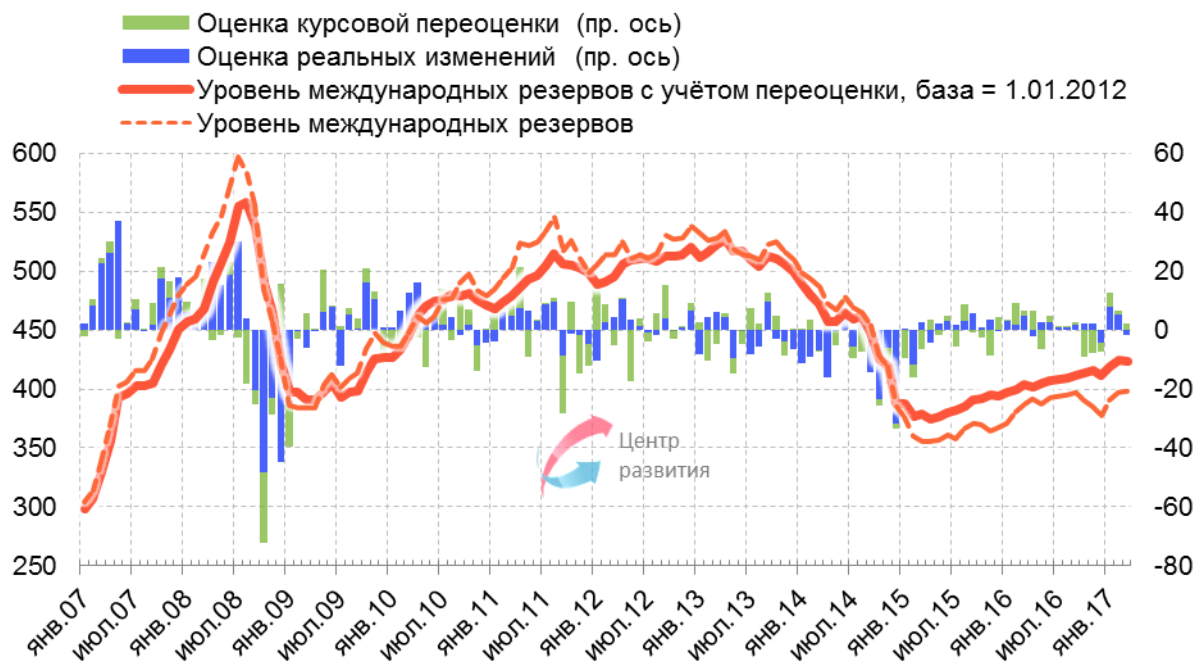


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

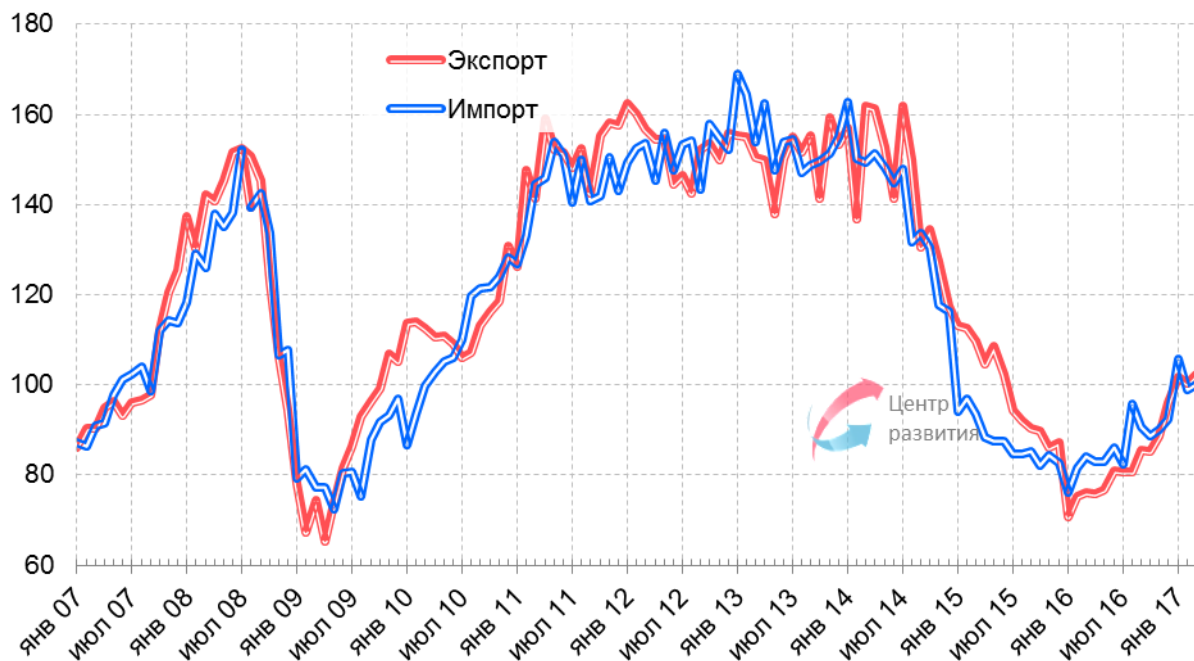


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



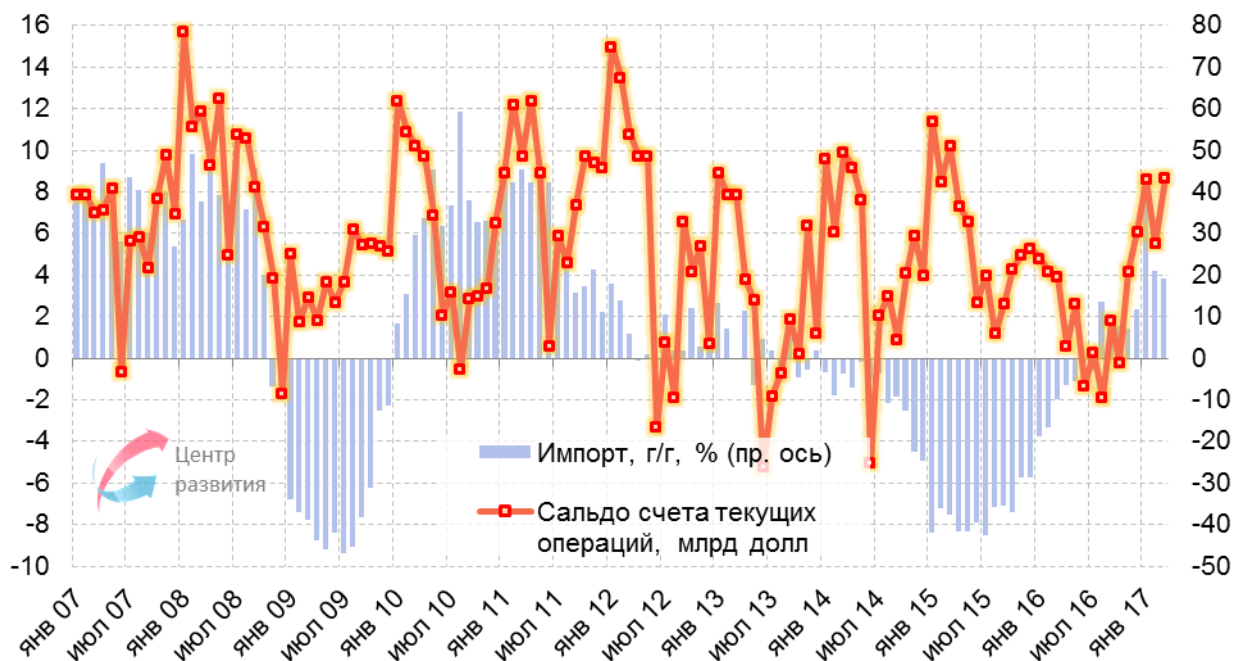
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в %^[1]

NEW



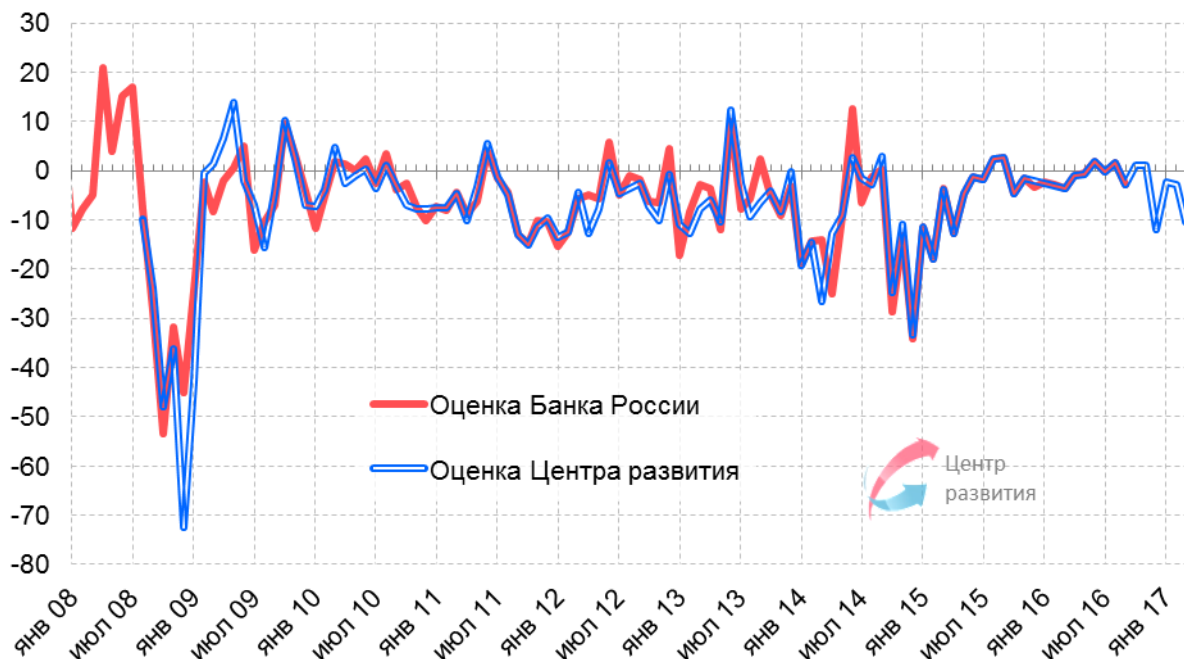
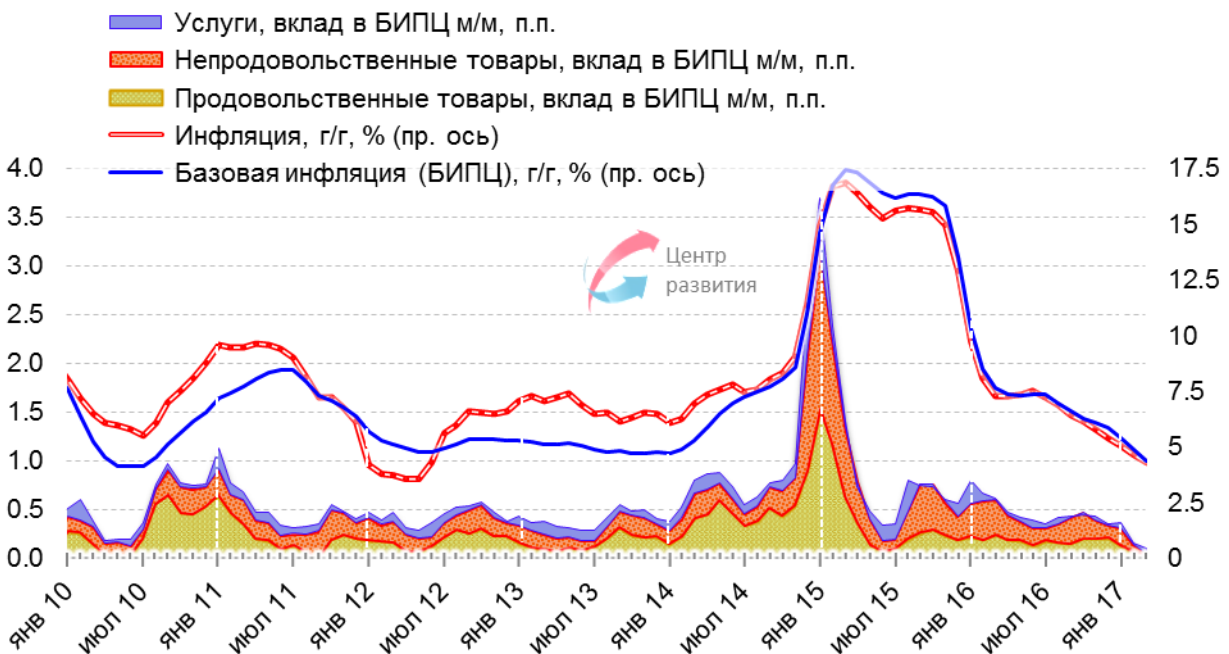
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[1]

NEW



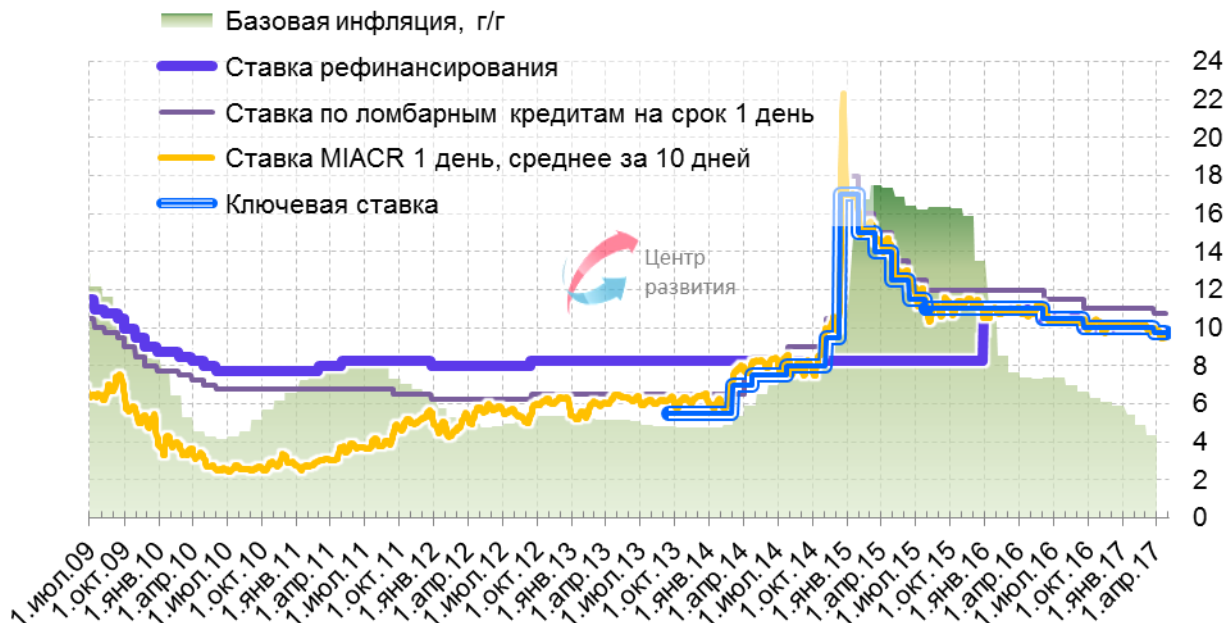
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW

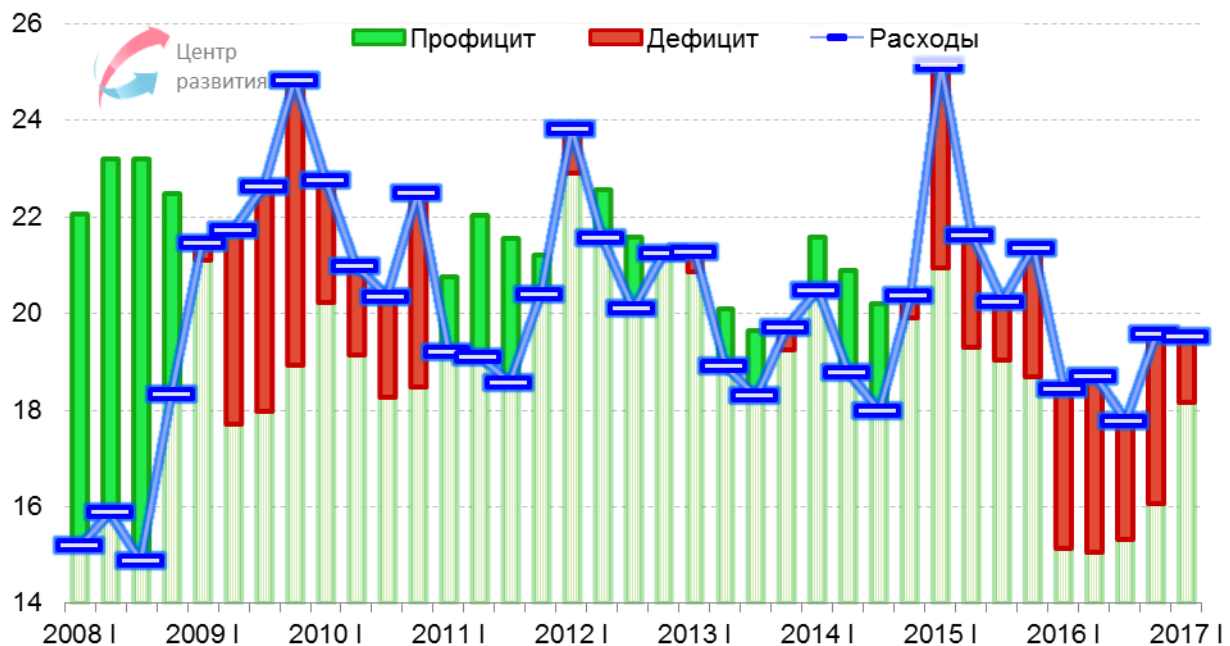
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[2]

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

NEW

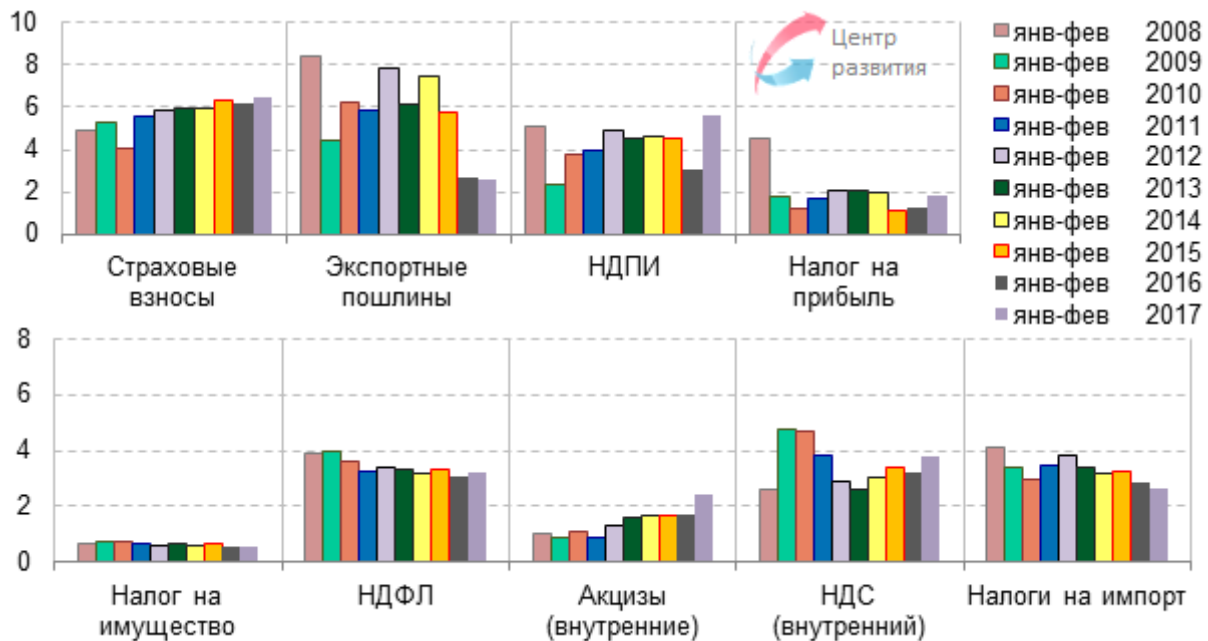


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

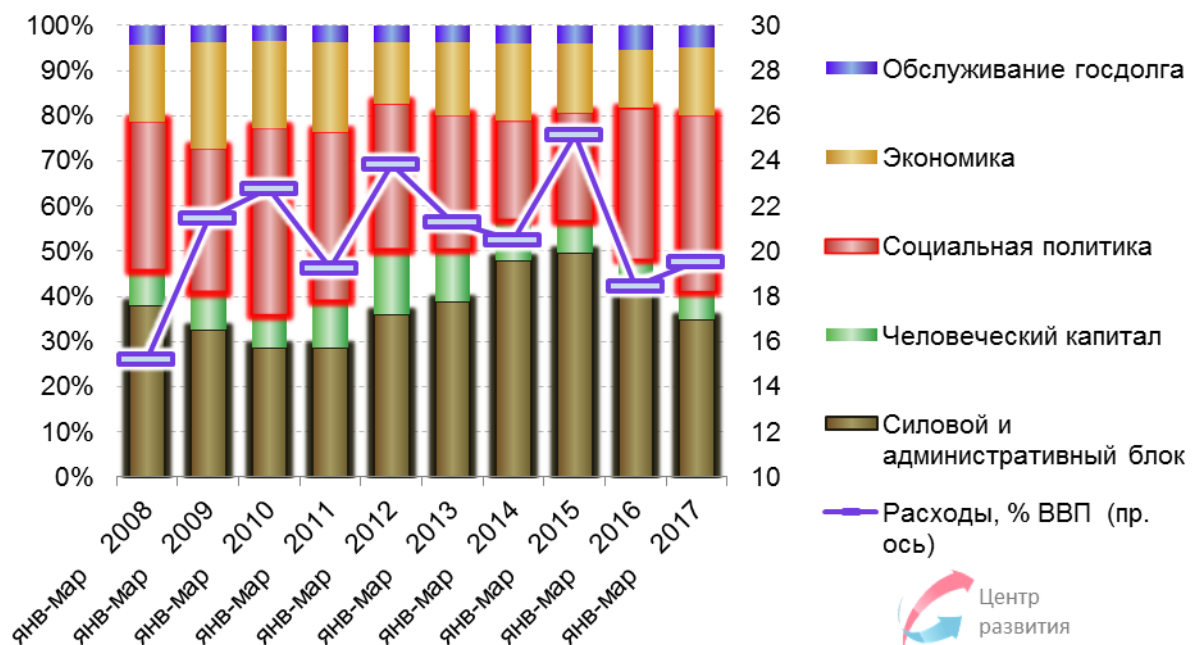


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

NEW

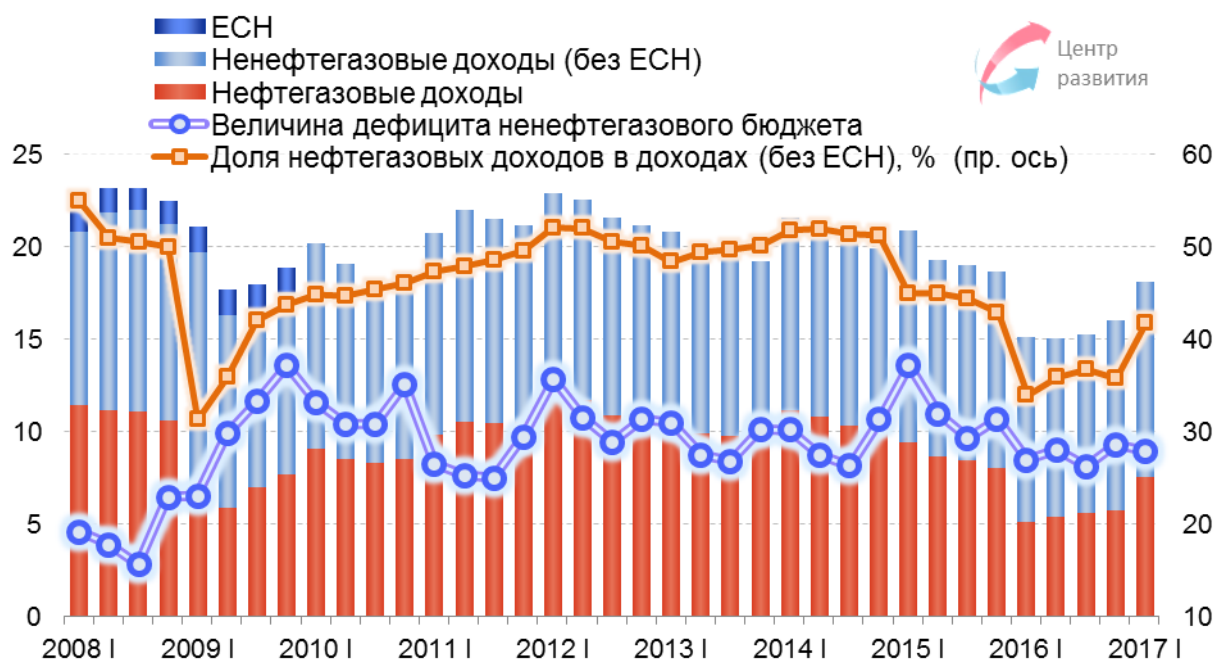


Структура расходов федерального бюджета, в %



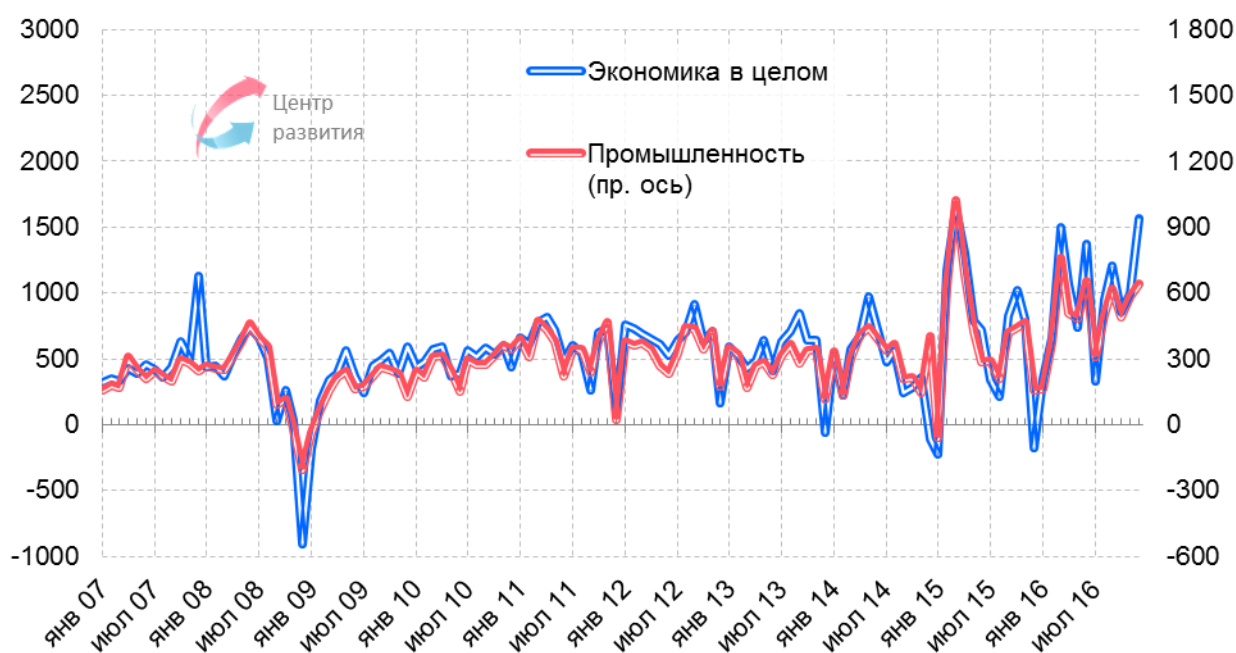
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[4]

NEW

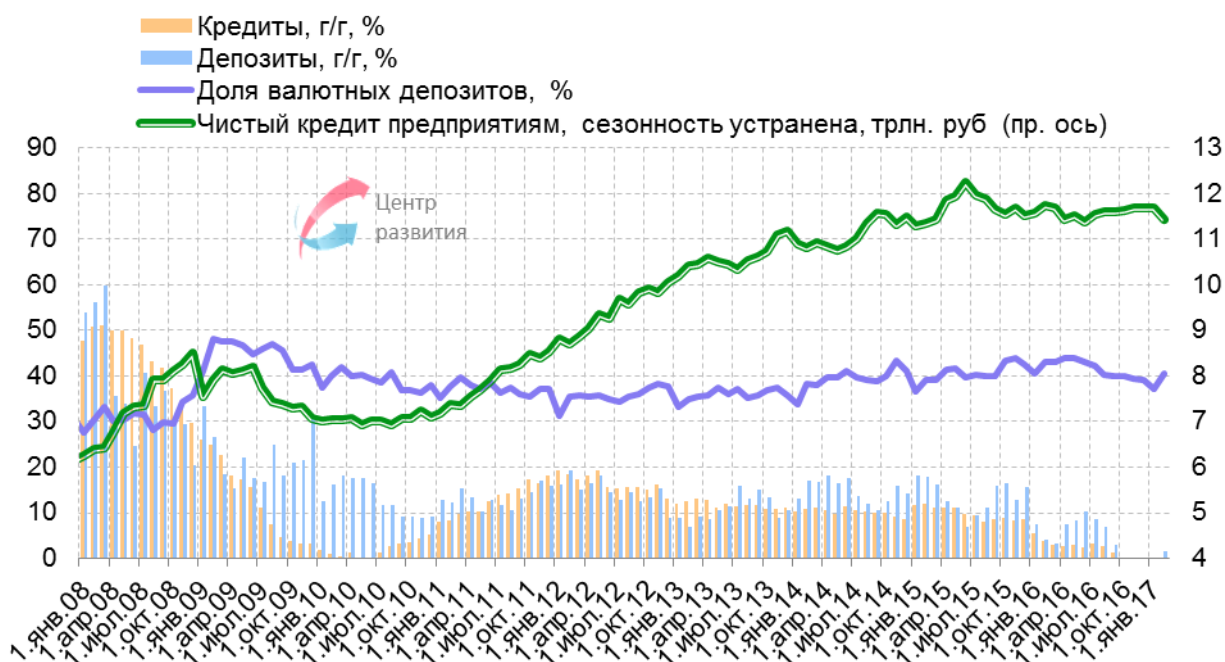


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

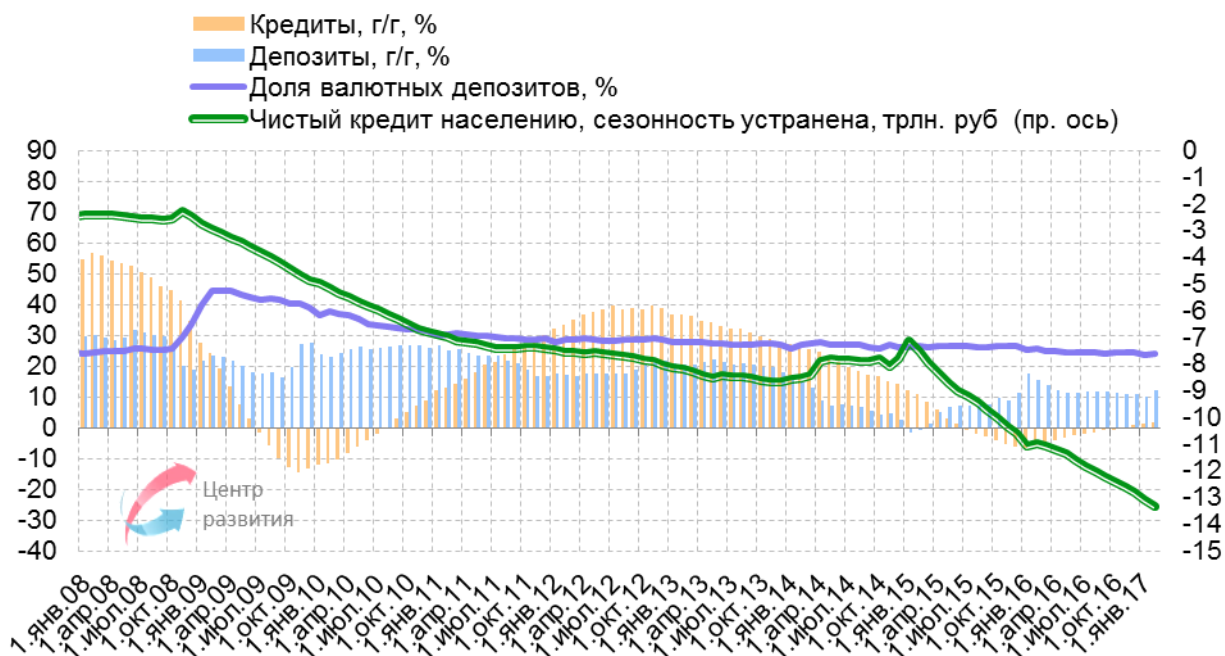
NEW



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

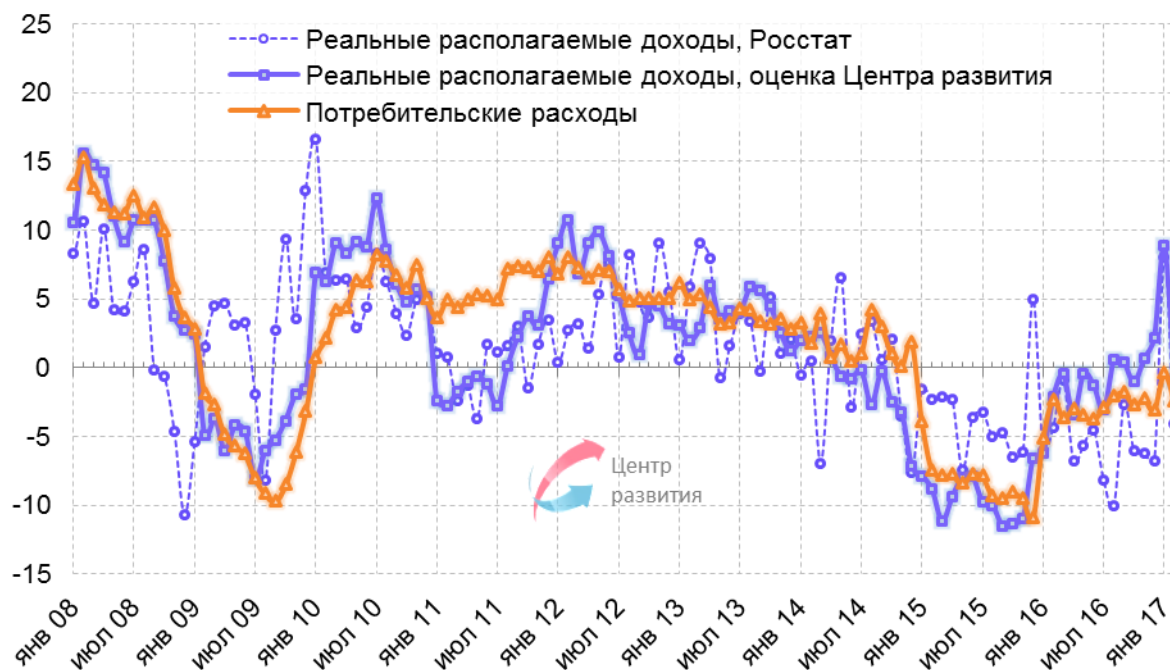


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

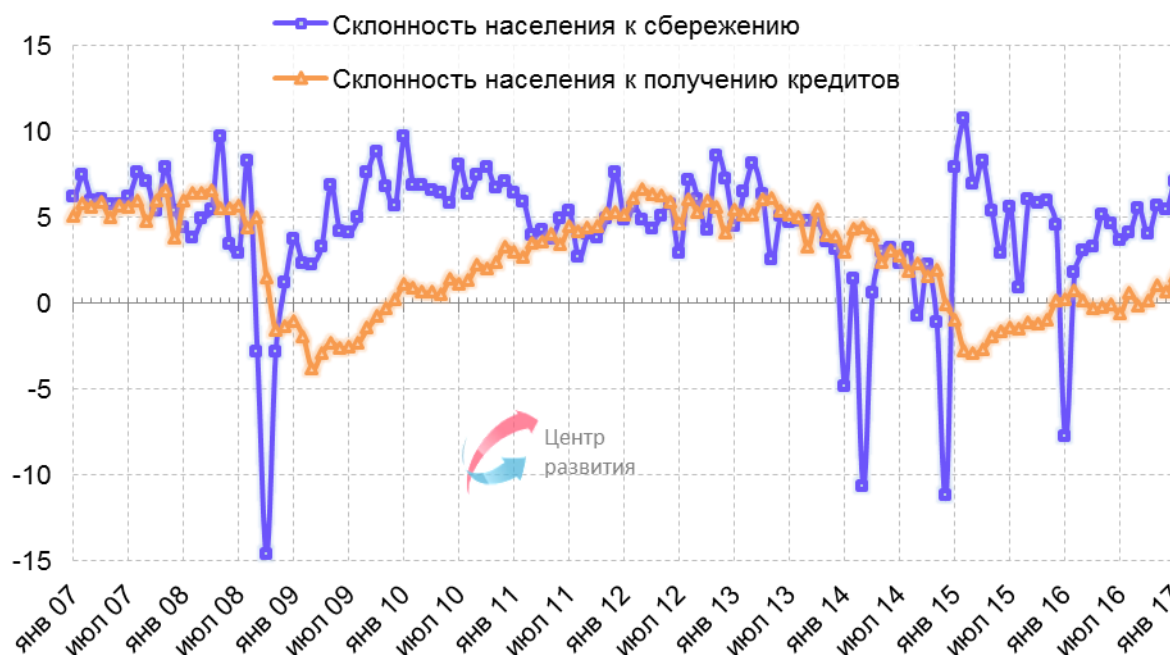


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

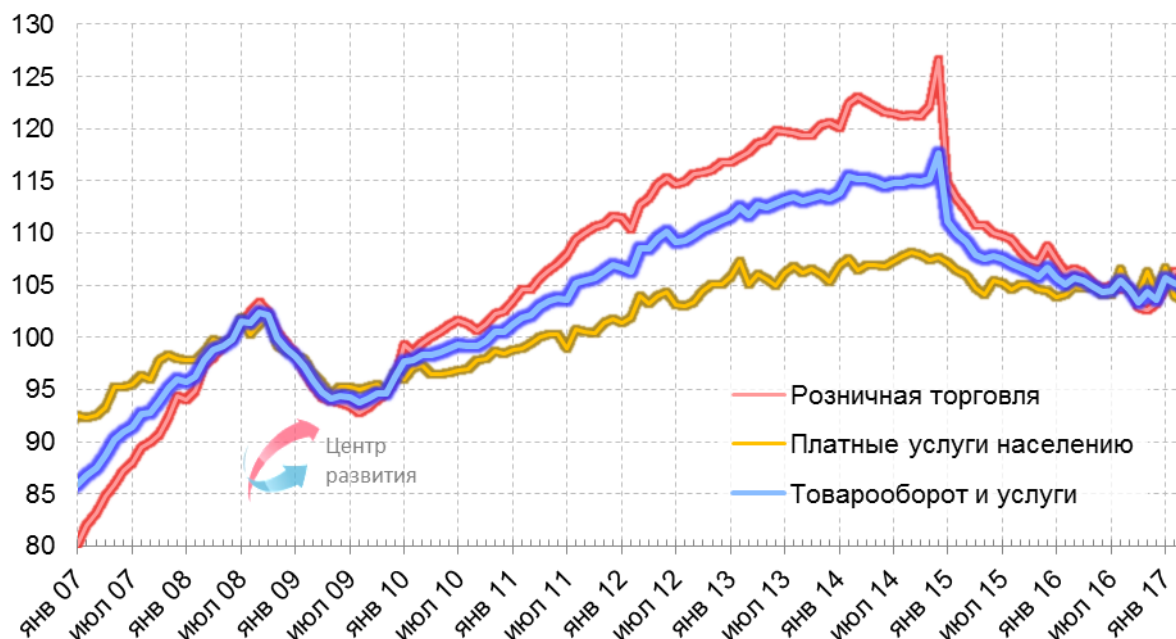


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



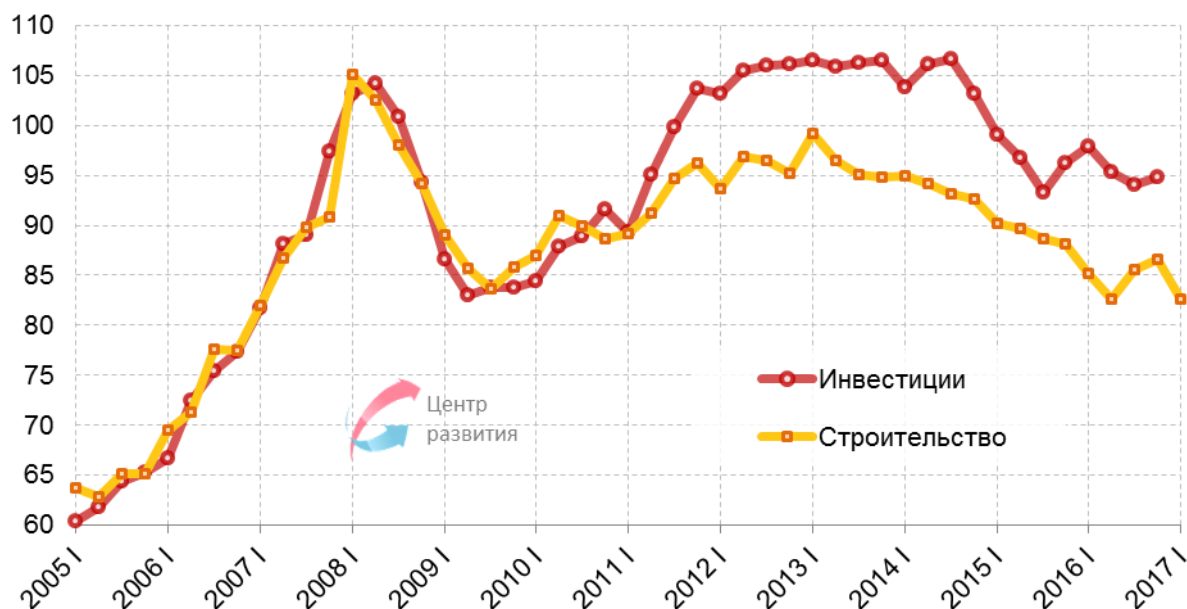
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



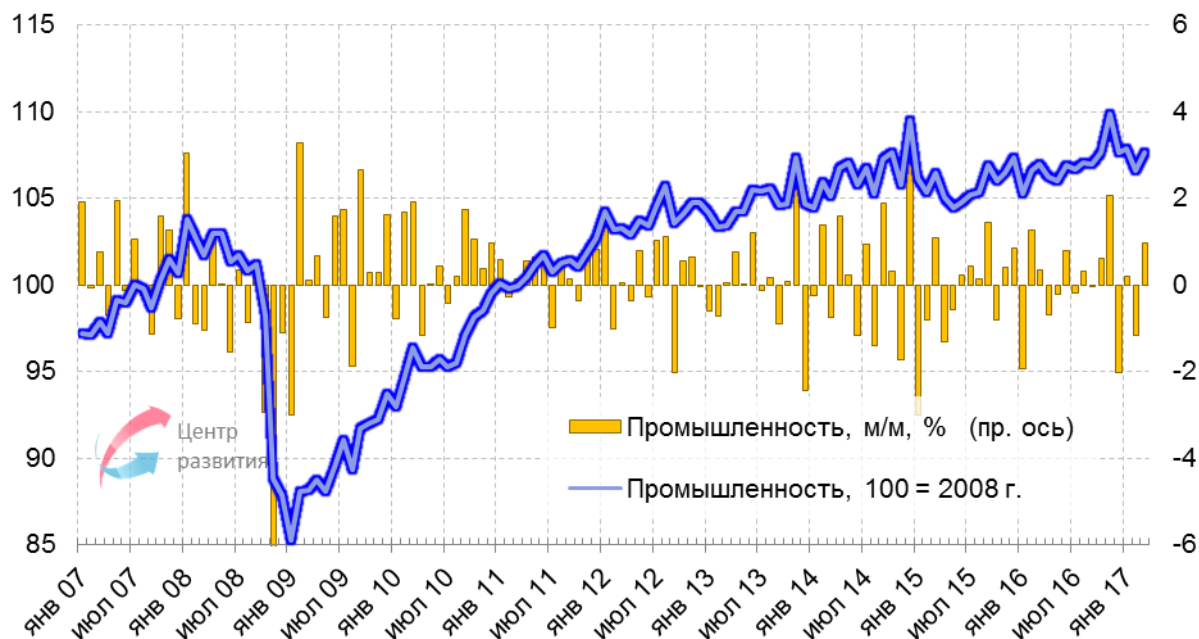
Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

NEW



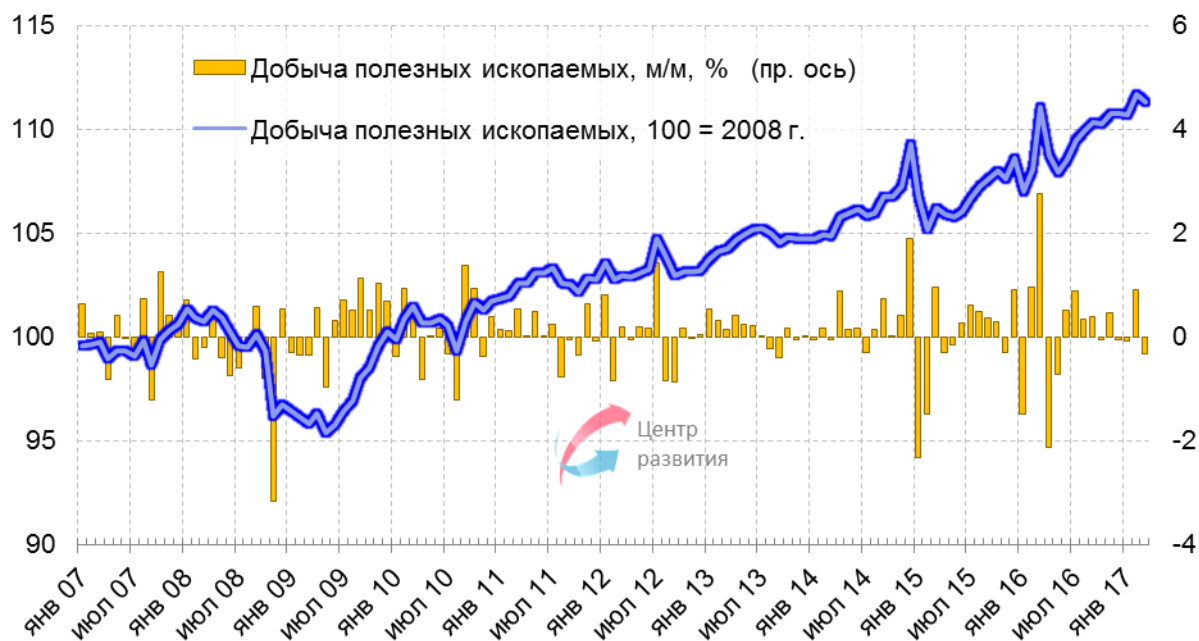
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



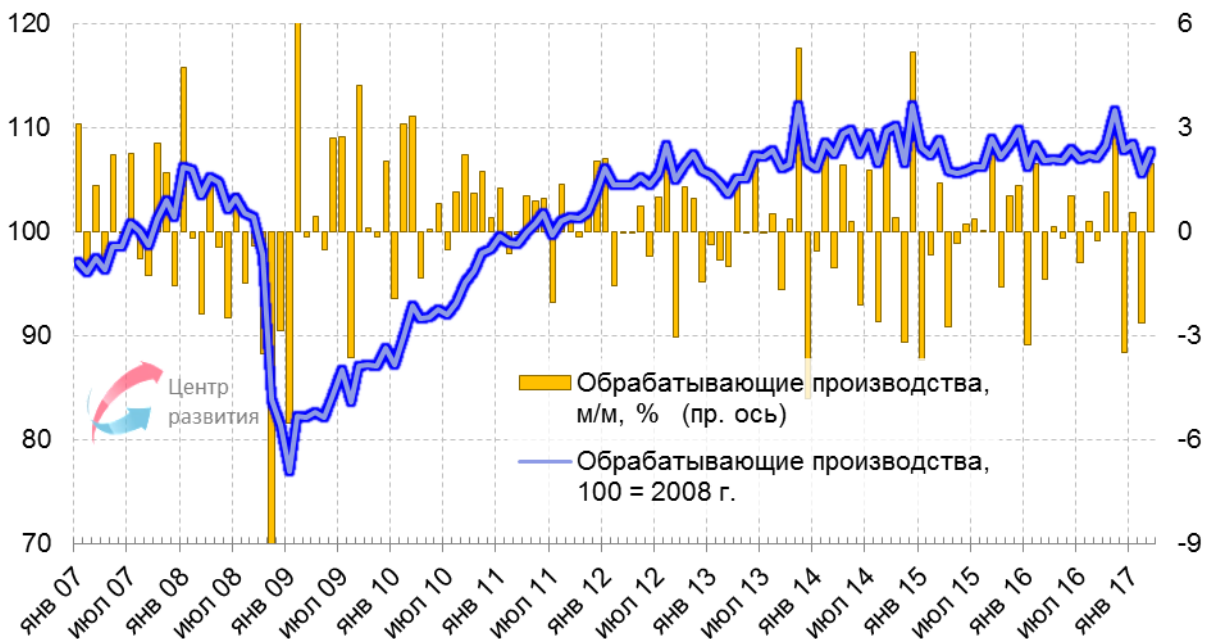
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



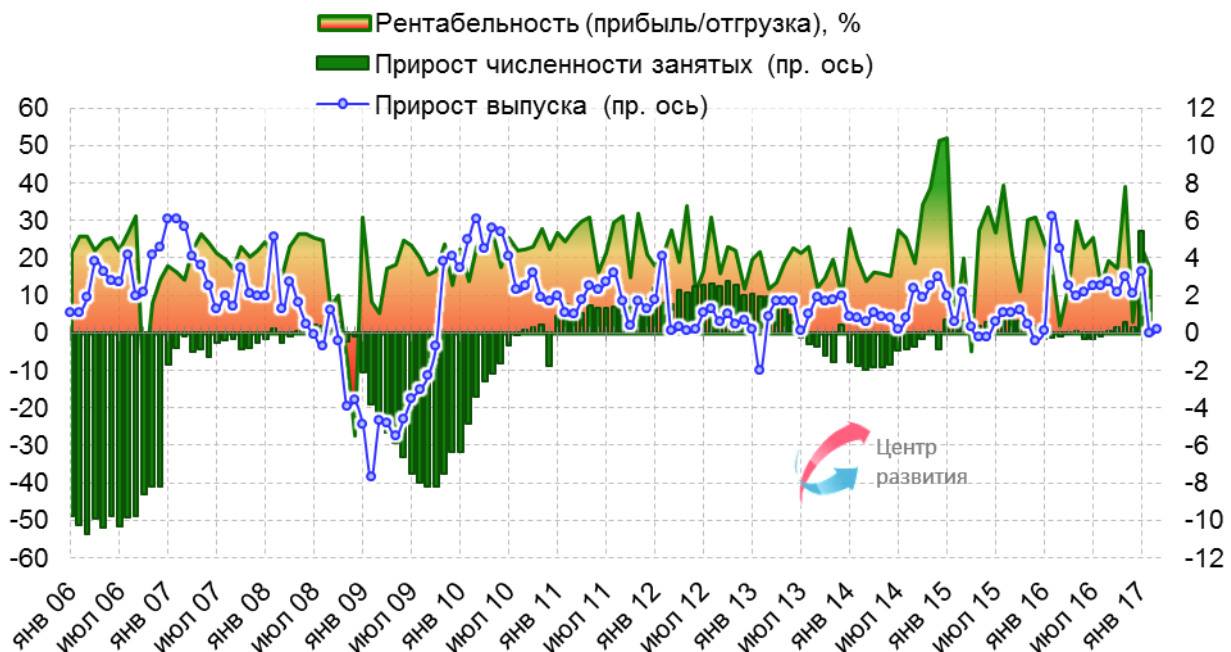
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



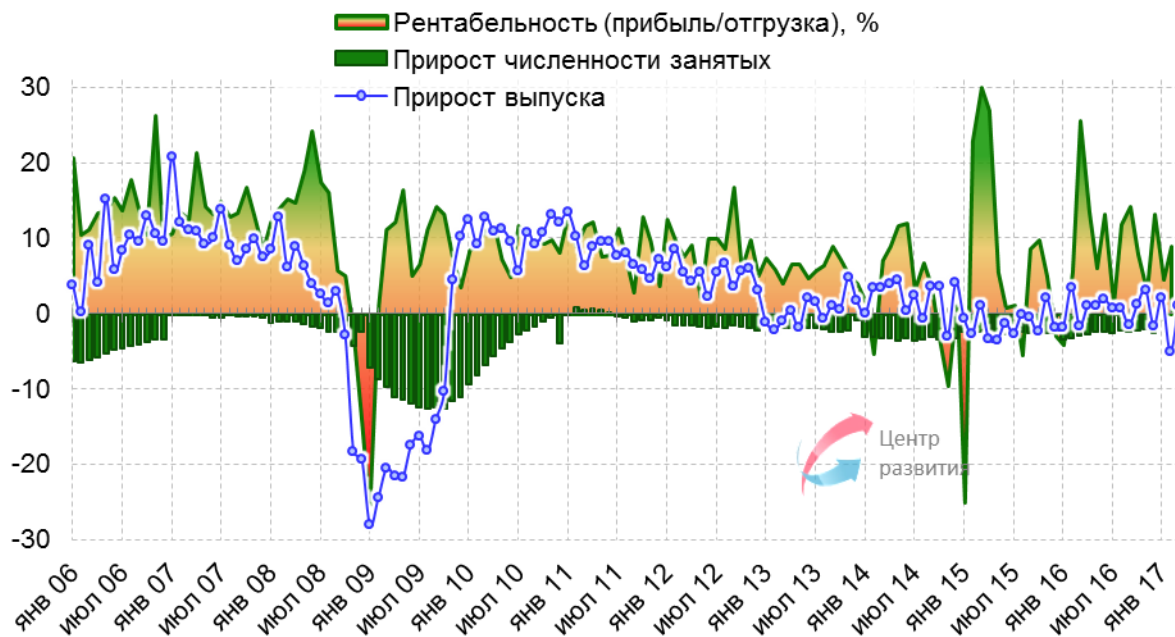
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



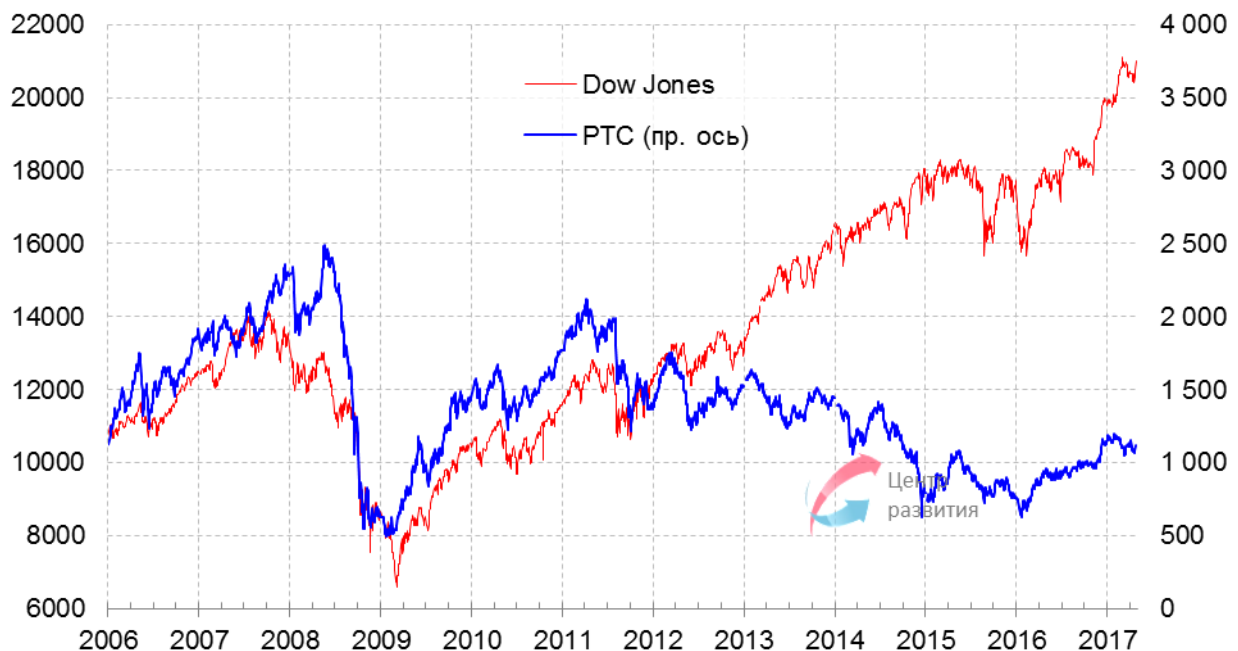
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Данные о внешней торговле за март 2017 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с января по март 2017 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[2] 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.

^[3] 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.

^[4] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Светлана Мисихина
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Ксения Чекина
Алёна Чепель
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 2017 году