



НОВЫЙ КГБ

Φ 10

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор

19 ноября – 2 декабря 2011 г.

Комментарии

Циклические индикаторы. Риски замедления экономики остаются высокими

Мировой кризис. Последний парад наступает

Макроэкономика. Российская экономика в октябре-ноябре: тренд меняется?

Реальный сектор. Вступить нельзя откладывать, или Станет ли Россия членом ВТО в середине декабря 2011 г.?

Реальный сектор. Прибыль экономики: кому – кризис, а кому – отец родной

Платежный баланс. О второй волне кризиса и оттоке капитала

Банковская система. Частные банки сократили кредитование реального сектора

Монополии. PostScriptum: от успеха к успеху?

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Всё не так однозначно

С приближением то ли дня голосования, то ли Нового года ситуация в российской экономике становится всё менее однозначной. С одной стороны, учатившиеся заявления о пересмотре в сторону повышения официальных прогнозов о росте экономики в текущем году. С другой, постепенное накапливание информации, которая свидетельствует если не о наступлении второй волны кризиса, то о том, что по многим качественным параметрам положение дел в российской экономике сильно напоминает то, что мы видели осенью 2008 года. Посмотрите.

В ноябре прирост сводного опережающего индекса второй месяц подряд находится в отрицательной зоне – в перспективе ближайших месяцев за этим должно последовать снижение темпов роста экономики. В то же время это явно противоречит быстрому росту синхронного циклического индекса (сказывается «эффект базы»). При этом сводный запаздывающий индекс миновал свой пик еще в марте текущего года, что является лишним аргументом в пользу того, что российская экономика в ближайшее время может вступить в фазу замедления темпов экономического роста.

Обострение финансового кризиса в Европе привело к почти полному закрытию рынков капитала для российских заемщиков. В результате плановое погашение долгов плюс находящееся в пределах нормы последних месяцев бегство капитала из страны плюс низкий приток прямых иностранных инвестиций (с инвестклиматом ничего не меняется) заставили Минэкономразвития поднять прогнозный уровень чистого оттока капитала из России до 80 млрд. долл. Нам же представляется, что это еще оптимистический сценарий, – 100-миллиардный отток кажется нам более вероятным.

Прибыль российской экономики в сентябре резко упала, похоже, сказалась 12%-ная девальвация рубля, причем с убытками завершили месяц традиционно прибыльные энергетический сектор промышленности, транспорт, связь, финансовый сектор и сектор операций с недвижимостью.

Отсутствие внешнего финансирования и убытки, вызванные девальвацией рубля, заставили частные банки сокращать объемы кредитов, выдаваемых реальному сектору экономики, а государственные банки – активно прибегать к помощи денежных властей для поддержки своей ликвидности. Что-то нам подсказывает, что наращивание госбанками, с одной стороны, своих кредитных портфелей и, с другой, объема полученной от денежных властей ликвидности должно будет в самое ближайшее время обернуться очередными траншами прямой бюджетной поддержки этих банков.

Нет, конечно, транши помощи хороши, они зачастую помогают подавить наиболее острые симптомы болезни – как это происходит уже полтора года в периферийной Европе. Но уже всем стало понятно, что еврозоне вряд ли удастся обойтись без глубоких системных, институциональных изменений. И все мы теперь с нетерпением ждём, какие же решения будут приняты на очередном евросаммите 9 декабря. Похоже, европейские политики уже вплотную подошли к принятию самых радикальных решений, которые, будем надеяться, окажутся адекватными стоящим перед ними проблемам.

Но, радуясь за Европу, нам хочется спросить: а понимают ли российские политики весь масштаб стоящих перед ними экономических проблем? И готовы ли они объявить о соответствующих (опять-таки) системных и институциональных реформах после выборов 4 декабря? Или нам стоит подождать выборов 4 марта? Или инаугурации нового/старого российского президента в начале мая будущего года? Или ничего этого не случится, пока не упадут мировые цены на нефть? Ведь они до сих пор остаются тем самым якорем, который позволяет удерживать стабильность российской экономики.

Сергей Алексащенко

Комментарии

Циклические индикаторы

Риски замедления экономики остаются высокими

В ноябре 2011 г. прирост Сводного опережающего индекса (СОИ) второй месяц подряд – после двух лет пребывания в положительной области – оказался отрицательным (-0,7% год к году). В перспективе ближайших месяцев за этим должно последовать снижение темпов роста экономики.

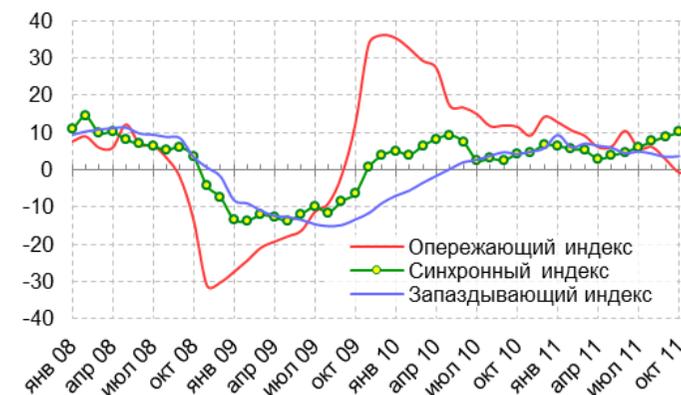
Этот прогноз находится в явном противоречии с наблюдаемым быстрым ростом синхронного циклического индекса. Однако следует иметь в виду, что важнейшим фактором ускорения российской экономики в августе-октябре был «эффект базы»: из-за засухи в 2010 г. сильно пострадали строительство и (особенно) сельское хозяйство, поэтому теперь их рост по отношению к тем же месяцам прошлого года измеряется двузначными числами. А октябрьский рост в сельском хозяйстве (+52% год к году) столь велик, что выглядит просто необъяснимым. Однако в любом случае, такие темпы долго поддерживаться не могут (если только эта цифра не связана с прямыми приписками).

Среди отдельных компонент СОИ наибольший положительный вклад принадлежит ценам на нефть, которые в целом пока остаются стабильными. Вместе с тем нельзя не отметить продолжающуюся «заминку» в динамике спроса (заказов на отечественную продукцию). Увеличение доли промышленных предприятий с избыточными запасами готовой продукции тоже может указывать на начинающуюся стагнацию внутреннего спроса.

Сводный запаздывающий индекс (СЗИ) миновал свой пик еще в марте 2011 г. Это является лишним аргументом в пользу того, что российская экономика в ближайшее время может вступить в фазу замедления темпов экономического роста.

Сергей Смирнов

Динамика сводных циклических индексов (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Источник: Центр развития.

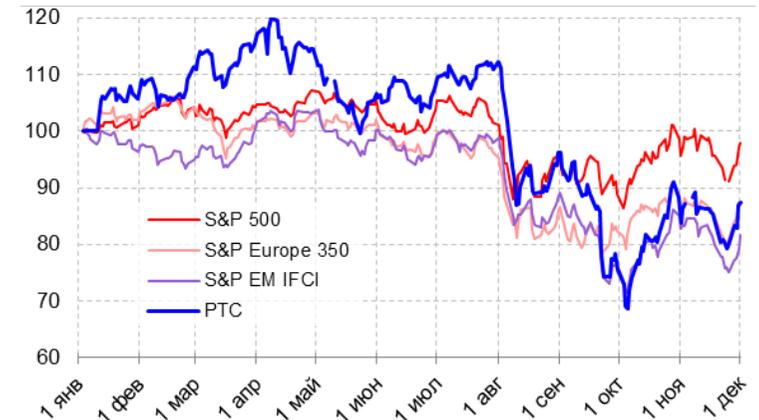
Мировой кризис**Последний парад наступает**

Руководителям стран ЕС придется встречаться все чаще; очередная «историческая» встреча намечена на 9 декабря

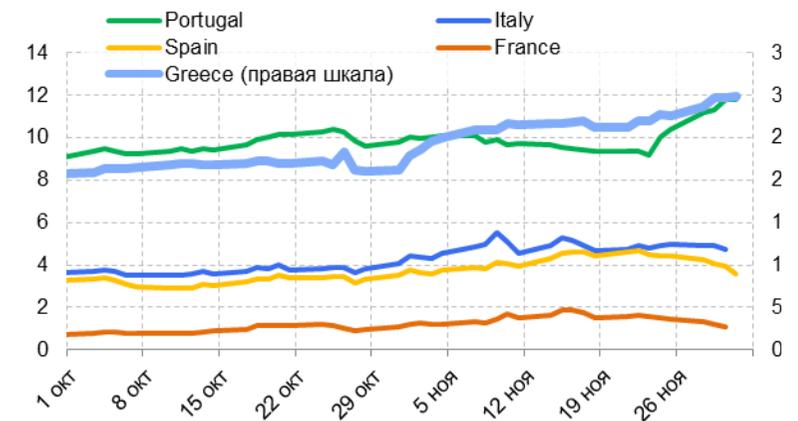
Предполагается, что на предстоящем саммите ЕС 8–9 декабря Германия и Франция предложат шаги по фискальной централизации еврозоны. Вопрос непростой, поскольку затрагивает права национальных элит. Будут ли меры по фискальной централизации сопровождаться существенным расширением операций ЕЦБ, не ясно, но времени у европейских лидеров осталось немного.

Во вторник 29 ноября прошла встреча министров финансов стран еврозоны, на которой были приняты решения о предоставлении отложенного ранее транша помощи Греции в размере 5,8 млрд. евро (дополнительные 2,2 млрд. даст МВФ) и об очередном транше помощи Ирландии в размере 8,5 млрд. евро. На встрече обсуждались также возможности увеличения Европейского фонда финансовой стабильности хотя бы до 500–750 млрд. евро; объявленный ранее целевой объем этого фонда в 1–2 трлн. евро оказался явно недостижимым. Пока ни источники формирования фонда, ни механизмы его работы не определены, что заведомо не вдохновляет рынки.

Зато с гораздо большим энтузиазмом были восприняты рынками решения шести центральных банков продлить до апреля 2013 г. функционирование системы долларовых свопов и снижение их стоимости, что позволит уменьшить напряженность на европейском межбанковском рынке, а также решение Китая понизить резервные требования для банков. На этом фоне резко снизилась доходность гособлигаций стран периферийной Европы и выросли фондовые индексы по всему миру. Однако следует напомнить, что механизм долларовых свопов работает уже три года, а снижение ставок по ним с 1 до 0,5% вряд ли

Динамика фондовых индексов

Источник: Cbonds, Bloomberg.

Доходность 10-летних гособлигаций стран Европы

Источник: Bloomberg.

можно воспринимать как мощный долгосрочный стимул для всей мировой экономики.

Нам представляется, что рынки с огромным энтузиазмом реагируют на любую положительную новость, чему способствует явно избыточное количество ликвидности в мировой финансовой системе, в то время как реальные проблемы и еврозоны, и отдельных проблемных стран пока далеки не только от своего разрешения, но и от тех решений, которые могли бы считаться адекватными в текущих кризисных условиях.

Для российской экономики всё это выражается в сохраняющихся ограниченных возможностях по привлечению внешнего финансирования и, как следствие, продолжающемся чистом оттоке капитала.

Андрей Чернявский

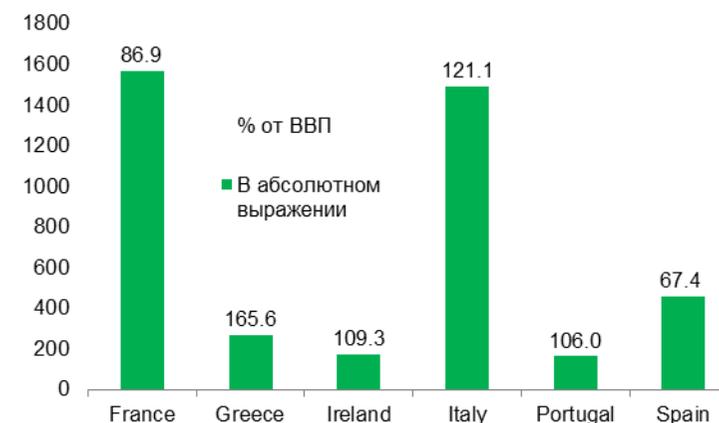
Макроэкономика

Российская экономика в октябре-ноябре: тренд меняется?

Появление данных Росстата об индексе предпринимательской уверенности (ИПУ) в ноябре, отражающем обобщенное состояние предпринимательского поведения в промышленности России, показало, что в целом, учитывая сезонный фактор, его уровень по сравнению с октябрём почти не изменился (см. рисунок справа).

При этом по сравнению с декабрем 2010 г. значение ИПУ в России даже немного улучшилось (до -1,8 против -2), тогда как в европейских странах резко упало: даже

Размер государственного долга ряда европейских стран в 2011 г.



Источник: IMF.

Потребность ряда европейских стран в финансовых ресурсах, % к ВВП

	Краткосрочный долг	2011		Краткосрочный долг	2012	
		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании
Греция	15,7	8,0	23,7	9,6	6,9	16,5
Италия	18,5	4,0	22,6	21,1	2,4	23,5
Португалия	16,1	5,9	22,0	17,9	4,5	22,3
Франция	14,1	5,9	20,0	16,2	4,6	20,8
Испания	13,4	6,1	19,6	15,4	5,2	20,6
Ирландия	8,7	10,3	19,0	5,3	8,6	13,9

Источник: IMF.

в относительно благополучных Великобритании и Германии – до -11,4 и -0,7 в октябре 2011 г. (ноябрьских данных по ЕС пока нет) против +5,2 и +14, соответственно, в декабре 2010 г.

Это говорит о том, что, видимо, и в прошедшем месяце в России сохранилась ситуация экономического оживления, которое наметилось еще в середине года, когда темпы роста базовых отраслей экономики начали увеличиваться: по нашим оценкам, с 0,7% прироста со снятой сезонностью в июле до 1,3% в октябре.

ВВП тоже ускорился не так сильно – в силу торможения импорта и снижения поступления налогов на импорт, а также, возможно, в силу уменьшения вклада фактора прироста запасов, но и он в октябре, по данным МЭР, вырос на 0,9% к сентябрю против 0,4% в сентябре и в среднем за месяц в третьем квартале в целом¹, демонстрируя явную тенденцию к ускорению (см. таблицу ниже).

В чем причина ускорения, когда на фоне октябрьского роста базовых отраслей на 7,6% по отношению к тому же периоду прошлого года (то есть на уровне «благостного» апреля-мая 2008 г.) в октябре на 8,6% выросли инвестиции в основной капитал и на 8,8% – оборот розничной торговли? Ответ банален: в росте цен на сырье и в значительно выросшем относительно прошлого года внешнеторговом сальдо в реальном выражении. Сейчас оно растет примерно на 50% год к году; в октябре, по нашим оценкам, на 43% в реальном рублевом выражении, тогда как в прошлом году его прирост был нулевым (см. рисунок справа). Даже при стабильном вкладе госрасходов, которые в реальном выражении стабильны по отношению к прошлому года, приток нефтяных денег стимулирует рост внутреннего потребления, которое подстегивается опасениями ухудшения ситуации на внешнем рынке.

На фоне весьма скромной динамики промышленности, где, как мы писали в прошлом выпуске обозрения, ускорения по сравнению с началом лета почти нет,

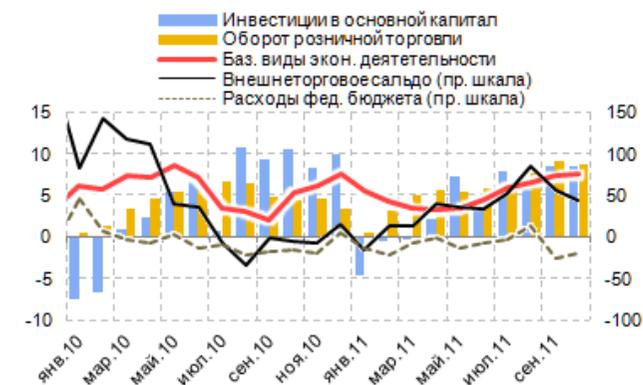
¹ Последнее следует из опубликованной цифры прироста ВВП на 4.8% (год к году) в третьем квартале, а также опубликованных оценок его роста МЭР в первые два месяца осени со снятой сезонностью.

Динамика индексов предпринимательской уверенности (сезонность устранена), в %



Источник: Росстат.

Динамика базовых видов экономической деятельности и спроса (прирост в реальном выражении к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Примечание: Дефлирование внешнеторгового сальдо и расходов бюджета произведено индексом потребительских и оптовых цен (50/50).
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

наблюдается быстрый рост в строительстве и сельском хозяйстве, рост которого опирается на низкую базу прошлого года. В силу этого ВВП России по итогам третьего квартала текущего года на 1,3% превысил предкризисный максимум, который наблюдался во втором квартале 2008 г., розничный товароборот и реальные доходы населения также сейчас превышают предкризисный максимум на 8 и 1,5% соответственно. Инвестиции в основной капитал и объемы строительства все еще ниже – на 4,2 и 4,8% соответственно (см. таблицу).

Несмотря на кажущееся благополучие (особенно по сравнению с Европой) ситуация в российской экономике может ухудшиться в любой момент даже при сохранении высоких цен на нефть. Хотя инвестиции смогут продолжить восстановление, однако потребительский спрос скоро перестанет расти столь бурными темпами не только в силу достижения и превышения предкризисного уровня, но и из-за того, что, во-первых, он был простимулирован ажиотажным потреблением, которое быстро проходит, а во-вторых, рост реальных доходов населения уже в октябре показал признаки замедления со снятой сезонностью.

Тем не менее, если в ноябре и декабре ВВП со снятой сезонностью будет расти на те же 0,9%, что и в октябре (по данным МЭР), то в целом за четвертый квартал экономика вырастет на 4,7% по отношению к тому же периоду прошлого года, а годовой рост в этом случае составит 4,3%, если только данные по оптовой и розничной торговле за первое полугодие 2011 г. не будут пересмотрены в сторону повышения (о чем уже писали эксперты МЭР). В случае пересмотра дополнительный вклад в прирост ВВП составит 0,4–0,5 п.п., а итоговый результат роста ВВП приблизится к 5%. Но это не прибавит устойчивости российской экономике, так как сама по себе торговля – это неторгуемая отрасль, динамика которой зависит от притока средств в экономику по каналам реального сектора и кредитов, а с этой точки зрения российская экономика пока не обладает необходимой устойчивостью.

Валерий Миронов

Динамика основных макроэкономических показателей (со снятой сезонностью, в среднем за месяц), в %

	2010				2011					Окт. 2011г. к предкризисному максимуму (со снят.)	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	авг.	сент.		окт.
ВВП	0,5	0,2	0,0	0,8	0,3	0,1	0,4		0,4	0,9	1,3
Промышленность в целом	2,5	1,5	1,0	1,3	1,2	1,6	0,2	0,5	-0,2	0,5	0,1
Добыча полезных ископаемых	0,7	0,4	-0,3	1,6	0,8	-0,6	-0,2	0,5	-0,6	-0,4	0,0
Обрабатывающая промышленность	4,1	3,4	1,4	1,3	2,0	1,6	0,2	0,7	0,2	1,3	-2,9
Строительство	2,1	2,3	2,0	0,0	0,7	1,0	1,9	0,7	0,4	1,2	-4,8
Инвестиции в основной капитал	3,7	2,8	0,9	3,6	-6,9	7,5	4,4	1,1	1,6	1,1	-4,2
Розничный товароборот	3,0	1,7	0,4	1,9	1,4	2,3	2,8	1,3	0,9	0,5	8,0
Реальные доходы населения	1,5	-1,0	-0,9	2,1	-2,3	1,8	2,0	0,4	0,1	-0,3	1,5
Экспорт	7,6	-2,7	6,8	11,4	11,1	5,5	-2,4	3,4	0,8	1,9	-3,7
Импорт	2,5	5,0	16,8	0,4	14,7	2,9	-1,3	5,3	-4,7	1,2	-1,1

Примечание: Динамика ВВП – по данным Росстата; за третий квартал 2011 г. в целом – оценка Центра развития, за сентябрь и октябрь 2011 г. – оценка МЭР.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Реальный сектор**Вступить нельзя откладывать, или Станет ли Россия членом ВТО в середине декабря 2011г.?**

Почти гарантировано, что на ежегодной министерской конференции ВТО 15–17 декабря будет объявлено о принятии нашей страны в эту организацию. Процесс принятия России в ВТО растянулся почти на 20 лет, и поэтому трудно до конца поверить в то, что он, наконец, завершится. Тем более что объективно мало кто в стране поддерживает это решение.

Действительно, от вступления в ВТО экспортерам сырья – самой могущественной группе влияния в нашей экономике – не станет ни холодно, ни жарко. В целом экспортеры ничего не выиграют от вступления в ВТО, т.к. торговля сырьем практически не ограничивается нормами этой организации. Небольшие выигрыши получают производители черных металлов и атомщики, которые сталкиваются с квотированием экспорта проката в ЕС и США и атомного топлива в ЕС, а также производители некоторых видов текстильных изделий, имеющих ограничения на ввоз в США, спортивного оружия (ограничения в США) и пушнины (ЕС). Судя по всему, потенциальный совокупный выигрыш от вступления России в ВТО для российских экспортеров невелик и составит не более 10 млрд. долл. в год (2% от общего объема экспорта).

Зато, несомненно, не очень рады вступлению в ВТО российские производители, ориентированные на внутренний рынок, для которых усиление конкуренции в связи со снижением импортных пошлин могут быть гораздо значительнее.

В самом деле, размер внутреннего рынка (объем продаж) отечественных производителей ориентировочно можно оценить как объем совокупного выпуска минус экспорт плюс импорт (все в одной валюте). При таком, пусть и весьма условном расчете, не принимающем во внимание, в частности, фактор запасов,

Динамика некоторых индикаторов российской экономики, характеризующих внешнеэкономическую деятельность

Примечание: 2011 г. – оценка.

Источник: Росстат, расчеты Центр развития.

продажи российских производителей на внутреннем рынке кратно превышают экспортные продажи. И можно сказать, что это превышение – при любой методике расчета - заметно выросло в последние годы. При этом после вступления в ВТО ввозные таможенные пошлины серьезно снизятся в относительном выражении к базовому 2010 году на 32 группы товаров: от 30% – для мукомолов и производителей изделий из никеля до 61–66% – для производителей цветов и фармацевтов (см. таблицу справа).

Кроме того, к числу возможных противников вступления в ВТО в еще большей степени, чем промышленников, конкурирующих с импортом на внутреннем рынке, можно отнести производителей услуг. Хотя нашим банкирам удалось защитить свой рынок в максимально возможной степени, однако защитники остальных сервисных отраслей были гораздо менее успешны в убеждении правительства. В наибольшей степени после вступления России в ВТО конкуренция усилится на рынке информационно-коммуникационных услуг и вспомогательных транспортных услуг (для всех его видов, включая аэропорты), рынок которых в конечном счете будет открыт. Что касается юридических (правовых), образовательных и прямых транспортных услуг (морского, воздушного и автодорожного транспорта), туризма (включая гостиницы и рестораны), то в их отношении также будут приняты обязательства, связанные со значительным усилением конкуренции на внутреннем рынке, хотя и с некоторыми ограничениями.

Таким образом, чисто арифметически перевес в сфере производства – на стороне возможных противников ВТО. Однако в числе тех, кто несомненно выиграет от вступления в ВТО, – российское население, которое в течение нескольких лет сможет увидеть постепенное снижение цен на ряд импортных товаров и их российских аналогов. Среди сторонников также немногочисленные производители оборудования, руд и продуктов неорганической химии, которые должны быть довольны планируемым после входа в ВТО повышением импортных пошлин на их продукцию, абсолютный уровень которых сейчас, впрочем, очень невелик – от 2 до 4%.

Таможенный тариф на импорт в России до и после вступления в ВТО (группы товаров с максимальным относительным снижением ставок), в %

Наименование позиции	Действующий тариф	По окончании переходного периода	Итоговое снижение, %
Фармацевтическая продукция	9,4	3,2	66
Живые деревья и другие растения; срезанные цветы	13,1	5	61,8
Рыба и ракообразные, моллюски	10	4,2	58
Белковые вещества; модифицированные крахмалы; клеи; ферменты	10,2	4,5	55,9
Эфирные масла и резиноиды; парфюмерные, косметические или туалетные средства	13,4	6,3	53
Печатные книги, газеты, репродукции и другие изделия полиграфической промышленности	1,2	0,6	50
Полимерные материалы, пластмассы и изделия из них	12,5	6,3	49,6
Специальные ткани; кружева; гобелены; отделочные материалы; вышивки	20	10,1	49,5
Хлебные злаки	13,8	7,1	48,6
Мыло, поверхностно-активные органические вещества, моющие средства, смазочные материалы	11,4	5,9	48,2
Мебель; постельные принадлежности	20,3	10,9	46,3
Древесина и изделия из нее	16,9	9,5	43,8
Изделия из черных металлов	14,7	8,4	42,9
Каучук, резина и изделия из них	14,1	8,1	42,6
Натуральный и искусственный мех; изделия из него	12,8	7,6	40,6
Часы всех видов и их части	20	12	40

Источник: РСПП (по состоянию на весну 2011 г.).

Мы убеждены, вступать в ВТО надо. Конечно, влияние этого шага на ситуацию в российской экономике не будет мгновенным (как при принятии новой налоговой шкалы в первой половине 2000-х годов). Усиление конкуренции и снижение цен на фоне переходного периода для снижения пошлин (3–7 лет) будет происходить поэтапно, однако при этом Россия получит членский билет на участие в, пожалуй, самой влиятельной сейчас международной организации. На фоне продолжающейся глобализации мировой экономики роль международных регуляторов разного рода будет усиливаться. И Россия, чтобы не оказаться в числе проигравших, должна участвовать в разработке новых правил игры.

Российские производители несырьевых экспортных товаров после вступления получают возможность использовать квазисудебные органы ВТО для защиты своих интересов на внешних рынках. А развитие несырьевого экспорта – это основной путь диверсификации российской экономики, в которой доля даже сырьевого экспорта в последние годы падает (см. рисунок выше). При этом дефицитные для России трудовые и прочие ресурсы под влиянием усилившейся конкуренции и закрытии неконкурентоспособных предприятий, ориентированных на внутренний рынок, смогут переместиться в новые сектора, ориентированные на экспорт. Для этого правительство обязано создать условия для мобильности капитала на основе развития рынка съемного жилья, ипотеки, устранения коррупционного налога и ограничений конкуренции в ряде регионов.

Наконец, вступление в ВТО даст российской экономике своего рода «внешний якорь», который может в той или иной степени уверить иностранных инвесторов в том, что улучшение инвестиционного климата и развитие честного конкурентного бизнеса станет основой деятельности российского правительства, которое уже не сможет в неограниченном объеме использовать протекционистские меры, чтобы получать сиюминутный выигрыш и откладывать необходимые реформы.

Валерий Миронов

Реальный сектор**Прибыль экономики: кому – кризис, а кому – отец родной**

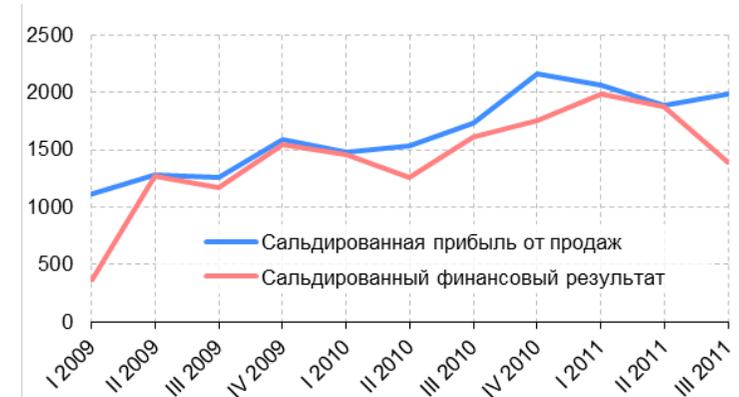
По данным Росстата, в сентябре сальдированный финансовый результат экономики снизился до рекордно низкой отметки за последние три года² и составил 214 млрд. руб., что в три раза меньше среднемесячного значения за январь-август 2011 года. В итоге финансовый результат третьего квартала оказался на 30% ниже уровня двух предыдущих кварталов текущего года. Но при этом сальдированный результат от продаж превысил показатель второго квартала и лишь немного не дотянул до уровня первого квартала. Таким образом, в третьем квартале внереализационные операции «съели» без малого 600 млрд. руб.

Нынешний сентябрь может войти в историю как самый противоречивый в плане финансового результата месяц за посткризисный период. Так, с большими убытками завершили сентябрь энергетический сектор промышленности, транспорт, связь, финансовая деятельность, операции с недвижимостью. По сравнению со среднемесячным значением за январь-август финансовый результат обрабатывающей промышленности сократился в три раза, а в отдельных подотраслях сектора (нефтепереработке, металлургии) – в пять и более раз. А вот в сельском хозяйстве и строительстве, напротив, сентябрьский финансовый результат в три-четыре раза превысил среднемесячное значение за период с начала года. С этими отраслями ситуация в целом понятная: в сельском хозяйстве – фантастическая динамика выпуска (по сравнению с засухой прошлого года) при льготных ценах на ГСМ и удобрения, в строительстве – двузначные темпы вводов жилья в последние месяцы, наконец, обернулись долгожданной высокой прибылью. Ещё один сентябрьский рекорд со знаком «плюс» – финансовый результат в добывающем секторе промышленности – 208 млрд. руб.

² За исключением убыточного января и чуть более низкого (относительно текущего сентября) финансового результата в феврале 2009 года.

Динамика сальдированного финансового результата экономики и курса рубля к доллару

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Сальдированная прибыль от продаж и сальдированный финансовый результат экономики, млрд. руб.

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Есть веские основания полагать, что одной из основных причин деформированной сентябрьской картинки финансового результата экономики стало падение курса рубля в августе-сентябре. На этот вывод наталкивает похожее соотношение между прибылью от продаж и итоговым финансовым результатом экономики в третьем квартале текущего года и в первом квартале 2009 года, запомнившимся многим своей «плавной девальвацией» рубля (см. рисунок справа).

Заметим, что в сентябре 2008 года быстрее других отраслей на кризисные явления и падение рубля отреагировали именно финансовые и коммерческие услуги (в сентябре 2008 года убытки в этих отраслях достигли 160 млрд. руб., в нынешнем сентябре – 140 млрд. руб.). Похожую реакцию демонстрировали и отрасли переработки: в «том» сентябре их финансовый результат также сократился почти в три раза (не накаркать бы!). Спасают сегодня, похоже, только высокие мировые цены на нефть. Падение курса рубля в этих условиях приносит дополнительную прибыль нефтяникам за счёт положительной курсовой разницы – вот она, прибыль добывающих отраслей!

Напротив, обрабатывающие производства, для которых характерна относительно высокая доля затрат на импортные материалы, комплектующие и полуфабрикаты в материальных затратах (в среднем 10% против 1% в добыче, в производстве пищевых продуктов – 18%, одежды – 20%, фармацевтической продукции – 30%, легковых автомобилей – 41%³), проигрывают при падении курса рубля за счёт отрицательной курсовой разницы. Насколько? Неизвестно. Нет в базе данных Росстата информации о курсовых разницах в составе внереализационных операций, да и суммарные объёмы внереализационной деятельности приводятся только в поквартальной разбивке. Как говорится, чем богаты...

В целом за третий квартал экономика потеряла на внереализационных операциях почти 600 млрд. руб. Добывающие отрасли – в «плюсе», остальные – в глубоком «минусе», при этом наибольший вклад в суммарный убыток внесли обрабатывающие производства (-284 млрд. руб.) и сфера услуг (-160 млрд. руб.)

³ По данным статформы «1-предприятие» за 2009 год.

(см. таблицу ниже). И дело не только и, по-видимому, не столько в девальвации рубля и курсовых разницах, но и в общей напряжённости экономической ситуации, когда всякий производитель стремится сохранить заработанную прибыль от продаж и тем или иным способом понизить налогооблагаемую базу.

Сальдированная прибыль от продаж и прибыль (убыток) от внереализационной деятельности в первом-третьем кварталах 2011 г., млрд. руб.

Виды экономической деятельности	Сальдированная прибыль от продаж			Прибыль (убыток) от внереализационной деятельности		
	I кв.	II кв.	III кв.	I кв.	II кв.*	III кв.
Всего	2065.9	1890.0	1981.6	-85.7	-13.4	-593.1
в том числе:						
Добыча полезных ископаемых	535.4	521.3	499.8	-58.8	-19.2	37.5
Обработывающие производства	557.7	554.2	674.8	-52.8	-67.5	-283.6
Энергетический сектор	223.0	56.0	10.3	-32.6	-8.3	-12.0
Строительство	7.0	28.7	52.5	-5.3	-8.1	-21.8
Торговля	494.9	420.6	389.6	22.6	-20.7	-85.2
Транспорт и связь	193.3	206.0	239.8	7.9	36.8	-64.6
Сфера услуг**	22.6	77.5	67.7	27.2	67.9	-159.9
Прочие***	31.9	26.6	47.2	-4.0	5.8	-3.5
По отдельным видам деятельности						
Добыча сырой нефти	388.9	331.3	290.6	-51.2	14.0	100.9
Добыча железных руд	43.0	54.0	52.5	-1.1	-0.8	3.8
Производство пищевых продуктов	51.8	33.6	52.6	-31.9	-12.4	-35.7
Производство одежды	0.5	1.0	3.0	-0.2	0.2	-1.8
Производство фармацевт. продукции	6.4	5.9	8.0	-2.4	-3.2	-3.6
Производство легковых автомобилей	8.2	14.4	13.1	-1.5	-1.0	-9.2

* Объёмы внереализационных операций за второй квартал 2011 года приведены без учёта единовременного поступления в мае доходов от участия в других организациях по отрасли «оптовая торговля сырой нефтью» (см. «Новый КГБ» № 6).

** Финансовая деятельность, операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг, государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование, образование, здравоохранение и предоставление социальных услуг, предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг.

*** Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, рыболовство, рыбоводство, гостиницы и рестораны.

Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

Елена Балашова

Платежный баланс

О второй волне кризиса и оттоке капитала

Минэкономразвития вновь увеличил прогноз чистого оттока капитала в текущем году до 80 млрд. долл.

Поскольку еще нет официальных цифр по валютным интервенциям Банка России и оценкам импорта за ноябрь, мы решили взять за основу анализа платежного баланса очередной прогноз МЭР и посмотреть на него с разных точек зрения.

Во-первых, несколько слов о пересмотре прогнозов. На протяжении последних месяцев Минэкономразвития несколько раз поднимало прогноз чистого оттока частного капитала из России. Сначала это были скромные 30–35, потом более 50, а теперь уже 80 млрд. долл. В очередной раз убеждаешься, что прогнозировать финансовые потоки практически невозможно. Механизма влияния на него со стороны российских властей почти нет: процентные ставки не играют решающей роли, а плохой инвестиционный климат не способствует устойчивому притоку прямых инвестиций. Определяющим фактором в данном случае становится позиция иностранных кредиторов, которые сталкиваются с ужесточением ситуации на финансовых рынках и предпочитают выходить из наиболее рискованных вложений. Мы видим, как на наших глазах, начиная с августа, обострение долговой проблемы в США и в Европе спровоцировало усиление оттока капитала из России. С другой стороны, отдадим должное Минэкономразвития: не всякое министерство может сегодня позволить себе своевременно реагировать на изменение конъюнктуры и открыто говорить о масштабах проблемы.

Во-вторых, о масштабах проблемы. Ожидаемый Минэкономразвития чистый отток капитала в текущем году уступает кризисному 2008 году (134 млрд. долл.) и значительно выше, чем в 2009 г. (56 млрд. долл.). Означает ли это, что российская

экономика вошла или входит в очередную финансовую волну кризиса? Думается, да. Более того, возможно, последний прогноз МЭР по итогам года окажется слишком оптимистичным. Если обратиться к ежемесячным данным, то, согласно прогнозу МЭР, в ноябре-декабре чистый отток должен составить 16 млрд. долл. (по данным Банка России за десять месяцев частные инвесторы вывели из страны 64 млрд. долл.), т.е. среднемесячный отток будет меньше, чем в предыдущие два месяца, и значит, ситуация улучшается. У нас есть сильные сомнения в адекватности такого прогноза.

Чтобы точнее определиться с диагнозом, необходимо взглянуть на разные стороны чистого оттока капитала. С одной стороны, это приток иностранных инвестиций в Россию и погашение внешнего долга российскими компаниями и банками, с другой – экспансия российского капитала за рубеж (прямые и портфельные инвестиции) в совокупности с его бегством из страны (различные сомнительные и неучтенные сделки).

Уже по итогам третьего квартала стало ясно, что приток иностранных инвестиций в страну практически приостановился: прямые инвестиции скатились на минимальный уровень, а российский частный сектор столкнулся с проблемой недоступности рефинансирования внешних долгов. Мы не думаем, что в декабре ситуация на мировых финансовых рынках резко улучшится, и предвидим, что доступ на внешний рынок долгового капитала останется закрытым для российских заемщиков еще несколько месяцев. При этом от погашения долгов по графику их вряд ли кто освободит, а это 16 млрд. долл. в декабре 2011 г. и по 5–8 млрд. долл. ежемесячно в первой половине 2012 г. Приток прямых иностранных инвестиций за десять месяцев текущего года, по словам премьера В. Путина, составил 36 млрд. долл. против 32 млрд. долл. за тот же период прошлого года (т.е. 3–4 млрд. долл. в месяц). Правда, Росстат говорит лишь о менее чем 12 млрд. долл. за январь-сентябрь, но поверим премьеру – его оценка означает, что прямые инвестиции, с точки зрения платежного баланса, не компенсируют и половины платежей по погашению внешнего долга.

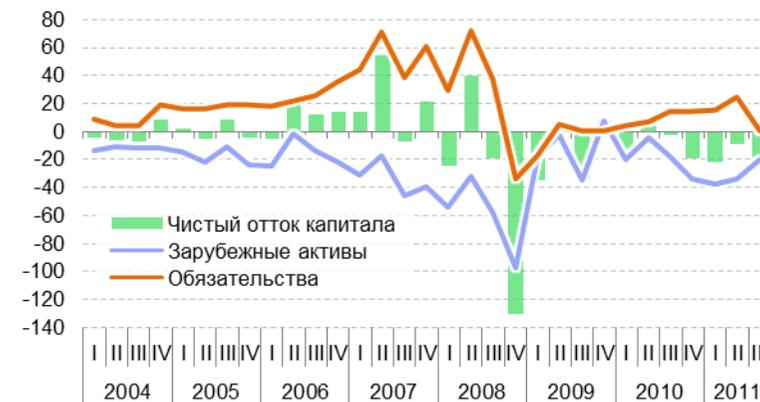
Теперь о вложениях российского частного сектора в зарубежные активы. За несколько лет до мирового кризиса 2008 г. российские компании и банки достаточно активно инвестировали капитал за рубеж – в среднем около 20 млрд. долл. в квартал (см. квартальный график справа). По мере приближения к кризису отток возрос в 2–3 раза и в самый его разгар достиг почти 100 млрд. дол. На протяжении последнего года ситуация с оттоком капитала близка к предкризисной: вывод капитала колебался от 20 млрд. долл. в третьем квартале до 34–37 млрд. долл. в предыдущие три квартала (в среднем 7–12 млрд. долл. в месяц).

И теперь вновь вернемся к прогнозам МЭР. В ноябре-декабре российскому частному сектору предстоит выплатить по внешнему долгу 22 млрд. долл. Следовательно, прогнозируемый Минэкономразвития чистый отток капитала предполагает приток иностранных инвестиций в страну в объеме не менее 20 млрд. долл. за два месяца (сумма платежей по внешнему долгу и минимальные вложения в зарубежные активы за минусом прогнозируемого чистого оттока – $22 + 7 \cdot 2 - 16$).

Таким образом, можно сказать, что оценка Минэкономразвития учитывает негативные изменения внешней конъюнктуры, случившиеся в сентябре-октябре, но почему-то предполагает серьезные изменения к лучшему в конце года. Извините, как говорил К. С. Станиславский: «Не верю!». Похоже, итоговые цифры года могут оказаться гораздо ближе к 100 млрд. долл. Вы спрашиваете: «Будет ли вторая волна кризиса?» Похоже, она уже здесь...

Сергей Пухов

Финансовые потоки частного сектора (за квартал), млрд. долл.



Источник: Банк России.

Банковская система**Частные банки сократили кредитование реального сектора**

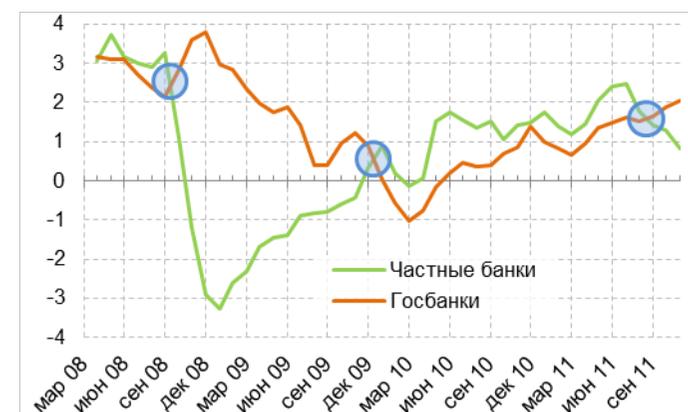
Октябрьская статистика зафиксировала сокращение объёма средств, предоставленных частными банками предприятиям реального сектора, а также продолжающийся рост доли средств Банка России и депозитов бюджетов всех уровней в обязательствах банковской системы

Главным событием октября в банковском секторе можно назвать снижение средств, предоставленных реальному сектору экономики негосударственными банками, на 0,3%⁴. Подобный результат был вызван продолжающимся сбросом долговых обязательств предприятий, объём которых на балансах частных банков за октябрь сократился сразу на 14,5%. Портфель же собственно кредитов у негосударственных банков вырос на 0,5%. Что касается кредитных организаций, контролируемых государством, то они, напротив, нарастили свои вложения в облигации на 0,8%, а кредитные портфели – на 2,0%. Таким образом, усилилась тенденция предыдущих четырёх месяцев, когда частные банки снижали темпы роста кредитования предприятий (см. график справа). И хотя до последнего времени она компенсировалась усиливавшейся активностью госбанков, что проявлялось в продолжении роста кредитов (если считать «год к году»), то в октябре общий прирост средств, предоставленных нефинансовому сектору экономики, составил весьма скромные 1,0%, что явилось минимальным значением с января этого года, а значение показателя «год к году» сократилось с 19,7 до 19,1%.

Другой важной тенденцией стал ускоряющийся рост средств господдержки в обязательствах банковской системы. Говоря о господдержке, мы подразумеваем

⁴ Здесь и далее с исключённой валютной переоценкой.

Динамика кредитов предприятиям (скользящая 3-месячная средняя), в %



Источник: банковская отчетность, расчёты Центра развития.

три основных её источника и три составных части: кредиты Банка России, депозиты федерального бюджета и депозиты региональных бюджетов. Минимального значения с начала кризиса этот показатель достиг в январе текущего года (2,7%). За октябрь доля средств господдержки в обязательствах банков выросла на 1,3 п.п. и составила 9,5%. Как видно на графике, по этому показателю банковская система практически откатилась на два года, когда его значение составляло 9,7%. Впрочем, эти цифры не до конца отражают суровую реальность. Дело в том, что если обращаться к стандартной банковской статистике, предоставляемой Банком России, то неизбежно возникает некоторая ошибка, так как регулятор традиционно даёт неполную статистику, а именно, не учитывающую деятельность ВЭБа. Так вот, если к стандартным данным добавить данные по Внешэкономбанку, «замкнув» таким образом банковскую систему, то тогда доля средств госорганов в её обязательствах по состоянию на 1 ноября вырастет почти до 12%, что, впрочем, оказывается несколько ниже, чем два года назад, когда значение этого показателя для «полной» системы составляло 14%.

Помимо роста объёма средств, привлечённых кредитными организациями от госорганов в условиях дефицита ликвидности, растёт и количество банков-получателей этих средств.

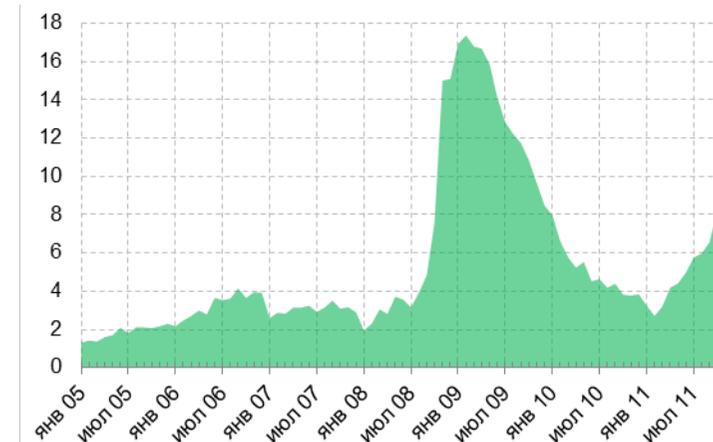
Количество банков, привлекавших госсредства

	1.09.08	1.02.09	1.02.11	1.08.11	1.09.11	1.10.11	1.11.11
Госсредства – всего	103	286	55	63	57	116	140
Кредиты Банка России	76	278	35	30	22	92	123
Депозиты федерального бюджета	17	5	3	24	24	31	33
Депозиты региональных бюджетов	44	30	23	28	29	29	31

Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

Как видно из приведённой таблицы, количество банков, привлекавших средства господдержки, по сравнению с низшей точкой, пройденной в январе 2011 г., выросло почти в три раза, хотя и остаётся в два раза меньшим, нежели на пике кризиса. Другой характерной чертой текущего момента является значительное

Доля средств господдержки в обязательствах банковской системы, в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

количество кредитных организаций, привлекавших депозиты Минфина России. Кстати, из этой же таблицы видна и одна отличительная институциональная особенность бюджетных депозитов: значительно меньшее количество банков может претендовать на них, нежели на средства Банка России.

И последнее. Как видно из графика справа, главными получателями госсредств стали... правильно, госбанки во главе с ВТБ, на которые по состоянию на 1 ноября пришлось 75,0% от всех депозитов госорганов, в том числе 66,0% средств, выделенных Банком России, и 80,2% бюджетных депозитов. Всё это очень похоже на то, что мы видели осенью 2008 года.

Дмитрий Мирошниченко

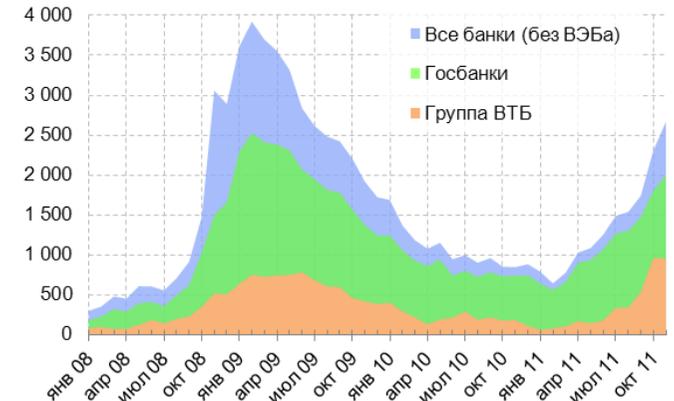
Монополии

PostScriptum: от успеха к успеху?

Прошёл год с тех пор, как Центр развития начал отслеживать доставку писем Почтой России. Следует признать – сроки доставки сократились радикально.

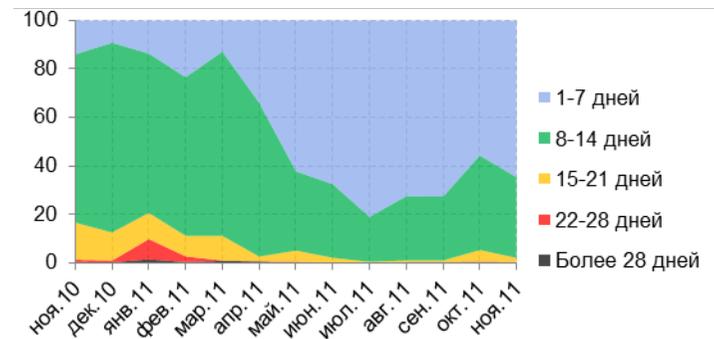
Если в ноябре прошлого года за одну неделю до московского адресата доходило 14% писем, то сейчас – около 65%! Напротив, доля писем, пробывших в пути более трех недель, уменьшилась с 1,2 до 0,2%, т. е. в 6 раз. Средний срок доставки письма до Москвы сократился с 11 суток 19 часов до 7 суток 17 часов. Конечно, и восемь (почти) суток – срок немаленький, но все-таки это на четверо суток (более чем на треть) меньше, чем было год назад. Почте России есть, чем похвастаться! С другой стороны, вот он – эффект низкой базы...

Динамика средств господдержки банковской системы, млрд. руб.



Источник: банковская отчётность, расчёты Центра развития.

Изменения долей писем, дошедших до Москвы за определённые сроки



Источник: Центр развития.

Сроки доставки писем в Москву, в % от объема выборки

Сроки доставки	2010 г.			2011 г.									
	Нояб.	Дек.	Янв.	Фев.	Март	Апр.	Май	Июнь	Июль	Авг.	Сент.	Окт.	Нояб.
1–7 дней	14,0	9,2	14,2	23,4	13,3	34,4	61,8	67,6	81,1	72,5	72,7	55,8	64,7
8–14 дней	69,5	78,3	66,9	65,5	75,9	62,9	33,1	30,4	18,6	26,5	26,3	39,0	33,3
15–21 дней	15,3	11,6	10,0	8,5	9,8	2,2	4,9	2,0	0,4	0,7	0,7	4,8	1,8
22–28 дней	0,9	0,7	7,9	2,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Более 28 дней	0,3	0,2	1,1	0,2	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0
ВСЕГО	100												
Средний срок, сутки-часы	11–19	12–03	12–03	10–22	11–21	9–10	8–01	7–17	6–10	6–23	7–08	8–15	7–17

Примечание. Сумма долей, указанных в столбцах, может быть не равна 100% из-за округления.

Источник: расчеты Центра развития.

Конечно, проблемы в ее работе остаются. Одно из самых очевидных «узких мест» – доставка корреспонденции из Санкт-Петербурга: письма оттуда в Москву идут дольше, чем с окраин. Так, в ноябре 2011 г. самое «медленное» письмо из Питера шло 20 суток и 3 часа (средняя скорость 1,3 км/час).

И еще сезонность: на декабрь и январь с их всенародно любимыми праздниками, порождающими резкий всплеск в объемах переписки, в прошлом году пришёлся «пик» в задержках доставки – почта явно не могла справиться с возросшим потоком поздравлений. Посмотрим, что будет на этот раз.

Следует также отметить, что по-прежнему встречаются письма, на которых не стоят штампы. А вот ситуация с «обманными» штампами (когда отправление письма датировано более поздним числом, нежели прибытие) улучшилась: уже несколько месяцев подряд такие письма в наших выборках отсутствуют. Будем надеяться, что Почта России, наконец, выбросила на свалку свою «машину времени»...

Сергей Смирнов, Алексей Кузнецов

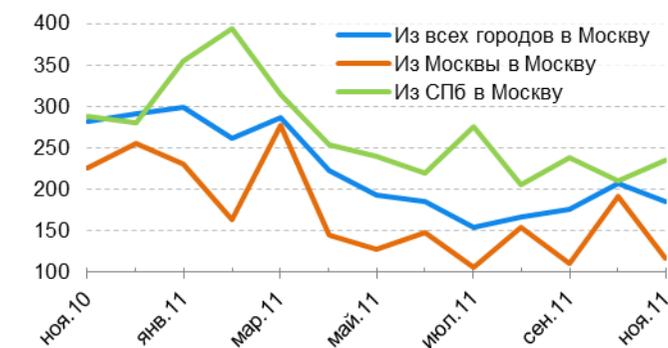
Сроки доставки писем в Москву в ноябре 2011 г. (по выборке Института Гайдара)

	В целом по России	Из Москвы	Из Санкт-Петербурга
Контрольные сроки доставки*	-	2	6
Число писем, шт.	448	8	12
Фактические сроки доставки (сутки – часы):			
– средний	7–17	4–21	9–20
– минимальный	2–15	3–11	5–11
– максимальный	26–17	6–21	20–03

* С учетом норматива пересылки на внутригородской территории городов федерального значения (2 дня). Установлены постановлением Правительства РФ от 24 марта 2006 г. № 160.

Источник: Центр развития и Институт Гайдара.

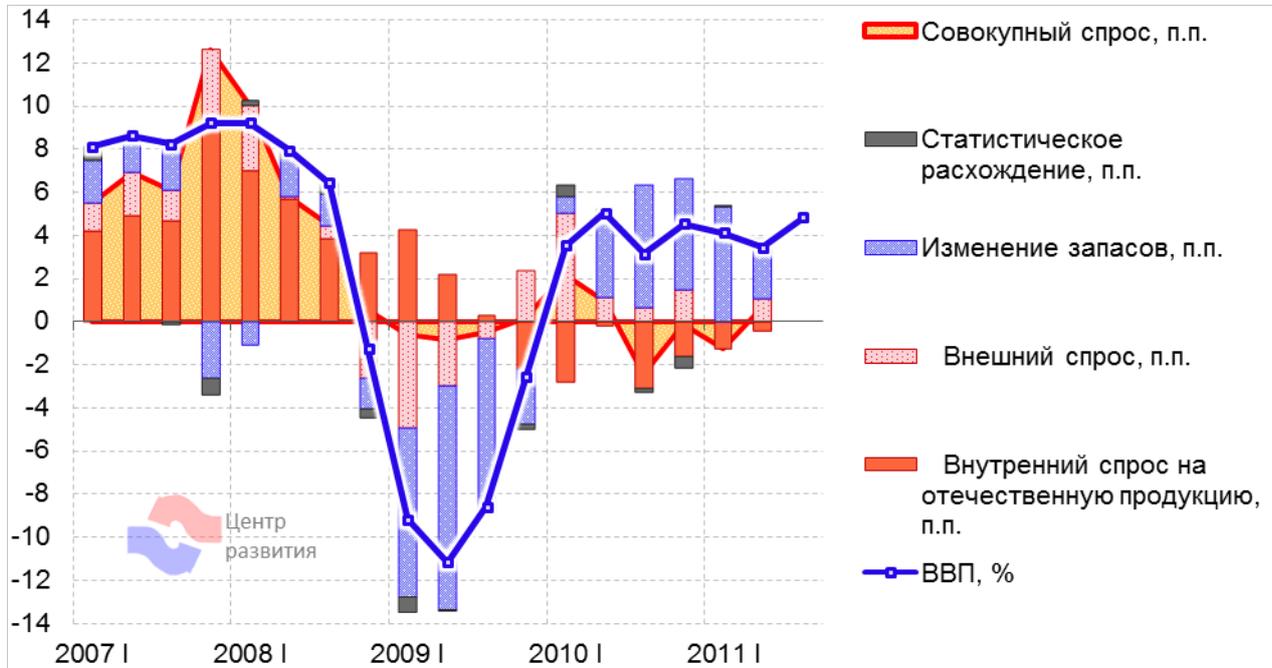
Сроки доставки писем из различных городов в Москву, в часах



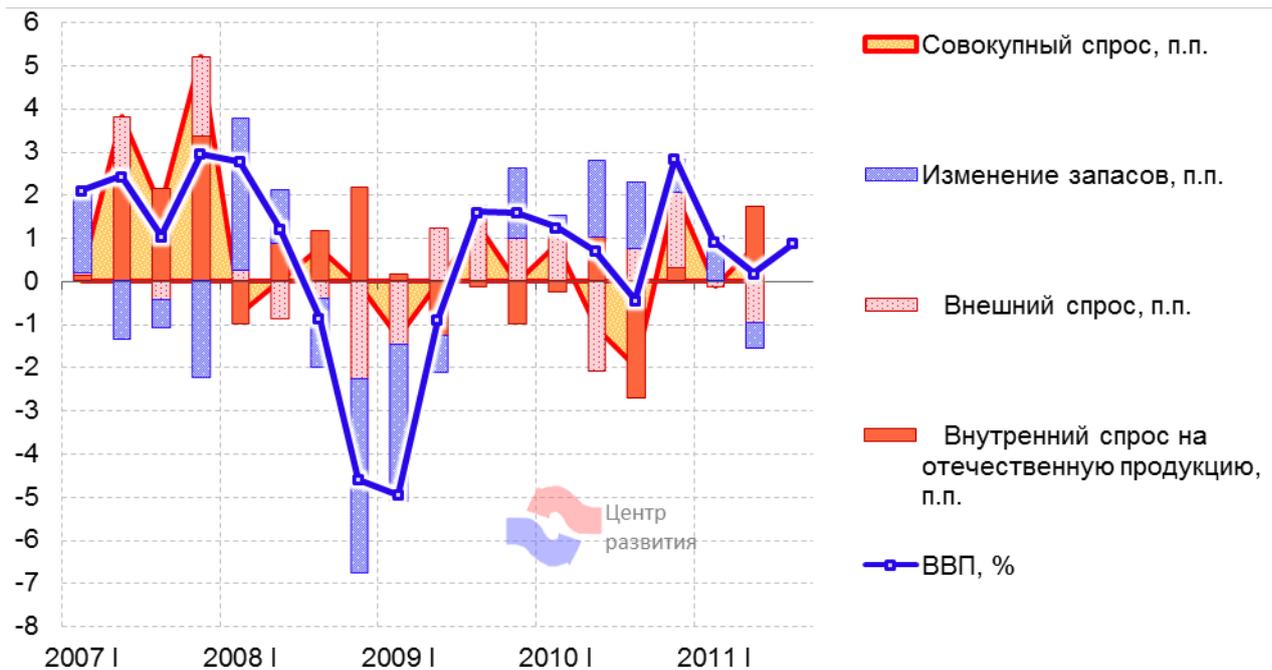
Источник: Центр развития.

Экономика в «картинках»

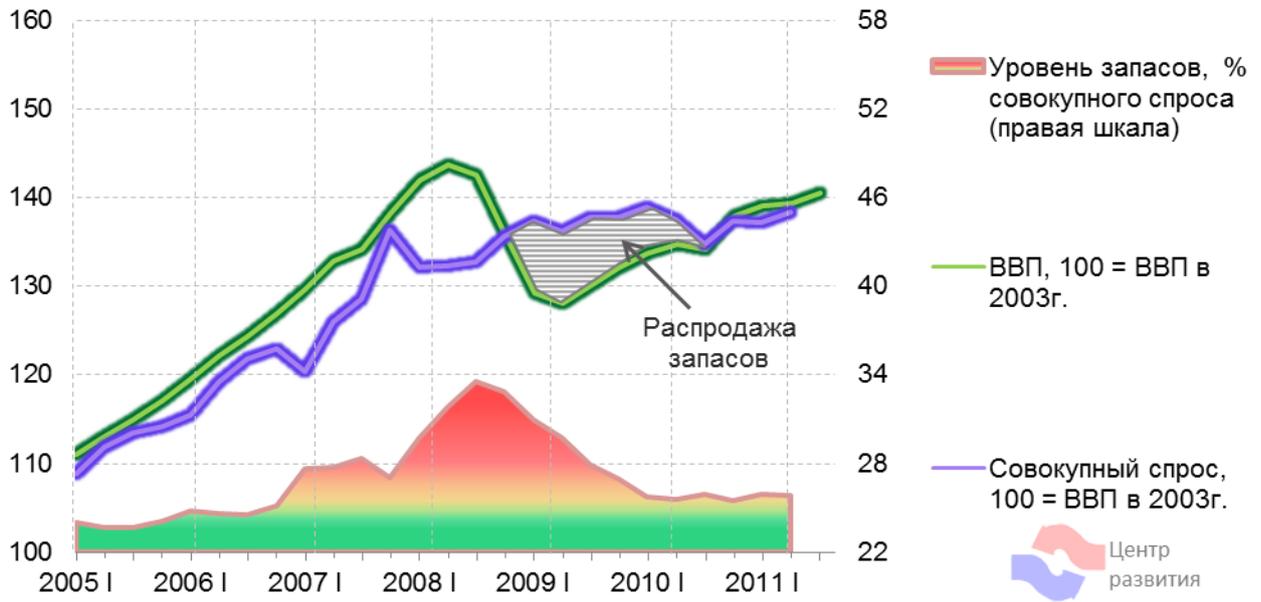
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

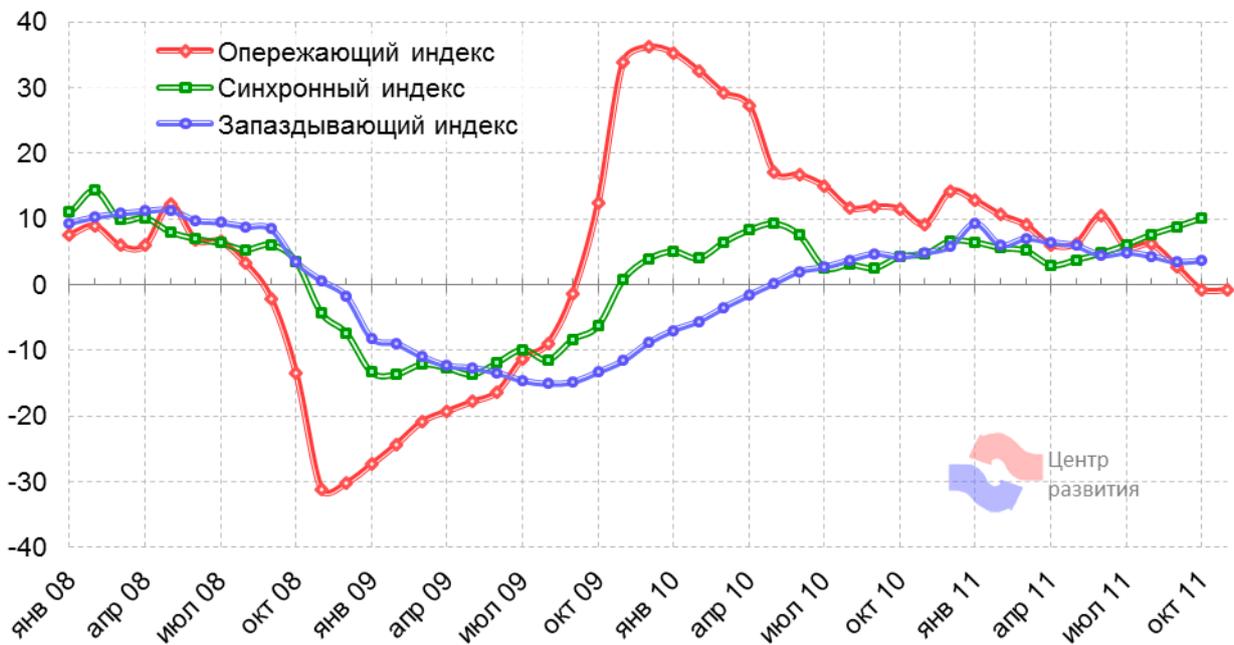


Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %



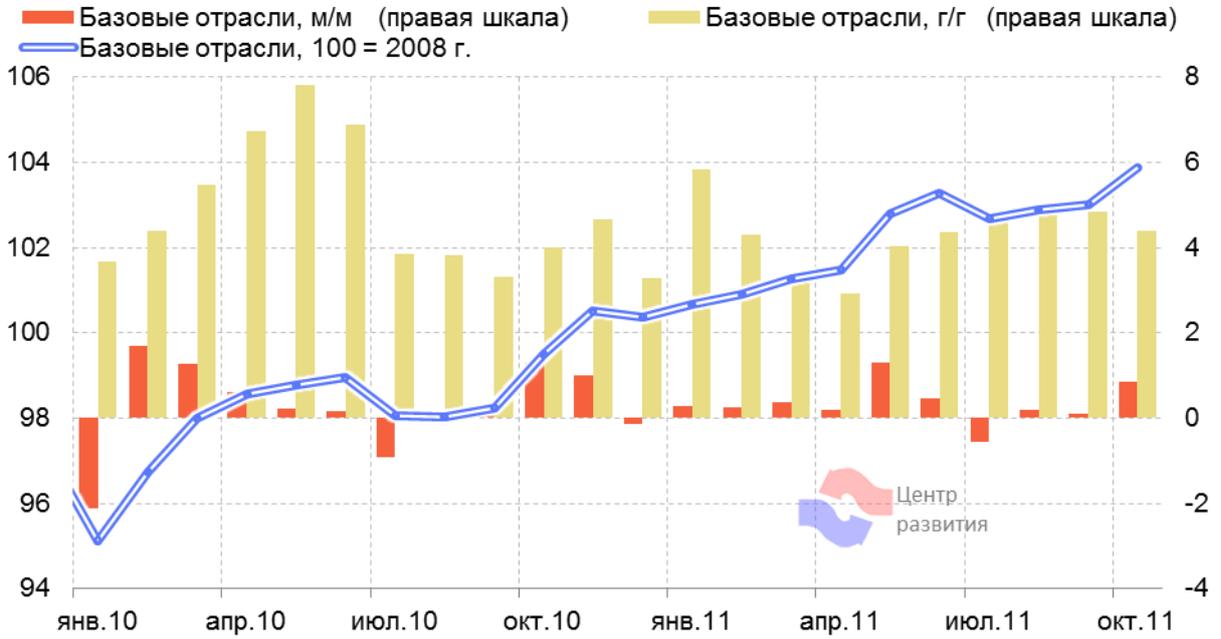
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



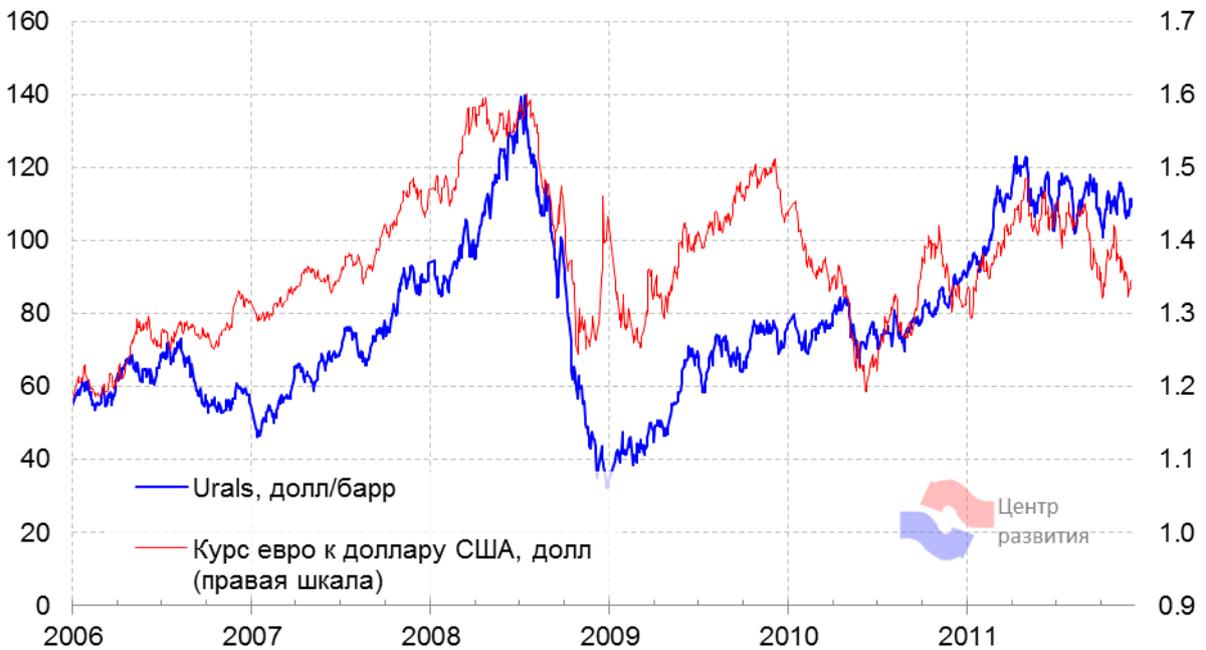
Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

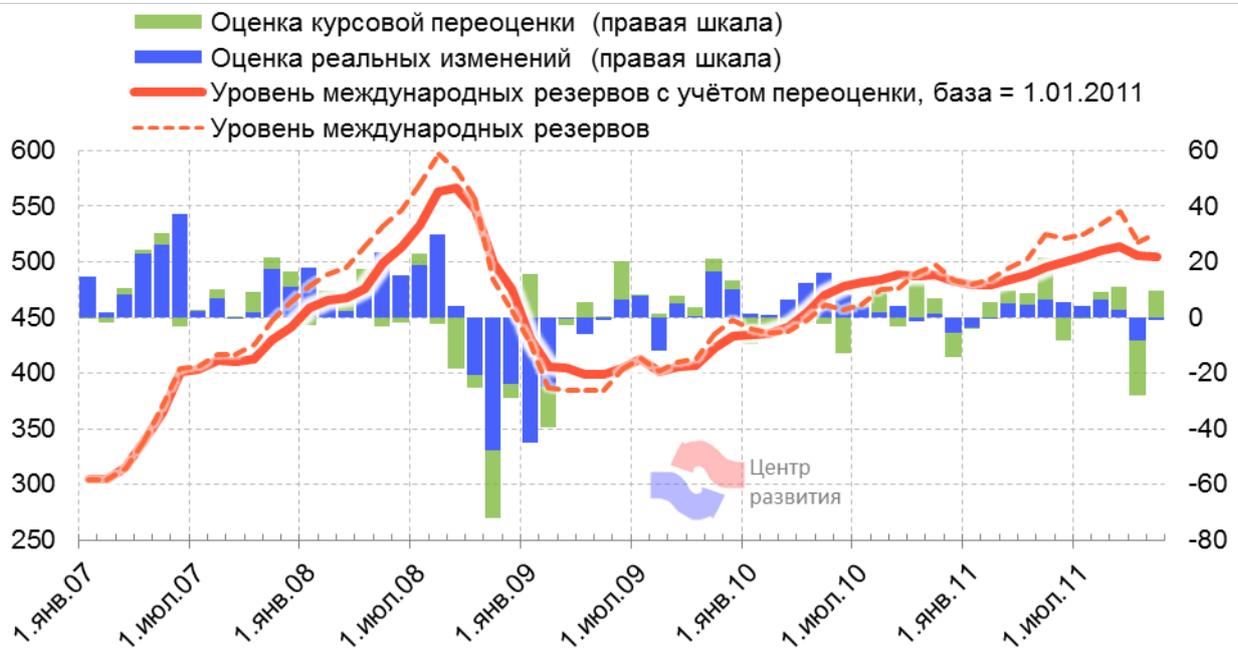


Динамика цен на нефть и курса рубля

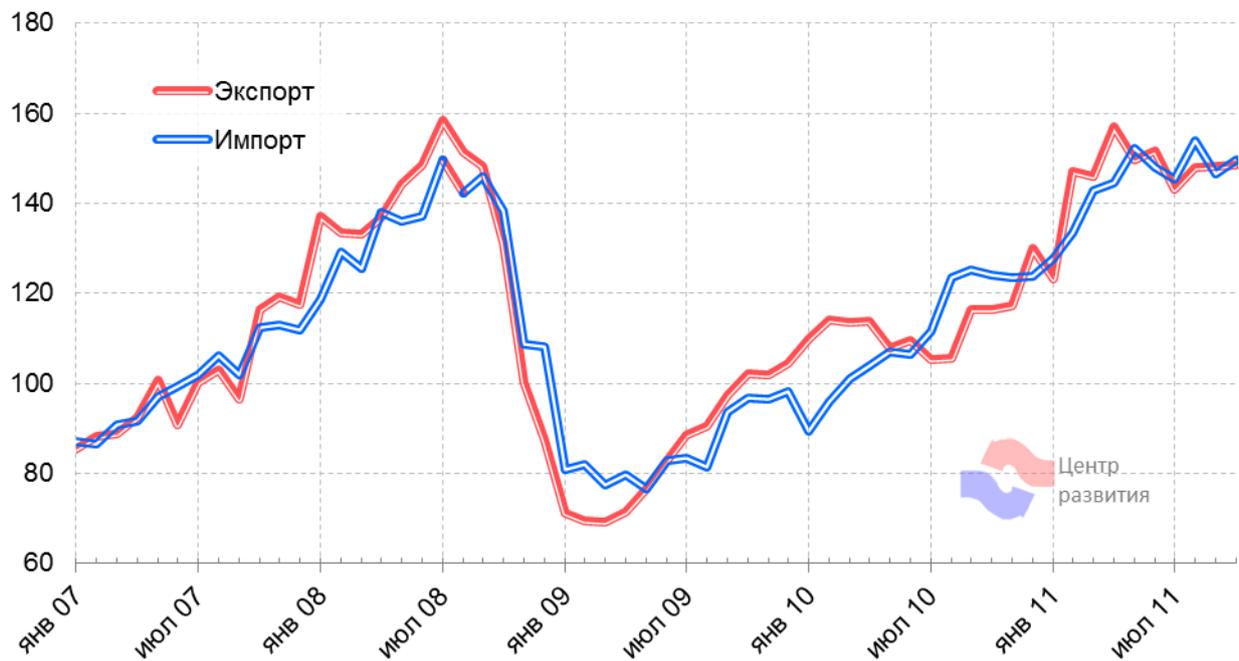
NEW



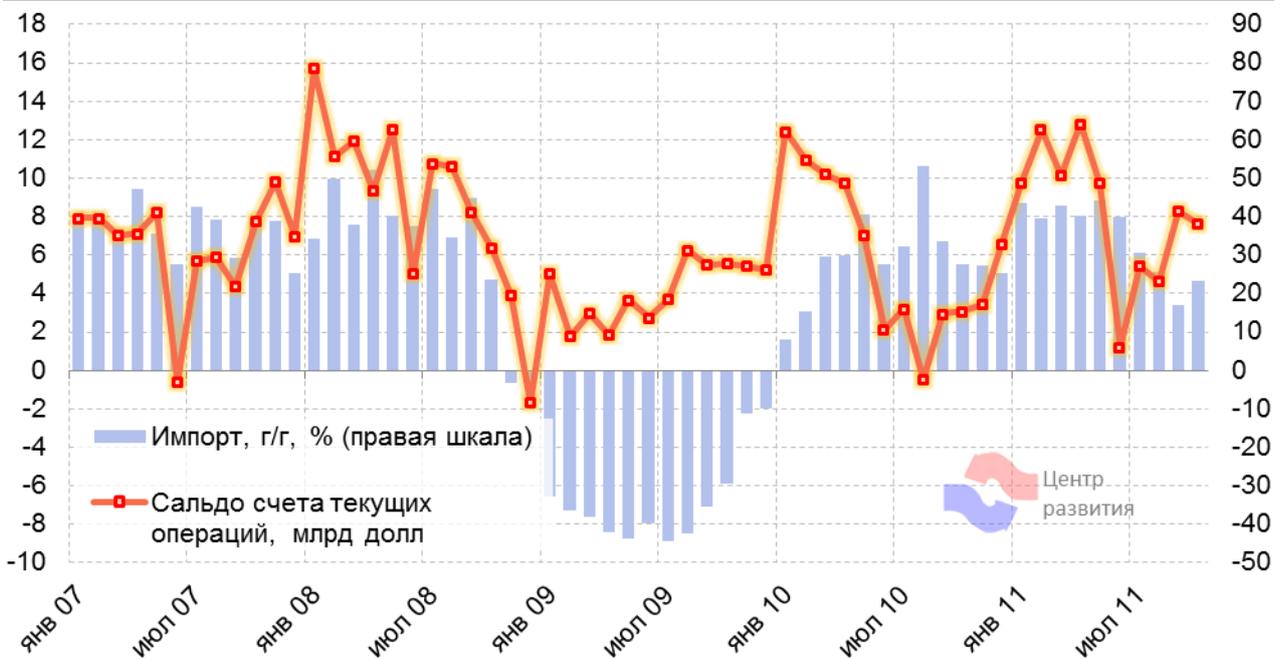
Динамика международных резервов, млрд. долл.



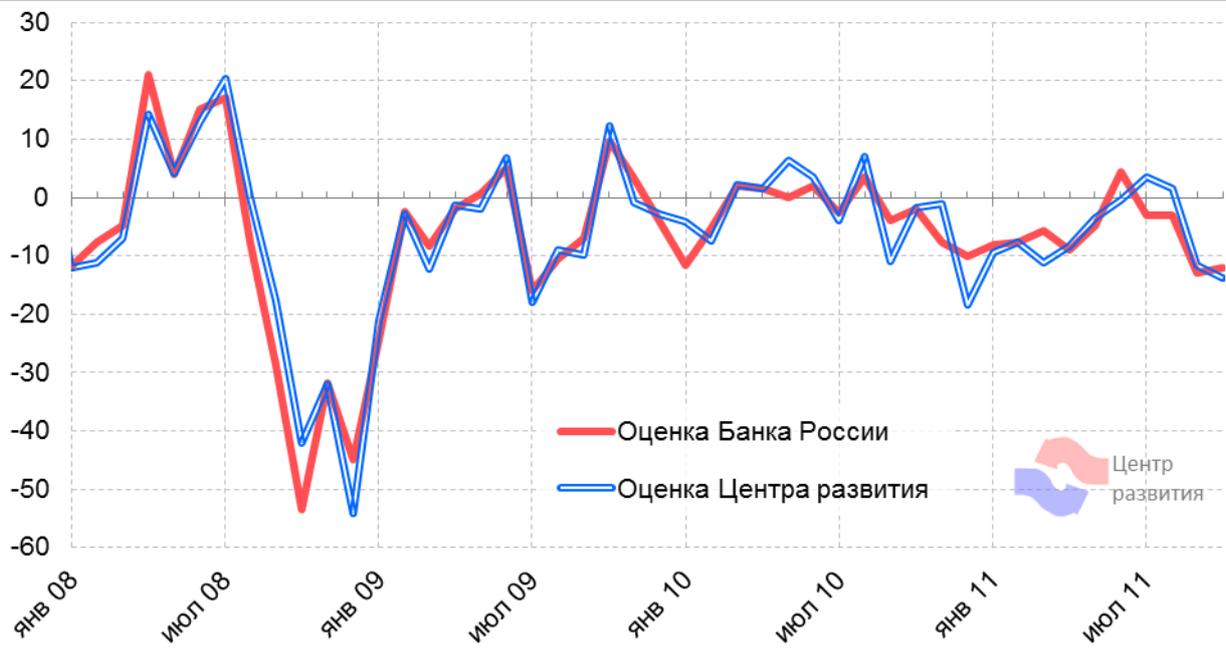
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в %



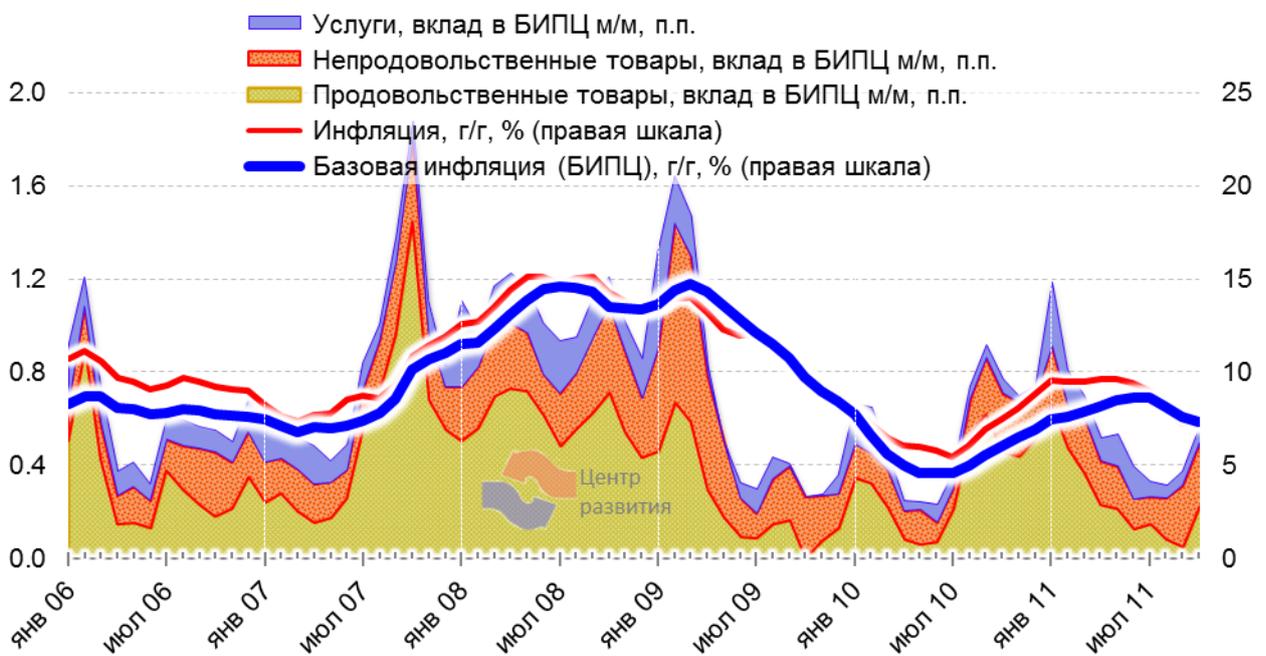
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров



Чистый приток капитала, млрд. долл.

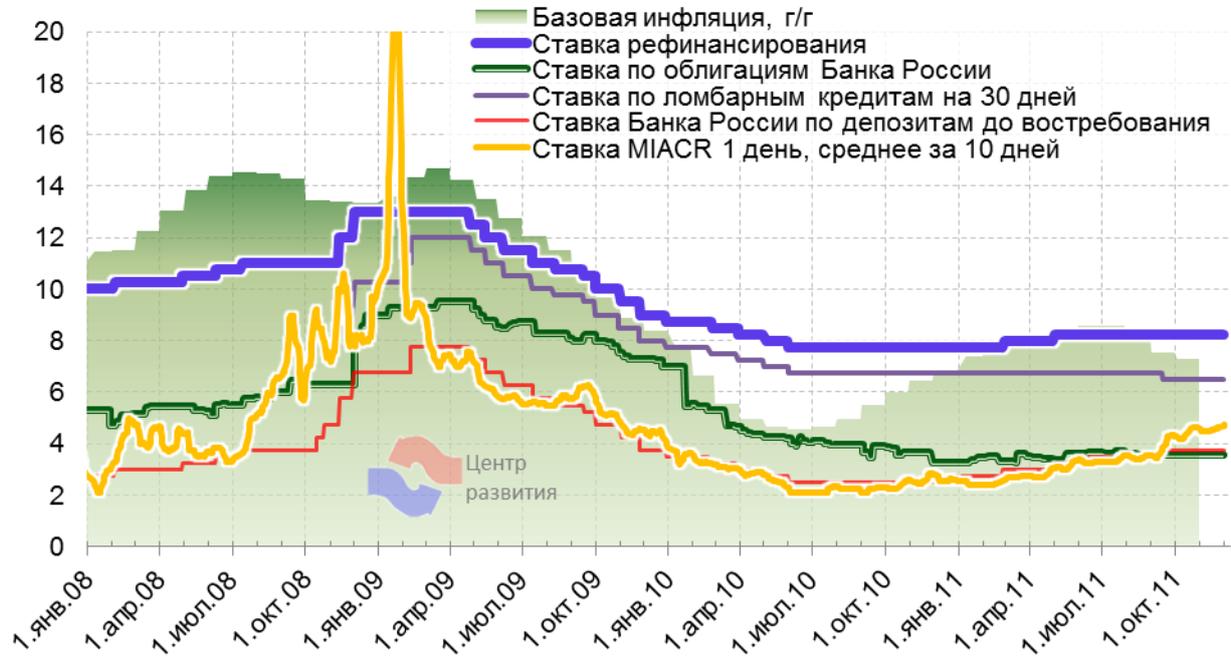


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент ^[2]



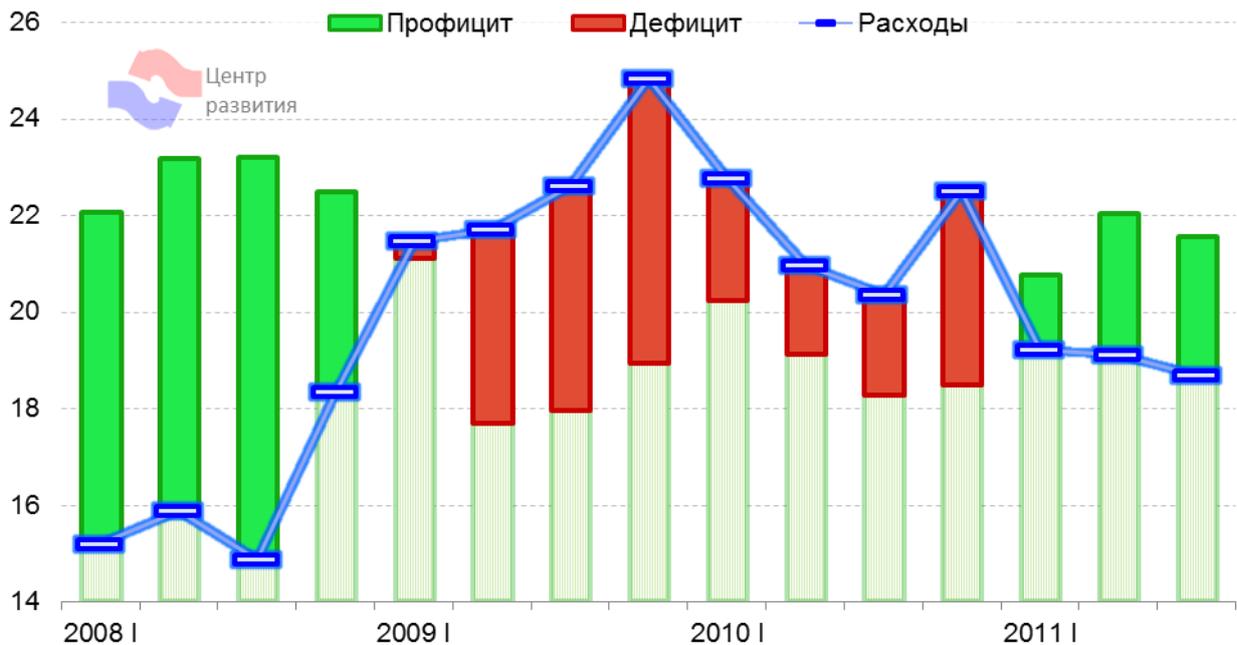
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



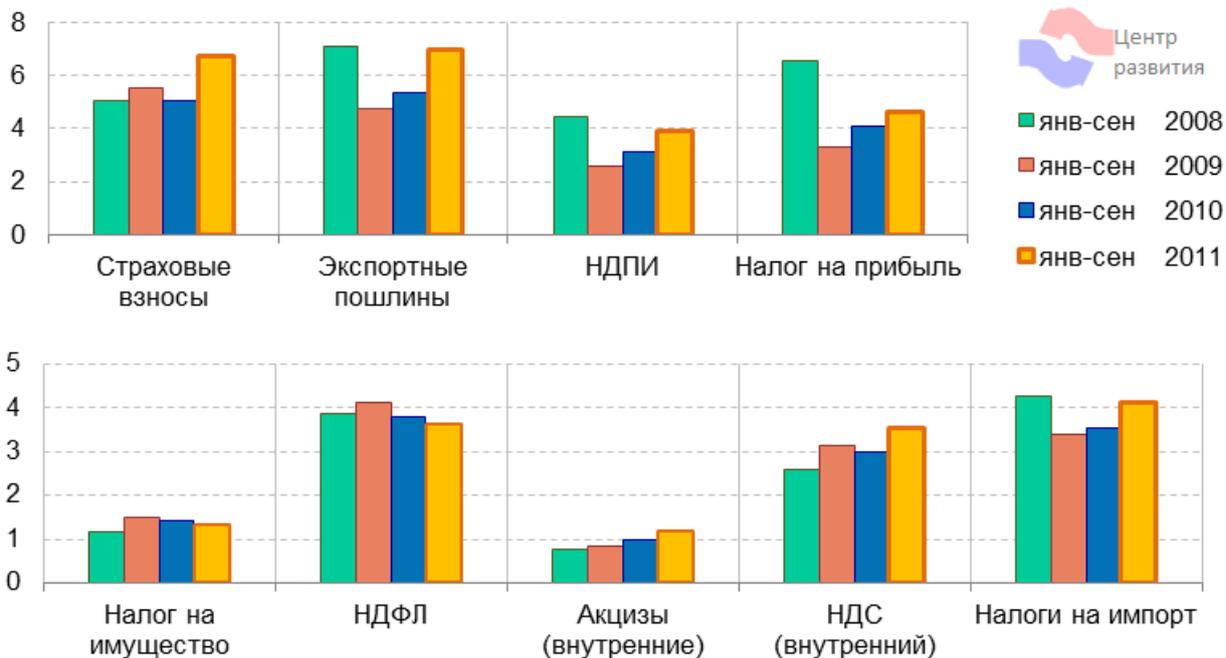
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



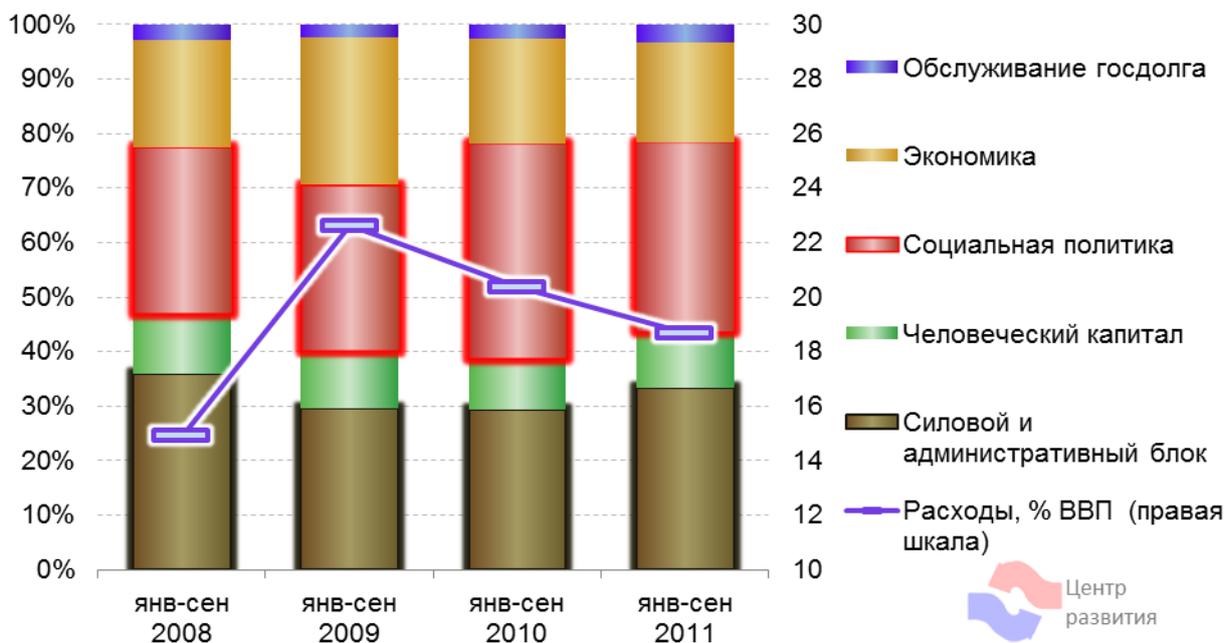
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

NEW

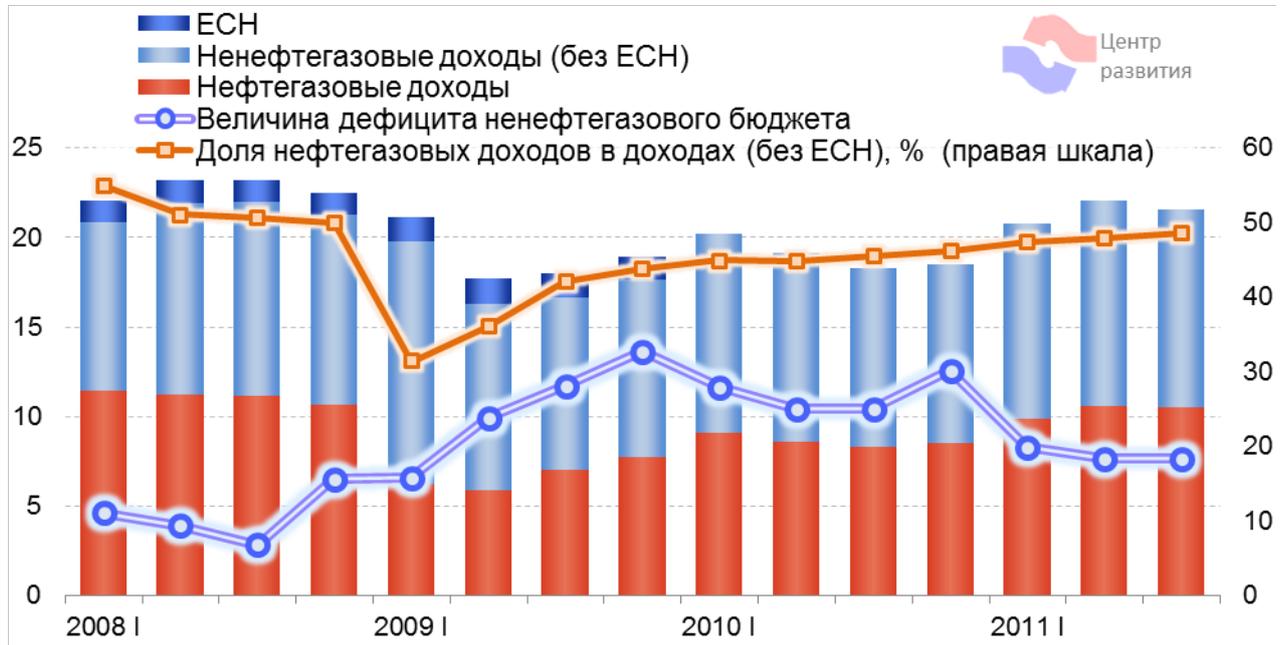


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

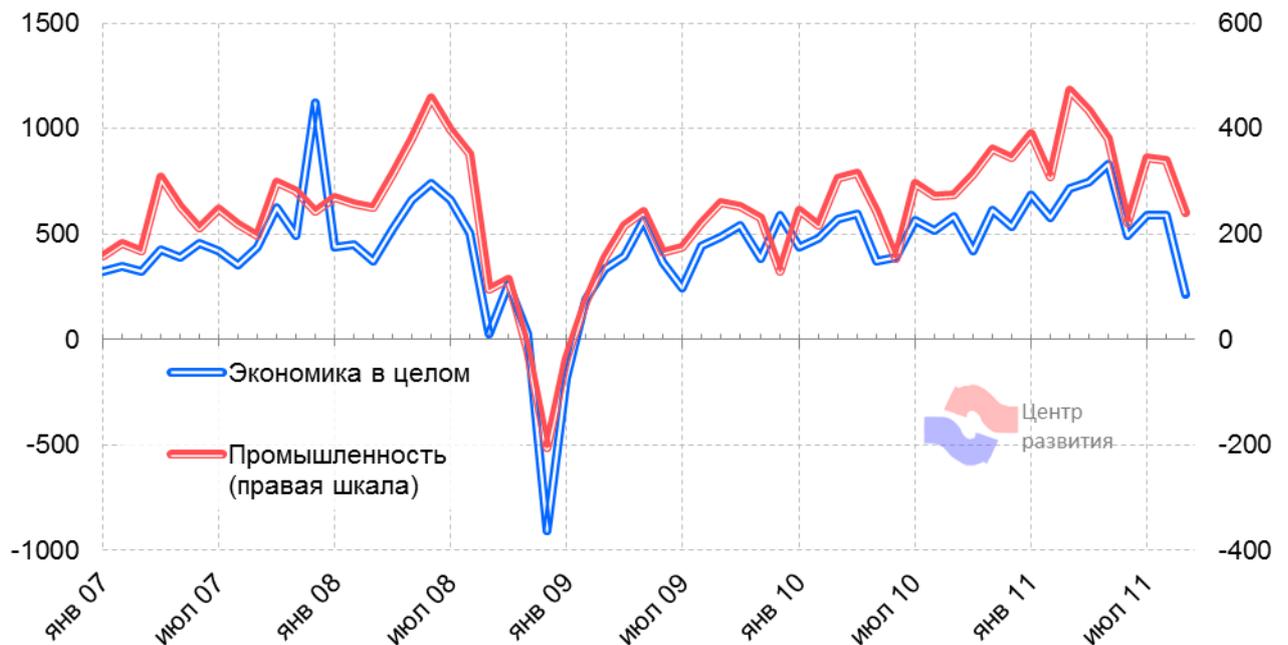


Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита нефтегазового федерального бюджета, в % ВВП ^[4]



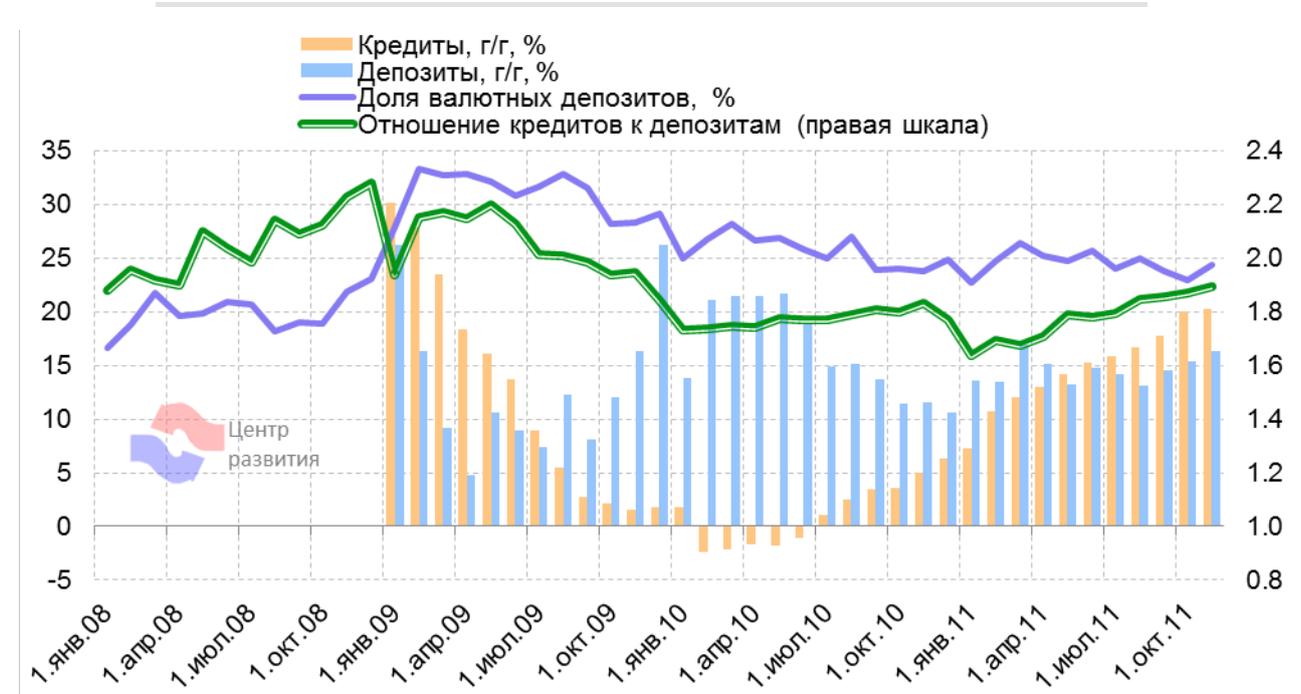
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.

NEW



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

NEW



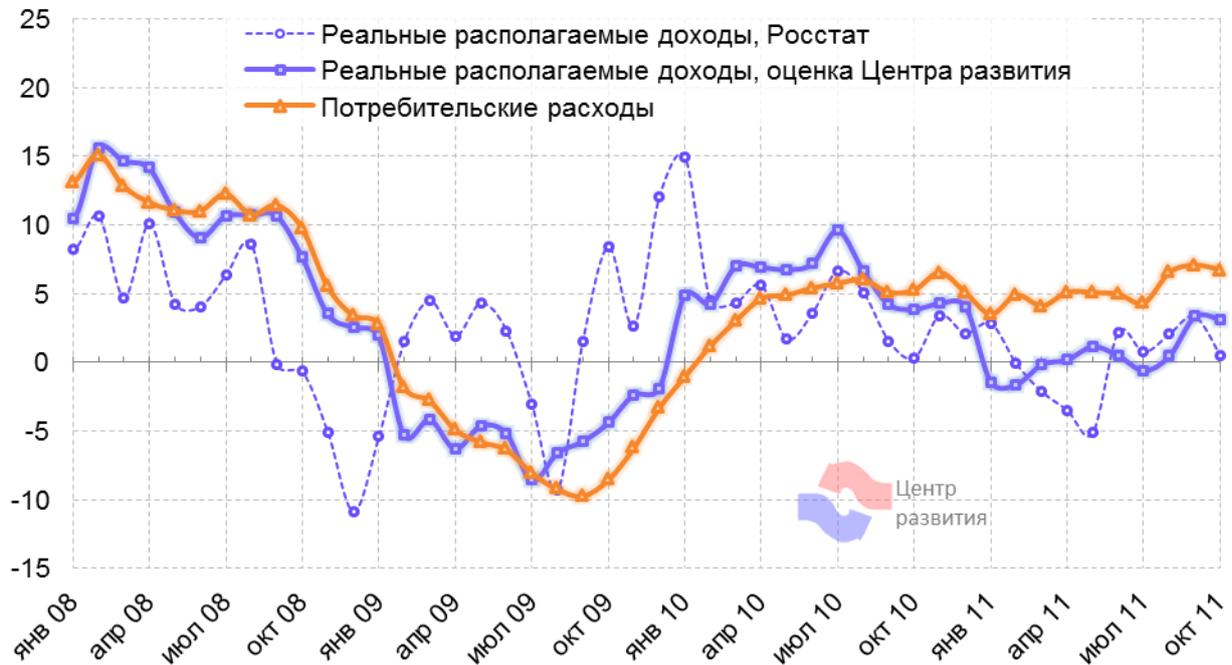
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка, накопленным итогом)

NEW

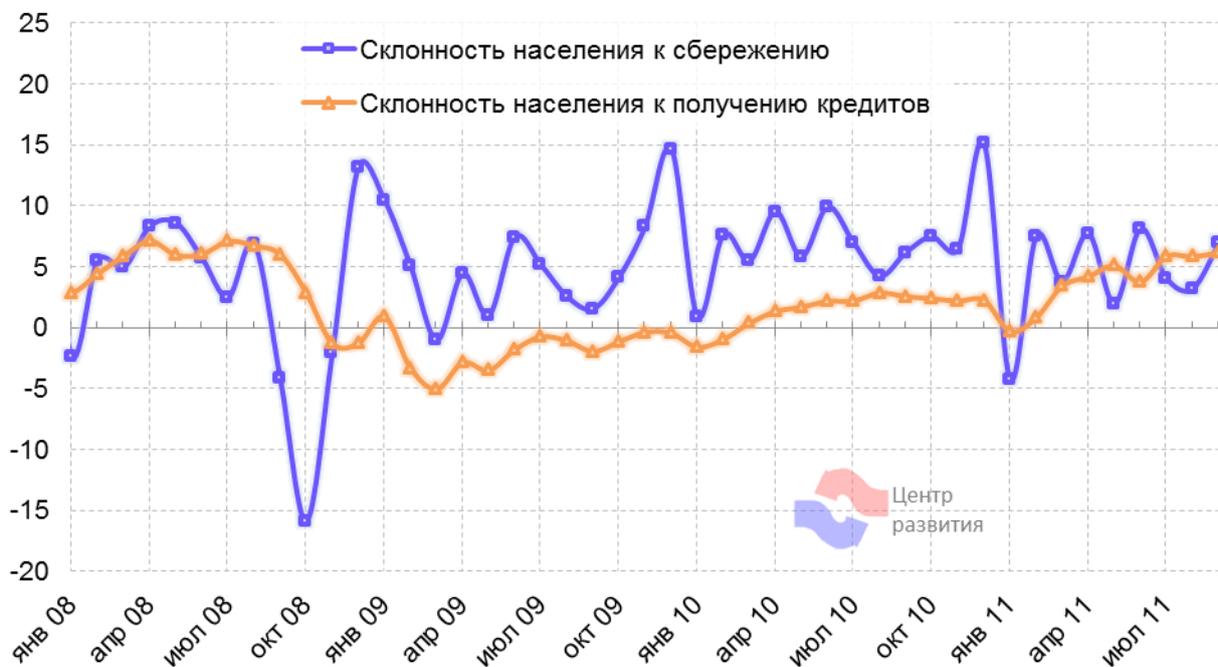


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

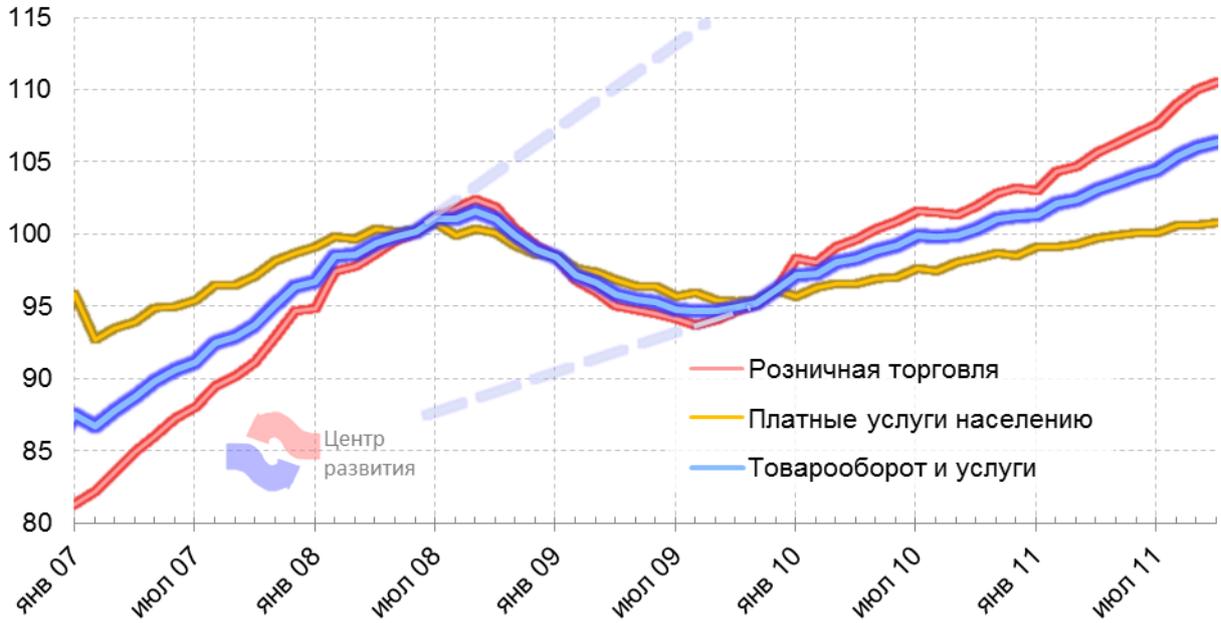
NEW



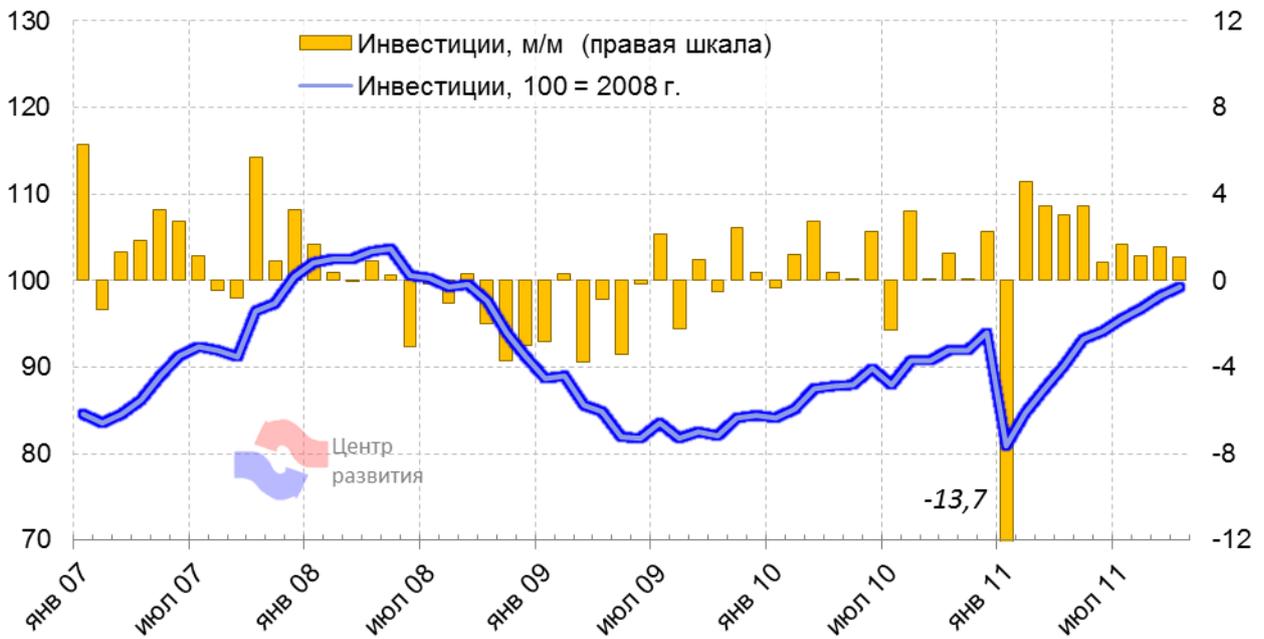
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов, в % дохода



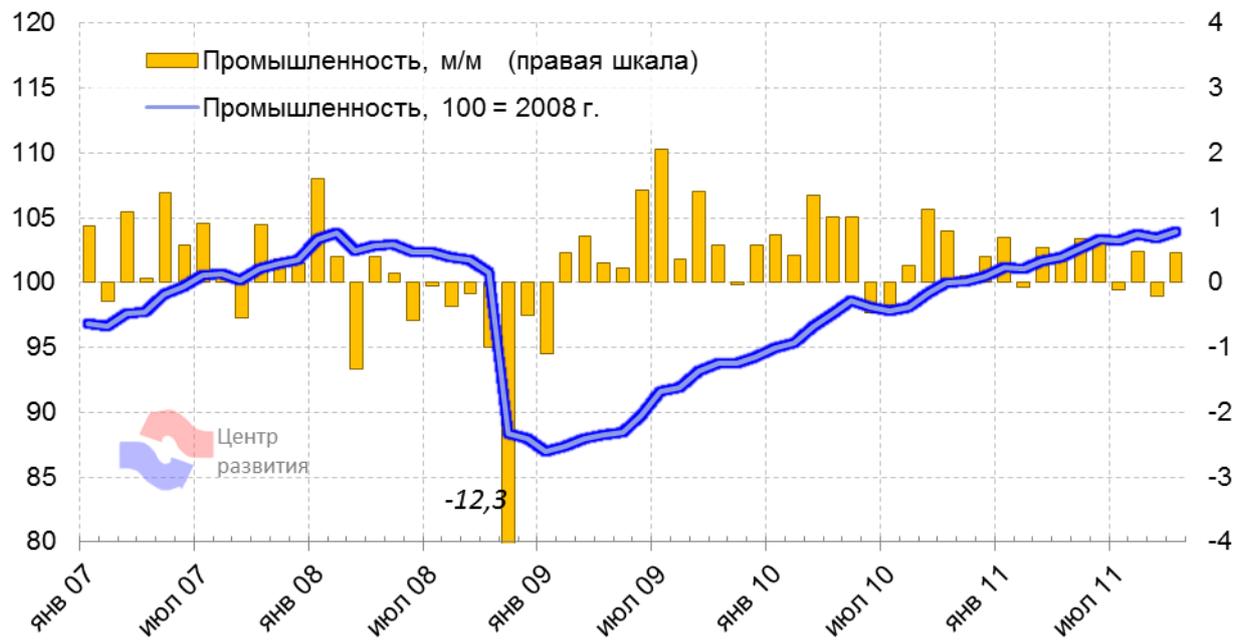
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



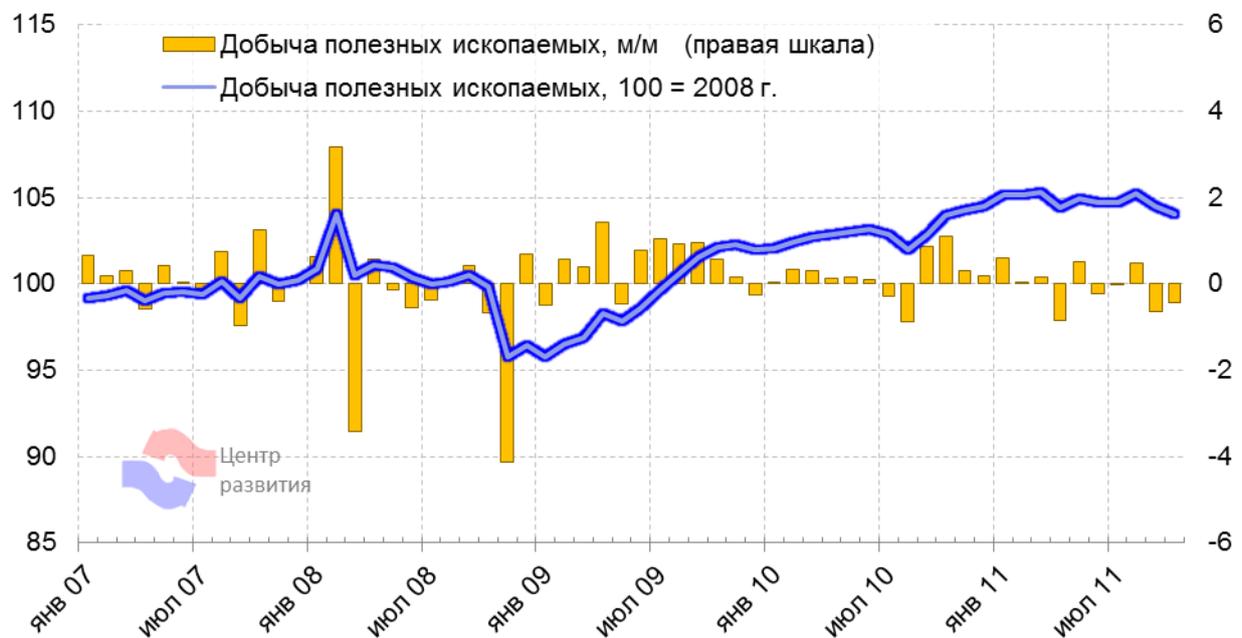
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %



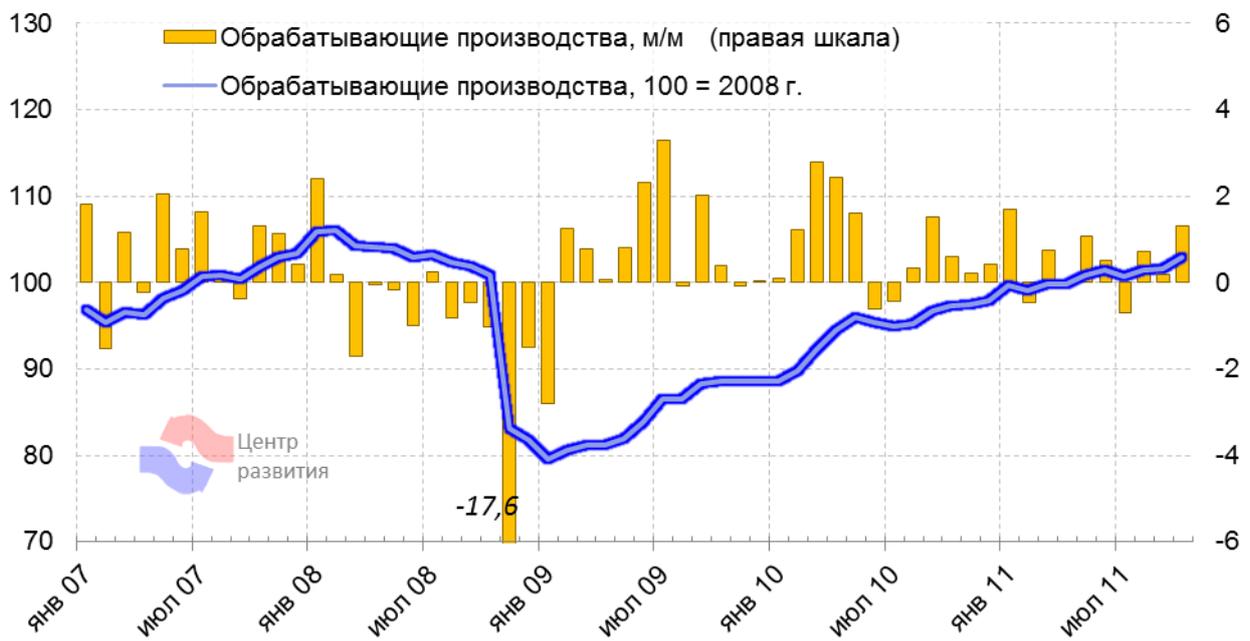
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %

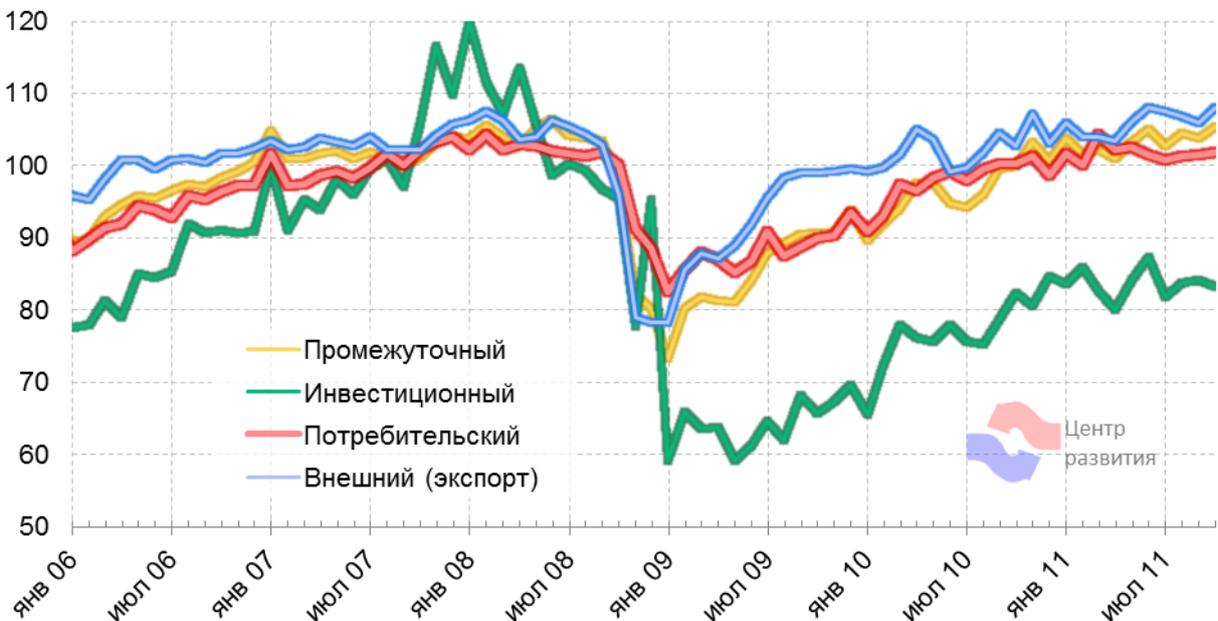


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %



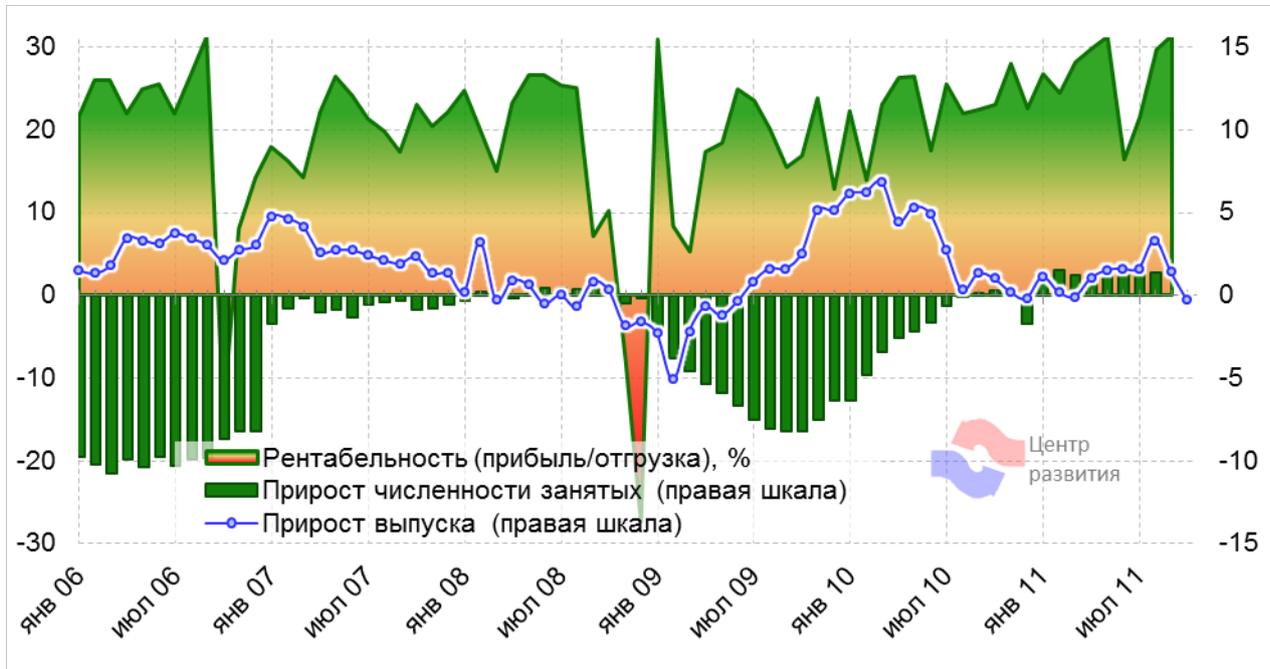
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %

NEW



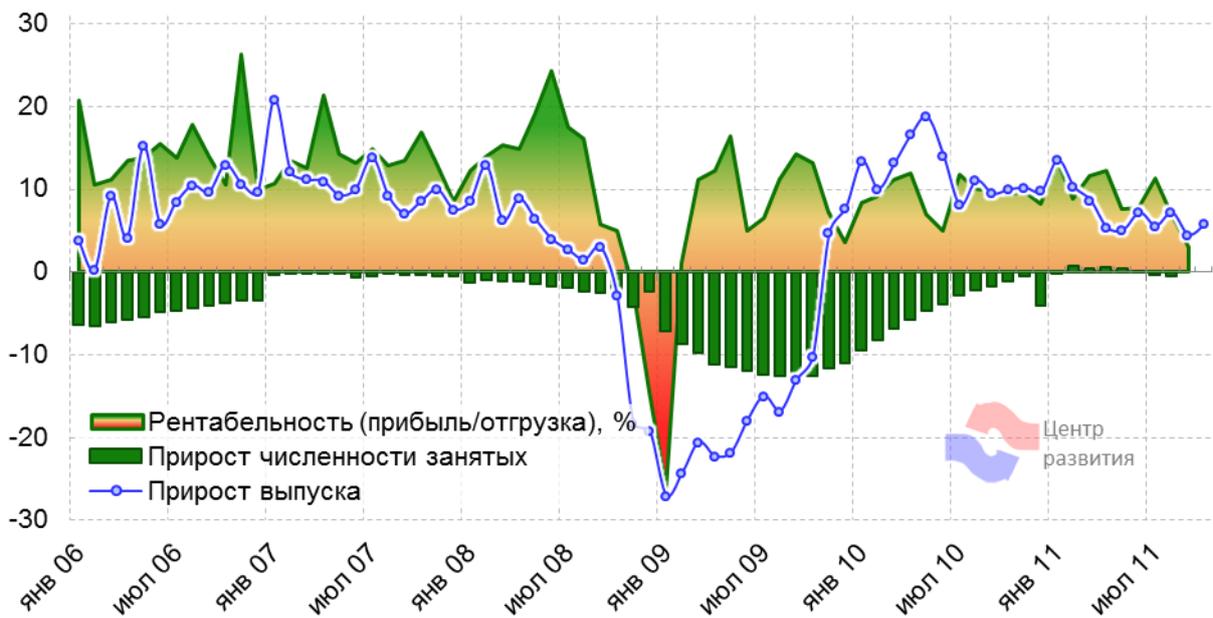
Показатели состояния добывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



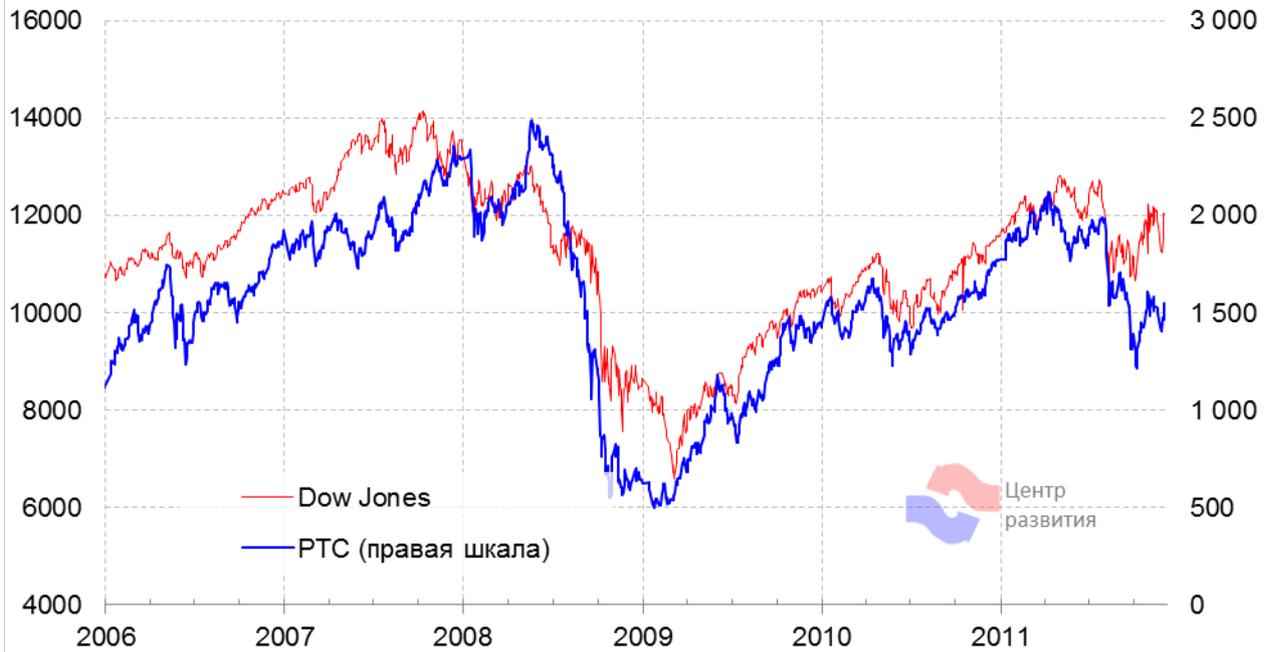
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



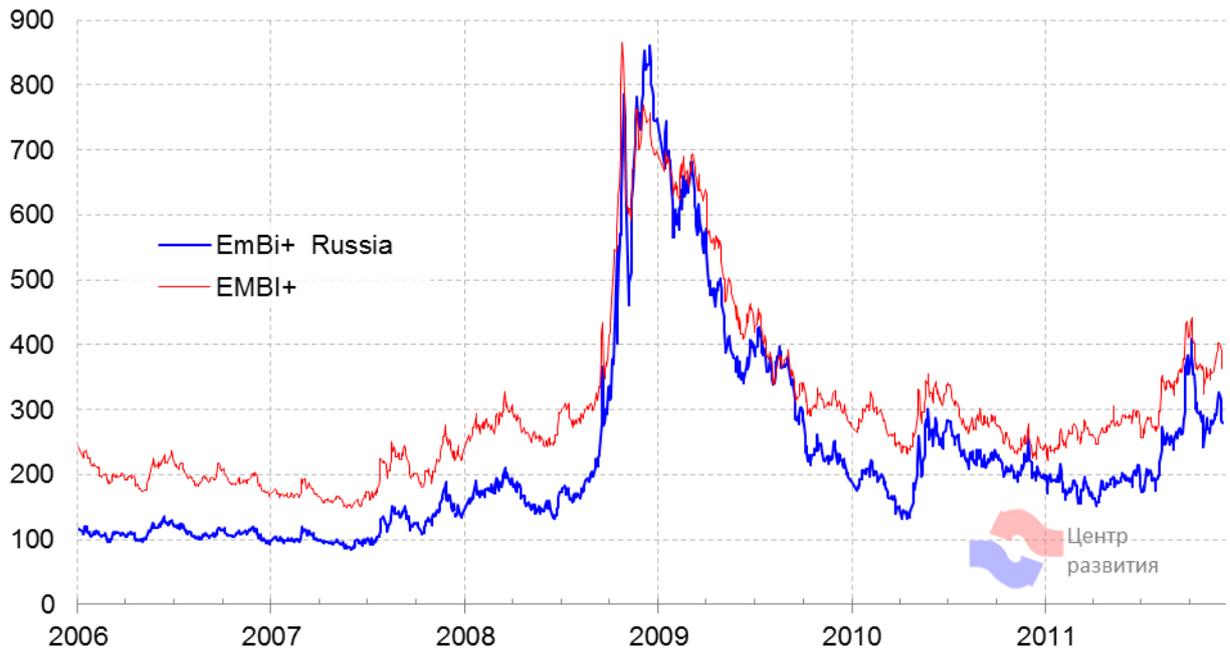
Динамика фондовых индексов

NEW



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

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

^[2] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия, из числа услуг – на услуги железнодорожного транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные; все значения на правой шкале (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.

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петрович

Сергей Пухов

Гузель Сафарова

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2011 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.