

Ежемесячный выпуск

---

---

**БАНКИ:**  
**СТАТИСТИКА**  
**& ЭКОНОМИКА**

---

---

**БСЭ4**

**Июнь 2010 г.**

Ответственный за выпуск  
Дмитрий Мирошниченко ([dm\\_inf@dcenter.ru](mailto:dm_inf@dcenter.ru))

---

---

**СТАТИСТИКА**

<i>Парой фраз.....</i>	3
<i>Цифры и факты.....</i>	4
<i>Взгляд сверху.....</i>	9

---

**ЭКОНОМИКА**

**Истины общего  
пользования**

<i>Блеск и нищета банковской ликвидности.....</i>	11
---	----

**Вопросы практической  
теории**

<i>По пути от непонимания к незнанию.....</i>	14
---	----

---

---

## Ответственное слово

---

**Уважаемые друзья и коллеги!** Предлагаю вашему вниманию четвёртый выпуск нашего ежемесячника, посвящённого текущему состоянию российской банковской системы.

В этом номере мы даём свой ответ на вопрос о том, существует ли в банковской системе избыток ликвидности. Для этого мы открываем новую рубрику **«Истины общего пользования»**, в котором периодически будем стараться критически оцениваем тезисы, ставшие на какое-то время общими местами в массовом экономическом сознании.

Кроме того, следуя принципу «дорога ложка к обеду», мы помещаем материал из рубрики **«Вопросы практической теории»** вместо заранее планировавшейся очередной **«Истории одного банка»**. При этом выражаем надежду на то, что банк, который должен был стать героем этой истории, проявит любезность дожить до того момента, когда она будет представлена вашему вниманию.

Что касается банковской статистики, то мы, похоже, вступили в ту полосу, когда данные каждого последующего месяца ставят новых вопросов едва ли не больше, нежели дают ответов на старые...

С уважением,  
Дмитрий Мирошниченко

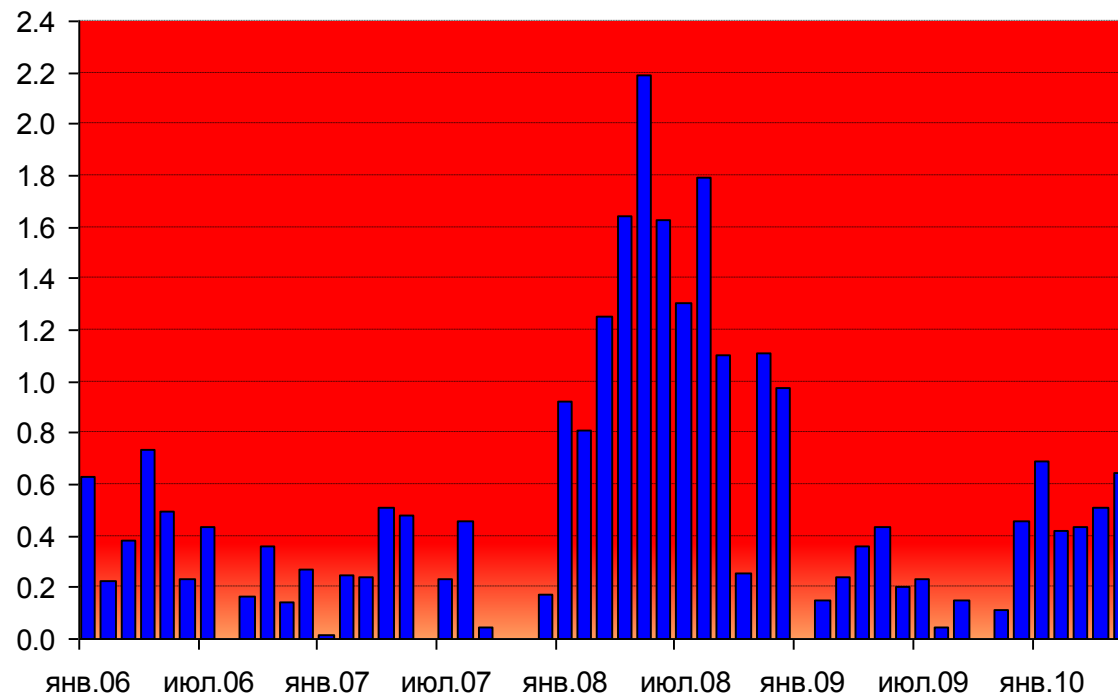
## Статистика

### Парой фраз. Что показал апрель

- ☑ **Индекс общей разбалансированности банковской системы** опять вырос. Видимо, из-за того, что ликвидность плохо «расходится» по системе. Но вряд ли только из-за этого.
- ☑ **Данные об интенсивности банковских операций** показывают неестественную синхронную динамику значений двух индексов второй месяц подряд.
- ☑ Впервые с августа 2008 г. банковская система продемонстрировала «четыре плюса» - то есть, положительный рост **портфелей кредитов юридическим и физическим лицам резидентам**, как у госбанков, так и у частных банков.
- ☑ При этом остатки на **расчётных счетах** предприятий продолжают снижаться, а на **депозитных** – расти.
- ☑ **Объём привлечённых средств населения** резко вырос. Доля средств физлиц в обязательствах банковской системы (без учёта кредитов Банка России) превысила 40%.

## Цифры и факты

Индекс общей разбалансированности банковской системы



Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

### Индекс не снижается

Динамика рассчитываемого Центром развития **индекса общей разбалансированности банковской системы**, вычисляемого на основании данных о «внутрисистемных» оборотах<sup>1</sup>, говорит о том, что внутри банковской системы продолжают накапливаться дисбалансы. Как мы и предполагали в предыдущем выпуске бюллетеня, значение индекса в апреле вновь выросло. Также подтверждается высказанная нами тогда же гипотеза о том, что этот процесс во многом связан с неравномерностью распределения ликвидности внутри банковской системы (см. материал «Блеск и нищета банковской ликвидности» на стр. 11 данного бюллетеня). Отметим, что рост значения данного индекса совпадает с возникновением «неувязок» между динамикой некоторых других показателей, характеризующих состояние дел в банковской системе. Эти неувязки будут подробнее рассмотрены далее.

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

Интенсивность операций по счетам в госбанках

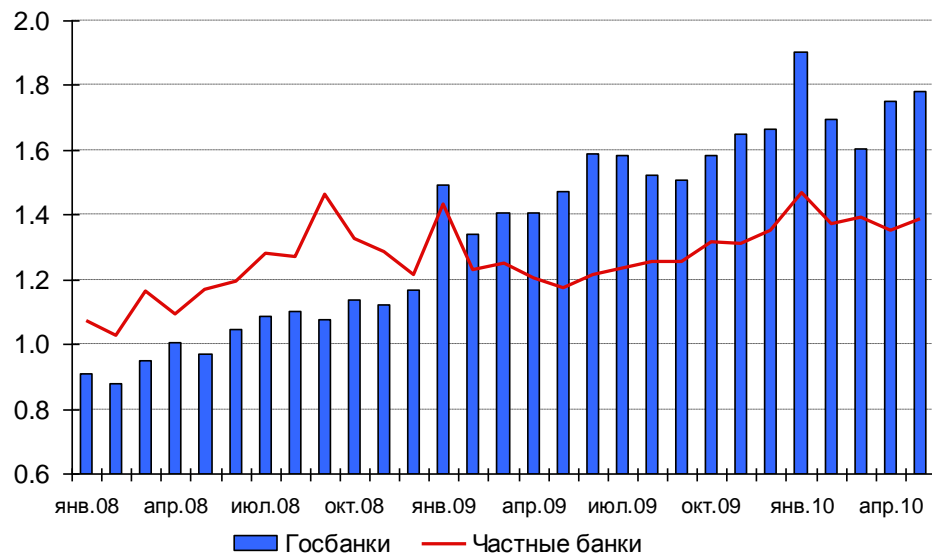


Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

## Неестественная динамика показателей

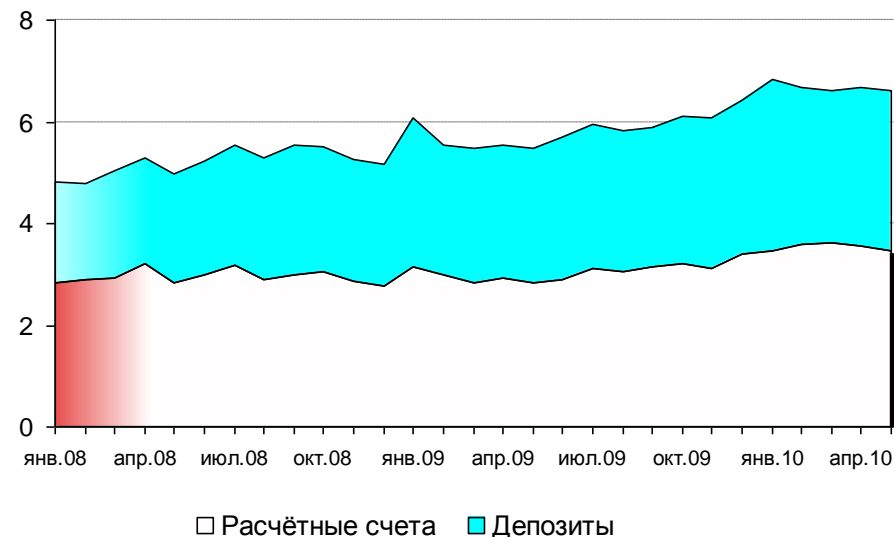
Значение показателя **средний срок нахождения средств предприятий на счетах** в апреле продемонстрировало «отскок» после мартовского роста и составило 3,15 дней. В попытке найти позитив в развитии российской экономики, мы подмечаем этот факт со сдержанным оптимизмом. Однако при сопоставлении динамики данного показателя с динамикой интенсивности банковских операций ситуация выглядит далеко не так однозначно. Значение показателя **отношение оборотов по корсчетам к валюте баланса** в апреле немного понизилось и составило 1,65. Проблема же заключается вот в чём. При нормальном состоянии экономики эти два показателя должны вести себя разнонаправлено, так как интенсификация расчётов между предприятиями ведёт, с одной стороны, к тому, что деньги перестают залёживаться на счетах, а, с другой, соответственно возрастает их оборот по корреспондентским счетам банков. Однако последние два месяца их динамика, наоборот, была однонаправлена.

Депозиты предприятий (трлн. руб.)



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.  
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Средства предприятий в банках (трлн. руб.)

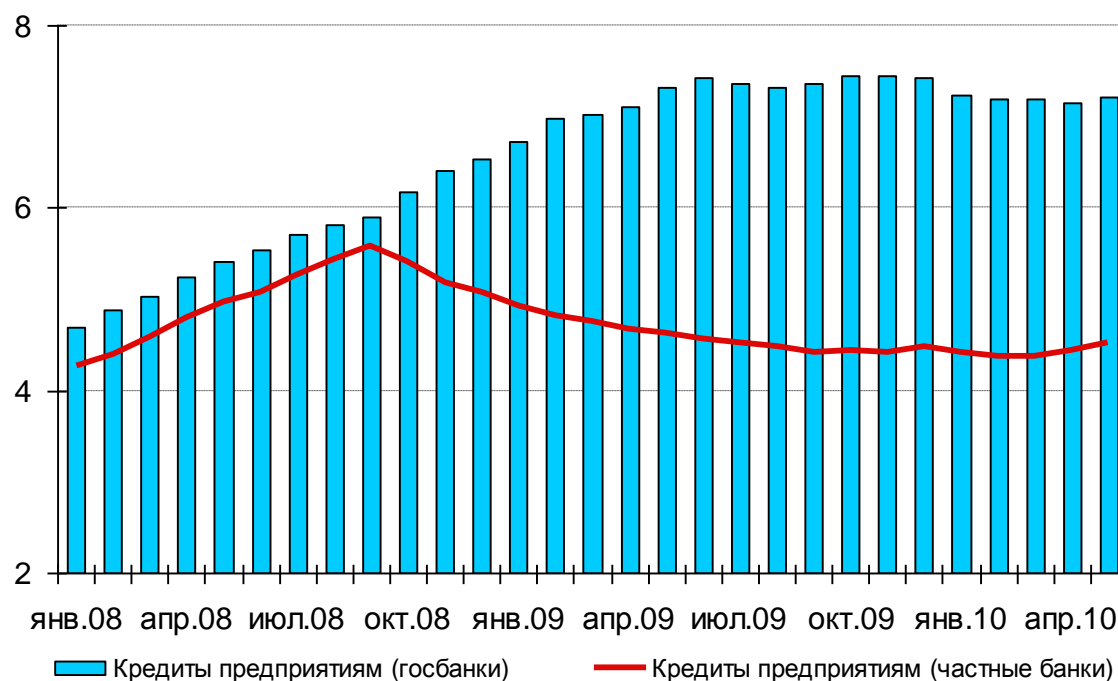


Примечание: с исключённой валютной переоценкой.  
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

## Предприятия предпочитают сберегать

В апреле депозиты российских нефинансовых организаций выросли на 2,1%, при этом в государственных банках рост составил 1,8%, в то время как в частных – 2,4%. Таким образом, предприятия предпочитают сберегать свои средства. Всё это происходит на фоне противоположной динамики остатков на расчётных счетах, которые в апреле вновь сократились. Причём, это сокращение было значительно сильнее мартовского и составило 3,2%. Более сильное снижение остатков наблюдалось в банках, контролируемых государством (5,2%), в то время как в частных банках расчётники упали лишь на 0,9%.

Кредиты нефинансовому сектору экономики (трлн. руб.)



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.  
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

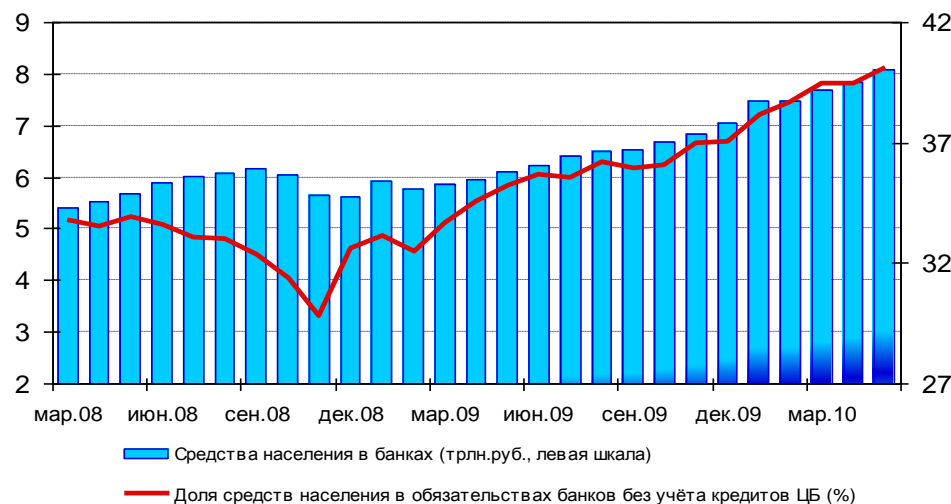
### Динамика кредитования: четыре плюса

Впервые с августа 2008 г. банковская система продемонстрировала «четыре плюса» - то есть, положительный рост портфелей ссуд юридическим и физическим лицам резидентам, как у госбанков, так и у частных банков.

Прежде всего стоит отметить, что второй месяц подряд активно растёт портфель корпоративных кредитов у негосударственных банков. В апреле, как и в марте, этот рост составил 1,9%, в то время как госбанки нарастили объём выданных кредитов лишь на 0,9%. В результате по всей системе размер ссудного портфеля за месяц вырос на 1,3%. Столь скромный показатель госбанков в очередной раз был вызван действиями Сбербанка, который сократил свой кредитный портфель на 24,4 млрд. руб.

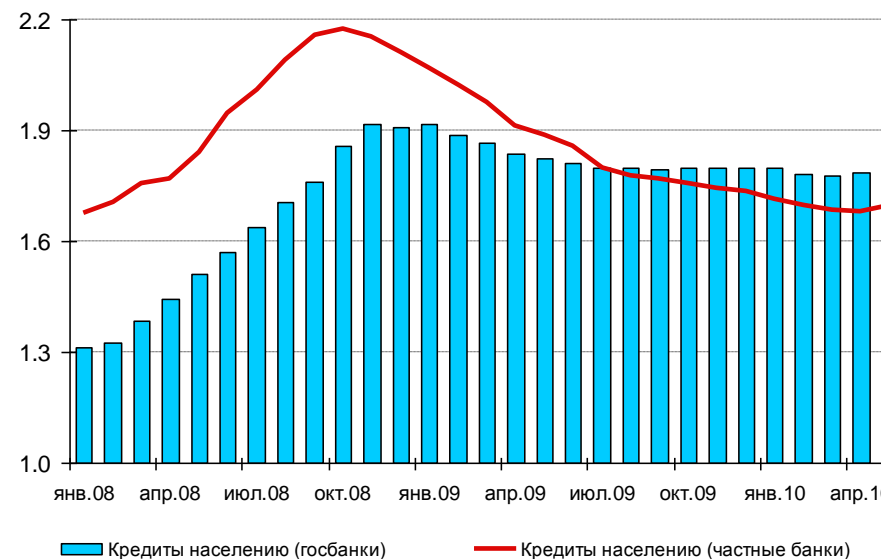
Однако стоит отметить, что процесс роста выданных кредитов не вполне естественным образом наложился на процесс снижения средств на расчётных счетах предприятий с их одновременным ростом на депозитных (см. предыдущую страницу).

Динамика средств населения в банках



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.  
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Кредиты населению (трлн. руб.)



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.  
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

## Рекордные темпы роста депозитов населения

Апрель вновь стал месяцем интенсивного прироста депозитов физлиц, который составил 3,4%, что является максимальным показателем с начала кризиса (за исключением сезонного декабрьского всплеска). Традиционно, в большей степени нарастить объёмы привлечённых средств населения смогли частные банки (4,0%), нежели государственные (3,0%).

Частные банки в апреле нарастили объём выданных кредитов на 0,8%, государственные - на 1,3%. В сумме это обеспечило прирост кредитов населению по всему банковскому сектору на 1,1%. Но здесь наблюдается разница в поведении разных групп банков. Так, если негосударственные кредитные организации предпочитают выдавать кредиты сроком не более чем на год, то государственные, напротив, наращивают, прежде всего, объёмы кредитов, выданных более чем на три года.



## Взгляд сверху

В прошлом номере нашего обозрения мы оставляли себя и уважаемых читателей в состоянии неопределённости относительно трактовки мартовских данных по росту кредитования экономики со стороны банков. Что ж, неопределённость, надо признать, естественное свойство экономики, особенно вблизи точек перелома тенденции. Поэтому аналитики так нетерпеливо ждут выхода новых данных, дабы по их взаимному расположению прозреть будущее. И вот апрельские банковские балансы закрыты, показатели рассчитаны и перерасчитаны, рассмотрены и сопоставлены. И что же на выходе? Всё та же неопределённость... Впрочем, не совсем та же.

Итак,

### **«Что изменилось – 1»**

Во-первых, впервые с начала кризиса мы увидели «четыре плюса» - положительный рост портфелей ссуд юридическим и физическим лицам резидентам, как у госбанков, так и у частных банков. Во-вторых, некоторое сокращение среднего срока нахождения средств предприятий на расчётных счетах. В-третьих, бурный рост депозитов населения. Можно ли на основании этих данных сделать вывод о росте активности в российской экономике? Хотелось бы, но...

### **«Что изменилось – 2»**

Рост кредитных портфелей – это хорошо. Но куда же пошли эти деньги, предоставленные предприятиям? Очевидно, что при росте деловой активности (а зачем иначе предприятиям новые кредиты, как не на расширение деятельности), соответствующим образом должны расти и остатки на расчётных счетах предприятий, а они второй месяц подряд сокращаются. Но при этом продолжается рост депозитов, при том, что показатель динамики депозитов предприятий является опережающим по отношению к динамике общего экономического роста. То есть, предприятия фактически выводят средства из делового оборота. Так зачем им тогда новые кредиты? Неувязочка, однако. Далее, снижение среднего срока нахождения средств предприятий на расчётниках вроде бы тоже должно говорить о повышении активности в экономике. Но как тогда трактовать снижение оборотов по корреспондентским счетам банков? Ведь эти показатели в нормальной ситуации должны идти в противофазе. В принципе, подобную коллизию можно было бы объяснить простым «отскоком» в динамике показателя средств предприятий после мартовского роста, но ведь и в марте динамика тоже была синхронной. Кроме того, никак не желает снижаться значение индекса общей разбалансированности банковской системы, что также работает на снижение уровня оптимизма в голосе, когда мы говорим о текущем её состоянии.

Тем не менее, желая во всём видеть хорошее, выдвинем следующую гипотезу возникновения подобных неувязок: они могут проистекать из неравномерности динамики различных отраслей и подотраслей российской экономики. И если некоторые из них уже входят в фазу роста, то значительное число продолжает находиться в состоянии стагнации, и столь противоречивая банковская статистика является внешним проявлением сложения различных векторов внутри реального сектора российской экономики.

## Экономика

### Истины общего пользования

#### **Блеск и нищета банковской ликвидности**

*В последние полгода и даже больше тезис о том, что в российской банковской системе наблюдается избыток ликвидности, стал настолько общим местом, что даже как-то неудобно задаваться вопросом, а так ли это на самом деле. Тем не менее, именно проверке этого тезиса было посвящено наше небольшое исследование, результаты которого мы предлагаем вашему вниманию.*

#### **Методика**

Представление об избытке ликвидности в банковской системе основывается на росте остатков средств коммерческих банков в Банке России. Однако общая цифра не даёт представления о распределении этих средств среди самих банков. Кроме того, говоря об избытке или недостатке какого-либо ресурса в экономике, мы обязаны, прежде всего, определиться с тем, что считать нормой.

В качестве меры избытка/недостатка ликвидности нами был выбран такой показатель как отношение требований к Центробанку (за исключением кассы и фонда обязательных резервов) к обязательствам банка. Исходя из сложившейся практики, для некризисного периода времени нормальное значение этого показателя предполагается лежащим в интервале от 2,5 до 5,5%. Другими словами, если коммерческий банк держит в Банке России такой объём средств, что значение анализируемого показателя превышает верхнюю границу интервала, то тогда эту кредитную организацию можно охарактеризовать как обладающую избыточной ликвидностью. И наоборот, если значение показателя какого-либо банка находится ниже границы интервала, то тогда можно говорить о недостатке ликвидности у этого банка.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Конечно, в случае с конкретным банком эти цифры могут отличаться в зависимости от выбранной им бизнес-модели, но мы в данном случае ориентируемся на своего рода «банковский мейнстрим».

Отметим, что на разных стадиях кризиса верхняя планка не была статичной. Так, в первую его фазу, когда он носил форму кризиса ликвидности, с точки зрения управления бизнесом разумным решением было существенное повышение уровня ликвидности банка. На следующей фазе, продолжающейся и поныне, когда превалирующей проблемой стал тяжкий груз некачественных активов на балансе, требуемый уровень ликвидности постепенно снижался, но и сейчас всё ещё находится на уровне, превышающем уровень «мирного времени». Мы предлагаем использовать следующие границы индикатора избытка/недостатка ликвидности.

Таблица 1. Граничные значения показателя ликвидности, (%)

	До октября 2008 г.	Ноябрь 2008 г. – март 2009 г	Апрель 2009 г. – июнь 2009 г.	Июль 2009 г. – апрель 2010 г
Верхняя граница интервала	5,5	8,0	7,5	6,5
Нижняя граница интервала	2,5	4,0	3,5	3,0

Также для целей преемственности индикатора мы провели дополнительные расчёты при неизменных его границах на уровне 2,5 и 5,5%.

Для проверки гипотезы об избыточном уровне ликвидности мы сделали выборку из примерно 200 крупнейших банков по размеру активов<sup>3</sup>. Отметим, что их совокупные активы составляют примерно 95% всех активов банковской системы. Для каждого из этих банков были рассчитаны ежемесячные значения предлагаемого показателя за последние пять лет. Далее были вычислены доли банков с избыточной и недостаточной ликвидностью. Из получившихся временных рядов были выделены тренды, которые и характеризуют динамику количества «богатых» и «бедных» банков.

<sup>3</sup> Это число незначительно колеблется в зависимости от наличия или отсутствия данных по конкретному банку на каждую дату.

## Результаты

Результаты произведённых расчетов представлены на графике. Синяя (нижняя) сплошная линия показывает долю банков с избыточной ликвидностью («богачей»). Заштрихованная область между синей и красной (верхней) сплошной линиями показывает долю банковского «среднего класса». Область, лежащая **выше** красной линии, демонстрирует динамику доли «бедняков». Пунктирными линиями обозначены тренды, которые были аналогично выделены из временных рядов, построенных при предположении о неизменности границ интервала на уровне 2,5 и 5,5%.

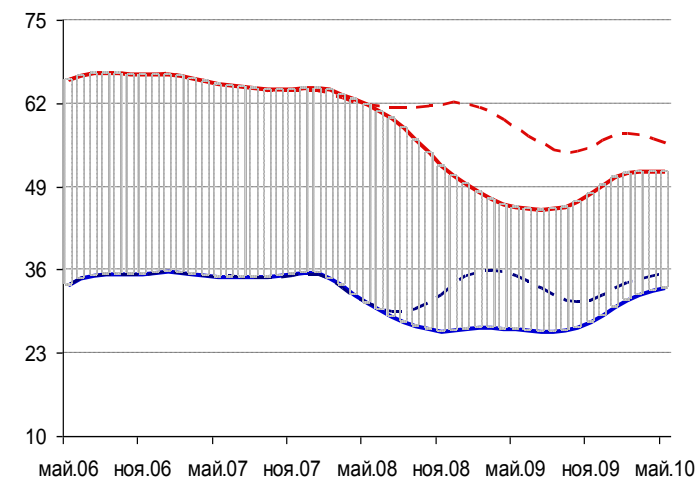
## Выводы

Из представленного графика видно, что в настоящее время доля банков с избыточной ликвидностью только приближается к уровню 2006-2007 гг., поэтому неправомерно говорить о существующем избытке денег у банков вообще. В настоящее время доля «богатых» банков (33%) только приближается к докризисному уровню (35%). Таким образом, становится очевидным, что значительная часть «сверхликвидности» сосредоточена в весьма ограниченном числе банков. Кроме того, полученные данные свидетельствуют, что доля «бедняков» в последние несколько месяцев стабилизировалась на уровне 48-49% от всей выборки, что существенно превышает значение показателя «тучных лет», составлявшего порядка 33-35%.

Другим выводом, не связанным напрямую с непосредственной целью исследования, является дополнительное подтверждение того, что ухудшение состояния с ликвидностью в российской банковской системе произошло задолго до начала кризиса в сентябре 2008 г. Активный процесс снижения числа банков с избыточной ликвидностью начался ещё в январе и наложился на уже имевшую место тенденцию роста числа кредитных организаций с недостатком ликвидности. Отметим, что этот результат полностью согласуется и с другими показателями, в частности с рассчитываемым Центром развития индексом общей разбалансированности банковской системы (см. стр.4).

**Дмитрий Мирошниченко**

Динамика долей групп банков с различным состоянием ликвидности



Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

## Вопросы практической теории

### По пути от непонимания к незнанию

*В прошлом выпуске бюллетеня мы упоминали про «банковский героин», а именно перекредитовку процентов, которую банки используют для приукрашивания своей отчетности. Но самую большую «дозу» банки в своё время приняли с благословения Банка России.*

Выступая на Международном банковском конгрессе в Санкт-Петербурге, директор департамента банковского регулирования и надзора Банка России А.Симановский оценил расходы банков на отчисления в резервы на возможные потери по ссудам после отмены льготного режима.

### Прямая речь

*А.Симановский:* «По нашим расчетам, примерно 90 млрд. руб., но я думаю, что меньше — около 50-70 млрд. руб.»  
(цитата по Рейтер).

*Джон Ланкастер Пек:* «... в три пятнадцать возле бани -  
Может, раньше, а может, позже - остановится  
такси...»  
(В.С.Высоцкий, «Пародия на плохой детектив»)

### Информационный повод

1 июля истекает срок действия указания Банка России №2156-У, действовавшего с конца 2008 г, которым регулятор ослабил требования по начислению резервов на возможные потери по ссудам. Этот документ является своего рода квинтэссенцией антиэкономических решений, которые принимались органами госвласти в начале текущего кризиса.

## Необходимая теория

Мы не случайно упомянули об антиэкономическом характере меры по снижению норм резервирования по некачественным ссудам. Это очевидно для каждого, кто имеет представление об экономическом смысле резервов на возможные потери по ссудам (РВПС). Поскольку далеко не все из наших читателей имеют отношение к банковскому бизнесу, мы позволим себе некоторый «ликбез-лайт». Тем более, что, как показывает практика, вопрос о том, «что такое резервы и с чем их едят», является самым большим камнем преткновения и для банкиров, причём не только для руководителей, но, как это ни удивительно, и для исполнителей, зачастую знающих о резервах только то, что «здесь так принято».

Итак, представим, что существует некий нормальный банк, который достаточно давно занимается основным банковским бизнесом, то есть кредитованием. И вот в один прекрасный момент в этот банк приходит новый заёмщик с просьбой выдать кредит. В принципе, ничего нового в этой ситуации банк для себя не видит, ибо выдаёт подобные кредиты подобным же заёмщикам с известной регулярностью. Из накопленного опыта банк знает, что каждый десятый заёмщик кредит не возвращает. Понятно, что в момент принятия решения о предоставлении ссуды, банк не может с точностью сказать, кто именно из списка потенциальных заёмщиков в конце концов не расплатится по долгам, иначе он просто отказал бы ему в кредите. Известно лишь, что так поступит «кто-то из этих». Поэтому банк сразу при выдаче подобных кредитов как бы горестно соглашается с тем, что в среднем десятая часть портфеля к нему не вернётся и будет списана на убытки, а поскольку будущий конкретный виновник этого убытка неизвестен, то банк заранее списывает на расходы десятую часть **каждого** выданного кредита, естественно, уменьшая тем самым собственный капитал. Именно этот заранее признанный убыток и называется резервом на возможные потери по ссудам. Иначе говоря, **РВПС является отражением меры риска**, возникающего при выдаче кредита, то есть чем выше риск невозврата, тем больший размер резерва должен быть создан. Возникает логичный вопрос, а зачем, собственно, такие сложности, ведь ещё же ничего не произошло, а тут такие минорные настроения? Ответ кроется в следующем: настоящий банкир **обязан** представлять реальное положение дел, он не может себе позволить существовать в иллюзорном мире благополучия. Если не формировать резервы, то внешне всё будет выглядеть просто замечательно, но при наступлении дефолта заёмщика, опять же внешне,

финансовое положение банка резко ухудшится, в то время как реально оно стало таковым уже давным-давно. А отсутствие объективной картины ведёт к принятию ошибочных решений. Впрочем, этот тезис давно подтверждён самой жизнью, и нынешний кризис с его «внезапными» списаниями банков по всему миру демонстрирует пренебрежение к правилам ведения банковского дела, господствовавшее в последние годы, в том числе и в странах с развитыми финансовыми системами.

Добавим, что объём сформированного резерва на возможные потери по ссудам может меняться во времени, следуя за изменением степени рискованности ссуды. Например, если в какой-либо отрасли экономики наблюдается спад, то риск потерь по кредитам, выданным предприятиям этой отрасли, возрастает. Соответственно, резерв по ним должен быть увеличен. И наоборот, при улучшении экономической ситуации объём сформированных резервов может быть уменьшен, что, соответственно, приведёт к росту прибыли и капитала банка.

### **Изнасилованная экономика**

Теперь, вооружённые основами теории, мы можем со знанием дела оценивать практику. Если перевести комментируемое решение Банка России в экономические термины, то оно гласит буквально следующее: поскольку размер РВПС напрямую зависит от рисков, существующих в экономике, то смягчение требований к его формированию свидетельствует о **снижении** этих самых **рисков**. И это **в условиях кризиса!** Отметив эту извращённость логики регулятора, попробуем, тем не менее, ей следовать, ведь, наверняка, принимая это указание, Центробанк руководствовался самыми благими намерениями. При обосновании необходимости принятия такого решения представители Банка России используют совершенно восхитительное выражение «экономия на резервах», подразумевая тем самым, что недосоздание резервов способствует тому, что банки «экономят» свой капитал. И здесь мы опять вступаем в область недопустимого смешения жизни и бухгалтерии. Спору нет, если банк не будет в полном объёме создавать РВПС, то его капитал будет выше. Но, заметим, только и исключительно **в бухгалтерской отчётности**. На размер реального капитала это никак не повлияет, так как качество ни одного из заёмщиков при этом не улучшилось ни на йоту! Деньги либо есть, либо их нет; кредиты либо возвращаются, либо не возвращаются; если с каждым новым походом в магазин



приходится на те же товары тратить всё больше денег, то официальная статистика об отсутствии инфляции не поможет прокормить семью. Так и в банковском бизнесе. Можно сколь угодно красиво «рисовать» отчётность, но когда к тебе придут кредиторы, то вряд ли они будут обрадованы, если вместо возврата живых денег ты им предъявишь справку о неукоснительном соблюдении обязательных нормативов Центробанка.

Теперь посмотрим на цену вопроса. В своём отчёте «Обзор финансовой стабильности» Банк России оценивает размер недосозданных резервов в целом по банковской системе в 400 млрд. руб. Прямо скажем, не бог весть какая сумма. Опять же, согласно официальным данным, достаточность капитала системы в целом по состоянию на 1 декабря 2008 г. составляла 16,3%. Таким образом, если бы не санкционированная Центробанком «недостача», то этот коэффициент снизился бы примерно до 14,5% при установленном минимуме в 10%. Какая трагедия! Ах да, тогда у некоторых банков не получилось бы «нарисовать» себе по итогам года прибыль... И снова и снова мы видим, как Банк России прямо-таки заставляет кредитные организации приукрашивать свои балансы – показывать несуществующую прибыль, раздувая таким образом «бумажный» капитал.

Итак, следование указанию Банка России не только не привело (и не могло привести!) к улучшению фактической ситуации в каждом конкретном банке и во всей банковской системе в целом, но и **ухудшило** её, создав «виртуальную реальность» относительного благополучия. Самое же страшное, что руководство Центробанка, принимая последующие решения, вынуждено было опираться на заведомо ложные данные о текущем состоянии банковской системы, ибо не существовало никакой технической возможности хотя бы столь же виртуально сделать корректировки на величину возникших искажений. Впрочем, лучше всего об этом говорит тот разноречивый в денежных оценках последствий подобного насилия над экономической сущностью одного из важнейших инструментов ведения банковского бизнеса.

### **Критикуя – предлагай!**

Но что же должен был предпринять Банк России на фоне тех угроз, которые нависали над банковской системой в конце 2008 г.? Во-первых, осознать, что такие угрозы, как снижение прибыли и капитала банка, являются лишь

отражением объективной экономической ситуации в стране. Во-вторых, осознать, что чёткое знание реалий неизмеримо полезнее неких приблизительных оценок этих самых реалий. Исходя из этих аксиом, Банку России не следовало бояться того, что существующие проблемы кредитных организаций будут отражены в их балансах. Прекрасный пример подобного здравого подхода был продемонстрирован российскими властями в сентябре прошлого года, когда было принято решение не учитывать показатели рентабельности банков для их нахождения в системе страхования вкладов, ведь получать убытки во время кризиса – это нормально! Соответственно, нормальным является и снижение достаточности капитала банка, иначе что это за кризис такой. Тем более, что фактически это и происходит, причём абсолютно независимо от особенностей бухучёта. Поэтому, если вдруг оказывается, что банки объективно не в состоянии соблюдать норматив достаточности капитала, то, вместо благословения на «рисование» баланса, правильным решением было бы просто понизить минимальное значение этого норматива. И ничего страшного не произошло бы. Наоборот, разрабатывать стратегию выхода из антикризисных мер можно было бы уже опираясь на гораздо более качественную информацию.

**Дмитрий Мирошниченко**

## Выпуск подготовили

---

Дмитрий Мирошниченко

Юлия Николаева

---

*Ждем Ваших вопросов и замечаний!*

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495) 625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

НИУ-ВШЭ: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Центра развития НИУ-ВШЭ. При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Центр развития НИУ-ВШЭ.