

Анатомия кризиса – продолжение следует

Центр стратегических исследований Банка Москвы

СОДЕРЖАНИЕ

Денежная политика
Реальный сектор
Банковская система

Банк Москвы

Россия, 107996, Москва,
ул. Рождественка, 8/15, стр. 3

www.mmbank.ru

Центр стратегических исследований Банка Москвы

Ведев Алексей
Директор ЦСИ Банка Москвы

Vedev_AL@mmbank.ru



Развивающиеся экономики, а именно к этой категории относят и Россию в последние десять лет, характеризуются высокими темпами роста промышленного выпуска и финансовой сферы. Эти темпы превышают среднемировые, а становление и интенсивное развитие различных сегментов финансовых рынков и системы банковских услуг открывают широкие перспективы для их участников и инвесторов.

Особенностями развивающихся экономик являются высокие риски (неизменно сопутствующие периоду становления и высоким темпам роста) и недостаток собственных ресурсов для развития. Именно в силу этих причин развивающиеся экономики привлекают «внешние» средства. Демонстрируя высокие темпы роста экономики, Россия по традиции искала собственный путь. Высокие цены на сырье обеспечивали значительный рост аккумулируемых государством ресурсов (в виде валютных резервов и фондов), которые размещались за рубежом – для контроля за денежным предложением и инфляцией в условиях неразвитых финансовых рынков и банковской системы. Напротив, корпорации и банки активно осуществляли заимствования на внешних рынках, привлекая средства для наращивания экономической активности. В результате были построены два независимых контура движения финансовых ресурсов: государственные средства направлялись на внешние рынки, а банки и корпорации активно привлекали средства за рубежом.

Данная конструкция позволила увеличить темпы роста экономики за счет внешних инвестиций и расширения банковского кредитования, но могла стабильно функционировать лишь в краткосрочном периоде и только при крайне благоприятных обстоятельствах. Последнее предполагало сохранение цен на сырье на высоком уровне и постоянное расширение внешнего финансирования частного сектора. Однако внешние условия изменились. Частный сектор, внешний долг которого сегодня сопоставим с резервами правительства, столкнулся с нехваткой средств для его обслуживания. Внутренних же ресурсов недостаточно не только для выплаты внешних кредитов, но и для поддержания кредитной активности. Банковские кредиты нефинансовому сектору по состоянию на 1 сентября 2008 г. превысили депозиты предприятий и населения на 3.5 трлн. руб. (140 млрд. долл.). С начала финансового кризиса (август 2007 г.) дефицит внутренних сбережений возрос на 2.2 трлн. руб. Денежные власти оказались заложниками внешних рисков и неразвитой внутренней системы рефинансирования.

Первый тревожный сигнал прозвучал в августе 2007 г. – тогда отток внешнего капитала вызвал нестабильность на финансовых рынках и признаки обострения проблемы с ликвидностью, которые были преодолены расширением рефинансирования. Второй сигнал прозвучал весной 2008 г., когда снижение банковской ликвидности было компенсировано не только рефинансированием, но и размещением средств госкорпораций и свободных бюджетных средств в банках. Наконец, третий сигнал дал о себе знать в сентябре-октябре 2008 г., когда речь идет уже о масштабных интервенциях денежных властей в целях поддержания финансового сектора.

Сохранение и усиление структурных проблем в банковской сфере позволяют с большой вероятностью прогнозировать следующий кризис, причем более значительный, если уже сейчас усилия денежных властей не будут направлены не только на решение текущих (и крайне важных) проблем, но и на ликвидацию структурных диспропорций, действие которых усугубляется вне зависимости от внешней конъюнктуры.

Денежная политика

Темпы роста ряда развивающихся экономик существенно превосходят среднемировые, при этом для их поддержания используются различные модели и ресурсы. Так, банковская система Китая выросла в 2006 г. и 2007 г. на 21 и 24% соответственно, а рост денежного предложения составил здесь соответственно 15.7 и 16.7%; рост ВВП равнялся 11.6 и 11.9%, а инфляция – 1.5 и 4.5%.

Национальная банковская система была достаточно сбалансирована по ресурсам: отношение кредитов к депозитам нефинансового сектора составляло 67%, а внешние ресурсы использовались преимущественно в виде прямых иностранных инвестиций (чистый приток ПИИ составил в указанные годы 60 и 121 млрд. долл. соответственно). Отметим, что превышение сбережений над кредитами нефинансовому сектору характерно для большинства развивающихся экономик (Турция – 74%, Венесуэла – 63%).

Напротив, основная проблема банковской системы Казахстана состояла в быстром росте за счет внешнего финансирования (активы банковской системы выросли с 34 млрд. долл. в 2005 г. до 97 млрд. долл. в 2007 г.). Максимальное отношение кредитов к депозитам нефинансового сектора составило здесь 203% в третьем квартале 2007 г. Прекращение притока внешнего капитала в августе-сентябре 2007 г. квалифицировалось как внешний шок, который оказал негативное воздействие на банковский сектор и экономику Казахстана. Стабилизировать ситуацию удалось лишь в результате снижения темпов роста кредитов относительно депозитов (14% против 19.7% соответственно в первом полугодии 2008 г.) и падения темпов роста импорта.

Ускоренный рост банковской системы России в последние годы (активы банковской системы возросли в 2006 и 2007 гг. на 44% при росте номинального ВВП на 24.3 и 22.7% соответственно) происходил за счет увеличения внешних заимствований и скрывал *накапливающиеся структурные диспропорции* банковской системы:

- нарастающий разрыв между потребностью в расширении объема банковских кредитов нефинансовому сектору и располагаемой внутренней ресурсной базой;
- сегментация банковской системы одновременно с уже накопленными высокими рисками, порождающими вероятность возникновения кризиса ликвидности и банкротств отдельных банков;
- низкий уровень развития системы рефинансирования и финансовых рынков;
- снижение качества кредитного портфеля и управления рисками.

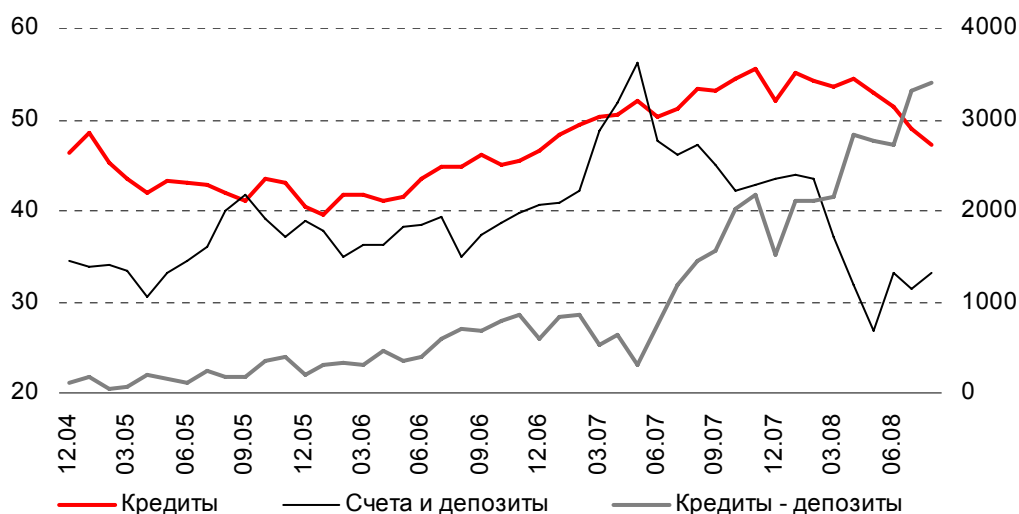
Нынешний кризис российских на финансовых рынках характеризуется как «кризис доверия» и «рыночная истерика». Однако очевидно, что для подобного поведения должны существовать и фундаментальные причины. На наш взгляд, основа для кризисных проявлений формировалась в течение последних 12 месяцев (периода начала мирового кризиса), а основными тенденциями выступали следующие:

1. Фактическое закрытие мировых рынков для большинства российских заемщиков, произошедшее с августа 2007 г. (начало глобального кризиса ликвидности). Ключевым фактором нестабильности при этом выступил не отток капитала из России (хотя он и наблюдается периодически), а резкое сокращение притока иностранного капитала в страну. Данный факт обуславливает сложности для многих банков и корпораций по рефинансированию прошлых долгов.
2. Высокая инфляция, приведшая к сокращению сбережений населения. По итогам 2008 г. объем недополученных розничных депозитов в результате

высокой инфляции и отрицательных реальных процентных ставок мы оцениваем в 440 млрд. руб. (17.5 млрд. долл.), что вполне сопоставимо с чистым притоком иностранного капитала в банковскую систему.

3. Ужесточение денежной политики в 2008 г., результатами которого явились рост процентных ставок, снижение денежного предложения, падение уровня ликвидности. Доля наиболее ликвидных активов (денежных средств в кассах банков, счетов в Банке России и вложений в ОБР) составила на 01.09.2008 всего 4.5%. (Минимальный уровень прошлой осени (по состоянию на 1 ноября 2008 г.) составлял 4.9%, летом 2004 г. (локальный банковский кризис) этот показатель не опускался ниже 5.9%.) Очевидно, что с таким низким уровнем ликвидности может функционировать лишь пятерка крупнейших банков.
4. Низкий уровень управления рисками и рискованные стратегии отдельных банков, которые активно привлекали ресурсы на внешних рынках и направляли их на кредитование нефинансового сектора, использовали ценные бумаги в качестве залогов и проч. Но даже при резком снижении ликвидности темпы роста кредитования населения и предприятий оставались на *высоком* уровне: по состоянию на 01.09.2008 кредиты предприятиям выросли на 46% (год к году), кредиты населению – на 50% (год к году).

Темпы роста банковских кредитов и депозитов нефинансового сектора (год к году, в % – левая шкала) и разность между кредитами и депозитами нефинансового сектора (млрд. руб. – правая шкала)



Источник: ЦБР, ЦСИ Банка Москвы.

Таким образом, в последние 12 месяцев темпы роста банковских кредитов существенно превышали темпы роста депозитов, а в финансировании данного разрыва возникли проблемы, связанные как с изменениями на мировых рынках капитала, так и с внутренней инфляцией. Непродолжительное время разрыв финансировался за счет снижения уровня ликвидности, продажи ценных бумаг и рефинансирования Банком России.

Стабилизация ситуации в банковской сфере и на финансовых рынках в среднесрочной перспективе, по нашему мнению, невозможна без решения перечисленных структурных проблем; при этом проблема разрыва между объемами кредитования и внутренних сбережений является определяющей. Разрыв этот настолько велик (3.5 трлн. руб.), что решение задачи его преодоления не может быть осуществлено только за счет инструментов рефинансирования (даже при его максимальном расширении). И особенно тревожным сигналом является то, что разрыв каждый месяц нарастает.

В подобном контексте представляется уместным рассмотреть перспективы развития российской банковской системы в ближайшие полгода с учетом принятых правительством РФ решений о выделении крупнейшим банкам субординированных кредитов.

Так, при сохранении текущих темпов роста кредитов и депозитной базы разрыв между кредитами и внутренними депозитами может вырасти еще на 0.3 трлн. руб. к концу года и почти на 1 трлн. руб. – за первый квартал 2009 г.

Если же ситуация на рынке внешних займов для российских банков будет развиваться по наиболее пессимистичному сценарию – полное закрытие рынков и прекращение рефинансирования старых долгов новыми займами, – то на уже запланированные выплаты банкам потребуется до конца первого квартала 2009 г. еще до 1.5 трлн. руб.

Кроме того, для нормализации деятельности банковского сектора при его нынешней структуре необходимо, чтобы уровень ликвидности составлял не менее 7% активов на 1 января 2009 г. и 5.5–6.0% на 1 апреля 2009 г. В конце года ликвидность банковского сектора традиционно находится на относительно высоком уровне; выполнение этого условия подразумевает отвлечение в ликвидность до конца 2008 г. еще около 0.7 трлн. руб., почти половина из которых, правда, может быть возвращена в оборот в течение первого квартала 2009 г.

Задолженность банковского сектора перед федеральным бюджетом по размещенным депозитам превышает 650 млрд. руб. Если вся эта сумма будет погашена до конца года, то обещанные банкам 950 млрд. руб. субординированных кредитов пойдут преимущественно на реоформление задолженности перед бюджетом из краткосрочной в долгосрочную. Однако представляется, что при необходимости требуемый объем бюджетных средств, размещенных в банках, может быть перенесен и на следующий финансовый год. При этом общий лимит размещения депозитов в комбанках пока ограничен размером в 1.5 трлн. руб.

В итоге получается, что сохранение прежних параметров развития банковской системы при неблагоприятных внешних условиях *потребуется только в ближайшие пять месяцев инвестирования в банковский сектор суммы свыше 3 трлн. руб.* В принципе эта сумма согласуется с уже обещанными государством ресурсами (1.5 трлн. руб. – лимит размещений на депозитах, 950 млрд. руб. – субординированные кредиты и 50 млрд. долл. – рефинансирование внешних займов ВЭБом, часть из которых достанется небанковскому сектору¹). Однако даже такое масштабное «затыкание дыр» в балансах банковского сектора приведет только к откладыванию решения проблем последнего на весьма неотдаленную перспективу.

¹ В конце сентября четыре крупнейшие компании нефтегазового сектора заявили о своих претензиях на операции рефинансирования внешних займов в ВЭБе.

Потребность в дополнительных ресурсах российской банковской системы и источники ее финансирования, трлн. руб.

	До конца 2008 г.	I квартал 2009 г.	Итого к 01.04.2009
Потребность в ресурсах			
Увеличение разрыва между кредитами и депозитами нефинансового сектора	0.3	1.0	1.3
Выплаты по внешним займам	0.8	0.7	1.5
Восстановление ликвидности	0.7	-0.4	0.3
<i>Итого</i>	<i>1.8</i>	<i>1.3</i>	<i>3.1</i>
Источники финансирования			
Кредиты государства	0.95	0.0	0.95
Депозиты государства*	0.0	0.8	0.8
Собственные средства	0.3	0.3	0.6
<i>Итого</i>	<i>1.25</i>	<i>1.1</i>	<i>2.35</i>
Нехватка (спрос на рефинансирование ВЭБа)	0.55	0.2	0.75

* Предполагается, что до конца года размещенные депозиты Минфина будут поддерживаться на текущем уровне, а лимит в 1.5 трлн. руб. будет «выбран» в первом квартале 2009 г.

Источник: оценки ЦСИ Банка Москвы.

Представляется, что меры, предпринимаемые сегодня правительством, действительно направлены на преодоление кризиса, однако без решения структурных проблем все они будут иметь лишь краткосрочные последствия. Наиболее сложной выступает проблема по меньшей степени синхронизации темпов роста кредитов и депозитов в финансовой сфере или снижения разрыва между ними. Очевидно, что высокие темпы роста кредитов стимулируют инвестиционную активность и потребление и в нынешней ситуации являются значимым вкладом в экономический рост – то есть вопрос стабилизации темпов роста кредитного портфеля напрямую связан с проблемой поддержания темпов экономического развития. Вместе с тем высокая инфляция (равно как и нестабильность в банковской системе и на финансовых рынках), являясь во многом следствием «перегрева» кредитного рынка, сдерживает рост сбережений населения и предприятий.

Далее, одновременно с финансовой помощью кредитным институтам необходимы ревизия их качества, обеспечение прозрачных условий вывода с рынка наименее эффективных игроков, проведение по всем правилам процедур банкротств неплатежеспособных банков и корпораций с тщательным контролем за их осуществлением в целях недопущения вывода активов.

Наконец, принципиально важным направлением финансовой политики в будущем должно стать поддержание уровня ликвидности, необходимое для текущей структуры банковской системы, либо принятие мер для ее укрупнения и капитализации с выходом на более низкий уровень ликвидности. Иными словами, «плату» за мелкие и средние банки можно оценить по меньшей мере в 20% от ее совокупного объема, или в 200–250 млрд. руб.; в то же время на средние и мелкие банки (за пределами 100 крупнейших) приходится свыше трети ликвидных активов и лишь 14% совокупных активов банковского сектора.

Реальный сектор

Промышленное производство в период кризиса на финансовых рынках: анабиоз в ожидании развязки

Ситуация на финансовых рынках и в банковской сфере в последние месяцы отодвинула на второй план тему динамики российской промышленности. Ее уход с первых страниц экономических обозрений обусловлен в первую очередь временной утратой актуальности анализа положения в российском промышленном производстве. Кроме того, в немалой степени этому способствует качество официальной статистической информации, которая по-прежнему не добавляет ясности в понимание динамики и структуры роста отечественной промышленности.

По данным за август 2008 г., выпуск российского промышленного производства увеличился на 4.7% (год к году). Несмотря на формальное повышение темпов прироста выпуска (0.9% в июне, 3.2% в июле), динамику выпуска в августе вряд ли можно расценивать как оживление или возобновление роста. И дело даже не в том, что этот показатель существенно ниже, чем демонстрировавшиеся промышленностью еще весной 6–7%, – проблема в том, что зафиксированный провал динамики выпуска в июне-июле после 6.7% в мае по-прежнему оставляет открытым вопрос о том, в какой мере он является статистическим и в какой – реальным. Иными словами, пока неясен вопрос о том, что происходило с промышленным выпуском в мае-июле текущего года: имел ли место настолько драматичный провал в темпах роста или дело в нюансах статистики; рано говорить об улучшении ситуации в промышленном выпуске в связи с 4.7%-ным ростом в августе.

Напомним, что прирост выпуска промышленности ускорился в начале года и по итогам января-апреля 2008 г. составил 6.9%; официальные данные за январь-май отличаются от них минимально. Зато уже в июне статистически зафиксированы резкое торможение роста (до 0.9% – год к году) и выход на умеренные темпы роста в 3.2–4.7% в июле-августе.

По нашему мнению, это может означать существенную переоцененность темпов роста промышленности как минимум в мае 2008 г., следствием чего явилось их резкое падение в июне-июле. С этой точки зрения логично разделять рост промышленности в январе-августе 2008 г. на этапы ускорения (январь-апрель) и торможения (май-август).

Прирост выпуска промышленности в 2008 г., в % к соответствующему периоду предыдущего года

	Январь-апрель	Май-август (оценка)	Январь-август
Промышленное производство в целом	6.9	3.9	5.3
Добыча полезных ископаемых	0.6	-0.1	0.2
Обрабатывающие производства	10.2	5.5	7.6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4.5	3.7	4.2

Источник: Росстат, ЦСИ Банка Москвы.

Тогда 5.3%-ный прирост выпуска промышленности за январь-август 2008 г. после 6,9% в январе-апреле был обусловлен входом промышленности в фазу умеренного роста в мае-августе: прирост выпуска за этот период не превышал 4% (год к году) при стагнации добычи полезных ископаемых, некотором снижении темпов роста производства и распределения электроэнергии, газа и воды (3.7%) и почти двукратном торможении роста обрабатывающих производств (до 5.5%).

Таким образом, можно говорить о переходе промышленного производства от фазы 7%-ного роста, ускорившегося на увеличении инвестиций и потребительского спроса (стимулировавшихся, в свою очередь, банковским кредитом), к фазе 4%-ного консервативного роста, сжимаемого ограничившимся спросом.

Сам по себе факт снижения темпов роста обрабатывающих производств (в наибольшей степени определяющих агрегированный индекс роста промышленного производства) до уровня порядка 5.5% после 10.2% в январе-апреле и выход на 7.6% по итогам января-августа можно оценивать как драматичный, но не катастрофичный.

Значительно большие опасения вызывает структура роста обрабатывающих производств

Во-первых, стоимость выпуска производств, продемонстрировавших максимальный рост по итогам первых восьми месяцев года (8.3–16.3%), составляет менее четверти стоимости выпуска российского обрабатывающего комплекса, а их вклад в прибыль обрабатывающих производств – менее 7%. Это означает, что производства, статистически «вытянувшие» индекс роста отечественного обрабатывающего сектора по итогам января-августа 2008 г. на уровень 7.6%, реально представляют собой весьма умеренную часть обрабатывающих производств по стоимости выпуска и прибыли.

При этом производства со средними (3.1–5.3%) или низкими (ниже 2.3%) темпами роста занимают сопоставимые и большие доли в выпуске и прибыли обрабатывающих производств.

В связи с этим 7.6%-ный прирост выпуска обрабатывающих производств за январь-август текущего года, являясь статистически корректным, слабо отражает реальную картину роста. Большинство крупных производств демонстрируют темпы роста ниже 5.3%, и высокий итоговый показатель роста обрабатывающих производств обеспечен производством транспортных средств, резиновых и пластмассовых изделий.

Во-вторых. По нашим оценкам, выпуск транспортных средств был единственным производством, сохранившим в мае-августе высокие темпы роста (15.3%) и обеспечившим относительно высокий темп роста обрабатывающего сектора в целом (5.5%). Остальные обрабатывающие производства в этот период снизили темпы роста до уровня 3.7% и ниже.

Резюмируем: прогрессирующие кризисные явления на финансовых рынках и в кредитной сфере определили в мае-августе 2008 г. резкое торможение роста российской промышленности: она растет темпами, не превышающими 4%. «Локомотивом» роста является производство транспортных средств и оборудования. Прочие обрабатывающие производства и производство и распределение электроэнергии, газа и воды растут темпами ниже 3.7%. Добыча полезных ископаемых стагнирует.

Обрабатывающие производства в январе-августе 2008 г.

	Прирост выпуска, % к соответствующему периоду предыдущего года			Доля в показателях обрабатывающих производств, %	
	Январь-август 2008 г. (факт)	В том числе за январь-апрель (факт) май-август (оценка)		В стоимости и выпуска*	В прибыли**
Обрабатывающие производства	7.6	10.2	5.5	100.0	100.0
<i>Производства с высокими темпами роста по итогам января-августа 2008 г.</i>				23.7	6.9
Производство транспортных средств и оборудования	16.3	17.6	15.3	9.3	2.0
Производство резиновых и пластмассовых изделий	16.1	34.1	2.2	2.6	0.6
Прочие производства	11.1	19.3	4.5	4.4	2.2
Обработка древесины и производство изделий из дерева	8.8	14.8	3.7	1.5	0.1
Производство машин и оборудования	8.3	24.3	-4.3	5.8	2.2
<i>Производства со средними темпами роста по итогам января-августа 2008 г.</i>				39.3	46.3
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	5.3	7.5	3.3	0.2	0.0
Целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	5.3	7.5	3.4	3.4	0.8
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	5.3	10.3	2.1	6.8	5.4
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	4.2	6.1	2.7	16.6	5.4
Производство кокса и нефтепродуктов	3.1	3.6	2.7	12.4	34.6
<i>Производства с низкими темпами роста по итогам января-августа 2008 г.</i>				37.0	46.8
Химическое производство	2.3	3.7	1.0	8.4	13.3
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	1.2	9.8	-6.4	22.6	31.9
Текстильное и швейное производство	0.6	2.0	-0.7	0.9	0.1
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-6.6	-6.8	-6.5	5.1	1.5

* Доля в стоимости выпуска – по данным за январь-июль 2008 г.

** Доля в прибыли – доля в сальдированном финансовом результате обрабатывающих производств за первое полугодие 2008 г.

Источник: Росстат, ЦСИ Банк Москвы.

Банковская система

После провальных темпов июля в августе 2008 г. темпы роста активов, казалось бы, восстановились, достигнув 3.2% за месяц (в июле – 1.0%). При этом и привлеченные, и собственные средства банков росли быстрее, чем в июле: привлеченные средства увеличились за рассматриваемый период на 3.4% (за июль – 0.9%), а собственные – на 2.4% (1.4%).

Возобновление роста банковского сектора не решило структурных проблем, стремительно нараставших в последнее время, а скорее усугубило их. Кредитование корпоративного и розничного сегментов, хотя и продолжало замедляться, по-прежнему росло высокими темпами: дисбаланс между кредитами и депозитами увеличился за месяц почти на 80 млрд. руб.

Наибольший вклад в рост ресурсной базы банков в августе текущего года внесли средства клиентов корпоративного сектора, обеспечив более трети прироста активов. Наиболее быстро росли бюджетные счета и депозиты, однако их вклад был более скромным – около 15% месячного прироста активов. Расширение же иностранных пассивов оказалось исключительно «бухгалтерской» операцией, обусловленной повышением курса доллара к рублю. Объем средств нерезидентов, номинированных в долларах, сократился.

В августе 2008 г. продолжалась активная господдержка банковского сектора – объем бюджетных счетов и депозитов вырос на 112 млрд. руб., или более чем на 15%. В отличие от предыдущего месяца рост бюджетных средств почти целиком пришелся на депозиты федерального бюджета, задолженность по которым увеличилась за месяц на 107 млрд. руб. – с 66 до 173 млрд. руб.

Основными получателями государственных денег оставалась тройка крупнейших банков: на Сбербанк, ВТБ (без «дочек») и Газпромбанк пришлось 85 млрд. руб. (или 80% увеличения средств федерального бюджета в банках). Потребность именно этих банков в дополнительном фондировании остается под вопросом. Так, они не только не испытывали проблем с ликвидностью, но и оказались способными нарастить вложения в иностранные активы (и стали одним из основных каналов оттока капитала из страны).

Операции рефинансирования банков со стороны Банка России в августе 2008 г. обеспечили дополнительный рост ресурсной базы на 95 млрд. руб., или примерно на 13% увеличения совокупных активов. Отметим, что рефинансирование оказалось в меньшей степени сконцентрированным среди крупнейших и государственных банков, чем размещение бюджетных средств. На первую тройку крупнейших банков пришлось 53% от прироста обязательств кредитных организаций перед Банком России, а более 20% досталось мелким и средним банкам, тогда как на долю этих последних пришлось лишь менее 8% прироста бюджетных ресурсов.

**Структура пассивов банковской системы России
(на конец месяца), в % к итогу**

	12.05	12.06	03.07	06.07	09.07	12.07	03.08	06.08	07.08	08.08
Пассивы, млрд. руб.	9696	13963	15516	17113	18131	20125	21323	23059	23282	24033
Собственные средства	15.4	14.3	15.5	15.9	16.1	15.3	15.7	15.3	15.4	15.3
Кредиты Банка России	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.7	0.2	0.3	0.7
Межбанковские операции	4.0	3.4	3.3	3.1	2.9	4.1	4.3	4.1	4.3	3.9
Иностранные пассивы	13.7	17.1	16.3	17.0	17.6	18.1	17.2	18.3	19.1	19.0
Средства физических лиц	28.9	27.6	26.3	25.9	26.0	26.2	25.4	25.5	25.6	25.4
Средства предприятий и организаций	24.4	24.4	25.3	25.6	24.9	25.8	26.2	25.5	24.0	24.4
Счета и депозиты органов госуправления и местных органов власти	2.0	2.2	2.6	2.4	2.6	1.5	1.7	2.5	3.0	3.3
Выпущенные ценные бумаги	7.6	7.2	6.4	5.8	5.3	5.8	5.5	5.7	5.5	5.2

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

Почти половина августовского прироста совокупных активов банковского сектора (47%) пришлось на расширение иностранных активов банков. Рост кредитного портфеля был умеренным и практически совпадал с общей динамикой активов, а ликвидные активы продолжали сокращаться.

Иностранные активы банков в августе 2008 г. выросли на 9.9 млрд. долл. – это наибольший отток средств российских банков за рубеж с начала первого витка мировой финансовой нестабильности в конце лета 2007 г. Тогда (в сентябре 2007 г.) месячный рост иностранных активов составил 11.8 млрд. долл.

Однако уже в сентябре 2008 г. прошлогодний рекорд был превзойден. Исходя из оценок платежного баланса сентябрьское увеличение иностранных активов банков достигло 18 млрд. долл. В целом за третий квартал текущего года банки выступили в роли главного канала утечки капитала. Так, по оценкам Банка России, отток капитала из негосударственного сектора в третьем квартале достиг 16.6 млрд. долл. В то же время иностранные активы банков выросли за три месяца на 24.6 млрд. долл., в том числе за август-сентябрь – на 27.8 млрд. долл.

При этом объем бюджетных средств, предоставленных банкам из федерального бюджета, за август-сентябрь (за вычетом погашенных депозитов) оценивается в 25.1 млрд. долл. Резкого сокращения задолженности по зарубежным займам в банковском секторе в данный период не наблюдалось: уменьшение иностранных пассивов банков за два месяца составило не более 1.5 млрд. долл. Из этого можно заключить, что средства, полученные банками от денежных властей, пока использовались не для компенсации оттока внешних заимствований, а, наоборот, стимулировали наращивание иностранных активов и игры на курсах валют.

**Структура активов банковской системы России
(на конец месяца), в % к итогу**

	12.05	12.06	03.07	06.07	09.07	12.07	03.08	06.08	07.08	08.08
Активы, млрд. руб.	9696	13963	15516	17113	18131	20125	21323	23059	23282	24033
Наличные деньги и драгметаллы	2.7	2.6	1.8	1.8	1.9	2.5	1.9	2.0	1.9	1.9
Средства, размещенные в Банке России	7.3	7.5	8.0	10.9	6.1	6.9	5.1	5.8	4.9	4.7
Межбанковские операции	6.3	5.8	5.4	5.3	4.7	5.4	6.2	5.9	6.2	5.6
Иностранные активы	9.1	9.9	11.5	8.4	10.0	9.8	10.8	9.9	9.5	10.7
Население	12.1	14.7	14.4	14.9	16.0	16.1	16.4	17.0	17.5	17.6
Корпоративный сектор	47.0	45.3	44.8	45.0	47.2	47.2	48.8	49.1	49.7	49.3
Государство	6.6	5.2	5.0	4.7	4.1	4.1	3.3	3.4	3.2	2.9
Имущество	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

Прогноз основных экономических показателей

	Факт				Прогноз		
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Макропоказатели							
Номинальный ВВП:							
трлн. руб.	21.6	26.9	33.0	42.6	49.8	59.3	70.1
млрд. долл.	764	992	1 289	1 728	1 824	2 059	2 337
Реальный ВВП – рост в %	6.4	7.4	8.1	6.9	5.5	5.9	6.3
Промышленность – рост в %	5.1	6.3	6.3	5.1	4.7	5.0	5.2
Розничная торговля – рост в %	12.8	13.9	15.2	14.8	9.0	10.0	11.0
Инвестиции – рост в %	10.9	13.7	21.1	11.0	9.0	9.5	10.0
Экспорт – реал. рост в %	6.5	7.3	6.4	6.4	4.3	4.4	4.5
Импорт – реал. рост в %	16.6	21.9	27.3	26.6	13.2	12.4	11.4
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	30.9	38.6	32.9	25.0	23.0	20.0	19.0
M2 (декабрь к декабрю), %	38.5	48.8	47.5	30.5	26.7	23.7	22.0
M2X (декабрь к декабрю), %	36.3	40.6	44.2	31.0	27.2	24.0	22.4
Активы банковской системы, % ВВП	44.8	51.9	61.0	63.0	65.0	67.0	68.0
Инфляция							
Индекс потребительских цен (дек. к дек.), %	10.9	9.0	11.9	14.0	12.5	11.0	10.0
Индекс потребительских цен (среднегодовой), %	12.5	9.8	9.1	14.2	12.9	11.7	10.5
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	8.3	7.8	11.0	13.5	11.5	9.3	8.1
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	23.7	23.4	23.6	22.5	21.2	19.8	19.0
Расходы федерального бюджета, % ВВП	16.3	15.9	18.1	16.8	17.5	17.4	16.7
Дефицит (+) / профицит (-) федерального бюджета, % ВВП	7.5	7.4	5.4	5.7	3.7	2.4	2.3
Дефицит (+) / профицит (-) консолидированного бюджета, % ВВП	8.1	8.4	6.1	6.4	4.1	2.7	2.6
Резервный фонд (до 2008 г. Стабфонд), млрд. долл.	43.0	89.2	156.5	160.8	176.6	201.5	229.4
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.				48.2	70.7	100.8	126.2
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	244	304	354	485	440	460	480
Импорт, млрд. долл.	125	164	223	305	370	430	500
Счет текущих операций, % ВВП	11.1	9.5	6.1	6.9	0.3	-1.9	-3.9
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	2.0	41.9	82.9	5	15	35	45
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	182	304	476	577	581	564	510
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	10.0	5.2	3.5	2.3	2.0	1.6	1.4
Государственный внутренний долг, % ВВП	3.9	3.8	3.8	3.8	4.1	4.6	5.1
Валютный курс							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	28.8	26.3	24.6	26.5	28.2	29.4	30.6
среднегодовой	28.3	27.1	25.6	24.7	27.3	28.8	30.0
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	50.4	60.9	69.6	101	75	72	70
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1.24	1.26	1.37	1.48	1.33	1.29	1.26

Источник: Росстат, ЦБР, Минфин, оценки Центра стратегических исследований Банка Москвы.

Центр стратегических исследований Банка Москвы

Ведев Алексей

Vedev_AL@mmbank.ru

Березинская Ольга

Berezinskaya_OB@mmbank.ru

Ковалева Марина

Kovaleva_MA@mmbank.ru

Косарев Андрей

Kosarev_AE@mmbank.ru

Хромов Михаил

Khromov_MY@mmbank.ru

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Он содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшими в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет в себе значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.