

Электоральные «ножницы»

Центр структурных исследований
Института экономической политики
(ЦСИ ИЭП) имени Е.Т. Гайдара

Предстоящие полтора года ставят перед российским правительством непростые задачи в области экономической политики.

С одной стороны, предвыборный цикл определяет находящуюся на поверхности повестку дня — минимизация социальных последствий кризиса и сохранение положительной динамики реальных доходов населения, снижение уровня безработицы, удержание инфляции на приемлемом уровне. Такая повестка дня предполагает сохранение расходов бюджета на высоком уровне, при этом размер бюджетного дефицита будет зависеть лишь от доходов бюджета, или от мировой ценовой конъюнктуры на энергоносители.

С другой стороны, успешное (с точки зрения властей) завершение электорального цикла еще более усилит неопределенность экономического развития на ближайшее десятилетие. Инерционное использование действующей экономической модели ограничивает набор регулирующих воздействий на складывающуюся ситуацию. Борьба с инфляцией возможна лишь в ущерб экономической активности: если снижение процентных ставок весьма незначительно оживило кредитную активность, то их рост ее резко ослабит. Курс рубля будет достаточно действенным антиинфляционным средством в электоральном цикле. Его роль в стимулировании обрабатывающей промышленности, как показал опыт последних лет, ограничена, а приток спекулятивного капитала может быть сокращен и административными мерами (например, повышением норм резервирования). Важно, что все перечисленные меры решают проблемы текущие, но, в лучшем случае, нейтральные по отношению к будущему экономическому росту.

Electoral “Scissors”

Center of Structural Investigations of
Gaidar Institute for Economic Policy

Позитивная новость состоит в том, что указанные выше меры оставляют возможность для реализации стратегических мероприятий, вместе с тем откладывая их на год-два. В текущем же году будет иметь место определенный «размен» между темпами роста ВВП и уровнем инфляции, компромиссным результатом которого выступит рост ВВП в 4.5% при инфляции в 10–11%. Расчеты показывают, что решить задачу роста ВВП одновременно со снижением инфляции можно лишь за счет увеличения инвестиционной активности, что представляется маловероятным.

Стимулирование инноваций, улучшение в стране инвестиционного климата, приток на внутренний рынок внешних прямых инвестиций позволят улучшить «качество» экономического роста. Однако последовательность предполагаемых ныне в этом направлении действий в определенной степени противоречит текущей повестке дня: сначала следуют инвестиции и опережающий рост производительности труда и лишь затем — рост доходов населения и занятости. Как показали годы сырьевого благополучия, обратное тоже возможно, но ненадолго.

Экономическая политика

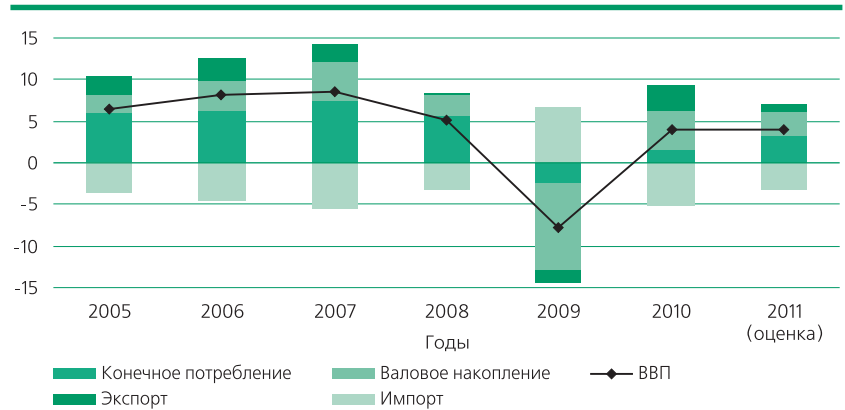
Восстановительный рост российской экономики в 2010 г. по-прежнему демонстрирует ее исключительно высокую зависимость от внешнеэкономических факторов, низкую внутреннюю устойчивость и отсутствие позитивных изменений инвестиционного и бизнес-климата.

Реальный прирост ВВП в 2010 г. на 4.0% в значительной степени связан с расширением

экспорта товаров и услуг (на 11.1%), что предопределило 3.1% общего прироста ВВП, а также валового накопления (на 24.3%), что, в свою очередь, обусловило 4.6%-ный прирост ВВП. Заметный вклад валового накопления в рост ВВП в первую очередь объясняется резкой переменой в динамике этого показателя, восстановлением позитивных значений прироста, т.е. этот эффект носит краткосрочный характер. Реальное расширение импорта товаров и услуг (на 25.4%), напротив, устойчиво предопределяет снижение темпа роста ВВП – в прошедшем году его вклад составил -5.2%, что по масштабам сопоставимо с 2007 г.

На протяжении 2010 г. рост промышленного выпуска на 8.2% поддерживался благоприятной ситуацией на мировом рынке сырьевых ресурсов. При этом оптимистичные итоги динамики данного показателя в первом полугодии сменились ее видимым замедлением, что было обусловлено преимущественно внутренними факторами.

Динамика российского производства и ситуация на внутреннем рынке в еще большей степени, чем в период острой фазы кризиса, формируются мировым спросом на отечественную промышленную продукцию и импортом. За первые три квартала 2010 г. экспорт РФ вырос на 10.3% (год к году) при расширении внутреннего рынка на 5.8%. Более того, во втором квартале прошедшего года восстановилась тенденция к опережающим темпам роста импорта относительно экспорта и промышленного производства: за первые три квартала 2010 г. выпуск товаров для внутреннего потребления увеличился всего на 1.5%. Также крайне важно, что восстановление и наращивание объемов импорта происходило при заметном сокращении доли инвестиционных товаров и убедительном росте доли товаров потребительского и промежуточного



Источник: Росстат, расчеты ЦСИ ИЭП.

спроса. Непосредственным результатом этого стало увеличение доли импорта в товарных ресурсах розничной торговли (47% в третьем квартале 2010 г. против 41% годом ранее).

Низкую конкурентоспособность российской экономики в условиях послекризисного роста 2010 г. по-прежнему определяли: отсутствие значимых структурных изменений; инерционное развитие как экспортных производств, так производств конечного спроса, обусловленное экстенсивным использованием основных факторов производства; высокая доля импорта в ресурсах внутреннего рынка.

Важнейшим следствием низкой конкуренции производителей на внутреннем рынке и еще одним свидетельством снижающейся конкурентоспособности отечественной продукции стало изменение производственной и ценовой политики российских предприятий в конце минувшего года. Пессимизм отечественных производителей относительно перспектив оживления в стране деловой активности и расширения внутренних рынков привел к сокращению запасов готовой продукции, и промышленность осознанно перешла к политике стабильного повышения отпускных цен

Реальный прирост ВВП по элементам, в % к предыдущему году

Основные экономические показатели за 2007–2010 гг. (реальный прирост), в %

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
ВВП	8.5	5.2	-7.8	4.0
Промышленность	6.8	0.6	-9.3	8.2
Розничная торговля	15.9	13.5	-4.9	4.4
Инвестиции	22.7	9.8	-17.0	6.0
Экспорт товаров и услуг	6.3	0.6	-4.7	11.1
Импорт товаров и услуг	26.2	14.8	-30.4	25.4
Потребительские цены (декабрь к декабрю)	11.9	13.3	8.8	8.8

Источник: Росстат.

в ущерб объемам производства и сбыта. Эту политику определило, с одной стороны, отсутствие уверенности в восстановлении прежних и устойчивых темпов экономического роста, с другой — усиление налогового бремени на реальный сектор экономики: увеличение страховых взносов во внебюджетные фонды с 26 до 34%, повышение тарифов на услуги естественных монополий и рост акцизов на нефтепродукты, что в совокупности радикально увеличивает производственные затраты предприятий.

Снижение конкурентоспособности российской промышленной продукции на внутреннем рынке в 2010 г. и, как минимум, в краткосрочной перспективе определяет целый перечень соответствующих факторов. Помимо номинального усиления налогового бремени при этом имеет место существенное ужесточение налогового администрирования: отменяется упрощенная система налогообложения, что губительно для малого бизнеса; для большинства предприятий заметно возрастают частота и объем отчетности, предоставляемой в налоговые органы и страховые фонды.

Фактическое усиление налоговой нагрузки на экономику, системный рост стоимости производства в России происходят в условиях по-прежнему высоких административных барьеров на вход в бизнес, высокого уровня коррупции, низкой мотивации региональных властей к созданию эффективного и дружественного бизнес-климата. В такой ситуации экономическая политика федеральных властей, предполагающая участие России в Таможенном союзе, вхождение РФ в ВТО, масштабную приватизационную кампанию с последующим соинвестированием средств, полученных в ее результате, организацию инновационного центра в Сколково, имеет низкую итоговую эффективность.

Так, с началом функционирования Таможенного союза начался отток бизнеса из России в Казахстан и Белоруссию, и восполнимость потерь российского бюджета в результате перерегистрации отечественных предприятий в этих странах с более комфортным бизнес-климатом неочевидна. Анонсированное, и достаточно реальное, вхождение России в ВТО в 2011 г. снизит защищенность внутреннего рынка и драматично ухудшит ситуацию в ряде российских регионов. Взаимная либерализа-

ция торговли и смежных сфер внешнеэкономической деятельности может оказаться асимметричной: РФ откроет существенные сегменты своего рынка для равной конкуренции с товарами, услугами и капиталами из государств ВТО, при том что их рынки уже сформировались как высококонкурентные, и на них российским экономическим агентам найти свою нишу будет крайне сложно.

Далее, в сложившихся условиях масштабная программа приватизации на 2011–2013 гг. во все большей степени ориентируется не на заявленные ранее задачи структурного реформирования и модернизации экономики, а на формирование дополнительных доходов бюджета. Смена целевых установок является следствием усилившихся сомнений в перспективах быстрого посткризисного роста российской экономики, увеличения бюджетных расходов, в том числе социальной направленности, и, как следствие, обострения проблемы бюджетного дефицита на ближайшие годы. Действительно, структурные изменения в экономике в результате приватизации возможны лишь при обеспечении существенного прогресса в развитии институциональной среды, включающей в себя корпоративное управление, регулирование притока иностранных инвестиций в стратегические сектора экономики, ограничение разрастания госсектора на основе остающихся в государственной собственности компаний, повышение качества регулирования деятельности хозяйствующих субъектов всех форм собственности. На существующем уровне институциональной готовности национальной экономики приватизация способна на время улучшить состояние ее бюджетной системы, но эффективность данной программы с точки зрения структурных изменений в экономике может оказаться минимальной.

Феноменом сложившейся институциональной среды является нетиражируемость в региональных экономиках федеральных программ, ориентированных на структурные изменения и модернизацию экономики. Даже в случае успешной реализации Сколковского проекта и проекта суверенного фонда, представленного российской делегацией в Давосе, вероятность мультипликации этого эффекта и ускорение на его основе роста российской экономики в целом маловероятны.

В результате наиболее реалистичным (или даже оптимистичным) индикатором для российской экономики, с точки зрения вектора и темпов ее роста, останется динамика мировой экономики. По оценкам МВФ, глобальная экономика в 2010 г. выросла на 5.0%, в 2011 г. ее рост замедлится до 4.4%, а в 2012 г. — ускорится до 4.5%. Объемы мировой торговли также будут расти медленнее (6.8–7.1% в 2011–2012 гг. после 12.0% в 2010 г.). Это означает, что основной импульс, заданный послекризисным восстановлением мировой экономики, российская экономика уже «отработала». Ускорить умеренные темпы экономического роста экспортно ориентированные отечественные производства потенциально могут благодаря вероятному присоединению России к ВТО, но насколько оперативным и значимым будет этот эффект, сейчас неясно.

С другой стороны, усиление налоговой нагрузки, удорожание энергоносителей и грузоперевозок приведут к инфляции издержек. В ситуации низкой конкуренции производителей и снижения защищенности внутреннего рынка в результате вхождения РФ в Таможенный союз (и, впоследствии, присоединения к ВТО) это будет вести к ослаблению конкурентоспособности отечественной продукции и к ускорению увеличения объемов импорта.

Резюмируя, отметим следующее: в процессе восстановительного роста в 2010 г. в российской экономике по-прежнему доминировали факторы, обусловившие скорость и глубину спада в ней в период острой фазы кризиса: зависимость от внешнеэкономической конъюнктуры, низкий уровень конкурентоспособности отечественной промышленной продукции, слабая конкурентная среда, высокие административные барьеры, незначительные внутренние стимулы для долгосрочных финансовых вложений в модернизацию производства.

В дополнение к сказанному в 2011 г. серьезными ограничениями и рисками усугубления структурных проблем станут: растущая налоговая нагрузка, увеличение затрат предприятий, высокий уровень инфляции и проигрыш новых сегментов внутреннего товарного рынка импорту в связи с падающей ценовой конкурентоспособностью и снижением его защищенности от импорта в связи с присоединением России к международным соглашениям о свободе торговли.

Инфляция

Тройной импульс инфляции

Оптимизм относительно возможности снижения инфляции сохранялся лишь до середины прошедшего года. Именно тогда цены упали (в годовом исчислении) ниже психологически важного уровня в 6%. И казалось, что удастся закрепиться на этих достигнутых уровнях... Однако причины снижения инфляции заключались не столько в жесткой денежной политике, сколько в сокращении внутреннего спроса. Институционально для предприятий тогда повышение цен было равнозначно потере доли рынка.

«Прогревочный круг» для инфляции в 2010 г. создал «климатический фактор» — засушливое лето обусловило повышение цен на продовольствие, а глобальные катаклизмы в последние восемь месяцев определили их рост уже в качестве устойчивой тенденции, по крайней мере на ближайший год. Компонент продовольственной инфляции будет сохраняться в течение всего 2011 г. (и, отчасти, первой половины 2012 г.): уже по итогам января она составила 2.4% (продовольственная инфляция — 2.6%, удорожание услуг — 4.1%). Продолжительность действия и масштаб данного компонента инфляции будут определяться объективными факторами в виде усиления налоговой нагрузки и неурожайного 2010 г. Так, по данным Продовольственной организации ООН (ФАО), мировые цены на продукты питания в феврале 2011 г. достигли абсолютного максимума за весь период наблюдений, и повышение индекса ФАО продолжается уже восемь месяцев подряд.

Далее, традиционный вклад в годовой прирост цен внесла «таринфляция» — увеличение цен на услуги естественных монополий: ЖКХ, энергию и транспорт.

Наконец, политика стимулирования конечного спроса, не подкрепленная увеличением инвестиций и соответствующими институциональными условиями, в большей степени стимулировала инфляцию и импорт, нежели рост производства. Продолжительность подобного тренда определяют сохраняющиеся инфляционные ожидания, слабая конкурентная среда и готовность производителей повышать цены, «жертвывая» объемами выпуска. В результате удержание инфляции на уровне менее 10%

по итогам 2011 г. представляется малореалистичным сценарием.

При действующей модели экономического роста прогноз уровня инфляции в отрыве от темпов роста ВВП представляется бессмысленным. Сложившаяся в последнее десятилетие в стране институциональная структура показывает, что при достижении целевого ориентира по инфляции в 6–7% темпы роста ВВП составят 1.8–2.0%, т.е. в рамках статистической погрешности экономика России будет балансировать на грани стагнации.

Достижение ожидающихся в текущем году темпов роста ВВП в 4.0–4.5% обусловит сохранение инфляции в 10–12%. Формальные расчеты показывают, что возможен и более оптимистичный вариант — достижение темпов роста ВВП в 4% при инфляции в 7%. Однако для этого инвестиции в основной капитал должны возрасти на 15% при условии незначительного повышения цен на инвестиционные товары (!). Нереалистичность данного сценария сегодня практически очевидна: ускорение инфляции и пессимистичные оценки относительно объемов спроса по-прежнему будут дополнительными факторами, снижающими инвестиционную активность российских предприятий. Тем не менее в последнее десятилетие в рамках сложившейся модели экономического роста были и исключения. Так, в 2006 и 2007 гг. достигались значительные темпы роста при снижающейся инфляции. Однако отметим, что и инвестиции в основной капитал составляли в указанные периоды 13.7 и 21.1% соответственно (инфляция — 9.0 и 11.9%), хотя и объяснялись не столько благоприятным деловым климатом в стране, сколько «точеч-

ной» модернизацией за счет резкого увеличения экспортных доходов.

Таким образом, в текущем году мы ожидаем сохранения модели роста, доминирующей в последние годы. При этом частная инвестиционная активность сохранится на низком уровне — не более 2–3% в реальном исчислении. Вариативность прогноза инфляции и реального роста ВВП будет обусловлена государственными инвестициями — со стороны бюджета и государственных корпораций. Однако, учитывая возрастающую социальную нагрузку на бюджет, темпы роста ВВП на 4.5% при 9%-ной инфляции и 7%-ном росте инвестиций следует признать наиболее оптимистичным из всех реальных прогнозов.

Денежное предложение

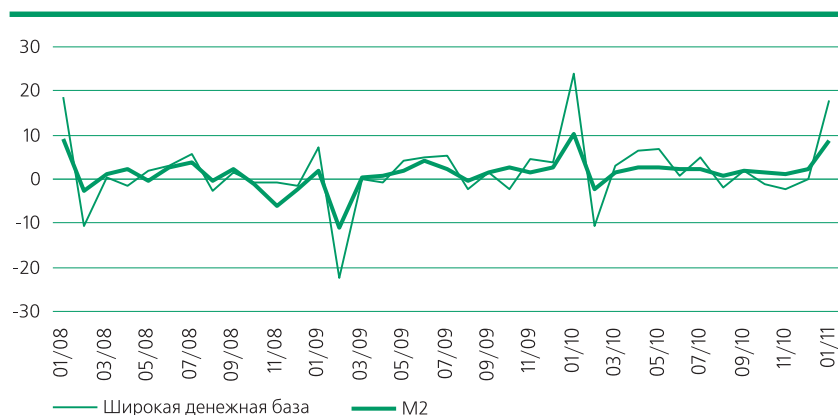
Отток капитала снизил шок

Декабрь как последний месяц финансового года традиционно является «шоковым периодом» для денежной политики. 2010 год не явился здесь исключением: номинальный прирост широкой денежной базы (1.2 трлн. руб.) был таким же, как и в предшествующем году; темп ее роста при этом замедлился вследствие «эффекта базы».

Расширение денежного предложения в декабре 2010 г. могло быть заметно большим. Объем бюджетных средств, направленных в последний месяц года в экономику со счетов в Банке России, превысил 1.5 трлн. руб., что в полтора раза больше, чем в декабре 2009 г. Эта эмиссия была отчасти стерилизована оттоком капитала из негосударственного сектора, составившим только в декабре, по нашим оценкам, 7.3 млрд. долл. Если бы оправдались последние прогнозы Банка России (ожидавшего оттока капитала в объеме 22 млрд. долл. за год) и в этот период наблюдался бы соответствующий приток капитала, то прирост денежного предложения увеличился бы на 0.5 трлн. руб., а его темп почти сравнялся бы с декабрем 2009 г. В целом развитие денежной сферы было достаточно прогнозируемым, и динамика изменения основных денежных агрегатов лишь незначительно превысила прогнозные значения, подготовленные нами год назад.

Основным фактором денежного предложения в 2011 г. по-прежнему будет оставаться

Темпы роста широкой денежной базы и денежной массы M2, в % к предыдущему месяцу



Источник: ЦБ РФ.

рост чистых международных резервов. При реализации денежной политики Центральный банк РФ будет находиться под двойным давлением: с одной стороны, наблюдаемая ныне динамика мировых цен на нефть позволяет предположить сохранение сальдо счета по текущим операциям на уровне не ниже 50 млрд. долл.; с другой стороны, приток иностранной валюты будет обеспечен чистым притоком капитала как по линии финансирования дефицита государственного бюджета, так и по линии банковской системы (в случае оживления кредитования). Зависимость денежного предложения от внешних факторов также будет содействовать некоторому повышению курса рубля. Здесь ЦБ РФ предстоит решить непростую задачу, балансируя между чрезмерным укреплением курса рубля и ростом предложения денег.

При этом выбор стерилизационных мер достаточно ограничен: задолженность банков перед ЦБ РФ уже практически сошла на нет; а финансирование планируемого дефицита бюджета сделает экономически бессмысленным накопление остатков на счетах правительства при одновременном наращивании государственного долга — как внутреннего, так и внешнего.

Платежный баланс

Улучшение за счет текущей конъюнктуры

Несмотря на опасения относительно ухудшения структуры платежного баланса, высказывавшиеся год назад, в который раз ценовая конъюнктура «сработала на Россию»: сальдо счета текущих операций в 2010 г., по предварительной оценке ЦБ РФ, не снизилось, а выросло по сравнению с предшествующим годом на 23 млрд. долл., составив 73 млрд. долл. (фактически достигнув уровня 2007 г. — «года процветания» — в 78 млрд. долл.). И этот результат был достигнут вопреки предельно высокому росту импорта — на 26.4% в стоимостном выражении и на 25.4% — в физических объемах(!). Валютные поступления от экспорта товаров и услуг возросли на 97 млрд. долл. (до 442 млрд. долл.); при этом более 60%

этого увеличения было обеспечено повышением экспортных цен на нефть, нефтепродукты и природный газ. Результат не ухудшили и возросшие платежи по обслуживанию внешнего долга — до 69 млрд. долл. Действительно, благоприятная и улучшающаяся внешняя конъюнктура вновь скрывает все структурные проблемы российской экономики.

В секторе капитальных операций есть две новости — «хорошая» и «плохая».

«Хорошая» состоит в том, что происходило снижение чистого оттока капитала из негосударственного сектора экономики — с 59 до 38 млрд. долл.

«Плохих» же новостей несколько.

Во-первых, сокращение оттока капитала было вызвано действием разовых, конъюнктурных факторов — продажей наличной иностранной валюты населением на 14 млрд. долл. и прекращением чистых выплат внешних займов банковским сектором: после чистых погашений в 2009 г. 42 млрд. долл. внешних обязательств в 2010 г. банки привлекли из-за рубежа 18 млрд. долл. Оба этих фактора в текущем 2011 г., скорее всего, уже не будут действовать: население избавилось от большей части вложений в наличную инвалюту периода «плавной» девальвации конца 2008 — начала 2009 гг.; а банковский сектор по состоянию на начало 2011 г. еще не испытывает острой потребности в ресурсах и даже активизация кредитования экономики может осуществляться в течение достаточно продолжительного периода без заметного увеличения внешних займов.

Во-вторых, остается стабильным основной канал оттока капитала — операции корпоративного сектора: вложения в иностранные активы корпораций увеличились с 67 до 80 млрд. долл. при уменьшении поступлений внешних обязательств. Одновременно начал активизироваться скрытый отток капитала (с 29 до 34 млрд. долл.). Учитывая, что его относительные размеры как по отношению к ВВП, так и по отношению к поступлениям валюты по кредитовым статьям¹ платежного баланса еще далеки от максимумов середины 2000-х годов, в ближайшие годы можно ожидать дальнейшего увеличения скрытого оттока капитала.

¹ Статьи, по которым обычно фиксируется положительный приток валюты: экспорт, внешние обязательства, доходы к получению и др.

Курс рубля

Факторы указывают на рост

Мы полагаем, что курс рубля в текущем году будет стабильным с некоторой тенденцией к укреплению. В целом базовый сценарий позволяет оценить среднегодовой курс рубля к доллару США в 29.2 руб./долл. Уровень бивалютной корзины будет определяться динамикой пары «доллар-евро», при этом мы ожидаем понижательной динамики евро по отношению к доллару. Здесь можно отметить высокую зависимость наиболее уязвимых экономик еврозоны (прежде всего южных стран) от курса евро. Экономическая активность, платежный баланс и, в конечном итоге, бюджетная сбалансированность и смягчение долгового кризиса в наибольшей степени зависят от курса евро к доллару США. И чем дольше будет сохраняться высокий курс евро в текущем году, тем более негативных последствий правомерно ожидать в том же периоде — с большей коррекцией курса евро к доллару.

Причин роста курса рубля в 2011 г. несколько.

Во-первых, наблюдаемая ныне динамика цен на сырьевые товары позволяет прогнозировать сохранение положительного сальдо торгового баланса (порядка 100 млрд. долл. с учетом услуг) и сальдо счета текущих операций (порядка 50 млрд. долл.). Ожидания относительно снижения сальдо счета текущих операций в 2010 г. не реализовались, равно как и в 2011 г.; этот показатель останется в положительной области — возможно и ниже, чем год назад. Тем не менее чистый приток иностранной валюты по данному счету (с учетом процентных платежей по кредитам и займам) составит 40–50 млрд. долл.

Во-вторых, вполне вероятен переход сальдо счета по капитальным операциям в положительную область. Так, в 2010 г. данный показатель составил 38 млрд. долл., что выше ожидавшихся 15–20 млрд. долл., но ниже зафиксированных в 2009 г. 59 млрд. долл. Ключевыми источниками оттока капитала явились нефинансовые корпорации и «серый» отток капитала. Однако в 2011 г. ситуация вполне может измениться. Прежде всего, основным источником финансирования дефицита бюджета будет выступать внешнее финансирование, обеспечивающее приток внешнего капитала. Банков-

ская система, как и в прошлом году, также, вероятно, обеспечит чистый приток капитала. С нефинансовыми корпорациями вопрос открыт, но есть основания ожидать здесь, по крайней мере, снижения оттока капитала.

В-третьих, учитывая ограниченный набор применяемых ныне антиинфляционных мер, курс рубля будет активно использоваться в качестве «инфляционного якоря». При этом ограничение притока спекулятивного внешнего капитала на российский рынок (проблема carry-trade) может быть осуществлено и административными мерами, а не только увеличением волатильности курса, усиливающим инфляцию.

Банковская система

Постепенное восстановление

В 2010 г. в динамике развития банковского сектора обозначился переход от стагнации (которая характеризовала его развитие в 2009 г.) к восстановительному росту: в целом за 2010 г. активы банковского сектора в номинальном выражении увеличились на 14.9%. При этом ресурсы банковского сектора в большей степени формировались за счет привлеченных средств: за год его собственные средства выросли на 11.5%, а привлеченные — на 15.7% (в отличие от предшествующего года, когда объем привлеченных средств банков уменьшился в номинальном выражении на 1.2% в целом за год, а положительная динамика активов была достигнута лишь за счет опережающего роста собственных средств — на 40.8%).

Основным источником средств, привлеченных банками в 2010 г., стали счета и депозиты физических лиц. В прошедшем году население принесло в банки около 2.4 трлн. руб. — это не только больше, чем в 2009 г. (1.6 трлн. руб.), когда население, на фоне отсутствия роста доходов, стало переходить к сберегательному поведению, но и превосходит показатели 2007 г. (на 2/3 в номинальном выражении и на 22% с учетом накопленной инфляции).

Рост средств корпоративных клиентов на счетах в банках, как и привлечение зарубежных займов, в 2010 г. был достаточно умеренным. При этом банки практически полностью изба-

	12.06	12.07	12.08	03.09	06.09	09.09	12.09	03.10	06.10	09.10	12.10
Пассивы, млрд. руб.	13963	20125	28022	28527	27776	28182	29430	29284	30417	31722	33805
Собственные средства	14.3	15.3	14.1	15.6	17.1	18.8	19.3	20.1	19.7	19.6	18.7
Кредиты Банка России	0.1	0.2	12.0	11.5	7.2	5.6	4.8	2.3	1.7	1.2	1.0
Межбанковские операции	3.4	4.1	4.4	4.3	4.5	4.4	4.8	4.9	5.1	5.4	5.5
Иностранные пассивы	17.1	18.1	16.4	16.2	14.8	13.4	12.1	11.8	11.5	12.3	11.8
Средства физических лиц	27.6	26.2	21.5	22.1	23.8	24.2	25.9	27.1	28.3	28.6	29.6
Средства предприятий и организаций	24.4	25.8	23.6	22.6	24.0	24.7	25.9	25.6	25.4	24.6	25.7
Счета и депозиты органов государственного управления и местных органов власти	2.2	1.5	1.0	1.2	2.4	2.4	1.0	1.5	1.8	1.8	1.5
Выпущенные ценные бумаги	7.2	5.8	4.1	3.7	3.6	3.8	4.1	4.3	4.2	4.3	4.0

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ ИЭП.

вились от привлеченных средств Банка России, за исключением долгосрочного субординированного кредита Сбербанку.

Восстановление положительной динамики ресурсной базы банков вместе со стабилизацией уровня «плохих» долгов сделало возможным переход к росту кредитования экономики. В 2010 г. произошел перелом в нисходящей динамике увеличения объема кредитного портфеля: если в 2009 г. корпоративное кредитование не выросло, а розничное сократилось более на 11%, то в 2010 г. кредиты предприятиям выросли на 10% (чистое увеличение кредитов превысило 1.1 трлн. руб.), а населению – на 14% (более 550 млрд. руб.).

При этом банковский сектор уже, вероятно, миновал «пиковые» (негативные) значения показателей качества кредитного портфеля: по состоянию на 1 января 2011 г. корпоративная просроченная задолженность сократилась более чем на 1 п.п. от ее максимального значения (5.5% против 6.6% в мае 2010 г.), розничная – после более чем полугодичного периода стабильности (на уровне 7.6%) в ноябре-декабре упала до 7.1% от объема кредитного портфеля. Отношение сформированных резервов к совокупному портфелю кредитов физи-

ческим и юридическим лицам снизилось с 11.4% весной до 10.0% по итогам года.

Прибыль банков в 2010 г. достигла рекордных объемов – 573 млрд. руб. Одним из факторов ее увеличения стало прекращение формирования резервов на возможные потери по ссудам с осени 2010 г. (максимум резервов был достигнут 1 сентября 2010 г.), а суммарное их увеличение за год (141 млрд. руб.) – практически на порядок меньше, чем в 2009 г. (1028 млрд. руб.). При этом прибыль банков без учета операций с резервами в 2010 г. заметно сократилась, составив всего 715 млрд. руб., что ниже уровня не только 2009 г. (1233 млрд. руб.), но и 2008 г. (846 млрд. руб.).

В текущем году мы ожидаем продолжения восстановительных процессов в банковском секторе. Положительная динамика качества кредитного портфеля, снижение ставок и наличие у банков достаточных запасов ресурсов приведут к постепенной активизации процессов кредитования реального сектора, однако банки по-прежнему будут соблюдать определенную осторожность, ставя приоритетом в своей деятельности в первую очередь контроль за рисками, нежели высокую доходность. Это означает, что инвестиционная при-

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

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

	12.06	12.07	12.08	03.09	06.09	09.09	12.09	03.10	06.10	09.10	12.10
Активы, млрд. руб.	13963	20125	28022	28527	27776	28182	29430	29284	30417	31722	33805
Наличные деньги и драгметаллы	2.6	2.5	3.0	2.4	2.2	2.1	2.7	2.1	2.1	2.2	2.7
Средства, размещенные в Банке России	7.5	6.9	7.5	6.7	6.3	3.9	6.9	6.7	7.8	6.6	7.1
Межбанковские операции	5.8	5.4	5.2	5.1	5.1	5.0	5.4	6.0	6.2	6.5	6.5
Иностранные активы	9.9	9.8	13.8	14.2	13.8	16.0	14.1	13.9	12.7	13.0	13.4
Население	14.7	16.1	15.5	14.6	14.3	13.8	13.1	13.0	13.0	13.2	13.0
Корпоративный сектор	45.3	47.2	44.5	46.1	47.1	46.8	44.5	45.0	45.1	45.1	43.6
Государство	5.2	4.1	2.0	3.1	3.3	3.7	4.2	4.5	4.2	4.6	5.1
Имущество	2.4	2.2	1.9	2.3	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ ИЭП.

влекательность банковского сектора будет оставаться достаточно низкой. В последние три года рентабельность собственных средств

банковского сектора не превышает 15%, тогда как в предкризисные годы она достигала 25–27%. ■

Прогноз основных макроэкономических показателей

	Факт				Оценка 2011 г.	Прогноз	
	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.		2012 г.	2013 г.
Макропоказатели							
Номинальный ВВП:							
трлн. руб.	33,2	41,3	38,8	44,5	51,3	58,1	64,8
млрд. долл.	1300	1660	1223	1465	1758	2004	2281
Реальный ВВП – рост в %	8,5	5,2	-7,8	4,0	3,8	4,0	4,3
Промышленность – рост в %	6,8	0,6	-9,3	8,2	6,9	6,0	6,5
Розничная торговля – рост в %	15,9	13,5	-4,9	4,4	5,5	6,5	6,5
Инвестиции – рост в %	22,7	9,9	-16,2	6,0	6,0	5,0	6,5
Экспорт – реал. рост в %	6,4	0,6	-4,7	11,1	3,5	1,9	2,9
Импорт – реал. рост в %	26,6	14,8	-30,5	25,4	11,4	11,7	9,9
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	32,9	2,5	6,4	25,4	20,6	20,7	19,6
M2 (декабрь к декабрю), %	54,1	1,7	16,3	27,8	22,9	22,9	20,7
M2X (декабрь к декабрю), %	45,9	14,6	16,4	21,5	20,4	21,6	19,8
Активы банковской системы, % ВВП	60,5	67,9	75,9	76,0	77,8	80,8	84,4
Инфляция							
Прирост потребительских цен (декабрь к декабрю), %	11,9	13,3	8,8	8,8	10,6	8,4	8,2
Прирост потребительских цен (среднегодовой), %	9,0	14,1	11,7	6,9	11,0	9,3	8,0
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	11,0	13,7	8,5	6,6	9,0	7,5	6,0
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	23,4	22,5	18,9	18,7	17,2	16,4	16,0
Расходы федерального бюджета, % ВВП	18,0	18,3	24,8	22,7	20,8	19,4	18,8
Дефицит (+) / профицит (-) федерального бюджета, % ВВП	5,4	4,1	-5,9	-4,1	-3,5	-3,0	-2,8
Резервный фонд (до 2008 г. Стабфонд), млрд. долл.	156,8	137,1	60,5	25,4	1,6	1,6	1,6
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.		88,0	91,6	88,4	86,8	90,1	89,6
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	354	472	303	398	420	450	480
Импорт, млрд. долл.	223	292	192	249	280	320	360
Счет текущих операций, % ВВП	6,0	6,2	4,0	5,0	3,1	1,6	0,5
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	81,4	-133,9	-58,7	-37,9	10	30	40
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	479	427	439	479	542	608	665
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	3,5	2,4	3,1	2,9	2,6	2,5	2,4
Государственный внутренний долг, % ВВП	3,8	3,4	4,7	5,5	7,4	9,1	10,5
Валютный курс							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	24,5	29,4	30,2	30,5	29,0	28,8	28,5
среднегодовой	25,6	24,9	31,7	30,4	29,2	29,0	28,5
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	69,6	94,4	60,7	78,2	81,4	85,4	88,5
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1,37	1,47	1,39	1,33	1,34	1,38	1,43

Источник: Росстат, Банк России, Минфин, оценки ЦСИ ИЭП.