

Угасающий рост

Экономическое обозрение

Алексей ВЕДЕВ,

директор Центра структурных исследований Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук.

Окончил Московский инженерно-физический институт.

Тел.: +7 (495) 629-09-71, e-mail: vedev@iep.ru

Ольга БЕРЕЗИНСКАЯ,

ведущий эксперт Центра структурных исследований Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Окончила МГУ им. М.В. Ломоносова.

Тел.: +7 (495) 629-09-71, e-mail: bob@vedi.ru

Перспективы развития экономики в 2013 г. представляются достаточно неопределенными. Фактически здесь возможны три сценария. Первый, инерционный, предполагает продолжение действия тенденций второго полугодия 2012 г. — будет наблюдаться ухудшение динамики совокупного внутреннего спроса, которое обусловит замедление темпов роста реального ВВП до 2.7–3.0%. Второй сценарий предполагает ухудшение внешних условий, проявляющееся в снижении мировых цен на нефть и металлы, а также в уменьшении внешнего спроса на продукцию российского экспорта. В рамках данного сценария возможно снижение темпов роста производства фактически до нулевых отметок. Третий сценарий предусматривает комплекс мероприятий, направленных на расширение внутреннего спроса. Однако следствием этого выступают ускорение роста цен и усиление нестабильности в банковском секторе: проблемой банковской системы может стать дефицит ликвидности при одновременном увеличении долговой нагрузки на домашние хозяйства и вероятном росте невозврата кредитов.

Ключевые слова: экономический рост, сценарии развития, экономическая политика российских властей, денежная политика, банковский сектор, реальный сектор.

Формально результаты экономического развития России в 2012 г. — на фоне темпов роста развитых экономик и их финансовых проблем — впечатляют. Действительно, реальный ВВП вырос на 3.4%, безработица находится на историческом минимуме, а инфляцию удалось удержать практически на уровне прошлого года (6.6% против 6.1% в 2011 г.). Однако проблема состоит в том, что во втором полугодии 2012 г. наметилась тенденция снижения темпов роста практически всех макропоказателей. Прежде всего, наблюдалось заметное снижение темпов роста промышленного производства, на низком уровне находилась инвестиционная активность.

Перспективы развития экономики в 2013 г. представляются достаточно неопределенными. Фактически здесь возможны три сценария.

Первый, инерционный, предполагает продолжение действия тенденций второго полугодия 2012 г. Его содержанием является сохране-

ние высоких (но не растущих) цен на нефть, снижение темпов роста потребительского кредитования (по крайней мере, до 25–30% в год), замедление роста доходов населения. Иными словами, будет наблюдаться ухудшение динамики совокупного внутреннего спроса, которое обусловит замедление темпов роста реального ВВП до 2.7–3.0%.

Второй сценарий предполагает ухудшение внешних условий, проявляющееся в снижении мировых цен на нефть и металлы, а также в уменьшении внешнего спроса на продукцию российского экспорта. В рамках данного сценария возможно снижение темпов роста производства почти до нулевых отметок.

Третий сценарий предусматривает комплекс мероприятий, направленных на расширение внутреннего спроса. Его основными источниками будет увеличение расходов бюджета и кредитов Банка России, соответственно, в формах финансирования инфраструктурных

проектов и предоставления кредитов банковской системе. Перечисленные меры действительно могут поддержать экономический рост в текущем году. Однако их следствиями выступают ускорение роста цен и усиление нестабильности в банковском секторе: проблемой банковской системы может стать дефицит ликвидности при одновременном увеличении долговой нагрузки на домашние хозяйства и вероятном росте невозврата кредитов. Иными словами, без кардинального улучшения качества экономической активности «накачка» экономики деньгами приведет к ускорению инфляции и создаст определенные проблемы на последующие годы.

Экономическая политика

В конце 2012 г. Министерство экономического развития РФ признало факт замедления роста российской экономики и выступило с инициативами, направленными на оживление экономической конъюнктуры. Так, МЭР отмечало, что годовой рост ВВП продолжает замедляться (в октябре он составил 2.3% против 4.9% в первом квартале 2012 г.). Промышленное производство характеризуется еще более неустойчивой динамикой — годовой прирост замедлился здесь с 4.0% в первом квартале 2012 г. до 1.7% в четвертом, а темпы роста капитальных инвестиций вообще упали с 16.6 до 1.3%. Сохранение данных тенденций неизбежно приведет к снижению темпов роста ВВП в 2013 г. с оценочных 3.7 до 3.0–3.2% и ниже.

В качестве факторов наблюдаемого замедления роста экономики МЭР указывает (в скобках приведены наши комментарии, связанные с ограничениями внутреннего спроса):

- замедление роста экспорта (стабилизация или снижение темпов роста экспортной выручки);
- замедление роста реальной заработной платы и реальных доходов населения (снижение конечного спроса домашних хозяйств);
- возобновление роста импорта (сокращение конечного спроса на российскую продукцию);
- повышение процентных ставок по кредитам (снижение темпов роста банковского кредитования, расширяющего внутренний спрос, — сегодня 25–27% товарооборота

обеспечивается вновь выданными кредитами).

Предложения МЭР РФ по стимулированию экономического роста в 2013 г. сводятся к расширению внутреннего спроса. Аналогичная модель роста была реализована и в 2003–2008 гг., когда основным фактором экономического роста выступало расширение внутреннего спроса за счет экспортных доходов от растущих цен на нефть, притока иностранного капитала в страну и усиления банковского кредитования. Действительно, тогда отмечались высокие темпы роста основных макропоказателей, сопровождавшиеся сравнительно высокой инфляцией и быстрорастущим импортом. В текущем же году действия перечисленных факторов не ожидается, поэтому для стимулирования экономического роста МЭР предлагает использовать расширение рефинансирования банков со стороны Банка России и ослабление бюджетной политики. Последнее предполагает финансирование инфраструктурных проектов, предоставление налоговых кредитов и льгот малому бизнесу, субсидирование процентных ставок экспортерам и проч.

Иными словами, причины замедления темпов роста национальной экономики правительство РФ видит в сужении внутреннего спроса. Важно, что нынешняя институциональная структура российской экономики (состояние делового климата в стране, уровень конкуренции, коррупция и т.д.) значительно ослабляет эффективность расширения спроса для стимулирования реального роста экономики. Как показывает анализ функционирования модели роста в 2001–2012 гг., увеличение номинального внутреннего спроса в большей степени провоцирует инфляцию (на 45–55% от прироста внутреннего спроса) и ускоряет рост импорта (на 22–25% от прироста внутреннего спроса).

Проведенный нами предварительный анализ фиксирует для российской экономики в 2012 г. снижение эффективности модели роста, основанного на расширении внутреннего спроса.

Соответствующие расчеты показывают, что номинальный внутренний спрос в России в 2012 г. увеличился на 6.8 трлн. руб. — весьма умеренный результат, близкий к показателю 2010 г. (6.4 трлн. руб.). При том что важным фактором такой динамики внутреннего спроса

в 2012 г. стало замедление инфляционных процессов (дефлятор ВВП снизился до 108.1%), определяющее значение имело при этом существенное ухудшение реальных показателей роста: ВВП вырос только на 3.4%, промышленное производство – на 2.6%.

Несмотря на замедление инфляции, доля ценового фактора в покрытии прироста спроса существенно возросла, а структура покрытия прироста внутреннего спроса в разрезе «цены – реальный прирост» – ухудшилась.

Общий прирост внутреннего спроса в 2012 г. на 61.6% был покрыт приростом цен, в том числе на 54.0% – приростом цен на товары и услуги российского производства (для сравнения: в 2010 г. за счет повышения цен на товары и услуги отечественного производства было обеспечено покрытие 49.0% прироста внутреннего спроса, в 2011 г. – 48.1%). Высокий уровень покрытия внутреннего спроса приростом цен в 2012 г. в сочетании с тенденцией к его нарастанию свидетельствует о качественном ухудшении институциональных характеристик российской экономики.

Специфический результат был зафиксирован и в формировании структуры покрытия спроса в разрезе «импорт – внутреннее производство».

Несмотря на то что доля импорта в покрытии внутреннего спроса продолжала снижаться, в 2012 г. она сократилась лишь до 23.6% – это значение соответствует устойчивому многолетнему среднему уровню данного показателя (23.3% в 2001–2008 гг.). Следует ожидать, что в ближайшие годы оно качественно не изменится и около четверти номинального прироста внутреннего спроса будет покрываться за счет импорта товаров и услуг. При этом отметим, что в 2012 г. несколько уменьшилась доля реального прироста импорта (с 23.6% в 2011 г. до 16.0%), но его ценовая составляющая увеличилась с 3.8 до 7.6%.

Значение объема импорта для российской экономики в реальном выражении также характеризуется тенденцией к росту. Например, в 2012 г. реальное увеличение объема импорта товаров по сравнению с уровнем 2002 г. превысило 3 раза, тогда как объем промышленного производства за это десятилетие увеличился менее чем в 1.5 раза.

В перспективе нельзя не учитывать, что со вступлением России в ВТО повышение конку-



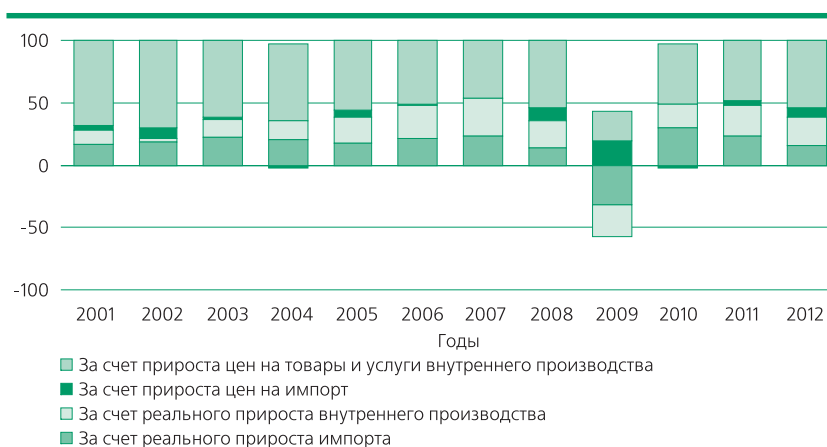
Источник: данные Росстата; расчеты ЦСИ ИЭП.

рентоспособности отечественной продукции на внутреннем рынке становится одним из фундаментальных условий дальнейшего успешного развития национальной экономики. Вместе с тем высокая ориентированность внутреннего спроса на импорт во многом определяется не только предпочтениями потребителей конечной продукции, но, в значительной степени, и структурными характеристиками производства и инвестиций. Имеет место технологическая зависимость отечественного производства от поставок импортных материалов и комплектующих, а уровня инвестиций в основной капитал – от поставок импортных машин и оборудования. Преодоление подобной технологической зависимости невозможно на основе запретительных протекционистских мер.

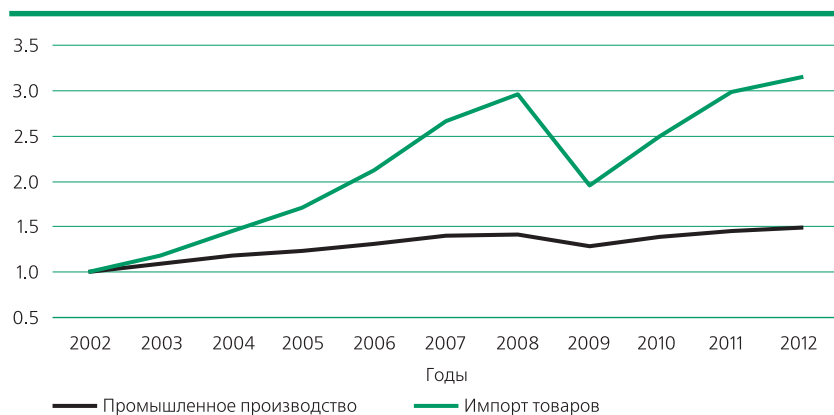
Еще раз зафиксируем, что в 2012 г. 54% расширения внутреннего спроса в российской

Структура покрытия прироста внутреннего спроса, млрд. руб.

Структура покрытия прироста внутреннего спроса, в %



Источник: данные Росстата; расчеты ЦСИ ИЭП.



Источник: данные Росстата; расчеты ЦСИ ИЭП.

Реальный уровень промышленного производства и импорта товаров (2002 г. = 1)

экономике было покрыто приростом цен на товары и услуги отечественного производства, почти 24% — приростом импорта и лишь 22% — ростом российского производства товаров и услуг. МЭР предлагает стимулировать экономический рост расширением спроса за счет увеличения расходов бюджета и наращивания кредитования. В условиях неизменности состояния делового климата в стране, уровня конкуренции и коррупции есть все основания ожидать, что основным следствием таких мер станет ускорение инфляции и роста импорта, а оживление внутреннего производства будет незначительным.

Реальный сектор

Производственные результаты, достигнутые российской промышленностью в 2012 г., в целом вполне удовлетворительны.

Выпуск промышленных предприятий увеличился за год на 2.6% при опережающем росте обрабатывающих производств (на 4.1%). Главным стимулом роста промышленного производства являлся внутренний спрос; инвестиции в основной капитал продолжили восстановление и увеличились за год на 6.7%, розничный товарооборот — на 5.9%. При этом экспорт вырос минимально: его стоимость по итогам одиннадцати месяцев года превысила аналогичный показатель 2011 г. всего на 2.4%.

Российская экономика вынужденно — в связи с медленным выходом из кризиса мировой экономики — вернулась к модели роста, базирующегося на внутреннем спросе. При этом, на фоне постепенного ухудшения динамики инвестиций в основной капитал и рознич-

ного товарооборота, происходило снижение темпов роста промышленного производства.

Так, темпы роста инвестиций в годовом выражении снизились с 16.6% в первом квартале 2012 г. до 1.3% в четвертом, розничного товарооборота — соответственно с 7.6 до 4.5%. Кроме того, заметно ухудшилась динамика экспорта: при том что по итогам первого квартала 2012 г. экспорт превышал соответствующий прошлогодний объем на 17.3%, начиная со второго квартала он на 2–3% был ниже, чем в 2011 г. В результате в первом квартале прошедшего года завершился период убедительной восстановительной динамики промышленного выпуска, начавшийся в первом квартале 2010 г. с темпами порядка 4–10.9% (год к году). С 4%-ного прироста (в годовом выражении) в первом квартале 2012 г. рост выпуска российской промышленности замедлялся до 2.3–2.5% во втором–третьем кварталах и до 1.7% — в четвертом.

Максимально эффективно модель роста, базирующегося на внутреннем спросе, работала в 2006 — первой половине 2008 гг. В условиях этой модели ежегодный прирост выпуска российского промышленного производства составлял порядка 6%. Реализация данной модели стала возможной благодаря инвестиционному и потребительскому буму: прирост инвестиций и оборота розничной торговли в 2006–2007 гг. составлял порядка 15% ежегодно. В свою очередь, внутренний спрос стимулировался как недорогими кредитными ресурсами, так и ростом поступлений от экспорта, которые увеличивались темпами порядка 30% в год.

Очевидными отличиями современной модели роста российской экономики, сложившейся в 2012 г., от модели 2006–2008 гг. являются не только более слабые и продолжающие ослабевать стимулы в форме инвестиционного и потребительского спроса — серьезную проблему представляет собой менее разнообразная видовая структура отечественного промышленного производства. По итогам восстановительного роста российской экономики зафиксировано сокращение перечня конкурентоспособных секторов, которые, с одной стороны, являются привлекательными для инвесторов даже в период кризиса, а с другой — формируют устойчивый тренд экономического роста.

В условиях завершившегося восстановительного роста и выхода промышленного производства на тренд поступательного роста в ряде промышленных производств сохранился значительный спад относительно предкризисного уровня. Это не только свидетельствует о текущем недостаточном уровне конкурентоспособности российской экономики, но и формирует угрозу потери ею ряда стратегически важнейших секторов промышленности.

Для определения реальных результатов посткризисного восстановления и дальнейшего роста секторов российской промышленности целесообразно ориентироваться на объем выпуска за период с октября 2007 г. по сентябрь 2008 г. — фактический годовой выпуск промышленного производства перед началом острой фазы кризиса. Исходя из этого новые конфигурации российской промышленности, перспективы и угрозы для ее роста в рамках сложившегося тренда выглядят следующим образом.

Базу для устойчивого поступательного роста российской промышленности формируют:

1. *Добыча полезных ископаемых*, по итогам 2012 г. превысившая предкризисный уровень на 5.8% и демонстрирующая умеренные, но стабильные темпы роста.
2. *Производства переработки углеводородов* (производство кокса и нефтепродуктов, химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий) — их выпуск был выше предкризисного на 11.6%.
3. *Производства потребительского спроса*, прирост выпуска которых к докризисному уровню составил 8.1%. При этом производство пищевых продуктов увеличилось почти на 9.5%, кожи и обуви — почти на 13.5%, но текстильное и швейное производство продолжает угасать: период его восстановительного роста был очень коротким, закончился уже в 2011 г. и в 2012 г. сокращение выпуска здесь возобновилось.
4. *Производство транспортных средств*, демонстрировавшее в 2010–2012 гг. двузначные темпы прироста, определившие по итогам 2012 г. его 14%-ный прирост к предкризисному уровню.
5. *Металлургическое производство*, показавшее достаточно низкие темпы восстановления (1.5% к докризисному уровню), обу-

словленные невысоким спросом на металл и ухудшением мировой конъюнктуры цен, но по-прежнему являющееся надежным резервом роста российской промышленности в случае активизации роста мировой экономики.

Напротив, к потерям российской экономики вследствие кризиса, не компенсированным в результате восстановительного роста, относятся:

1. *Комплекс ЛДЦБ*, в котором сохраняется 9%-ный спад выпуска к предкризисному уровню. При этом в обработке древесины и в целлюлозно-бумажном производстве, издательской и полиграфической деятельности масштабы сокращения производства практически одинаковы и составляют 8.9–9.1%.
2. *Производства инвестиционного спроса* (строительные материалы, машины, электрооборудование, электронное и оптическое оборудование), в которых не преодоленный за период восстановительного роста спад составил по итогам 2012 г. 13.4% к предкризисному уровню.

Важно, что перечисленные производства, столкнувшиеся с системными или временными ограничениями дальнейшего роста (производства инвестиционного спроса, ЛДЦБ, металлургическое производство, текстильное и швейное производство), — это более 30% российской промышленности.

Производственная «пауза» в российской металлургии может завершиться с началом оживления роста мировой экономики; это производство, благодаря реализованным ранее инвестиционным проектам, является конкурентоспособным. В то же время глобальной проблемой российского текстильного и швейного производства, комплекса ЛДЦБ, производств инвестиционного спроса является не столько снижение спроса, сколько драматичное падение конкурентоспособности. Потенциально ресурсами для их восстановления могут служить оживление инвестиционной активности (по итогам 2012 г. инвестиции в основной капитал превысили предкризисный объем на 2.7%), расширение спроса, формируемого госзакупками, и реализация соответствующих государственных программ.

Однако простые решения в виде наращивания спроса на продукцию этих производств

**Прирост выпуска
промышленности
в 2012 г., в %**

не снимают проблему их усугубляющейся технологической отсталости. Для стратегически эффективного ускорения их роста необходима тотальная дорогостоящая модернизация, которая практически невозможна в системе государственного стимулирования спроса. Действительно эффективным направлением активизации роста и этих секторов, и экономики в целом являлись бы целенаправленные действия властей как модератора, а не как экономического агента. Увеличение госзакупок в рамках расширения объема затрат на оборону, финансирование государственных инфраструктурных проектов способны на время снизить остроту проблемы конкурентоспособности соответствующих российских производств, но не решают задачу выхода экономики на устойчивый тренд роста с высокими темпами. В условиях нерешенности системных институциональных проблем, фактически ограничивающих приток в производство частного капитала и тормозящих предпринимательскую активность, государство вынуждено выбирать

между сценарием потери для экономики ряда промышленных производств и сценарием их дорогостоящей поддержки, недостаточно стимулирующей их модернизацию.

Задача ускорения экономического роста неразрывно связана с необходимостью изменения его качества, расширения спектра конкурентоспособных производств, улучшения конкурентной среды, которые реально стимулировали бы процесс модернизации российской экономики. Актуальность проведения соответствующих институциональных преобразований с целью улучшения делового климата в России публично признана властями. Однако, в отличие от подтвержденного в деталях курса на государственное стимулирование спроса, программа институциональной модернизации пока носит сугубо декларативный характер.

Сегодняшней реальностью является формальный успех восстановительного роста российской экономики при существенном обеднении ее видовой структуры и снижении воз-

	К предкризисному уровню	К соответствующему периоду 2011 г.				
		2012 г.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Промышленное производство	2.9	2.6	4.0	2.3	2.5	1.7
Добыча полезных ископаемых	5.8	1.1	1.9	0.4	1.2	0.9
Обрабатывающие производства	3.0	4.1	4.4	4.7	4.5	2.8
<i>Производства потребительского спроса</i>	<i>8.1</i>	<i>4.4</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>3.5</i>	<i>3.5</i>
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	9.4	5.1	6.2	6.0	4.1	3.7
Текстильное и швейное производство	-9.8	-2.0	-6.8	-4.1	-0.7	1.9
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	13.4	-10.1	-10.2	-14.2	-12.8	-3.2
Переработка углеводородов	11.6	2.5	1.3	3.2	3.2	3.0
Производство кокса, нефтепродуктов	10.1	2.2	2.3	3.8	2.0	2.5
Химическое производство	7.6	1.3	-0.6	2.0	1.8	1.2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	29.3	7.4	2.8	4.4	12.8	10.2
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	1.5	4.5	4.8	7.2	5.0	1.0
Производство транспортных средств и оборудования	13.9	12.7	22.7	29.5	9.4	-0.7
ЛДЦБ	-9.0	2.5	5.2	3.7	1.7	-1.7
Обработка древесины и производство изделий из дерева	-9.1	3.3	0.7	3.3	4.1	4.1
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-8.9	2.1	7.3	3.9	0.5	-4.4
<i>Производства инвестиционного спроса</i>	<i>-13.4</i>	<i>3.5</i>	<i>14.3</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>0.9</i>
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-10.5	5.6	12.7	9.9	4.8	0.6
Производство машин и оборудования	-17.7	0.4	19.8	-11.9	-7.8	0.4
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-12.1	4.3	10.6	1.2	3.5	1.6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1.4	1.2	2.6	0.8	0.0	0.5
<i>Справочно:</i>						
Инвестиции в основной капитал	2.7	6.7	16.6	10.2	7.3	1.3
Оборот розничной торговли	15.8	5.9	7.6	7.0	4.8	4.5

Источник: Росстат, расчеты ЦСИ ИЭП.

возможностей инновационного рывка. В контексте медленного выхода мировой экономики из кризиса макроэкономические характеристики российской экономики достаточно благоприятны для того, чтобы не форсировать решение системных институциональных проблем. Однако общая тенденция затухания роста может уже в ближайшее время актуализировать вопрос о радикальном улучшении делового климата в России. Остается надеяться, что его начало опередит рестарт мировой экономики, — иначе мы столкнемся с упущенными шансами в конкуренции за инвестиции и за позиции на товарных рынках.

Денежная политика

Динамика денежного предложения в 2012 г. по-прежнему определялась операциями Банка России трех основных категорий:

- операциями с резервными активами (в частности, интервенциями на внутреннем валютном рынке);
- операциями с бюджетом (главным образом накоплением остатков бюджетных средств на счетах в Банке России, включая Резервный фонд и Фонд национального благосостояния);
- операциями по предоставлению ликвидности коммерческим банкам (рефинансированием банковской системы).

Результатом действия этих факторов в 2012 г. стало ускорение темпов роста денежной базы по сравнению с предыдущим годом в 2.5 раза. В 2012 г. денежная база увеличилась на 1.2 трлн.

руб., или на 14%, в то время как в 2011 г. прирост денежной базы составлял всего 454 млрд. руб., или 5.5%.

В части операций с резервными активами особенностью политики Банка России стало снижение интенсивности валютных интервенций: в 2012 г. объем валютных интервенций составил всего 7.6 млрд. долл. (после 12.4 млрд. долл. в 2011 г.). Соответственно, они определили денежную эмиссию в размере 228 млрд. руб. (295 млрд. руб. в 2011 г.). При этом значительная часть роста резервных активов Банка России — а статистика платежного баланса свидетельствует об их росте на 30 млрд. долл. — была связана не с покупкой валюты, а с операциями государства и Банка России. В апреле 2012 г. Минфин разместил еврооблигационных займов на 7 млрд. долл.; в сентябре Банк России продал 7.6% акций Сбербанка на сумму свыше 5 млрд. долл., большая часть которых, по оценкам аналитиков, была размещена среди зарубежных инвесторов.

Второй год подряд государственные финансы формируют по сути искусственную проблему банковской ликвидности. Речь идет о параллельном развитии двух процессов: связанного с наличием профицита федерального бюджета с накоплением средств в Резервном фонде и сопоставимых по объемам операций по размещению государственных ценных бумаг на внутреннем финансовом рынке.

С одной стороны, при том что за 2012 г. федеральный бюджет был сведен практически к нулевому балансу (дефицит составил, по предварительным оценкам, всего 12 млрд.

	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Денежная база в широком определении (на конец года), трлн. руб.	6.5	8.2	8.6	9.9
Прирост:				
в %	15.9	26.6	5.5	14.0
трлн. руб.	0.9	1.7	0.5	1.2
В том числе за счет (трлн. руб.):				
операций с резервными активами	0.1	1.1	0.4	0.9
изменения остатков на бюджетных счетах в Банке России («+» — снижение, «-» — увеличение)	2.5	1.5	-1.2	-1.2
изменения задолженности банков перед Банком России	-2.0	-1.3	0.9	1.5
прочих факторов	0.2	0.5	0.4	0.0
<i>Справочно:</i>				
Изменение депозитов Минфина в коммерческих банках, трлн. руб.	0.1	0.1	0.4	-0.1
Прирост внутреннего госдолга в ценных бумагах, трлн. руб.	0.4	0.6	1.1	0.5
Внешние государственные займы в иностранной валюте, млрд. долл.	-	5.5	-	7.0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Факторы денежной эмиссии

Структурные денежные показатели

	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Денежный мультипликатор (денежная база/денежная масса)	2.4	2.4	2.8	2.8
Отношение ликвидных банковских активов к рублевым счетам и депозитам, %	20.3	19.7	12.5	14.3
Доля наличных денег в рублевой денежной массе, %	26.4	25.3	24.3	23.5

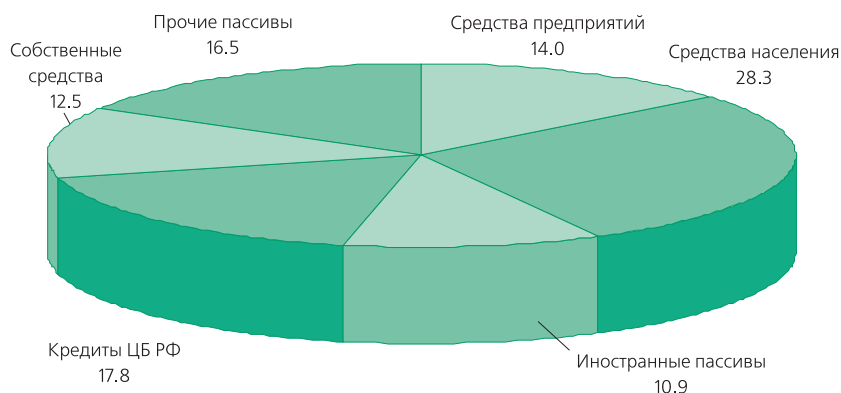
Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

руб.), объем средств на счетах правительства в ЦБ РФ значительно вырос. Увеличение остатков только по счетам федеральных органов власти в Банке России составило за год 959 млрд. руб. С учетом средств субъектов РФ объем средств госорганов в Банке России увеличился на 1.1 трлн. руб. Частично рост остатков бюджетных средств на счетах в Банке России определялся дополнительно привлеченными займами на внутреннем и внешнем рынках. Однако в любом случае эта величина представляет собой прямой вычет из денежного предложения, так как данные средства были выведены из текущего экономического оборота.

С другой стороны, происходил одновременный рост внутреннего долга федерального бюджета в ценных бумагах: по итогам 2012 г. его объем увеличился на 500 млрд. руб. — с 3.55 до 4.07 трлн. руб. Такая практика накопления остатков бюджетных средств в Резервном фонде при сопоставимых объемах размещения государственных ценных бумаг на внутреннем финансовом рынке уже наблюдалась в 2011 г. и в 2012 г. получила свое развитие. Согласно принятому Закону о федеральном бюджете она продолжится в 2013 г. и в последующие годы. Закон о федеральном бюджете подразумевает одновременное увеличение внутреннего и внешнего долга и наращивание объема Резервного фонда.

Проведение подобной бюджетной политики только усугубляет ресурсные проблемы банковского сектора. Фактически государственные заимствования на внутреннем рынке выступают для финансового сектора альтернативой предоставлению займов нефинансовому сектору экономики. В результате это препятствует расширению ресурсной базы реального сектора, обеспечивающей как текущий экономический оборот, так и инвестиции в основной капитал. Для банков политика такого рода оборачивается снижением пассивов и ростом потребности в централизованном рефинансировании. Кроме того, часть средств нефинансового сектора изымается из банков ради вложения в государственные ценные бумаги, что также ограничивает ресурсы банковского сектора.

Структура формирования ресурсов банковского сектора (рост пассивов и сокращение активов) в 2012 г., в % к итогу



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

Банковский сектор

Рост российской банковской системы в 2012 г. замедлился. Наблюдалось торможение роста практически всех ее агрегированных показателей. Так, замедлился темп роста:

- активов — с 23.1 до 18.9%;
- кредитов небанковским организациям — с 24.2 до 14.4%;
- средств на счетах населения — с 20.8 до 18.3%;
- средств небанковских организаций — с 24.8 до 9.5%.

Исключение составила динамика розничного кредитования: задолженность физических лиц перед банками в 2012 г. увеличивалась быстрее, чем в 2011 г. (38.8% против 36.1%). Однако и в связи с этим показателем можно говорить о замедлении роста. Посткризисный максимум темпов роста был достигнут здесь летом 2012 г. (43.5% по состоянию на 01.07.2012), и во втором полугодии рост розничного кредитования физических лиц затормозился.

Тем не менее замедление роста банковской системы в 2012 г. имело меньшие масштабы,

чем замедление роста российской экономики в целом. Более того, в 2012 г. рост банковских активов продемонстрировал наибольшее за посткризисный период опережение по сравнению с ростом экономики. Отношение размера совокупных банковских активов к ВВП составило в 2012 г. рекордные 79%. Сопоставимый, но более низкий уровень был достигнут в 2009 г., однако в кризисный период он был обусловлен сокращением номинального объема ВВП, в то время как в 2012 г. рост банковской системы происходил при его 11.8%-ном росте.

Помимо этого, к позитивным результатам развития банковской системы в 2012 г. следует отнести дальнейшее улучшение качества кредитных портфелей банков как на корпоративном, так и на розничном сегментах кредитного рынка. При том что рост банковского кредитования нефинансового сектора замедлился, наблюдалось сокращение доли просроченной задолженности: по кредитам юридическим лицам — с 4.8 до 4.6%, по кредитам физическим лицам — с 5.3 до 4.1%. Отношение сформированных резервов к совокупной кредитной задолженности также снизилось: по корпоративному кредитованию — с 8.3 до 7.5%, по розничному кредитованию — с 7.2 до 6.1%. Тем не менее формальные показатели качества банковского кредитования экономики, особенно по кредитам корпоративным клиентам, остаются значительно хуже докризисного уровня.

В 2012 г. наблюдались значимые изменения в структуре фондирования банков, обнажившие фундаментальные проблемы с источниками дальнейшего роста кредитования экономики.

Первая и, по-видимому, важнейшая проблема — сдвиг в сберегательной модели домашних хозяйств. 2012 г. стал первым в истории наблюдений годом, когда в отсутствие кризиса население перестало быть чистым кредитором банковского сектора. До сих пор сектор домашних хозяйств оставался одним из основных поставщиков финансовых ресурсов для отечественной банковской системы, утрачивая эту роль лишь в кризисные годы. Так, в 1998 и 2008 гг. вследствие продолжительных периодов оттока депозитов из банковской системы (в 1998 г. — в течение четырех месяцев, в 2008 г. — в течение трех) итоговый баланс сбережений и кредитования населения в банках складывался отрицательным.

Формально в 2012 г. прирост депозитов населения практически совпал с увеличением кредитной задолженности — оба показателя составили 2.3 трлн. руб.

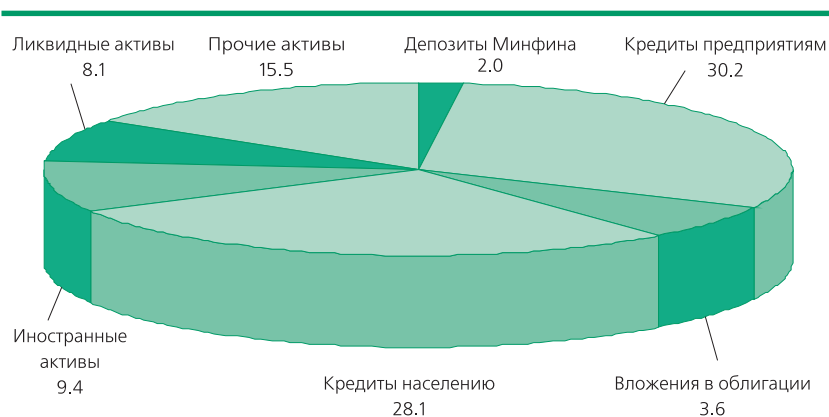
Но, с одной стороны, значительная часть прироста депозитов населения в банках была обусловлена начислением процентных доходов: в 2012 г. банки выплатили проценты по счетам физических лиц в размере 665 млрд. руб., что составляет около 30% от прироста розничной депозитной базы.

С другой стороны, часть выданных населению кредитов в дальнейшем тем или иным способом уходила с баланса банков. Просроченная безнадежная задолженность продавалась коллекторам, часть кредитов рефинансировалась как ипотечные кредиты через инструменты АИЖК.

То есть фактический приток средств домашних хозяйств в банки был заметно меньше наблюдаемого прироста, а увеличение задолженности — больше. Исходя из этого можно с уверенностью утверждать, что население в 2012 г. перестало быть кредитором банковского сектора, превратившись в его чистого заемщика.

Далее, корпоративный сектор, будучи чистым заемщиком банковской системы, в 2012 г. сократил уровень размещения своих активов в банках: если в 2011 г. на банковских счетах осталось около 70% от прироста кредитной задолженности корпораций, то в 2012 г. — менее 50%. Частично это объясняется снижением транзакционного спроса на деньги небанковских организаций в условиях общего падения активности в экономике. Величина текущих расчетных рублевых счетов корпоративно-

Структура использования ресурсов банковского сектора (рост активов и сокращение пассивов) в 2012 г., в % к итогу



Источник: ЦБ РФ, расчеты ЦСИ ИЭП.

го сектора в 2012 г. практически не изменилась, а ее отношение к номинальному объему ВВП снизилось с 8.5 до 7.6%. Причем уже второй год подряд это отношение оказывается меньше, чем в докризисном 2007 г. (8.7%). Номинальное увеличение вложений организаций в срочные банковские депозиты не спасает ситуацию: суммарный объем безналичных средств корпоративных клиентов в банках по отношению к ВВП также снизился — с 19.5 до 18.7%.

И наконец, внешний мир в посткризисный период также не играет роль поставщика ресурсов для российского банковского сектора. Формально в 2012 г. чистые иностранные активы сократились в нем на 4.4 млрд. долл. Однако, по данным Банка России, заметное влияние на баланс операций банков с внешним миром оказали операции «валютный своп» между Банком России и кредитными организациями. Величина этих однодневных операций, учтенных в итоговом балансе за 2012 г., составила 8.8 млрд. долл., и ее учет превращает сокращение чистых иностранных активов в их рост. Операции «валютный своп» по своей сути напоминают вложения банков в валютные счета в Банке России, что было распространено в период кризиса 2008–2009 гг.: они аналогичным образом занижают формальную величину баланса операций банков с внешним миром и повышают на соответствующую величину динамику международных резервов Банка России.

Главный ограничительный фактор, препятствующий усилению внешнего финансирования кредитной активности банков, — необходимость сохранения баланса между валютны-

ми пассивами и активами банковской системы. Внутренние сектора (корпоративный и домашних хозяйств) только за последний год пополнили объем своих инвалютных счетов и депозитов на 27 млрд. долл. В то же время их задолженность по кредитам в иностранной валюте выросла за год лишь на 2 млрд. долл. Только это обстоятельство обусловило спрос банков на иностранные активы в размере 25 млрд. долл. Расширение иностранных заимствований лишь увеличит потребность банков в наращивании валютных активов. В отсутствие спроса на валютные кредиты внутри страны сохранить безопасный баланс валютных активов и пассивов можно исключительно за счет наращивания иностранных активов, что делает практически бессмысленным для банковского сектора динамичное возобновление внешних заимствований.

Фактически основным источником ресурсов для дальнейшего роста банковского сектора осталось государство. В 2012 г. рефинансирование банков со стороны Банка России выросло на 1.5 трлн. руб., а общий объем задолженности банков перед Банком России и Минфином достиг 2.8 трлн. руб., что составляет 5.7% банковских активов, или 4.6% ВВП. По словам представителей регулятора, эта цифра без особых проблем может быть увеличена еще на 2–3 трлн. руб. То есть в течение одного-двух лет банковский сектор может сохранять умеренные темпы роста с опорой на централизованное финансирование. Но в дальнейшем встанет вопрос об активизации сбережений нефинансового сектора в российских банках в противовес оттоку капитала и инвестированию в государственный долг. ■

Прогноз основных макроэкономических показателей

	Факт					Прогноз	
	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Макропоказатели							
Номинальный ВВП:							
трлн. руб.	38.8	46.3	55.8	62.4	67.6	74.9	82.1
млрд. долл.	1 223	1 525	1 899	2 008	2 131	2 311	2 464
Реальный ВВП – рост в %	-7.8	4.5	4.3	3.4	3.2	3.7	3.9
Промышленность – рост в %	-9.3	8.2	4.7	2.6	2.3	2.4	2.5
Розничная торговля – рост в %	-4.9	6.3	7.0	5.9	5.7	5.5	5.3
Инвестиции – рост в %	-16.2	6.0	8.3	6.7	5.9	5.5	6.0
Экспорт – реал. рост в %	-4.7	7.0	0.3	1.8	0.8	2.0	2.8
Импорт – реал. рост в %	-30.4	25.8	20.3	8.7	6.5	5.1	6.3
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	6.4	25.4	17.3	8.3	6.2	6.7	6.4
M2 (декабрь к декабрю), %	17.7	31.1	24.5	12.9	15.7	14.4	13.9
M2X (декабрь к декабрю), %	9.3	30.7	167.8	12.8	15.8	14.7	14.3
Активы банковской системы, % ВВП	75.8	73.0	74.6	79.4	85.3	88.0	91.2
Инфляция							
Прирост потребительских цен (декабрь к декабрю), %	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5	6.3	6.2
Прирост потребительских цен (среднегодовой), %	11.7	6.9	8.5	5.5	7.5	6.5	6.2
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	8.5	6.6	6.2	6.1	6.0	5.5	5.0
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	18.9	17.9	20.4	20.3	19.0	18.8	19.1
Расходы федерального бюджета, % ВВП	24.8	21.8	19.6	20.4	19.8	19.0	19.1
Дефицит (+) / профицит (-) федерального бюджета, % ВВП	-5.9	-3.9	0.8	-0.1	-0.8	-0.2	0.0
Резервный фонд, млрд. долл.	60.5	25.4	25.2	60.6	71.0	87.4	109.6
Фонд национального благосостояния, млрд. долл.	91.6	88.4	86.8	88.8	86.8	84.4	82.2
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	303	401	522	530	540	560	590
Импорт, млрд. долл.	192	249	324	340	360	380	410
Счет текущих операций, % ВВП	4.0	4.7	5.2	4.0	3.3	2.9	2.5
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-57.9	-35.3	-82.2	-58.2	-50	-40	-30
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	439	479	499	526	550	583	618
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	3.1	2.6	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.7	5.3	6.4	6.6	6.8	6.6	6.4
Валютный курс							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	30.2	30.5	32.2	31.4	32.1	32.9	33.7
среднегодовой	31.7	30.4	29.4	31.1	31.7	32.4	33.3
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	60.7	78.2	108.8	110.8	115.0	117.3	119.6
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1.39	1.33	1.39	1.30	1.31	1.34	1.36

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