

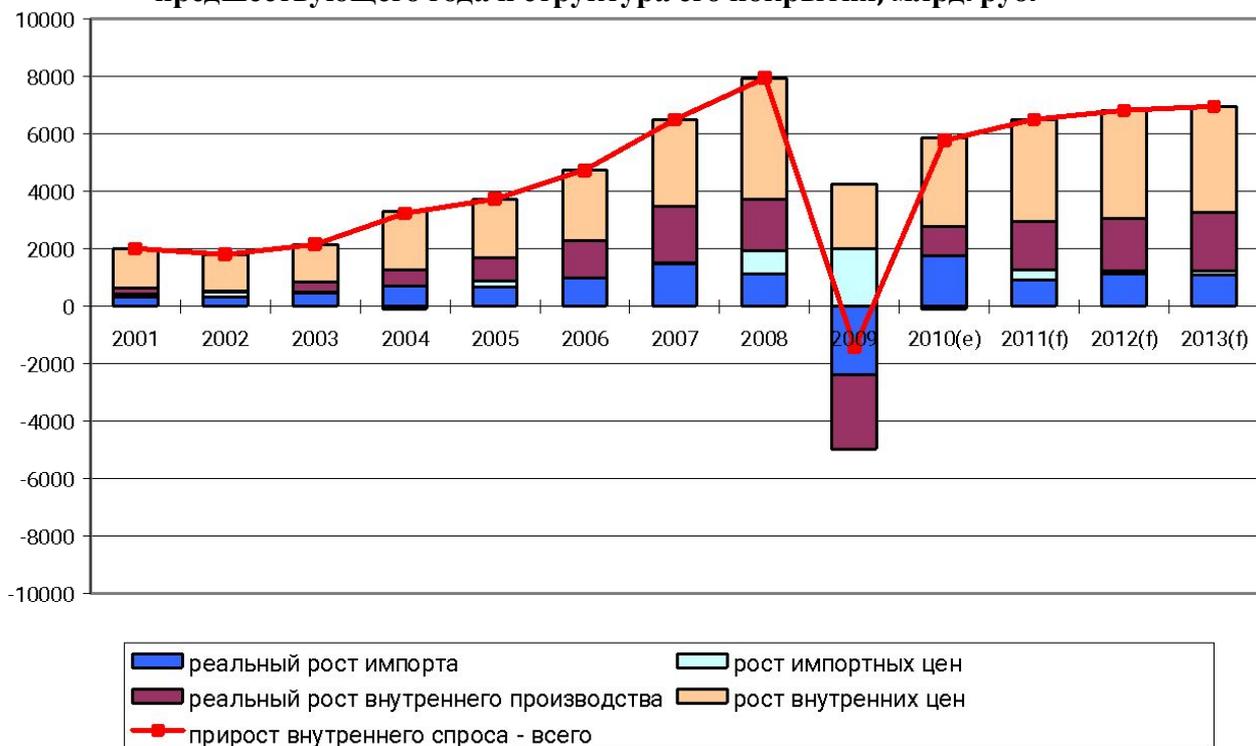
# **Развитие экономики и банковской системы России в 2011-2013 гг.**

Ведев А. ЦСИ ИЭП  
Апрель 2011 г.

# Институциональные ограничения экономического роста

За последнее десятилетие (2000–2009 гг.) из 100 руб. прироста внутреннего спроса 53–57 руб. покрывались повышением цен на товары и услуги и 22–25 руб. – импортом. Лишь 1 из 5 руб. прироста внутреннего спроса покрывался увеличением выпуска российских предприятий!

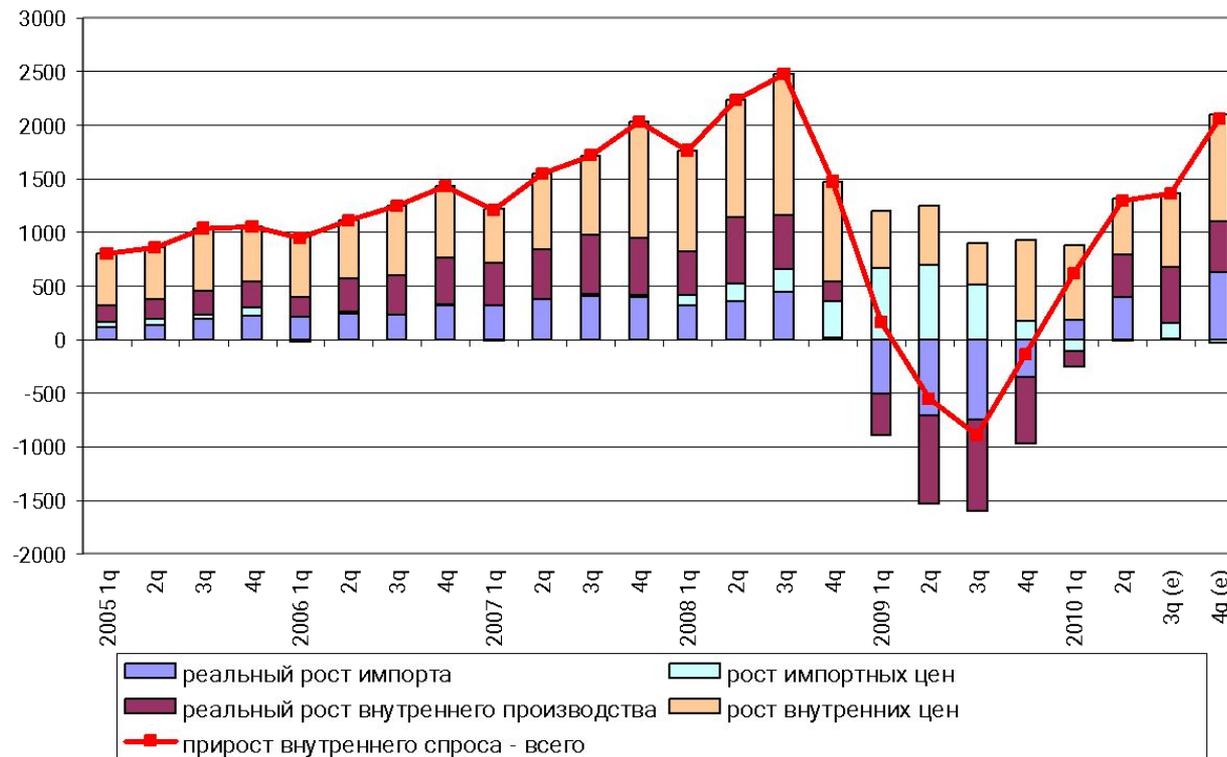
Прирост внутреннего спроса относительно соответствующего квартала предшествующего года и структура его покрытия, млрд. руб.



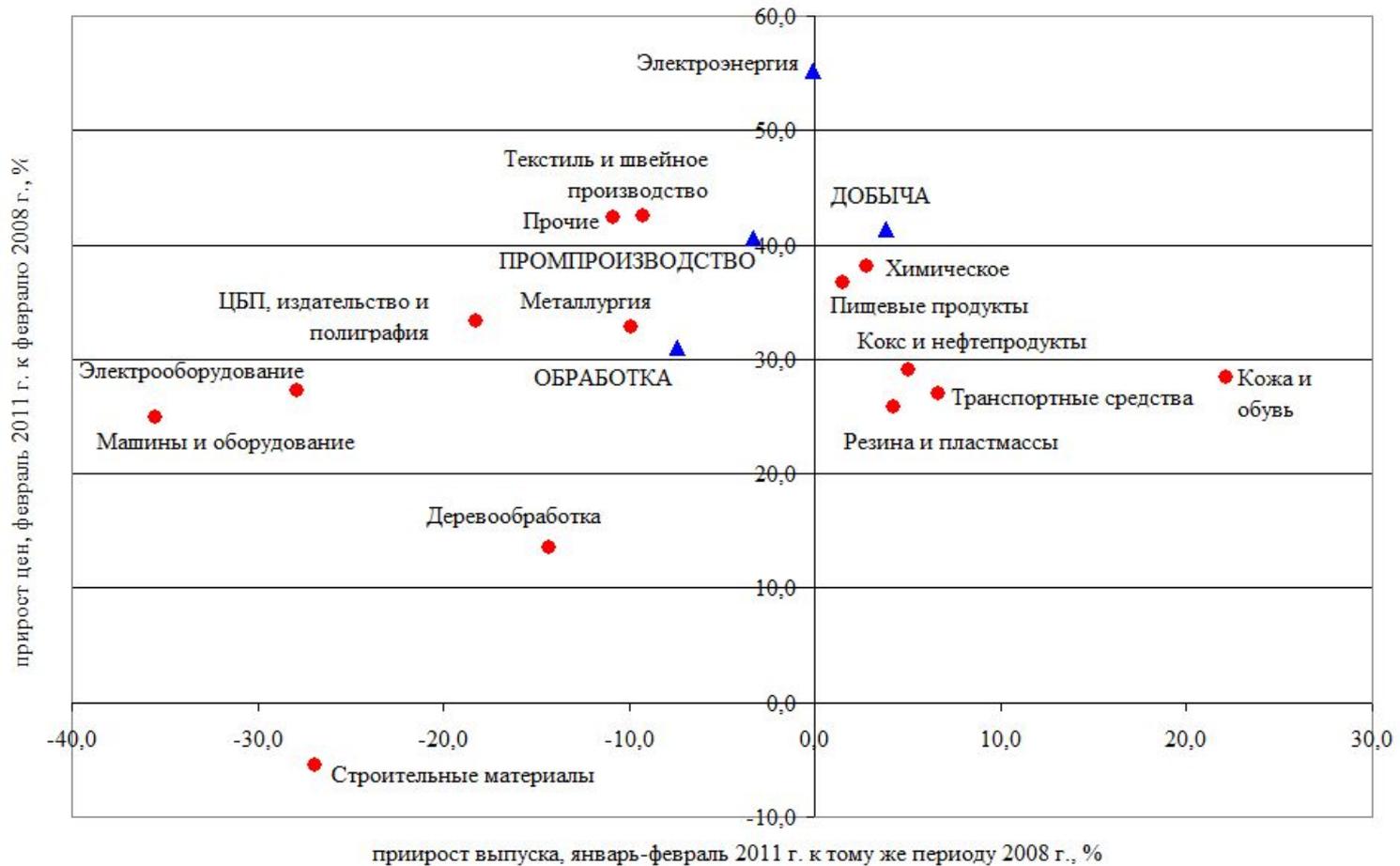
# Институциональные ограничения экономического роста

Квартальный анализ внутреннего спроса подтверждает возврат к предкризисной структуре в 2010 г.

Прирост внутреннего спроса относительно соответствующего квартала предшествующего года и структура его покрытия, млрд. руб.

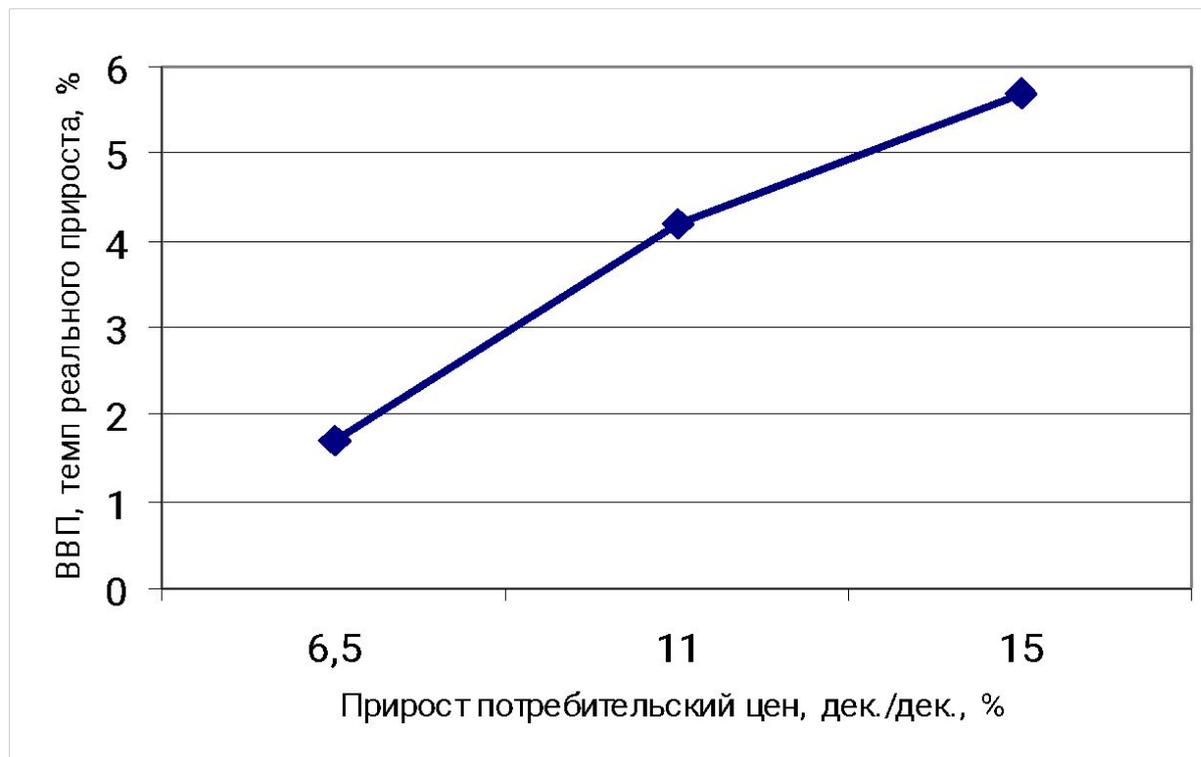


# Восстановительный рост промышленности, февраль 2011 г. к февралю 2008 г.



# Институциональные ограничения экономического роста

Вариантные расчеты роста реального ВВП в 2011 г. на основе структуры внутреннего спроса - рост сопровождается инфляцией, цена нефти 85 долл./барр.



# Темпы роста ВВП в 2011 г.

цена нефти 110 долл.

## Реальный прирост ВВП и его отдельных компонентов, в %

	2010 г. (Росстат)	2011 г. (прогнозная оценка ЦСИ ИЭП)	2011 г. (условный вариант)
Валовой внутренний продукт	4.0	3.1	5.1
Расходы на конечное потребление	2.5	4.5	4.5
в том числе домашних хозяйств	3.0	5.4	5.4
Валовое накопление	28.4	12.4	23.4
в том числе основного капитала	6.1	6.5	18.0
Чистый экспорт	-42.8	-40.0	-46.1
в том числе импорт	25.6	23.7	26.0

# Выбор направления экономической ПОЛИТИКИ

Сценарии реализации экономической политики

предполагают

выбор модели экономического роста:

за счет расширения потребления

за счет инвестиций

Данный выбор осложняется *институциональными ограничениями*.

- Так, в случае реализации политики, подразумевающей стимулирование экономического роста за счет расширения внутреннего спроса (посредством роста потребления и кредитования) существует реальная угроза, что значительная часть прироста внутреннего спроса будет покрываться импортом – особенно в условиях роста курса рубля.
- Напротив, в случае стимулирования сбережений сохраняется угроза того, что инвестиционная активность останется на низком уровне и внутренние сбережения окажутся «лишними» для реального сектора и банковской системы. Модель экономического роста за счет инвестиций предполагает не только рост сбережений, но и стимулирование инвестиционной активности – за счет улучшения бизнес-климата, финансовой стабильности, налоговых льгот, участия государства и прочих факторов.

! Эффективность денежной политики снижается за счет институциональных ограничений

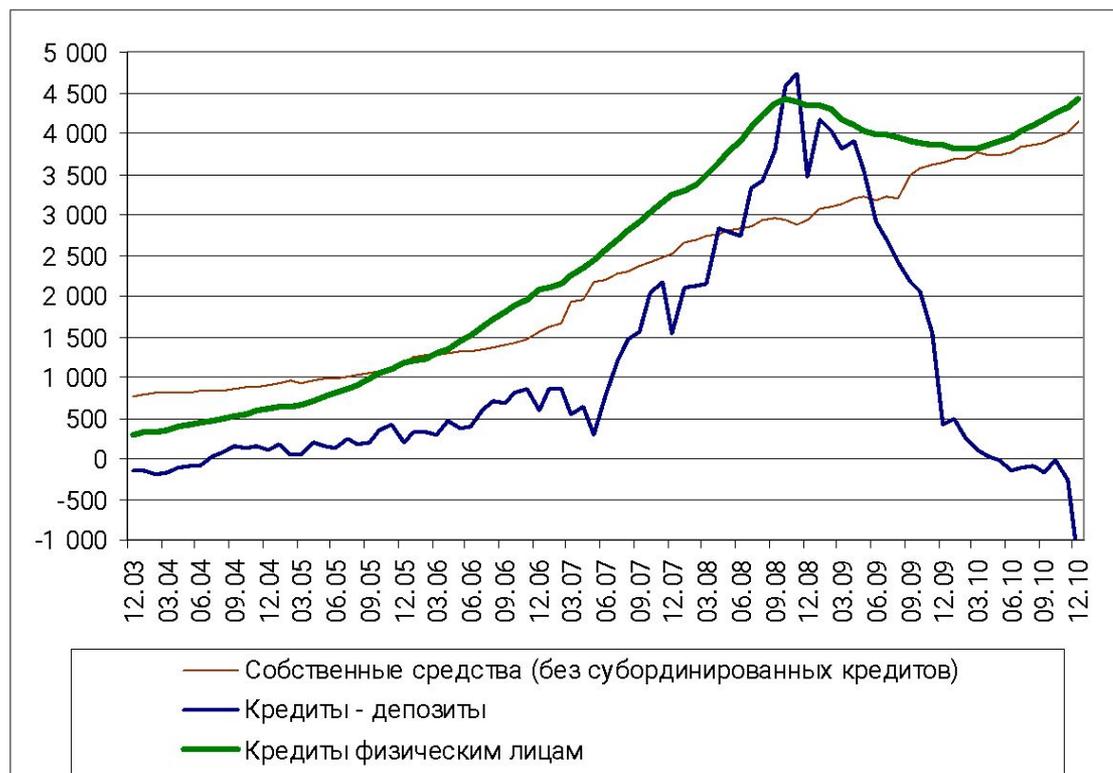
# Системные и структурные проблемы

## Перекредитованность банковской системы

Рост ресурсной базы банков и стагнация кредитного рынка в 2009 г. привели к выравниванию соотношения кредитов и депозитов: с весны 2010 г. разрыв между ними стабилизировался вблизи нулевой отметки.

В 2011 г. сохранится опережающий рост депозитной базы по отношению к кредитному портфелю. Нетто-привлечение от нефинансового сектора вырастет в 2011 г. на 0.3-0.5 трлн. руб.

**Динамика превышения кредитов над депозитами нефинансового сектора (без учета задолженности по облигациям), собственных средств банковской системы и объемов потребительского кредитования, млрд. руб.**



# Системные и структурные проблемы

## Избыточная ликвидность

Рост ресурсной базы одновременно со стагнацией кредитного портфеля привел к увеличению объема «неработающих» ликвидных активов банков

- ✓ Возврат к докризисным показателям «нормального уровня банковской ликвидности» позволит при неизменном уровне текущей широкой денежной базы увеличить денежную массу М2 на 6-7 трлн. руб. (или на 40%).

Значительная часть свободных средств сосредоточена в госбанках



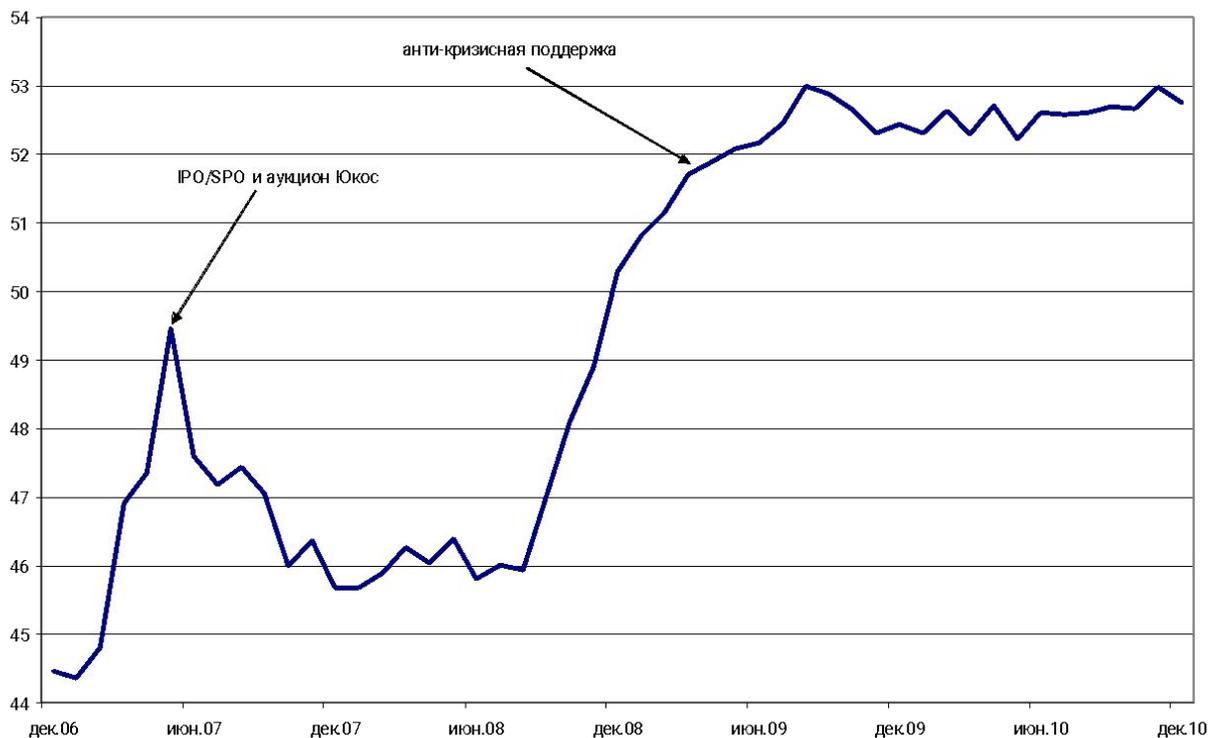
*Увеличение объема банковской ликвидности (и «неработающих» активов) не подразумевает потенциальный рост кредитования – скорее отражает существующие риски в экономике*



# Системные и структурные проблемы

## Снижение конкуренции на банковском рынке

Доля активов банков с государственным участием (Сбербанк, ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк, Банк Москвы и Транскредитбанк) в активах банковской системы, в %.



# Системные и структурные проблемы Временной разрыв между активами и пассивами

Объем банковских кредитов и депозитов населению и предприятиям свыше  
3 лет, млрд. руб.



# Пассивы банковской системы

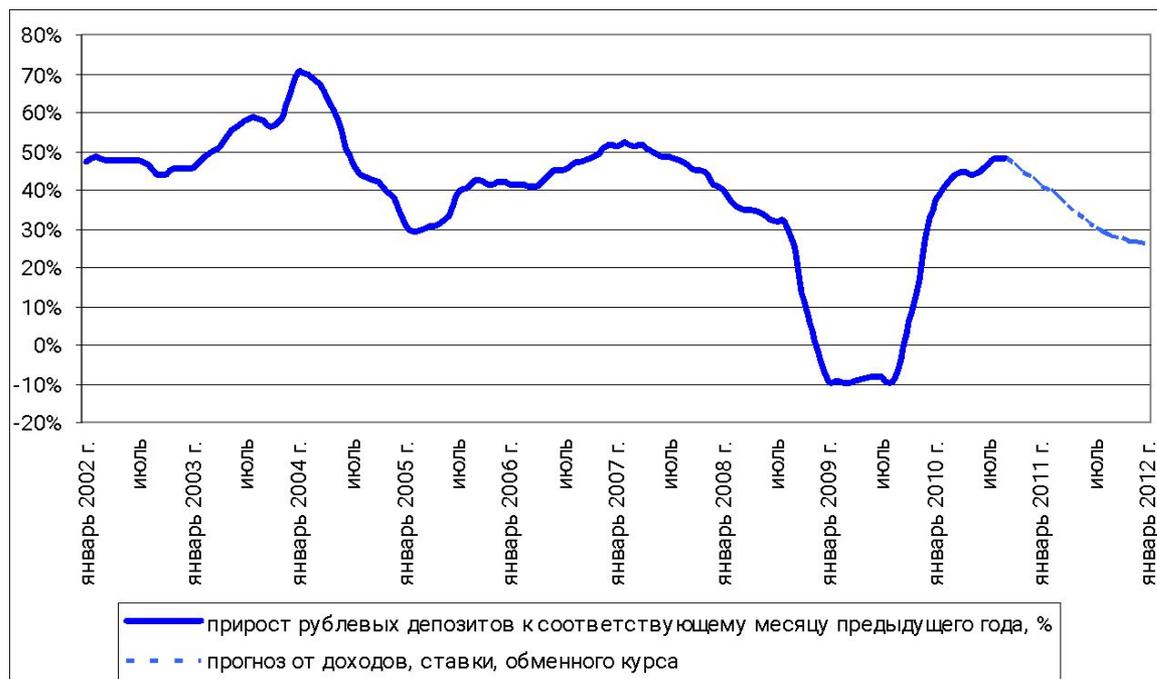
## Сбережения населения

Снижение ставок по кредитам нефинансовому сектору пока не привело к заметному оживлению кредитования (в силу низкого спроса и высокого уровня кредитных рисков). Негативные последствия снижения процентных ставок по депозитам населения состоят в:

- обратном изменении модели экономического поведения населения (снижение нормы сбережений и возможный рост потребления), что обусловит ускорение инфляции и рост импорта;
- снизятся темпы роста ресурсной базы банковской системы.

В 2011 г. рост рублевых депозитов населения составит 25-26%

Темпы прироста рублевых депозитов населения в банковской системе – фактические и расчетные данные, в %, год к году



### Условия прогноза:

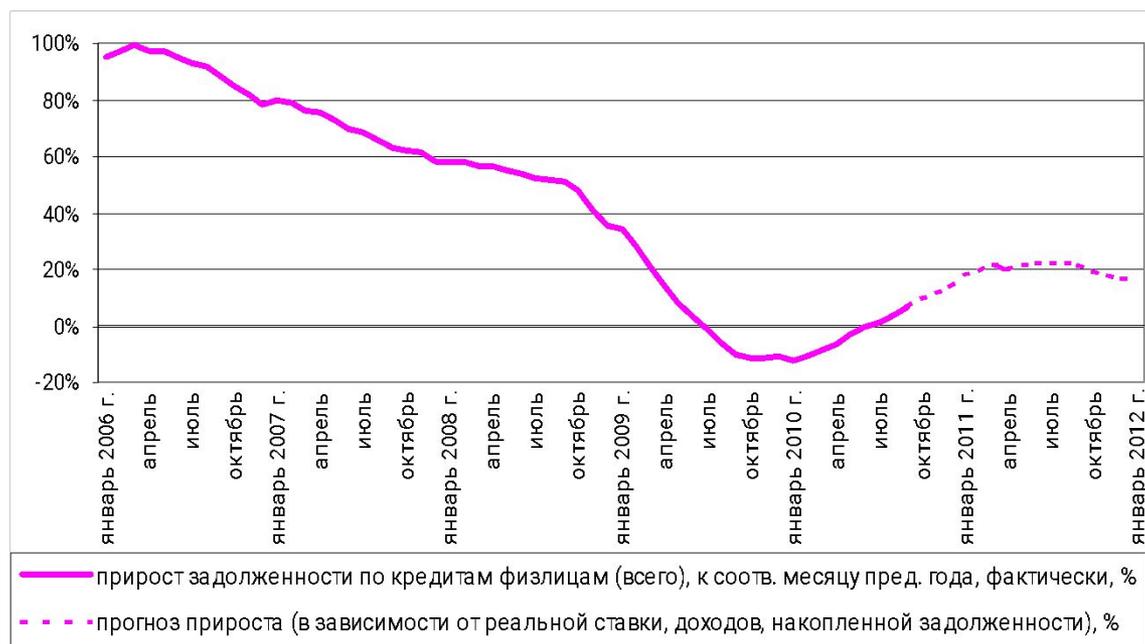
- В 2011 г. прирост денежных доходов составит 11%.
- Незначительное увеличение средневзвешенной ставки по депозитам с 5,7% (оценка на декабрь 2010г.) до 6,3% (декабрь 2011г.)
- Практически стабильный курс около 29 руб./долл.

# Активы банковской системы

## Кредиты населению

Задолженность по кредитам физическим лицам по итогам 2010 г. возросла на 14.4%. Предполагая в 2011 г. плавное и достаточно незначительное изменение ставки по кредитам при инфляции около 8.0% и темп прироста номинальных денежных доходов населения порядка 11% за год, можно ожидать, что задолженность по кредитам физическим лицам за 2011 г. возрастет на **19-21%**.

Темпы прироста кредитов физическим лицам (всего) к уровню соответствующего месяца предшествующего года, в %



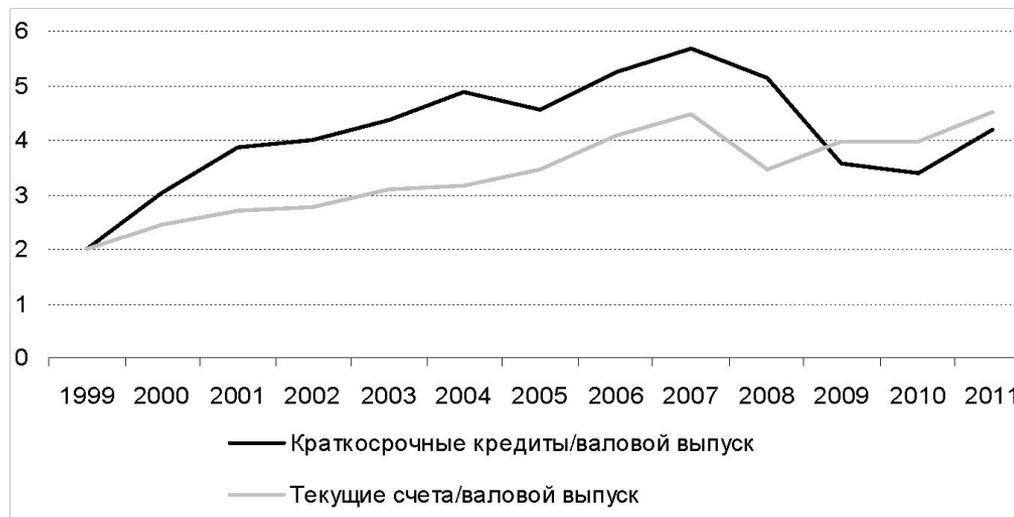
*Макроэкономический прогноз предполагает рост номинальных доходов населения в 2010-2011 гг. на 11%, ускорение инфляции и возврат к кредитной модели потребления.*

# АКТИВЫ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

## Кредиты предприятиям

Незначительный уровень кредитования предприятий (на 9.8%) скорее отражает стагнацию экономической активности и негативные ожидания ее улучшения субъектов хозяйственной деятельности. Сегодня уровень кредитного обеспечения оборотных средств предприятий (соотношение краткосрочных рублевых кредитов и валового выпуска экономики) находится на уровне 2000 г.(!). Фактически в 2010 г. были не востребованы, по меньшей мере, 1.13 трлн. руб. в виде краткосрочных кредитов для обеспечения текущей производственной деятельности. Можно было бы предположить, что предприятия финансируют текущую деятельность из собственных средств, однако это не так – отношение остатков средств на текущих счетах предприятий к валовому выпуску находится сегодня на уровне 2005 г.

Соотношение краткосрочных рублевых банковских кредитов и текущих остатков предприятий реального сектора и валового выпуска экономики, в %



*В случае даже незначительного улучшения экономической конъюнктуры спрос на краткосрочные кредиты (для пополнения оборотных средств) должен будет резко возрасти.*

# АКТИВЫ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

## Баланс с нефинансовым сектором

**Мониторинг структуры институциональных финансовых потоков показывает достаточно любопытные результаты:**

- 1.** В 2008 г. нефинансовый сектор России выступил в качестве нетто-заемщика у банковской системы в сумме 2.3 трлн. руб.
- 2.** Напротив, предприятия и население в 2009 г. были уже нетто-кредиторами банковского сектора, предоставив ему 2.6 трлн. руб.
- 3.** В 2010-11 гг. банковский сектор, как это не парадоксально, также остается заемщиком у нефинансового сектора – в размере 0.9 и 0.3-0.5 трлн. руб., соответственно.

*Таким образом, даже при росте кредитования нефинансового сектора в текущем году банковская система привлечет от предприятий и населения большие средства, которые будет использовать на иные цели.*

# Выводы

## Направления денежной политики

**Эффективность денежной политики снижается за счет институциональных ограничений.** Например:

- ❑ *Снижение процентных ставок* стимулирует потребление, большая часть которого покрывается импортом и ростом цен и лишь незначительная часть – увеличением внутреннего производства.
- ❑ *Рост процентных ставок* стимулирует внутренние сбережения, которые оказываются лишними на фоне стагнации инвестиций.
- ❑ *Снижение курса рубля* провоцирует инфляцию и рост спроса на иностранную валюту, процесс импортозамещения, требующего инвестиций, не происходит.
- ❑ *Рост курса рубля* снижает конкурентоспособность отечественных товаров на внутреннем рынке, стимулирует приток спекулятивного капитала. Активизации импорта инвестиционных товаров не происходит в силу низкой деловой активности.
- ❑ *Увеличение объема банковской ликвидности* (и «неработающих» активов) не подразумевает потенциальный рост кредитования – скорее отражает существующие риски в экономике.

**!** *Изменения курса рубля и процентных ставок без соответствующих институциональных изменений не дают ожидаемого эффекта*

# Рассматриваемые сценарии

Инерционный и пессимистичный сценарии отличаются мировыми ценами на нефть

Дополнительные предположения:

- Снижение доли наличных денег до 19% М2 к 2020 г.;
- Стабильный денежный мультипликатор на уровне 2.4-2.6 раза (в 2007-2009 гг. – 2.4 раза).

Цена нефти Brent.  
долл./бар.



# Бюджетная система

## *Инерционный сценарий*

Стабилизация уровня расходов федерального бюджета в ВВП не выше 20,5% ВВП (расширенного правительства - 37% ВВП) и соответствует сложившемуся на данный момент уровню.

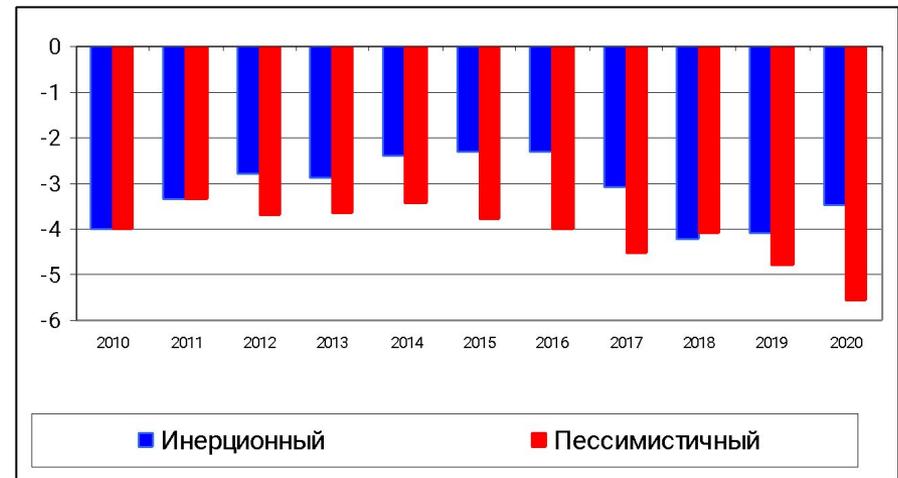
Дефицит Пенсионного фонда РФ, финансируемый за счет федерального бюджета, не превысит 5% ВВП.

Не учитываются объемы дополнительного финансирования по ФЦП и Государственной программе закупки вооружений.

Дефицит федерального бюджета в данных условиях сохранится в пределах 2,5-4% ВВП, госдолг достигает 39% ВВП в 2020 г.

В *пессимистичном сценарии* величина бюджетного дефицита будет выше (до 5,5% ВВП в 2020 г.), как и размер госдолга (52% ВВП в 2020 г.)

Дефицит бюджета, в  
% ВВП



# Источники финансирования государственного долга

Использование преимущественно *внутренних источников* снижает потенциал для кредитования экономики:

- В инерционном сценарии рост доли кредита в ВВП останавливается (на уровне 45% ВВП в 2020 г.).
- В пессимистичном сценарии будет остановка номинального роста кредита и соответственно снижения его уровня до 24% ВВП.

Исключительно *внешнее финансирование* дефицита бюджета требует обеспечить суммарный за 10 лет приток иностранного капитала в объеме около 1 трлн. долл. для инерционного сценария или 1.2 трлн. долл. для пессимистичного сценария.

Наиболее оптимальным (в рамках негативного тренда) выступает *равномерное распределение* финансирования госдолга между внутренними и внешними источниками. Для сохранения устойчивого экономического роста необходимо достижение отношения кредиты к ВВП в 2020 г. в 60-65%. Для инерционного сценария это означает необходимость привлечения на внешних рынках 250 млрд. долл. за 10 лет, а для пессимистичного – 360 млрд. долл.

# Основные выводы

- Финансирование бюджетного дефицита с полной опорой на внутренние ресурсы приведет к значительному сокращению объема кредита экономике. По итогам 2020 г. доля банковского кредита в ВВП будет не выше, чем в 2010 г.
- Постепенное увеличение кредитования экономики, обеспечивающее поддержание экономического роста, потребует значительного чистого привлечения капитала на мировых финансовых рынках. Потребность в таком привлечении оценивается на уровне 250-360 млрд. долл. в зависимости от сценария.
- Сохранение значительного дефицита бюджета обусловит высокие темпы роста денежного предложения на всем периоде до 2020 г., что делает задачу снижения инфляции нереализуемой. Среднегодовые темпы роста денежной массы составят 15-16%, тогда как средние темпы увеличения ВВП в номинальном выражении – 7-8%.