

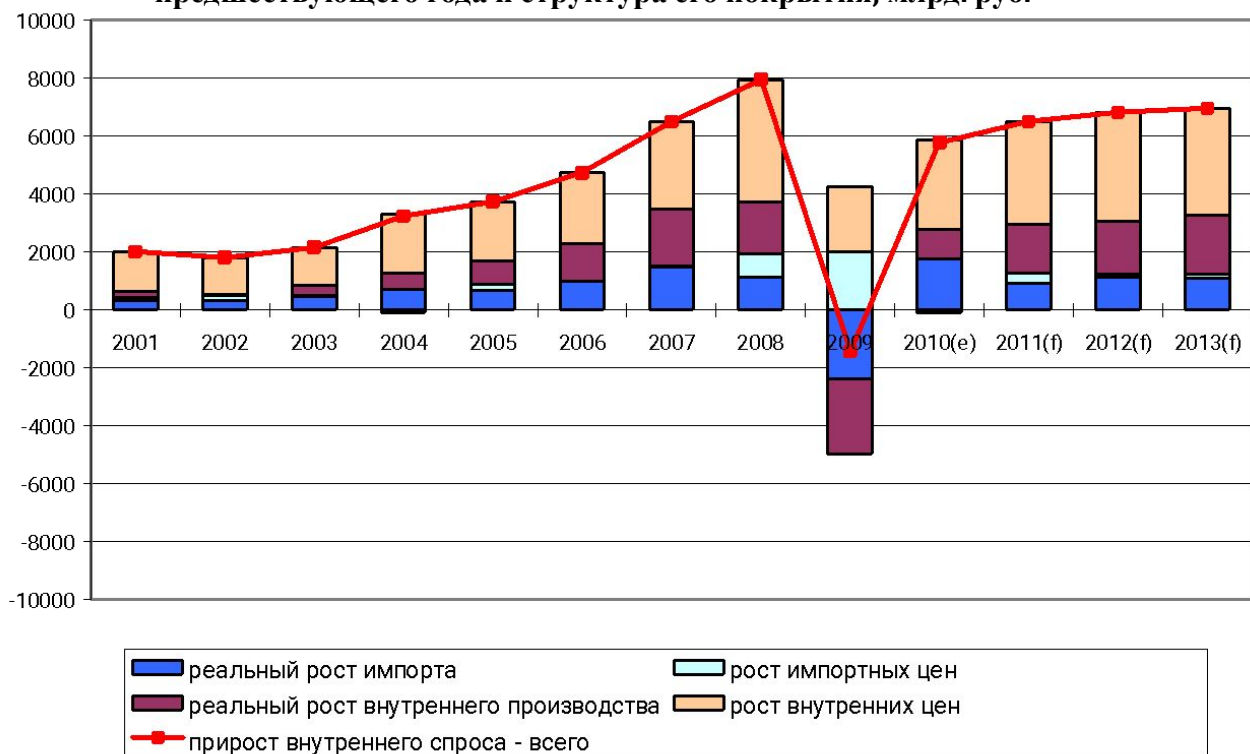
Развитие экономики и банковской системы России в 2011-2013 гг.

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!

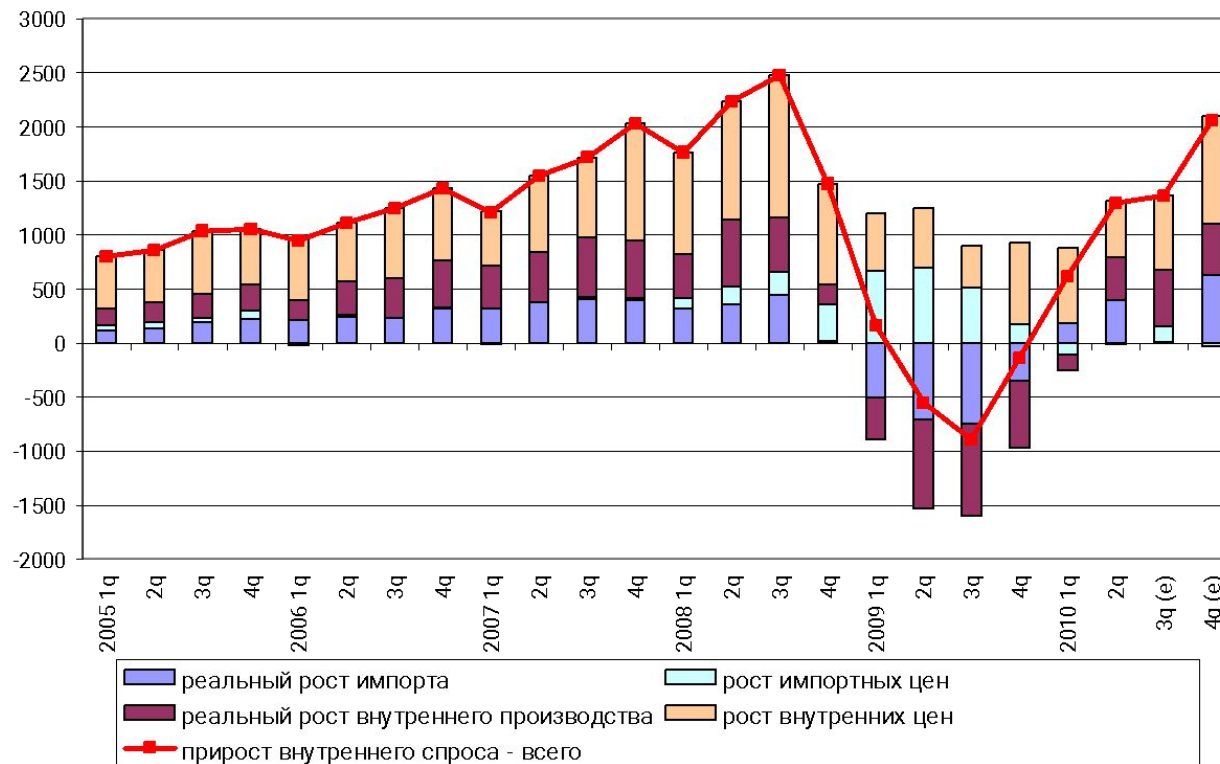
Прирост внутреннего спроса относительно соответствующего квартала предшествующего года и структура его покрытия, млрд. руб.



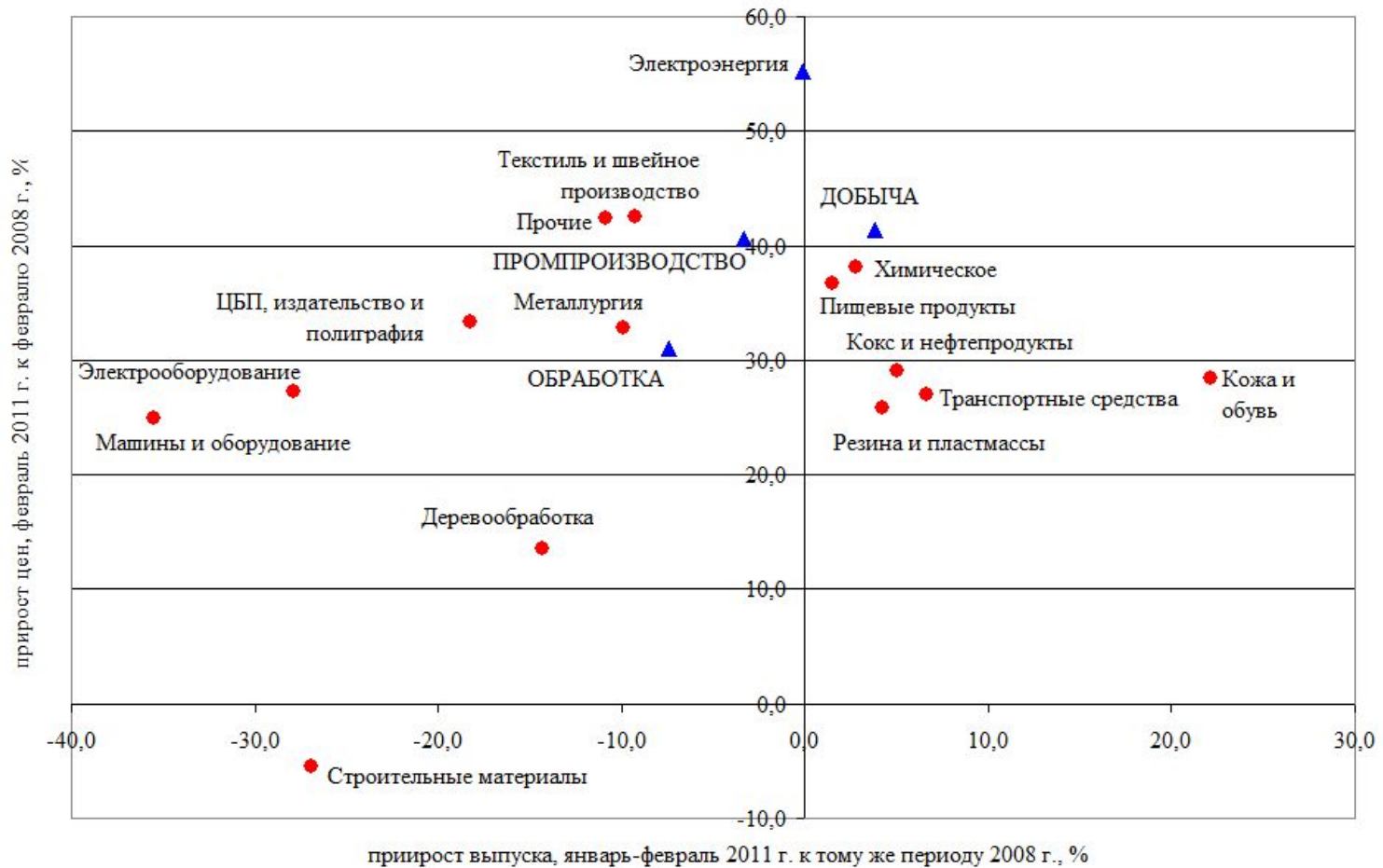
Институциональные ограничения экономического роста

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.

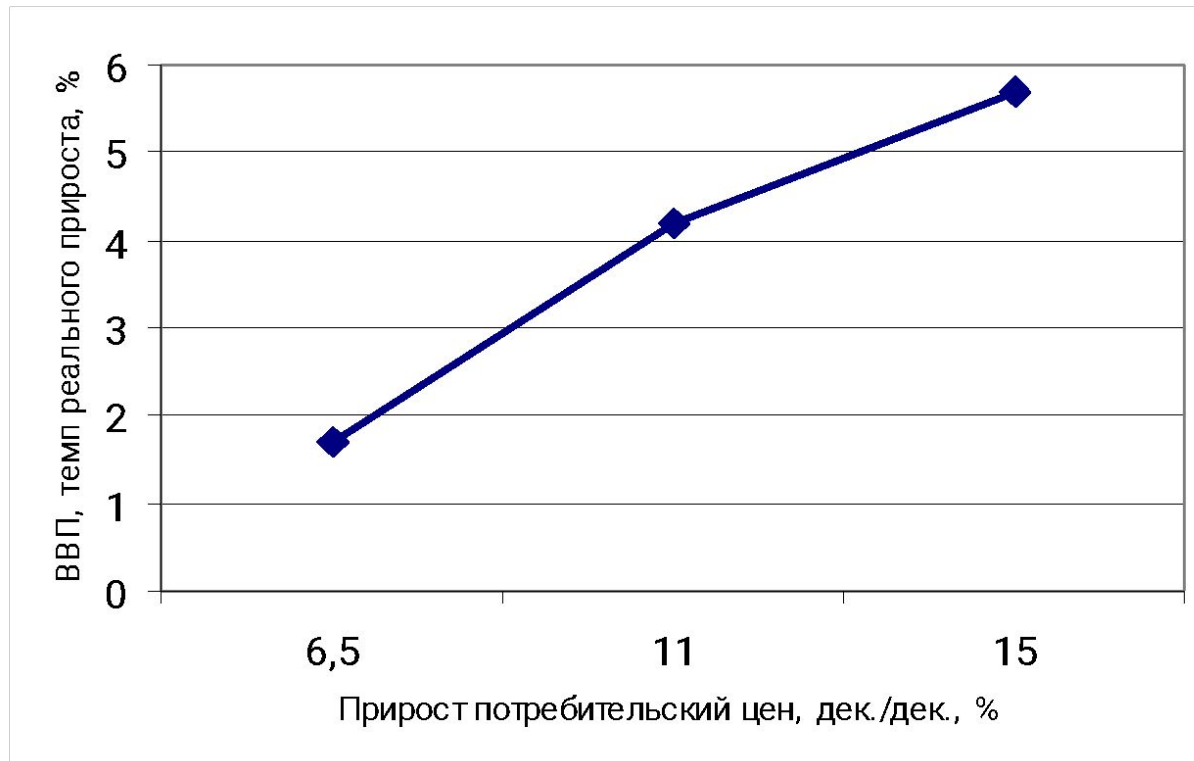


Восстановительный рост промышленности, февраль 2011 г. к февралю 2008 г.



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*

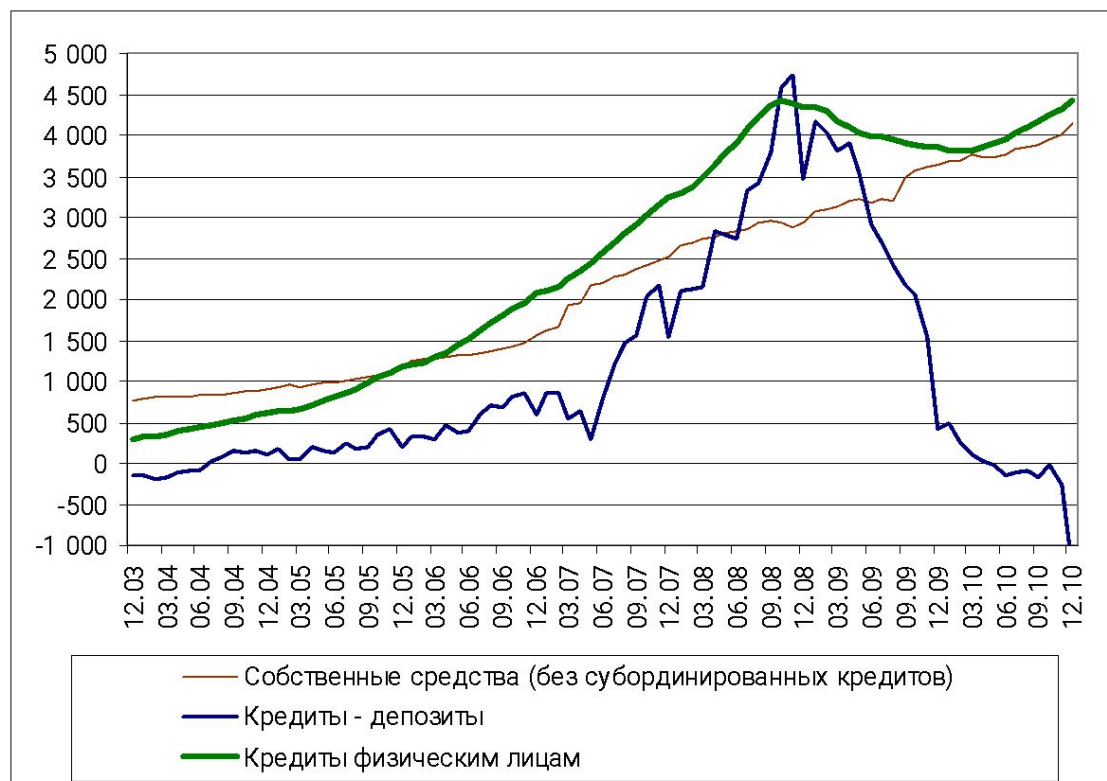
Системные и структурные проблемы

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

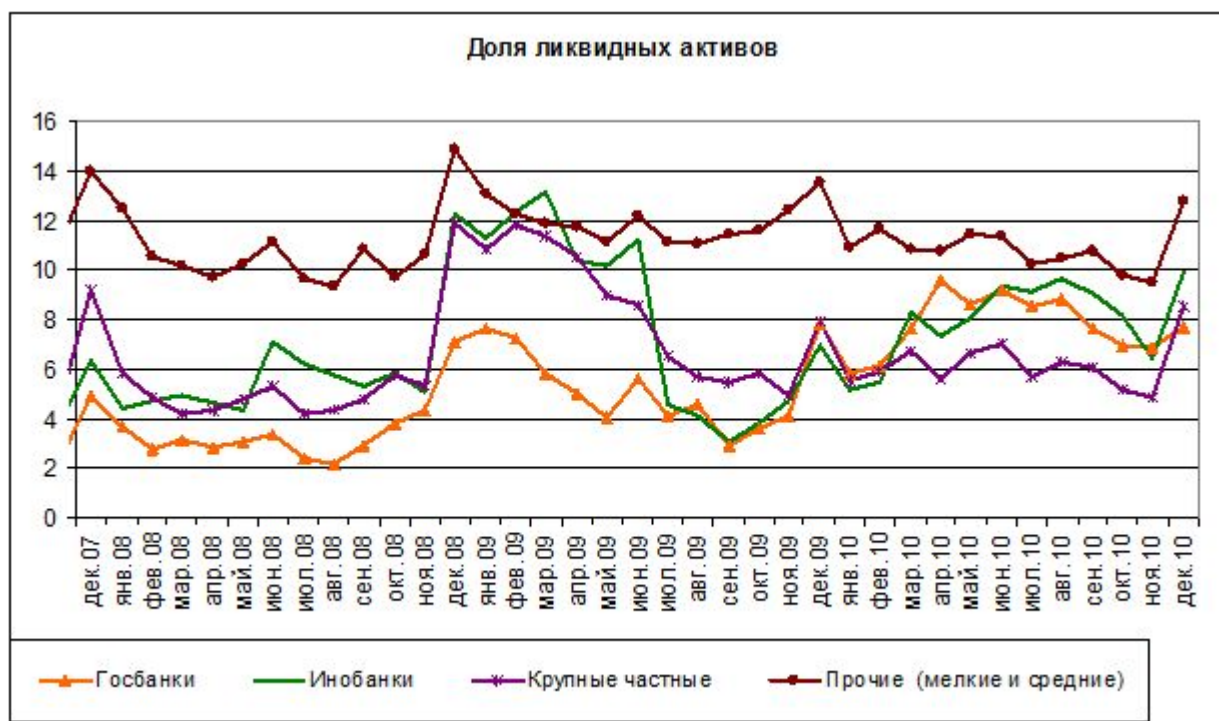
Рост ресурсной базы одновременно со стагнацией кредитного портфеля привел к увеличению объема «неработающих» ликвидных активов банков

- ✓ 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

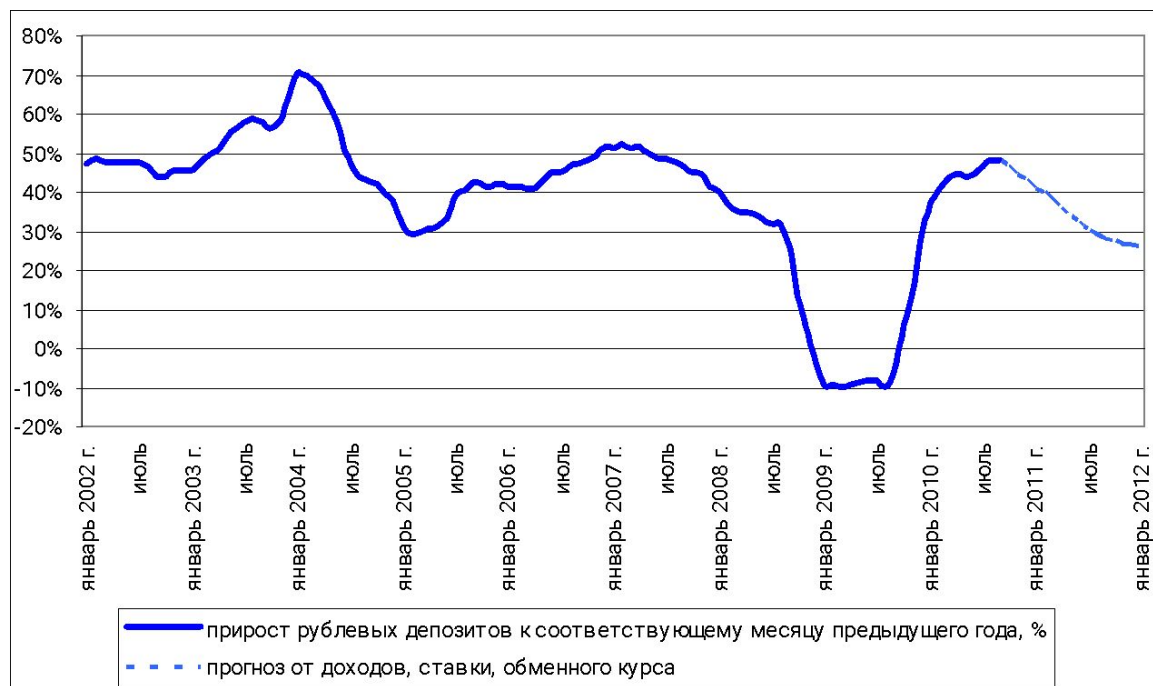
Сбережения населения

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:

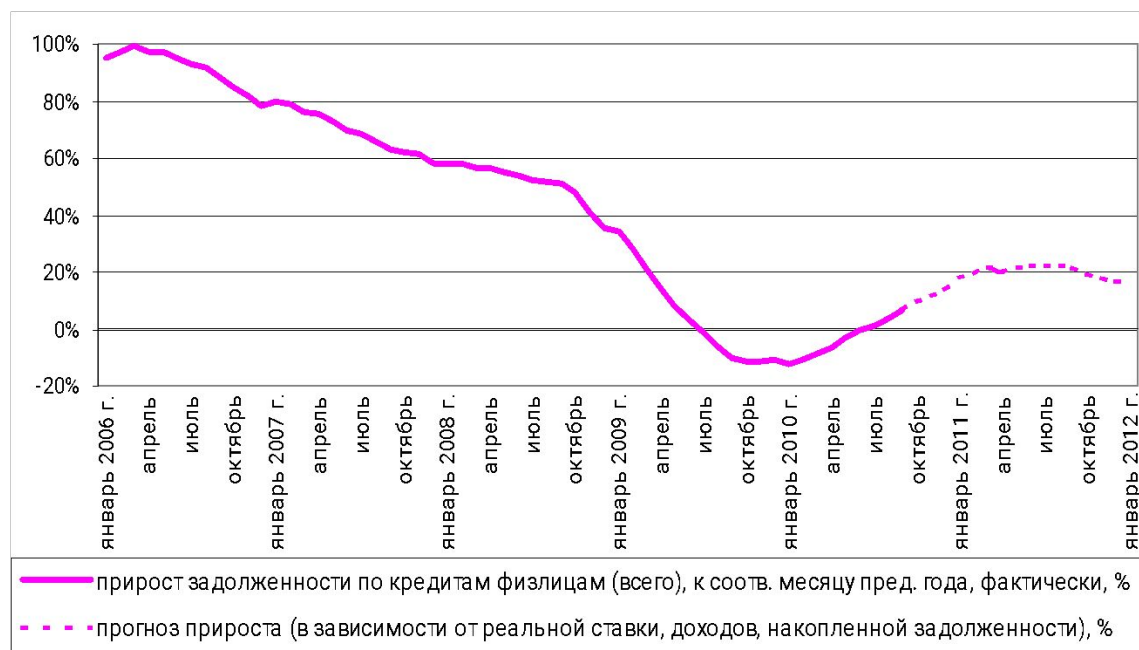
- В 2011 г. прирост денежных доходов составит 11%.
- Незначительное увеличение средневзвешенной ставки по депозитам с 5,7% (оценка на декабрь 2010г.) до 6,3% (декабрь 2011г.)
- Практически стабильный курс около 29 руб./долл.

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 %



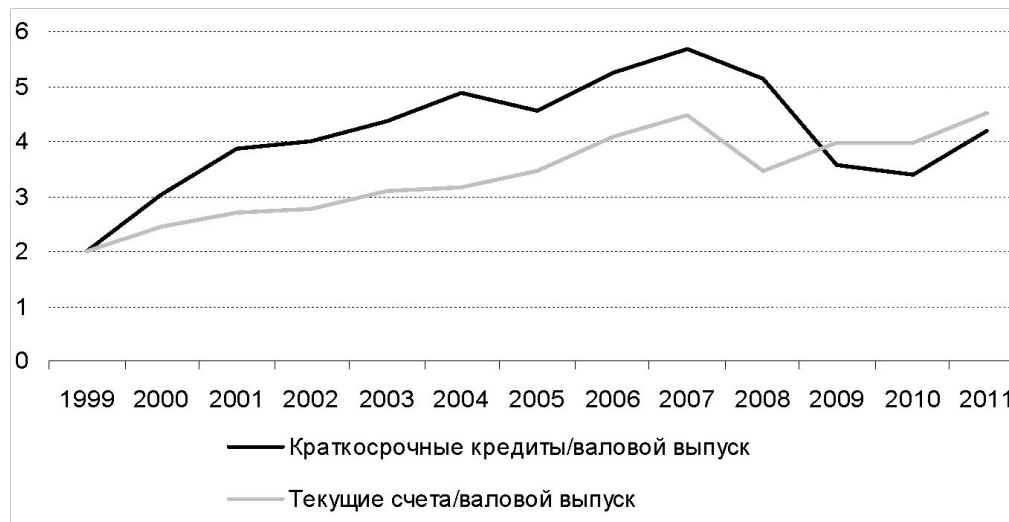
Макроэкономический прогноз предполагает рост номинальных доходов населения в 2010-2011 гг. на 11%, ускорение инфляции и возврат к кредитной модели потребления.

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%.