



Комментарии о Государстве и Бизнесе

140

12 сентября – 3 октября
2017 г.

БЮДЖЕТ 2018–2020: КОНСОЛИДАЦИЯ И ТОЛЬКО КОНСОЛИДАЦИЯ

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Индексы РЭА: слабый «плюс»
МАКРОЭКОНОМИКА	Август помог отыграть июльскую коррекцию
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Август 2017 г.: воспоминания о будущем
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Прибыль экономики в январе-июле 2017 г. – добыча спешит на помощь
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Сможет ли тенденция к росту импорта обнулить профицит торгового баланса?
БАНКИ	Банковская группа «Открытие»: разбор баланса

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Бюджет 2018–2020: консолидация и только консолидация

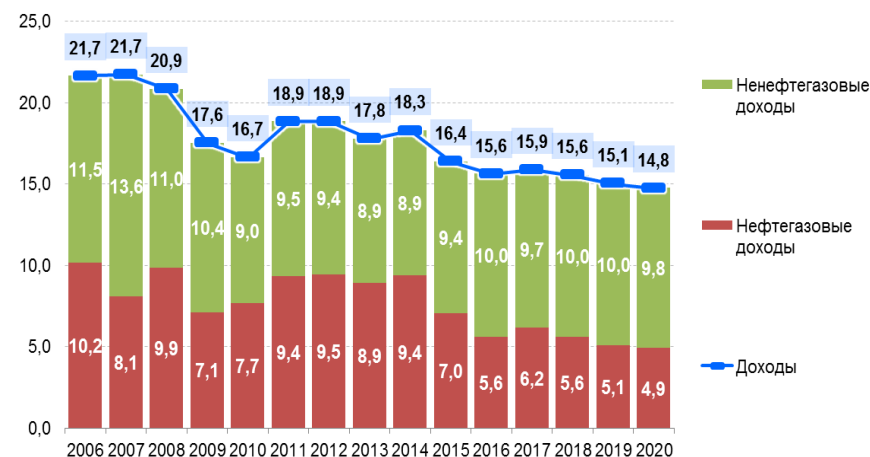
Из содержания проекта бюджета и ОНБП следует, что основным вектором бюджетной политики в 2018–2020 гг. будет завершение процесса бюджетной консолидации, которое приведет к сокращению объема расходов федерального бюджета с 16,9 трлн руб. в 2017 году до 16,5 трлн руб. в 2018 г. и 16,4 трлн руб. в 2019 г. Согласно расчетам Минфина, возможности для увеличения расходов федерального бюджета в номинальном выражении появятся не раньше 2020 года.

Планируемое сокращение расходов федерального бюджета будет сопровождаться «замораживанием» сложившейся структуры расходов с преобладанием затрат на управление, силовой блок и социальную политику и недофинансированием расходов на образование и здравоохранение. Похожая картина будет наблюдаться и на уровне расширенного бюджета.

Нужно сказать, что в течение предыдущего десятилетия изменения в структуре расходов бюджетной системы в России шли в направлении, противоположном ее движению в странах ОЭСР. Так, в период с 2007 по 2015 гг. средняя доля расходов на здравоохранение в бюджетах стран ОЭСР увеличилась с 17,0 до 18,7%, а в России за тот же период она сократилась с 12,1 до 10,8%. Доля расходов на образование в бюджетах стран ОЭСР в последнее десятилетие сохранялась на уровне около 13%, в то время как в России она снизилась с 11,8 до 9,9%. Сохранение существующих расходных приоритетов на фоне планируемого снижения общего объема расходов относительно ВВП в ближайшие годы больше отдалит Россию от развитых стран и приблизит ее к государствам «третьего мира».

При всей жесткости по отношению к допустимой траектории расходов, выбранная схема бюджетной консолидации (путем внедрения бюджетных правил с «базовой» ценой на нефть 40 долл./барр. (в постоянных ценах) и при условно неизменной налоговой нагрузке на добросовестных налогоплательщиков¹) содержит значительные риски недобора нефтегазовых доходов бюджета.

Динамика доходов федерального бюджета, % ВВП



Источник: Росстат, Минфин России, проект ОПБП 2018–2020, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

¹ Несмотря на сохранение на сложившемся уровне ставок ключевых налогов, проект федерального бюджета содержит ряд «точечных» мер, повышающих налоговую нагрузку, таких как увеличение ставок акцизов, снижение порога беспошлинного ввоза товаров физическими лицами, повышение ставки утилизационного сбора, сбора за использование лесных ресурсов и некоторые другие меры.

Во-первых, параметры макроэкономического прогноза, заложенные в основу бюджета, являются чрезмерно оптимистическими для выбранной траектории внешних условий (снижение цен на нефть до 43,8 долл./барр. в 2018 г. против текущих уровней 56–58 долл./барр. и их сохранение на уровнях 41–42 долл./барр. в 2019–2020 гг.). Сохранение темпов роста ВВП выше 2% в год и инвестиций на уровне 5–6% в год в таких условиях не представляется реалистичным сценарием даже с учетом успеха всех предполагаемых мер структурной политики². По нашим оценкам, инерционные темпы роста экономики при сохранении цен на нефть в диапазоне 50–60 долл./барр. в 2018–2020 гг. будут составлять 1,0–1,5%, что, как минимум, приведет к выпадающим доходам от НДС. Замедление будет связано с продолжением эффекта бюджетной консолидации и сохранением вялого потребительского спроса, который, в свою очередь, будет тормозить инвестиционную активность.

Первый опыт 2017 г. свидетельствует о трудностях получения в бюджет запланированных объемов дивидендов по акциям принадлежащих государству компаний: ожидаемый объем поступлений дивидендов в 2017 г. на 200 млрд руб. меньше первоначально запланированного. Создать эффективную систему контроля за компаниями с госучастием, в том числе за динамикой и структурой их затрат и прибыли, пока не удастся, а значит, и соответствующие поступления, заложенные в бюджет на ближайшую трехлетку, остаются под вопросом.

² В 2017 году рост ВВП (на 1,5% за первое полугодие) и инвестиций (на 4,8% за первое полугодие) во многом объяснялся ростом цен на нефть по сравнению с ее низкими уровнями в первом полугодии 2016 года.

Рискованной выглядит и стратегическая ставка на «обеление» экономики, особенно с учетом того, что, кроме фискального эффекта, Минфин рассчитывает на «снятие барьеров для роста» благодаря улучшению конкурентной среды. Не отрицая важности поставленной задачи, мы полагаем, что борьба с теневым сектором в нынешних условиях не является действенным механизмом выравнивания конкурентных условий. Распространение теневой занятости и оплаты труда носит преимущественно отраслевой характер. По нашим оценкам, относительно низкие доли теневой оплаты труда в 2016 г. наблюдались в промышленных секторах и на транспорте. Эти сектора в целом нельзя отнести к наиболее эффективным в экономике из-за большой доли монополий, а также предприятий со значительной долей государственной собственности. Более того, они являются основными получателями бюджетных субсидий. Напротив, высокая доля теневой оплаты труда в последние годы наблюдалась в укрупненном секторе операций с недвижимостью, аренды и предоставления услуг, который включает в себя ИКТ и другие отрасли новой экономики. При этом для многих предприятий, относящихся к сфере рыночных услуг, уход «в тень» является единственным способом поддержания экономической активности, особенно в условиях вялой динамики спроса.

Подводя итог, нужно сказать, что, несмотря на декларируемые цели, нынешняя бюджетная политика скорее способствует консервации сложившейся структуры экономики, чем снятию барьеров для роста. Расчет на то, что планируемое снижение доли бюджета в ВВП будет способствовать росту активности в частном секторе, наталкивается на гораздо более серьезные барьеры, ограничивающие действие рыночных сил.

Наталья Акиндинова, Андрей Чернявский

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Индексы РЭА: слабый «плюс»

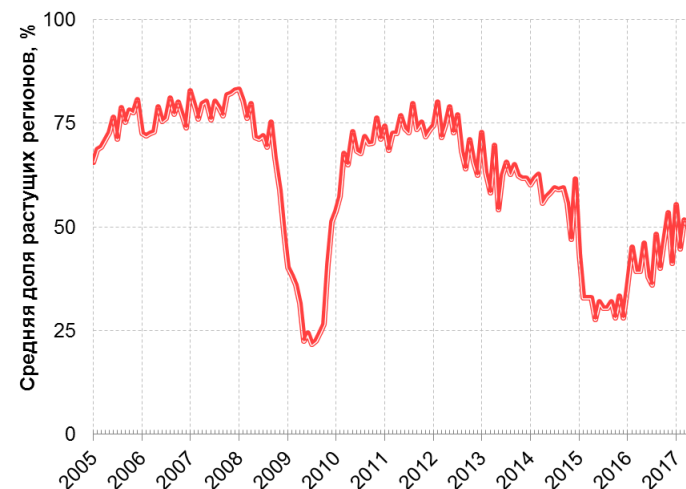
В августе 2017 г. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) немного снизился, но все равно остался в зоне выше критического 50%-ного уровня. Ситуация в экономике улучшается, но очень медленно, и дополнительных позитивных импульсов не видно.

В августе 2017 г. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) по России снизился с 56,6 до 53,2% (рис. 1.1). При этом 50%-ную отметку преодолели три из пяти важнейших секторов и шесть из восьми федеральных округов (рис. 1.2), что говорит о небольшом, но фронтальном улучшении ситуации, по крайней мере, в территориальном разрезе.

Промышленный индекс РЭА в августе составил 70%, что подтверждает устойчивое повышение экономической активности в этом секторе экономики. Заметный рост наблюдался также в розничной и оптовой торговле (57–62%), причем для розничной торговли август стал четвертым подряд месяцем роста после 28 подряд месяцев спада. В устойчивости позитивных изменений в динамике потребительского спроса вряд ли можно еще сомневаться. С другой стороны, ситуация в секторе платных услуг остается достаточно проблемной (41% в августе против 57% в июле), а строительство (35%) вообще далеко от преодоления спада, поразившего этот сектор еще в конце 2012 г.

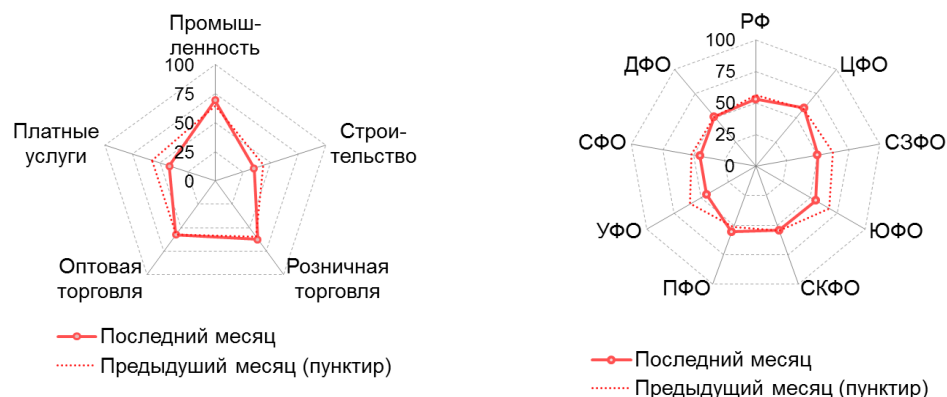
В разрезе федеральных округов ситуация в августе по сравнению с прошлым годом улучшилась почти повсеместно. Исключение составили Уральский и Сибирский ФО, где значение индекса РЭА (45%) тоже оказалось близким к критической 50%-ной отметке.

Рис. 1.1. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) (янв. 2005 г. – авг. 2017 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.2. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА), по секторам экономики и федеральным округам (авг. 2017 г.)

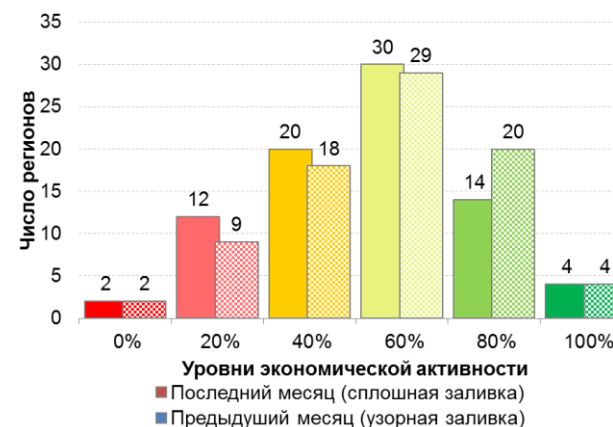


Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На уровне отдельных регионов (областей, краев и республик) августовский индекс РЭА превысил 50%, указывая на рост экономической активности, в 48 случаях из 82. При этом число регионов, в которых сокращаются все пять секторов экономики или растет только один из пяти, в августе выросло с 11 до 14 (рис. 1.3). Число регионов с преобладанием роста (рост в четырех или во всех пяти секторах), напротив, сократилось с 24 до 18. И хотя доля регионов, в которых растут четыре или пять секторов экономики, остается ниже, чем это характерно для фазы уверенного экономического роста (рис. 1.4, области, закрашенные оттенками зеленого цвета), общее улучшение конъюнктуры в целом достаточно очевидно.

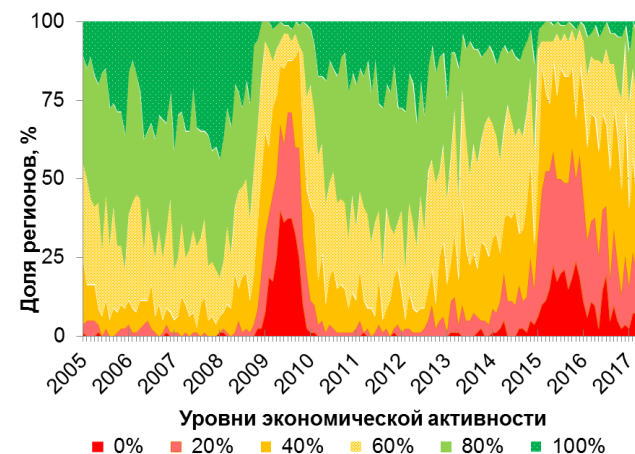
В число самых проблемных (индекс РЭА = 0), по итогам августа, вошли два региона (Курганская и Томская области), где сократились все пять секторов (рис. 1.5, закрашено темно-красным цветом). Еще в 12 регионах сократились четыре из пяти секторов (индекс РЭА = 20%, закрашено розовым). На долю этих двух групп в совокупности пришлось всего 7% от ВРП России, что указывает на прекращение рецессии в некоторых крупных регионах, прежде всего, в г. Москве (21% от совокупного ВРП), а также в Самарской области и Пермском крае (1,6–1,9%).

Рис. 1.3. Распределение субъектов федерации по разным уровням экономической активности (авг. 2017 г.)



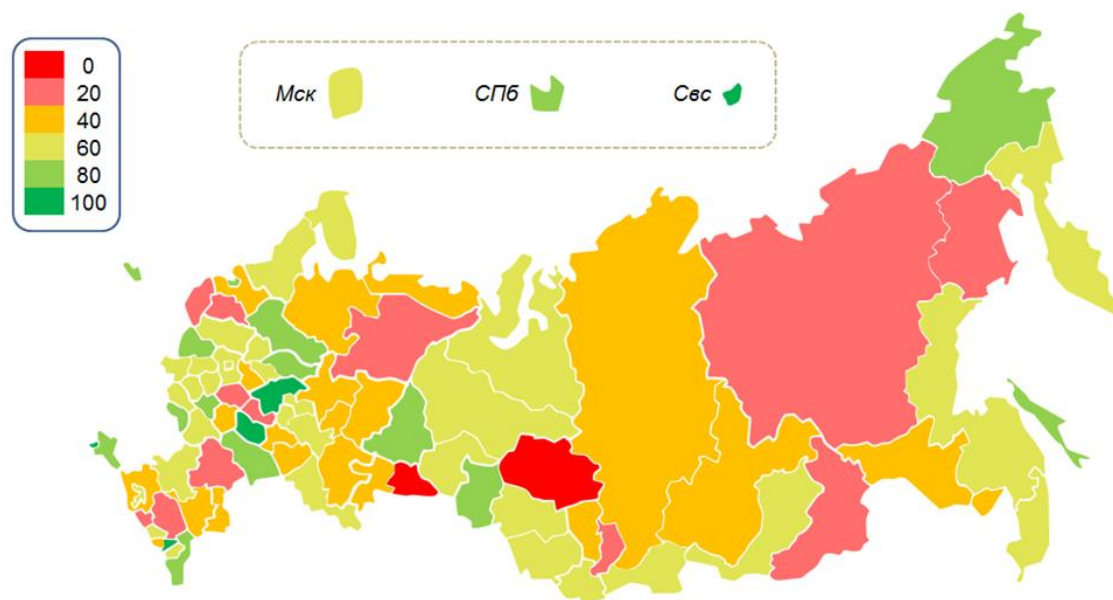
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.4. «Теплограмма»: доли регионов с разным уровнем экономической активности (январь 2005 г. – август 2017 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.5. Индексы экономической активности в субъектах РФ (авг. 2017 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

К числу наиболее успешных регионов, по итогам июля, относятся: г. Севастополь, Республика Ингушетия, Нижегородская область, Пензенская область, где выросли все пять секторов (индекс РЭА = 100%, темно-зеленый цвет), и еще 14 регионов, где выросли четыре из пяти секторов (индекс РЭА = 80%, светло-зеленый цвет). В совокупности на долю всех этих регионов пришлось 18% от ВРП России.

Число регионов, в которых экономическая активность выросла «в среднем» за три последних месяца (июнь-август 2017 г.), составило 55, это 67% от общего числа. В число наименее успешных (средний за три месяца индекс РЭА не выше 20%) вошли четыре региона: Карачаево-Черкесская Республика, Курганская область, Забайкальский край, Томская область. Наиболее успешным (средний за три месяца индекс РЭА выше 80%) оказался один регион – г. Севастополь.

В целом глубина и территориальная «распространенность» спада имеют тенденцию к уменьшению, но переход к посткризисному росту, для которого характерно более или менее постоянное повышение экономической активности в подавляющем большинстве регионов, пока не просматривается.

Сергей Смирнов

Макроэкономика

2. Август помог отыграть июльскую коррекцию

В августе 2017 г. наблюдалось восстановление экономической активности после мощной коррекции в предшествующем месяце. Потребительский спрос продолжил стагнировать, а грузооборот и добыча газа достигли исторических максимумов.

Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности, рассчитываемый нами на основе официальной статистики Росстата, **вырос на 1,5%** (здесь и далее – прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена, если не указано иное), отыграв большую часть падения в июне-июле (в сумме на 2,1%). В августе индекс базовых отраслей вернулся на положительный тренд, берущий начало во втором полугодии 2016 г., и теперь вновь превышает средний уровень 2014 г. (рис. 2.1). Таким образом, данный индикатор восстановился после кризисного падения, хотя динамика ВВП по итогам второго квартала оказалась чуть менее позитивной.

Несколько меньше, на 1,0%, вырос и **альтернативный индекс выпуска базовых видов экономической деятельности**, отличающийся использованием индекса динамики промышленного производства, который рассчитывает Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ³ как альтернативу прямым данным Росстата (основное

Рис. 2.1. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

³ Отдел анализа отраслей реального сектора и внешней торговли под руководством Э.Ф. Баранова при участии В.А. Бессонова из Лаборатории проблем исследования инфляции и экономического роста НИУ ВШЭ. Более подробно см. КГБ № 135, «Рост в мае преувеличен».

отличие в том, что не учитываются компоненты с сомнительной достоверностью). Этот индекс традиционно менее волатилен и, на наш взгляд, более надежен.

Самый большой вклад в повышение экономической активности внесла оптовая торговля, подскочившая на 4,1% после падения на 7,1% в июле (табл. 2.1). Этот вид деятельности, имеющий большой вес в структуре добавленной стоимости, традиционно вносит в индексы экономической активности большую волатильность и снижает их надежность.

Таблица 2.1. Месячная динамика основных индикаторов экономической активности (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2017 г.						6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг		
Сельское хозяйство	-0,6	-0,1	-0,1	-0,7	0,3	5,1	0,9	стагнация
Промышленное производство (Росстат)	0,3	0,6	0,6	-0,2	-0,3	0,3	2,4	слабый рост
Промышленное производство	1,4	1,0	2,7	-1,2	-2,5	1,1	2,4	слабый рост
Добыча полезных ископаемых	-0,8	2,2	0,4	0,3	-0,4	-0,6	3,7	рост
Обрабатывающие производства	2,8	0,1	4,6	-2,0	-4,1	2,5	1,7	слабый рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,9	1,8	0,7	-2,4	-0,9	0,2	1,4	стагнация
Промышленное производство (альтернативная оценка)	-1,4	1,7	-0,7	0,2	-0,1	-0,3	2,9	слабый рост
Добыча полезных ископаемых	-1,2	1,5	0,2	0,0	-0,3	-0,3	1,3	стагнация
Обрабатывающие производства	-1,0	1,7	-1,5	0,7	0,2	-0,4	3,9	рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-4,3	2,5	1,0	-2,4	-0,9	0,4	3,2	рост
Строительство	-0,5	1,9	2,3	0,5	5,7	-0,5	3,4	рост
Грузооборот	-2,9	5,2	-0,1	0,5	-1,0	1,8	7,7	сильный рост
Оптовая торговля	10,0	-2,8	2,1	0,3	-7,0	4,1	7,3	сильный рост
Розничная торговля	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,2	1,0	стагнация
Платные услуги населению	-0,1	-0,3	0,9	-0,5	0,2	0,1	0,1	стагнация
Базовые отрасли	1,8	0,6	1,7	-0,4	-1,7	1,5	3,3	рост
Базовые отрасли (альтернативная оценка)	0,7	0,8	0,4	0,1	-0,7	1,0	3,7	рост
Внутренний частный спрос	0,0	0,4	0,4	0,0	0,8	0,0	1,2	стагнация

Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Индекс внутреннего частного спроса⁴ в августе не изменился, впрочем, не отклонившись от устоявшегося восходящего тренда (рис. 2.1). **Потребительский спрос** компенсировал снижение в июле сопоставимым ростом в августе: розничный товарооборот вырос на 0,2%, платные услуги населению – на 0,1%. Но в целом с начала года спрос населения стагнирует вместе с официальной заработной платой (рис. 2.2). На этом фоне больше оптимизма вызывает **строительство**, которое пускай и снизилось на 0,5% в августе, но в целом за последние 6 месяцев выросло на 9%, пройдя половину пути от кризисного дна до уровня 2013 г. (рис. 2.3). Впрочем, устойчивость восстановления пока остается под вопросом ввиду большой волатильности показателя.

Промышленность выросла на 1,1% после падения на 3,7% за июнь-июль (рис. 2.4). Обрабатывающие производства остаются вблизи стагнационного тренда, а добывающая промышленность продолжает плавную коррекцию, несмотря на продолжение **феноменального роста добычи газа**, сопоставимого по масштабу лишь с восстановлением добычи после кризисного падения 2008–2009 гг.: август 2017 г. превышает средний уровень 2015 г. на 22% (рис. 2.5). Впрочем, столь примечательный рост, по нашим оценкам, связан исключительно с дефицитом запасов газа в стране, образовавшимся в 2016 г., и возвратом к сбалансированному уровню поставок на внутренний рынок⁵, повысившемуся на фоне перехода экономики к росту. Мы ожидаем, что в течение 2–3 кварталов при стабильной динамике экспорта добыча газа упадет на 12–15% (с августовских 64 до 55 млн куб. м в месяц, после устранения сезонности), что эквивалентно снижению индекса промышленного производства на 0,5 п.п. Вкупе с действующими ограничениями по нефтедобыче, это будет оказывать сдерживающее воздействие на динамику промпроизводства в ближайшие полгода. Соответственно, должен скорректироваться и **грузооборот**, выросший в августе на 1,8% (рис. 2.3). При этом альтернативные оценки промышленного

⁴ Взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства.

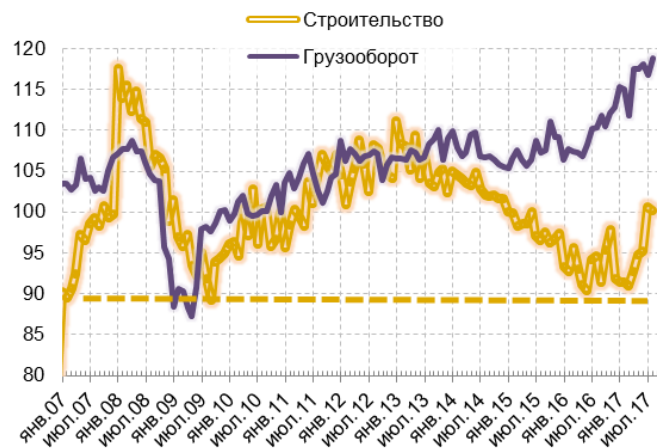
⁵ Запасы газа в Европе не оказывают большого влияния, так как сильный рост добычи газа сопровождается ровной динамикой экспорта.

Рис. 2.2. Динамика розничной торговли и зарплаты в реальном выражении (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

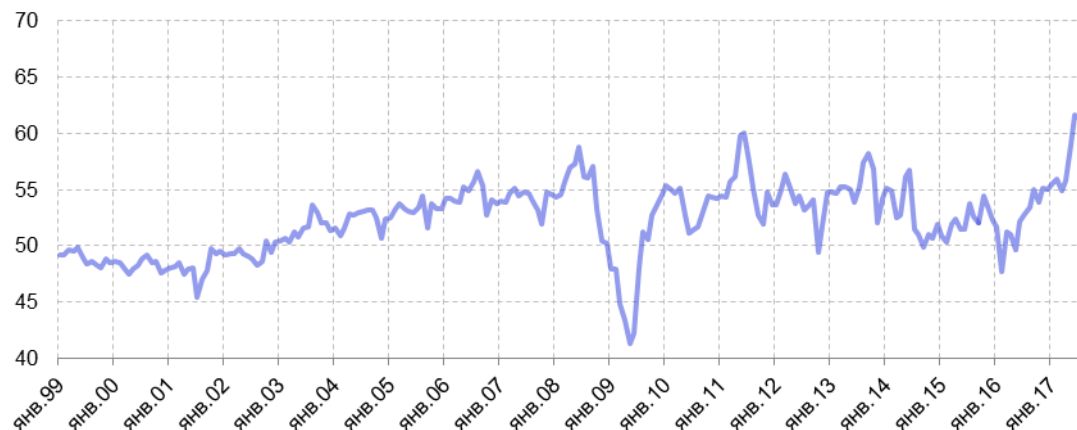
Рис. 2.3. Динамика строительства и грузооборота (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

производства, упомянутые выше, говорят о том, что рост промышленности, наблюдавшийся с начала 2016 г. по первый квартал 2017 г., возможно, остановился, хотя докризисный уровень уже превышен.

Рис. 2.5. Динамика добычи природного газа (сезонность устранена), млрд куб. м

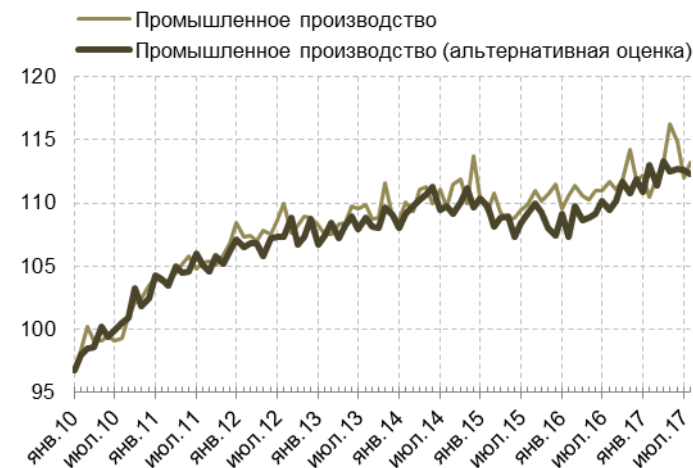


Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таким образом, в августе хотя бы минимальный рост продемонстрировало большинство основных видов экономической деятельности, кроме строительства и, возможно, промышленности. Темп роста год к году индекса базовых видов экономической деятельности в июле-августе составил +2,6% на основе официальных данных Росстата и +3,2% с учетом наших альтернативных оценок промышленной динамики. Рост экономической активности поддерживается растущей ценой нефти, что, впрочем, является изменчивым фактором. Тем не менее пока мы ожидаем рост экономики по итогам 2017 г. на 2,0%.

Николай Кондрашов

Рис. 2.4. Динамика промышленного производства (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Реальный сектор

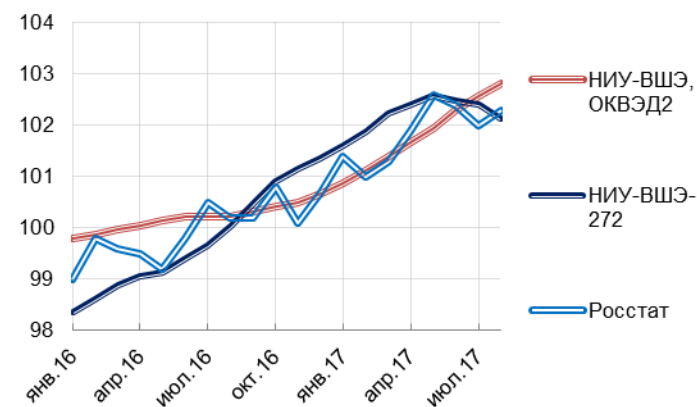
3. Август 2017 г.: воспоминания о будущем

В августе 2017 г. никакой типичной для этого летнего месяца катастрофы в России не произошло. С другой стороны, этот месяц подтвердил, что экономическое оживление первого квартала может затухнуть и перейти в длительную стагнацию.

Августовские данные Росстата по динамике промышленного производства показали, что **говорить об устойчивом улучшении состояния промышленности в целом пока не приходится**. После роста в первом квартале на 0,1% относительно того же периода прошлого года, а во втором – на 3,8%, в июле и августе рост составил скромные 1,1 и 1,5% соответственно; в целом за январь-август промышленность прибавила всего 1,9% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Данные со снятой сезонностью описывают текущую ситуацию противоречиво, что частично связано с недавним пересмотром Росстатом методики расчетов, но если принять во внимание весь спектр оценок, то можно сказать, что промышленность – после заметного роста в первом полугодии – в третьем квартале скорее стагнирует, чем растет. Так, по данным Росстата, в августе прирост к предыдущему месяцу со снятой сезонностью составил 0,3% после снижения на те же 0,3% в июле; по нашим оценкам, в августе был прирост на 1,1% после снижения на 2,5% в июле (рис. 3.1). Со снятой сезонностью прирост в январе-августе текущего года относительно среднемесячного значения 2016 г. составил, по нашим оценкам, 1,8%, что практически совпадает с результатами, которые можно получить, используя публикуемые данные Росстата о динамике промпроизводства со снятой сезонностью.

Таким образом, **пока динамика промышленного производства, которая оказывает определяющее воздействие и на динамику ВВП в целом, далека от мировых темпов экономического роста и к тому же крайне неустойчива, демонстрируя в июле-августе признаки затухания.**

Рис. 3.1. Динамика промышленного производства по данным Росстата (ОКВЭД 2) и трендовые оценки НИУ ВШЭ, в январе 2015 –августе 2017 гг. (с устранением сезонного и календарного факторов, 100 = 2014 г.)



Примечание. НИУ ВШЭ-272 – для расчета использованы данные по 272 видам промышленной продукции; НИУ ВШЭ, ОКВЭД2 – для расчета использованы данные ОКВЭД2.

Источник: Росстат, НИУ ВШЭ (<http://sophist.hse.ru/hse/nindex.shtml>), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В целом за январь-август 2017 г. рост промышленности на 1,9% по сравнению с тем же периодом прошлого года сопровождался сравнительно высокими темпами роста добывающих производств – на 3,2%, в том числе угля и газа – на 7 и 14% соответственно, при слабом – на 0,8% – росте нефтедобычи. При этом наблюдались весьма скромные темпы роста обрабатывающих производств в размере 0,9% (табл. 3.1). В этот же период сектор обеспечения электроэнергией вырос на 2,4%, а коммунальный сектор (водоснабжение, утилизация отходов и прочее) снизил выпуск на 2,4%, что в совокупности привело к тому, что **добыча полезных ископаемых в 2017 г. обеспечила половину прироста промышленного производства, а обработка – лишь четверть**, то есть меньше, чем добыча нефти и газа (табл. 3.1). При этом двумя основными драйверами роста в составе обработки были химическая и пищевая промышленность, которые внесли в совокупный прирост около 0,55 п.п. Еще около 0,16 п.п. в прирост промышленности внесло восстанавливающееся производство автотранспортных средств (прежде всего, легковых автомобилей), которое увеличило выпуск на 12% (легковушки – на 21%).

Понятно, что в стратегическом плане, учитывая перспективу снижения спроса на сырье и топливо в силу развития «зеленых технологий», а также желания европейцев диверсифицировать поставки топлива в страновом разрезе, такая ориентация российской промышленности крайне невыгодна. Особенно если учесть слабость вклада многих высокотехнологичных секторов, в частности, производства компьютеров, электронных и оптических изделий, которые дают лишь около 2% промышленного производства и сократили при этом в 2017 г. выпуск почти на 5% (табл. 3.1).

Таблица 3.1. Вклады видов экономической деятельности в прирост промышленного производства в 2017 г. относительно того же периода прошлого года (ранжировано по величине прироста в январе-августе)

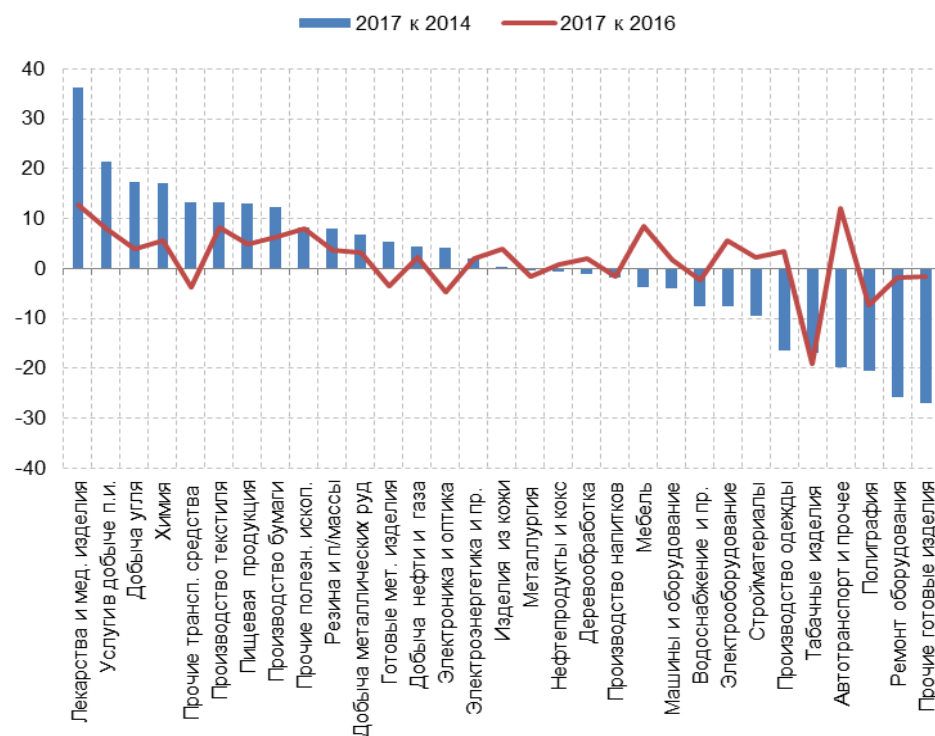
	янв.-авг, прирост	янв.-авг, вклад в прирост, п.п.	август, прирост	август, вклад в прирост, п.п.	Доля в промыш- ленности в целом, %
Промышленное производство в целом	1,90	1,90	1,50	1,50	100,0
в т.ч. по укрупненным группам (отранжировано по убыванию):					
добыча полезных ископаемых	3,2	1,09	2,9	0,99	34,3
обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	1,9	0,18	0,3	0,03	9,6
обрабатывающие производства	0,9	0,48	0,7	0,38	53,7
водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизация отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	-2,4	-0,06	-3,4	-0,08	2,4
в т.ч. по видам экономической деятельности в составе добычи полезных ископаемых и обрабатывающих производств (отранжировано по убыванию):					
Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	12,9	0,09	25,6	0,18	0,7
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	12,0	0,16	14,0	0,18	1,3
Производство мебели	8,5	0,03	9,1	0,04	0,4
Производство текстильных изделий	8,3	0,02	5,0	0,02	0,3
Добыча прочих полезных ископаемых	8,1	0,10	5,0	0,06	1,2
Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	7,9	0,19	4,4	0,11	2,4
Производство бумаги и бумажных изделий	6,3	0,06	2,2	0,02	1,0
Производство электрического оборудования	5,6	0,07	2,8	0,03	1,2

Производство химических веществ и химических продуктов	5,5	0,20	-1,6	-0,06	3,7
Производство пищевых продуктов	4,8	0,35	7,7	0,55	7,2
Производство кожи и изделий из кожи	4,0	0,08	-4,4	-0,01	0,2
Добыча угля	4,0	0,10	3,4	0,08	2,4
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3,8	0,05	2,40	0,03	1,2
Производство одежды	3,4	0,01	-8,0	-0,02	0,3
Добыча металлических руд	3,2	0,08	-0,2	-0,01	2,5
Добыча сырой нефти и природного газа	2,3	0,60	2,6	0,67	25,8
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	2,2	0,05	1,7	0,04	2,4
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	2,0	0,02	-1,3	-0,02	1,2
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	1,8	0,03	1,3	0,02	1,9
Производство кокса и нефтепродуктов	0,8	0,07	-0,2	-0,02	9,2
Производство напитков	-1,6	-0,03	2,1	0,04	1,7
Производство металлургическое	-1,7	-0,15	6,7	0,60	8,9
Производство прочих готовых изделий	-1,7	-0,01	-6,0	-0,03	0,5
Ремонт и монтаж машин и оборудования	-1,8	-0,04	-2,2	-0,04	2,0
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	-3,6	-0,09	-2,4	-0,06	2,4
Производство прочих транспортных средств и оборудования	-3,8	-0,11	3,8	0,11	2,8
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	-4,8	-0,10	-21,1	-0,42	2,0
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	-7,4	-0,03	-7,2	-0,03	0,4
Производство табачных изделий	-19,1	-0,11	-14,2	-0,09	0,6

Источник: CEIC Data, Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

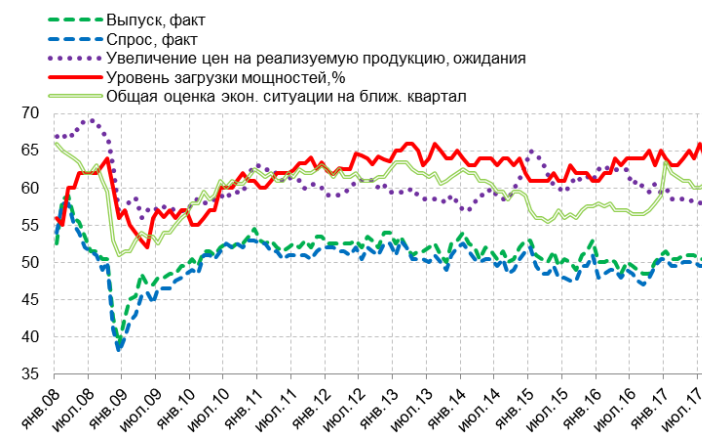
Относительно предкризисного первого полугодия 2014 г. динамика российской промышленности крайне разноречива: 16 секторов увеличивают выпуск, 15 его сокращают (рис. 3.2). При этом темпами выше 10% относительно января-августа 2014 г. в текущем году выросли объемы выпуска у производителей лекарств и медицинских изделий, угля, химической и пищевой продукции, бумаги, текстиля, а также у предприятий, предоставляющих услуги в сфере добычи полезных ископаемых (рис. 3.2).

Рис. 3.2. Прирост выпуска в секторах промышленности в январе-августе 2017 г. относительно того же периода 2016 г. и 2014 г., % (использованы данные по ОКВЭД 2)



Источник: CEIC (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3.3. Динамика показателей конъюнктурных опросов по обрабатывающей промышленности России в январе 2009 – августе 2017 гг., диффузный индекс, сезонность устранена



Примечание. Диффузные оценки = сумма долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0,5).

Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Снижение выпуска относительно 2014 г. темпами выше 10% в текущем году наблюдается у производителей автотранспортных средств, в полиграфической промышленности, у производителей табачных и прочих готовых изделий, а также в секторе ремонта оборудования (рис. 3.2).

Опросы Росстата, традиционно проводимые среди промышленных предприятий, демонстрируют тенденцию к стагнации выпуска и медленному снижению спроса (рис. 3.3 и 3.4), что позволяет предположить, что оживление промышленности в первом полугодии 2017 г. было связано с фактором восстановления запасов и уже скоро может иссякнуть. Кроме того, явно видна тенденция к ухудшению индикатора общей оценки экономической ситуации и в обрабатывающих секторах, и в сфере добычи полезных ископаемых (рис. 3.3 и 3.4). При этом уровень загрузки мощностей в добыче стабилен с начала 2014 г., а в обрабатывающих секторах – с начала 2015 г., что при тенденции к снижению ожиданий роста цен в обоих основных секторах промышленности позволяет не ожидать инфляционных последствий от недавнего заметного снижения Банком России ключевой ставки. **Поможет ли снижение ставки возобновлению роста промышленности, который наблюдался в первом полугодии – большой вопрос. Этому противодействуют, по меньшей мере, два фактора.**

Во-первых, это уже упомянутый выше фактор мультипликатора запасов, который при снижении запасов заставляет выпуск падать сильнее спроса, и при их росте – расти быстрее спроса. Период действия этого мультипликатора ограничен, а прекращение его действия ведет к замедлению роста выпуска.

Во-вторых, препятствием к росту является наличие у экономики России традиционных слабостей. При этом слабая диверсификация экономики и чрезвычайно высокое расслоение по богатству и доходам – далеко не все из них. В частности, если для примера ориентироваться на недавний рейтинг конкурентоспособности стран мира, выпущенный Всемирным экономическим форумом (WEF), **то двумя основными хроническими слабостями российской экономики, то есть теми индикаторами, по которым Россия отстает и свое**

Рис. 3.4. Динамика показателей конъюнктурных опросов по добывающей промышленности России в январе 2009 – августе 2017 гг., диффузный индекс, сезонность устранена



Примечание. Диффузные оценки = сумма долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0,5).

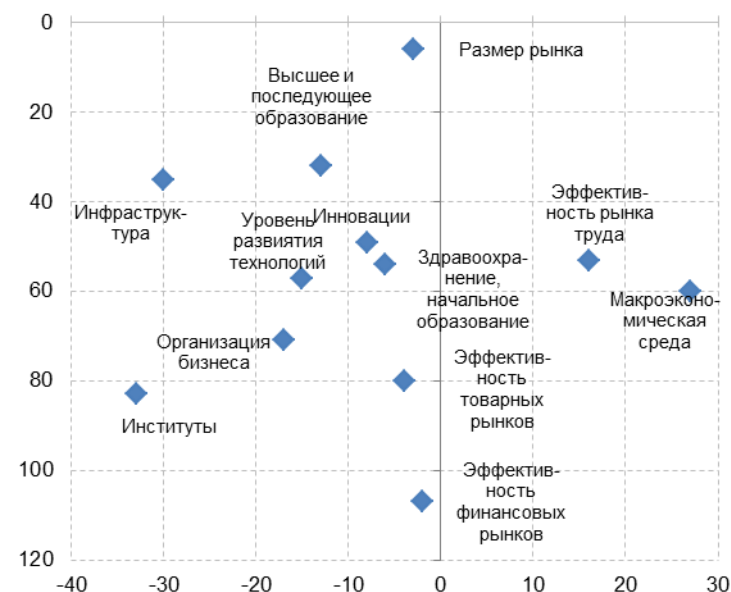
Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

положение за последние 10 лет, по данным WEF, практически не улучшает, являются финансовый сектор и эффективность товарного рынка. По этим показателям наша страна занимает 80-е и 107-е место в текущем рейтинге, при этом улучшение за 10 лет составило лишь 2 и 4 места соответственно (рис. 3.5). С методологией рейтинга можно соглашаться или нет, но реальные серьезные проблемы в банковском секторе и в деле монополизации сферы госзакупок налицо.

Крайне низкие места занимает российская экономика также по индикатору развития институтов и используемых стратегий бизнеса (качество корпоративного управления). Здесь в текущем рейтинге российская экономика занимает 83-е и 71-е место, при этом подъем за 10 лет на 33 и 17 мест соответственно объясняется крайне низкой точкой отсчета. **Слабость в институтах и механизмах, непосредственно воздействующих на процесс функционирования экономики (финансовый рынок, справедливая конкуренция, корпоративное управление, все, что связано с судебной системой, тяжестью госрегулирования и фаворитизмом при принятии чиновниками решений), не позволяет задействовать в полной мере сильные стороны российской экономики, к которым в соответствии с рейтингом ВЭФ относится размер рынка, уровень высшего образования и профессиональной подготовки, более-менее приличная базовая инфраструктура.** По этим индикаторам Россия в текущем рейтинге занимает 6-е, 32-е и 35-е место, при улучшении позиций за 10 лет на 3, 13 и 30 мест соответственно. В остальном российская экономика – крепкий середняк.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

Рис. 3.5. Уровень и динамика основных факторов конкурентоспособности экономики России по оценке WEF в рейтинге конкурентоспособности стран мира 2017 г.



Примечание: Ось Y – место (rank) России в World Competitiveness Report 2017–2018; ось X – изменение места за 10 лет. На оси X показана разница в местах, занимаемых Россией по соответствующему показателю в итоговом рейтинге WEF в 2017 и 2007 гг. При этом минус означает улучшения положения России, то есть более высокое место. В 2017 г. по сравнению с 2007 г.

Источник: World Economic Forum (WEF), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Реальный сектор

4. Прибыль экономики в январе-июле 2017 г. – добыча спешит на помощь

О снижении сырьевой зависимости доходов государства, по крайней мере, в части прибыли, пока говорить не приходится. Каков вклад добывающих отраслей в формирование финансового результата экономики? И чего ожидать в ближайшей перспективе?

По данным Росстата⁶, в январе-июле 2017 г. сальдированная прибыль до налогообложения (сальдированный финансовый результат экономики) снизилась относительно прошлогоднего уровня на 6,7% и составила 5,6 трлн руб.

Отрицательная динамика сформировалась благодаря падению прибыли в секторе услуг на 20,6%, в результате доля сектора в итоговом финансовом результате сократилась до 35,4% против 41,6% годом ранее. Основной негативный вклад внесла торговля (в частности, из-за 40%-ного падения прибыли в розничной торговле и торговле автотранспортными средствами). Наихудшая динамика зафиксирована в профессиональной и научно-технической деятельности (-68% к январю-июлю 2016 г.), главным образом, по причине огромных убытков в деятельности головных офисов компаний и холдингов, в области консалтинга и управления (табл. 4.1).

⁶ По данным Справки Росстата «О финансовых результатах деятельности организаций в январе-июле 2017 г.», где не приводится детализированная информация по обрабатывающим и некоторым другим видам деятельности.

Таблица 4.1. Сальдированный финансовый результат экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и государственных учреждений) в январе-июле 2016–2017 гг. в ОКВЭД 2

	Янв-июл 2017 г., млрд. руб.	Янв-июл 2016 г., млрд. руб.	Прирост (снижение), в %	Структура, янв-июл 2017 г., в %	Структура, янв-июл 2016 г., в %
Всего	5589,8	5994,2	-6,7	100,0	100,0
из них:					
сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	162,0	177,4	-8,7	2,9	3,0
добыча полезных ископаемых	1488,1	1270,8	17,1	26,6	21,2
в том числе:					
добыча сырой нефти и природного газа	921,4	726,1	26,9	16,5	12,1
обрабатывающие производства	1510,6	1613,9	-6,4	27,0	26,9
обеспечение электр. энергией, газом и паром, кондиционирование воздуха, водоснабжение, утилизация отходов	411,1	383,7	7,1	7,4	6,4
строительство	39,0	55,6	-29,9	0,7	0,9
торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	712,9	975,2	-26,9	12,8	16,3
транспортировка и хранение деятельность в области информации и связи	228,9	247,5	-7,5	4,1	4,1
деятельность по операциям с недвижимым имуществом	127,0	124,1	2,3	2,3	2,1
деятельность профессиональная, научная и техническая	121,1	377,3	-67,9	2,2	6,3
прочие услуги	197,3	210,4	-6,2	3,5	3,5

Источники: Росстат, ЕМИСС, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В секторе производства товаров в январе-июле 2017 г. **зафиксирован рост сальдированного финансового результата на 3,1%** к тому же периоду прошлого года, даже несмотря на снижение прибыли в сельском хозяйстве (на 8,7%) и строительстве (на 30%). **Положение спасла** промышленность, точнее – **добыча полезных ископаемых**, где прибыль выросла на 17%. При этом в добыче нефти и газа прибыль выросла в 1,3 раза, в добыче угля – в 3,1 раза; рост произошёл как за счёт ценового фактора (цены производителей при поставках на внутренний рынок здесь выросли на 17 и 55% соответственно), так и из-за роста добычи.

В результате в январе-июле 2017 г. доля промышленности в структуре прибыли до налогообложения увеличилась на 6,5 п.п. и достигла 61%, а доля добывающих отраслей практически сравнялась с долей обрабатывающей промышленности (27%).

Формирование итогового финансового результата экономики определяется основными его составляющими: сальдированной прибылью от продаж и сальдо по прочим доходам и расходам⁷, а также их динамикой. Указанная информация носит квартальный характер, так что последние из опубликованных Росстатом данные ограничены первым полугодием 2017 г. (табл. 4.2).

Таблица 4.2. Финансовые результаты экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых компаний и бюджетных учреждений) в первом полугодии 2016–2017 гг.

	1 полугодие 2017 г.	1 полугодие 2016 г.	Прирост (снижение), %
Выручка от продаж, млрд. руб.	73 999	63 325	16,9
Себестоимость продаж, коммерческие и управленческие расходы, млрд. руб.	69 022	58 236	18,5
Прибыль от продаж, млрд. руб.	4 976	5 089	-2,2
Сальдо прочих доходов и расходов, млрд. руб.	-10	483	-
Прибыль прибыльных организаций, млрд. руб.	5 969	6 598	-9,5
Убыток убыточных организаций, млрд. руб.	1 003	1 026	-2,3
Сальдированная прибыль до налогообложения, млрд. руб.	4 966	5 572	-10,9
Поступление налога на прибыль, млрд. руб.	1 756	1 483	18,4
Удельный вес сальдированной прибыли до налогообложения в ВВП, в %	11,9	14,2	-

Источники: Росстат, ЕМИСС, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

⁷ Представляет собой разницу между сальдированной прибылью до налогообложения и сальдированной прибылью от продаж и включает доходы от участия в других организациях, сальдо по процентам к получению и уплате, сальдо собственно прочих доходов и расходов, в том числе сальдо по курсовым разницам.

Снижение прибыли от продаж в первом полугодии 2017 г. на 2,2% к прошлогоднему уровню, обусловленное опережающей динамикой издержек производства и реализации относительно выручки от продаж, было, тем не менее, существенно меньше, чем падение прибыли до налогообложения (-10,9%)⁸. Сказалось кардинальное изменение влияния фактора прочих доходов и расходов. Так, если в 2014–2015 гг. сальдо прочих доходов и расходов в силу высокой зависимости от динамики курса рубля имело критическое значение для формирования итогового финансового результата экономики, то в первом полугодии 2016 г. сальдо стало положительным (т. е. выгоды обрабатывающей промышленности и других отраслей от укрепления курса рубля почти на 500 млрд руб. превысили потери добывающих отраслей). В дальнейшем, на фоне замедления динамики укрепления рубля, **влияние фактора прочих доходов и расходов заметно ослабло**, а в первом полугодии 2017 г. и вовсе стало ничтожным (рис. 4.1, где знак «плюс» в динамике курса означает падение рубля, «минус» – укрепление).

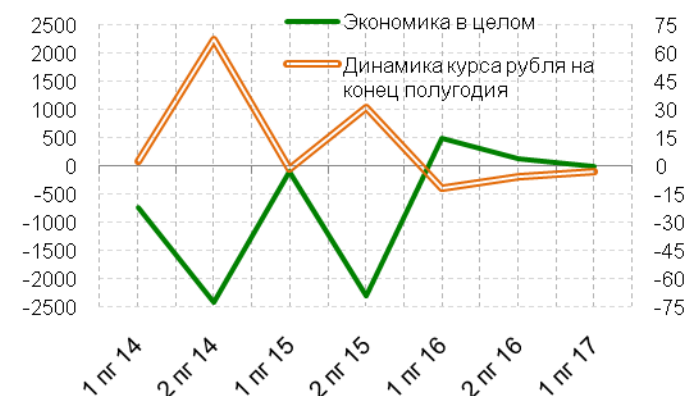
Прибыль прибыльных организаций, формирующая базу налога на прибыль, в первом полугодии 2017 г. **снизилась** относительно первого полугодия 2016 г. на 9,5% и составила 6 трлн руб. (рис. 4.2). **При этом поступление налога на прибыль**, напротив, **возросло на 18,4%**. Возможно, это объясняется повышением собираемости налогов, снижением задолженности и отменой части льгот по налогу на прибыль.

Падающая динамика прибыли как от продаж, так и до налогообложения, **сказалась и на рентабельности продукции**⁹. Если в первом квартале 2017 г. её

⁸ Анализ динамики прибыли от продаж по отдельным видам экономической деятельности некорректен из-за использования разных классификаторов в 2016 г. и 2017 г. Росстат эти данные в сопоставимом виде не публикует, в отличие от данных по прибыли до налогообложения.

⁹ Рассчитана как отношение сальдированного финансового результата к обороту в процентах. Росстат считает рентабельность продукции на основе показателя сальдированной прибыли от продаж, т.е. без учёта влияния фактора прочих доходов и расходов.

Рис. 4.1. Сальдо прочих доходов и расходов (млрд руб.); прирост (снижение) курса рубля (руб./долл. США) на конец полугодия к предыдущему периоду (в %) – правая шкала



Источники: Росстат, ЕМИСС, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

величина составляла 8%, то по итогам полугодия она снизилась до 7%, что свидетельствует о чрезвычайно низком уровне кредитоспособности экономики в целом. При этом в отдельных отраслях – например, в рыболовстве и рыбоводстве – рентабельность составила 27%, в добыче полезных ископаемых – 20%, в том числе в добыче металлических руд и прочих полезных ископаемых превысила 30%, в железнодорожных международных и междугородных пассажирских перевозках достигла 37%, в деятельности в сфере телекоммуникаций – 19%.

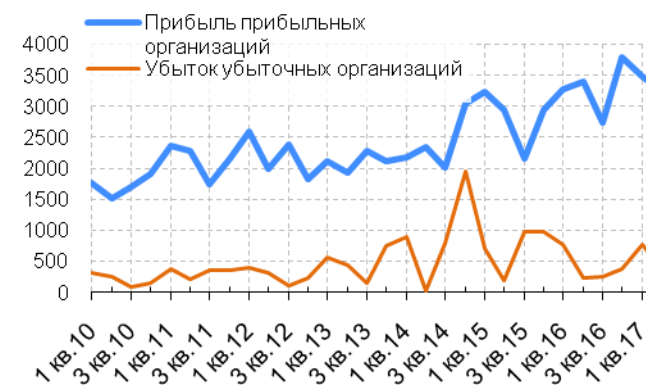
Разброс в отраслевых уровнях рентабельности обусловлен рядом объективных причин, в том числе: высокой степенью монополизации российской экономики (например, в добыче полезных ископаемых, железнодорожных перевозках), наличием господдержки (например, в сельском хозяйстве, рыболовстве, автопроме), а также текущей ситуацией (например, резкий рост спроса на международные и междугородные железнодорожные пассажирские перевозки из-за проблем с авиаперевозками пассажиров).

В заключение отметим, что в первом полугодии 2017 г. **добыча полезных ископаемых оказала существенную поддержку прибыли экономики**, демонстрируя самую высокую динамику финансового результата, и по объёму вплотную приблизившись к прибыли до налогообложения обрабатывающей промышленности (тогда как в первом полугодии 2016 г. отставание превышало 340 млрд руб.), сохраняя при этом высокую рентабельность, даже несмотря на потери от укрепления рубля. Впрочем, потери были минимальными на фоне практически минимальной с начала 2014 г. динамики укрепления курса.

Да и для экономики в целом сохранение стабильного курса рубля в перспективе будет способствовать снижению зависимости итогового финансового результата от волатильного фактора прочих доходов и расходов и повышению вклада производственных факторов.

Елена Балашова

Рис. 4.2. Сальдированный финансовый результат прибыльных и убыточных организаций, млрд руб.



Источники: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Платёжный баланс

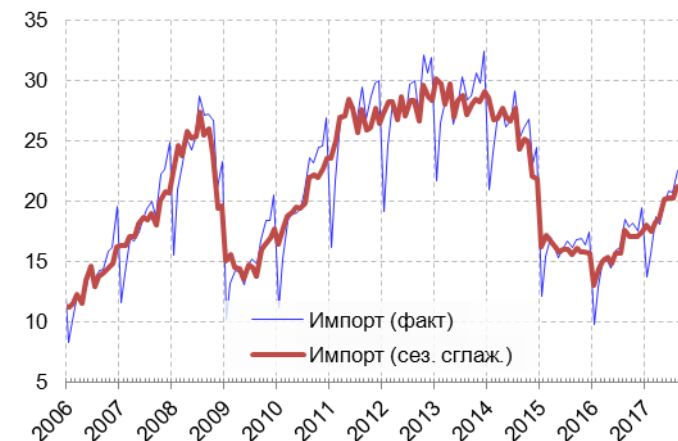
5. Сможет ли тенденция к росту импорта обнулить профицит торгового баланса?

В августе стоимость импорта товаров, по нашим оценкам, составила 22,5 млрд долл. (рис. 5.1), увеличившись почти на 5% (с устранённой сезонностью) по сравнению с предыдущим месяцем. Насколько устойчива тенденция к росту импорта и сможет ли она обнулить профицит торгового баланса?

Постепенное улучшение ситуации в экономике привело к возобновлению спроса на импорт, отложенного в период кризиса. В результате **стоимость импорта** товаров, очищенная от сезонности, выросла более чем на 60% за каких-то полтора года (по сравнению с минимальным значением января 2016 г.). Скорость восстановления импорта хотя и уступает предыдущему кризису, но остаётся высокой относительно динамики экспорта и внутреннего спроса. В зависимости от дальнейшей тенденции импорта достаточно остро может встать вопрос вытеснения с рынка отечественного производителя и устойчивости платёжного баланса.

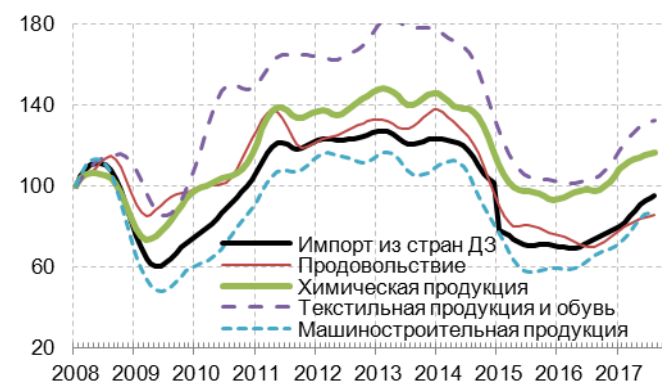
Основную часть импорта (примерно 90%) составляют товары, ввозимые из стран дальнего зарубежья. Из них более 50% приходится на машиностроительную продукцию. С начала года именно эта группа товаров выросла больше всего – на 23% (по тренду) за восемь месяцев (рис. 5.2), став **локомотивом роста** всего импорта из дальнего зарубежья (+21%). Все другие укрупнённые товарные группы в текущем году росли значительно медленнее – в пределах 11–16%. Среди машиностроительной продукции стоит отметить импорт механического оборудования, который уже практически вышел на предкризисный уровень 2013 г. (рис. 5.3).

Рис. 5.1. Динамика стоимости импорта, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.2. Индекс стоимости укрупнённых товарных групп импорта из стран дальнего зарубежья (тренд), 100=январь 2008 г.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Росту импорта способствовало **укрепление рубля**. За восемь месяцев текущего года реальный эффективный курс рубля вырос на 22%, и на 28% – с января прошлого года, когда импорт достиг своего дна. Однако в последние месяцы (в мае-августе) рубль подешевел более чем на 10%, несколько ослабив тенденцию роста импорта.

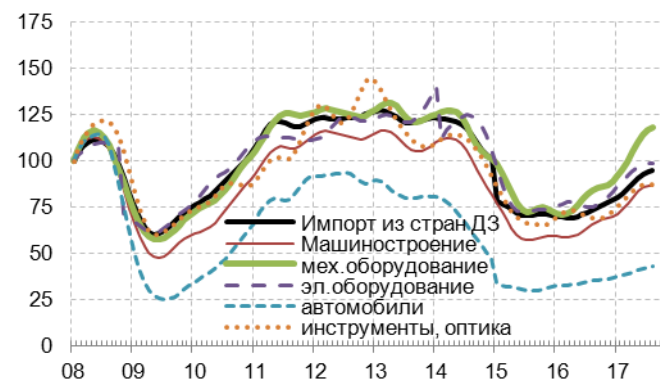
В последние полгода резко возросла волатильность нефтяного рынка, при этом во второй половине июня нефтяные цены опустились ниже 45 долл./барр. **Стоимость экспорта** после достижения в марте годового максимума в последующие месяцы стала медленно дрейфовать вниз (рис. 5.4), причём в части как топливных, так и прочих товаров. Пока динамика экспорта больше похожа на стагнацию, особенно с учётом сентябрьского роста нефтяных цен на мировых рынках и ожидаемого роста стоимости экспорта углеводородов.

Стагнация экспорта при растущем импорте привела к сокращению торгового профицита в июле-августе до 4–5 млрд долл. в месяц. В последний раз столь низкий показатель наблюдался в августе прошлого года (тогда рубль подешевел ко всем валютам на 1,9%) и зимой 2008–2009 гг. (в тот период рубль терял в среднем 5,7% в месяц). По нашим оценкам, в июле-августе **счёт текущих операций** формировался с дефицитом 1–2 млрд долл. в месяц и практически полностью финансировался за счёт чистого притока капитала частного сектора.

Во втором квартале текущего года чистый приток капитала стал возможным благодаря предприятиям, которые смогли нарастить обязательства как по прямым инвестициям, так и за счёт внешних займов. Похоже, и в третьем квартале им удалось это сделать. Однако мы сомневаемся в **устойчивости** такой конструкции платёжного баланса (дефицит СТО и профицит финансового счёта) в условиях снижения рублёвых процентных ставок и ужесточения западных санкций. Без роста стоимости экспорта и профицита торгового баланса рубль практически обречён на ослабление.

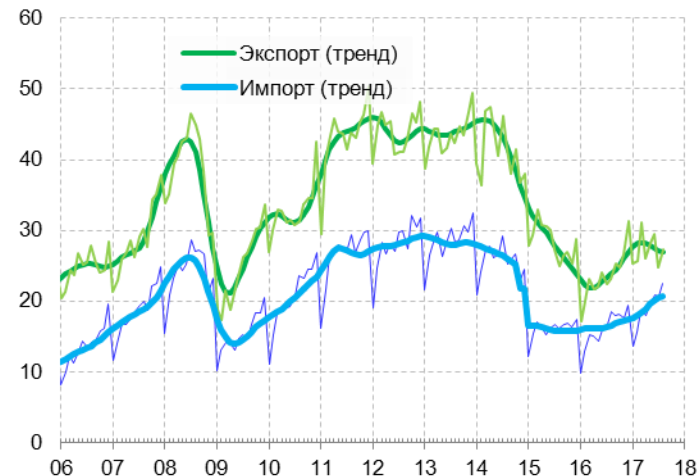
Сергей Пухов

Рис. 5.3. Индекс стоимости машиностроительного импорта из стран дальнего зарубежья (тренд), 100=январь 2008 г.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.4. Динамика экспорта и импорта (тренд), млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Банки

6. Банковская группа «Открытие»: разбор баланса

Месяц назад Банк России принял решение взять на себя ответственность за дальнейшую судьбу ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие». На момент начала санационных процедур банк входил в список системно значимых и занимал восьмое место в российской банковской системе по размеру активов.

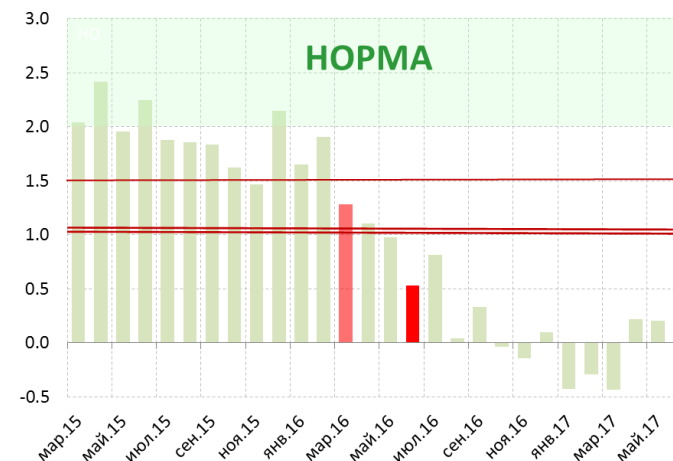
О возможных проблемах в «Открытии» относительно широкие массы интересующихся происходящим в российской банковской системе узнали летом, после выставления ему низкого рейтинга агентством АКРА. Совсем широкие массы интересующихся оказались в курсе происходившего после попадания в СМИ письма, адресованного клиентам Альфа-Капитала о потенциальных проблемах ряда крупнейших банков. Мы предлагаем взглянуть на официальную балансовую отчетность двух банков – «Открытия» и переданного ему на санацию в конце 2015 г. «Траста». Для этого мы свели эти два баланса в один, сделав после небольшие корректировки на потенциально внутрибанковские операции в части межбанковских кредитов со сроками свыше одного года. Необходимость такого свода диктуется издавна существующей российской практикой «перевешивания» каких-либо активов с баланса на баланс внутри одной банковской группы.

Результатом нашего исследования является расчет ряда аналитических показателей, характеризующих деятельность кредитной организации и служащих индикатором наличия у нее потенциальных финансовых проблем. Таким образом, с помощью этих индикаторов мы попробуем продемонстрировать, когда сторонний наблюдатель, имеющий на руках только лишь официальную отчетность этих двух банков, размещаемую на сайте Банка России, мог определить «скрытую угрозу», способную привести к печальному результату, который и был достигнут в конце августа.

Первым делом мы рассмотрим динамику одного из важнейших показателей – *отношения объёма средств, поступивших в банк за месяц, к его валюте баланса*. Наши постоянные читатели помнят, что данный показатель демонстрирует, насколько охотно клиенты кредитной организации несут (переводят) в нее свои деньги. Для кредитной организации с более-менее диверсифицированной структурой баланса значение данного показателя в «мирное» время должно находиться в промежутке от 2 до 4 единиц. Для любого универсального банка оно, в любом случае, должно превышать единицу. Как видно из рис. 6.1, первый тревожный звоночек от группы «Открытие» прозвенел еще в марте 2016 г., когда значение исследуемого показателя пробило «уровень тревоги», равный полутора единицам. А уже в июне того же года звоночек превратился в громовой набат – значение коэффициента опустилось ниже кризисной единицы, составив 0,5 ед., и из кризисной зоны с тех пор не выходило. Нельзя не отметить такой феномен, как выход данного показателя в отрицательную плоскость. Подобное случалось крайне редко и только в случае массивного вывода активов. Такой провал ниже нуля не несет в себе никакого скрытого экономического смысла, кроме демонстрации крайне низкого входящего денежного потока, и является исключительно счётной величиной, так как вызван только и исключительно особенностями методологии расчета. В сухом остатке мы получаем дату **«июнь 2016 г.»**, когда лимит на «Открытие» должен был быть закрыт до наступления лучших времен, которые, как мы уже знаем, так и не наступили.

Вторым из важнейших коэффициентов, говорящих об источнике ликвидности в банке, является *доля межбанковских кредитов (МБК), привлеченных банком с целью поддержания текущей ликвидности*. С помощью таких кредитов закрываются так называемые «разрывы ликвидности», когда остатка средств и текущих поступлений денег от клиентов не хватает на выплату по текущим же обязательствам. В этом случае нормальной практикой является выход кредитной организации на рынок МБК. Как мы уже указывали в предыдущих наших материалах, посвященных анализу банковской отчетности, обращение за такого

Рис. 6.1. Отношение месячных дебетовых оборотов по корсчетам (кроме части МБК) и кассе банка к его валюте баланса, разы



Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

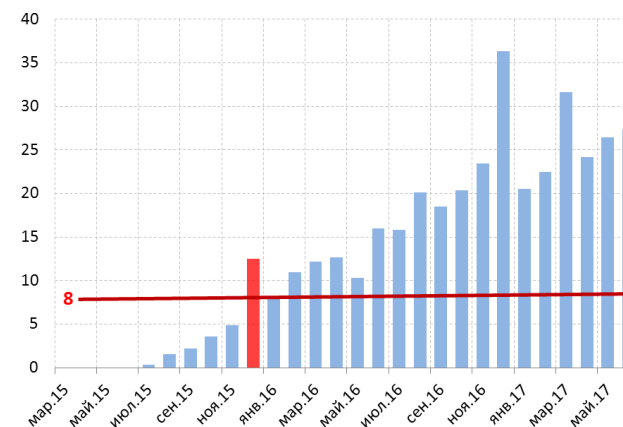
рода кредитами – нормальная банковская практика. С одной важной оговоркой: это обращение должно быть незначительным и эпизодическим. Показателем отсутствия достаточного входящего денежного потока является ситуация, когда размер таких заимствований начинает превышать некий допустимый уровень. В обычной ситуации значение рассматриваемого показателя у более-менее нормально функционирующего банка не должно превышать 8%, а кризисным максимумом можно считать планку в 10%. В тяжелые времена эта планка должна быть даже понижена, так как банк должен вести менее рискованную политику. Как видно из рис. 6.2, «Открытие» не могло исполнять свои обязательства без постоянных масштабных заимствований на рынке МБК начиная с **декабря 2015 г.**

Другим схожим коэффициентом, имеющим своего рода «контрольный» характер к предыдущему, является *доля однодневных МБК в обязательствах*. Высокое значение этого показателя даже в несколько большей степени свидетельствует об отсутствии достаточного количества денег в банке. Это связано с тем, что однодневные МБК являются самой неустойчивой частью пассива коммерческого банка. Критически допустимым значением мы считаем планку в 5%. На рис. 6.3 видно, что к этой планке показатель подбирался еще в марте-апреле 2016 г., а пробил ее в июне. Причем пробил окончательно и бесповоротно. Итак, фиксируем дату: **июнь 2016 г.**

Зафиксируем также и то, что три индикатора «первого ряда» с определенного момента времени стали указывать на критические проблемы банка с притоком денег. Теперь самое время посмотреть на операции его клиентов. Те самые операции, которые не приводили к поступлению существенных сумм на корсчета «Открытия».

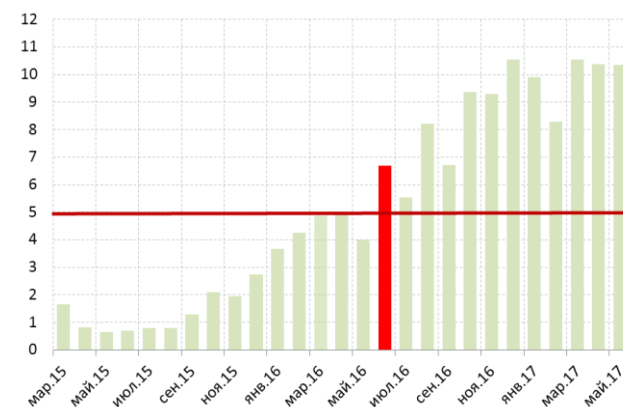
Прежде всего, стоит взглянуть на показатель *отношения суммы погашения кредитов предприятиями к поступлениям средств (кроме МБК) на корсчета банка в месяц*. Смысл этого показателя в том, что он является отражением того, насколько активны заемщики банка с точки зрения проведения иных операций, нежели погашение ранее взятых кредитов. Прежде всего, операций, связанных с

Рис. 6.2. Доля МБК, привлечённых для поддержания ликвидности, в обязательствах банка, в %



Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6.3. Доля однодневных МБК в обязательствах, в %

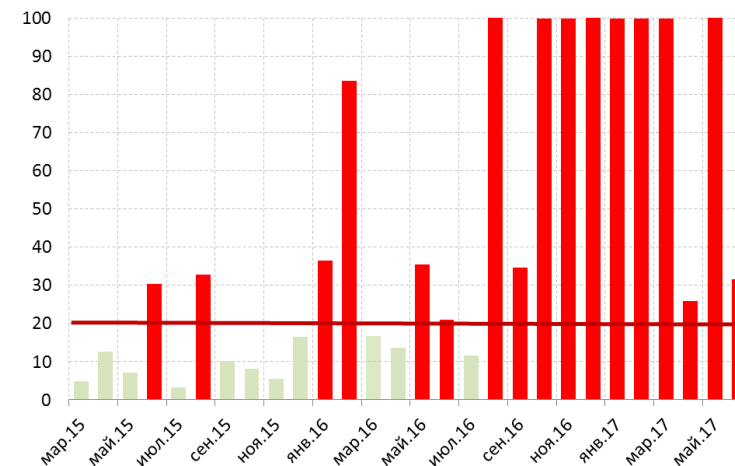


Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

расчетами с контрагентами в других банках. У крупного универсального и **рыночного** банка значение этого показателя обычно колеблется в районе 4–8%. Иными словами, в среднем, максимум 8% всех пришедших в банк денежных средств направляется заемщиками банков на погашение кредитов. Оставшиеся средства представляют собой обороты по иным видам операций. Отметим, что сюда же относятся и операции самого банка с внешними контрагентами (за исключением межбанковских кредитов, привлекаемых для поддержания текущей ликвидности). Нахождение значения рассматриваемого коэффициента выше уровня 20% должно, скажем так, вызывать серьезные вопросы к реальности бизнеса заемщиков. На рис. 6.4 показана динамика этого показателя для сводного баланса группы «Открытие». Как видно, уже в 2015 г. он начал «пробивать» верхнюю допустимую границу, а с августа 2016 г. почти постоянно находился на абсолютно запредельном уровне, превышающем даже 100%. С содержательной точки зрения это значит, что практически все расчеты происходили исключительно внутри банка, а не за счет средств, поступивших на счета клиентов-заемщиков извне, например, от их контрагентов. Или же все контрагенты, а также контрагенты контрагентов и т.д. также обслуживаются преимущественно внутри банковской группы. То есть внутри российской экономики существовала закрытая суб-экономика «Открытия». И во всей красе этот факт в банковских балансах проявился в **августе 2016 г.**

Теперь посмотрим на другой весьма важный показатель: *средний срок нахождения средств на расчетных счетах предприятий*. Этот коэффициент демонстрирует, насколько интенсивно клиенты банка ведут свою хозяйственную деятельность, насколько их счета «живые». На рис. 6.5 приведены временные ряды, демонстрирующие динамику данного показателя для «Открытия», банковской системы в целом и сопоставимого по размеру с «Открытием» «Альфа-банка». Чтобы правильно проинтерпретировать этот график, необходимо вспомнить, что в банк приходило крайне мало средств извне (рис. 6.1). То есть можно было бы предположить, что обороты по расчетным счетам были также очень малы – с чего бы им быть высокими в отсутствие существенного внешнего

Рис. 6.4. Отношение суммы погашения кредитов предприятиями к поступлениям средств (кроме МБК) на корсчета банка в месяц, в %

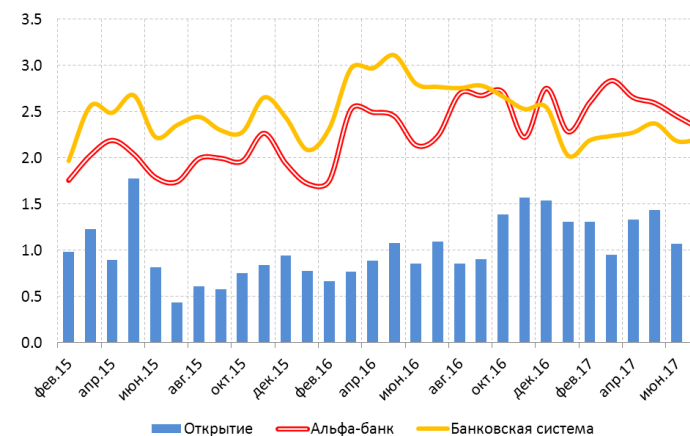


Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

притока? Но на деле все оказывается с точностью наоборот. Среднее значение исследуемого коэффициента за последние два с половиной года у клиентов «Открытия» составляло один день, что кратно меньше, чем у Альфы (2,3 дня) и по банковской системе в целом (2,5 дня). То есть предприятия, состоящие на расчетном обслуживании в банковской группе, оказываются, вели очень и очень бурную хозяйственную деятельность: только они получали средства на свой расчетный счет, как на следующий же день их «отгоняли» своим контрагентам. И так без остановки. Но, как мы уже выяснили, в большей степени эти расчеты происходили внутри банка, весьма в малой степени затрагивая мир остальной российской экономики, внешний по отношению к «Открытию».

Но вернемся к нашим кредитам, а точнее, к кредитам, которые «Открытие» предоставляло юридическим лицам. Как мы уже выяснили, гасились они из средств, которые, как правило, прокручивались исключительно внутри банка. Теперь посмотрим на такую характеристику кредитного портфеля, как его диверсификация. В данном случае – на ее отражение в показателе *оборачиваемости кредитного портфеля*. Если у банка много разнообразных клиентов, ведущих разнообразный бизнес, то их потребности в получении и обязанности по погашению кредитов оказываются более-менее распределены по временной шкале. Конечно, в любом случае, как и во всей экономике, будет наблюдаться фактор сезонности, но не должно наблюдаться регулярных «выбросов» данного показателя, не должно быть его большого разброса. Такого, как можно видеть на рис. 6.6. Такая картина, как правило, означает, что бизнес банка построен на выдаче отдельных крупных кредитов ограниченному количеству заемщиков, означает отсутствие устойчивой клиентской базы в виде большого количества мелких и средних заемщиков. В такой ситуации банк становится заложником этого ограниченного количества крупных клиентов, его финансовое благополучие критическим образом зависит от возврата небольшого числа больших кредитов. И, как видно, «Открытие» было именно таким банком. Для большей иллюстративности приведем сравнительные значения дисперсии месячных значений оборачиваемости кредитных портфелей юрлицам для

Рис. 6.5. Средний срок нахождения средств предприятий на расчётных счетах, в днях



Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

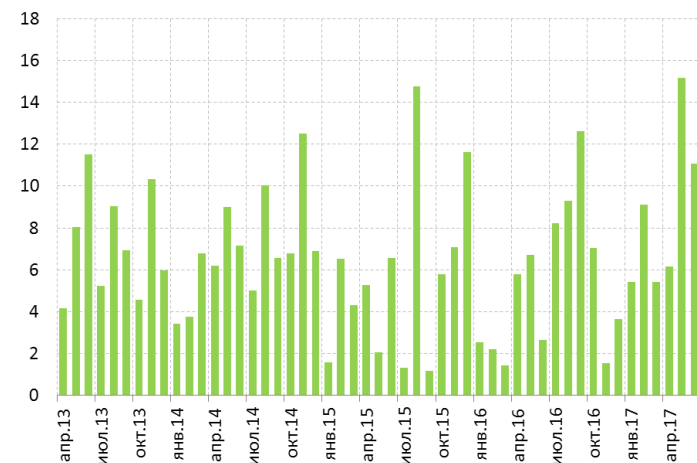
сопоставимых с «Открытием» по размерам банков, а также для всей банковской системы в целом. Большая величина дисперсии означает большой риск, который принимает на себя банк, с точки зрения зависимости его финансового состояния от крупных заемщиков. Как видно из таблицы 6.1, значение дисперсии оборачиваемости портфеля кредитов юрлицам у «Открытия» более чем вдвое превышало среднее по банковской системе и было практически втрое больше, чем у большинства крупных частных банков.

Из всех приведенных выше расчетов можно сделать три содержательных вывода:

1. Большая часть операций банковской группы «Открытие» проходила внутри нее самой, то есть банк фактически обслуживал сам себя и клиентов «в себе». Рыночная доля операций была явно мала.
2. Банк стал испытывать жестокий дефицит ликвидности задолго до появления первых сообщений об этом в прессе. Даты «пробития» ключевых показателей: декабрь 2015 г., июнь и август 2016 г. По-хорошему, уже с начала 2016 г. контрагенты должны были закрыть лимиты на «Открытие», но они этого не сделали – явный прокол риск-менеджмента.
3. Руководители «Открытия» даже и не пытались «рисовать» баланс!

Дмитрий Мирошниченко

Рис. 6.6. Оборачиваемость кредитного портфеля «Открытия» юрлицам, мес.



Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 6.1. Дисперсия оборачиваемости портфеля кредитов юрлицам

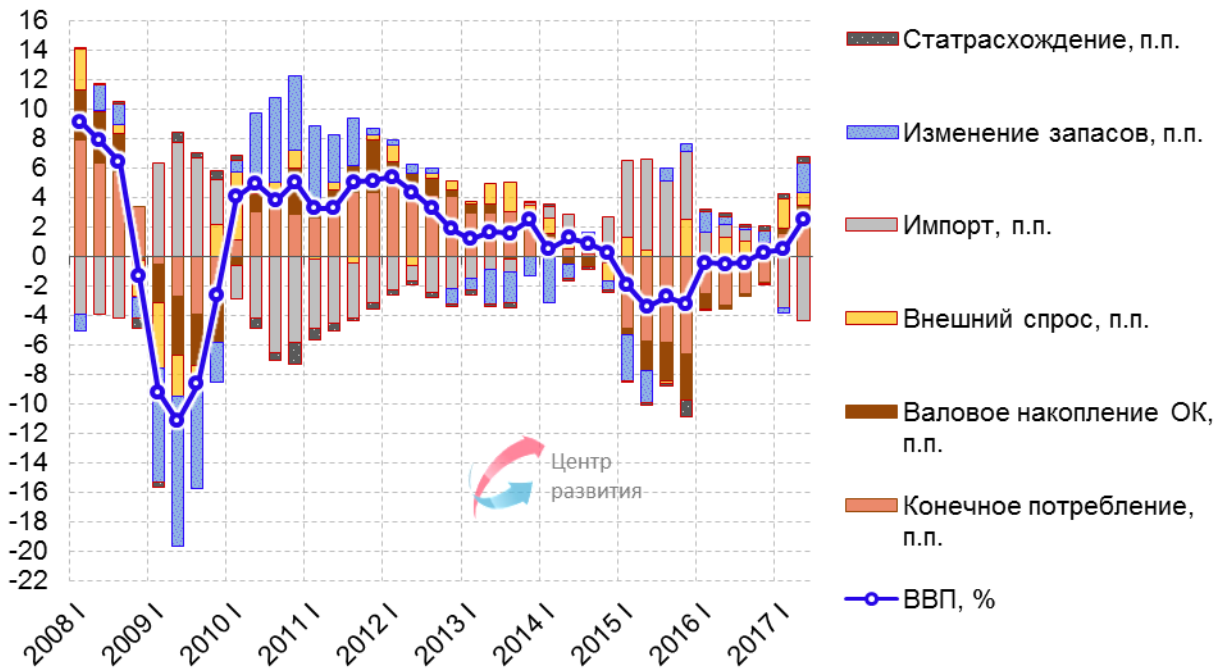
Наименование организации	Дисперсия
Промсвязьбанк	3,5
Росбанк	3,5
Альфа-банк	3,9
Московский кредитный банк	4,1
Банковская система	4,6
ЮниКредит Банк	6,9
Открытие	11,7

Источник: банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Экономика в «картинках»

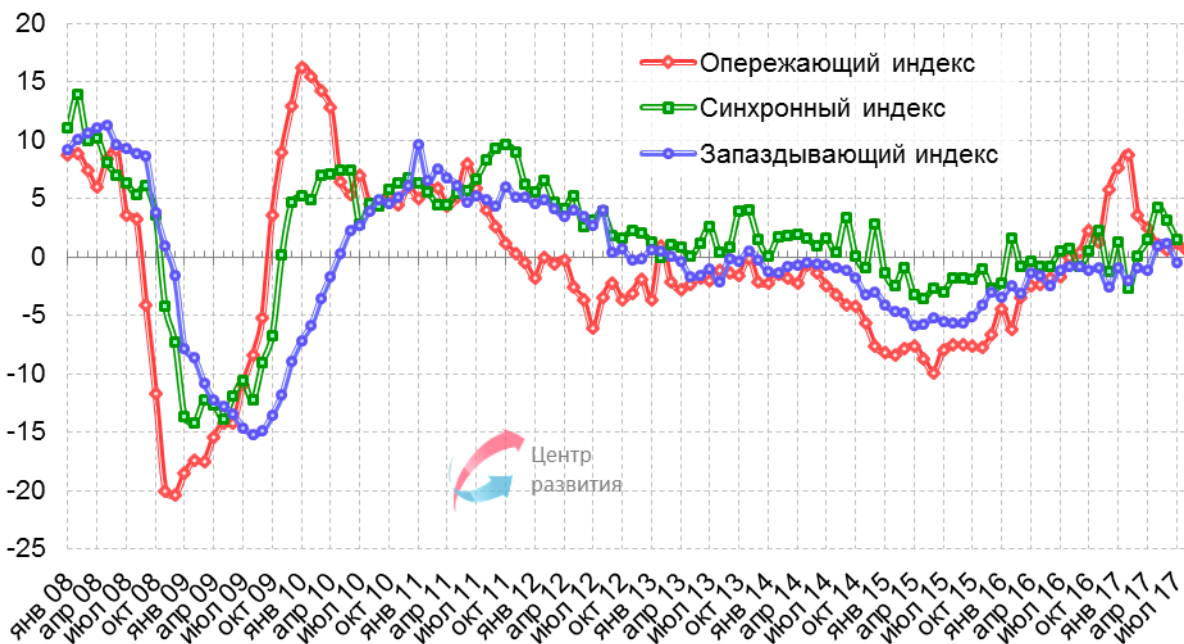
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



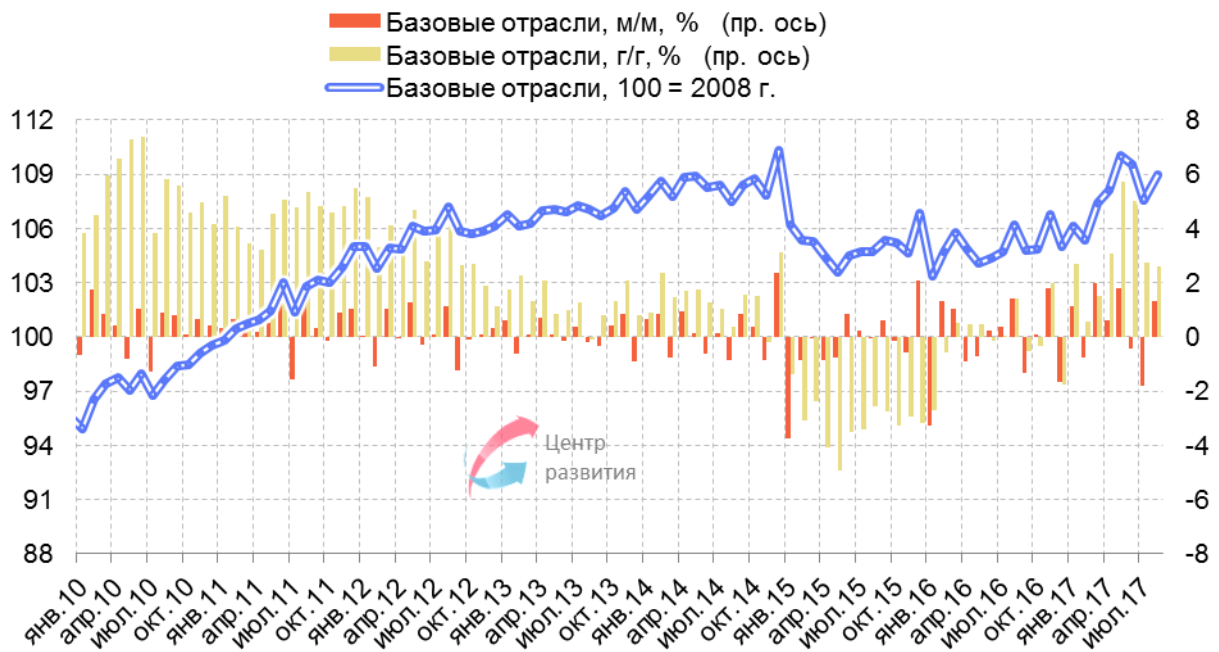
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



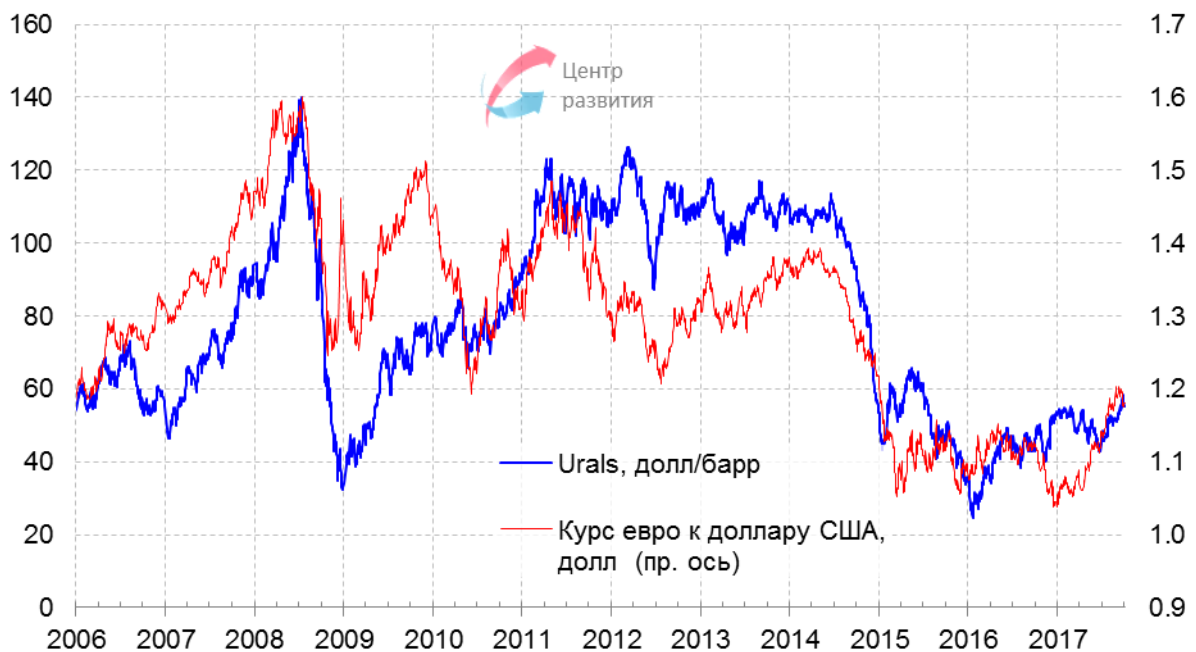
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



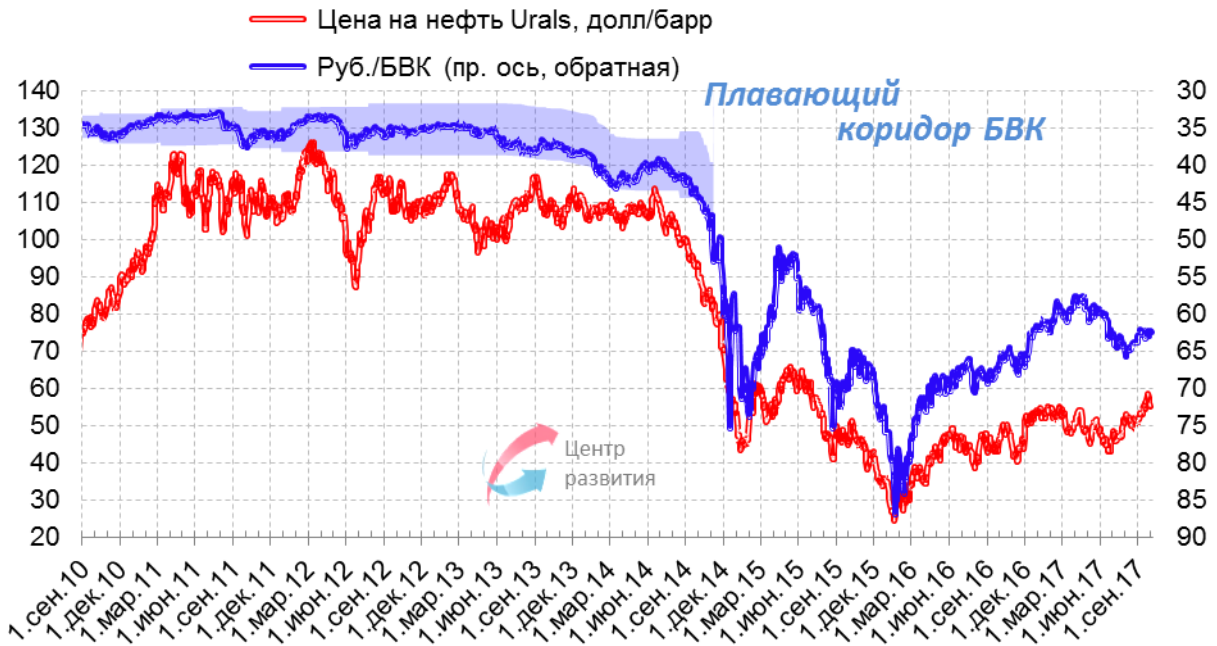
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

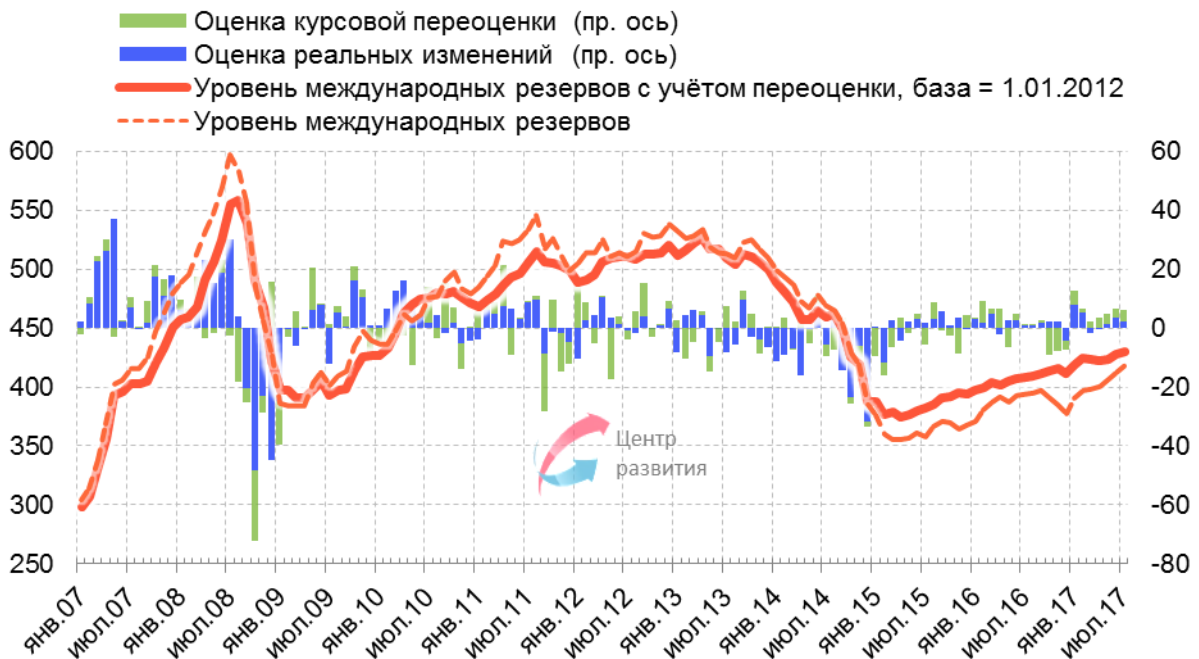


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

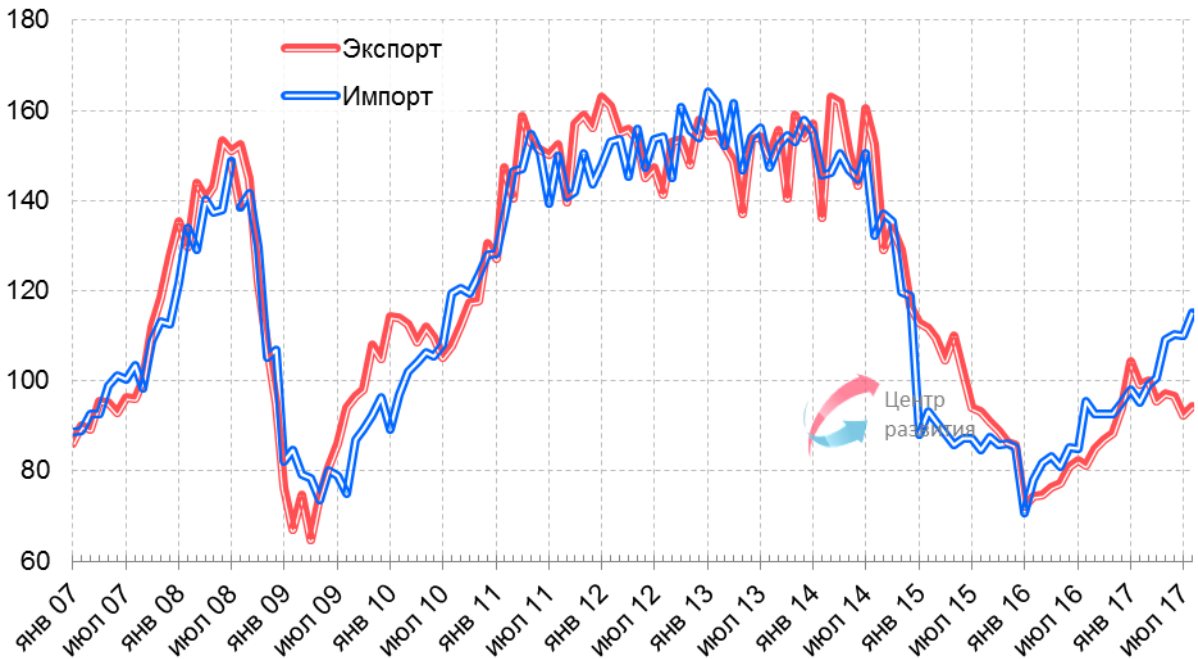


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



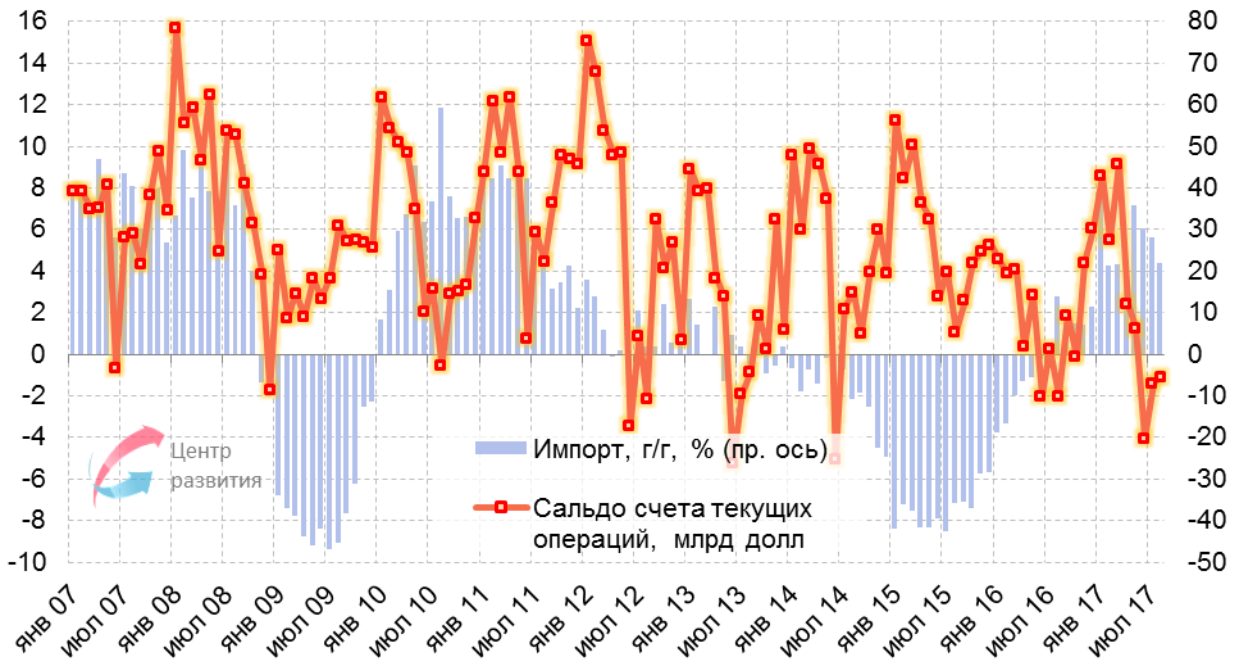
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [1]

NEW



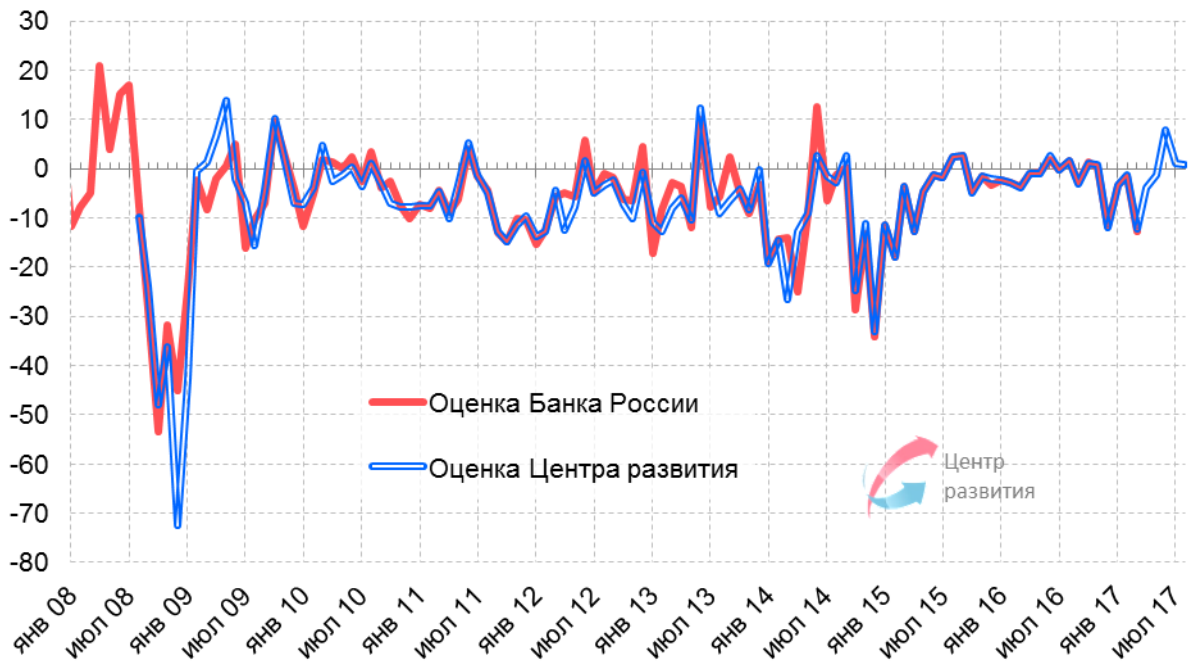
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров [1]

NEW

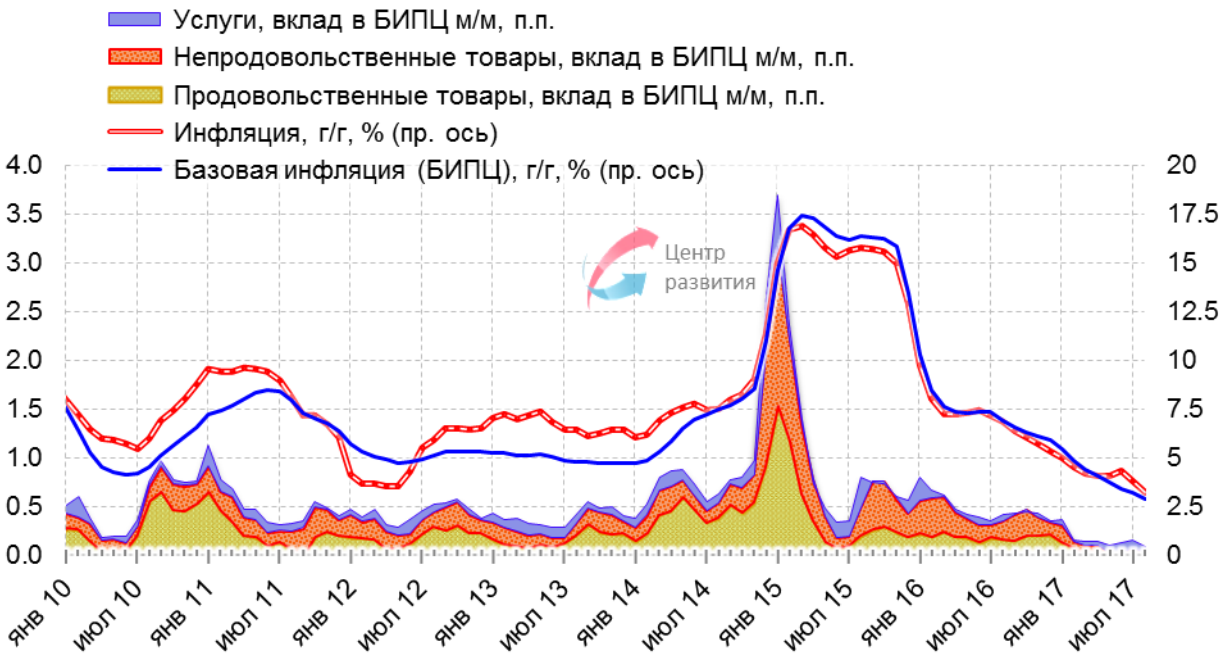


Чистый приток капитала, млрд долл.

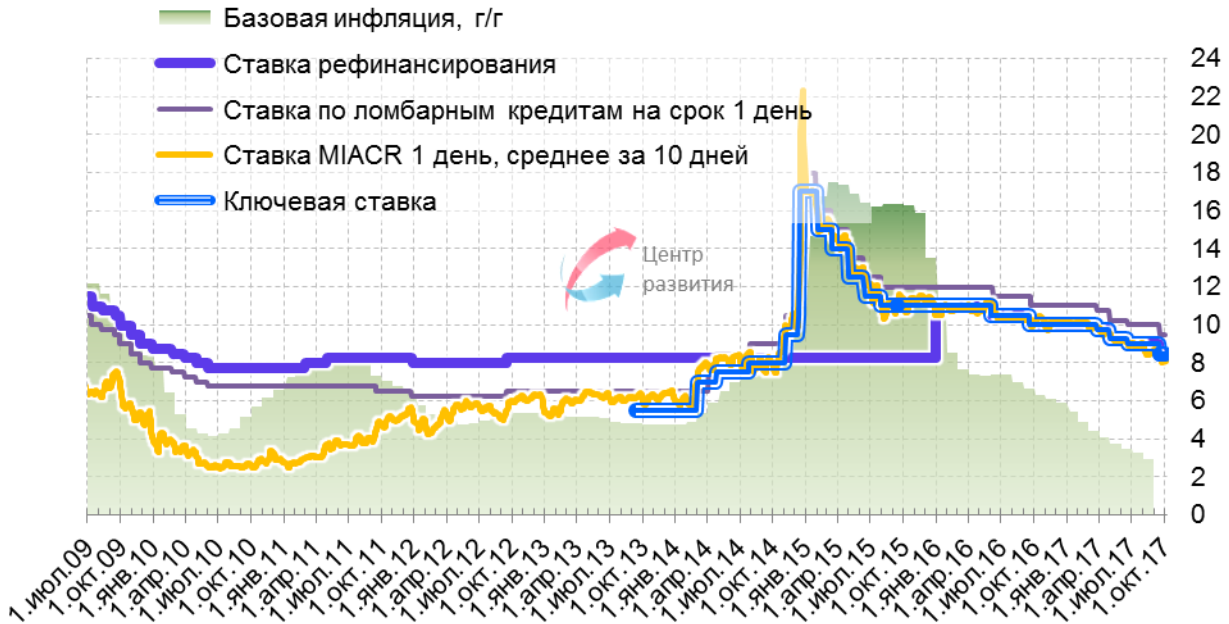
NEW



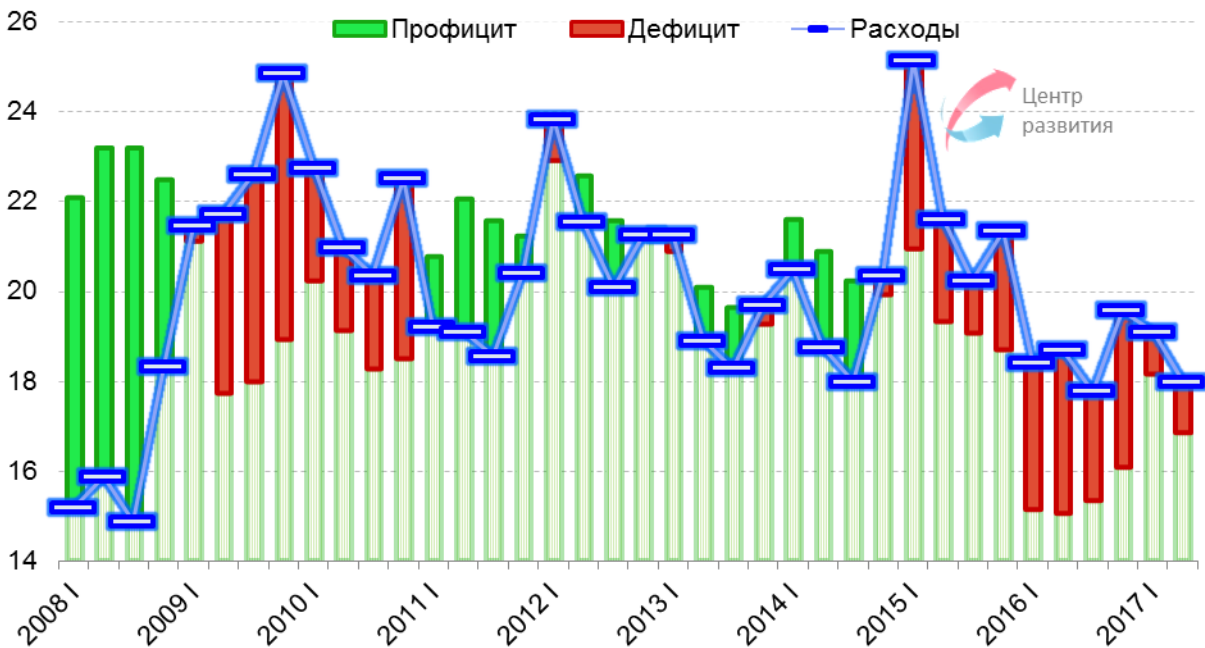
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[2]



Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

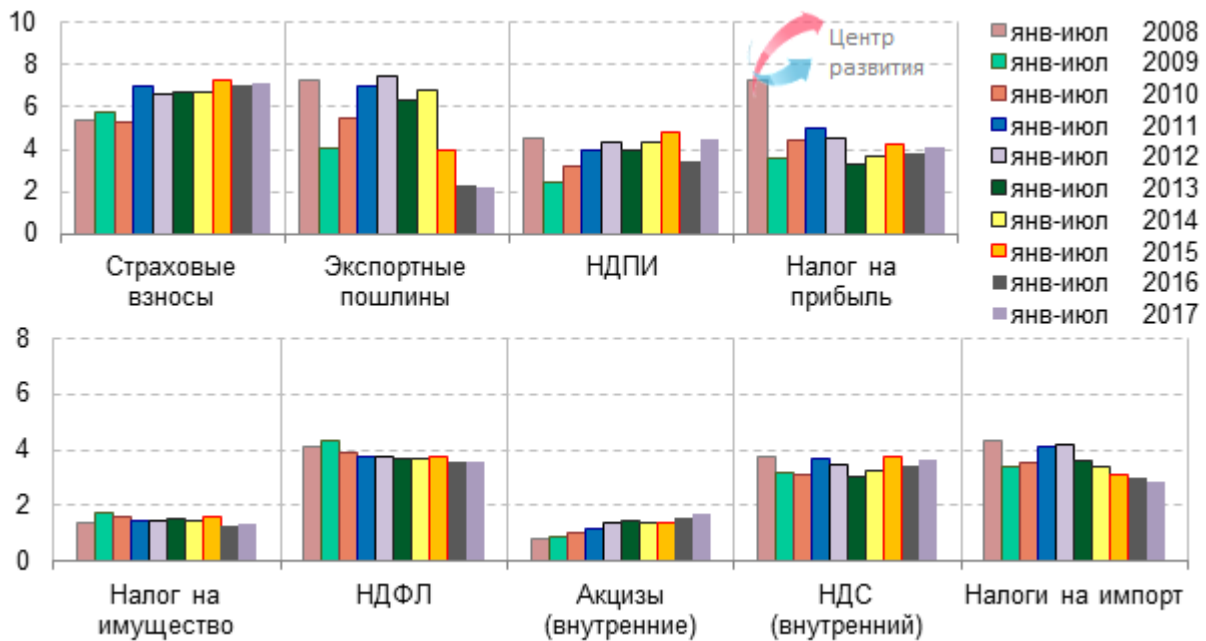


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



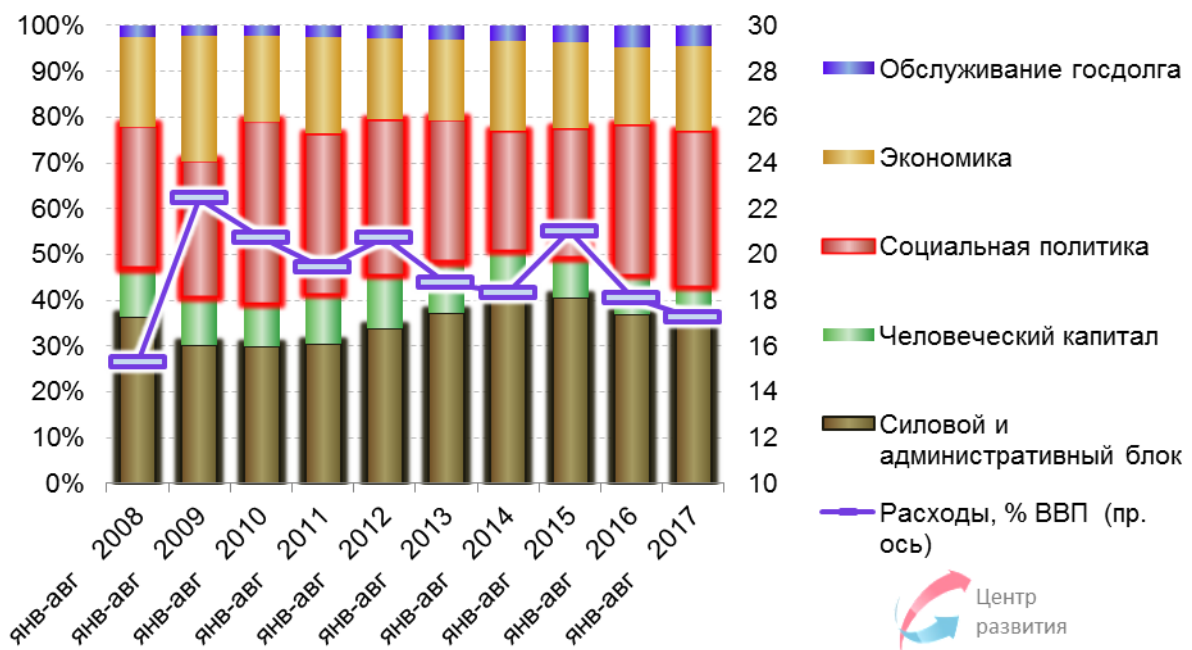
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

NEW

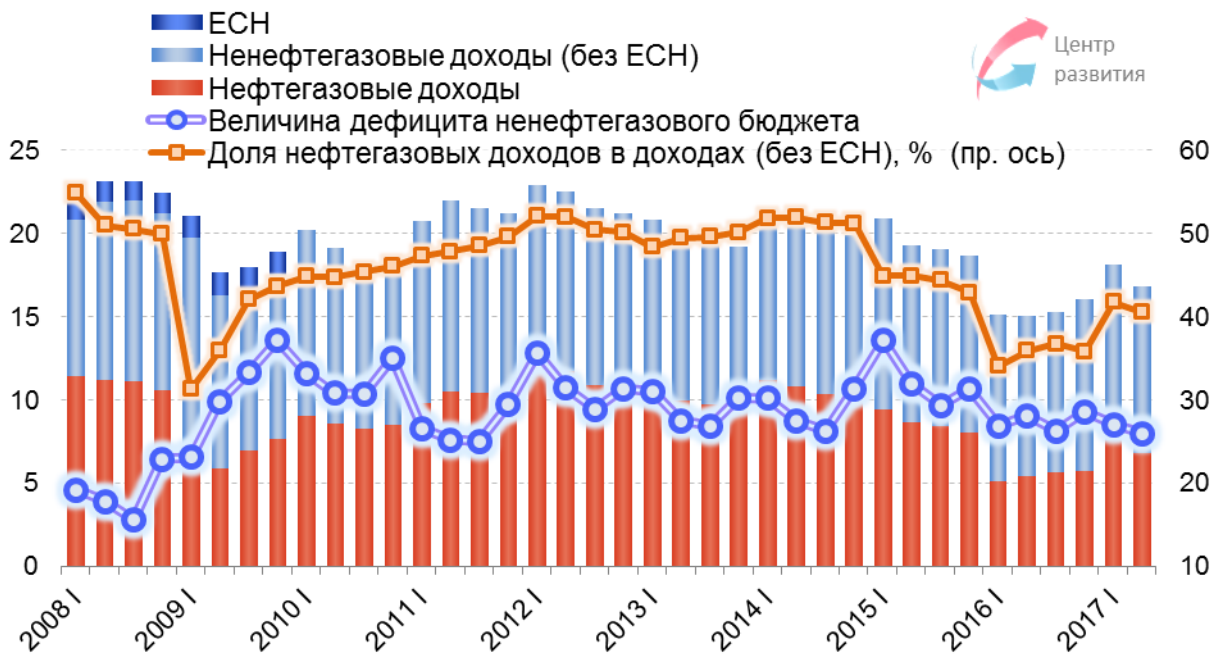


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

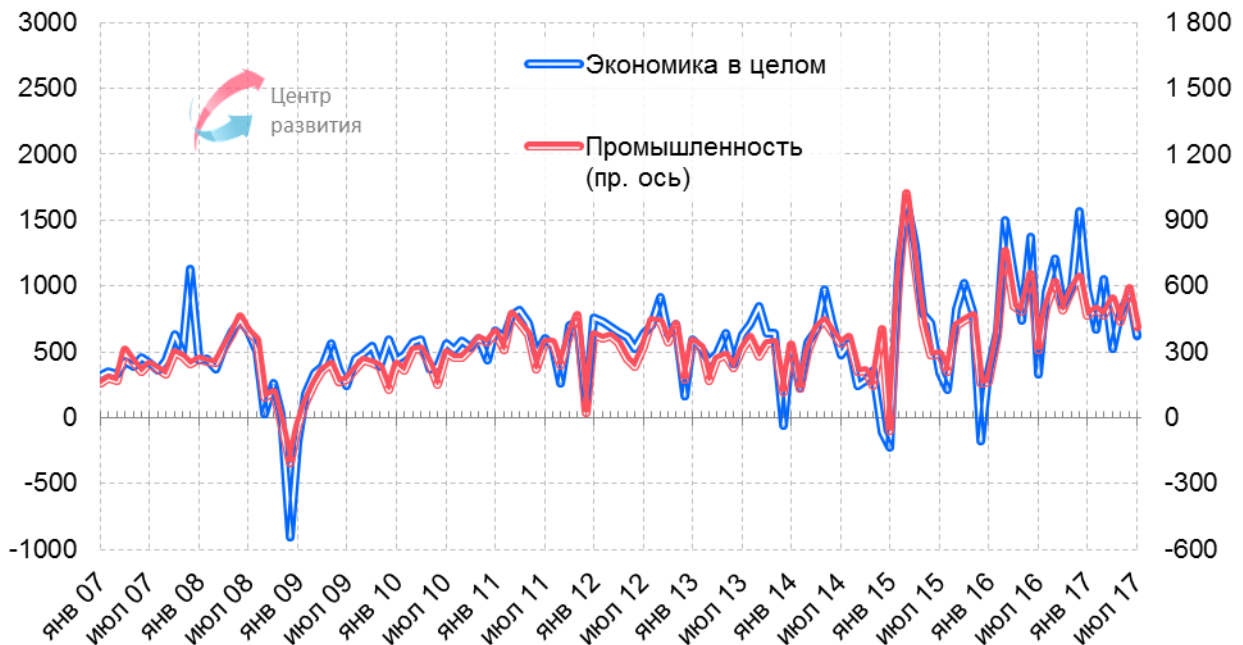


Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[4]

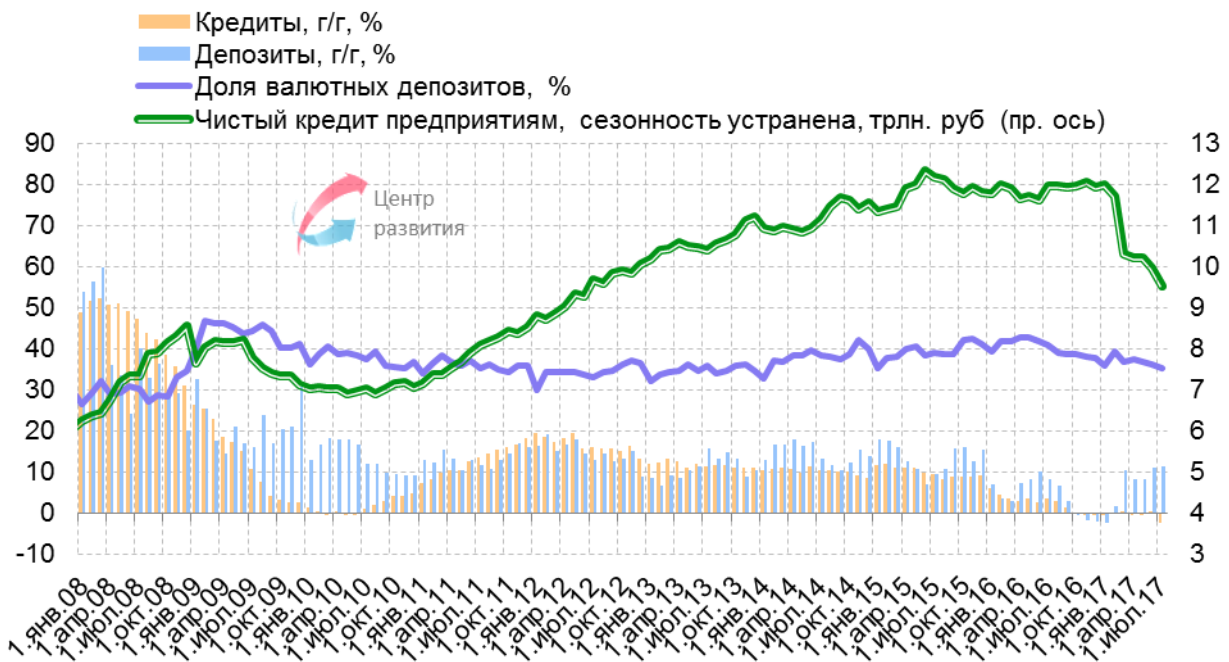


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

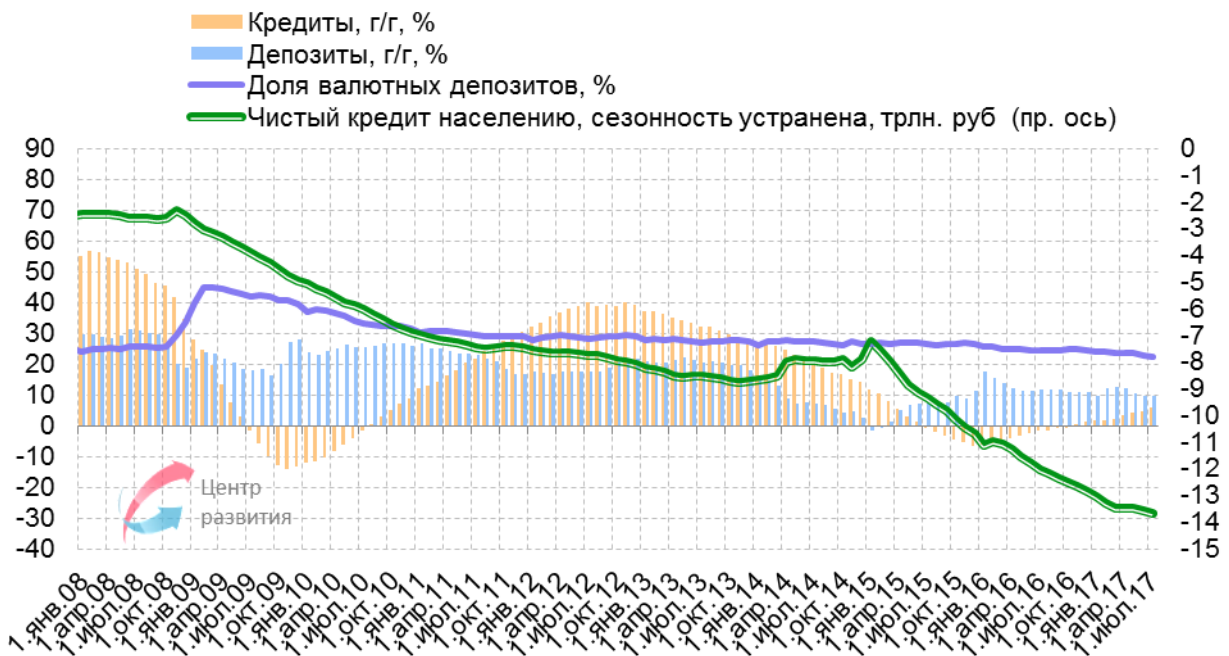
NEW



Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

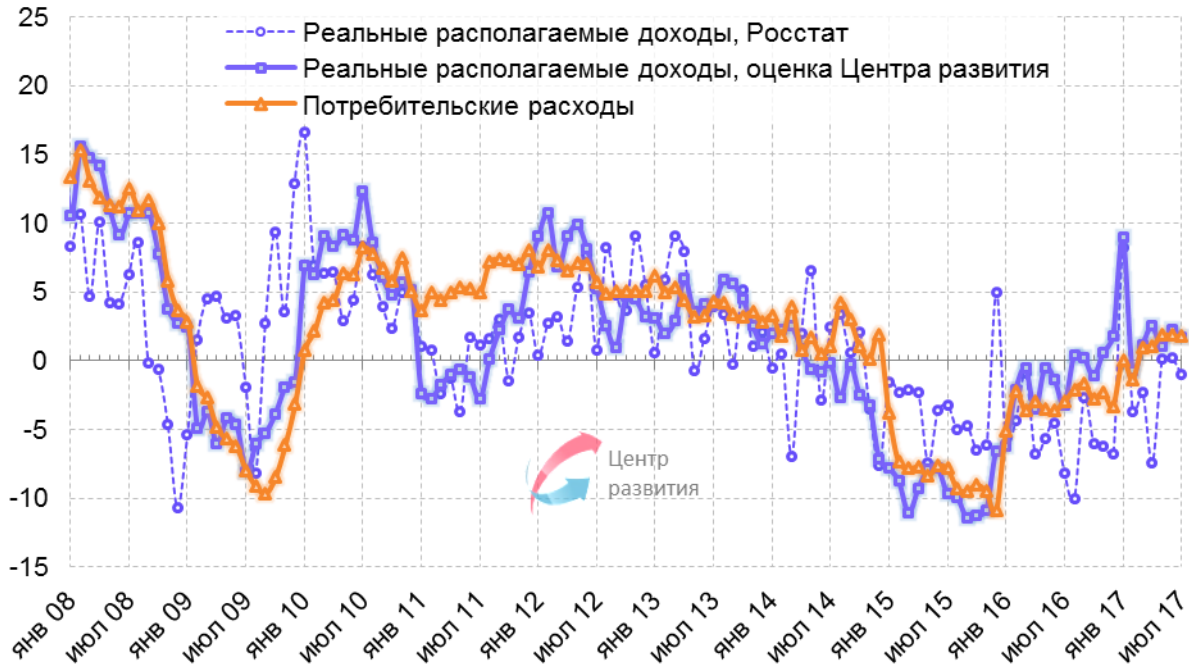


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

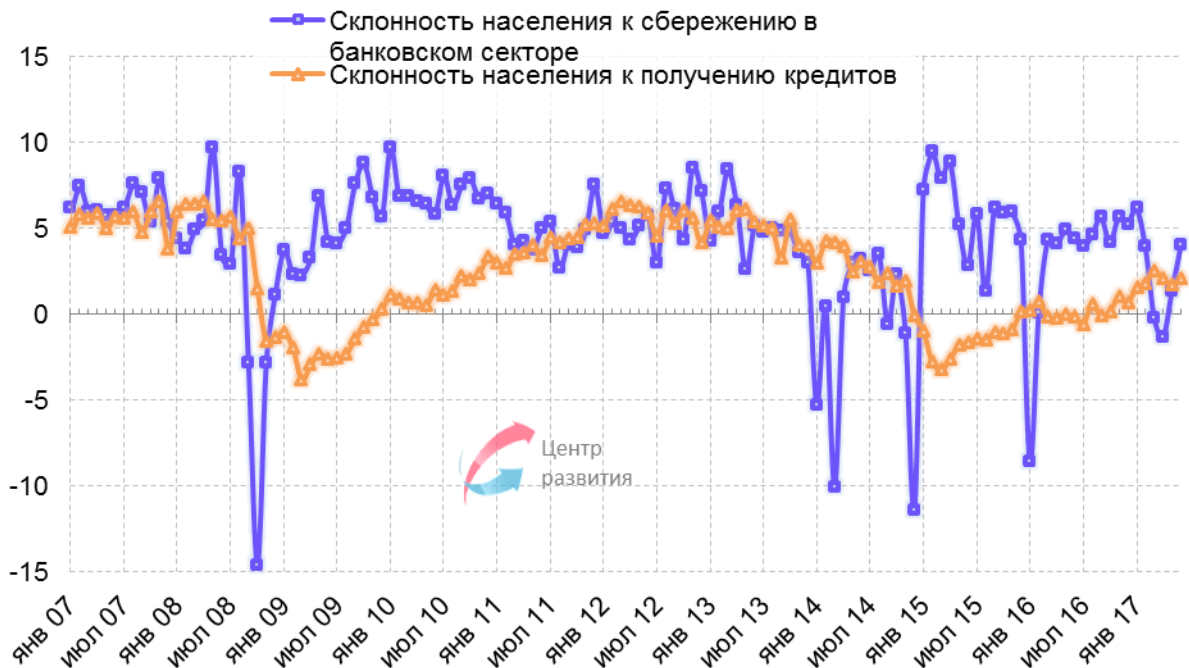


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

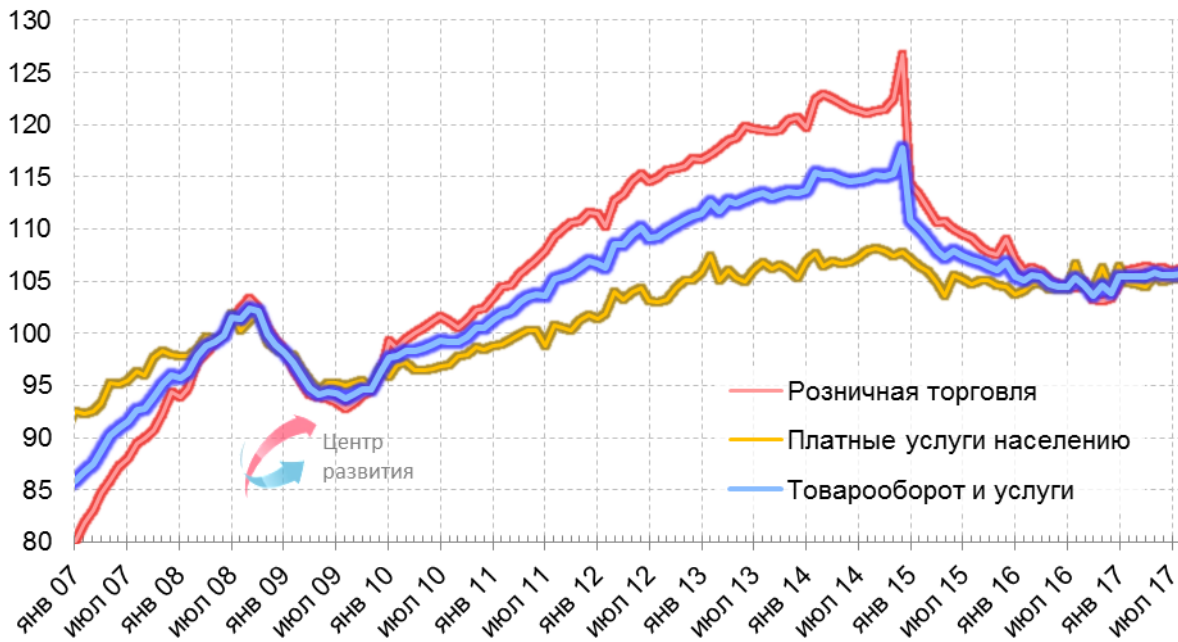
NEW



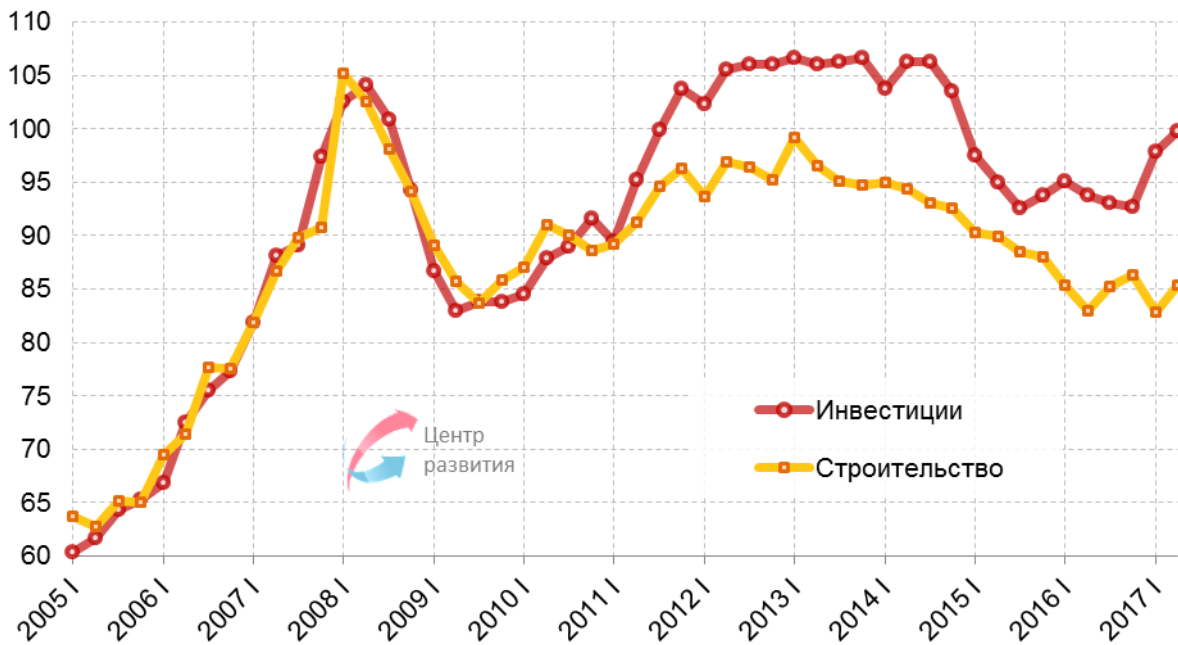
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



**Динамика товарооборота и платных услуг населению
(сезонность устранена, 100=2008 г.)**

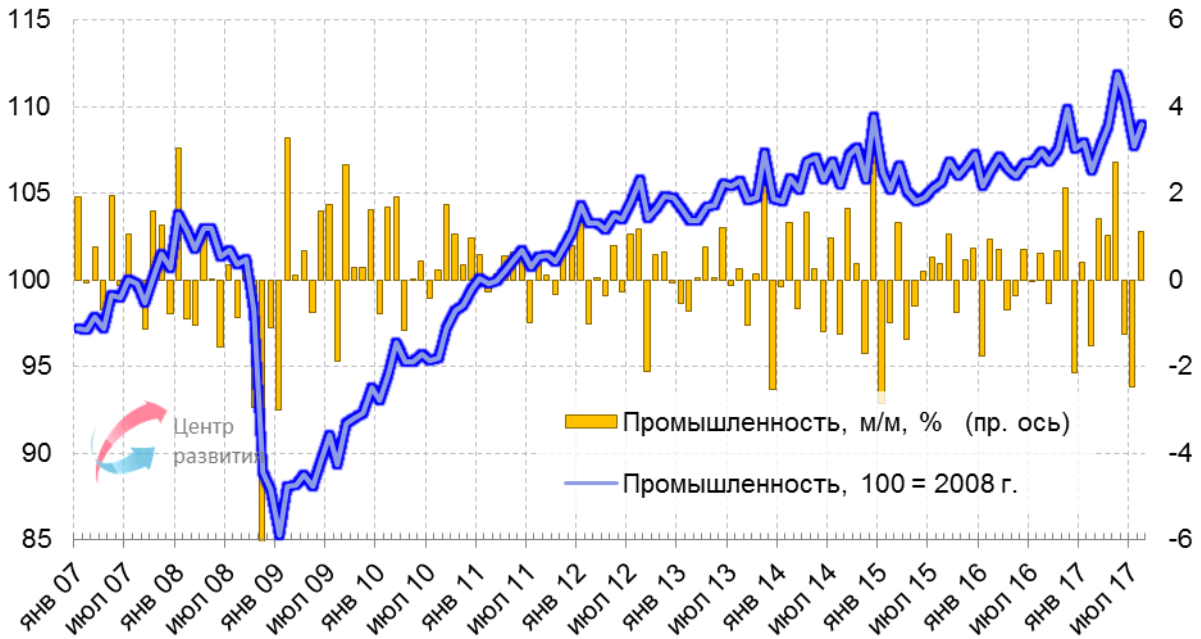


**Динамика инвестиций в основной капитал и строительства
(100 = 2008 г., сезонность устранена)**



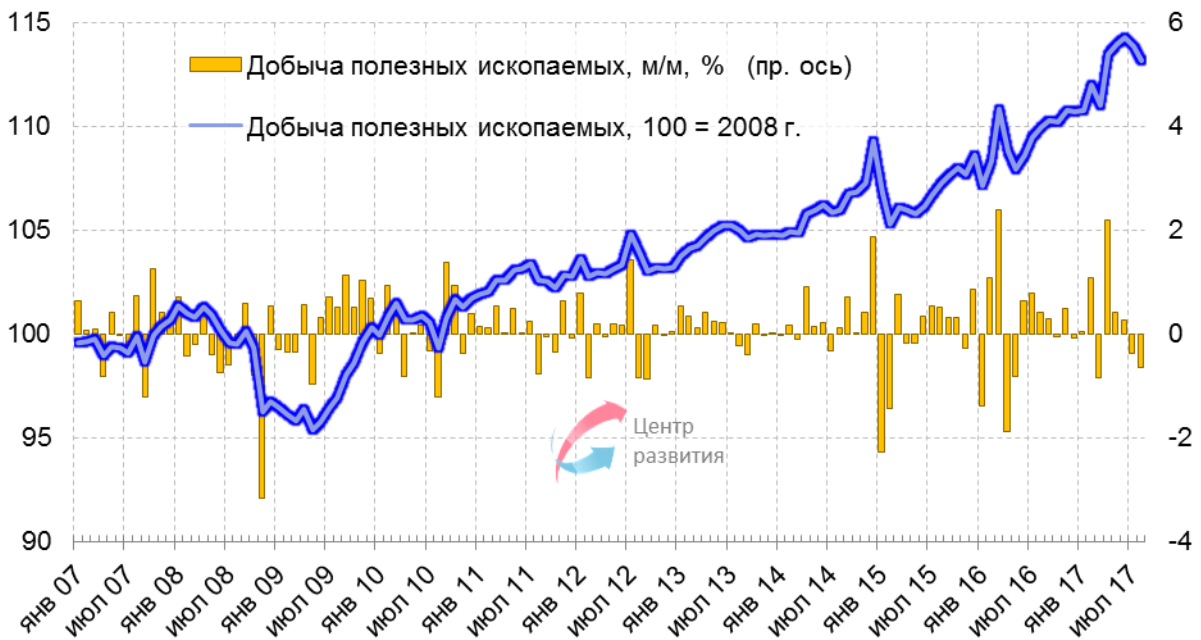
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



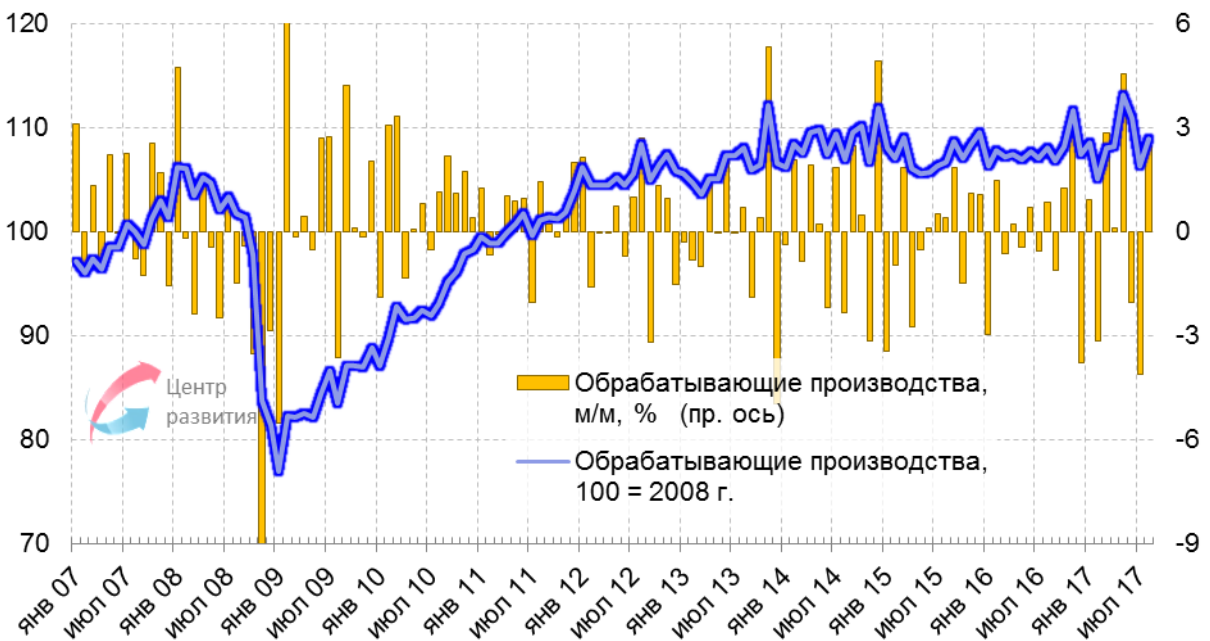
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



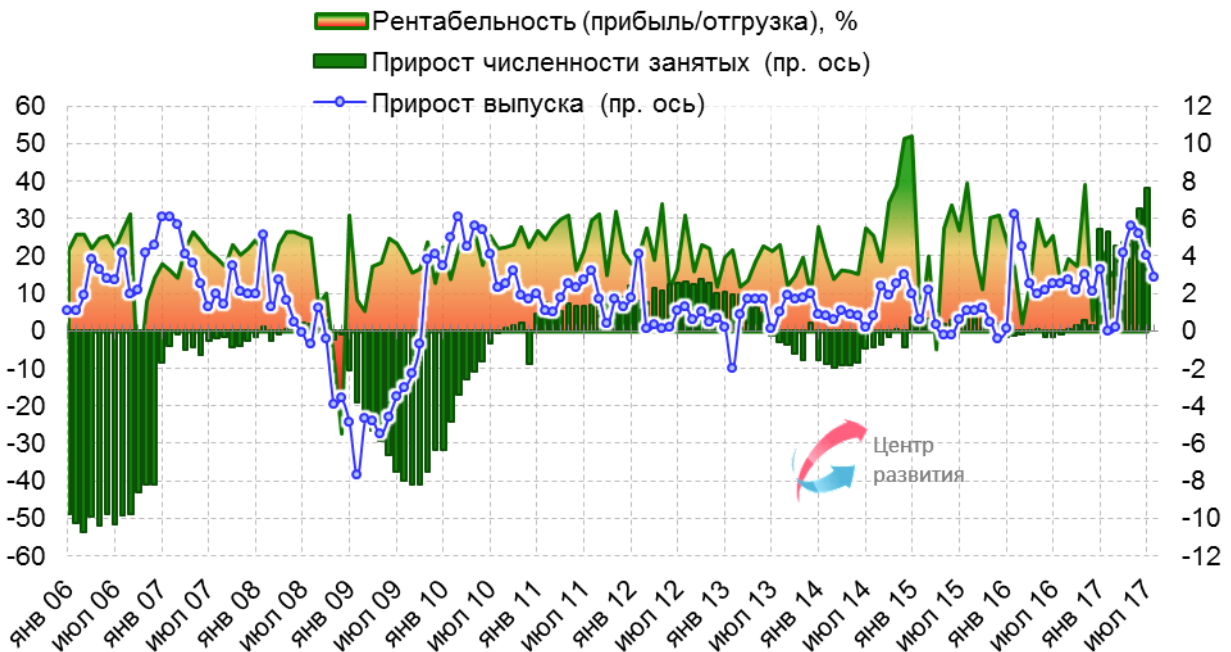
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



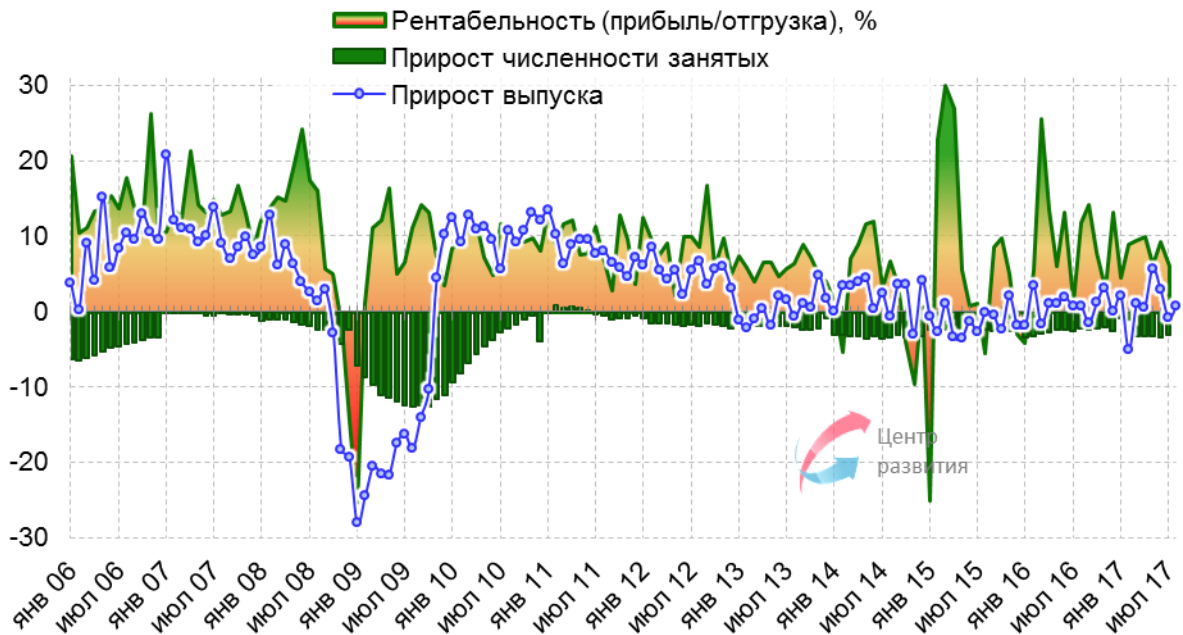
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



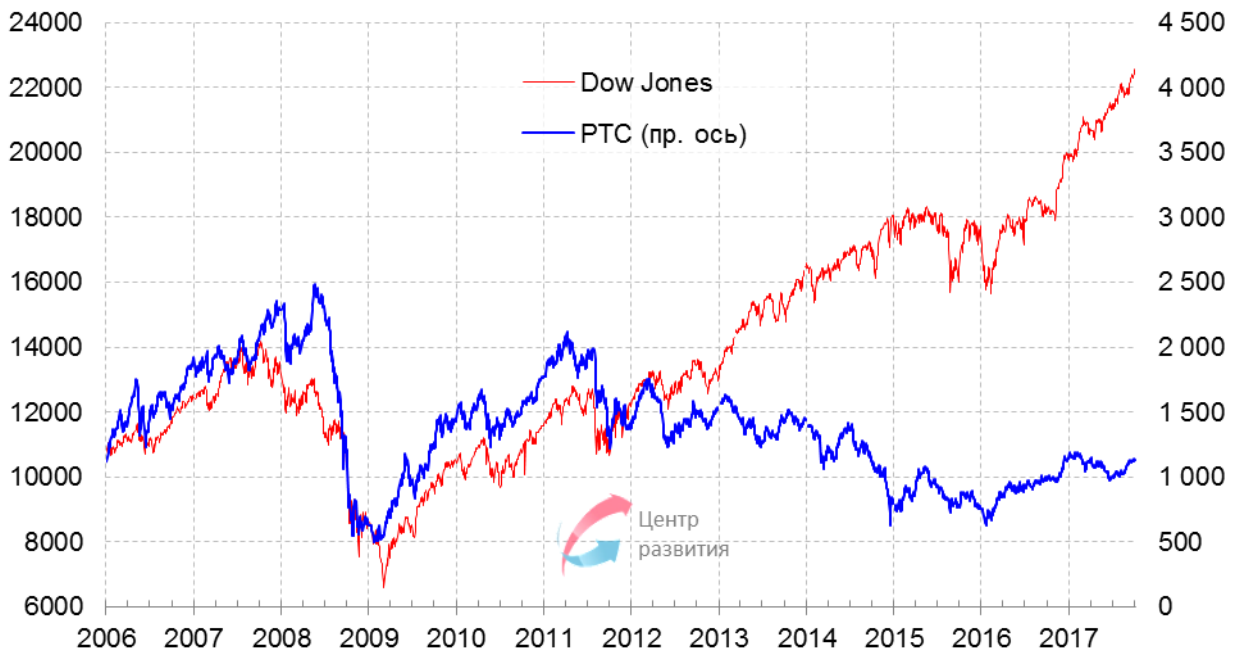
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Данные по внешней торговле за август 2017 г. и по счету текущих операций за период с апреля по август 2017 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[2] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

^[3] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

^[4] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Светлана Мисихина
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2017 году