



Проблемы скорее внутренние, чем внешние

Центр Стратегических Исследований Банка Москвы

СОДЕРЖАНИЕ

Денежная сфера

Инфляция

Реальный сектор

Банковская система

Банк Москвы

Россия, 107996, Москва,
ул. Рождественка, 8/15, стр. 3

www.mmbank.ru

Центр стратегических исследований Банка Москвы

Ведев Алексей
Директор ЦСИ Банка Москвы

Vedev_AL@mmbank.ru



Весьма странно, что Россия, будучи нетто-экспортером капитала, настолько сильно зависит от притока внешних средств. За три месяца 2007 г. (с 1 сентября по 1 декабря) валютные резервы РФ возросли на 47.5 млрд. долл., а в Стабилизационный фонд поступило 23.8 млрд. долл. Чем же вызвана нехватка ликвидности в условиях высокого притока капитала – структурными диспропорциями в банковской системе, порочной финансовой политикой или неразвитой системой денежного регулирования?

Оценки баланса российской банковской системы за 2007 год показывают, что кардинальных структурных диспропорций в текущем году здесь не произошло. Более того, все изменения должны предполагать как раз усиление стабильности в национальной банковской системе. Российские банки существенно увеличили объем собственных средств (капитала) – преимущественно за счет проведенных двух «народных» и «международных» IPO – Сбербанка и ВТБ (около 17 млрд. долл.). Добавим прибыль и прочие IPO; в результате прирост собственных средств банковской системы по итогам 2007 г. составит около 900 млрд. руб., что значительно превышает результаты прошлых лет (415 млрд. руб. в 2006 г. и 243 млрд. руб. в 2005 г.). Фактически 2007-й стал годом *реальной капитализации* российской банковской системы. Возникает вполне закономерный вопрос: на что не хватает ликвидности российским банкам? В качестве ответов на него выступают два предположения.

Первое предположение: банковских ресурсов не хватает для поддержки столь высоких темпов роста кредитования. Российская банковская система сегодня «перекредитована» – объем банковских кредитов превышает объем депозитов на 20% (по состоянию на 01.11.2007). При этом отечественные предприятия устойчиво остаются нетто-заемщиками по отношению к банковской системе: превышение кредитов над размещенными депозитами предприятий составит в текущем году 1.5 трлн. руб. (по сравнению с 590 млрд. руб. в 2006 г.). Население сберегает все меньше, а кредитов берет все больше. Если превышение прироста депозитов над кредитами в 2005 г. составляло 230 млрд. руб., в 2006 г. – 180, то в 2007 г. – лишь 30 млрд. руб. В этих условиях и не слишком масштабные изменения во внешнем финансировании способны вызвать колебания процентных ставок.

Второе предположение: банковская система настолько сильно сегментирована, что уже не является целостной. Полагаем, что лишь незначительное число банков придерживались стратегии сбалансированного развития бизнеса; по-прежнему самыми популярными являются стратегии «захвата» доли рынка на наиболее доходных сегментах. Содержание данных стратегий – занять денег подешевле (на внешних рынках), разместить их подороже (в потребительских кредитах и облигациях эмитентов вне первых двух эшелонов). Похоже, что данный путь (отвергая оптимальное управление рисками) выбрало большое количество банков. И сейчас данная схема фактически подвергается тесту на устойчивость – каналы для рефинансирования внешних займов практически закрыты, интенсивно используется внутреннее краткосрочное рефинансирование, при этом темпы роста рынка потребительского кредитования снизились, а объем просроченной задолженности возрастает. Иными словами, модель привлечения внешних ресурсов для их размещения в потребительских кредитах работает плохо, но, похоже, что к другой модели большинство национальных банков не готово.

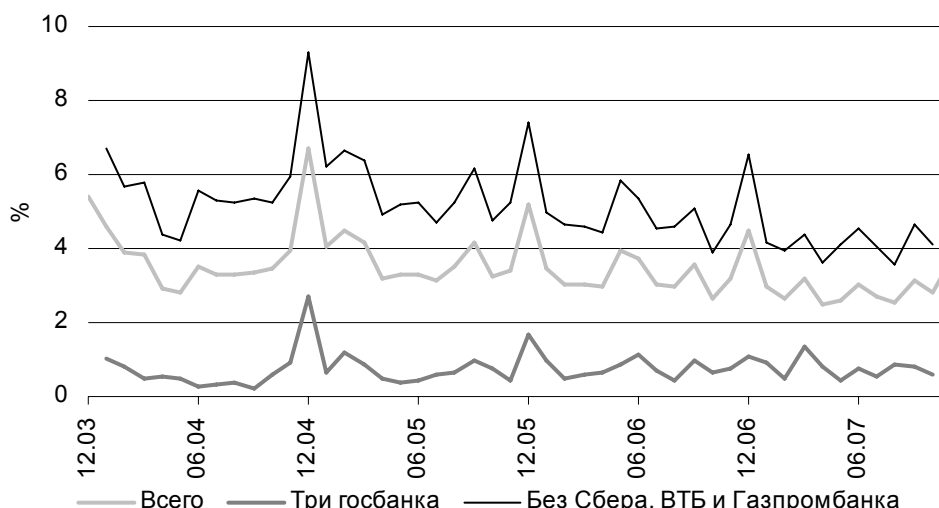
Денежная сфера

В ноябре наступил перелом в тенденциях формирования денежного предложения. Объем широкой денежной базы впервые за полгода увеличился. В том числе прекратилось снижение объемов ликвидных активов банков, размещенных в Банке России, которые выросли за месяц на 160 млрд. руб. Уровень ликвидности по отношению к совокупным банковским активам незначительно повысился – с 4.9 до 5.7%. Отметим, что это все еще *критически низкий уровень* насыщенности банковской системы ликвидными активами. В области ниже 6% данный индикатор не фиксировался с середины 2002 г., а во время кризиса 2004 года вообще находился в интервале 6,5–7%.

Значения основных индикаторов денежного рынка также свидетельствуют о сохранении *масштабных дисбалансов* в насыщенности банковской системы ресурсами. Так, в ноябре ставка по межбанковским кредитам overnight не снижалась ниже уровня в 5.25% годовых (в октябре ставка опускалась ниже 4%). Ежедневные объемы операций прямого РЕПО в течение всего месяца были выше 50 млрд. руб. (в октябре банки заимствовали средства в Банке России в объеме менее 5 млрд. руб. почти декаду). Кроме того, 28 ноября был поставлен рекорд по этому виду рефинансирования – банки получили 300 млрд. руб.

Особенностью сегментации банковского сектора является допустимо низкая обеспеченность ликвидными активами для банков, в той или иной степени аффилированных с государством. Так, для Сбербанка характерный уровень остатков средств на корсчетах в Банке России составляет десятые доли процента от его совокупных активов. Для банков, входящих в число 20 крупнейших в стране, это уже 1.5–2%, для более мелких – 3–5% и выше.

Отношение остатков средств на корсчетах в Банке России к совокупным активам, в %



Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

При этом вес крупнейших банков в сводных показателях настолько велик, что динамика их показателей временами очень сильно искажает общую картину по сектору, скрывая истинное положение банков второго-третьего эшелонов. Отчасти эти искажения компенсируются тем, что крупнейшие банки часто выступают источниками ликвидных ресурсов на межбанковском рынке. Однако высокий уровень ликвидности в целом по банковской системе не означает *полного отсутствия проблем с ликвидностью*. Это хорошо видно в ситуациях, когда крупнейшие банки по тем или иным причинам выводят дополнительные средства с

внутреннего денежного рынка. Практически все периоды резкого роста ставок на внутреннем межбанковском рынке в последние два года сопровождались именно значительным оттоком средств на внешние рынки капитала.

В декабре 2007 г. ожидается повышение общего уровня ликвидности. Декабрь – месяц традиционно высоких государственных расходов, наполняющих деньгами экономику в целом и банковский сектор в частности. В этом году дополнительным фактором увеличения объемов ликвидности выступит реальная капитализация госкорпораций. Уже в конце ноября из Стабилизационного фонда было перечислено в уставный капитал государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» и в государственную корпорацию «Российская корпорация нанотехнологий», а также направлено в Инвестиционный фонд Российской Федерации суммарно 300 млрд. руб.

Поскольку такой значительный объем ресурсов не может быть освоен одномоментно, его заметная часть на протяжении достаточно длительного периода окажется в распоряжении банковского сектора. Часть этих средств (40 млрд. руб., по словам министра финансов А. Кудрина) уже практически сразу была направлена ВЭБом на межбанковский рынок. С большой вероятностью значительная часть свободных ресурсов корпораций развития будет временно размещена на депозитах в крупнейших банках – Сбербанке, ВТБ и Газпромбанке. Как это повлияет на решение проблем с ликвидностью более мелких участников межбанковского рынка, банков второго-третьего эшелонов, будет зависеть лишь от стратегий управления ресурсами этой «большой тройки».

Инфляция

На первый взгляд, ускорение роста цен, произошедшее в сентябре, было вызвано внешними факторами «разового действия» – отменой ряда субсидий европейским сельхозпроизводителям и повышением мировых цен на зерно. Тогда казалось, что это был разовый скачок цен на продовольствие, после которого цены на соответствующие группы товаров установятся на новом, более высоком, но стабильном уровне. Более того, правительство РФ предприняло ряд хотя и запоздалых, но правильных мер по увеличению экспортных и снижению импортных пошлин на ряд продовольственных товаров. Ожидалось, что за счет этого инфляция по итогам 2007 г., превысив плановые значения, тем не менее не выйдет на новый тренд ускорения потребительских цен. Соответственно, правительство РФ хотя и признало факт невыполнения плана по снижению инфляции в текущем году (8%), но среднесрочные ориентиры (которые и были положены в основу среднесрочной программы экономического развития России и бюджетного плана до 2010 г.) оставило неизменными.

Однако события сентября-ноября показали, что ценовая динамика не в полной мере следует предположениям правительства. Оказалось, что тогда случился не только и не столько внешний ценовой шок, сколько установился именно новый тренд ускорения инфляции. Формально правительство получило задание премьер-министра в декабре в недельный срок представить меры по сдерживанию роста потребительских цен. Но сегодня очевидно, что это будет «погоня за ушедшим поездом» – инфляция и, что важно, инфляционные ожидания вышли уже на новый уровень.

Потребительские цены выросли за ноябрь 2007 г. на 1.2%. Это меньше, чем за период октябрьского взлета цен (1.6%), но больше, чем можно было бы ожидать в свете радикального усиления использования административного ресурса – фиксирования цен на ряд социально значимых продуктов питания (конец октября) и бензин (середина ноября).

Прирост потребительских цен в 2007 г., в %

	К предыдущему месяцу			Ноябрь 2007 г. к декабрю 2006 г.	Справочно: ноябрь 2006 г. к декабрю 2005 г.
	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь		
Индекс потребительских цен	0.8	1.6	1.2	10.6	8.2
в том числе:					
<i>Продовольственные товары</i>	<i>1.0</i>	<i>3.3</i>	<i>1.9</i>	<i>13.7</i>	<i>7.5</i>
Плодоовощная продукция	-8.8	0.9	6.2	15.7	6.5
Продовольственные товары без плодоовощной продукции	1.7	3.5	1.5	13.5	7.6
Масло сливочное	9.4	12.7	4.3	37.6	5.6
Молоко и молочная продукция	7.2	9.6	3.7	27.3	7.3
Макаронные изделия	2.5	3.1	3.3	21.2	4.4
Крупа и бобовые	2.1	2.9	2.9	22.7	10.6
Масло подсолнечное	13.5	26.3	2.3	51.4	-1.3
Хлеб и хлебобулочные изделия	1.6	1.0	0.4	21.7	10.3
<i>Непродовольственные товары</i>	<i>0.8</i>	<i>0.9</i>	<i>0.9</i>	<i>5.8</i>	<i>5.5</i>
<i>Платные услуги населению</i>	<i>0.4</i>	<i>0.1</i>	<i>0.6</i>	<i>12.4</i>	<i>13.0</i>

Источник: Росстат.

Применение настолько сильнодействующих мер в части продовольственных товаров позволило всего лишь снизить темпы роста цен на продукты питания (без учета плодоовощной продукции) до 1.5% в месяц – чуть ниже уровня сентября (1.7%), заставившего правительство инициировать обозначенные административные мероприятия. Несмотря на некоторое замедление роста цен, продовольственные товары продолжают дорожать: молоко и сливочное масло увеличились за ноябрь в цене примерно на 4%, крупа и макароны – на 3%, ненамного, но выросли цены на хлеб (0.4%).

В канун предновогоднего ценового ралли итоги роста цен на продукты питания выглядят весьма впечатляюще: за одиннадцать месяцев 2007 г. крупа, хлеб и макароны подорожали примерно на 22%, подсолнечное масло – более чем наполовину, молоко и сливочное масло – на 27–37%. Повышение цен на базовые продукты питания определяет почти двукратное ускорение роста цен на продовольствие в целом: если за январь–ноябрь 2006 г. оно подорожало на 7.5%, то в этом году – на 13.7%, и традиционное декабрьское повышение цен на продукты питания, усиленное инерционной осенней волной роста цен, только увеличит этот разрыв.

Отметим, что повышение цен на продовольствие – лишь часть «инфляционной истории», развернувшейся в текущем году. Рост цен на непродовольственные товары за первые одиннадцать месяцев 2007 г. также превысил уровень прошлого года (5.8% против 5.5%). Существенный вклад в инфляцию вносят и услуги, которые подорожали с января на 12.4% (13.0% год назад).

В результате ориентировочной оценкой роста потребительских цен в 2007 г. остается уровень в 11.5–12.0%. После 9.0%-ной инфляции 2006 г. это действительно является провалом экономических властей.

Таким образом, события конца года очерчивают проблему экономического роста и финансовой стабильности в 2008 г. Экономический рост в последние два года обеспечивался расширением внутреннего спроса – потребительского и инвестиционного. Сохранение высокой инфляции напрямую скажется на уровне процентных ставок – как по депозитам, так и по кредитам. Очевидно, что повышение процентных ставок по кредитам снизит темпы роста спроса на кредит как со стороны населения, так и предприятий, что, в свою очередь, ослабит инвестиционную и потребительскую активность. Однако снижение темпов роста кредитования нефинансового сектора одновременно с сокращением притока внешних ресурсов (в том числе и за счет контроля за капитальными потоками) дает основания ожидать в 2008 г. темпов роста цен на уровне 7–8%.

Реальный сектор

Промышленное производство в четвертом квартале 2007 г.: еще один ренессанс?

По итогам октября прирост выпуска российской промышленности составил 6.1% (год к году) – вдвое выше провальных результатов сентября (3.0% – год к году). При стагнации динамики выпуска в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (-0.1% – год к году) и некотором увеличении темпов роста добычи полезных ископаемых (1.4% – год к году) ускорение роста российской промышленности обусловлено ростом выпуска обрабатывающих производств (9.0% – год к году).

Прирост выпуска российской промышленности в 2007 г., в % к тому же периоду 2006 г.

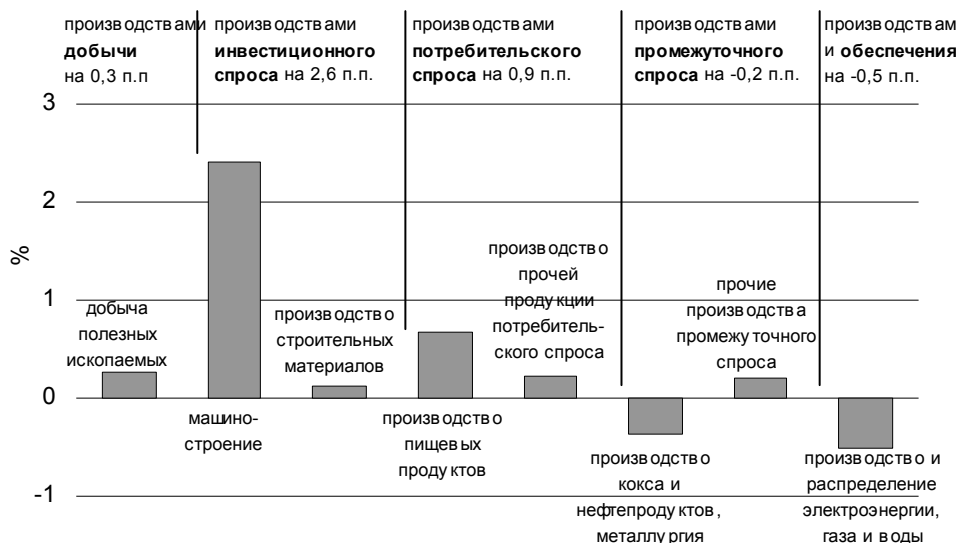
	II квартал	Июль-август	Сентябрь	Октябрь
Промышленное производство	6.7	5.8	3.0	6.1
Добыча полезных ископаемых	2.0	0.9	0.2	1.4
Обрабатывающие производства	9.5	8.9	4.0	9.0
<i>производства потребительского спроса</i>	<i>7.4</i>	<i>4.9</i>	<i>3.0</i>	<i>7.4</i>
в том числе:				
пищевые продукты	7.8	4.8	3.2	8.8
текстиль, одежда, кожа, обувь	3.0	-2.8	-8.0	-3.3
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	6.6	9.7	8.6	10.4
прочие производства	8.5	4.0	1.3	4.3
<i>производства промежуточного спроса</i>	<i>4.4</i>	<i>3.7</i>	<i>3.0</i>	<i>2.4</i>
в том числе:				
кокс и нефтепродукты	2.7	2.2	1.2	-3.7
металлургия	1.6	-0.6	-0.2	-1.8
<i>производства инвестиционного спроса</i>	<i>17.1</i>	<i>16.7</i>	<i>5.1</i>	<i>16.1</i>
в том числе:				
машиностроение	17.5	17.0	4.6	16.8
прочие неметаллические минеральные продукты	13.5	11.1	6.5	7.7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1.0	2.7	4.1	-0.1

Источник: Росстат, оценки ЦСИ Банка Москвы.

В октябре российская промышленность вернулась к темпам роста, отмечавшимся в период с апреля по август, – в пределах 6.0–6.5% (год к году) при умеренном росте производств добычи и обеспечения (в среднем не более 1.5% – год к году) и высоких темпах роста обрабатывающих производств (порядка 9% – год к году).

Ускорение роста промышленности (на 3.1 п.п. в октябре по сравнению с сентябрьским показателем) обеспечили производства инвестиционного и потребительского спроса и добычи полезных ископаемых – их вклад в повышение темпов прироста выпуска промышленности в целом составил 3.8 п.п. На торможение же роста выпуска промышленности в октябре сработали производства промежуточного спроса и производства и распределения электроэнергии, газа и горячей воды, динамика которых снизила итоговый темп прироста промышленности на 0.7 п.п. Как мы и предполагали ранее, восстановление темпов роста промышленного производства стало возможным главным образом благодаря заметному ускорению роста машиностроительного комплекса – с 4.6% в сентябре до 16.8% в октябре (год к году). Это увеличило темп прироста российской промышленности на 2.4 п.п.

Ускорение роста промышленности до 6.1% в октябре по сравнению с 3.0% в сентябре (год к году) обеспечено:



Источник: Росстат, оценки ЦСИ Банка Москвы.

Кроме этого неожиданно высоким оказался рост выпуска в производстве пищевых продуктов – 8.8% в октябре после 3.2% в сентябре (год к году), что добавило к показателю прироста выпуска промышленности в целом 0.7 п.п. Значимость темпов роста производства пищевых продуктов с точки зрения формирования динамики российской промышленности в целом актуализирует вопрос об источниках и перспективах сохранения высоких темпов роста этого производства. Наиболее «влиятельными» компонентами ускорения роста производства пищевых продуктов стали высокие темпы роста производства мяса и мясопродуктов, переработки и консервирования рыбо- и морепродуктов, производства напитков и молочных продуктов.

Ускорение роста производства пищевых продуктов в октябре объясняется, с одной стороны, чисто статистическими факторами – так, 12.5%-ный (год к году) рост переработки и консервирования рыбо- и морепродуктов (после стагнации или сокращения выпуска на протяжении января–сентября) связан с «эффектом базы»: в октябре 2006 г. выпуск этого производства снизился более чем на 7% (год к году) после стагнации в январе–сентябре. Помимо этого статистически завышенными представляются нам и темпы роста производства мяса и мясопродуктов: увеличение здесь выпуска в октябре на 22.5% (год к году) после 6.8% в сентябре обусловлено почти исключительно ростом производства мяса птицы на рекордные и неожиданные 79.9%. С другой стороны, рост выпуска ряда продуктов питания объясняется сокращением импорта аналогичной продукции, обусловленным возникшей разницей цен мирового рынка и российских товаропроизводителей. К таким видам продовольствия относятся сухое молоко и сливки, сливочное масло и сыры, растительное масло.

Таким образом, ускорение роста производства пищевых продуктов, произошедшее в октябре, является, возможно, несколько переоцененным, но экономически объяснимым исходя из расширения ниши, занимаемой отечественными продуктами питания: более медленный рост и административное торможение роста цен на российском рынке при значительном повышении мировых цен обусловили сокращение объемов импорта и увеличили спрос на российские пищевые продукты.

Характеризуя перспективы сохранения высоких темпов роста производства пищевых продуктов и, соответственно, более высоких темпов роста российской

промышленности на период до конца 2007 г., мы считаем целесообразным отметить следующее.

На наш взгляд, импульс, который был придан производству пищевых продуктов использованием административного ресурса в ценообразовании, *не способен стимулировать рост* этого производства даже в краткосрочном периоде; однако локально (в пределах четвертого квартала 2007 г.) он потенциально может содействовать ускорению импортозамещающего выпуска продовольствия и определять относительно более высокие темпы роста промышленности в целом. Ценность этого процесса с точки зрения промышленной динамики весьма велика, особенно в связи с тем, что даже в период высоких темпов роста цен на продовольствие объемы его закупок организациями оптовой торговли продолжали увеличиваться темпами, сформировавшимися до ценового спурта. В то же время несколько снизить возможные высокие темпы роста производства пищевых продуктов в ближайшие месяцы может частичное восстановление объемов импорта как результат снижения с 15 октября импортных пошлин на молоко и молочную продукцию и сыры.

Итак, для четвертого квартала 2007 г. весьма вероятным является сценарий октября, в соответствии с которым темпы роста промышленного производства будут находиться в пределах 6.0–6.5% (год к году) при низких темпах роста производств добычи и обеспечения (не выше 1.5% – год к году) и высоких 9%-ных (год к году) темпах роста обрабатывающих производств. Последнее будет обеспечено как закономерно быстрым ростом производств инвестиционного спроса, так и восстановлением роста производств потребительского спроса – главным образом производства пищевых продуктов и полиграфической деятельности. Благодаря предвыборной специфике 2007 года и, соответственно, более активному использованию административного ресурса во всех сферах экономики российская промышленность получила дополнительные процентные пункты к своему годовому итогу. Какова реальная плата за это, будет ясно через полгода, после прекращения действия соглашений о замораживании цен. Поиск рынком нового ценового статус-кво, возможно, выявит свежие и очередные дисбалансы в российской промышленности.

Цены производителей промышленной продукции: ценовой навес продолжал формироваться

Цены производителей промышленной продукции в октябре 2007 г. практически не изменились, составив к предыдущему месяцу 99.9%. При этом прирост цен на продукцию обрабатывающих производств заметно ускорился (1.7%), что было скомпенсировано падением цен в добыче (-3.9%) и производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (-0.3%).

Базой роста цен в обрабатывающих производствах по-прежнему являлись стабильно высокие темпы увеличения цен в инвестиционном комплексе (1.4–1.5% ежемесячно на протяжении последних семи месяцев). Кроме того, продолжил ускорение рост цен на продукцию потребительского спроса (2.1% в октябре после 1.9% в сентябре), что обусловлено резким взлетом цен на пищевые продукты (3.8% в октябре после 2.4–2.7% в третьем квартале 2007 г.). При этом масштабы увеличения цен в обрабатывающем секторе в октябре определялись производствами промежуточного спроса (прирост цен на 0.9% после их снижения на протяжении третьего квартала 2007 г.). Ускорение роста цен в этой группе производств связано с динамикой цен в производстве кокса и нефтепродуктов, вновь начавших свой рост (3.7% за октябрь). В результате безусловными лидерами увеличения цен в октябре стали производства пищевых продуктов и кокса и нефтепродуктов, цены производителей в которых выросли за октябрь на 3.7%.

**Прирост цен производителей промышленной продукции в 2007 г.
(за период), в %**

	Апрель- июнь в среднем за месяц	Июль- август	Сентябрь	Октябрь
Цены производителей промышленной продукции – всего	4.2	1.4	-0.6	0.0
Добыча полезных ископаемых	12.2	2.7	-2.6	-3.9
Обрабатывающие производства	2.4	1.0	0.1	1.7
<i>производства потребительского спроса</i>	<i>0.9</i>	<i>1.6</i>	<i>1.9</i>	<i>2.1</i>
в том числе производство пищевых продуктов	0.6	2.4	2.7	3.8
<i>производства инвестиционного спроса</i>	<i>1.5</i>	<i>1.5</i>	<i>1.4</i>	<i>1.4</i>
<i>производства промежуточного спроса</i>	<i>3.3</i>	<i>-0.3</i>	<i>-1.5</i>	<i>0.9</i>
производства промежуточного спроса (без производства кокса и нефтепродуктов)	2.7	-1.0	-1.2	0.0
производство кокса и нефтепродуктов	6.6	3.1	-2.2	3.7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0.2	0.5	0.3	-0.3
Потребительские цены	0.7	0.5	0.8	1.6
<i>Справочно: цена нефти Urals, долл./барр</i>	<i>3.3</i>	<i>-1.3</i>	<i>8.2</i>	<i>13.6</i>

Примечание. Производства потребительского спроса: производство пищевых продуктов, текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и обуви, целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность, прочие производства.

Производства инвестиционного спроса: производство прочих неметаллических минеральных продуктов, машиностроительный комплекс.

Производства промежуточного спроса: обработка древесины и производство изделий из дерева, производство кокса и нефтепродуктов, химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий, металлургическое производство и производство готовых металлических изделий.

Источник: Росстат, ЦСИ Банк Москвы.

Таким образом, административные меры, направленные на стабилизацию цен на ряд продуктов питания (конец октября) и цен на бензин (ноябрь), были приняты не просто в условиях сформированного ценового навеса, но более того, в период исключительно активного повышения цен в соответствующих производствах. Это обстоятельство еще раз иллюстрирует специфику момента радикального вмешательства государства в процесс ценообразования и обозначает возможные масштабы дезориентации ряда производств, которые в ближайшие полгода будут лишены возможности получения оперативных рыночных сигналов относительно их эффективности при возрастании рисков слабопрогнозируемой динамики цен в дальнейшем.

Номинальный прирост прибыли экономики России в третьем квартале оказался ниже роста цен на промышленную продукцию

Данные о финансовых результатах деятельности предприятий экономики России за первые девять месяцев 2007 г. серьезно скорректировали картину прибыли экономики. Если по итогам восьми месяцев можно было говорить о простом замедлении роста прибыли, то сентябрьские данные зафиксировали ее сокращение в реальном выражении: прибыль экономики России в третьем квартале 2007 г. выросла на 11.3% при росте цен на промышленную продукцию на 13.6%.

Финансовый результат деятельности предприятий экономики России

	2007 г.			Январь-сентябрь	
	I квартал	II квартал	III квартал	2007 г.	2006 г.
Прибыль экономики в целом, млрд. руб.	992	1273	1216	3480	2883
<i>Прирост прибыли, % к тому же периоду 2006 г.</i>					
Экономика в целом	16.2	35.7	11.3	20.7	
НГК (добыча топливно-энергетических полезных ископаемых и трубопроводный транспорт)	-28.8	19.8	0.8	-2.4	
Экономика без НГК	30.7	40.5	14.1	27.4	
Прирост цен производителей промышленной продукции, % (год к году)	8.6	13.0	13.6	11.7	
<i>Структура прибыли экономики, %</i>					
Экономика в целом	100	100	100	100	100
НГК (добыча топливно-энергетических полезных ископаемых и трубопроводный транспорт)	14.9	20.4	18.7	18.2	22.6
Экономика без НГК	85.1	79.6	81.3	81.8	77.4
обрабатывающие производства	31.7	39.4	37.4	36.5	33.6
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	6.0	1.1	-1.8	1.5	2.2
торговля	19.8	17.3	16.4	17.7	20.5
связь и транспорт без трубопроводного транспорта	10.4	8.6	11.3	10.1	8.2
строительство и операции с недвижимостью	4.6	6.0	7.7	6.2	5.1

Источник: Росстат, оценки Банка Москвы.

Резкое замедление роста прибыли экономики связано со стагнацией прибыли российского нефтегазового комплекса: номинальные объемы прибыли, заработанной им в первом полугодии и в третьем квартале 2007 г., равны соответствующим прошлогодним значениям. При этом рост прибыли предприятий других видов экономической деятельности в третьем квартале хоть и снизился относительно высокого уровня первого полугодия, но оказался выше инфляционного уровня. По итогам девяти месяцев 2007 г. государственный НГК существенным образом затормозил рост прибыли российской экономики, радикально снизив свой вклад в нее (18.2% в январе–сентябре 2007 г. против 22.6% за первые девять месяцев 2006 г.).

Второй существенной тенденцией 2007 г. является усиление обрабатывающих производств как центра формирования прибыли российской экономики: в январе–сентябре 2007 г. на предприятия этого сектора приходилось 36.5% прибыли экономики (33.6% годом ранее).

Немаловажно также, что на предприятия блока обрабатывающих производств и оптовой и розничной торговли в январе–сентябре 2007 г. пришлось 54.2% прибыли экономики России – столько же, сколько и годом ранее. При этом на протяжении девяти месяцев наблюдалось сокращение прибыли, приходящейся на торговые предприятия.

Банковская система

Октябрь ознаменовался замедлением темпов роста банковского сектора практически до нуля – прирост активов составил лишь 0.3% (минимальные темпы роста с лета 2004 г.). Подобный негативный эффект сложился в результате действия двух факторов.

Во-первых, банковский сектор все сильнее ощущает влияние мирового кризиса ликвидности и, как следствие, сужение внешнего канала финансирования. В октябре прирост иностранных пассивов уменьшился до 3.3 млрд. долл. (с 5.7 млрд. долл. в сентябре).

Во-вторых, к традиционному для октября периоду масштабных налоговых платежей добавилось перечисление в бюджет остатков средств «ЮКОСа» (об этом мы писали в прошлом выпуске обозрения). В итоге объем средств на счетах предприятий и организаций сократился за месяц на 3.2%, или почти на 150 млрд. руб. Общий же объем заемных (привлеченных банками) средств в октябре не изменился. Весь прирост активов был обеспечен лишь наращиванием собственных средств. Однако и этот источник роста нельзя считать устойчивым. Сохранение темпов роста собственных средств (октябрь – 2.0%) было обеспечено высокой прибылью Сбербанка (36.9 млрд. руб., собственные средства возросли на 4.8%). Здесь стоит отметить, что новому руководителю крупнейшего государственного банка Г. Грефу досталось хорошее хозяйство – рентабельность активов за первые десять месяцев 2007 г. составила 4.0%, тогда как в целом по банковской системе – 3.1%.

Структура пассивов банковской системы России (на 1-е число месяца), в % к итогу

	01.05	01.06	01.07	04.07	07.07	08.07	09.07	10.07	11.07
Пассивы, млрд. руб.	7138	9751	14047	15600	17204	17477	17959	18231	18248
Собственные средства	17.1	16.3	15.2	15.9	16.2	16.4	16.3	16.4	16.7
Кредиты Банка России	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Межбанковские операции	4.2	4.0	3.4	3.3	3.1	3.2	3.1	2.9	2.9
Иностранные пассивы	9.9	12.8	16.1	15.3	16.1	16.5	16.7	16.8	17.0
Средства физических лиц	28.4	28.9	27.6	26.3	25.9	26.0	25.9	26.0	26.3
Средства предприятий и организаций	23.7	24.0	24.0	24.9	25.1	24.0	23.9	24.5	23.7
Счета и депозиты органов государственного управления и местных органов власти	2.9	2.0	2.2	2.6	2.4	2.7	2.9	2.6	2.6
Выпущенные ценные бумаги	9.0	7.6	7.2	6.4	5.8	5.7	5.5	5.3	5.4

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

Отметим, что банковские пассивы могли бы и сократиться, если бы не резкий рост срочных депозитов предприятий и организаций (в отличие от средств на расчетных счетах) – за октябрь этот вид ресурсов увеличился на 20%, или на 285 млрд. руб. Вполне естественно, что основная часть этого прироста (203 млрд. руб.) пришлось на государственные банки (все те же Сбербанк и ВТБ), не испытывающие проблем с ресурсной базой.

**Структура активов банковской системы России
(на 1-е число месяца), в % к итогу**

	01.05	01.06	01.07	04.07	07.07	08.07	09.07	10.07	11.07
Активы, млрд. руб.	7138	9751	14047	15600	17204	17477	17959	18231	18248
Наличные деньги и драгметаллы	2.8	2.7	2.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Средства, размещенные в Банке России	9.8	7.3	7.5	8.0	10.9	9.1	7.3	6.1	4.7
Межбанковские операции	6.2	6.3	5.8	5.4	5.3	5.3	5.0	4.7	4.6
Иностранные активы	7.8	9.1	9.9	11.5	8.4	8.0	8.7	10.0	10.4
Население	8.7	12.1	14.7	14.4	14.9	15.3	15.7	16.0	16.5
Корпоративный сектор	49.8	47.0	45.3	44.8	45.0	46.0	46.5	47.2	49.0
Государство	8.0	6.6	5.2	5.0	4.7	4.8	4.6	4.1	3.7
Имущество	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

В условиях сокращения ресурсной базы банки в первую очередь избавлялись от наиболее ликвидных активов – счетов в Банке России и вложений в госбумаги. Так, ликвидность в ЦБР сокращалась пять месяцев подряд. В октябре снижение средств на счетах в Банке России составило еще 15%, или 166 млрд. руб. Дополнительно банки «сбросили» около 80 млрд. руб. государственных облигаций.

Эти логичные (при нехватке ресурсов) действия сопровождались неожиданным ростом иностранных активов (на 3 млрд. долл.) и вложениями банков в акции корпоративных эмитентов и долговые обязательства банков-резидентов. При этом значительный вывод средств банками за рубеж длится уже три месяца (начиная с августа 2007 г.), т.е. хронологически почти совпадая с нестабильностью на мировых рынках. Причем объем выведенных за эти три месяца средств составил почти 90% от сокращения ликвидных активов. К тому же перекося банковская валютная позиция, возникший в сентябре, в октябре сохранился: активы, номинированные в иностранной валюте, превышают соответствующие пассивы почти на 9 млрд. долл.

Чистые иностранные активы и валютная позиция банковского сектора, млрд. долл.


Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ Банка Москвы.

Таким образом, замедление динамики развития банковского сектора сопровождается усилением практически всех видов рисков: *валютных* (вследствие разбалансированности валютной позиции), *рыночных* (из-за сдвига структуры портфеля ценных бумаг в пользу более рискованных инструментов), *кредитных* (рост которых фактически был завуалирован списанием значительного объема безнадежных ссуд «Русским стандартом», составившего около 5 млрд. руб., благодаря чему доля просроченной задолженности по кредитам физическим лицам снизилась с 3.3 до 3.2%).

Прогноз основных макроэкономических показателей на 2007–2010 гг.

	Факт				Прогноз		
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Национальные счета							
Номинальный ВВП:							
млрд. руб.	17 046	21 620	26 781	32 566	38 991	46 222	53 895
млрд. долл.	592	764	987	1 272	1 547	1 798	2 018
Реальный ВВП – рост в %	7.2	6.4	6.7	7.7	6.9	6.8	6.0
Промышленность – рост в %	8.3	4.0	4.4	6.0	4.5	4.8	5.0
Розничная торговля – рост в %	13.3	12.8	13.9	14.0	13.0	11.5	10.0
Инвестиции – рост в %	10.8	10.9	13.7	18.2	15.0	13.0	12.5
Экспорт – реал. рост в %	11.8	6.4	5.8	4.8	4.8	4.0	3.1
Импорт – реал. рост в %	23.3	17.0	19.7	25.6	23.1	11.3	16.5
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	33.8	30.9	38.6	30.0	27.5	21.0	20.5
M2 (декабрь к декабрю), %	35.8	38.6	48.8	38.0	31.0	22.0	19.5
M2X (декабрь к декабрю), %	33.7	37.4	40.5	33.0	26.0	20.0	21.0
Активы банковской системы, % ВВП	41.9	45.1	52.8	59.5	68.2	74.8	82.7
Инфляция							
Инфляция (декабрь к декабрю), %	11.7	10.9	9.0	11.7	8.5	8.0	7.5
Инфляция (среднегодовая), %	11.0	12.5	9.8	9.1	9.9	8.2	7.7
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	10.6	8.3	7.8	10.0	7.5	7.0	6.5
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	20.1	23.7	23	23.7	21.8	21.4	21.0
Процентные расходы, % ВВП	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
Непроцентные расходы, % ВВП	14.6	15.3	15.5	17.4	17.9	17.9	17.9
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4.3	-7.5	-7.4	-5.8	-3.5	-3.1	-2.8
Резервный фонд, млрд. долл.	18.8	43.0	89.1	163.0	138	156	168
Фонд будущих поколений, млрд. долл.					64.1	82.3	88.5
Инвестиционный фонд, млрд. долл.			2.6	7.0	11.0	14.5	18.2
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-4.5	-7.7	-7.7	-6.0	-3.7	-3.3	-3.0
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	184	244	304	345	390	400	405
Импорт, млрд. долл.	96	125	165	220	270	305	360
Счет текущих операций, % ВВП	10.0	10.9	9.7	6,9	5,0	2,6	-0,3
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-8.4	0.7	41.7	85	50	45	40
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	125	182	304	470	590	675	700
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	18.6	10.6	5.1	3.7	2.9	2.3	2.0
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.4	3.9	3.8	3.2	2.7	1.9	0.8
Валютный курс							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	27.8	28.8	26.3	24.7	25.5	26.0	27.4
среднегодовой	28.8	28.3	27.1	25.6	25.2	25.7	26.7
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	34.6	50.4	60.9	70	75	73	70
Курс «доллар/евро» (в среднем за год)	1.24	1.25	1.26	1.37	1.38	1.35	1.32

Источник: Росстат, ЦБР, Центр развития, оценки ЦСИ Банка Москвы.

Центр стратегических исследований Банка Москвы

Ведев Алексей

Vedev_AL@mmbank.ru

Березинская Ольга

Berezinskaya_OB@mmbank.ru

Ковалева Марина

Kovaleva_MA@mmbank.ru

Косарев Андрей

Kosarev_AE@mmbank.ru

Хромов Михаил

Khromov_MY@mmbank.ru

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Он содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшими в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет в себе значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.