

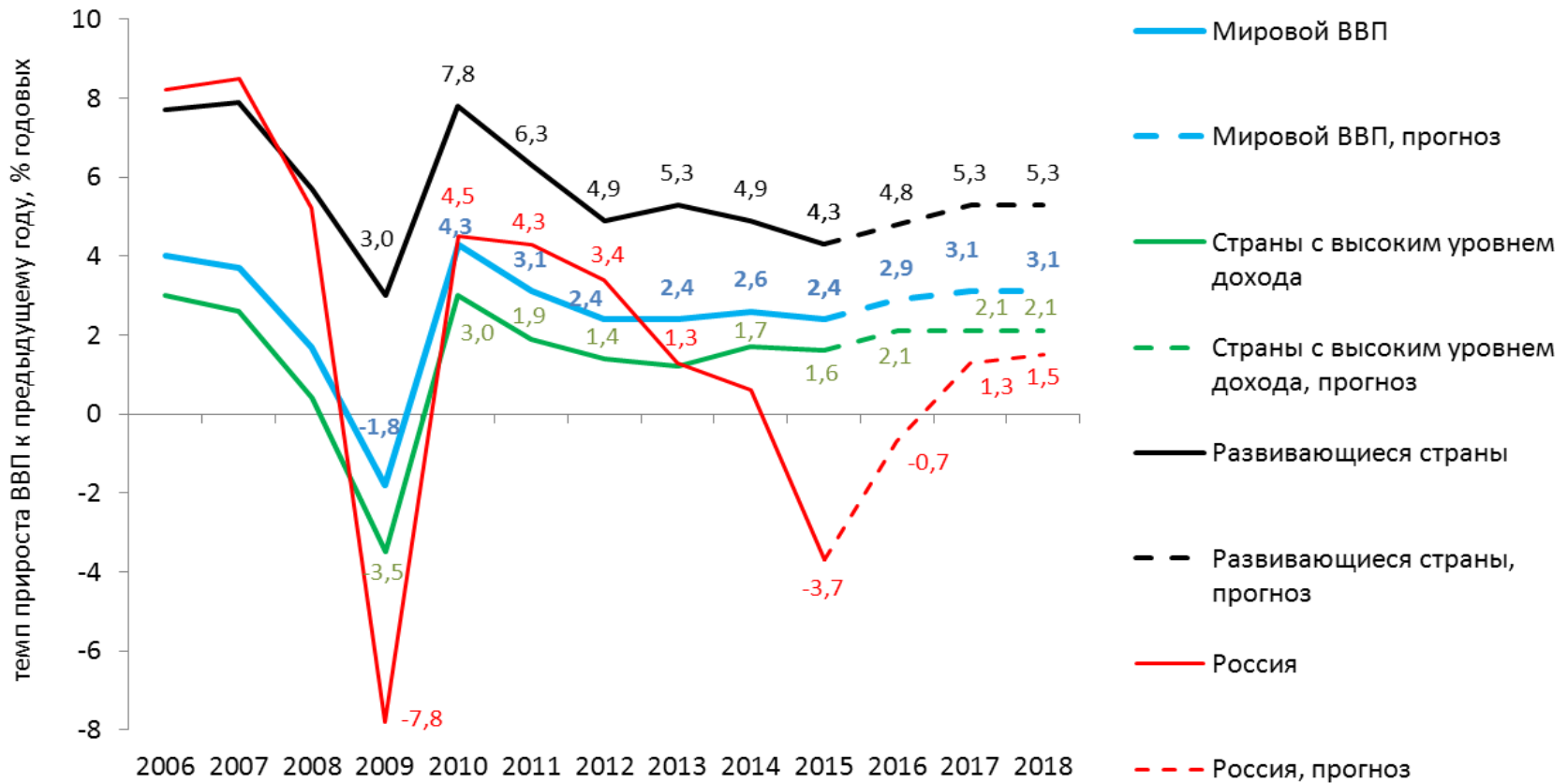
Макроэкономические условия работы российских банков в 2016 году

**Александр Ивантер, зам. главного
редактора журнала «Эксперт» (Москва)**
ivn@expert.ru

Екатеринбург
Март 2016

2009: глобальный кризис 2015-16: чисто российское явление

Начиная с 2013 года темпы роста экономики России становятся ниже среднемировых. В 2016 году ВБ прогнозирует спад в РФ в размере 0,7% на фоне ускорения роста мировой экономики



Негативные шоки (1)

Шок №1:

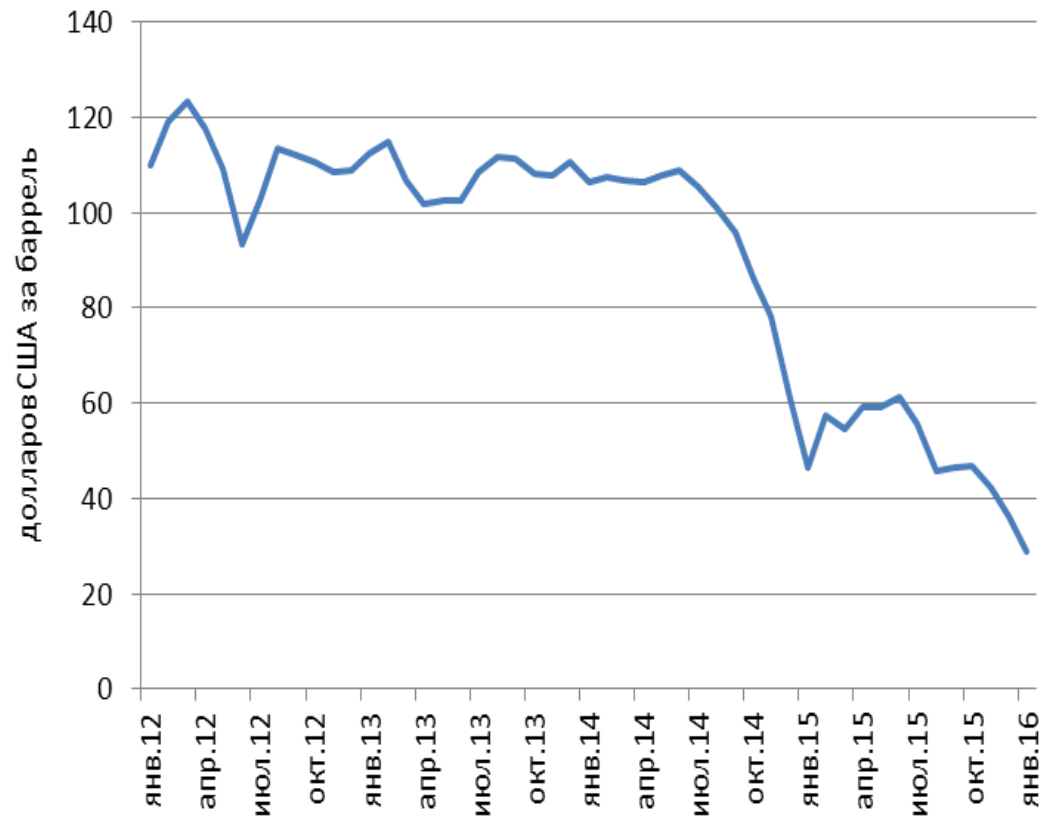
падение цен на нефть

Смесь Urals подешевела
на 48%:

среднегод. 2014 98 д/б
среднегод. 2015 51 д/б

В результате экономика
недополучила
нефтегазовых доходов на
сумму 150 млрд. долл
(оценка Е.Т.Гурвича) или
порядка 12% ВВП 2015 г.

Цена нефти сорта Urals



Негативные шоки (2)

- **Шок №2: секторальные санкции**

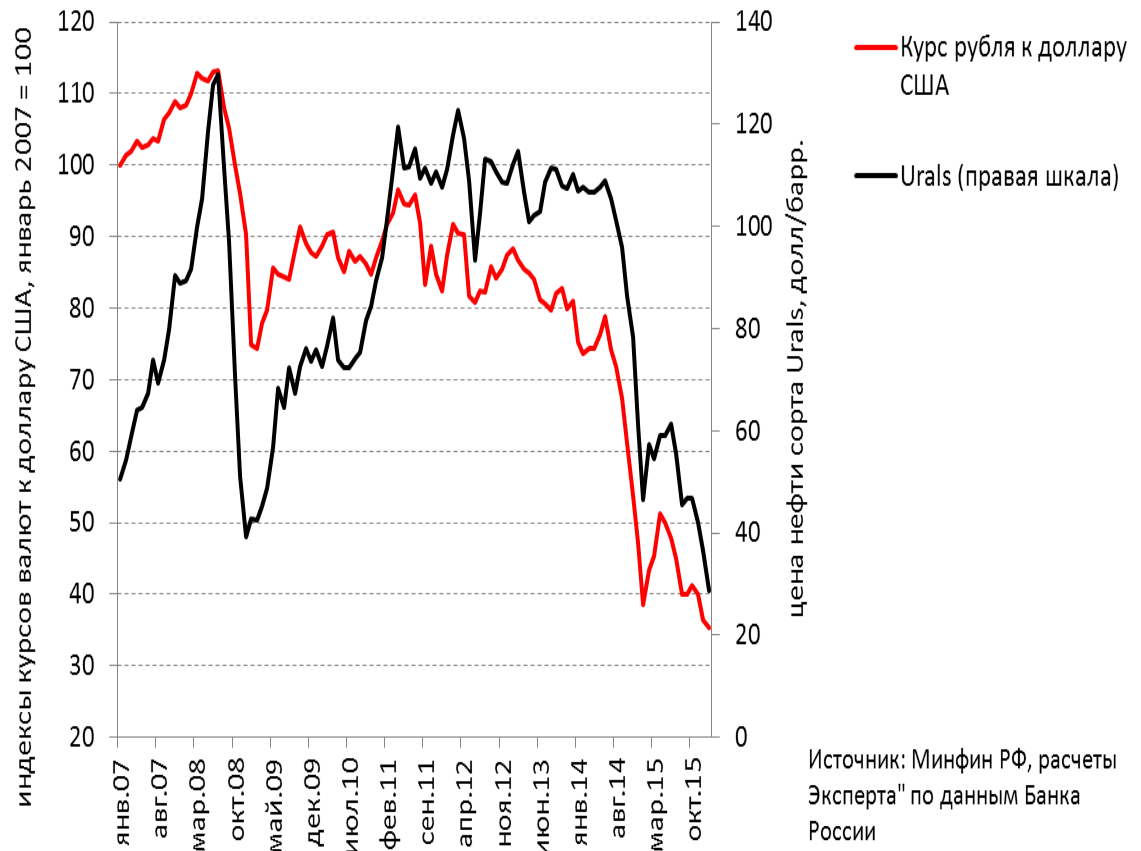
Потеря чистого притока капитала в форме займов и ПИИ от нерезидентов в размере 50 млрд. долл (оценка Е.Т.Гурвича) или 4% ВВП 2015 г.

«Нефтяной» рубль

Обменный курс индексируется по цене нефти

- НО: правило «постоянной рублевой цены» не выполняется из-за структурных сдвигов в платежном балансе
- Переход к свободному курсу: стратегически верно, но крайне несвоевременно

Рубль - типичный представитель семейства сырьевых валют (*commodity currencies*), динамика курса которых определяется ценой нефти



Сравнение девальвационных эпизодов

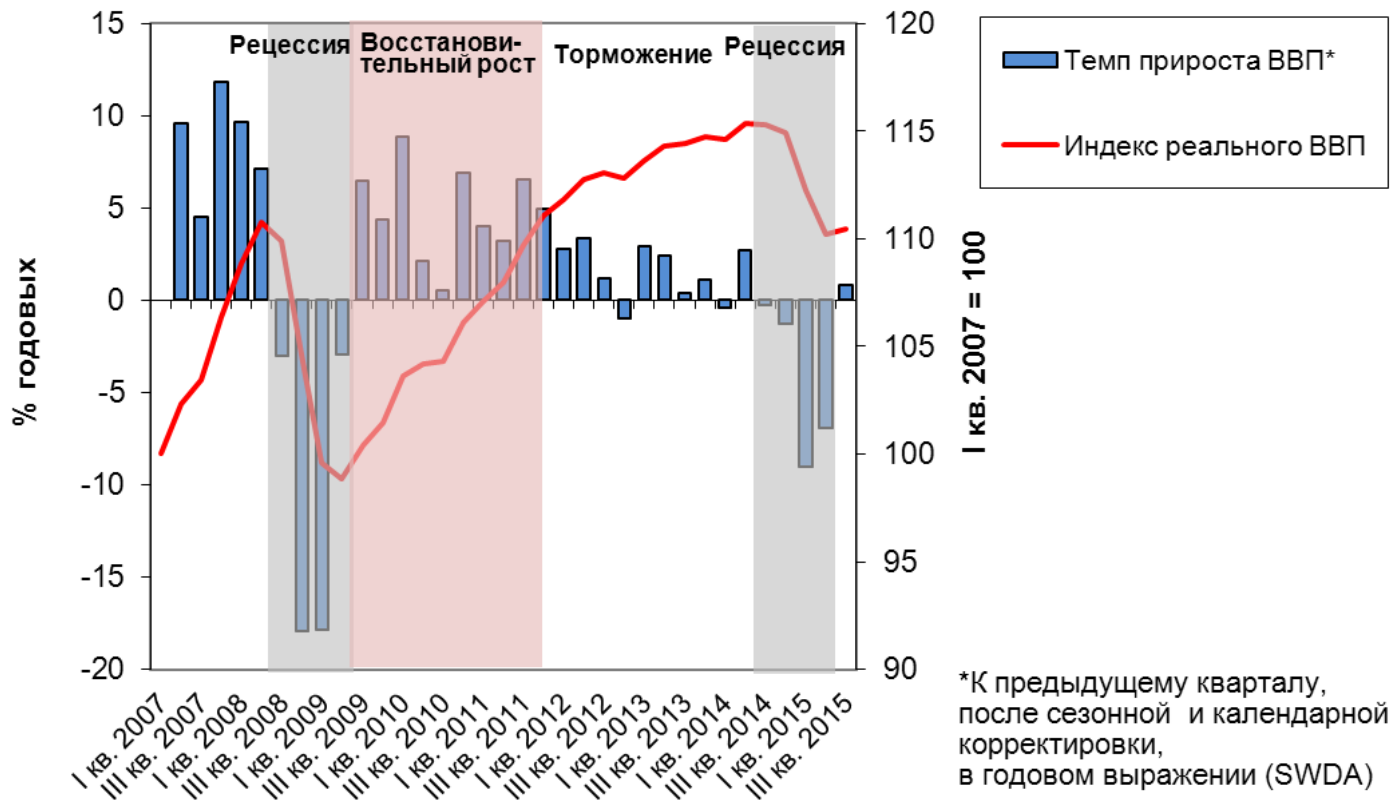
За последние два года реальный курс рубля снизился примерно на 25%, откатившись к уровню 2005 года

- Ценовая конкурентоспособность отечественных производителей по отношению к зарубежным значительно выросла, что создает условия для активизации несырьевого экспорта



Шоки столкнули экономику в новую рецессию

Вторая рецессия за последние шесть лет



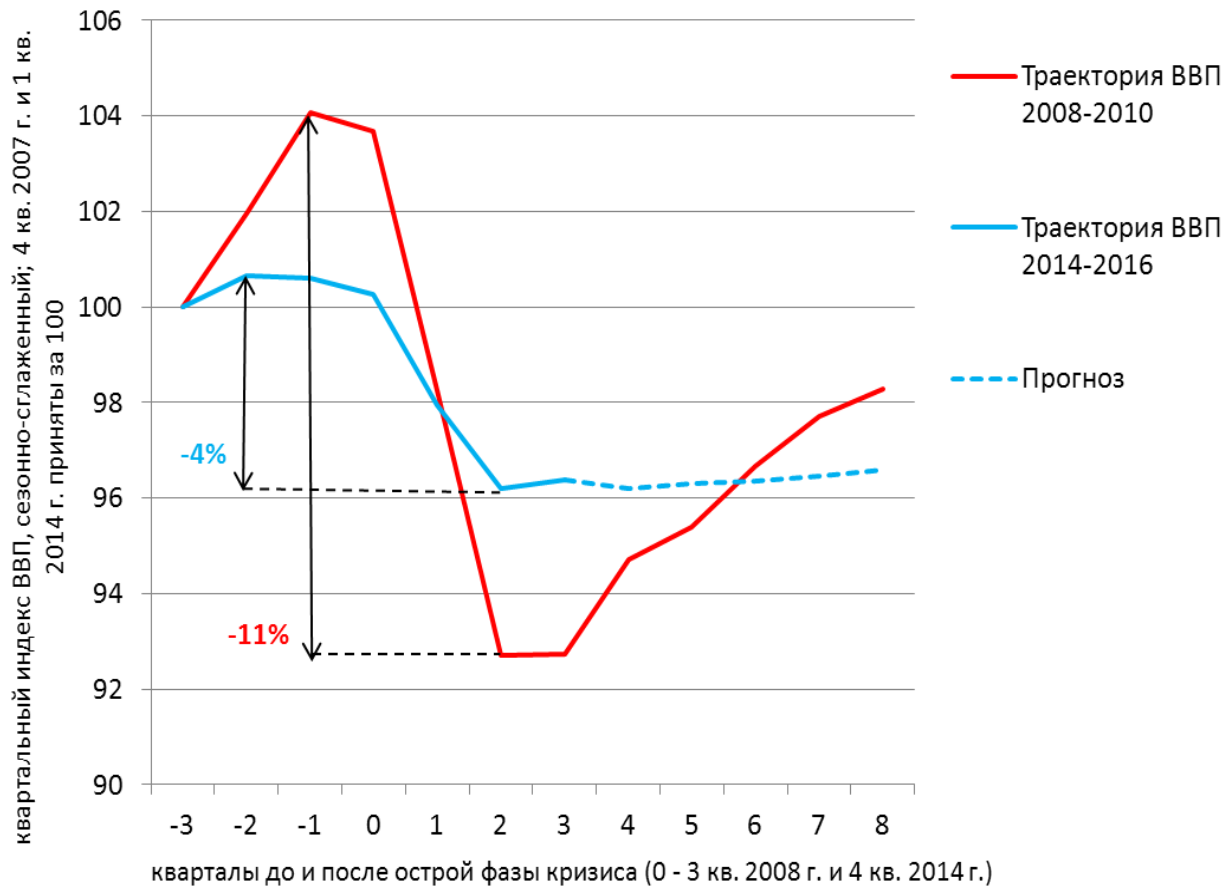
Источник: расчеты "Эксперта" по данным Росстата

Меньше падение - слабее «отскок»

За 4 квартала рецессии 2008-2009 г. ВВП РФ сократился на 11%

- Для сравнения - спад ВВП составил: в США 5%, в Германии 7%, в Японии 9%, в Турции 13%, в Эстонии 19%
- Степень сжатия ВВП РФ в текущем кризисном эпизоде более чем вдвое меньше, чем в 2009 году

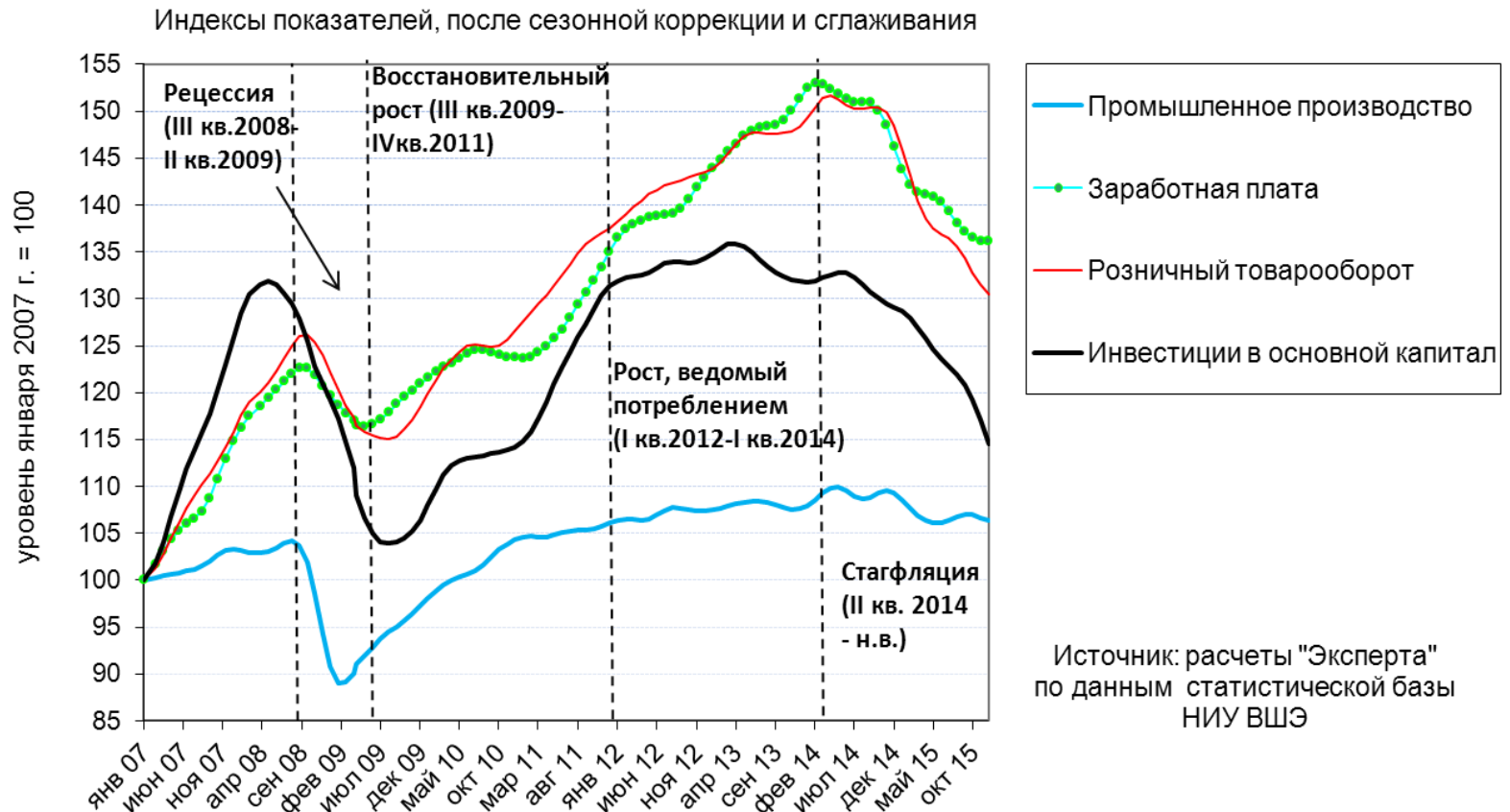
Нынешний кризис менее резкий, чем кризис 2009 г., но и выход из него будет более медленным



Источник: расчеты "Эксперта" по данным Росстата

Со второго квартала 2014 года сжимается и потребительский, и инвестиционный спрос. Поддержка роста со стороны чистого экспорта недостаточна для выхода из рецессии

Весной 2014 года потребление домохозяйств перестало служить драйвером роста и экономика стала постепенно входить в режим стагфляции



Расшифровка «кардиограммы» макропеременных

В эпицентре нынешнего кризиса - домохозяйства

	Кризис 2008-2009 гг.				Кризис 2014-2016 гг.			
	Предкризисный тах, дата	Кризисное «дно», дата	Продолжительность спада, месяцев	Накопленный спад (%)	Предкризисный тах, дата	Кризисное «дно»*, дата	Продолжительность спада, месяцев	Накопленный спад (%)
Промышленное производство	июл.08	январь.09	6	-14,9	ноя.14	январь.16	14	-2,9
Инвестиции в основной капитал	апр.08	авг.09	16	-21,1	апр.13	январь.16	33	-16,1
Реальная заработная плата	авг.08	май.09	9	-5,1	фев.14	январь.16	23	-11,0
Розничный товарооборот	сен.08	авг.09	11	-8,7	апр.14	январь.16	21	-14,5

*Либо последние доступные данные, если снижение показателя еще продолжается

Источник: расчеты "Эксперта" по данным Росстата и статистической базы НИУ ВШЭ

Специфика текущего кризиса

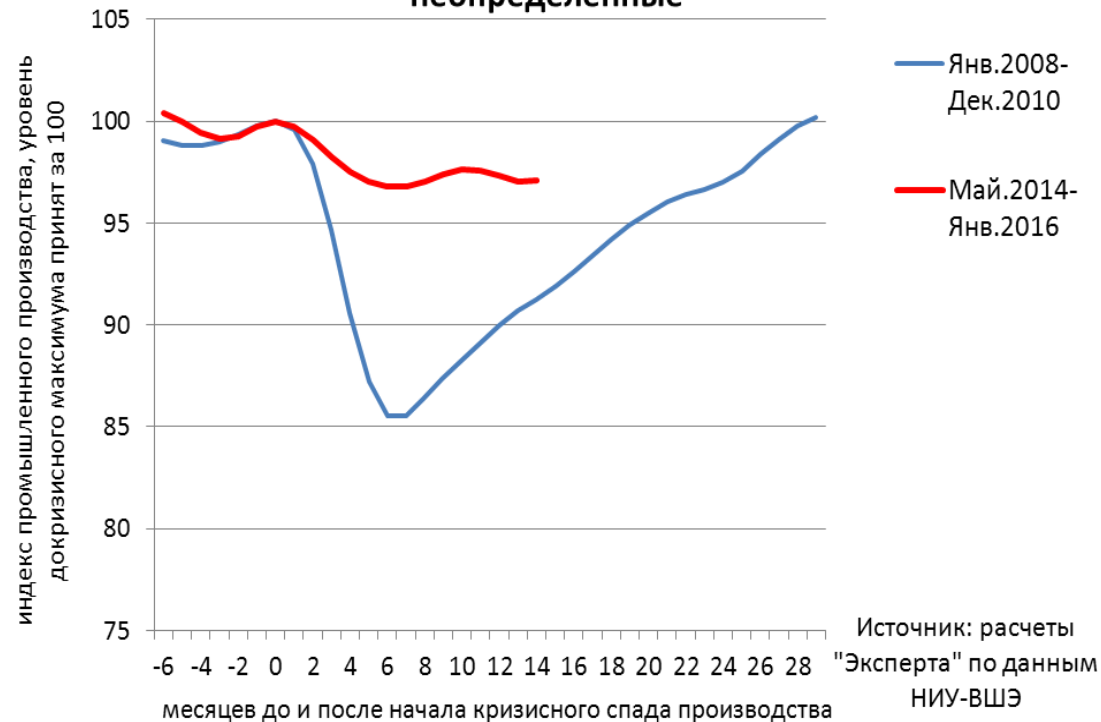
- При двузначном сокращении внутреннего спроса спад ВВП пока не превысил 4%. Поддерживает ВВП вклад чистого экспорта. Другими словами, сжатие потребления и инвестиций происходит за счет сворачивания импорта
- «Кредитор последней инстанции» в данном кризисе - население страны. Именно оно оплатит кризис снижением жизненного уровня. Сокращение реальных доходов и потребительских расходов может достичь 15-20%; здесь «дно» еще не нащупано
- В реальном секторе экономики в эпицентре рецессии промышленное строительство, оптовая и розничная торговля, транспорт и логистика. А вот промышленное производство пока держится удивительно стойко

Промышленность: причудливый микс стагнирующих и растущих секторов

Зоны спада – автомобилестроение, вагоностроение, выпуск ряда типов оборудования гражданского назначения (оптического, медицинского, электронного), производство стройматериалов

- Зоны роста – пищевая промышленность, фармацевтика, мебельная промышленность, крупнотоннажная химия, нефть, ВПК

Спад промышленного производства в нынешнем кризисе существенно менее глубокий, чем в 2009 году, но перспективы восстановления все еще неопределенные



Еще один год спада

Эволюция прогнозов динамики ВВП РФ в 2016-2017 гг.

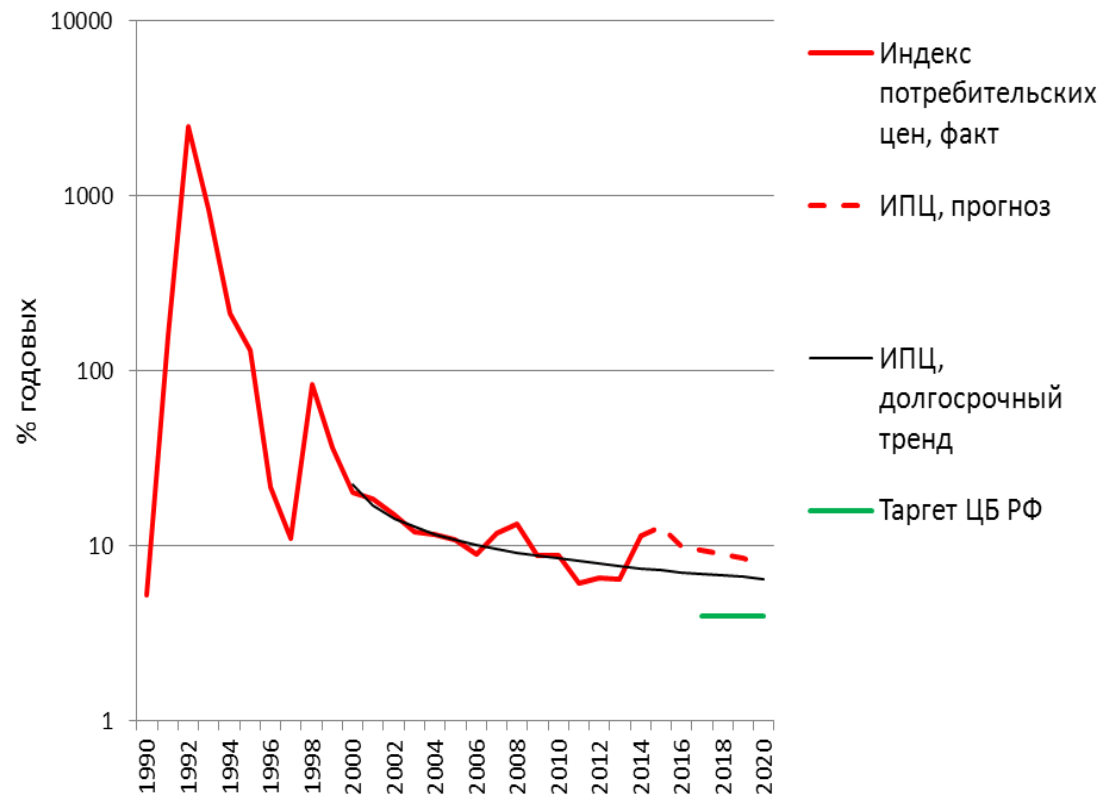
	2016	2017
Минэкономразвития РФ		
Декабрь 2015	-1,0	1,3
Банк России		
Сентябрь 2015	-0,5 -1,0	0,1
Февраль 2016	-1,0 -3,0	н.д.
Мировой банк		
Сентябрь 2015	-0,6	1,5
Январь 2016	-0,7	1,3
МВФ		
Сентябрь 2015	-0,6	н.д.
Январь 2016	-1,0	1,0
Центра развития НИУ ВШЭ (консенсус-прогноз)		
Август 2015	0,3	1,5
Ноябрь 2015	-0,1	1,3
Февраль 2016	-1,5	0,9

Возвращение двузначной инфляции

Среди 27 стран, регуляторы которых придерживаются политики таргетирования инфляции, в пяти она находится выше целевого диапазона. Это Перу, ЮАР, Индонезия, Турция и Россия

- Ведущие центробанки мира (ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии) не придерживаются политики ТИ

Действующий инфляционный таргет Банка России в 4% годовых неадекватен. Реальный целевой ориентир - 6-7% к 2020 году



Источники: Росстат, прогноз "Эксперта"

Двойной мандат ФРС США

- «Совету управляющих ФРС и Федеральной комиссии по открытым рынкам следует поддерживать рост денежных и кредитных агрегатов в долгосрочной перспективе на уровне, соответствующем уровню повышения потенциального выпуска, с тем чтобы эффективно обеспечить достижение целей максимизации занятости, обеспечении ценовой стабильности и умеренного уровня долгосрочных процентных ставок»
- По мнению политических властей США, концентрация центрального банка исключительно на ценовой стабильности может способствовать частым и глубоким спадам экономической активности и занятости, что, в свою очередь, приведет к повышению долгосрочного уровня инфляции

Назрела смена парадигмы денежной политики

- Сохранение статус-кво в денежной политике неприемлемо. Равно неприемлема фронтальная денежная накачка. Назрел переход к увеличению каналов эмиссии, в частности, за счет покупки ЦБ облигаций институтов развития и госкомпаний, финансирующих стратегические проекты, утвержденные правительством. Чрезвычайно важно создание института экспертизы таких проектов
- Требуется продуманное расширение мандата Банка России, не только на уровне поправок в Закон «О Банке России», но и на уровне политики, стратегии, операционных процедур
- Взятый на вооружение Банком России целевой ориентир по инфляции в 4% годовых уже в 2017 году неадекватен нынешним реалиям российской экономики. Более или менее реалистичная цель – 6-7% к 2020 году, притом что наиболее вероятный коридор роста ИПЦ в ближайшие 2-3 года составляет 8-10%