

# **МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ**

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

**№ 15(53) Сентябрь 2017 г.**

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ .....	3
1. ИТОГИ ИСПОЛНЕНИЯ БЮДЖЕТОВ ЗА 1 ПОЛУГОДИЕ 2017 ГОДА: КОНСОЛИДАЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТСЯ (А.Дерюгин, Т.Тищенко) .....	6
2. РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В СЕРЕДИНЕ 2017 ГОДА (А.Каукин, Е.Миллер) .....	12
3. ИНДЕКС АДАПТАЦИИ: НОВЫЙ ИСТОРИЧЕСКИЙ МАКСИМУМ (С.Цухло) .....	16
4. ОБНОВЛЕНИЕ МЕХАНИЗМА САНАЦИИ БАНКОВ – УСИЛЕНИЕ КОНТРОЛЯ СО СТОРОНЫ БАНКА РОССИИ (М.Хромов) .....	18
АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА .....	21

**Мониторинг** подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара (Института Гайдара) и Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС).

**Редколлегия:** Дробышевский С.М., Кадочников П.А., Мау В.А., Синельников-Мурылев С.Г.

**Редакторы:** Гуревич В.С., Колесников А.В.



*Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2017. № 15 (53). Сентябрь / Дерюгин А., Каукин А., Миллер Е., Тищенко Т., Хромов М., Цухло С. Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Кадочникова П.А., Колесникова А.В., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 21 с. URL: [http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2017\\_15-53\\_September.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2017_15-53_September.pdf)*

*При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.*

## ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

Дальнейшее торможение инфляции в конце лета – начале осени выглядело бы благоприятным макроэкономическим фоном для российского рынка, если бы этот фон не был подпорчен нараставшим до сентября напряжением в банковском секторе.

Характерно, что исторически низкие темпы роста цен (и, что не менее важно, инфляционных ожиданий) уже практически не сопровождаются рассуждениями об угрозе дефляции. Российская экономика находится от нее на неизмеримо большем расстоянии, чем от возможных ценовых всплесков, в чем все и убедились холодным летом с его неожиданной волной продовольственной инфляции. Последовавшее затем активное снижение цен выглядело уже сезонно оправданным, как и ожидания на этом фоне нового снижения ставки ЦБ.

Иная картина наблюдалась в банковской системе. Продолжавшаяся здесь не один год «чистка» проходила настойчиво, но относительно спокойно, пока под влиянием конкуренции и собственной сверхактивной экспансии под вопросом не оказалась судьба крупнейшего частного банка, тесно связанного к тому же с пенсионным и страховым рынками. Позитивным в этой ситуации можно считать то, что регулятор, купировав цепную реакцию и возможную панику, не заставил себя особо ждать с радикальными и даже нестандартными мерами. И в этом смысле, пожалуй, добился своего. Однако надзорная практика, инструменты оперативного вмешательства и соответствующее законодательство, скорее всего, будут меняться теперь с повышенной скоростью и поэтому с негарантированным качеством. При этом важнее всего, чтобы регулятор, подвергаемый одновременной критике и за «необоснованную нерешительность», и за «неоправданное вмешательство», не потерял той степени независимости, которой обладал до сих пор, что имело бы несопоставимо более серьезные последствия, чем ликвидация или вынужденная национализация нескольких значимых банков.

Банкротства и санации, затронувшие кредитные организации, не транслировали напряжение (по крайней мере, видимым образом) ни значимым финансовым рынкам, ни реальному сектору. Рынок суверенных облигаций, межбанковский рынок, курс рубля существовали в достаточно спокойном режиме, ВВП рос чуть быстрее прогнозов, а бюджет исполнялся примерно в ожидаемых параметрах или даже лучше.

Подводя итоги за 1 полугодие, наши эксперты отмечают, что рост доходов федерального бюджета (на 1,8 п.п. ВВП по сравнению с аналогичным периодом 2016 г.) произошел как за счет нефтегазовых, так и ненафтегазовых поступлений. Тем не менее в структуре доходов доля первых за это время повысилась с 35,9 до 40,6%. Иными словами, снижение нефтегазовой зависимости не стало пока устойчивым трендом. Этот вывод можно конкретизировать: при положительной динамике практически по всем видам налоговых доходов главную роль сыграло увеличение

платежей по НДС, что связано и с ростом ставки по этому «сырьевому» налогу, и с повышением цен на нефть.

Что касается расходов, то при их росте в абсолютных цифрах более чем на 300 млрд руб. они снизились в долях ВВП по отношению к указанному периоду 2016 г. на 0,6 п.п. В итоге дефицит федерального бюджета сократился с 3,6 до 1,0% ВВП по итогам первых шести месяцев этого года. Отметим, правда, что этот результат в целом за 2017 г., скорее всего, изменится по причине растущих трат в оставшиеся месяцы: Минфин прогнозирует дефицит по итогам года на уровне 2% ВВП. Пока тем не менее эксперты оценивают ситуацию с федеральным бюджетом как более сбалансированную, чем прошлогоднюю, а также полагают, что при сохранении существующих тенденций (рост нефтегазовых доходов и способность правительства воздержаться от их активного перераспределения) бюджетные риски могут быть снижены.

Более или менее позитивными они считают полугодовые итоги и в отношении консолидированных бюджетов субъектов РФ, доходы которых выросли на 9,4%. Но если регионы-доноры использовали это для опережающего роста своих расходов, то менее обеспеченные субъекты (доходы которых, кстати, росли сопоставимыми темпами) сдерживают свои траты, продолжая экономить. Ситуация с долгами регионов оценивается сдержанно-положительно, поскольку рост доходов способствует сокращению долговой нагрузки. Отношение госдолга регионов к их доходам снизилось в июне 2017 г. до 29,1% по сравнению с 33,2% в июне 2016 г. Впрочем, следует учитывать, что рост доходов регионов обеспечила прежде всего отличная динамика поступлений по налогу на прибыль. Однако в последние месяцы она серьезно затормозила.

Во всяком случае торможение к середине 2017 г. стала испытывать и динамика промышленного производства. На основе проведенного анализа эксперты Института Гайдара приходят к выводу, что темпы роста, наблюдавшиеся в начале года, стали снижаться, и промышленность в целом возвращается в своей динамике к стагнации.

Если в добывающем секторе по-прежнему наблюдается рост, то в обрабатывающем можно говорить, скорее, о происходящей стагнации. В большинстве отраслей здесь либо не происходит роста, либо наблюдается даже медленный спад. Факторов, способных обеспечить заметное и долгосрочное увеличение промышленного производства (если не считать таковыми колебания внешнеторговой конъюнктуры или разовые меры господдержки), пока не видно.

Тем не менее сами промышленники, если судить по регулярным опросам, проводимым специалистами Института Гайдара, текущую ситуацию оценивают, скорее, в позитивных тонах. Как интегральный «индекс адаптации» (доля предприятий, оценивающих свое положение как «нормальное»), так и оценки по большинству конкретных позиций (финансово-экономическое положение, загрузка мощностей, кадры, запасы сырья и материалов и, наконец, спрос) находятся в III квартале на максимуме.

Трудно сказать, какие результаты продемонстрировал бы подобный опрос, проводимый среди российских банкиров, но, видимо, он выглядел бы несколько по-иному.

Эксперты обращают внимание на первый случай использования ЦБ РФ нового механизма санации банков – на основе формируемого

фонда консолидации банковского сектора. Этот первый случай относится к банку «ФК Открытие». Банк России исходит из того, что существовавший механизм санации, предполагавший участие Агентства по страхованию вкладов (АСВ), не обеспечивал эффективного расходования средств. Банки, бравшие у АСВ деньги на финансовое оздоровление своих «коллег», часто использовали их сугубо в собственных целях. В свою очередь Агентство получало от ЦБ средства (в форме кредитов) не только на цели санации, но и на страховые выплаты вкладчикам. Задолженность АСВ перед ЦБ в рамках поддержки системы страхования вкладов достигла на 1 июля 2017 г. 657 млрд руб. Вместе с деньгами, позаимствованными на нужды санации (около 1,2 трлн руб.), долг АСВ перед Банком России уже превышает 2% ВВП.

Финансовое оздоровление «ФК Открытие», крупнейшего частного банка страны, потребует и крупнейших вливаний. Причем наши эксперты полагают, что спасение этого банка можно рассматривать в долгосрочной перспективе и как попытку поддержать конкуренцию. Иными словами, цель – не просто успокоить рынок и клиентов банка, забрав его под крыло ЦБ, но и постепенно подготовить его к будущей продаже.

Однако в крупномасштабной санации они видят и негативный сигнал – фактическое закрепление на российском банковском рынке принципа «слишком большой, чтобы упасть». То есть готовность покрыть провалы в управлении банка, значимого своими размерами и ролью. Оздоровление этого конкретного банка эксперты считают «позитивным фактом для клиентов «ФК Открытие», но весьма негативным с точки зрения управления рисками финансовой системы в будущем». ●

# 1. ИТОГИ ИСПОЛНЕНИЯ БЮДЖЕТОВ ЗА 1 ПОЛУГОДИЕ 2017 ГОДА: КОНСОЛИДАЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

А.Дерюгин, Т.Тищенко

*Динамика основных параметров федерального бюджета по итогам 1 полугодия 2017 г. в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года характеризуется ростом доходов на 1,8 п.п. ВВП и сокращением расходов на 0,8 п.п. ВВП. Это позволило сократить дефицит бюджета до 1,0% ВВП. Относительно неплохие темпы роста доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ в 1 полугодии 2017 г. стали в обеспеченных регионах поводом к опережающему росту бюджетных расходов. В то же время менее обеспеченные продолжают экономить, сдерживая рост расходов.*

По данным Федерального казначейства, объем доходов **федерального бюджета** за 1 полугодие 2017 г. вырос на 1253,3 млрд руб., или на 1,8 п.п. ВВП (см. табл. 1) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это было обусловлено увеличением как нефтегазовых поступлений на 780,4 млрд руб. (на 1,4 п.п. ВВП), так и ненефтегазовых доходов на 472,9 млрд руб. (0,4 п.п. ВВП). Доля нефтегазовой компоненты в структуре доходов федерального бюджета увеличилась с 35,9 до 40,6% относительно соответствующего периода прошлого года.

Расходы федерального бюджета по итогам января-июня относительно 1 полугодия 2016 г. сократились на 0,8 п.п. ВВП, при этом в абсолютном выражении наблюдался рост на 232,0 млрд руб. прежде всего за счет прироста непроцентных расходов (на 218,4 млрд руб.).

Дефицит федерального бюджета составил 1,0% ВВП (407,9 млрд руб.) против 3,6% ВВП (1429,2 млрд руб.) за аналогичный период 2016 г.

Таблица 1

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В 1 ПОЛУГОДИИ 2016–2017 ГГ.

Показатель	1 п/г 2016 г.			1 п/г 2017 г.			Изменение, 1 п/г 2017 г. относительно 1 п/г 2016 г.	
	млрд руб.	% ВВП	в % от фактического объема	млрд руб.	% ВВП	в % от планируемого объема	млрд руб.	п.п. ВВП
Доходы, в том числе:	5868,7	15,0	43,6	7122,0	16,8	52,8	1253,3	1,8
– нефтегазовые доходы	2108,2	5,4	43,5	2888,6	6,8	57,2	780,4	1,4
– ненефтегазовые доходы	3760,5	9,6	43,6	4233,4	10,0	50,2	472,9	0,4
Расходы, в том числе:	7297,9	18,6	44,5	7529,9	17,8	45,6	232,0	-0,8
процентные расходы	314,0	0,8	50,5	327,6	0,8	45,0	13,6	0,0
непроцентные расходы	6983,9	17,8	44,2	7202,3	17,0	45,6	218,4	-0,8
Дефицит	-1429,2	-3,6	37,7	-407,9	-1,0	13,5	1021,3	2,6
Нефтегазовый дефицит	-3537,4	-9,0		-3296,5	-7,8		-240,9	1,2
Справочно: ВВП (в текущих ценах, млрд руб.)*	39245			42390			-	

\*Предварительная оценка для 1 полугодия 2017 г.

Источник: Министерство финансов, Росстат, Федеральное казначейство, расчеты авторов.

Таблица 2

ПОСТУПЛЕНИЯ ОСНОВНЫХ НАЛОГОВ В ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ В 1 ПОЛУГОДИИ 2016–2017 ГГ.

Показатель	1 п/г 2016 г.			1 п/г 2017 г.			Изменение, 1 п/г 2017 г. относительно 1 п/г 2016 г.	
	млрд руб.	% ВВП	в % от фактического объема	млрд руб.	% ВВП	в % от пла- нируемого объема	млрд руб.	п.п. ВВП
Налоговые доходы, всего, в т.ч.	5199,6	13,2	46,2	6491,0	15,3	54,0	1291,4	2,1
налог на прибыль организаций	240,4	0,6	49,0	359,4	0,8	59,9	119,0	0,2
НДС на товары, реализуемые на территории РФ	1341,0	3,4	50,5	1570,5	3,7	54,2	229,5	0,3
НДС на товары, ввозимые на территорию РФ	892,9	2,3	46,7	910,8	2,1	45,6	17,9	-0,2
акцизы на товары, производимые на территории РФ	301,1	0,8	47,6	436,3	1,0	54,0	135,2	0,2
акцизы на товары, ввозимые на территорию РФ	25,5	0,1	41,1	31,9	0,1	50,3	6,4	0,0
НДПИ	1270,8	3,2	44,4	1955,5	4,6	58,9	684,7	1,4
Доходы от внешнеэкономической деятельности	1127,9	2,9	43,3	1226,6	2,9	52,5	98,7	0,0

Источник: Федеральное казначейство (оперативные данные), расчеты авторов.

В целом за январь–июнь 2017 г. налоговые доходы выросли на 1291,4 млрд руб., или на 2,1 п.п. ВВП к уровню 1 полугодия 2016 г. (см. табл. 2). Улучшение динамики в номинальном выражении и в долях ВВП отмечается по всем видам налоговых доходов, за исключением НДС на товары, ввозимые на территорию РФ (соответствующие доходы сократились на 0,2 п.п. ВВП, что, вероятнее всего, связано с укреплением рубля). Рост налоговых поступлений обусловлен преимущественно динамикой поступлений от НДПИ, которые продемонстрировали рост на 1,4 п.п. ВВП, или на 684,7 млрд руб. относительно аналогичного периода 2016 г. Это вызвано как ростом цен на нефть марки Urals с 37,8 долл. за шесть месяцев 2016 г. до 50,3 долл. за этот же период 2017 г., так и повышением базовой ставки НДПИ с 857 руб. за тонну нефти в 2016 г. до 919 руб. в 2017 г.

Выросли за рассматриваемый период все налоговые доходы, связанные с внутренним производством и спросом. Так, поступления налога на прибыль организаций увеличились на 0,2 п.п. ВВП до 359,4 млрд руб. (59,9% от прогнозируемого годового объема). Рост был обусловлен тем, что при расчете авансовых налоговых поступлений на 2017 г., как и при окончательном вычислении обязательств по налогу за прошлый год, учитывалась база 2016 г. (5968,9 млрд руб. в 1 полугодии 2017 г. против 6680,8 млрд руб. в 1 полугодии 2016 г.). Но если сохранится тенденция падения прибыли успешных предприятий, сформировавшаяся в январе–июне, то поступления по налогу на прибыль по итогам всего 2017 г. могут сократиться по сравнению с 2016 г.

Доходы федерального бюджета по внутреннему НДС и акцизам также выросли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 0,3 и

0,2 п.п. ВВП соответственно. Прирост доходов по внутренним акцизам обусловлен поступлениями по акцизам на этиловый спирт из пищевого или непищевого сырья и автомобильный бензин (прирост составил 71,5 и 61,9 млрд руб., что в основном связано с индексацией с 2017 г. ставок на эти виды подакцизной продукции). Динамика внутреннего НДС объясняется тем, что снижение розничного товарооборота пришлось на категории товаров, облагаемых по льготной ставке, а его рост – на товары, облагаемые по основной ставке. Согласно данным Росстата, в 1 полугодии 2017 г. розничный оборот по продовольственным товарам составил 6,7 трлн руб. против 6,6 трлн руб. в 1 полугодии 2016 г., по непродовольственным товарам – 7,2 трлн руб. против 7,1 трлн руб. соответственно.

Поступления в федеральный бюджет доходов от внешнеэкономической деятельности, как и в 1 полугодии 2016 г., составили 2,9% ВВП при незначительном росте в абсолютном выражении (на 98,7 млрд руб.). Следует также отметить, что, несмотря на снижение предельной ставки вывозной пошлины на нефть до 30% в 2017 г. вместо 42% в 2016 г., в результате роста курса рубля и роста базовой ставки по НДС доходы от вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты, поступившие в федеральный бюджет в размере 1,7% ВВП, оказались выше на 0,2 п.п. ВВП, чем за аналогичный период 2016 г.

Если говорить о функциональной классификации расходов федерального бюджета, то за 1 полугодие 2017 г. относительно аналогичного периода 2016 г. (см. *табл. 3*) отмечаются следующие изменения:

- увеличение расходов как в относительном, так и в абсолютном выражении зафиксировано по двум статьям: «Социальная политика» (на 0,1 п.п. ВВП, 234,9 млрд руб.) и «Межбюджетные трансферты» (на 0,1 п.п. ВВП, 49,4 млрд руб.);

- снижение финансирования по статьям «Национальная оборона» (-0,5 п.п. ВВП, или на 116,3 млрд руб.), «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность» (-0,2 п.п. ВВП, или на 26,5 млрд руб.), «Образование» и «Здравоохранение» (-0,1 п.п. ВВП, по обеим статьям или на 2,8 млрд и 35,7 млрд руб. соответственно);

- сокращение расходов в долях ВВП по разделу «Общегосударственные вопросы» на 0,1 п.п. ВВП, или на 18,7 млрд руб.

Ритмичность кассового исполнения расходов федерального бюджета по итогам 1 полугодия 2017 г. составила 45,6%, (на 1,1 п.п. лучше динамики за соответствующий период 2016 г.). Таким образом, темп использования бюджетных средств приблизился к равномерному режиму расходования годовых объемов. При этом сравнительно низкий уровень кассового исполнения бюджета отмечается по следующим разделам: «Национальная экономика» (36,4%), «Культура и кинематография» (36,7%), «Здравоохранение» (39,4%) и «Физическая культура и спорт» (29,3%). В разрезе статей отставание в ритмичности исполнения федерального бюджета наблюдается в основном по направлениям, связанным с софинансированием расходов, а именно: топливно-энергетический комплекс (23,8%), дорожное хозяйство (25,3%), жилищное хозяйство (26,1%), общее образование (22,1%), молодежная политика (14,4%), прочие межбюджетные трансферты общего характера (20,5%).

Для покрытия дефицита федерального бюджета в 1 полугодии 2017 г. было направлено 521,3 млрд руб. из средств, полученных за счет размещения государственных ценных бумаг на внутреннем рынке. При этом

Таблица 3

## РАСХОДЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В 1 ПОЛУГОДИИ 2016–2017 ГГ.

	1 п/г 2016 г.			1 п/г 2017 г.			Изменение, 1 п/г 2017 г. относительно 1 п/г 2016 г.	
	млрд руб.	% ВВП	в % от фактиче- ского объема	млрд руб.	% ВВП	кассовое ис- полнение, %	млрд руб.	п.п. ВВП
Расходы всего, в том числе:	7297,9	18,6	44,5	7529,9	17,9	45,6	232,0	-0,8
Общегосударственные во- просы	478,2	1,2	43,6	459,5	1,1	35,3	-18,7	-0,1
Национальная оборона	1471,4	3,7	39,0	1355,1	3,2	47,8	-116,3	-0,5
Национальная безопасность и правоохранительная	834,5	2,1	44,0	808,0	1,9	42,5	-26,5	-0,2
Национальная экономика	787,5	2,0	34,2	863,7	2,0	36,4	76,2	0,0
Жилищно-коммунальное хозяйство	31,4	0,1	43,5	61,9	0,1	47,8	30,5	0,0
Охрана окружающей среды	43,3	0,1	68,6	55,9	0,1	72,1	12,6	0,0
Образование	321,0	0,8	53,7	318,2	0,7	50,8	-2,8	-0,1
Культура и кинематография	34,6	0,1	39,6	37,3	0,1	36,7	2,7	0,0
Здравоохранение	209,9	0,5	41,5	174,2	0,4	39,4	-35,7	-0,1
Социальная политика	2398,8	6,1	52,3	2633,7	6,2	52,0	234,9	0,1
Физическая культура и спорт	17,1	0,0	28,7	28,7	0,1	29,3	11,6	0,0
СМИ	31,2	0,1	40,7	31,6	0,1	40,8	0,4	0,0
Обслуживание государствен- ного долга	314,0	0,8	50,5	327,6	0,8	45,0	13,4	0,0
Межбюджетные трансферты	324,8	0,8	48,3	374,2	0,9	49,3	49,4	0,1

Источник: Федеральное казначейство, расчеты авторов.

общий объем внутренних государственных заимствований составил 853,5 млрд руб., или 45,4% от запланированного объема на текущий год. Накопленный на 1.07.2017 г. объем государственного внутреннего долга составил 8469,1 млрд руб., что на 465,6 млрд руб. выше показателей начала года.

Объем государственного внешнего долга за январь-июнь 2017 г., напротив, сократился на 653,2 млн долл., в основном за счет погашения задолженности по внешним облигационным займам на 619,5 млн долл. За счет средств, полученных от размещения ценных бумаг и кредитов на внешнем рынке, на погашение дефицита бюджета в 1 полугодии 2017 г. направлено 180,4 млрд руб. из запланированного годового объема 472,5 млрд руб. (38,1%). При этом на погашение внешнего долга было направлено 148,2 млрд руб. (38,2% от запланированного годового объема).

За 1 полугодие объем Резервного фонда и Фонда национального благосостояния вследствие курсовой переоценки активов увеличился в рублевом эквиваленте на 15,1 и 31,9 млрд руб. соответственно, и на 1 июля 2017 г. объем средств Резервного фонда составил 987,3 млрд руб. и Фонда национального благосостояния – 4385,5 млрд руб. Расходование средств суверенных фондов в 1 полугодии 2017 г. не осуществлялось.

В целом складывающаяся ситуацию с исполнением федерального бюджета по итогам 1 полугодия 2017 г. можно охарактеризовать как более сбалансированную по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. Поддержание сложившейся динамики роста нефтегазовых доходов и способность правительства отказаться от перераспределения дополнительных нефтегазовых доходов снижают существующие бюджетные

риски, улучшая устойчивость всей бюджетной системы.

По итогам 1 полугодия 2017 г. доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ выросли на 9,4%. Относительно высокие показатели роста региональных бюджетных доходов достигнуты в основном за счет I квартала, когда рост составил 116,8%. Во II квартале он замедлился до 103,7%. Впрочем, предварительные данные об исполнении региональных и местных бюджетов за июль показывают рост бюджетных доходов, превышающий средние результаты 1 полугодия, что опровергает гипотезу о резком изменении тренда в динамике доходов региональных бюджетов, хотя свидетельствует о ее высокой волатильности в течение года (рис. 1).

Основными источниками роста доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ стали налог на прибыль организаций<sup>1</sup> (112,4% к 1 полугодю 2016 г.), налоги на имущество (111,9%), а также неналоговые доходы (111,0%).

Относительно низкими темпами росли и межбюджетные трансферты от бюджетов других уровней (105,8%), а поступления акцизов снизились (94,5%). Темпы роста НДФЛ, основного источника доходов региональных и местных бюджетов (30,4% всех доходов консолидированных бюджетов в 2016 г.), составили 108,2%.

Как и в случае с объемом доходов, динамика доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ во II квартале 2017 г. существенно отличалась от I-го (104,6% против 115,5%), что было обусловлено, прежде всего, падением темпов роста поступлений налога на прибыль (98,5% во II квартале против 130,5% в I квартале). В территориальном разрезе ситуация также неравномерна. Лидерами роста оказываются Южный (темпы роста за 1 полугодие 2017 г. составил 118,9%) и Центральный (114,1%) федеральные округа. В отстающих – Дальневосточный (90,5%), Уральский (104,4%) и Северо-Кавказский (105,6%) федеральные округа.

Рост доходов консолидированных бюджетов 14 регионов-доноров, не получающих в последние два года дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности, за 1 полугодие 2017 г. оказался практически равным среднему росту доходов менее обеспеченных регионов (109,2% против 109,5%), что говорит об отсутствии каких-либо заметных тенденций сокращения или роста фискальной дифференциации между богатыми и бедными регионами.

За 1 полугодие 2017 г. общий рост расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ составил 106,3% к аналогичному периоду предшествующего года. Но, в отличие от доходов, темпы роста которых за тот же период у регионов-доноров и остальных субъектов в целом совпали, темпы роста расходов у этих групп регионов различались. Если

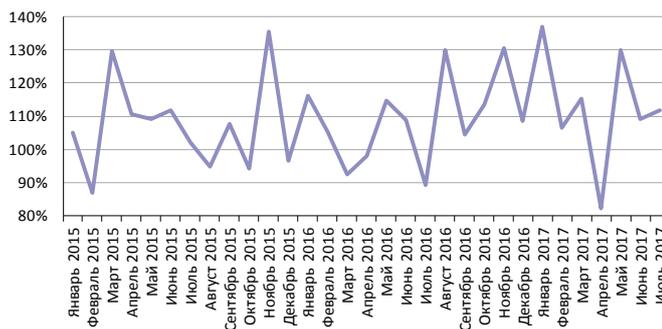


Рис. 1. Темпы роста общего объема доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ к аналогичному периоду предшествующего года, %

Источник: рассчитано по данным Федерального казначейства.

1 Несмотря на передачу с 1 января 2017 г. 1 процентного пункта ставки данного налога с регионального уровня на федеральный.

регионы-доноры позволяли себе больше тратить (рост их расходов составил 110,3%), то менее обеспеченные регионы придерживались более жесткой политики в отношении расходов, которые увеличились лишь на 3,2%, то есть сокращались в реальном выражении. Этому способствовала также волатильность динамики бюджетных доходов, увеличивающая неопределенность в отношении финансовых результатов по итогам года.

С 1 июля 2016 г. по 1 июля 2017 г. региональный долг снизился на 3,4% до 2,2 трлн руб., чему в немалой степени способствовали высокие темпы

роста доходов региональных и местных бюджетов, а также меры Минфина России по стимулированию региональных властей к проведению жесткой бюджетной политики, и фискальная политика регионов-доноров, направленная на дальнейшее сокращение долговой нагрузки. Сравнение динамики государственного долга регионов-доноров и остальных субъектов РФ показывает, что снижение общего объема долга обусловлено исключительно снижением госдолга регионов-доноров (рис. 2). Долг остальных регионов за рассматриваемый период практически не изменился, сохраняясь на уровне в 1,7 трлн руб.

В структуре государственного долга регионов по-прежнему преобладают бюджетные кредиты из федерального бюджета, составляющие на 1 июля текущего года 47,6% общего объема госдолга регионов.

Тем не менее относительно высокие темпы роста доходов региональных бюджетов будут способствовать снижению их долговой нагрузки. Так, при сохранении до конца года темпов роста доходов бюджетов субъектов РФ на уровне 1 полугодия 2017 г., отношение государственного долга регионов к доходам в июне 2017 г. по сравнению с июнем 2016 г. снизится с 33,2 до 29,1%. Следовательно, можно говорить о сохранении в текущем году тенденции сокращения долговой нагрузки регионов, наблюдаемой с 2016 г. ●

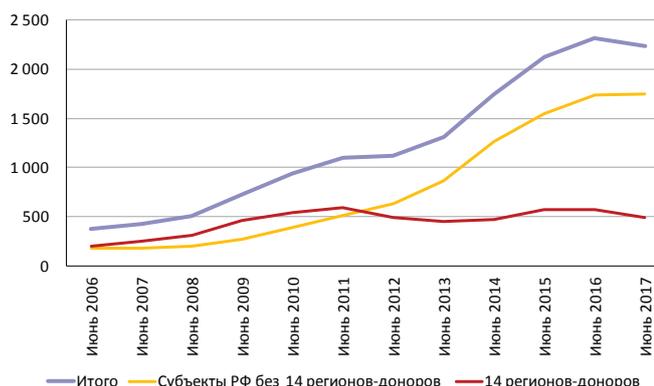


Рис. 2. Динамика государственного долга субъектов Российской Федерации, млрд руб.

Источник: рассчитано авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации и Федерального казначейства.

## 2. РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В СЕРЕДИНЕ 2017 ГОДА<sup>1</sup>

А.Каукин, Е.Миллер

*Середина 2017 г. характеризуется замедлением начавшегося в начале года роста промышленного производства, наблюдавшихся в начале года, и возвращением к стагнации. Большинство секторов обрабатывающей промышленности, за исключением связанных с инфраструктурными проектами, продолжают демонстрировать нулевую или отрицательную динамику. В условиях снижения инвестиций перспективы перехода к устойчивому росту представляются недостижимыми в краткосрочной перспективе.*

В первой трети 2017 г. российское промышленное производство демонстрировало небольшой рост выпуска как в добывающем, так и в обрабатывающем сегменте. При этом ситуация в последнем была достаточно неоднородной: рост обеспечивался динамикой лишь нескольких секторов, при том что в других продолжалась стагнация или намечался спад<sup>2</sup>.

Для анализа динамики выпуска в секторах российской промышленности в мае-июле 2017 г. Институтом Гайдара была проведена декомпозиция рядов индексов выпуска и выделены их трендовые составляющие<sup>3</sup>. В качестве исходных данных использовалась актуальная статистика Росстата<sup>4</sup>, для повышения точности процедуры декомпозиции применялась отраслевая разбивка в классификации ОКВЭД-2007, с досчетом динамики рядов в 2017 г. по методологии Росстата<sup>5</sup>.

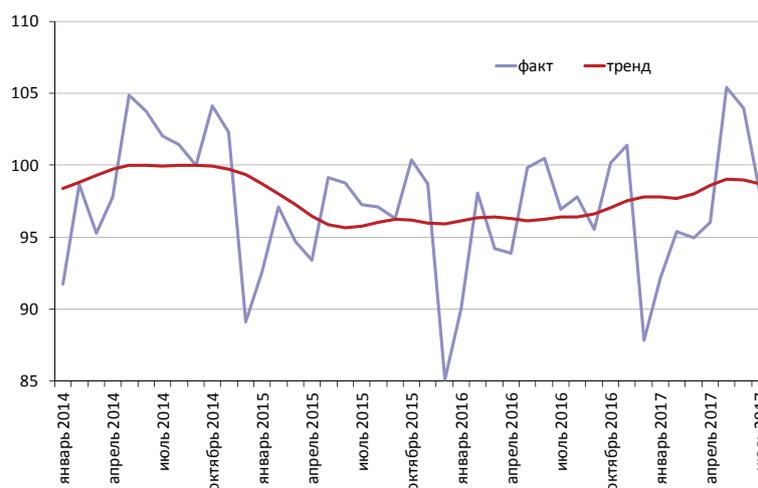


Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2017 гг., фактические данные и трендовая компонента, % к сентябрю 2014 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

1 Авторы выражают благодарность М. Турунцевой и Т. Горшковой за помощь в проведении статистического анализа.

2 Подробнее см. А.Каукин, Е.Миллер. Новая методика Росстата и динамика отраслевых индексов производства в начале 2017 года // Мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, №11(49), Июнь 2017.

3 Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.

4 Информация о социально-экономическом положении России, январь-июль 2017 г., Росстат.

5 Подробнее про особенности выделения трендовой составляющей рядов выпуска после перехода Росстатом на классификацию ОКВЭД2 см. в А.Каукин, Е.Миллер.

Полученные результаты показывают, что наметившаяся в начале года тенденция к росту промышленного производства в последние несколько месяцев не получила развития: трендовая составляющая индекса промышленного производства демонстрирует замедление и даже некоторый спад в июне-июле 2017 г. (см. рис. 1).

В ситуации в обрабатывающем и добывающем секторах на протяжении последних лет сохраняются существенные различия. Как можно видеть на рис. 2 и 3, динамика трендовой составляющей выпуска в них разнонаправленная. В добывающей промышленности налицо существенный устойчивый рост. В частности, наблюдается вызванное в том числе повышением внутреннего спроса увеличение объемов добычи ключевых энергоресурсов крупнейшими компаниями, особенно это касается газа<sup>1</sup>. При этом эксперты не ожидают существенного снижения экспорта нефти даже несмотря на договоренности со странами ОПЕК, более того, оно может быть компенсировано ростом экспорта нефтепродуктов<sup>2</sup>. Однако в обрабатывающей промышленности можно говорить, скорее, о стагнации с незначительными колебаниями вокруг некоторого равновесного значения выпуска, обусловленными меняющейся конъюнктурой в отдельных ее сегментах.

В большинстве секторов обрабатывающей промышленности наблюдается стагнация или медленный спад (см. табл. 1).

Новая методика Росстата и динамика отраслевых индексов производства в начале 2017 года // Мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, №11(49), Июнь 2017.

1 См., например, «Роснефть» увеличила добычу нефти на 12% за шесть месяцев текущего года // Российская газета, 04.08.2017 [<https://rg.ru/2017/08/04/rosneft-uvlechila-dobychu-nefti-za-pervoe-polugodie-na-12.html>] или Рост добычи газа в России во втором квартале превысил 25% // Взгляд, 14.08.2017 [<https://www.vz.ru/news/2017/8/14/882593.html>].

2 Россия может впервые за 10 лет сократить добычу нефти // Ведомости, 06.08.2017 [<https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/08/07/728217-rossiya-mozhet-sokratit>].

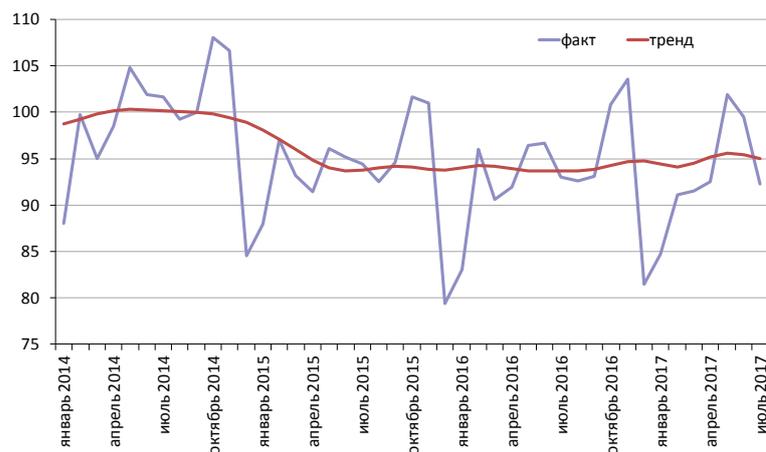


Рис. 2. Динамика индекса производства в обрабатывающей промышленности в 2014–2017 гг., фактические данные и трендовая компонента, % к сентябрю 2014 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

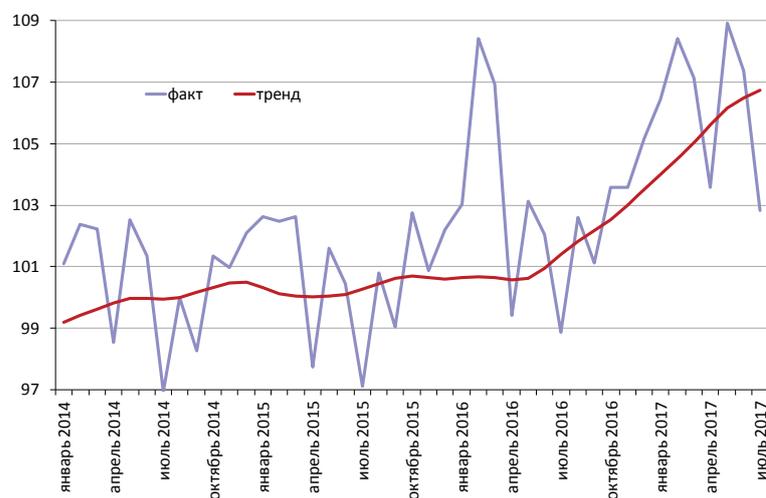


Рис. 3. Динамика индекса производства в добыче полезных ископаемых в 2014–2017 гг., фактические данные и трендовая компонента, % к августу 2014 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

Таблица 1

ИЗМЕНЕНИЕ ИНДЕКСОВ ВЫПУСКА ПО ОТРАСЛЯМ ЭКОНОМИКИ

	Доля в индексе промышленного производства, %	Июль 2017 к июлю 2014, %	Июль 2017 к декабрю 2016, %	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		98,76	100,93	стагнация
Добыча полезных ископаемых	33,99	106,82	103,14	медленный рост
Обрабатывающие производства	52,50	94,82	100,23	стагнация
в т.ч.:				
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	17,05	108,19	102,38	медленный рост
Текстильное и швейное производство	1,43	102,15	110,26	медленный спад
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,32	95,01	100,83	спад
Обработка древесины и производство изделий из дерева	2,20	100,33	97,70	стагнация
Целлюлозно-бумажное производство	3,92	76,87	92,78	медленный спад
Производство кокса, нефтепродуктов	18,78	98,74	100,83	стагнация
Химическое производство	7,46	125,82	101,49	спад
Производство резиновых и пластмассовых изделий	2,26	103,33	101,05	медленный спад
Пр-во прочих неметаллических минеральных продуктов	4,41	87,54	102,49	медленный рост
Металлургическое пр-во и пр-во готовых металлических изделий	17,23	101,08	111,18	стагнация
Производство машин и оборудования	6,24	89,86	95,03	рост
Пр-во электрооборудования, эл-го и оптического оборудования	6,05	90,84	101,00	стагнация
Производство транспортных средств и оборудования	7,06	66,74	84,00	спад
Прочие производства	5,59	91,73	102,18	медленный рост
Электроэнергия газ и вода	13,51	100,91	99,66	медленный спад

Источник: Росстат, расчеты авторов.

Исключение составляет только металлургическое производство, по состоянию на июль нарастившее объемы выпуска на 11% по сравнению с декабрем прошлого года, а также производство машин и оборудования, продемонстрировавшее рост трендовой составляющей выпуска в последние несколько месяцев. В первом случае положительная динамика объясняется благоприятной внешней и внутренней конъюнктурой<sup>1</sup>: растет мировой рынок стали, на внутреннем рынке высокий уровень спроса обеспечивает, в первую очередь, строительная отрасль (в частности, крупные стройки, такие как мост через Керченский пролив, газопровод «Сила Сибири» и т.п.), а также производство машин и оборудования. Во втором случае рост выпуска, по всей видимости, обусловлен разовыми мерами поддержки со стороны государства<sup>2</sup>.

Также обращает на себя внимание остановка роста и начавшийся спад в химической промышленности, которая на протяжении последних лет демонстрировала устойчивые показатели увеличения выпуска, связанные с ориентацией на экспорт и снижением курса рубля в 2014–2015 гг.

1 Подготовлен обзор отрасли металлургии по итогам января-марта 2017 года // Риарейтинг, 30.06.2017 [http://riarating.ru/industry\_newsletters/20170630/630066803.html].

2 В частности, выделение из бюджета 6 млрд руб. на 1 тыс. машин скорой помощи и 1,5 тыс. школьных автобусов; см. Снижение прибыли подрывает рост инвестиций // Коммерсант, 28.08.2017 [https://www.kommersant.ru/doc/3395834].

Наблюдающийся спад может быть интерпретирован как следствие укрепления рубля в конце 2016 – начале 2017 гг.

В целом анализ динамики выпуска секторов российской промышленности не позволяет говорить о наличии признаков перехода от наметившегося больше года назад периода стагнации к заметному росту. Большинство секторов продолжает демонстрировать устойчивые, близкие к нулевым темпы роста, увеличение выпуска в некоторых из них является следствием конъюнктурных изменений, которые не могут стать драйвером для долгосрочного увеличения выпуска. Снижение объемов инвестиций в обрабатывающую промышленность (за исключением ориентированных на потребительский спрос и инфраструктурные проекты)<sup>1</sup> также можно рассматривать как признак отсутствия факторов роста в ближайшей перспективе. ●

---

1 Капвложения уклоняются от роста // Коммерсант, 31.08.2017 [<https://www.kommersant.ru/doc/3397738>].

### 3. ИНДЕКС АДАПТАЦИИ: НОВЫЙ ИСТОРИЧЕСКИЙ МАКСИМУМ

С.Цухло

Оценка Индекса адаптации (нормальности) российской промышленности для III квартала 2017 г. продемонстрировала дальнейший рост показателя и достижение им очередного исторического максимума. 79% отечественных предприятий адаптировались к текущему этапу экономического развития и считают свое состояние на этом этапе «нормальным».

Уровень адаптации российской промышленности вырос в текущем квартале на 2 пункта, а общий рост показателя за последние 11 кварталов (т.е. с конца 2014 г.) достиг 7 пунктов (см. рис. 1). При этом снижение Индекса в 2015–2017 гг. составило максимум 2 пункта и имело место в первом кв. 2015 г. и в первом кв. 2016 г. (тогда промышленность приходила к выводу, что ожидавшегося «отскока от дна кризиса» не происходит). Такого странного кризиса российская промышленность за всю многолетнюю историю наших наблюдений еще не переживала.

Загрузка производственных мощностей в кризисные 2015–2016 гг. не отличалась от загрузки мощностей в предкризисные 2013–2014 гг. и была на 1–2 п.п. ниже межкризисного максимума, зарегистрированного в 2012 г. Но в 2017 г. (по данным за три квартала года) загрузка снизилась на 2 п.п. по сравнению с 2016 г.

Однако российская промышленность чувствует себя относительно комфортно даже в условиях возможного торможения выхода из кризиса. Финансово-экономическое положение оценили как нормальное («хорошее» + «удовлетворительное») в III квартале текущего года уже 92% предприятий, что стало историческим максимумом этого исходного для сводного показателя Индекса адаптации.

Аналогичная ситуация складывается и с оценками предприятиями имеющихся у них производственных мощностей. Достаточная обеспеченность машинами и оборудованием «в связи с ожидаемыми изменениями спроса» тоже вышла на исторический максимум. Сейчас так оценивают свои мощности 84% предприятий. А еще 13% предприятий – как избыточные. Таким образом, дефицит мощностей испытывают только

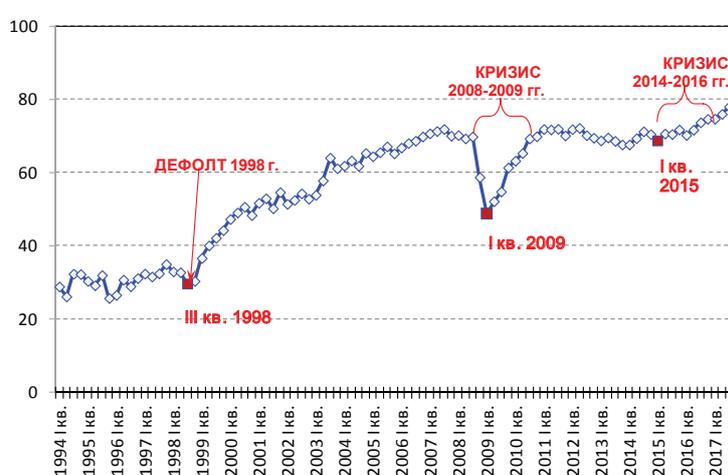


Рис. 1. Индекс адаптации (нормальности) промышленности, 1994–2017 гг., % (доля предприятий, оценивающих свои показатели как «нормальные»)

3% предприятий, что является почти историческим минимумом. Меньший дефицит мощностей российская промышленность испытывала перед дефолтом 1998 г.

Заметим, что доля оценки мощностей как достаточных имела в последние кварталы нетипично резкие колебания в интервале 66–84%. Последние объясняются неустойчивостью представлений предприятий о скорости выхода из кризиса, что, впрочем, логично в условиях постоянных пересмотров прогнозов и поиска новых мер экономической политики, способных оживить российскую экономику. Однако оценки мощностей в текущем квартале говорят о том, что промышленность как никогда готова к выходу из затяжного кризиса.

Аналогичным образом российская промышленность оценивает и свою обеспеченность кадрами. В середине 2017 г. 84% предприятий смогли довести численность своего персонала до достаточного уровня «в связи с ожидаемыми изменениями спроса». Это стало результатом целенаправленной политики по найму рабочих в 2017 г. В условиях дефицита квалифицированных кадров и при сохранении надежд на выход из затяжного кризиса российская промышленность продолжала набор персонала. В августе баланс изменений фактической занятости остался положительным, хотя и минимальным по абсолютной величине. Наем рабочих регистрируется в российской промышленности уже в течение 6 месяцев 2017 г. (кроме января и мая). Такого не было ни в кризисные 2015–2016 гг., ни в предкризисные 2011–2014 гг. Заметим, что упоминание недостатка кадров в числе ограничений роста выпуска опустилось в III квартале до межкризисного минимума в 20%, хотя еще во II квартале 2017 г. дефицит кадров имелся у 25% предприятий, что было 10-квартальным максимумом, и объяснялся самыми высокими надеждами на выход из текущего кризиса. Утрата этих надежд при положительной динамике занятости и обеспечила сокращение текущего дефицита работников.

Стабильно «нормальными» с середины 2015 г. оцениваются запасы сырья и материалов. Причем сегодня так их оценивают 80% предприятий. Подобных показателей в промышленности не было еще ни разу за последние 25 лет. Таким образом, возможное, но вряд ли взрывное оживление выпуска не будет иметь ограничений со стороны сырья и материалов. Этот вывод подтверждает и мониторинг ограничений роста выпуска: недостаток сырья и материалов занимает в нем 9-е место с 10% упоминаний.

Запасы готовой продукции в III квартале оказались единственным используемым нами исходным показателем, который продемонстрировал снижение. Доля «нормальных» оценок этих запасов снизилась на 2 пункта и оказалась 14-квартальным минимумом. Судя по всему, это стало результатом нелегкого и затянувшегося поиска предприятиями новых физических объемов запасов уже для этапа выхода из кризиса.

Оценки спроса в III квартале 2017 г. демонстрируют сохранение высокого уровня удовлетворенности объемами сбыта. Этот показатель второй квартал подряд остается на уровне 63%, что является 9-летним максимумом. ●

## 4. ОБНОВЛЕНИЕ МЕХАНИЗМА САНАЦИИ БАНКОВ – УСИЛЕНИЕ КОНТРОЛЯ СО СТОРОНЫ БАНКА РОССИИ

М.Хромов

*Санация банка «ФК Открытие» станет первым случаем функционирования нового механизма финансового оздоровления коммерческих банков, совсем недавно введенного в действие. Новый механизм позволит Банку России более эффективно контролировать расходование средств на санацию банков и может изменить баланс между отзывами лицензий и проведением финансового оздоровления в пользу последнего.*

С июня текущего года вступили в действие новые законодательные нормы, закрепляющие альтернативный механизм проведения санации (финансового оздоровления) банков. Для этого Банк России формирует Фонд консолидации банковского сектора (ФКБС) и создает управляющую компанию ФКБС, полностью подконтрольную Банку России. Основными целями изменения механизма провозглашаются сокращение расходов на санацию и усиление контроля над использованием выделяемых средств.

До настоящего момента санация банков осуществлялась при участии Агентства по страхованию вкладов (АСВ) в основном за счет средств Банка России с привлечением банков-инвесторов, заинтересованных в развитии бизнеса saniруемого банка. Однако зачастую средства, выделяемые на санацию, использовались банками-инвесторами в целях развития собственного бизнеса. Новый механизм санации исключает такую возможность до момента продажи saniруемого банка. Таким образом из цепочки финансовой поддержки saniруемых банков исключаются два элемента – АСВ и банк-инвестор, которые заменяются на подконтрольную Банку России управляющую компанию.

Каковы же промежуточные итоги деятельности АСВ по проведению процедур финансового оздоровления российских банков? По состоянию на 1 августа 2017 г. Агентство по страхованию вкладов участвовало в финансовом оздоровлении 26 банков по прежней схеме. Еще для 20 банков к этому моменту процедуры санации завершились. Как правило, в результате saniруемый банк присоединялся к банку-инвестору.

По состоянию на 1 июля 2017 г. вложения Агентства по страхованию вкладов в процедуры финансового оздоровления банков превысили 1,2 трлн руб. Большая часть этих средств (1,14 трлн руб.) была получена от Банка России на возвратной основе в виде кредитов. При этом фактические сроки возврата этих кредитов могут оказаться весьма продолжительными. Возврат обязательств АСВ перед Банком России в рамках проводимых процедур санации в настоящее время отстает от получения новых займов. За 1 полугодие 2017 г. задолженность АСВ выросла более чем на 70 млрд руб. Причем в условиях, когда процедуры финансового оздоровления в отношении новых банков практически не начинались. За 2016-й – 1 половину 2017 г. таких банков было только два, в отношении одного из которых (банк «Пересвет») уже был предварительно

введен мораторий на возмещение требований кредиторов, то есть с точки зрения системы страхования вкладов произошел страховой случай.

При этом необходимо помнить, что финансирование процедур санации – не единственный канал кредитования АСВ Банком России. Основная деятельность Агентства – страхование вкладов граждан в банках и обеспечение бесперебойных выплат вкладчикам закрытых банков – убыточна. Собственные средства Фонда обязательного страхования вкладов закончились еще летом 2015 г. Дефицит системы страхования вкладов в настоящее время покрывается за счет кредита Банка России, кредитный лимит по которому постоянно обновляется. На 1 июля 2017 г. задолженность АСВ перед Банком России, возникшая в рамках поддержки системы страхования вкладов, составляет 657 млрд руб., в том числе 108 млрд руб. из этой задолженности возникли за январь-июнь с.г. Для сравнения, поступления страховых взносов от банков-участников за тот же период составили лишь 63 млрд руб.

Соотношение этих двух статей финансирования АСВ со стороны Банка России – на санацию и на выплаты вкладчикам – может являться одним из критериев при принятии решения об отзыве лицензии у банка или попытках восстановления его жизнеспособности. До тех пор, пока Фонд обязательного страхования вкладов справлялся с финансированием выплат вкладчикам, принятие решения о санации конкретного банка, особенно достаточно крупного, могло быть одним из способов продлить бездефицитное функционирование системы страхования вкладов. С лета 2015 г. и до текущего момента эти соображения практически не действовали, поскольку оба процесса – и страхование вкладов, и санация банков, – финансировались схожим образом, то есть за счет кредита Банка России Агентству по страхованию вкладов. И объемы этого финансирования достаточно значимы – по состоянию на 1 июля 2017 г. совокупная задолженность АСВ перед Банком России превышает 2% ВВП РФ. В рамках нового механизма санации Банк России должен будет обеспечивать лучший контроль за расходованием средств в рамках финансового оздоровления проблемных банков, следовательно, может быть выдвинуто предположение, что санация станет более предпочтительным инструментом регулирования, чем отзыв лицензии в неоднозначных случаях.

29 августа Банк России принял решение о реализации мер, направленных на повышение финансовой устойчивости «ФК Открытие». «Открытие», таким образом, стало первым банком, в отношении которого применен новый механизм санации буквально через пару недель после вступления в действие новых нормативных актов Банка России. Точный объем необходимой поддержки пока не озвучен, но очевидно, что ее размеры могут значительно превосходить величину финансирования Банком России процедур санации в 1 полугодии 2017 г. До сих пор наиболее масштабным проектом финансового оздоровления остается Банк Москвы, на который в 2011 г. было выделено почти 300 млрд руб. У «Открытия» есть все шансы превзойти этот планку.

С одной стороны, можно сказать, что в результате этой операции де-факто одним частным игроком на банковском рынке становится меньше – до тех пор, пока пакет «Открытия» не будет продан на открытом аукционе. До этого момента saniруемый банк будет находиться под управлением регулятора, а его стратегия развития определяться действиями

регулятора. Это, безусловно, окажет сильное воздействие на рынок – последние два года «Открытие» являлся крупнейшим частным банком. С другой стороны, попытка спасти крупнейший частный банк выглядит, скорее, как шаг в сторону поддержки конкуренции на банковском рынке в долгосрочной перспективе. В случае отзыва лицензии у «Открытия» большая часть средств вкладчиков несомненно досталась бы крупнейшим госбанкам.

Что, несомненно, является негативным сигналом в данном случае – это фактическое закрепление на российском банковском рынке концепции «too big to fail». Вспомним кризис ликвидности 2004 г. Альфа-банк, будучи на тот момент крупнейшим частным банком, столкнулся с ситуацией резкого оттока вкладчиков. Система страхования вкладов на тот момент еще не действовала. Чтобы предотвратить панику среди клиентов и компенсировать потери ликвидности собственникам, владельцам банка пришлось в срочном порядке поддерживать его за счет собственных средств. У собственников «Открытия» в 2017 г., видимо, не было средств и стимулов поддерживать банк. Однако его клиенты получили сигнал от регулятора, что их деньги сохранятся независимо от качества управления и желания собственников поддерживать жизнеспособность банка. Это, безусловно, позитивный факт для клиентов «Открытия», но весьма негативный с точки зрения управления рисками финансовой системы в будущем. ●

## АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА

**Дерюгин А.**, научный сотрудник лаборатории бюджетной политики Института Гайдара, старший научный сотрудник лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС

**Каукин А.**, заведующий лабораторией исследований отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара, старший научный сотрудник ИПЭИ РАНХиГС

**Миллер Е.**, научный сотрудник лаборатории исследований отраслевых рынков и инфраструктуры ИПЭИ РАНХиГС

**Тищенко Т.**, старший научный сотрудник лаборатории бюджетной политики Института Гайдара

**Хромов М.**, заведующий лабораторией финансовых исследований Института Гайдара, старший научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС

**Цухло С.**, заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Института Гайдара