

ОПЕРАТИВНЫЙ МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 12(30) Июль 2016 г.

| | |
|--|----|
| ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ | 3 |
| 1. ЭФФЕКТ ПЕРЕНОСА: РОСТ ЦЕН В III КВАРТАЛЕ ЗАМЕДЛИТСЯ (Ю.Пономарев)..... | 6 |
| 2. ЭКСПОРТ В ЯНВАРЕ–МАЕ 2016 Г.: ФАКТОРЫ СПАДА (А.Кнобель, А.Фиранчук) | 9 |
| 3. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА: СПЕЦИФИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПАУЗЫ (О.Березинская, М.Хромов)..... | 15 |
| 4. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО ПОВЕДЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ: ПОД ПРЕССОМ «ЭКОНОМИКИ НОВОСТЕЙ» (А.Полякова) | 20 |
| АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА..... | 25 |

Мониторинг подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара (Института Гайдара), Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС), Всероссийской академии внешней торговли (ВАВТ) Минэкономразвития России, при партнерстве с Ассоциацией инновационных регионов России (АИРР).

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

Редактор: Гуревич В.С.



Оперативный мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2016. № 12 (30). Июль / Березинская О., Кнобель А., Полякова А., Пономарев Ю., Фиранчук А., Хромов М. Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Кадочникова П.А., 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, Всероссийская академия внешней торговли, при партнерстве с Ассоциацией инновационных регионов России. 25 с. [Электронный ресурс] URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2016_12-30_july.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

Тускнеющая угроза, связанная с возможным повышением ставки ФРС (желание центрального банка США что-либо повышать охладевает на глазах), и растущие сомнения в душевном спокойствии лондонского правящего класса (особенно после назначения Бориса Джонсона руководителем МИДа) – не единственные, но значимые факторы, влияющие на мировой экономический баланс. Однако есть такие факторы и факты, которые глобально мало на что уже влияют, зато могут составить впечатляющую главу в экономических учебниках.

Число скрытых и явных политиков-антирыночников остается значительным и в первой четверти XXI века, и оно вряд ли убавится из-за того, что страна с самыми большими в мире запасами нефти (пусть и не самой легкодоступной), каковой является Венесуэла, пришла к краху в результате сознательного и целеустремленного нарушения законов рыночного хозяйства. Однако колеблющиеся имеют теперь перед глазами живой пример экономического суицида, наблюдаемого в режиме онлайн. Хронологически самые последние акты этой драмы – министр обороны, отвечающий теперь и за преодоление тотального дефицита в рамках миссии «Суверенное и безопасное снабжение» и 35 тысяч жителей страны, которые за 14 часов успели миновать приоткрытый переход в Колумбию, чтобы купить продукты, лекарства и предметы гигиены в приграничных магазинах.

Россия, многократно прошедшая через тотальные дефициты, может наблюдать за происходящим с большой географической и, надо надеяться, исторической дистанции. Хотя это и не избавляет ее от периодических призывов и рекомендаций такого сорта, что их воплощение с большой вероятностью действительно завершилось бы организацией «суверенного снабжения». В реальности она сохраняет основы рыночного хозяйства (нерегулируемые по большей части цены и свободную торговлю), однако вынуждена с растущим напряжением маневрировать внутри сжимающегося бюджета и по-прежнему следить за нефтяными котировками.

Нефть же сейчас ведет себя особенно нервно, возможно, перед тем, как на несколько месяцев выйти на иное ценовое плато. В таких ситуациях факторы, влияющие на ценовую динамику, распадаются на мелкие, противоречащие друг другу фрагменты, как, например, за последние недели: добыча в Техасе снизилась, но на Аляске выросла, однако коммерческие запасы упали, в то время как число буровых вышек увеличилось, зато ставка ФРС не растет, однако нападения на нефтяников в Нигерии прекратились, но в Южном Судане, напротив, все обострилось, а саудиты нарастили добычу, но весь прирост пошел на внутренние нужды, и далее по списку от китайского юаня до ливийских туарегов.

Плохо, конечно, что между российским бюджетом и ливийскими туарегами по-прежнему сохраняется связь, но хорошо, что нарушилась связь между котировками рубля и котировками нефти. Нефть падает, а рубль – нет, даже растет. Есть мнение, что связь утрачена лишь времен-

но, пока компании заняты выплатой дивидендов акционерам и продают валюту, чтобы получить рубли. Сейчас, однако, мы наблюдаем довольно оптимистическую корреляцию между курсом рубля и инфляцией: в отличие от того, к чему мы привыкли за последние два года, теперь обменный курс, скорее, сдерживает цены.

Анализируя динамику потребительских цен и эффект переноса обменного курса в цены, наши эксперты прогнозируют, что в III кв. 2016 г. ждать значительного роста инфляции не следует. Согласно их прогнозу, индекс потребительских цен к сентябрю этого года вырастет (к декабрю 2015 г.) на 4,3%. При этом цены на непродовольственные товары будут расти быстрее продовольственных цен (на 4,9 и 3,4%, соответственно). При сохранении этих тенденций годовая инфляция, считают они, не должна превысить 6,5–7%.

Внешнеторговая статистика, однако, дает куда меньше поводов для оптимизма. Речь идет, правда, не об ожидаемых, а уже состоявшихся эффектах, конкретно – о значительном сокращении российского экспорта за период с января по май 2016 г. К тому же периоду прошлого года его объем составил лишь 69,5% (и 49,3% – к 2014 г.). При сохранении физических объемов сырьевого экспорта его стоимостные объемы упали не только по топливной группе товаров, но и по металлам и минеральным удобрениям. Позитивная динамика отмечена, в первую очередь, в экспорте зерна. Зато экспорт промышленных товаров высокой степени переработки сокращается и в стоимостном, и в физическом выражении – несмотря на усиление конкурентных преимуществ российских поставщиков в результате ослабления рубля. Причины этого эксперты видят в резком снижении спроса на традиционных рынках сбыта (страны СНГ), административных ограничениях поставок на Украину, сильной зависимости от импортных комплектующих, плановом (т.е. согласно окончанию контрактов) прекращении некоторых крупных экспортных поставок.

Значительное снижение экспортных доходов в самых разных отраслях способно сократить в текущем году прибыли предприятий-экспортеров. Это, в свою очередь, может сказаться на их инвестиционном потенциале, поскольку ведущую роль в инвестициях предприятий играет как раз самофинансирование.

Так называемая «инвестиционная пауза», в которой российская экономика пребывает с 2013 г., характеризуется, по мнению экспертов, значительным повышением роли самофинансирования предприятий. Причем этот «вектор» стал проявлять себя еще с 2010 г. Так, в 2015 г. более 51% инвестиций в основной капитал осуществлялись за счет собственных средств предприятий (37% в 2009 г.), средства бюджета и внебюджетных фондов формируют менее 17% инвестиций (22% в 2009 г.). Роль же российских банков как была, так и остается незначительной – на их кредиты приходится менее 6% финансирования инвестиций (7,2% в 2009 г.). За прошлый год собственные инвестиционные ресурсы предприятий (прибыль за вычетом налога и амортизация) выросли более чем на 2 трлн руб. и составили, по расчетам экспертов, 14 трлн. Однако для инвестиций реально используется менее половины таких ресурсов, из чего делается вывод, что в 2016 г. предприятия могут использовать для инвестиций в основной капитал порядка 6,2 трлн руб. (6,5 трлн в оптимистическом варианте) собственных средств по сравнению с 5,3 трлн в 2015 г.

Значительным инвестиционным ресурсом теоретически являются также сбережения населения. В зависимости от складывающейся экономической и политической ситуации, а также, соответственно, новостного фона население на протяжении последних двух-трех лет демонстрировало разную модель поведения – от резкого всплеска покупательской активности, скупки валюты, снятия средств с банковских счетов до снижения потребления и растущей склонности к сбережению. Однако рост средств на счетах населения (как и на счетах предприятий) – явно недостаточное условие для трансформации сбережений в инвестиции. Снижающаяся, а еще важнее – стабильно низкая инфляция, может стать одним из многих факторов, необходимых для такой трансформации. ●

1. ЭФФЕКТ ПЕРЕНОСА: РОСТ ЦЕН В III КВАРТАЛЕ ЗАМЕДЛИТСЯ

Ю.Пономарев

Анализ динамики потребительских цен и их прогноз на основании модели эффекта переноса обменного курса в цены свидетельствует о том, что в III кв. 2016 г. не следует ожидать значительного роста инфляции. При этом прогноз ценовой динамики по потребительским сегментам достаточно неоднородный: цены на непродовольственные товары вырастут сильнее (4,9% к декабрю 2015 г.), чем на продовольственные (3,4% к декабрю 2015 г.), среди последних будут лидировать цены на товары, доля импорта в потреблении которых значительна (рыба и морепродукты, сахар, подсолнечное масло). Если ожидания по росту цен оправдаются и прогнозируемая в III кв. 2016 г. динамика инфляции сохранится до конца года, то ее уровень в годовом выражении может не превысить 6,5–7%.

Одним из значимых последствий изменения условий торговли, произошедшего в конце 2014 г. и продолжившегося в 2015 г., которое сопровождалось падением обменного курса рубля, был существенный рост цен, наблюдавшийся во всех основных отраслях российской экономики¹.

Большая часть этого роста объясняется² так называемым эффектом переноса обменного курса в цены, возникающим вследствие действия закона единой цены – равенства цен на торгуемые товары в разных странах с учетом корректировки на транспортные и транзакционные издержки.

В целом влияние изменения обменного курса на цены происходит по трем каналам: (1) непосредственное изменение конечных потребительских цен импортируемых товаров, (2) рост стоимости импортных факторов производства, (3) «обратный» эффект переноса изменений обменного курса за счет краткосрочного изменения конкурентоспособности отечественных торгуемых товаров, которые могут быть экспортированы, и роста спроса на них со стороны отечественных и иностранных потребителей³.

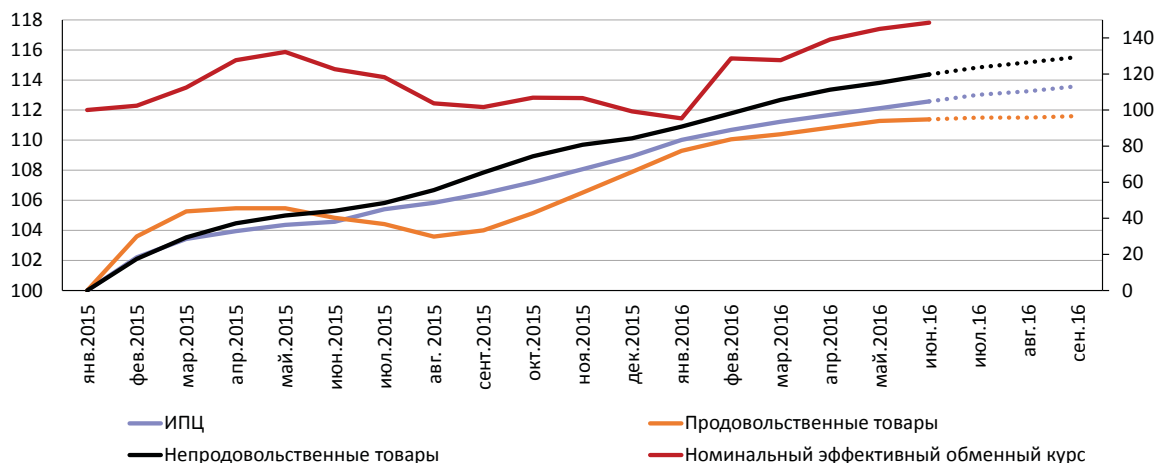
В конечном итоге указанные факторы приводят к росту потребительских цен вслед за обесценением национальной валюты. При этом эффект от изменения курса проявляется с некоторым лагом, постепенно затухая со временем. Иллюстрацией этого тезиса служит график изменения индекса потребительских цен и индексов цен на продовольственные и непродовольственные товары, представленный на *рис. 1*.

1 См. Г. Идрисов, А. Каукин, Ю. Пономарев. Эффект переноса: рост цен в промышленности продолжится // Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, № 4 (Март) 2015 г.

2 Пономарев Ю., Трунин П., Улюкаев А. Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России // Вопросы экономики, №3. 2014 г.

3 Например, ослабление рубля в случае отечественных товаров, которые могут поставляться как на внутренний рынок, так и на экспорт, за счет повышения спроса на них со стороны отечественных и иностранных потребителей будет приводить к «подтягиванию» внутренних цен на эти товары к уровню мировых цен в рублевом выражении для обеспечения равнодоходности поставок на внутренний и внешний рынок.

1. ЭФФЕКТ ПЕРЕНОСА: РОСТ ЦЕН В III КВАРТАЛЕ ЗАМЕДЛИТСЯ



Примечание. Пунктиром обозначен прогноз индексов на 2016 г.
 Источник: Росстат, расчеты автора.

Рис. 1. Динамика номинального эффективного обменного курса рубля (правая ось), индексов потребительских цен в 2015 г. и прогноз на III кв. 2016 г., рассчитанный на основе эффекта переноса обменного курса в цены (январь 2015 г. = 100)

Как видно из графика, наибольший эффект от падения курса рубля в конце 2014 г. наблюдался в I кв. 2015 г. Затем темпы роста потребительских цен снизились, что было обусловлено относительной стабилизацией курса во II кв. При этом снижение темпов роста в непродовольственном секторе было заметно меньшим, чем в продовольственном.

Новый виток снижения цен на нефть и соответствующего падения курса рубля осенью 2015 г. привели к ускорению темпов роста потребительских цен, однако последовавшее с начала 2016 г. восстановление нефтяных котировок вызвало некоторое укрепление рубля¹. В силу асимметрии эффекта переноса² произошедшее укрепление рубля будет оказывать сдерживающее влияние на рост цен, но не столь значительное по абсолютной величине, как в случае ускорения инфляции при ослаблении рубля. При этом прогноз потребительской инфляции позволяет говорить о том, что в ближайшей перспективе (III кв. 2016 г.) не следует ожидать существенного ускорения роста цен.

Согласно построенному прогнозу (см. табл. 1), к сентябрю 2016 г. индекс потребительских цен вырастет на 4,3% по отношению к декабрю 2015 г., а по отдельным товарным группам рост будет несколько более существенным. Среди лидеров: сахар-песок – рост, соответственно, на 11,6%, рыба и морепродукты – 9,3%, подсолнечное масло – 7,4%. Эти товарные группы относятся к наиболее зависимым от поставок импортной продукции.

В случае если ожидания по росту цен оправдаются и прогнозируемая в III кв. 2016 г. динамика инфляции сохранится до конца года, то ее уровень в годовом выражении может не превысить 6,5–7%. Необходимо,

1 Цена на нефть марки Brent выросла с 29 долл./барр. в середине января 2016 г. до более чем 50 долл./барр. в конце июня 2016 г. Укрепление номинального эффективного курса рубля с января 2016 г. по июнь 2016 г. составило 55,7%.

2 Разнонаправленные (укрепление и ослабление) изменения обменного курса оказывают различное по абсолютной величине влияние на внутренние цены в российской экономике. Подробнее см. работу: Пономарев Ю., Трунин П., Улюкаев А. Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России // Вопросы экономики, №3. 2014 г.

однако, оговориться, что построенный прогноз является в высокой степени достоверным только на ближайшие несколько месяцев, так как на более длительном временном промежутке значительную роль станут играть эффекты от будущих изменений обменного курса.

Таблица 1

ФАКТИЧЕСКОЕ ИЗМЕНЕНИЕ И ПРОГНОЗ РОСТА ЦЕН НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ В I–III КВ. 2016 Г., % К ПРЕДШЕСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ

| | апр | май | июнь | июль | авг | сент |
|--|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|
| ИПЦ | 100,4 | 100,4 | 100,4 | <i>100,4</i> | <i>100,2</i> | <i>100,3</i> |
| Продовольственные товары | 100,4 | 100,4 | 100,1 | <i>100,1</i> | <i>100,0</i> | <i>100,1</i> |
| Непродовольственные товары | 100,6 | 100,4 | 100,5 | <i>100,4</i> | <i>100,3</i> | <i>100,3</i> |
| Алкогольные напитки | 100,8 | 100,4 | 100,6 | <i>100,5</i> | <i>100,6</i> | <i>100,5</i> |
| Крупа и бобовые | 102,1 | 102,9 | 101,9 | <i>101,6</i> | <i>102,0</i> | <i>102,3</i> |
| Макаронные изделия | 100,8 | 100,2 | 100,5 | <i>100,6</i> | <i>100,5</i> | <i>100,9</i> |
| Масло подсолнечное, кг | 101,0 | 100,6 | 100,0 | <i>100,2</i> | <i>101,1</i> | <i>101,7</i> |
| Масло сливочное, кг | 100,7 | 100,3 | 100,2 | <i>100,3</i> | <i>100,4</i> | <i>100,6</i> |
| Молоко и молочная продукция | 100,6 | 100,2 | 100,1 | <i>100,0</i> | <i>100,1</i> | <i>100,2</i> |
| Мясо и птица | 99,7 | 100,0 | 99,8 | <i>99,9</i> | <i>100,0</i> | <i>100,1</i> |
| Фруктоовощная продукция, включая картофель | 99,9 | 100,6 | 98,9 | <i>98,4</i> | <i>95,0</i> | <i>100,1</i> |
| Рыба и морепродукты пищевые | 101,0 | 101,1 | 100,7 | <i>100,5</i> | <i>100,9</i> | <i>101,1</i> |
| Сахар-песок, кг | 98,0 | 98,5 | 102,4 | <i>102,5</i> | <i>103,4</i> | <i>101,6</i> |
| Яйца | 97,1 | 91,7 | 92,0 | <i>94,4</i> | <i>97,3</i> | <i>99,8</i> |

Примечание. Курсивом обозначен прогноз индексов на 2016 г., рассчитанный на основе эффекта переноса обменного курса в цены.

Источник: Росстат, расчеты автора.

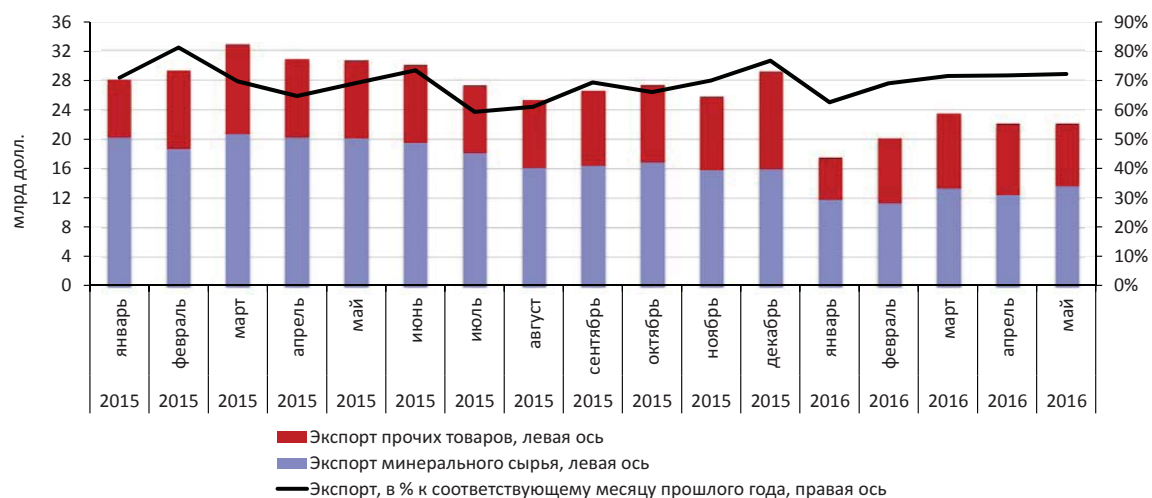
2. ЭКСПОРТ В ЯНВАРЕ–МАЕ 2016 Г.: ФАКТОРЫ СПАДА

А.Кнобель, А.Фиранчук

В мае 2016 г. российский экспорт продолжил падение, составив в январе–мае 69,5% от уровня января–мая 2015 г. Падение в части сырьевого экспорта при стабильных его физических объемах продолжилось за счет снижения мировых цен на топливное сырье, удобрения, металлы. Несмотря на резкое падение цен на зерно, практически удвоились физические объемы экспорта пшеницы и меслина (смеси пшеницы и ржи). Экспорт промышленных товаров высокой степени переработки в январе–мае 2016 г. снизился, несмотря на усиление конкурентных преимуществ из-за ослабления курса рубля. Это связано с резким снижением спроса со стороны традиционных рынков сбыта (СНГ); административным ограничением поставок на Украину; сильной зависимостью от импортных комплектующих; вытеснением на внешних рынках российских товаров украинскими (в железнодорожном транспорте); плановым прекращением части особо крупных экспортных контрактов (поставки суперкомпьютера в Германию).

В мае 2016 г. экспорт продолжил снижение по сравнению с аналогичными показателями 2015 г. (см. рис. 1). Экспорт в стоимостном выражении за первые пять месяцев 2016 г. снизился до 105,6 млрд долл. (69,5% от уровня 2015 г. и 49,3% от уровня 2014 г.). Причем спад касается не только энергетических товаров, но и несырьевой продукции средней и высокой степени переработки: экспорт товаров, не относящихся к минеральным продуктам упал до 43,0 млрд долл. (83,3% от уровня 2015 г. и 75,3% от уровня 2014 г.).

Экспорт товаров, измеренный в долларах, уменьшился по 7 из 10 укрупненных аналитических товарных групп, выделяемых ФТС



Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС России.

Рис. 1. Динамика экспорта России в 2015–2016 гг.

(см. табл. 1). Рост стоимостных объемов экспорта отмечен только по продовольствию и сельскохозяйственному сырью (кроме текстильного) (на 6%), группе «другие товары» – наибольший вес здесь у оружия и боеприпасов (на 11%), драгоценным металлам и камням, текстилю, текстильным изделиям и обуви (на 11%). Основной вклад в отрицательную динамику экспорта внесло топливо, на которое пришлось около 80% от суммарного снижения (37,9 из 46,6 млрд долл.).

Таблица 1

РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТ В ЯНВАРЕ–МАЕ 2016 Г. ПО ТОВАРНЫМ ГРУППАМ

| Наименование | 5 мес. 2015 г. | 5 мес. 2016 г. | Изменение стоимостных объемов | Темпы прироста, % |
|--|-------------------|-------------------|-------------------------------------|----------------------|
| | млн долл. | | | |
| Продовольствие и с/х сырье (кроме текстильного) | 5 896 | 6 270 | 374 | +6,3 |
| Минеральное сырье | 100 411 | 62 465 | -37 946 | -38 |
| Продукция химической промышленности, каучук | 10 658 | 8 305 | -2 353 | -22 |
| Кожевенное сырье, пушнина и изделия из них | 164 | 132 | -32 | -19 |
| Древесина и целлюлозно- бумажные изделия | 4 025 | 3 949 | -75 | -1,9 |
| Текстиль, текстильные изделия и обувь | 296 | 329 | 33 | +11 |
| Драгоценные металлы и камни и изделия из них | 3 864 | 3 783 | -81 | -2,1 |
| Металлы и металлоизделия | 15 159 | 10 844 | -4 316 | -28 |
| Машины, оборудование, транспортные средства | 9 541 | 7 137 | -2 404 | -25 |
| Другие товары | 2 029 | 2 257 | 228 | +11 |
| Экспорт, всего | 152 043 | 105 471 | -46 571 | -31 |

Источник: расчеты авторов по данным ФТС России.

Курс рубля к доллару и евро в номинальном выражении снизился примерно на 18% (71,3 рублей за доллар в январе-мае 2016 г. против 58,4 в январе-мае 2015 г. и 79,5 рублей за евро против 65,0). По данным Банка России, индекс номинального эффективного курса рубля к иностранным валютам в январе-мае 2016 г. снизился на 13,4% по отношению к январю-маю 2015 г. (по реальному эффективному курсу рубля на -8,8%)¹. Это могло бы положительно сказаться на росте экспорта за счет повышения его конкурентоспособности, однако экспорт все равно продолжил снижение.

Динамика экспорта **сырьевых** товаров хорошо объясняется изменением условий торговли России (цен на основные товары экспорта). Физические объемы поставок по большинству этих товаров выросли: по природному газу (трубопроводному) – на 8%, по нефти – на 5%, по каменному углю – на 3% (см. табл. 2).

Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье. Важно отметить значимый рост поставок зерна (пшеницы и меслина), которое достигнуто в условиях значительного снижения цен (-23% на пшеницу) благодаря большому росту физических объемов поставок, состава

¹ ЦБ РФ: Основные производные показатели динамики обменного курса рубля в 2016 г.

Таблица 2

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН И ОБЪЕМОВ ПОСТАВОК ОСНОВНЫХ ЭКСПОРТНЫХ ТОВАРОВ

| КОД ТН ВЭД | Название позиции | Цена | | Изменение цены, % | Изменение физ. объемов, % | Изменение стоимостных объемов, % | Доля в экспорте янв.–май 2016 |
|--|---|---------------|---------------|-------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| | | Янв.–Май 2015 | Янв.–Май 2016 | | | | |
| <i>Продовольственные товары:</i> | | | | | | | |
| 1001 | Пшеница и меслин, долл./т | 227 | 175 | -23 | 93 | 48 | 1,4 |
| <i>Топливо:</i> | | | | | | | |
| 2701 | Уголь каменный, долл./т | 68 | 51 | -25 | 3 | -23 | 2,9 |
| 2709 | Нефть сырая, долл./т | 394 | 247 | -37 | 5 | -34 | 24,6 |
| 2710 | Нефтепродукты, долл./т | 423 | 252 | -40 | -13 | -48 | 15,9 |
| 2711110000 | Газ природный сжиженный, куб.м | 278 | 147 | -47 | 19 | -37 | 1,5 |
| 2711210000 | Газ природный, тыс.куб.м | 250 | 159 | -36 | 8 | -31 | 12,1 |
| <i>Химическая продукция:</i> | | | | | | | |
| 3102 | Удобрения минеральные азотные, долл./т | 255 | 190 | -25 | 20 | -11 | 0,9 |
| 3104 | Удобрения минеральные калийные, долл./т | 268 | 223 | -17 | -35 | -46 | 0,8 |
| 3105 | Удобрения минеральные смешанные, долл./т | 371 | 311 | -16 | 3 | -14 | 1,1 |
| 2814100000 | Аммиак безводный, долл./т | 434 | 263 | -39 | 22 | -26 | 0,4 |
| 4002 | Каучук синтетический, долл./т | 1 484 | 1 216 | -18 | 7 | -12 | 0,5 |
| <i>Древесина и изделия из нее:</i> | | | | | | | |
| 4403 | Лесоматериалы необработанные, куб.м | 75 | 69 | -9 | 9 | -1 | 0,5 |
| 4407 | Лесоматериалы обработанные, куб.м | 229 | 192 | -16 | 14 | -4 | 1,2 |
| 4412 | Фанера клееная, куб.м | 475 | 373 | -21 | 19 | -7 | 0,4 |
| 4702–4704 | Целлюлоза древесная, долл./т | 530 | 519 | -2 | 5 | 3 | 0,4 |
| 4801 | Бумага газетная, долл./т | 417 | 391 | -6 | -8 | -14 | 0,2 |
| <i>Металлы и изделия из них:</i> | | | | | | | |
| 72 | Черные металлы, долл./т | 398 | 287 | -28 | -1 | -28 | 4,7 |
| 72 (кроме 7201–7204) | Черные металлы (кроме чугуна, ферросплавов, отходов и лома), долл./т | 420 | 303 | -28 | 0 | -28 | 3,4 |
| 7201 | Чугун, долл./т | 314 | 193 | -38 | 8 | -34 | 0,4 |
| 7202 | Ферросплавы, долл./т | 1 784 | 1 545 | -13 | -1 | -14 | 0,4 |
| 7207 | Полуфабрикаты из углеродистой стали, долл./т | 359 | 248 | -31 | -3 | -33 | 1,4 |
| 7208–7212 | Прокат плоский из углеродистой стали, долл./т | 447 | 317 | -29 | 1 | -29 | 1,0 |
| 7403 | Медь рафинированная, долл./т | 5 917 | 4 626 | -22 | -9 | -29 | 0,9 |
| 7502 | Никель необработанный, долл./т | 13 596 | 8 432 | -38 | 1 | -37 | 0,7 |
| 7601 | Алюминий необработанный, долл./т | 2 071 | 1 401 | -32 | -6 | -37 | 1,9 |
| <i>Машины, оборудование и транспортные средства:</i> | | | | | | | |
| 840130 | Тепловыделяющие элементы (твэлы), необлученные, тыс. долл. за штуку | 493,7 | 486,6 | -1 | -40 | -40 | 0,28 |
| 8411123009 | Газовые турбины прочие, тягой более 44 кН, но не более 132 кН, тыс. долл. за штуку | 3 822 | 3 230 | -15 | 25 | 5 | 0,34 |
| 8450111100 | Машины стиральные, бытовые, шт.* | 184 | 162 | -12 | 112 | 86 | 0,05 |
| 85287240 | ЖК телевизоры, шт. | 330 | 260 | -21 | -10 | -29 | 0,04 |
| 8526100009 | Аппаратура радиолокационная, тыс. долл. за штуку | 250 | 338 | 35 | 60 | 117 | 0,19 |
| 860692 | Вагоны железнодорожные открытые, шт. | 16 957 | 15 669 | -8 | -42 | -47 | 0,02 |
| 8703231910 | Автомобили легковые с рабочим объемом цилиндров двигателя более 1500 см ³ , но не более 1800 см ³ , шт. | 7 401 | 7 137 | -4 | -48 | -50 | 0,11 |
| 8704229108 | Автомобили грузовые, с полной массой 5–20 т., прочие, шт. | 30 447 | 32 505 | 7 | -12 | -6 | 0,05 |

Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

вившему 93%; при этом в 2015 г. вывоз был частично ограничен высокой экспортной пошлиной на пшеницу.

Главной причиной значительного уменьшения стоимости экспортируемых **металлов** (на 4,3 млрд долл. или на 28%) стало падение экспортных цен. Физический объем экспорта практически не изменился: по одним позициям он немного вырос (чугун, прокат плоский из углеродистой стали, никель), по другим – немного сократился (ферросплавы, полуфабрикаты из углеродистой стали, медь, алюминий). Расширению экспорта мешает, прежде всего, широкое предложение разнообразной дешевой и качественной стальной продукции из Китая, обусловленное в том числе различными формами государственной поддержки, и ограничения, применяемые к российской продукции в ряде стран. Кроме того, на более низком уровне, чем в 2015 г., находится спрос на ряде важных для России рынков (например, Казахстан и Белоруссия).

Основными причинами отрицательной динамики экспорта **химической продукции** стали снижение цен на минеральные удобрения (всех видов, на 15–25%), прекращение экспорта соединений драгоценных металлов (стали экспортироваться в виде металлов), снижение цен на продукты нефте- и газохимии (мономеры, спирты, аммиак, синтетический каучук).

В целом снижение стоимостных объемов экспорта для продовольственных и сельскохозяйственных товаров, энергетических товаров и товаров средней степени переработки (продукция химической промышленности, не драгоценные металлы и изделия из них) хорошо объясняется ухудшением ценовой конъюнктуры для российских экспортёров.

Основным фактором снижения экспорта **машин, оборудования и транспортных средств** является сокращение физических объемов поставок. Это снижение, несмотря на номинальное и реальное ослабление рубля, объясняется целым рядом обстоятельств.

Во-первых, значимая часть экспорта машин и оборудования (84-87 и 89-92 групп) в страны дальнего зарубежья в прошлом году была связана с поставкой суперкомпьютера (с малой российской добавленной стоимостью) в Германию (объем поставок составил около 1,4 млрд долл. в январе-мае 2015 г., что сказалось на базисном уровне).

Во-вторых, существенное снижение физического объема поставок машин, оборудования и транспортных средств, а также других товаров (в основном, готовых промышленных изделий) было, в том числе, обусловлено сокращением спроса. В Казахстане и Азербайджане падение спроса связано со снижением цен на нефть. Например, импорт легковых автомобилей из всех стран в Казахстан снизился на 72%, из России – на 76%; аналогичная ситуация с железнодорожным транспортом. На Украине снижение спроса связано с затяжным экономическим кризисом, в Белоруссии – с сильной ориентацией на российский рынок, демонстрирующей негативные экономические тенденции.

В-третьих, продолжают действовать ограничения для поставок на украинский рынок. Кроме того, Украина целенаправленно старается заменить российский импорт на импорт из других стран, например, в атомной промышленности¹. Следует отметить, что, учитывая схожесть технических характеристик и целевых рынков сбыта, намечается вытеснение

¹ См. подробнее: Казарян М.О., Кнобель А.Ю. Риски и возможные последствия прекращения торгово-экономического сотрудничества для предприятий России и Украины // «Российское предпринимательство» 2016 г. № 17, т. 2 С. 155–166.

на внешних рынках российского экспорта железнодорожного транспорта украинским: в январе–апреле 2016 г. объемы совокупного украинского экспорта железнодорожного транспорта увеличились на 17% (до 80 млн долл.), а совокупного российского экспорта, наоборот, снизились на 37% (до 121 млн долл.)

В-четвертых, из-за небольших объемов российских поставок машин и оборудования экспорт этой группы чувствителен к отдельным событиям, например, завершению контрактов, закрытию одних рынков сбыта, вместо которых не появлялись другие¹. Это можно продемонстрировать следующими фактами приостановки и снижения объемов поставок в январе–мае 2016 г. по сравнению с январем–маем 2015 г.:

- снижение поставок железнодорожных вагонов (86 ТН ВЭД) в Казахстан в 2,5 раза и 3–4-х кратное снижение поставок средств наземного транспорта (87 ТН ВЭД);
- существенное (в 9 раз) сокращение поставок комплектующих для железнодорожного транспорта в США;
- существенное (примерно в 10 раз) сокращение поставок железнодорожных вагонов и запасных частей в Азербайджан компаниями «Уралвагонзавод», «Метровагонмаш» и «Новозыбковский машиностроительный завод»;
- существенное снижение объемов поставок грузовых автомобилей и запасных частей в Туркменистан компанией «Камаз»;
- практически полная приостановка поставок в Нидерланды морских танкеров, плавучих или работающих под водой буровых платформ, экспорт которых осуществлялся компаниями ООО «СКФ Приразломное» и ООО «Газпромнефть-Сахалин»;
- практически полная приостановка поставок судов и буксиров в Сингапур;
- прекращение контракта на поставку частей суперкомпьютеров в Германию российской компанией ОАО «Т–Платформы».

Негативную динамику показал также и экспорт товарных групп, в которых в больших количествах присутствует продукция военного назначения. Поставки колесной техники, включая боевые машины (группа 87), снизились на 0,39 млрд долл. или на 26%. Поставки вооружений традиционно развиваются с существенными колебаниями от квартала к кварталу, в зависимости от сроков исполнения крупных контрактов².

В-пятых, снижение объемов экспорта в январе–апреле 2016 г. по сравнению с январем–апрелем 2015 г. значительно превосходит снижение объемов производства соответствующих товаров (см. табл. 3). В условиях сокращения импортных поставок это означает, что происходит некоторое увеличение внутреннего потребления отечественных товаров и, в частности, переключение спроса с импорта на внутренние поставки.

1 См. подробнее: Кнобель А.Ю., Кузнецов Д.Е. Некоторые показатели российского экспорта на уровне отдельных экспортеров // «Российское предпринимательство» 2016 г. № 17, т. 3 С. 339-350.

2 См. также: Кнобель А., Фиранчук А. Динамика производства и внешней торговли России // Экономическое развитие России, 2016, № 4. С. 27-32; Фиранчук А. Динамика внешней торговли России // Экономическое развитие России. 2016. № 6. С. 18–22.

Таблица 3

ИНДЕКСЫ ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА, ИМПОРТА И ПРОИЗВОДСТВА ДЛЯ ОТРАСЛЕЙ ОБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ, ПРОИЗВОДЯЩИХ ПРОДУКЦИЮ ВЫСОКОЙ СТЕПЕНИ ПЕРЕРАБОТКИ, В ЯНВАРЕ–АПРЕЛЕ 2016 Г. ОТНОСИТЕЛЬНО ЯНВАРЯ–АПРЕЛЯ 2015 Г., %

| Наименование отрасли | Индекс физического объема экспорта | Индекс физического объема импорта | Индекс промышленного производства |
|--|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Подраздел ДК Производство машин и оборудования | 96,7 | 100,5 | 104,4 |
| Подраздел DL Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | 71,7 | 97,8 | 96,7 |
| Подраздел DM Производство транспортных средств и оборудования | 84,9 | 80,6 | 95,8 |
| Подраздел DN Прочие производства | 69,5 | 85,4 | 90,0 |

Источник: расчеты авторов по данным Росстата и ФТС России.

В-шестых, важным фактором является сильная зависимость ряда отраслей от затрат на приобретение импортных комплектующих (см. табл. 4), особенно в обрабатывающей промышленности: в части производства транспортных средств (доля импорта составляет 40%), машин и оборудования (36%), в текстильном производстве (29%). Это сокращает возможности использования конкурентных преимуществ от укрепления рубля. При ослаблении российской валюты увеличивается рублевая выручка от экспортных операций, однако сами затраты растут тем быстрее, чем больше в них доля импорта. Поэтому конкурентоспособность растет тем меньше, чем больше зависимость от импорта¹.

Таблица 4

ДОЛЯ ИМПОРТНОГО СЫРЬЯ, МАТЕРИАЛОВ, ПОКУПНЫХ ИЗДЕЛИЙ ДЛЯ ПРОИЗВОДСТВА И ПРОДАЖИ ПРОДУКЦИИ (ТОВАРОВ, РАБОТ, УСЛУГ) В РАСХОДАХ (ПО ДАННЫМ 2014 Г.), %

| Наименование отрасли | |
|--|----|
| Подраздел DM Производство транспортных средств и оборудования | 40 |
| Подраздел ВА Рыболовство, рыбоводство | 38 |
| Подраздел ДК Производство машин и оборудования | 36 |
| Подраздел DB Текстильное и швейное производство | 29 |
| Подраздел DH Производство резиновых и пластмассовых изделий | 28 |
| Подраздел DE Целлюлозно-бумажное производство | 23 |
| Подраздел DL Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | 22 |
| Подраздел DG Химическое производство | 16 |
| Подраздел DA Производство пищевых продуктов | 16 |
| Подраздел DC Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви | 14 |
| Подраздел DI Производство прочих неметаллических продуктов | 11 |
| Подраздел DJ Металлургическое производство | 10 |
| Подраздел DD Обработка древесины и производство изделий из дерева | 10 |

Источник: расчеты по данным Росстата.

1 См. подробнее: Идрисов Г., Каукин А. Российская промышленность в первом квартале 2016 г. // Экономическое развитие России, 2016, № 5. С. 24–28.

3. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА: СПЕЦИФИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПАУЗЫ

О.Березинская, М.Хромов

С 2013 г. российская экономика вступила в период инвестиционной паузы. С точки зрения ресурсного обеспечения инвестиционного процесса, она характеризуется значительным усилением роли самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов при сокращении финансирования с использованием заемных ресурсов. Это происходило на фоне снижения доли располагаемых финансовых ресурсов в экономике. Активизация инвестиционного процесса за счет собственных средств предприятий экономики – одна из возможностей смягчения инвестиционного спада.

На протяжении последних лет в дискуссиях об инвестициях в основной капитал сохраняет актуальность проблема ресурсных ограничений. В 2014–2015 гг. наблюдается ужесточение ограничений инвестиционного процесса и вступление российской экономики в инвестиционную паузу.

Основой для формирования финансовых ресурсов в экономике является валовой располагаемый доход – то есть объем ВВП, скорректированный на неторговые операции текущего счета платежного баланса и представляющий собой все, что было заработано экономическими агентами в текущем году.

Из валового располагаемого дохода формируются расходы на конечное потребление, а оставшиеся финансовые ресурсы образуют валовое сбережения в экономике. Сопоставление валовых сбережений с валовым накоплением (расширенное понятие инвестиций в основной капитал, куда включаются также затраты на восстановление основных фондов (ремонт), а также изменение запасов материальных оборотных средств) показывает насколько полно в экономике сбережения трансформируются в инвестиции. Разница этих показателей представляет собой чистый кредит остальному миру.

Однако помимо валового сбережения ресурсами для инвестиций служат также привлеченные средства зарубежных инвесторов. А в качестве альтернативного направления использования финансовых ресурсов кроме валового накопления выступают также инвестиции в зарубежные активы.

С середины 2000-х гг. динамика инвестиций в основной капитал коррелировала с объемом располагаемых финансовых ресурсов в российской экономике (суммарным объемом валового сбережения и средств, привлеченных из-за рубежа). Это подтверждает очевидную закономерность:

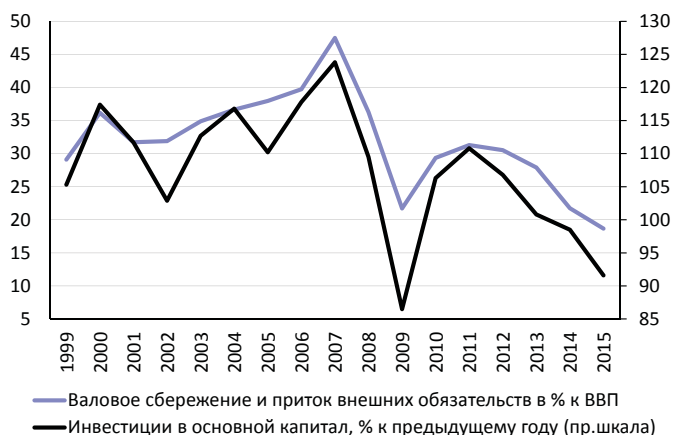


Рис. 1. Динамика инвестиций и доля располагаемых финансовых ресурсов в экономике РФ

снижение сбережений и отсутствие внешних займов ведет к инвестиционному спаду. Располагаемые финансовые ресурсы в российской экономике устойчиво снижаются с 31% ВВП в 2011 г. до 19% ВВП в 2015 г. За аналогичный период динамика инвестиций в основной капитал снизилась с прироста в 10,8% в 2011 г. до падения на 8,4% в 2015 г.

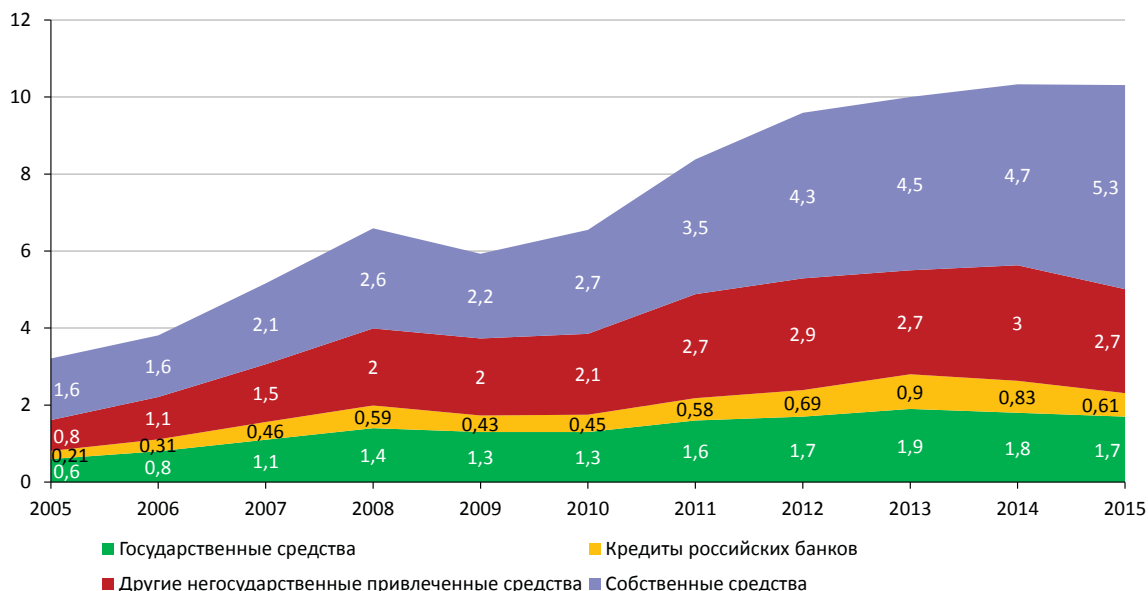
Крупнейшим источником финансирования инвестиций в основной капитал на протяжении 1999–2015 гг. являются собственные средства предприятий экономики. Начиная с 2010 г. они играют все более важную роль в ресурсном обеспечении инвестиционного процесса.

Вплоть по 2009 г. расширение инвестиций в основной капитал определялось ростом финансирования за счет негосударственных привлеченных средств при снижении значимости государственных средств в поддержке инвестиционного процесса и замедленном росте самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов.

В 2010–2015 гг. расширение инвестиций в основной капитал было обусловлено, главным образом, ростом финансирования предприятиями инвестиций в основной капитал за счет собственных средств при нестабильной динамике кредитования инвестиционных проектов российскими банками, а также ухудшении динамики привлечения других негосударственных средств и государственной поддержки инвестиций в основной капитал предприятий экономики.

В 2013–2015 гг. финансирование инвестиций в основной капитал характеризовалось следующими особенностями:

- более 51% инвестиций в основной капитал финансируются за счет *собственных средств* предприятий (37% в 2009 г.), и самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов продолжает расти опережающими темпами;



Примечание. Государственные средства – средства бюджета и внебюджетных фондов; Другие негосударственные привлеченные средства – все привлеченные средства за исключением кредитов российских банков и государственных средств.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

Рис. 2. Динамика и источники финансирования инвестиций в основной капитал в экономике России в 2005–2015 гг., трлн руб.

- сократилась государственная поддержка инвестиционного процесса, менее 17% инвестиций осуществляется за счет *средств бюджета и внебюджетных фондов* (22% в 2009 г.);
- кредитование инвестиций российскими банками по-прежнему слабое и нестабильное: на *кредиты российских банков* приходится менее 6% финансирования инвестиций (7,2% в 2009 г.);
- резко снизились инвестиции, финансируемые за счет *средств вышестоящих организаций* (например, холдингов) -- 10,5% в структуре источников инвестиций в 2015 г. после 17,8% в 2010 – 2012 гг.; это связано с санкционным ограничением доступности финансовых ресурсов для российских компаний на мировых рынках;
- инвестиции за счет *остальных ресурсов* (например, заемные средства других организаций, средства от эмиссии акций, средства от выпуска корпоративных облигаций) увеличились в начале инвестиционной паузы и почти не изменились в 2015 г., то есть предприятия экономики имели крайне ограниченные возможности компенсировать выпадающее финансирование за счет альтернативных источников.

Финансирование инвестиций в основной капитал в 2013–2015 гг. осуществлялось при наличии значимых ресурсных ограничений. Сокращающиеся возможности поддержки инвестиционного процесса государством, повышенная осмотрительность банков при предоставлении долгосрочных кредитов в период ухудшения экономической ситуации, снизившаяся доступность для предприятий реального и финансового секторов экономики России ресурсов на мировых рынках определили кризисную структуру источников финансирования инвестиций в основной капитал. Более половины всех инвестиций в основной капитал финансируется за счет собственных ресурсов предприятий.

В период инвестиционной паузы при сохранении жестких ресурсных ограничений самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов выступает практически единственным реальным ресурсом оживления инвестиционного процесса в экономике России. Для активации этого ресурса необходимо (1) формирование в растущем объеме собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики и (2) рост их мотивации к инвестированию собственных средств в развитие бизнеса.

Объем собственных инвестиционных ресурсов предприятий экономики как сумма амортизации и располагаемой прибыли (прибыли за вычетом налога на прибыль) в 2014 г. составил 11,8 трлн руб. Важно, что собственные инвестиционные ресурсы предприятий в 2012–2013 гг. увеличивались достаточно медленно – всего на 0,5 трлн руб. в год, в 2014 г. их прирост составил 1,7 трлн руб., а в 2015 г., по нашим оценкам, превысил 2 трлн руб. (итоговой статистики за 2015 г. еще нет).

В ситуации сохранения жестких ресурсных ограничений увеличивается ценность самофинансирования предприятиями инвестиционных проектов, и предприятия экономики действительно имеют возможность активизировать инвестиционный процесс за счет собственных средств.

На протяжении ряда лет склонность к самофинансированию инвестиций (инвестиции в основной капитал за счет собственных средств к объему собственных инвестиционных ресурсов, заработанных в предыдущем году) находилась на стабильном уровне порядка 47%, но в 2015 г. произошло чувствительное снижение этого показателя до 44,5%.

Таблица 1

ФОРМИРОВАНИЕ СОБСТВЕННЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ
В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ В 2011–2015 ГГ.

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|------|------|-------|
| 1 Прибыль, трлн руб. | 8,5 | 8,8 | 8,4 | 9,4 | 11,3 |
| 2 Налог на прибыль уплаченный, трлн руб. | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 2,3 | 2,4 |
| 3 Располагаемая прибыль, трлн руб. (строка 1 за вычетом строки 2) | 6,3 | 6,4 | 6,4 | 7,3 | 8,8 |
| 4 Амортизация, трлн руб. | 2,8 | 3,3 | 3,7 | 4,7 | 5,2* |
| 5 Собственные инвестиционные ресурсы, трлн руб. (сумма строк 3 и 4) | 9,1 | 9,7 | 10,1 | 11,8 | 14,0* |

* – оценка авторов.

Источник: Росстат, ФНС, расчеты авторов.

В случае сохранения склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на прежнем уровне, в 2015 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств могли составить, по нашим оценкам, 5,6 трлн руб. – +0,3 трлн руб. к фактическому объему.

Это снижение может носить локальный характер и быть кратковременным, как в 2009 г., и возврат на нормальный для экономики уровень склонности предприятий к самофинансированию инвестиций способен обеспечить в 2016 г. инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий в объеме около 6,6 трлн руб.

Впрочем, это может являться и началом более продолжительного периода снижения склонности предприятий к самофинансированию инвестиций в основной капитал из-за ухудшения бизнес-климата (как общеэкономической ситуации, так и негативных тенденций в инвестиционном климате). При сохранении в 2016 г. пониженной склонности к самофинансированию предприятиями инвестиционных проектов на уровне 44,5% и исходя из оценки объема собственных инвестиционных ресурсов, сформированных в 2015 г., можно ожидать, что инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий составят около 6,2 трлн руб.

Исходя из располагаемой прибыли, заработанной в 2015 г., в 2016 г. предприятия экономики имеют значительные возможности увеличить



Источник: Росстат, расчеты авторов.

Рис. 3. Динамика инвестиций в основной капитал за счет собственных средств и склонность к самофинансированию инвестиций предприятиями экономики в 2006–2015 гг.

самофинансирование инвестиций в основной капитал. В оптимистичном варианте рост инвестиций за счет собственных средств предприятий может составить 1,3 трлн руб., в инерционном – почти 1 трлн руб., что способно обеспечить порядка 6,5–9% номинального прироста инвестиций в основной капитал.

В пределах периода инвестиционной паузы 2016 г. может оказаться годом самого активного номинального расширения инвестиций в основной капитал. ●

4. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО ПОВЕДЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ: ПОД ПРЕССОМ «ЭКОНОМИКИ НОВОСТЕЙ»

А.Полякова

Анализ динамики объемов кредитования и средств населения на счетах в банках позволяет выделить примечательные модели потребительского поведения с позиции баланса потребления и накопления. Они укладываются в четыре условные, последовательно сменяющиеся картины действий населения, которые нередко зависят от количества и содержания информационных поводов, свойственных «экономике новостей». На фоне этого получают распространение архаичные стратегии финансового поведения населения.

В ходе анализа использовались сведения об объемах выданных населению кредитов, задолженности по ним, средствах физических лиц на счетах в банках, объемах розничного товарооборота, а также данные о величине средств, затрачиваемых населением на покупку иностранной валюты и количестве сделок.

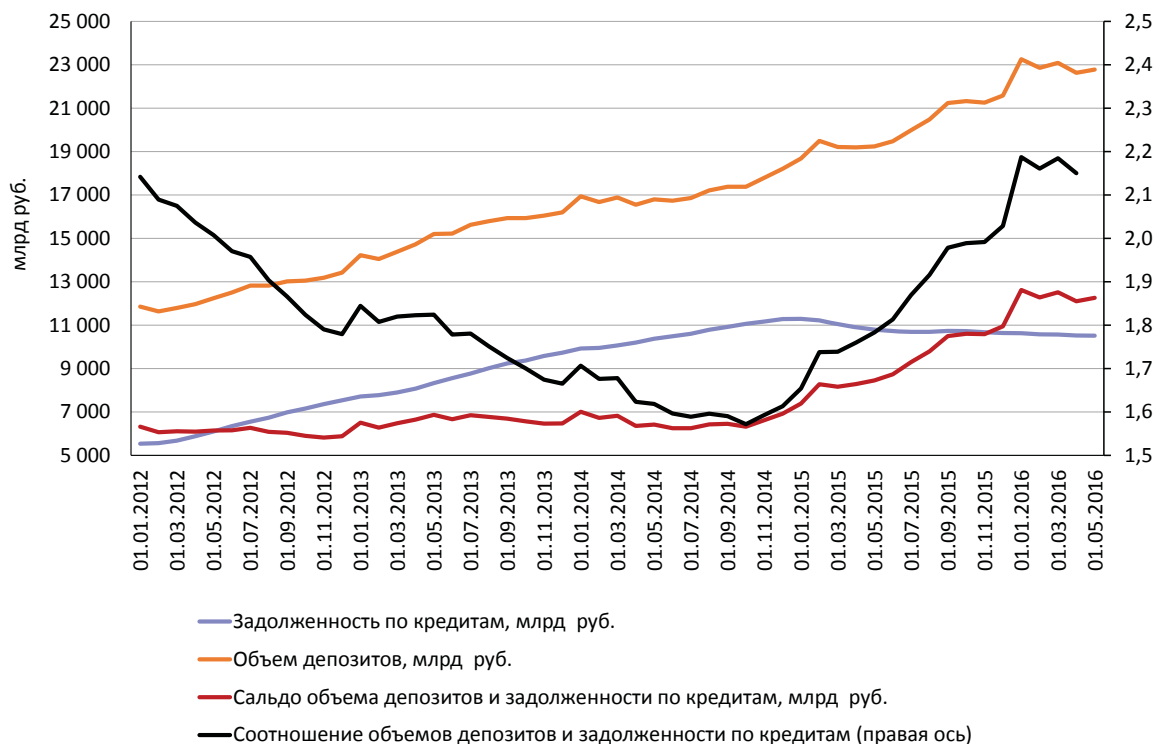
В абсолютных значениях депозиты населения¹ демонстрируют стабильный рост на протяжении всего рассматриваемого периода, который включает докризисные 2012–2013 гг., а также все последующие даты по апрель 2016 г. Задолженность населения по кредитам достигла максимума к концу 2014 г., после чего началось ее стабильное снижение (рис. 1).

До осени 2014 г. сальдо депозитов и кредитов оставалось относительно неизменным на уровне 6400 млрд руб., что фактически означало, что российское население является нетто-кредитором банковского сектора. Продолжавшееся до 01.10.2014 г. сокращение пропорции между депозитами и кредитами населения отражало общий тренд насыщения потребительского сегмента кредитами. Последнее отчетливо прослеживается по показателю темпа прироста объемов кредитования по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года: до конца 2014 г. темпы прироста объемов задолженности по кредитам стабильно сокращались с 39,7% в январе 2013 г. к январю 2012 г., до 17,4% в декабре 2014 г. к декабрю 2013 г. В 2015 г. замедление темпов усилилось (рис. 2).

Обращают на себя внимание момент окончания первой фазы и весь период второй фазы (здесь и далее: наименования условные – введены для простоты обозначения периодов). Темпы роста депозитов населения сравнивались с темпами роста потребления, что может быть интерпретировано как кризис доверия банковской системе. От населения нет притока средств в финансовый сектор, в связи с чем роль сбережений населения как финансового актива снижается, что при сжатии финансо-

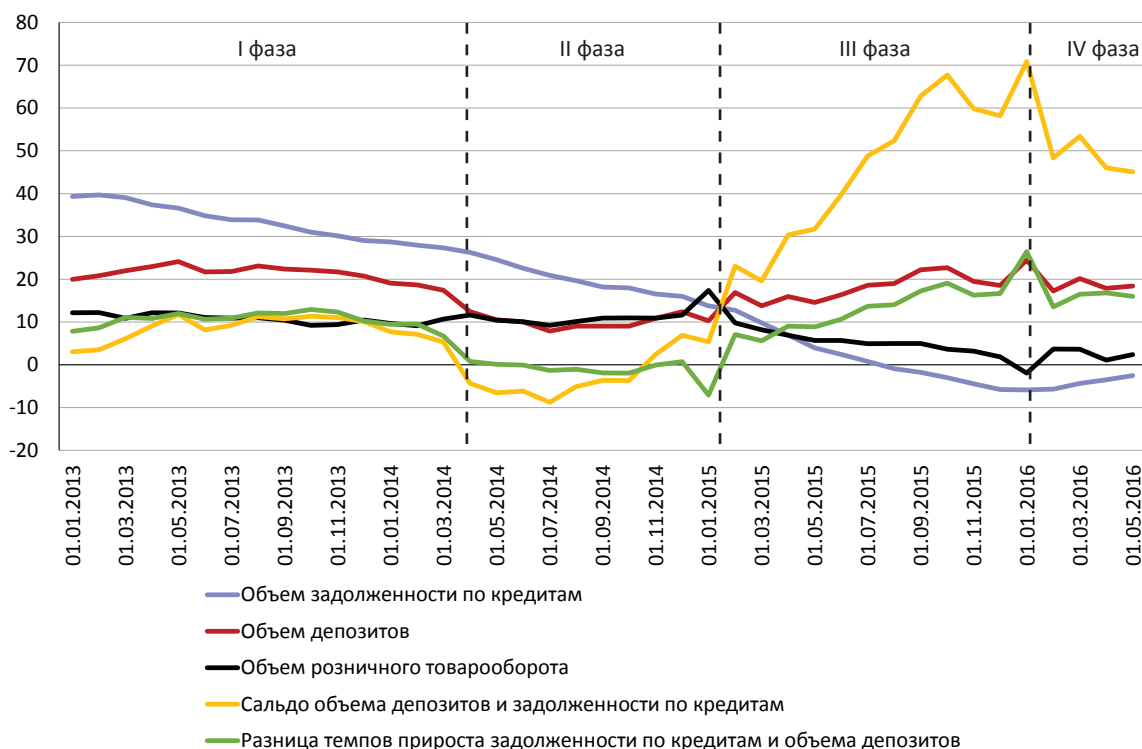
¹ Вклады (депозиты) физических лиц – депозиты и прочие привлеченные кредитными организациями средства физических лиц (включая сберегательные сертификаты), неисполненные обязательства по договорам на привлечение средств по депозитам и прочим привлеченным средствам, а также средства на прочих счетах физических лиц. В расчет данного показателя не включаются средства физических лиц – индивидуальных предпринимателей, избирательных фондов физических лиц, переводы из Российской Федерации и в Российскую Федерацию.

4. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО ПОВЕДЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ



Источник: сост. авт. по: Статистический бюллетень Банка России № 6 (277). – М.: Банк России, 2016. – 310 с.

Рис. 1. Динамика объемов средств населения во вкладах и задолженности физических лиц по кредитам



Источник: сост. авт. по: Статистический бюллетень Банка России № 6 (277). – М.: Банк России, 2016. – 310 с.; Оборот розничной торговли / ЕМИСС. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fedstat.ru/indicator/31260> (дата обращения: 01.07.2016).

Рис. 2. Нормализованные темпы прироста, % к соответствующему периоду предыдущего года

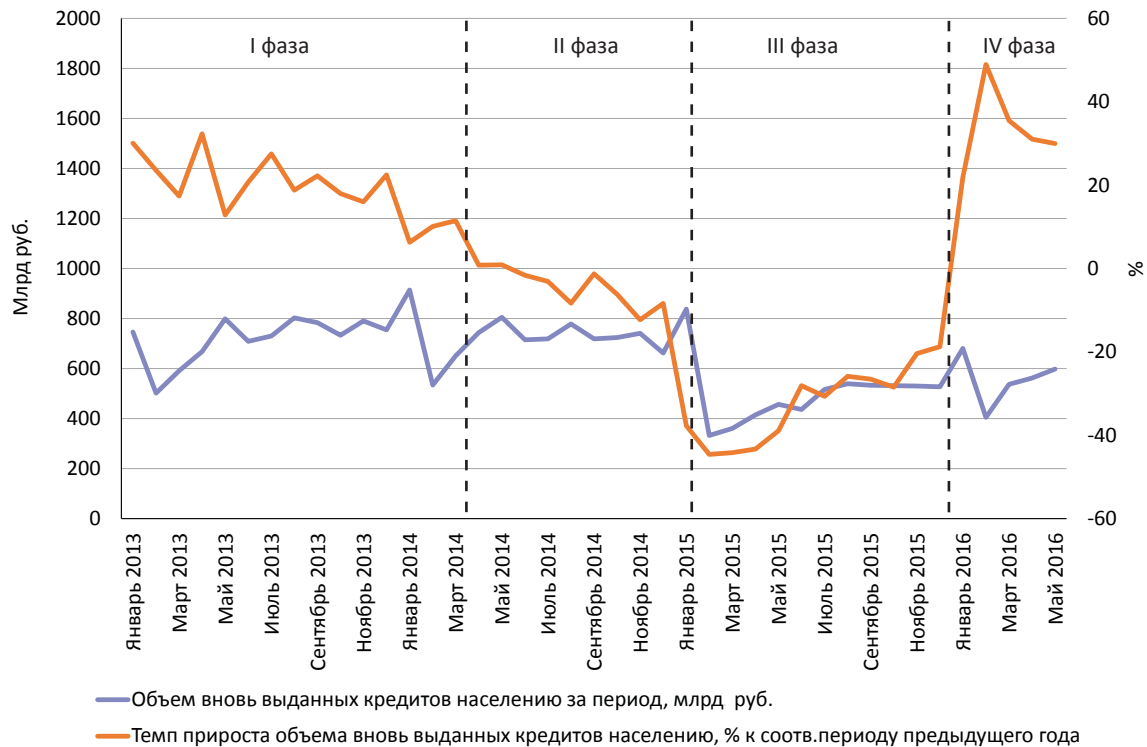


Рис. 3. Объем выданных кредитов населению России в 2013-2016 гг.

вого рынка в целом сродни оттоку инвестиционных ресурсов. Последнее, в свою очередь, уже создает прямой и косвенный ущерб экономике. Немаловажным фактором также является недостаточная финансовая грамотность населения России, в результате чего рынок наличной иностранной валюты развивается непропорционально по сравнению, например, с рынком коллективных инвестиций (ПИФов).

Оборот розничной торговли в относительном выражении оставался стабильным вплоть до декабря 2014 г., когда при изменении денежно-кредитной политики был отмечен ажиотажный спрос на многие группы товаров, после чего наметился продолжительный спад, указывающий на увеличивающуюся склонность к сбережению, причем в наиболее архаичных формах финансового поведения.

Представленная на рис. 2 диаграмма свидетельствует о том, что относительное сокращение – а точнее, прекращение роста потребления – сопровождалось увеличением остатков средств населения на счетах в банках. Такая же модель была характерна для периода до марта 2014 г. с той лишь разницей, что потребление росло инерционно, а более высокие уровни сбережений поддерживались ростом реальных доходов, позволявших населению формировать некий запас денежных средств.

В интервале с марта 2014 г. по январь 2015 г. население в условиях растущей неопределенности и пессимистических ожиданий поменяло модель поведения на потребительскую, в результате чего относительные темпы роста сбережений и расходов сравнялись. Но уже с наступлением 2015 г. сбережения начали ускорять свой рост, а потребление – замедлять.

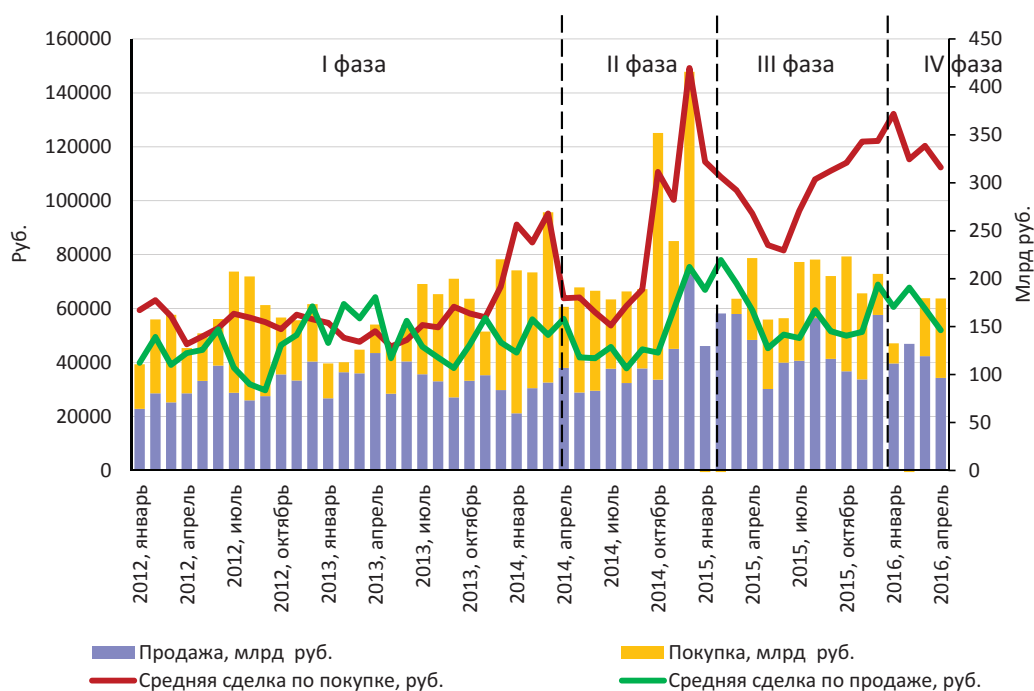
Заслуживают внимания еще два принципиальных момента. Во-первых, январь 2015 г. может быть обозначен как некий переломный момент, поскольку, как видно на рис. 2, три линии пересекаются в этой

точке, давая начало новым трендам. Во-вторых, это «эмпирическое дно» кризиса. Одним из наиболее точных экономических индикаторов посткризисного восстановления является увеличение кредитной активности в потребительском сегменте: к январю 2016 г. наметился разворот динамики объемов кредитования населения, а это значит, что и банки, и заемщики в целом позитивно оценивают перспективы (рис. 3).

В мае 2016 г. произошло увеличение совокупной задолженности по кредитам населению на 0,2% по сравнению с предыдущим месяцем. Это стало следствием продолжающегося с января 2016 г. роста объемов выдачи кредитов населению: если положительные цепные темпы прироста для данной сферы являются нормой (см. рис. 3), то в сопоставлении «год к году» видна позитивная динамика.

На всем протяжении первой фазы, которая представлена как некий «нормальный» период для целей сопоставления, объемы покупки и продажи валюты демонстрировали лишь сезонные изменения, оставаясь при этом в заданном коридоре слегка восходящего тренда. Более достоверным индикатором стабильности рынка наличной иностранной валюты выступает стоимостная величина среднего размера сделки по покупке или продаже иностранной валюты. Так, на протяжении докризисной фазы средние покупки варьировались в коридоре 45000–60000 рублей на одну операцию, продажи были чуть более волатильны (рис. 4).

В декабре 2013 г. и в I квартале 2014 г. имел место аномальный рост объема покупок иностранной валюты (в рублевом выражении), что можно интерпретировать как реализацию негативных ожиданий по поводу колебаний курса в результате падения цен на нефть и событий на Украине. Примечательно, что во время второй фазы объемы продажи ино-



Источник: сост. авт. по: Обзор основных показателей, характеризующих состояние внутреннего рынка наличной иностранной валюты (в соответствующем месяце) / Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrftId=bnksyst> (дата обращения: 01.07.2016 г.).

Рис. 4. Объемы сделок по покупке и продаже иностранной валюты населением

странной валюты, как совокупные, так и средние, оставались в коридоре значений 2012–2013 гг. При этом рост средних продаж валюты в ноябре–декабре 2014 г. можно назвать спекулятивным: так держатели иностранной валюты отреагировали на растущий спрос на иностранную валюту, а иных оснований продавать большее количество валюты, таких как необходимость компенсировать выпадающие доходы, у населения не было. В части покупки иностранной валюты прослеживается иная тенденция: ускорившаяся в сентябре 2014 г. девальвация рубля простимулировала увеличение среднего размера сделки по покупке иностранной валюты, тогда как сумма средств, затрачиваемых на ее покупку была на уровне соответствующего периода 2013 г.

В ходе третьей фазы, начиная с июня 2015 г., средний объем сделки по покупке иностранной валюты продолжал расти вплоть до января 2016 г., тогда как валовые расходы на покупку валюты (в рублях) в целом были на уровне соответствующих периодов 2012–2013 гг. Очевидно, что с учетом изменившегося обменного курса объемы закупаемой валюты сократились. Это указывает на приверженность населения архаичной стратегии сбережения: общее количество людей, «способных» купить валюту, то есть имеющих свободные от оплаты текущего потребления доходы, значительно сократилось, как сократилось и общее число сделок по покупке.

При этом сокращение реальных доходов населения спровоцировало сокращение потребления в натуральном выражении, тогда как в стоимостном имеет место рост, соразмерный индексу потребительских цен. Иными словами, население предпочло не разбронировать свои сбережения в иностранной валюте и на счетах в банках.

Теоретически причин может быть две: изменилась «концепция» потребительского образа жизни и население увеличило склонность к сбережению (ритейлеры говорят о снижении среднего чека, что в целом указывает на снижение экономической активности среди населения), либо имеют место ожидания ухудшения ситуации. Вторая гипотеза опровергается социологическими исследованиями¹, а также более объективными сведениям из банковской системы: в январе 2016 г. впервые с 2012 г. произошел разворот тенденции относительного роста потребительского кредитования. Это означает, что как минимум две стороны – банки и население – оценивают экономическую стабилизацию как наиболее вероятный сценарий.

Экономических предпосылок оттока вкладов и скачка спроса на иностранную валюту в конце 2013 г. и в первые месяцы 2014 года не было. Значит, речь может идти о влиянии политического фактора на экономику. Данный феномен описан как «экономика новостей» или «событийная экономика»: политические события переламаывают тренды экономической деятельности и модель поведения через механизмы распространения информации, в результате чего происходит увеличение рисков и неопределенности. Если бы экономика работала преимущественно на экономических механизмах и политический фактор и новостной ряд не влияли столь сильно, а большее значение имели бы рыночные институты, то система демонстрировала бы большую устойчивость и не создавала бы внутренних шоков. ●

1 Ежемесячный мониторинг социально-экономического положения и самочувствия населения: 2015 г. – май 2016 г. / Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации; под ред. Т.М. Малевой. 2016. – С.19.

АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА

Березинская О., научный сотрудник ИПЭИ РАНХиГС

Кнобель А., заведующий лабораторией международной торговли ИЭП им. Е.Т. Гайдара

Полякова А., ведущий научный сотрудник ИНСАП РАНХиГС

Пономарев Ю., старший научный сотрудник лаборатории исследований отраслевых рынков и инфраструктуры ИПЭИ РАНХиГС

Фиранчук А., старший научный сотрудник лаборатории исследований международной торговли ИПЭИ РАНХиГС

Хромов М., заведующий лабораторией финансовых исследований ИЭП им. Е.Т. Гайдара