

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 26(128) Октябрь 2020 г.

Мониторинг экономической ситуации в России

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., Мау В. А., Синельников-Мурылев С. Г.

Редактор: Гуревич В. С.



ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ
имени Е. Т. ГАЙДАРА



РАНХиГС
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

26(128) 2020

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2020. № 26 (128). Октябрь / Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., 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. 27 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2020_26-128_Oct.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ НА 2021–2023 ГОДЫ: ЦЕЛИ РАЗВИТИЯ ПРЕВАЛИРУЮТ НАД БЮДЖЕТНОЙ СБАЛАНСИРОВАННОСТЬЮ	4
2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РФ В III КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА	9
3. БАНКОВСКИЕ ОПЕРАЦИИ С НАСЕЛЕНИЕМ В ЯНВАРЕ-АВГУСТЕ 2020 ГОДА.....	14
4. РИСКИ И ТРЕВОГИ: ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (1 СЕНТЯБРЯ – 15 ОКТЯБРЯ 2020 ГОДА)	18
5. РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОМОЩЬ РАЗВИТИЮ В 2019 ГОДУ	23

1. ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ НА 2021–2023 ГОДЫ: ЦЕЛИ РАЗВИТИЯ ПРЕВАЛИРУЮТ НАД БЮДЖЕТНОЙ СБАЛАНСИРОВАННОСТЬЮ

Соколов И.А., к.э.н., в.н.с. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара; заведующий лабораторией исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; директор Института макроэкономических исследований ВАВТ Минэкономразвития России

Проект федерального бюджета на ближайшую трехлетку имеет выраженные черты бюджета развития: он ориентирован как на продолжение финансирования антикризисных мероприятий в стране, так и на реализацию долгосрочных национальных приоритетов. Активная бюджетная политика в условиях снижения налоговых и неналоговых поступлений вынуждает реализовывать меры бюджетной консолидации, одновременно несколько увеличивая налоговую нагрузку на отдельные сектора экономики и состоятельных граждан, а также оптимизируя «незащищенные» статьи расходов. Обеспечить сбалансированность бюджета только этими мерами не удастся, и бюджет будет оставаться дефицитным. Покрытие бюджетного разрыва планируется за счет внутренних заимствований. Как следствие, расходы на обслуживание долга вырастут в номинальном выражении почти вдвое. Это обстоятельство само по себе не является критичным для поддержания долгосрочной бюджетной устойчивости, однако по мере продолжения периода невысоких цен на нефть и низких темпов экономического роста возможности государства в проведении активной бюджетной политики будут сокращаться.

Проведение активной бюджетной политики продиктовано двумя обстоятельствами:

- 1) необходимостью продолжения поддержки отдельных категорий граждан и отраслей экономики, пострадавших в наибольшей степени от ограничений, связанных с коронавирусной пандемией, и от кризисных явлений в мировой и российской экономике;
- 2) уточнением в июле 2020 г. перечня национальных целей развития Российской Федерации – основных приоритетов государственной политики на долгосрочную перспективу, определяющих в том числе структуру бюджетных расходов.

В проекте федерального бюджета на 2021–2023 гг. учтены *бюджетные ассигнования на Общенациональный план действий*, обеспечивающих восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения. Этот план правительства объединил как меры, реализация которых была начата до пандемии, так и новые меры, направленные на преодоление ее негативных последствий. При этом, поскольку

1. Федеральный бюджет на 2021–2023 годы

на момент внесения в Государственную Думу законопроекта о федеральном бюджете на 2021–2023 гг. формирование Общенационального плана не было завершено, бюджетные ассигнования на его реализацию в объеме около 700 млрд руб. в 2021 г. зарезервированы и будут распределены по конкретным направлениям после утверждения плана, в том числе в рамках поправок ко второму чтению законопроекта о федеральном бюджете.

Кроме того, при формировании структуры расходов предусмотрено ежегодное наращивание финансирования национальных проектов – с 2,2 трлн руб. в 2020 г. до 2,8 трлн руб. в 2023 г. В итоге на национальные проекты в 2023 г. будет приходиться порядка 12% общего объема запланированных расходов федерального бюджета, в то время как в 2019 г. подобные расходы составили около 9%. Так как корректировка национальных проектов в соответствии с Указом Президента РФ «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» № 474 от 21 июля 2020 г. еще не завершена, объемы и структура бюджетных ассигнований на финансовое обеспечение реализации национальных проектов сформированы исходя из результатов проектов. Поэтому уточнение параметров их ресурсного обеспечения будет сделано либо в процессе обсуждения законопроекта о бюджете в Госдуме, либо уже в ходе исполнения федерального бюджета путем внесения изменений в показатели сводной бюджетной росписи без внесения изменений в закон о федеральном бюджете.

Ухудшение макроэкономических условий вследствие кризиса 2020 г., необходимость оказания государственной поддержки населению и бизнесу увеличили бюджетный дефицит, в связи с чем были предложены меры бюджетной консолидации. При этом в части мобилизации дополнительных доходов ряд налоговых инициатив носит бессрочный характер, что позволяет говорить не только об изыскании ресурсов для улучшения бюджетной устойчивости (не менее 500 млрд руб. дополнительных доходов), но и о перераспределении налоговой нагрузки с некоторым ее повышением. В основном налоговое бремя вырастет для крупного бизнеса и физических лиц с относительно высоким уровнем доходов, в то время как для отдельных категорий налогоплательщиков, прежде всего представителей малого и среднего бизнеса и ИТ-компаний, часть мер, напротив, направлена на снижение налогового бремени. В частности, речь идет о снижении тарифа страховых взносов с 30 до 15% в отношении ежемесячных выплат свыше 1 МРОТ с 1 апреля 2020 г. для МСП и с 14 до 7,6% для ИТ-компаний и технологических компаний (наряду со снижением налога на прибыль с 20 до 3%). В целом данное перераспределение налогового бремени не должно привести к существенному изменению уровня конкурентоспособности российской налоговой системы и налоговых условий для бизнеса, поскольку не затронет большую часть налогоплательщиков.

Отличительной чертой 2020 г. стала необходимость частичного отступления от бюджетного правила. Одновременно вернуться к его соблюдению в 2021 г. не представляется возможным, поэтому предполагается постепенно возвратиться к нему, начиная с 2022 г. В переходный период 2021 г. предельный объем расходов увеличен за счет дополнительных заимствований (в размере 875 млрд руб.) и компенсации выпадающих (базовых) нефтегазовых доходов бюджета за счет средств ФНБ (625 млрд руб.).

Для балансировки федерального бюджета на 2021 г. потребовались меры по оптимизации расходов, среди которых наибольшая экономия связана с уменьшением на 10% «незащищенных» открытых статей бюджета,

сокращением на 5% бюджетных ассигнований на реализацию государственной программы вооружения, отказом от индексации оплаты труда госслужащих.

В результате компромисса между решением задачи посткризисного развития и необходимостью поддержания бюджетной устойчивости были сформированы следующие характеристики федерального бюджета на предстоящую трехлетку (табл. 1).

Таблица 1

Основные характеристики федерального бюджета в 2020–2023 гг., млрд руб.

	2020 г. (оценка)	Законопроект		
		2021 г.	2022 г.	2023 г.
Доходы, всего	17 852,4	18 765,1	20 637,5	22 262,7
% ВВП	16,7	16,2	16,6	16,8
в том числе:				
нефтегазовые доходы	5 127,0	5 987,2	6 884,3	7 489,8
% ВВП	4,8	5,2	5,5	5,6
ненефтегазовые доходы	12 725,5	12 777,9	13 753,2	14 772,9
% ВВП	11,9	11,1	11,1	11,1
Расходы, всего	22 561,7	21 520,1	21 885,0	23 671,3
% ВВП	21,1	18,6	17,6	17,8
Дефицит (-)	-4 709,3	-2 755,0	-1 247,5	-1 408,6
% ВВП	-4,4	-2,4	-1,0	-1,1

Источник: Пояснительная записка к законопроекту о федеральном бюджете на 2021–2023 гг.

Заметной волатильности доходов федерального бюджета в 2021–2023 гг. в долях ВВП не наблюдается, их динамика укладывается в диапазон 16–17% ВВП. Ежегодный прирост доходов в номинальном выражении составит: в 2021 г. – 5,1%, в 2022 г. – 10,0%, в 2023 г. – 7,9% относительно предыдущего года, что выше уровня прогнозируемой инфляции (ИПЦ).

Темпы прироста нефтегазовых доходов в 2021–2023 гг. опережают динамику доходной части федерального бюджета: рост на 0,8 п.п. ВВП в 2023 г. относительно 2020 г. В то же время объем нефтегазовых доходов в ближайшую трехлетку будет минимальным за период с 2013 г., за исключением кризисного 2020 г., что обусловлено как достаточно консервативным прогнозом цены российской нефти на мировом рынке, так и выполнением соглашения ОПЕК+. Для федерального бюджета, на треть зависящего от нефтегазовых поступлений, наступает длительный период относительно невысоких сырьевых доходов, что неизбежно ставит вопрос о необходимости перераспределения налогового бремени в соответствии с изменяющейся структурой экономики и условиями торговли.

Ненефтегазовые доходы федерального бюджета остаются неизменными в долях ВВП (11,1% ВВП) и не превосходят уровень 2020 г. даже несмотря на достаточно высокие темпы экономического роста в 2022–2023 гг. В то же время такой объем ненефтегазовых доходов является максимальным за период 2013–2019 гг.

Риски недополучения прогнозируемых доходов в основном связаны с социальными и экономическими последствиями затяжной «второй волны» коронавирусной инфекции, а также возможностью невыполнения странами – участницами сделки ОПЕК+ договоренностей по сокращению суточных объемов добычи нефти.

1. Федеральный бюджет на 2021–2023 годы

Таблица 2

Расходы федерального бюджета в 2019–2023 гг., млрд руб.

	Факт	Оценка	Законопроект			Изменения в 2023 г. относительно 2019 г.	
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	млрд руб.	%
Расходы, всего	18 214,5	22 561,7	21 520,1	21 885,0	23 671,3	5 456,8	30,0
в том числе:							
общегосударственные вопросы	1 363,5	3 639,1	1 582,8	1 458,4	1 617,2	253,7	18,6
национальная оборона	2 997,4	3 308,9	3 113,3	3 231,7	3 257,5	260,1	8,7
национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2 083,2	2 359,1	2 456,7	2 408,9	2 554,5	471,3	22,6
национальная экономика	2 827,1	3 190,6	3 326,6	3 004,2	3 119,7	292,6	10,3
жилищно-коммунальное хозяйство	282,2	384,0	322,2	296,1	417,3	135,1	47,9
охрана окружающей среды	197,5	301,7	335,7	358,1	382,7	185,2	93,8
образование	826,5	1 011,2	1 082,7	1 052,1	1 094,7	268,2	32,5
культура, кинематография	122,4	144,9	135,1	125,0	121,6	-0,8	-0,7
здравоохранение	713,0	1 264,7	1 129,4	1 134,8	1 100,9	387,9	54,4
социальная политика	4 882,8	5 767,1	5 594,5	5 762,1	6 073,8	1 191	24,4
физическая культура и спорт	81,4	74,4	65,3	63,8	53,9	-27,5	-33,8
СМИ	103,5	101,2	102,8	102,1	102,4	-1,1	-1,1
обслуживание государственного и муниципального долга	730,8	896,9	1 203,8	1 365,1	1 610,9	880,1	120,4
межбюджетные трансферты общего характера	1 003,1	1 290,3	1 069,2	975,1	990,4	-12,7	-1,3
условно-утверждаемые расходы	0	0	0	547,1	1 183,6	-	-

Источник: Пояснительная записка к законопроекту о федеральном бюджете на 2021–2023 гг., Федеральное казначейство.

Объем расходов федерального бюджета планируется сократить с 21,1% ВВП в 2020 г. до 18,6% ВВП в 2021 г. (в следующем году будет завершено финансирование мероприятий Общенационального плана) с дальнейшим сокращением до 17,6–17,8% ВВП. В разрезе функциональной классификации расходов запланирован их рост в номинальном выражении в 2023 г. относительно 2019 г. по всем разделам, кроме «Культуры, кинематографии», «Физической культуры и спорта», «СМИ» и «Межбюджетных трансфертов общего характера» (табл. 2).

Значительный прирост расходов в 2023 г. по сравнению с 2019 г. в номинальном выражении планируется по разделам: «Обслуживание государственного долга» – в 2,2 раза, «Охрана окружающей среды» – на 93,8% и «Здравоохранение» – на 54,4%.

Структура расходной части федерального бюджета 2021–2023 гг. в долях ВВП претерпела определенные изменения по сравнению с 2013–2019 гг. за счет роста производительных расходов по разделам «Образование» и «Здравоохранение» при снижении трат на социальную политику. В целом доля производительных расходов в общем объеме расходной части федерального бюджета растет с 20,3% в 2019 г. до 21,4% в 2023 г. В то же время увеличение расходов на обслуживание государственного долга в 2021–2023 гг. снижает возможности последующего перераспределения бюджетных ассигнований для проведения активной бюджетной политики, увеличивая долю «неоптимизируемых (защищенных)» расходов.

Бюджет на ближайшие три года будет дефицитным. При этом государственные заимствования остаются практически единственным значимым источником покрытия дефицита федерального бюджета: объем средств ФНБ, используемых на погашение дефицита бюджета за 2021–2023 гг.,

составит суммарно 102,6 млрд руб., а поступления от приватизация государственного имущества – 10,5 млрд руб. Объем нетто-привлечения долга будет варьироваться в пределах 2–3 трлн руб. ежегодно, что означает возврат к докризисным размерам заимствований в номинальном выражении. И хотя объем госдолга может вырасти с 12,3% ВВП в 2019 г. до 21,4% ВВП к концу 2023 г., этот рост произойдет за счет привлечения внутреннего долга, на долю которого в 2023 г. будет приходиться более 80% совокупного госдолга.

В целом по сравнению с ситуацией 2015–2016 гг., когда риски бюджетной устойчивости были связаны не только со значительным падением мировых цен на нефть, но и с внешними ограничительными мерами, ситуация 2021–2023 гг. с бюджетными доходами, особенно ненефтегазовыми, выглядит лучше. Бюджетная консолидация, запланированная в 2021–2022 гг., вполне оправдана, при этом сокращение бюджетных расходов (до 1 трлн руб. ежегодно) не должно оказать негативного влияния на экономику.

Рост госдолга за период 2020–2023 гг. и расходов на его обслуживание при одновременном сохранении резервов ФНБ (более 10% ВВП в 2023 г.) является результатом следования действующему бюджетному правилу. В условиях невысоких цен на углеводородное сырье и неблагоприятной макроэкономической ситуации оно не способно ограничить рост долга при существующем спросе на общественные блага и необходимости реализации национальных целей.

Поэтому в обстоятельствах, когда одновременно наблюдается тенденция устойчивого сокращения нефтегазовых поступлений и присутствует выраженная негибкость структуры расходов федерального бюджета, не позволяющая их сократить не за счет расходов инвестиционного характера, встает вопрос об изменении конструкции бюджетного правила.

При рассмотрении подходов к модификации действующего бюджетного правила важно не только устранить процикличность бюджетных расходов, но и обеспечить дисциплину его применения. С учетом того, что негативные макроэкономические шоки в России в последние десятилетия в основном были связаны с падением цен на нефть, не следует отказываться от практики формирования суверенных резервов посредством аккумуляции природной ренты. В то же время в новой версии бюджетного правила необходимо учесть воздействие на бюджет иных, чем изменение цен на нефть, шоков, а также понять, какие доходы, помимо нефтегазовых, также восприимчивы к шокам цен на нефть. ▀

2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РФ В III КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА

Божечкова А.В., к.э.н., заведующая лабораторией денежно-кредитной политики Института Гайдара; старший научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС;

Трунин П.В., д.э.н., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара; директор научно-исследовательского Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

В III квартале 2020 г. положительное сальдо торгового баланса России по сравнению с аналогичным периодом прошлого года существенно снизилось вследствие сокращения экспорта при относительно стабильном объеме импортных поставок. Тем не менее, несмотря на сочетание крайне неблагоприятных факторов, сальдо счета текущих операций оставалось положительным. При этом в июле-сентябре наблюдался нетто-отток капитала, который был вызван преимущественно снижением финансовых обязательств перед нерезидентами прочих секторов экономики в условиях усиления геополитических рисков и уменьшения интереса инвесторов к активам развивающихся стран. В результате в III квартале 2020 г. курс рубля снизился на 14%, а с начала года – на 29%.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса, в III квартале 2020 г. сальдо счета текущих операций оказалось положительным и составило 2,5 млрд долл. по сравнению с -0,5 млрд долл. во II квартале и 10,7 млрд долл. в III квартале 2019 г.

Баланс торговли товарами составил 17,0 млрд долл., увеличившись на 11% по сравнению с предыдущим кварталом (15,3 млрд долл.) и сократившись при этом на 21% по сравнению с III кварталом 2019 г. (37,9 млрд долл.). В итоге торговый баланс за первые три квартала 2020 г. составил 64,8 млрд долл., что на 48% ниже аналогичного показателя января-сентября 2019 г. (124,3 млрд долл.).

Такие значения обусловлены следующими факторами.

Во-первых, существенно снизился стоимостной объем экспорта, который составил 76,9 млрд долл. (для сравнения, в III квартале 2019 г. – 103,3 млрд долл.), что, при устойчивых физических объемах экспортных поставок, связано с более низкими по сравнению с 2019 г. мировыми ценами на основные товары российского углеводородного экспорта: нефть, нефтепродукты, газ (*рис. 1*)¹. При этом следует отметить, что без учета нефти, газа и нефтепродуктов остальной экспорт (черные металлы, уголь, алюминий,

¹ О закономерностях в формировании экспортных цен см. Кнобель А.Ю., Кузнецов Д.Е. Закономерности формирования российскими фирмами цен на экспортных рынках // Журнал новой экономической ассоциации. 2019. № 1 (41). С. 100–127.

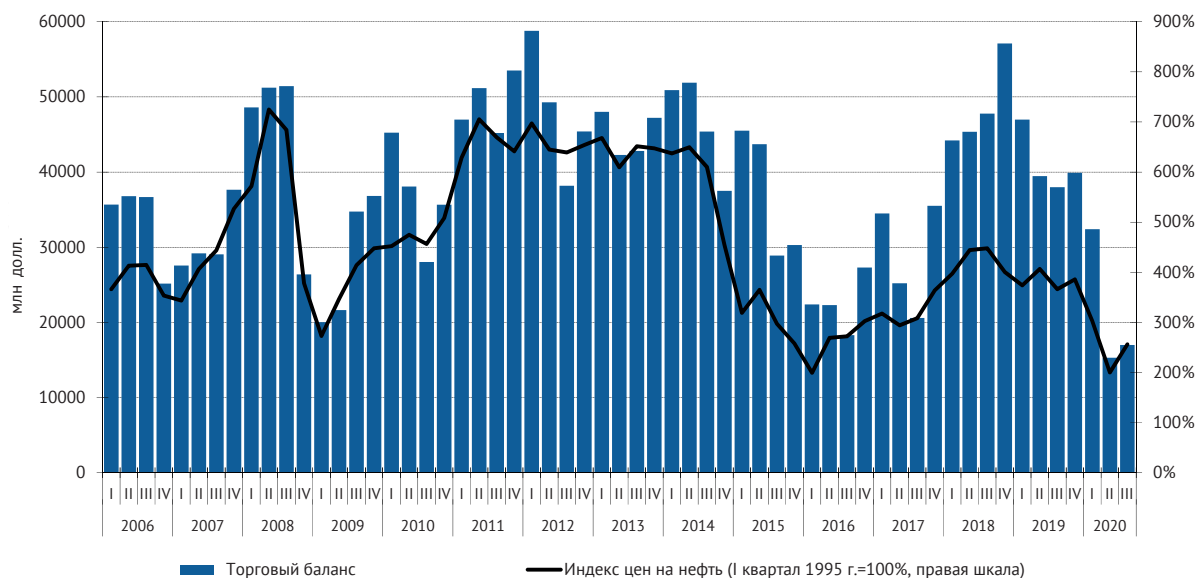


Рис. 1. Торговый баланс и динамика цен на нефть

Источники: Банк России; МВФ.

медь, никель, продовольствие, продукция машиностроения) в III квартале 2020 г. даже немного вырос по сравнению с III кварталом 2019 г. (с 46 до 46,2 млрд долл.), а за первые три квартала 2020 г. составил 124,4 млрд долл., что всего на 3,3% ниже аналогичного показателя января-сентября 2019 г. (128,6 млрд долл.). В то же время значительный вклад в экспорт внес вывоз золота после приостановки его покупок Банком России, достигший в январе-июле 9,1 млрд долл. против 1,5 млрд долл. за аналогичный период прошлого года. Без учета вывоза золота снижение российского экспорта (за исключением нефти, нефтепродуктов и газа) за 9 месяцев составило 9,3%. Такая динамика значительно лучше изменения показателей вывоза сырой нефти (-41%), нефтепродуктов (-32%) и газа (-41%) за первые три квартала 2020 г.

Во-вторых, импорт в III квартале 2020 г. как в абсолютном, так и в относительном выражении уменьшился незначительно, до 59,9 млрд долл., что на 10,9% выше значения предыдущего квартала (54,0 млрд долл.) и на 8,4% ниже значения III квартала 2019 г. (65,4 млрд долл.).

В III квартале также произошло существенное изменение баланса торговли услугами: он составлял -3,1 млрд долл., что в абсолютном выражении на 35% выше аналогичного показателя предыдущего квартала (-2,3 млрд долл.), но в 3,7 раза меньше значения баланса торговли услугами в III квартале 2019 г. (-11,5 млрд долл.). Такая динамика была обусловлена более существенным падением в III квартале 2020 г. относительно III квартала 2019 г. импорта услуг (и в абсолютном, и в относительном выражении) по сравнению с экспортом.

Экспорт услуг также снизился (главным образом за счет сокращения туристических поездок в Россию) на 27%, с 17,0 млрд долл. до 10,7 млрд долл., а импорт (главным образом за счет транспортных услуг и поездок россиян за рубеж) упал на 37% с 28,5 млрд долл. до 13,8 млрд долл.

Отметим также, что за первые три квартала 2020 г. баланс услуг составил лишь -12,2 млрд долл. по сравнению с -26,5 млрд долл. за аналогичный период 2019 г. В дальнейшем, если реальный эффективный курс рубля будет

2. Платежный баланс РФ в III квартале 2020 года

укрепляться (при отсутствии новых внешних шоков), импорт услуг будет расти быстрее экспорта¹, увеличивая отрицательное сальдо торговли услугами, что при прочих равных условиях означает уменьшение сальдо счета текущих операций.

Баланс инвестиционных доходов в III квартале 2020 г. составил -9 млрд долл., незначительно изменившись как по сравнению со II кварталом (-11,6 млрд долл.), так и по сравнению с III кварталом 2019 г. (-12,9 млрд долл.).

Остальные составляющие счета текущих операций (баланс оплаты труда, баланс ренты, баланс вторичных доходов) традиционно составляют незначительную величину по сравнению с упомянутыми выше основными балансами, а их динамика не оказывает значимого влияния на динамику счета текущих операций.

Финансовый счет в III квартале оставался дефицитным, однако его отрицательное сальдо составило лишь -3,2 млрд долл. по сравнению с -13,8 млрд долл. во II квартале 2020 г. В III квартале 2019 г. наблюдался профицит финансового счета в размере 7,2 млрд долл. Нетто-отток капитала в III квартале 2020 г. связан с большим снижением обязательств перед иностранными экономическими агентами (-13,6 млрд долл.) по сравнению с величиной сокращения иностранных финансовых активов (-10,5 млрд долл.). Это существенно отличается от ситуации во II квартале 2020 г., когда отрицательное сальдо финансового счета было обеспечено преимущественно ростом иностранных финансовых активов при небольшом сокращении иностранных обязательств.

Снижение обязательств перед нерезидентами было вызвано в основном операциями нефинансового сектора, составившими в III квартале 2020 г. -11,9 млрд долл. (+5,5 млрд долл. в III квартале 2020 г.). Величина портфельных инвестиций, привлеченных из-за рубежа, прочих секторов сократилась на 2,4 млрд долл. (-2,1 млрд долл. в III квартале 2019 г.), размер полученных из-за границы ссуд и займов снизился на 2,6 млрд долл. (+1,4 млрд долл. в III квартале 2019 г.), прочие обязательства перед нерезидентами снизились на 10,0 млрд долл. (-2,7 млрд долл. в III квартале 2019 г.).

Прямые иностранные инвестиции прочих секторов в III квартале 2020 г. увеличились на 3,1 млрд долл. (8,8 млрд долл. в III квартале 2019 г.). Банки в III квартале 2020 г. также сократили величину обязательств перед нерезидентами на 3,6 млрд долл. (-7,9 млрд долл. в III квартале 2019 г.). Объем обязательств перед нерезидентами органов государственного управления в III квартале 2020 г. сократился на 0,7 млрд долл. (+1,4 млрд долл. в III квартале 2019 г.). Сокращение иностранных обязательств, по всей видимости, обусловлено усилением геополитических рисков, а также неопределенностью относительно перспектив развития мировой экономики, снизивших привлекательность активов развивающихся стран.

Уменьшение иностранных активов в III квартале 2020 г. было вызвано преимущественно сокращением иностранных активов банковского сектора на 8,7 млрд долл. (-5,8 млрд долл. в III квартале 2019 г.). Органы государственного управления снизили величину иностранных активов на 1,3 млрд долл. (-2,0 млрд долл. в III квартале 2019 г.). Прочие сектора сократили величину иностранных активов на 0,5 млрд долл. (-0,2 млрд долл. в III квартале 2019 г.).

¹ См. Кнобель А., Фиранчук А. Внешний оборот услуг в 2018 г.: рост экспорта // Экономическое развитие России. 2019. Т. 26. № 5. С. 7–13.

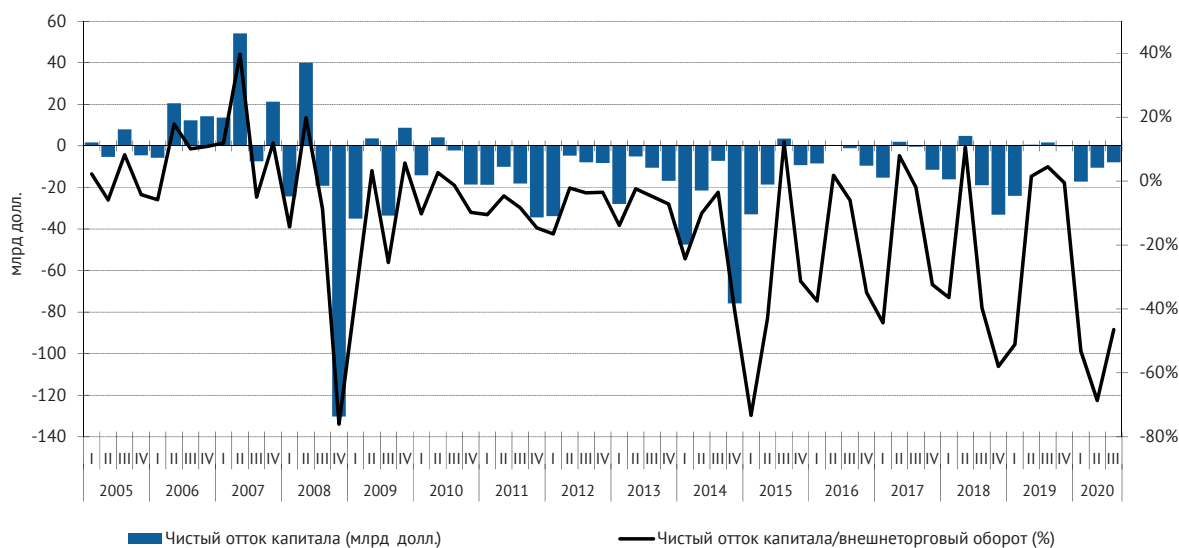


Рис. 2. Чистый отток капитала частного сектора в 2005–2020 гг.

Источники: Банк России; расчеты Института Гайдара.


В целом чистый отток капитала частного сектора в III квартале 2020 г. достиг 7,9 млрд долл. (в III квартале 2019 г. был зафиксирован нетто-приток в размере 1,9 млрд долл.) (рис. 2). Чистый вывоз капитала частным нефинансовым сектором за III квартал 2020 г. превысил 12,9 млрд долл. (нетто-приток за III квартал 2019 г. составлял 3,9 млрд долл.). Нетто-приток капитала в банковский сектор в III квартале 2020 г. достиг 5,1 млрд долл. (нетто-отток за III квартал 2019 г. – 2,0 млрд долл.).

Превышение оттока капитала по финансовому счету над положительным сальдо счета текущих операций было компенсировано снижением международных резервных активов в размере 2,3 млрд долл. (+15,9 млрд долл. в III квартале 2019 г.), в результате чего на конец квартала валютные резервы составили 444,3 млрд долл.

Сокращение валютных резервов связано с продажей иностранной валюты Банком России с марта 2020 г. в рамках бюджетного правила в результате падения цены на нефть ниже цены отсека. Объем подобных продаж за III квартал 2020 г. составил 284,4 млрд руб. Помимо этого, снижение валютных резервов связано с продажей иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) для оплаты приобретаемого правительством пакета акций Сбербанка. Напомним, что ежедневный объем продаж иностранной валюты, связанный с оплатой сделки, варьировался в зависимости от отклонения цены нефти марки Urals ниже уровня 25 долл./барр. Данный механизм действовал до 30 сентября 2020 г. В августе-сентябре 2020 г. ЦБ РФ осуществил взаимозачет непроданного остатка валюты в рамках сделки по Сбербанку с суммами всех отложенных с 2018 г. покупок валюты и упреждающих продаж. Сальдо этих операций составило 185 млрд руб. Банк России планирует равномерно реализовать данный объем иностранной валюты в дополнение к регулярным операциям в рамках бюджетного правила в течение IV квартала 2020 г. В целом, несмотря на снижение валютных резервов, общий объем международных резервов за III квартал 2020 г. вырос на 2,6% до 583,4 млрд долл. за счет положительной переоценки в условиях роста цен на золото.

2. Платежный баланс РФ в III квартале 2020 года

В III квартале 2020 г. курс рубля упал на 14% до 79,68 руб./долл. Ослабление курса рубля в условиях роста цен на нефть в июле-августе на 9,5% до 45,6 долл./барр. связано с усилением геополитических рисков, снижением привлекательности российских ОФЗ для нерезидентов в условиях снижения ключевой ставки процента, а также уменьшением интереса инвесторов к активам развивающихся стран в условиях глобальной неопределенности. Дополнительное понижающее давление на рубль в сентябре стало оказывать снижение цен на нефть до 42,0 долл./барр., вызванное рисками сжатия спроса на сырье в результате «второй волны» коронавируса, а также увеличением предложения нефти на мировом рынке.

В то же время отметим, что, по нашим оценкам, фундаментально обоснованный курс рубля к доллару¹ в III квартале составлял около 71–72 руб./долл. Это говорит о существенной недооценке рубля, которая связана с оттоком капитала из РФ, вызванным прежде всего геополитическими факторами. При отсутствии новых шоков и стабилизации геополитической ситуации курс рубля может приблизиться к своему фундаментально обоснованному значению. 

1 Оценки получены на основе модели номинального валютного курса, учитывающей в качестве факторов цены на нефть, дифференциал ставок процента в России и за рубежом, индекс волатильности на финансовых рынках Vix, а также дамми-переменную на валютные интервенции Минфина (подробнее см. Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики. 2020. № 8. С. 1–18).

3. БАНКОВСКИЕ ОПЕРАЦИИ С НАСЕЛЕНИЕМ В ЯНВАРЕ-АВГУСТЕ 2020 ГОДА

Зубов С.А., к.э.н., с.н.с. лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС

Темпы роста кредитного портфеля заметно снизились по сравнению с допандемическим периодом. Это происходит вследствие снижения спроса на кредиты со стороны населения и ужесточения требований банков к заемщикам. В то же время, несмотря на снижение ставок и решение о введении налога на проценты по вкладам, банкам удалось нарастить объемы депозитов граждан. Произошло это во многом благодаря возврату части населения к сберегательной модели поведения в период кризиса.

Общая задолженность физических лиц по кредитам с начала 2020 г. выросла на 7,9% и на 1 сентября 2020 г. составила 19,0 трлн руб. В 2019 г. прирост за 8 месяцев был несколько выше – 12,9%. Рублевый портфель вырос на 7,8% (за аналогичный период в прошлом году прирост составил 13,1%), валютный портфель в рублевом эквиваленте увеличился на 11,9% (в 2019 г. за первые 8 месяцев было зафиксировано снижение на 13,0%). На рост валютного портфеля оказало влияние падение курса рубля. Однако в долларовом выражении объем валютного портфеля снизился на 6,1%¹, на что могло повлиять разрешение Банка России проводить реструктуризацию долга по изменению валюты кредита с иностранной на российскую, если заемщик обратился с соответствующим заявлением в банк.

Относительно высокие темпы прироста в период пандемии сохранялись в секторе ипотечных жилищных кредитов. С начала года по 1 августа суммарный портфель вырос на 8,2% до 8,3 трлн руб. (за аналогичный период прошлого года прирост составил 9,7%). Этот показатель во многом обеспечен программами льготного кредитования, в том числе со ставкой 6,5%². Постепенное удлинение сроков кредитования (с начала 2019 г. средний контрактный срок по ипотеке увеличился на 12 месяцев – до 18,3 года) в совокупности со снижением ставок повышает доступность ипотеки для населения.

¹ Пересчет по курсу ЦБ РФ на начало и конец анализируемого периода.

² Постановление Правительства РФ от 23 апреля 2020 г. № 566 «Об утверждении Правил возмещения кредитным и иным организациям недополученных доходов по жилищным (ипотечным) кредитам (займам), выданным гражданам Российской Федерации в 2020 году».

3. Банковские операции с населением в январе-августе 2020 года

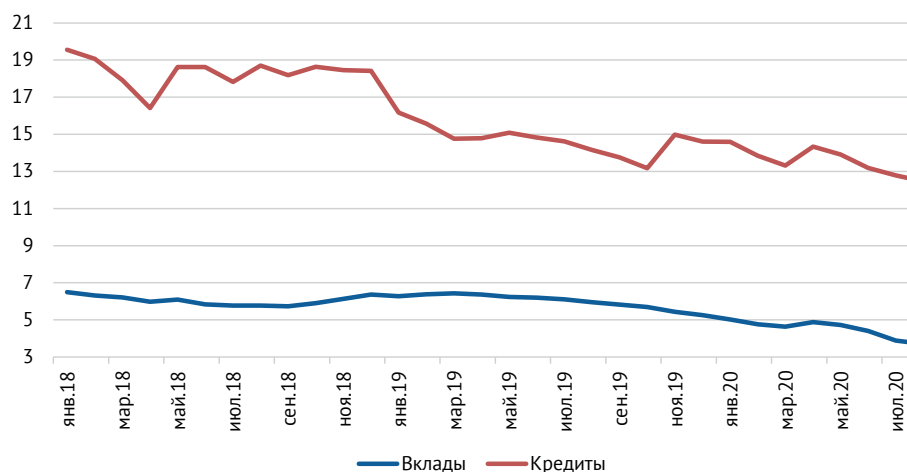


Рис. 1. Динамика процентных ставок по операциям с населением в 2018–2020 гг. (средневзвешенные ставки по кредитам и вкладам в рублях до 1 года, включая до востребования)

Источник: статистический бюллетень Банка России за 2018–2020 гг.

В секторе потребительского кредитования и автокредитования негативное воздействие кризиса оказалось более ощутимым, однако, несмотря на падение потребительского спроса, был зафиксирован прирост соответственно на 4,7 и 3,6%. Наиболее существенное снижение объемов наблюдалось на рынке необеспеченного кредитования: банки продолжали поддерживать высокие ставки, несмотря на смягчение денежно-кредитной политики ЦБ РФ.

Вклады физических лиц на рублевых и валютных счетах банков достигли 32,2 трлн руб., прирост за анализируемый период составил 1,6 трлн руб., или 5,5% (в 2019 г. объем средств населения в банках за 8 месяцев увеличился на 3,5%). Совокупные рублевые депозиты выросли на 4,0% (соответствующий показатель за 8 месяцев 2019 г. составил 3,4%), валютные депозиты – на 11,4% (за 8 месяцев прошлого года – 3,9%). Однако этот рост обеспечен снижением курса рубля, фактически население изымало валютные вклады: без учета изменения курса сокращение валютных депозитов составило 6,6%¹ (за соответствующий период 2019 г. – небольшой прирост на 0,3%).

В структуре вкладов наметились следующие тенденции: наблюдается рост счетов до востребования и долгосрочных вкладов, при этом краткосрочные (до 1 года) и среднесрочные вклады (от 1 года до 3-х лет) снижаются в абсолютном выражении. Данное обстоятельство обусловлено падением процентных ставок по срочным вкладам и наличием более выгодных предложений по накопительным счетам.

В условиях пандемии меры ЦБ РФ были направлены на защиту интересов:

- граждан, пострадавших от эпидемии и утративших возможность обслуживать задолженность;
- граждан, столкнувшихся с сокращением доходов после введения режима самоизоляции;
- кредитных организаций в связи с повышением кредитных рисков.

Центральный банк принял следующие решения:

- при подтверждении наличия коронавирусной инфекции у заемщика рекомендовать банкам, микрофинансовым организациям и кредитным

1 Пересчет по курсу ЦБ РФ на начало и конец анализируемого периода.

потребительским кооперативам принимать меры по отсрочке платежей по кредиту. Такие меры могут включать различные схемы реструктуризации, отсрочки по погашению тела кредита и процентов, кредитные каникулы, а также отмену штрафов и пени по кредитам;

- заемщикам – физическим лицам, оказавшимся в сложной жизненной ситуации, предоставлена возможность воспользоваться кредитными каникулами, т.е. отложить платежи по кредитам на срок до 6 месяцев. Согласно рекомендациям ЦБ РФ, заемщик может направить требование о предоставлении каникул, и банк обязан рассмотреть его в 5-дневный срок. В связи с этим Банк России направил рекомендации по порядку расчета снижения дохода заемщика в период пандемии, а также рекомендовал кредиторам реструктурировать кредиты по собственным методикам. Для формирования кредиторами единообразных подходов к информированию граждан об условиях кредитных каникул, более акцентированного разграничения государственной программы от собственных программ реструктуризации, а также для предупреждения нарушений прав заемщиков ЦБ РФ рекомендовал кредиторам информировать заемщиков обо всех существующих вариантах реструктуризации, а также о порядке начисления процентов и возвращения к графику платежей, обо всех правилах и особенностях оформления различных видов кредитных каникул, отсрочек и льгот. Это давало заемщику возможность оценить разницу между альтернативными способами реструктуризации и выбрать наиболее оптимальный для себя вариант, а банку – оценить уровень риска и сформировать соответствующий резерв. В случае отказа в удовлетворении требований заемщика о реструктуризации кредиторам рекомендовалось информировать должника о причинах такого решения.

Ухудшение финансового положения большинства заемщиков негативно сказывалось на их кредитной истории и возможности осуществлять заимствования в будущем. В связи с этим ЦБ РФ рекомендовал кредитным организациям и бюро кредитных историй не ухудшать оценку кредитоспособности заемщика, если причина реструктуризации его задолженности была связана с распространением коронавирусной инфекции. Данное предписание касалось всех видов реструктуризации как в соответствии с рекомендациями Банка России, так и в рамках собственных программ кредитных организаций.


После продления режима самоизоляции ЦБ РФ предоставил банкам возможность не увеличивать резервы по кредитам заемщикам, у которых ухудшилось финансовое положение в условиях пандемии, а также по всем реструктурированным кредитам. Это решение позволило снизить нагрузку на капитал кредитных организаций. Банк России предоставил банкам временное право отложить создание дополнительных резервов, ожидая, что большая часть заемщиков сможет вернуться к нормальному обслуживанию долга, а те реструктуризации, которые окажутся проблемными, будут банками постепенно зарезервированы. Таким образом, банки получили возможность не сокращать объемы операций в розничном секторе, а поддерживать предложение на прежнем уровне, постепенно снижая процентные ставки. По данным ЦБ РФ, за период с начала пандемии в адрес кредитных организаций поступило 2,9 млн обращений об изменении условий кредитного договора, из них удовлетворено 1,7 млн

3. Банковские операции с населением в январе-августе 2020 года

на общую сумму более 778 млрд руб.¹ В итоге послабления ЦБ РФ относительно формирования резервов по реструктурированным кредитам обеспечили положительную динамику доходов от проведения кредитных операций: в течение 3-х кварталов продолжался рост как объемов розничного портфеля, так и процентных и комиссионных доходов по операциям кредитования граждан.

Просроченная задолженность² за 8 месяцев выросла на 29,4% (в 2019 г. за аналогичный период прирост составил 4,6%) и превысила 1 трлн руб., однако ее доля в кредитном портфеле с начала текущего года выросла не существенно – на 0,9% до 5,4% (на 1 сентября 2019 г. доля просроченной задолженности составляла 5,0%).

Значительно увеличились резервы по ссудам, с начала года их рост составил 21,0% (аналогичный показатель за 8 месяцев прошлого года – 6,8%), что свидетельствует об ожиданиях ухудшения финансового положения части заемщиков в ближайшей перспективе.

В настоящее время ситуация в банковском розничном секторе существенно улучшилась по сравнению с началом пандемии, хотя спад экономики и сокращение реальных доходов населения приводят к реализации кредитных рисков. Принятые Банком России регуляторные послабления способствовали реструктуризации кредитов, дали возможность части заемщиков восстановить свое финансовое положение, а также обеспечили стабильность банковских вкладов. 

1 Информационный бюллетень Банка России №8 «Динамика реструктуризации кредитов населения и бизнеса».

2 Ссуды с просроченными платежами свыше 90 дней.

4. РИСКИ И ТРЕВОГИ: ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (1 СЕНТЯБРЯ – 15 ОКТЯБРЯ 2020 ГОДА)

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радыгин А.Д., д.э.н., проф., директор Института ЭМИТ РАНХиГС; член совета директоров Института Гайдара;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

На глобальном рынке растут опасения по поводу «пузыря» на рынке акций, переключения инвестиций крупных институциональных инвесторов в более рискованные активы, роста кредитных рисков эмитентов. На внутреннем рынке наблюдается процесс стагнации рынка акций на фоне ослабления рубля.

Внутренний рынок акций

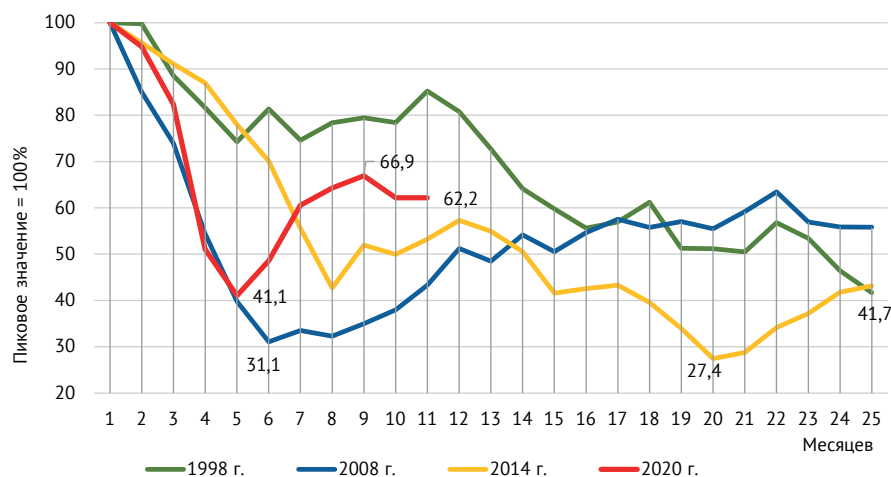
В сентябре и октябре на фондовом рынке продолжался приток новых частных инвесторов. Количество зарегистрированных клиентов брокеров на Московской бирже выросло с 3,9 млн в 2019 г. до 6,8 млн в сентябре 2020 г., или на 74,4%. Число активных клиентов, которые совершили хотя бы одну сделку в течение месяца, за тот же период увеличилось с 0,39 млн до 1,06 млн, или в 2,7 раза. Число индивидуальных инвестиционных счетов выросло с 1,65 млн до 2,94 млн, или на 78,2%.

Как показано на *рис. 1*, по сравнению с предшествующими шоками нефтяных цен в 1998, 2008 и 2014 гг. текущий спад цены нефти марки Brent в первой половине 2020 г. хотя и был одним из самых глубоких по сравнению с предыдущими кризисами (до 41,1% от уровня цен в декабре 2019 г.), однако вскоре он сменился восстановлением нефтяных цен с мая 2020 г. Вместе с тем, после достижения ценами в августе уровня 66,9% от предкризисного пика, в сентябре и первой половине октября среднемесячная цена нефти стала снижаться и по состоянию на 15 октября 2020 г. составила 62,2% от декабрьского уровня 2019 г.

На фоне прежних кризисов 1998, 2008 и 2014 гг. спад на рынке акций в январе-апреле 2020 г. оказался наименее глубоким и продолжительным (*рис. 2*). В апреле 2020 г. среднемесячное значение индекса РТС снизилось до 65,5% от пика декабря 2019 г., но уже к августу индекс восстановился до уровня 82,3%. Однако в сентябре и первой половине октября наблюдался спад среднемесячного значения индекса РТС. По состоянию на 15 октября оно достигло 74,3% предкризисного уровня. Во многом динамику индекса РТС предопределяют изменения уровня нефтяных цен и курс рубля.

Росту индекса РТС препятствовало ослабление рубля по отношению к доллару. За период с начала года по состоянию на 15 октября курс рубля

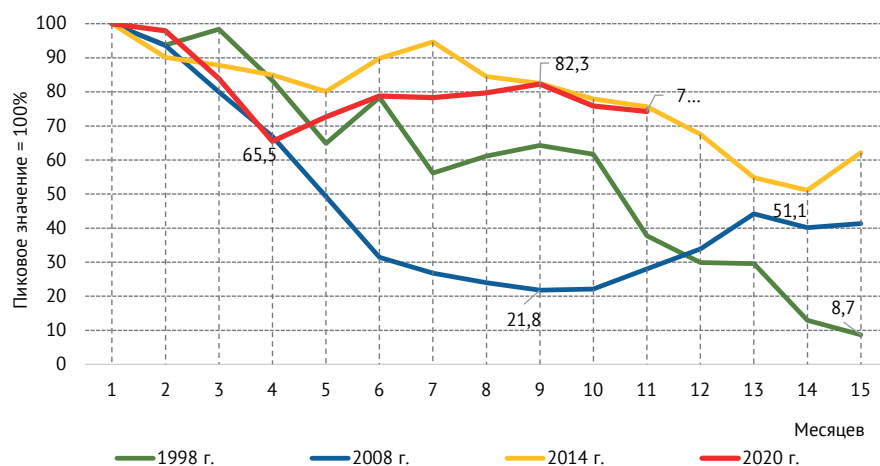
4. Риски и тревоги: обзор финансовых рынков (1 сентября – 15 октября 2020 года)



Примечание. Среднемесячная цена нефти марки Brent в октябре 2020 г. рассчитана за период с 1 по 15 октября 2020 г.

Рис. 1. Изменения среднемесячных значений цен нефти марки Brent к пиковым значениям в декабре 1996 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в июле 2008 г., в июне 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Thomson Reuter и «Финам» (URL: <https://www.finaм.ru/profile/tovary/brent>).



Примечание. Значение индекса РТС в октябре 2020 г. - по состоянию на 15 октября 2020 г.

Рис. 2. Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в мае 2008 г., в феврале 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

к доллару снизился на 20,2% (табл. 1). Из 27 рассматриваемых нами валют разных стран более сильное, чем у рубля, ослабление курса наблюдалось только у бразильского реала на 28,1%, турецкой лиры – на 24,9% и аргентинского песо – 22,8%. В сентябре и первой половине октября ослабление рубля к доллару продолжалось.

За период с 1 января по 15 октября 2020 г. из 27 валют 8 укрепились по отношению к доллару. Наибольший рост курса наблюдался у шведской кроны на 6,1%, швейцарского франка – на 6,0%, болгарского лева и евро – на 4,8%, филиппинского песо – на 4,1% и китайского юаня – на 3,6%. Курс доллара к корзине валют снизился на 1,4%.

Таблица 1

Динамика курсов национальных валют к доллару США в 2020 г., %

	Прирост за			
	2020 г.	август 2020 г.	сентябрь 2020 г.	октябрь 2020 г.
1. Шведская крона	6,1	1,5	-3,4	1,4
2. Швейцарский франк	6,0	1,1	-1,9	0,8
3. Болгарский лев	4,8	1,3	-1,7	0,2
4. Евро	4,8	1,3	-1,8	0,2
5. Филиппинский песо	4,1	1,3	0,1	-0,5
6. Китайский юань	3,6	1,8	0,8	1,0
7. Японская иена	3,2	-0,1	0,4	0,2
8. Южнокорейский вон	1,1	0,4	2,0	1,9
9. Вьетнамский донг	0,0	0,0	-0,1	0,0
10. Кувейтский динар	-1,0	0,1	-0,3	0,1
11. Доллар США (Bloomberg Index)	-1,4	-1,5	1,4	-0,8
21. Казахский тенге	-11,5	0,0	-4,2	0,0
22. Южно-Африканский рэнд	-15,6	0,8	1,1	0,9
23. Украинская гривна	-16,2	0,6	-3,0	0,3
24. Российский рубль	-20,2	0,1	-4,7	-0,2
25. Аргентинский песо	-22,8	-2,2	-3,0	-1,5
26. Турецкая лира	-24,9	-5,1	-4,8	-2,6
27. Бразильский реал	-28,1	-5,0	-2,0	0,3

Примечание. Значения валютных курсов по состоянию на 15 октября 2020 г.
Источник: Bloomberg.

Таблица 2

Динамика индексов национальных бирж в 2020 г., %

	Прирост за			
	2020 г.	август 2020 г.	сентябрь 2020 г.	октябрь 2020 г.
1. Китай – Шэньчжэньская фондовая биржа	32,3	1,71	-6,36	6,03
2. США – NASDAQ (композиционный индекс)	31,2	9,59	-5,16	5,38
3. Дания – Копенгагенская биржа (КАХ)	22,6	2,9	2,28	6,50
4. Аргентина – биржа Буэнос-Айреса (MerVal)	13,5	3,41	0,07	14,63
5. Китай – Шанхайская фондовая биржа	9,4	2,59	-5,23	3,71
6. США – индекс Standard & Poor's 500	8,0	-4,91	-11,9	3,74
7. Южная Корея – Корейская биржа (KOSPI)	7,6	7,01	-3,92	1,58
8. Финляндия – биржа Хельсинки (ОМХН)	5,5	3,45	3,57	4,21
9. Турция – Borsa İstanbul (ISE-)	3,9	6,28	-0,59	3,85
10. Швеция – Стокгольмская биржа (ОМХ)	3,9	-4,29	6,18	0,63
11. США – индекс Доу Джонса	-0,1	6,59	0,2	2,64
22. Россия – Московская биржа (ИМОЕХ)	-6,2	3,57	-1,17	-1,71
35. Филиппины – Филиппинская биржа (PSE Comp)	-24,0	-0,75	-0,34	1,26
36. Россия – Московская биржа (РТС)	-25,1	1,96	-6,36	-1,55
37. Венгрия – Будапештская биржа (БУХ)	-27,3	0,46	-5,53	1,74
38. Испания – Мадридская биржа (Ibex 35)	-27,6	1,34	-3,63	2,98
39. Греция – биржа Афин (АТНEX)	-31,0	2,65	-1,46	1,29
40. Кипр – Кипрская биржа (CSE)	-32,7	-2,5	-3,22	-0,23

Примечание. Значения индексов по состоянию на 15 октября 2020 г.
Источник: индексы бирж в национальной валюте (кроме индекса РТС) – Bloomberg.

4. Риски и тревоги: обзор финансовых рынков (1 сентября – 15 октября 2020 года)

Из-за влияния фактора валютного курса восстановление рублевого индекса МосБиржи и валютного индекса РТС происходило разными темпами: при ослаблении курса рубля индекс МосБиржи восстанавливался быстрее. По критерию доходности за период с 1 января по 15 октября 2020 г. из 40 фондовых индексов крупнейших бирж мира индекс МосБиржи со снижением на 6,2% находился на 22-м месте, а индекс РТС с доходностью «минус» 25,1% занимал лишь 36-е место (табл. 2). На большую величину, чем индекс РТС, в 2020 г. упали только индексы бирж Венгрии, Испании, Греции и Кипра. Снижение индекса РТС продолжалось в сентябре и первой половине октября текущего года соответственно на 6,4 и 1,6%

За рассматриваемый период 10 фондовых индексов разных бирж восстановились до предкризисного уровня 2019 г., включая Шэньчжэньскую и Шанхайскую биржи в Китае, индексы бирж Дании, Аргентины, Южной Кореи, Финляндии, Турции, Швеции и индекс американских компаний S&P 500.

Ключевые тенденции зарубежных фондовых рынков

В США растут опасения по поводу «пузыря» на рынке акций. О переоцененности рынка акций свидетельствуют многие индикаторы. Например, доля компаний технологического сектора в индексе S&P500 достигла максимального уровня в 40%, что соответствует доли акций dot-com компаний в этом индексе накануне их краха в 2000 г. В секторе информационных технологий мультипликатор P/E ratio (соотношение цена/прибыль в расчете на акцию) равен 28 при среднем показателе компаний индекса S&P500 – 24. P/E в компаниях Apple, Microsoft Corp. Facebook Inc. и Alphabet Inc. составляет около 30, в Netflix – примерно 90, а у Amazon.com Inc. – 130¹.

О рисках падения фондовых рынков предупреждают авторитетные экономисты. 1 сентября в интервью главного экономиста группы Allianz Эль-Эриана (Mohamed El-Erian) было высказано предположение, что профессиональные инвесторы готовятся к обвалу рынка². 10 сентября бывший председатель ФРС Алан Гринспен в интервью CNBC сказал, что его беспокоят инфляция и увеличивающийся дефицит государственного бюджета³. По его мнению, несбалансированность расходов федерального правительства «выходит из-под контроля», а программы поддержки вытесняют частные инвестиции. По мнению старшего научного сотрудника Йельского университета и бывшего руководителя банка Morgan Stanley Asia Стивена Роуча (Stephen Roach), высказанному им CNBC 23 сентября⁴, в 2021 г. может произойти серьезное падение курса доллара в сочетании с глубокой рецессией американской экономики.

В сентябре одновременно с падением индексов акций американских компаний (индекс S&P500 снизился на 11,9%) не произошло адекватного роста стоимости вложений в государственные облигации⁵. По мнению многих экспертов, государственные казначейские облигации США утрати-

1 Ramkumar Amrith (2020). Tech's Influence Over Markets Eclipses Dot-Com Bubble Peak. The Wall Street Journal on-line. Oct. 16.

2 Langlois Shawn (2020). The pros are getting ready for a market crash – retail investors, not so much, top economist warns. MarketWatch on-line. Sept. 1.

3 Cox Jeff (2020). Alan Greenspan lists inflation and the budget deficit as his biggest concerns. CNBC. Sep. 10.

4 Landsman Stephanie (2020). Economist Stephen Roach issues new dollar crash warning, sees double-dip recession odds above 50%. CNBC. Sep. 23.

5 Mackintosh James (2020). There's No Place to Hide Anymore When the Stock Market Plunges. The Wall Street Journal on-line. Oct. 3.

ли роль актива, позволяющего инвесторам во время снижения цен акций компенсировать падение стоимости смешанного портфеля за счет повышения стоимости находящихся в нем облигаций. Эта аномалия, впервые наблюдавшаяся с облигациями в Японии в 2000-х годах, возникает из-за того, что при близкой к нулю доходности гособлигаций приток в них средств инвесторов может лишь на несколько процентов повысить цены данных облигаций. Например, если доходность 10-летних гособлигаций США составляет 0,7% годовых, то при повышении спроса на эти облигации со стороны инвесторов цены на них могут вырасти максимум на 7%.

В статье Barron's¹, аналитики банка JP Morgan предупреждают о том, что «японизация» рынка гособлигаций в США может затянуться на несколько лет. По их расчетам, средняя годовая доходность будет составлять только 1,3% в течение следующих 10 лет при доходности вложений в акции в размере около 5% годовых. В такой ситуации совокупная доходность популярного у крупных институциональных инвесторов портфеля 60 акции/40 облигации в течение следующего десятилетия составит всего 3,5% в год, что не соответствует минимальной доходности для исполнения обязательств данными фондами.

В новой версии Отчета о финансовой стабильности МВФ, опубликованной в октябре 2020 г., содержится серьезное предупреждение о росте кредитных рисков из-за активного выпуска облигаций заемщиками с низким уровнем кредитных рейтингов в условиях низких ставок заимствования².

Таким образом, на внутреннем фондовом рынке наряду с позитивными явлениями, проявляющимися в приходе на рынок массового инвестора и принятии новых требований законодательства о защите прав инвесторов, наблюдаются также тревожные тенденции стагнации индекса РТС в условиях медленного снижения цен на нефть и ослабления рубля.

На глобальном рынке растут опасения по поводу «пузыря» на рынке акций, переключения инвестиций крупных институциональных инвесторов в более рискованные активы, роста кредитных рисков эмитентов.

Снижение привлекательности облигаций для разных категорий инвесторов вместе с вероятным сдуванием «пузыря» на рынке акций может привести к тому, что фондовый рынок утратит свое значение резервуара, аккумулирующего избыточные накопления в развитых экономиках. А это может повлечь за собой возврат указанных средств на потребительский рынок и ускорение роста инфляции. ▀

1 Forsyth Randall W. (2020). A 60/40 Stocks/Bond Strategy No Longer Works. Here's What to Do Instead. Barron's on-line. Oct. 2.

2 IMF (2020). Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. October. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/GFSR/Issues/2020/10/13/global-financial-stability-report-october-2020>.

5. РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОМОЩЬ РАЗВИТИЮ В 2019 ГОДУ

Зайцев Ю.К., к.э.н., с.н.с. лаборатории исследований международной торговли ИПЭИ РАНХиГС;

Кнобель А.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией исследований международной торговли ИПЭИ РАНХиГС; заведующий лабораторией международной торговли Института Гайдара; директор Института международной экономики и финансов ВАВТ

В 2019 г. Правительство Российской Федерации увеличило ассигнования на официальную помощь развитию (ОПР). Ее объем превысил 1 млрд долл. Однако реальный объем российской экономической помощи больше, чем показывают статистические данные ОЭСР, которые не учитывают бюджетные трансферты и помощь непризнанным государствам.

Самая большая доля (61,2%) российской помощи предоставлялась на двусторонней основе. Более того, Армения, Киргизия и Таджикистан, помимо двусторонних проектов, получают российскую помощь и через механизмы международных организаций. Наконец, объем списания Россией долговых обязательств составил в прошлом году почти 425 млн долл.

В 2019 г. объем российской экономической помощи развивающимся странам снова превысил 1 млрд долл. и достиг 1,13 млрд долл., или 0,07% ВНД¹. Эта сумма сопоставима с объемами официальной помощи развитию (ОПР)² за последние 5 лет³ (рис. 1). При этом мировой объем ОПР составил 152,8 млрд долл., а крупнейшими донорами стали США (34,82 млрд долл.), Германия (23,81 млрд долл.), Великобритания (19,37 млрд долл.) и Япония (15,51 млрд долл.)⁴.

Крупнейшим направлением российского содействия международному развитию (СМР) в 2019 г. оставалось, как и в предыдущие годы (2016–2018 гг.), списание долговых обязательств зарубежным странам, объем которого составил 424,93 млн долл.

1 Total Flows by Donor. OECD.STAT. URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?ThemeTreeId=3>.

2 Официальная помощь развитию может принимать форму: (i) грантов, когда финансовые ресурсы предоставляются развивающимся странам без процентов и без каких-либо обязательств по погашению, и/или (ii) льготных кредитов, которые должны погашаться с процентами, хотя и по значительно более низкой ставке, чем если бы развивающиеся страны брали займы у коммерческих банков. См.: OECD. Modernization of the DAC statistical system. URL: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/modernisation-dac-statistical-system.htm>.

3 Зайцев Ю.К., Кнобель А.Ю. Приоритеты российской помощи развитию в 2018 году. Экономическое развитие России. 2019. Т. 26. № 12. С. 23–30.

4 Aid by DAC members increases in 2019 with more aid to the poorest countries. OECD DAC, Paris, 16 April, 2020. URL: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-data/ODA-2019-detailed-summary.pdf>.

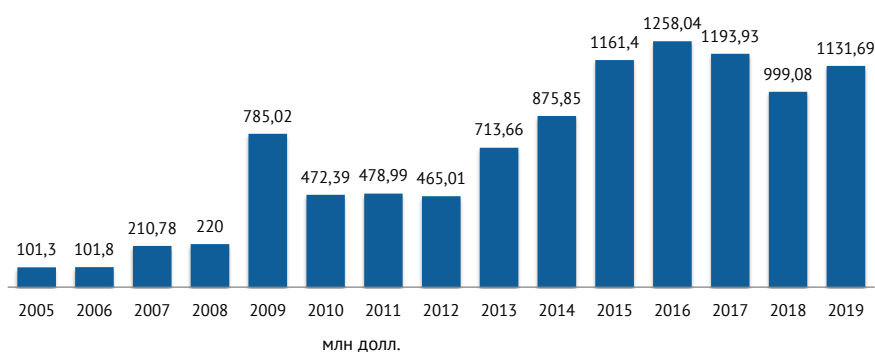


Рис. 1. Официальная помощь развитию, предоставленная Российской Федерацией в 2005–2019 гг.

Источник: составлено на основе данных Комитета содействия развитию (КСР) ОЭСР и Минфина России.



Рис. 2. Распределение российской помощи по многосторонним и двусторонним каналам, 2010–2019 гг.

Источник: составлено на основе данных КСР ОЭСР и Минфина России.

Основным каналом предоставления помощи, как и раньше, стали проекты на двусторонней основе. Объем двусторонней помощи в 2019 г. достиг 692,9 млн долл., что составляет порядка 61,2% от общего объема ОПР. Объем многосторонней помощи также вырос и в относительном выражении, составив 38,7% от общего объема финансирования (рис. 2).

В 2019 г. наибольший объем многосторонней помощи был предоставлен Россией через институты ООН (126,67 млн долл.) (табл. 1). 19 марта 2019 г. МИД России провел консультации о стратегическом сотрудничестве с Программой Объединенных наций (ПРООН)¹. Обсуждались возможности повышения эффективности сотрудничества в интересах достижения устойчивого социально-экономического развития в странах – получателях российской помощи, в том числе за счет использования российского экспертного потенциала и подготовки молодых специалистов. В 2019 г. из Трастового фонда «Россия – Программа развития ООН в целях раз-

¹ О третьих консультациях по стратегическому партнерству России с Программой развития ООН (ПРООН). МИД РФ. 19.03.2020. URL: http://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/-/asset_publisher/cKNonkJE02Bw/content/id/3578574.

5. Российская экономическая помощь развитию в 2019 году

Таблица 1

Объем финансового участия России в международных институтах развития в 2019 г.

Международный институт	Объем финансового участия России, млн долл.
Институты ООН	126,67
Институты Всемирного банка (МАР, МБРР, МФК, МАГИ)	30,88
Региональные банки развития	222,22
Монреальский протокол*	7,95
Другие международные институты	51,08
Всего	370,92

Источник: составлено на основе данных КСР ОЭСР и Минфина России.

* Монреальский протокол по веществам, разрушающим озоновый слой. Принят 16 сентября 1987 г. URL: http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/montreal_prot.shtml.

вития» (ТФР), учрежденного в 2015 г., Армения получила 4,6 млн долл., Киргизия – 1,9 млн долл., Таджикистан – 1,7 млн долл.¹

Объем российского финансирования институтов Всемирного банка в 2019 г. превысил 30 млн долл. В период с 2007 г. Россия приняла обязательство направить порядка 896 млн долл. в Международную ассоциацию развития (МАР). Кроме того, Правительство Российской Федерации за указанный период внесло 279 млн долл. в 24 трастовых фонда под управлением Всемирного банка, созданных для поддержки систем образования, малого и среднего предпринимательства (МСП), государственных финансов в странах Европы, Центральной Азии, Африки и Ближнего Востока². В настоящее время существенный объем сотрудничества осуществляется по линии предоставления консультационных услуг и аналитики в сфере развития человеческого капитала, содействия макроэкономической стабильности и повышения конкурентоспособности.

Традиционно более половины многостороннего финансирования направляется в региональные банки развития (222,22 млн долл.), включая Евразийский банк развития (ЕАБР) и Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР).

В 2019 г. российские программы помощи были адресованы прежде всего странам СНГ, Африки и Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии и Латинской Америки. В части, касающейся Юго-Восточной Азии, 9 июля 2019 г. в рамках заседания Российско-Лаосской комиссии по торгово-экономическому и научно-техническому сотрудничеству Правительство Лаоса и госкорпорация «Росатом» подписали два меморандума о сотрудничестве в использовании атомной энергии в мирных целях. В частности, сторонами определены проекты в сфере обучения и подготовки кадров, а также меры по формированию в Лаосе благоприятного общественного мнения в отношении использования атомной энергии в мирных целях³.

В 2019 г. Россия направила в Венесуэлу партию медикаментов общим весом 7,5 т. Помощь оказывается через международные организации – за счет

1 Россия поддержала работу ПРООН. Международная жизнь. 22.05.2020. URL: <https://interaffairs.ru/news/show/26420>.

2 World Bank in Russia. Country Snapshot. World Bank Group. April, 2020. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/853311592403922121/Russian-Federation-Snapshot-Apr2020.pdf>.

3 Россия и Лаос развивают сотрудничество в области использования атомной энергии в мирных целях. 10.07.2019. URL: <https://www.rosatom.ru/journalist/news/rossiya-i-laos-razvivayut-sotrudnichestvo-v-oblasti-ispolzovaniya-atomnoy-energii-v-mirnykh-tselyakh/>.

целевого взноса во Всемирную организацию здравоохранения и в рамках сотрудничества с Панамериканской организацией здравоохранения¹.

Что касается Африки, то в начале 2019 г. Правительство России обсуждало совместные проекты с правительствами Зимбабве² и ЦАР. Россия продолжит оказывать содействие властям ЦАР в укреплении силовых структур³.

В части, касающейся стран СНГ, Россия заинтересована оказывать экономическую помощь тем странам, которые могут потенциально принять участие в евразийской экономической интеграции (Таджикистан и Узбекистан)⁴.

По состоянию на конец октября 2020 г. данные о российской ОПР отсутствуют. Тем не менее в 2020 г. российские программы СМР были связаны с предоставлением гуманитарной помощи. Уже по состоянию на апрель 2020 г. МИД России получил 12 запросов на российскую помощь из-за коронавируса⁵. Российская гуманитарная помощь была доставлена в Венесуэлу⁶, Перу⁷, ЦАР⁸, Зимбабве⁹, а также в Республику Конго¹⁰. Согласно Распоряжению Правительства РФ от 29 сентября 2020 г., Россия предоставила 68 млн руб. для оказания срочной гуманитарной помощи Анголе, Кабо-Верде и Афганистану¹¹.

Гуманитарная помощь была предоставлена Россией также и ряду развитых стран – Италии¹² и США¹³ – в целях борьбы с последствиями распространения коронавируса.

Работа по предоставлению гуманитарной помощи продолжается по линии Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ), который в настоящее время работает над программами гуманитарной помощи для ряда развивающихся стран. Программы будут связаны с предоставлением доступа к вакцине от коронавируса¹⁴.

1 Венесуэла будет закупать медикаменты и продукты в России. 01.03.2019. URL: <https://tass.ru/ekonomika/6174653>.

2 Лидер Зимбабве надеется на экономическое сотрудничество с Россией. 15.01.2019. URL: <https://inforeactor.ru/204942-lider-zimbabve-nadeetsya-na-ekonomicheskoe-sotrudnichestvo-s-rossiei>.

3 Богданов обсудил в ЦАР содействие Москвы укреплению безопасности в этой стране. 17.03.2019. 17.03.2020. URL: <https://nation-news.ru/437423-bogdanov-obsudil-v-car-sodeistvie-moskvy-ukrepleniyu-bezopasnosti-v-etoj-strane>.

4 В Душанбе обсудили перспективы вступления Таджикистана в ЕАЭС. Sputnik. 08.04.2019. URL: <https://tj.sputniknews.ru/country/20190408/1028626486/Dushanbe-obsudili-perspektivy-vstupleniya-Tajikistan-EAES.html>.

5 МИД получил 12 запросов на российскую помощь из-за коронавируса. РИА Новости. 28.04.2020. URL: <https://ria.ru/20200428/1570688790.html>.

6 Посольство России в Венесуэле. 18.08.2020. URL: <https://www.facebook.com/rusembven/posts/4136785759724943>.

7 Об оказании российской гуманитарной помощи Перу для борьбы с коронавирусом. МИД России. 20.08.2020. URL: https://www.mid.ru/ru/maps/pe/-/asset_publisher/OGxA62OD0sjd/content/id/4291409.

8 Самолет МЧС России доставил гуманитарную помощь в ЦАР. ТАСС, 05.09.2020. URL: <https://tass.ru/obschestvo/9380455>.

9 О российской гуманитарной помощи для борьбы с пандемией в Зимбабве, МИД РФ, 05.09.2020. URL: https://zimbabwe.mid.ru/home/-/asset_publisher/vYodl9QDrFjt/content/orossijskoj-gumanitarnoj-pomosi-dla-bor-by-s-pandemiej-v-zimbabve?inheritRedirect=false.

10 МИД РФ. Страница в сети «Инстаграм». 05.09.2020. URL: <https://www.instagram.com/p/CEyXgoJHbce/?igshid=1xdv626knqzo4>.

11 Россия выделила более 68 млн руб. на оказание помощи бедным странам в борьбе с COVID-19. Известия. 01.10.2020. URL: <https://iz.ru/1068017/2020-10-01/rossiia-vydelila-bolee-68-mln-rub-na-okazanie-pomoshchi-bednym-stranam-v-borbe-s-covid-19>.

12 «Мы не должны пьянеть»: Макрон – о российской помощи Италии. 29.03.2020. URL: https://www.gazeta.ru/politics/2020/03/29_a_13027501.shtml.

13 Россия направила помощь США для борьбы с коронавирусом. ТАСС, 01.04.2020. URL: <https://tass.ru/obschestvo/8131019>.

14 РФПИ работает над программой гуманитарной помощи для бедных стран по вакцинации от COVID. 11.08.2020. ФИНАНС.РУ. URL: <https://www.finanz.ru/novosti/aktcii/rfpi>.

5. Российская экономическая помощь развитию в 2019 году

Несмотря на наличие официальных данных о российской помощи, предоставляемая статистика отражает не все программы, связанные с российским содействием международному развитию. В частности, ОЭСР не учитывает финансовую помощь, предоставленную Россией Республике Абхазия, поскольку страна не попадает в официальный список получателей помощи. В 2019 г. помощь республике составила более 36 млн долл.¹ Такая же ситуация сложилась в отношении Южной Осетии².

Необходимо отметить, что, несмотря на проведенную в 2018 г. реформу системы статистического учета помощи КСР ОЭСР, новый подход технически не способствовал существенному росту отражаемых объемов ОПР. Это связано с тем, что Россия выделяет странам, не входящим в список получателей ОЭСР, средства на борьбу с международным терроризмом, предоставляет военную помощь, в то время как эти направления не учитываются в статистике ОПР.

Поддержание высокого уровня расходов на финансирование программ СМР может быть частично объяснено стремлением властей сохранить экономическое влияние в отдельных регионах (в первую очередь в странах СНГ), а также усилить евразийскую экономическую интеграцию. Последующие объемы российской ОПР будут зависеть от сбалансированности федерального бюджета, в котором существенную долю продолжают занимать социальные обязательства, включая расходы на борьбу с экономическими последствиями пандемии в 2020 г.

Кроме того, использование двусторонних каналов финансирования позволяет продвигать отечественный бизнес и расширять российский экспорт на рынках стран – реципиентов помощи³. ▀

rabotaet-nad-programмой-gumanitarnoy-pomoshchi-dlya-bednykh-stran-po-vakcinacii-ot-covid-1029491139.

- 1 Российская финансовая помощь в 2019 г. составит 45,3% от общей суммы доходов государственного бюджета Абхазии. Абхазия-Информ. 03.01.2019. URL: <http://abkhazinform.com/item/8287-rossijskaya-finansovaya-pomoshch-v-2019-godu-sostavit-45-3-ot-obshchej-summy-dokhodov-gosudarstvennogo-byudzheta-abkhazii>.
- 2 Доводы о международном признании Южной Осетии. 28.06.2019. URL: <http://mixednews.ru/archives/151116>.
- 3 «Слишком мало»: Россия списала Африке \$20 млрд. Газета. URL: <https://www.gazeta.ru/business/2019/10/23/12772364.shtml>.