

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 5(137) Март 2021 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

5(137) 2021

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2021. № 5 (137). Март / 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. 22 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2021_05-137_Mar.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. СОКРАЩЕНИЕ РАСХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ – ОСНОВНОЙ ИСТОЧНИК ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ В 2020 ГОДУ	4
2. КОРПОРАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В 2020 ГОДУ: РОСТ И СТАБИЛИЗАЦИЯ.....	11
3. АМЕРИКАНСКИЙ ПЛАН ПОМОЩИ ВЫЗЫВАЕТ ПОВЫШЕНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ (обзор финансовых рынков с 16 января по 15 марта 2021 года)	15
4. РОЖДАЕМОСТЬ В РОССИИ В 2020 ГОДУ: РЕГИОНАЛЬНАЯ ДИНАМИКА	19

1. СОКРАЩЕНИЕ РАСХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ – ОСНОВНОЙ ИСТОЧНИК ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ В 2020 ГОДУ

Гребенкина А.М., н.с. Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС;
Дробышевский С.М., д.э.н., директор по научной работе Института Гайдара; заместитель директора по науке ИПЭИ РАНХиГС;
Трунин П.В., д.э.н., директор научно-исследовательского Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС; руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара

В 2020 г. в России наблюдался значительный рост доли наличных денег в обращении. Основным источником этого дополнительного объема наличных стало сокращение расходов населения, что вело к невозврату выпущенных ранее наличных денег при осуществлении операций по покупке товаров и услуг, а также сохранение в наличной форме неистраченных доходов из-за мотива предосторожности в условиях роста неопределенности.

Наличные деньги используются для совершения транзакций и осуществления сбережений и рассматриваются широким кругом экономических агентов как удобное платежное средство (около 30% населения отдает предпочтение наличным розничным расчетам)¹. Оперативное реагирование на колебания спроса на наличные является важной задачей Центрального банка в процессе анализа ситуации на денежном рынке и рисков инфляции.

В 2020 г. в России наблюдался выраженный рост спроса на реальные кассовые остатки в форме наличных денег. Прирост наличности в обращении за 2020 г. достиг 2,9 трлн руб., или 30%. По состоянию на 1 ноября 2020 г. отношение наличных к денежной массе равнялось 21,8%, что является максимальным значением с 2015 г. К концу 2020 г. доля M0 в M2 несколько снизилась – до 21,5%, однако по-прежнему значительно превышала уровень начала 2020 г. (18,7%). Также во II и III кварталах 2020 г. произошел значимый рост отношения наличных к номинальному ВВП – до 10,7 и 11,3% соответственно; это максимальные значения за последние 10 лет (рис. 1).

Спрос на наличные деньги традиционно характеризуется сезонностью: он возрастает в период новогодних праздников и летних отпусков и снижается в остальные месяцы. В 2020 г. сезонность из-за пандемии коронавируса была нарушена: нехарактерно высокие темпы роста наличных денег в обращении пришлось на март-июль (рис. 2).

¹ Банк России (2019). Отношение населения России к наличным деньгам // Социологическое исследование Банка России. 10 с.

1. Сокращение расходов населения в 2020 году



Примечание. Для наличных указано значение на конец квартала. ВВП рассчитан накопленным итогом за четыре предыдущих квартала.

Рис. 1. Объем наличных в обращении в России в 2010–2020 гг.

Источник: составлено авторами по данным Банка России (Банк России. Денежная масса (национальное определение). URL: <https://cbr.ru/statistics/ms/>).

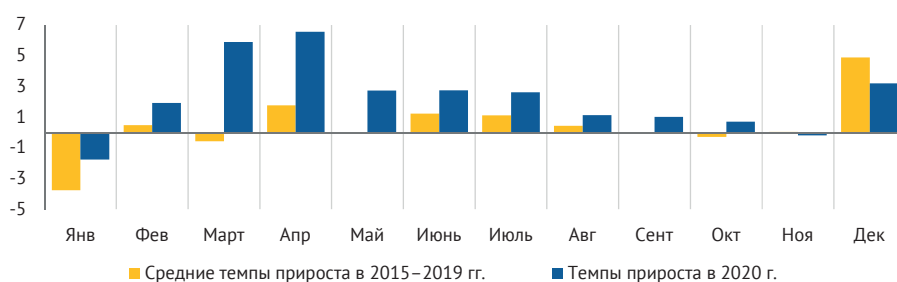


Рис. 2. Темпы прироста наличных денег в обращении (месяц к предыдущему месяцу), %

Источник: составлено авторами по данным Банка России.

В 2020 г. заметно повысился спрос на банкноты крупного номинала: доля банкнот номиналом 5 000 руб. в совокупном объеме наличных составила 80% (против 77% на конец 2019 г.) (рис. 3). Тенденция к росту спроса на банкноты крупного номинала начала формироваться еще в 2019 г., что указывает на спрос на наличные деньги в целях сбережений, в числе причин которого можно назвать снижение процентных ставок по депозитам и замедление скорости обесценения денег вследствие замедления инфляции.

Резкое увеличение спроса на наличные в 2020 г. не было исключительно российским феноменом. Как показано на рис. 4, кризис 2020 г. спровоцировал увеличение спроса на наличные деньги как в развитых, так

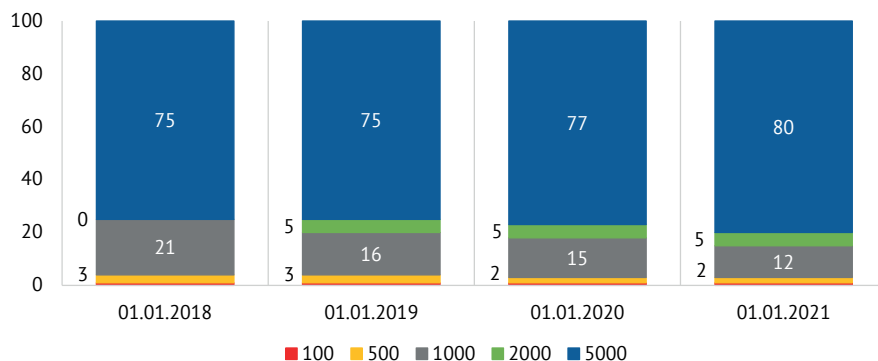
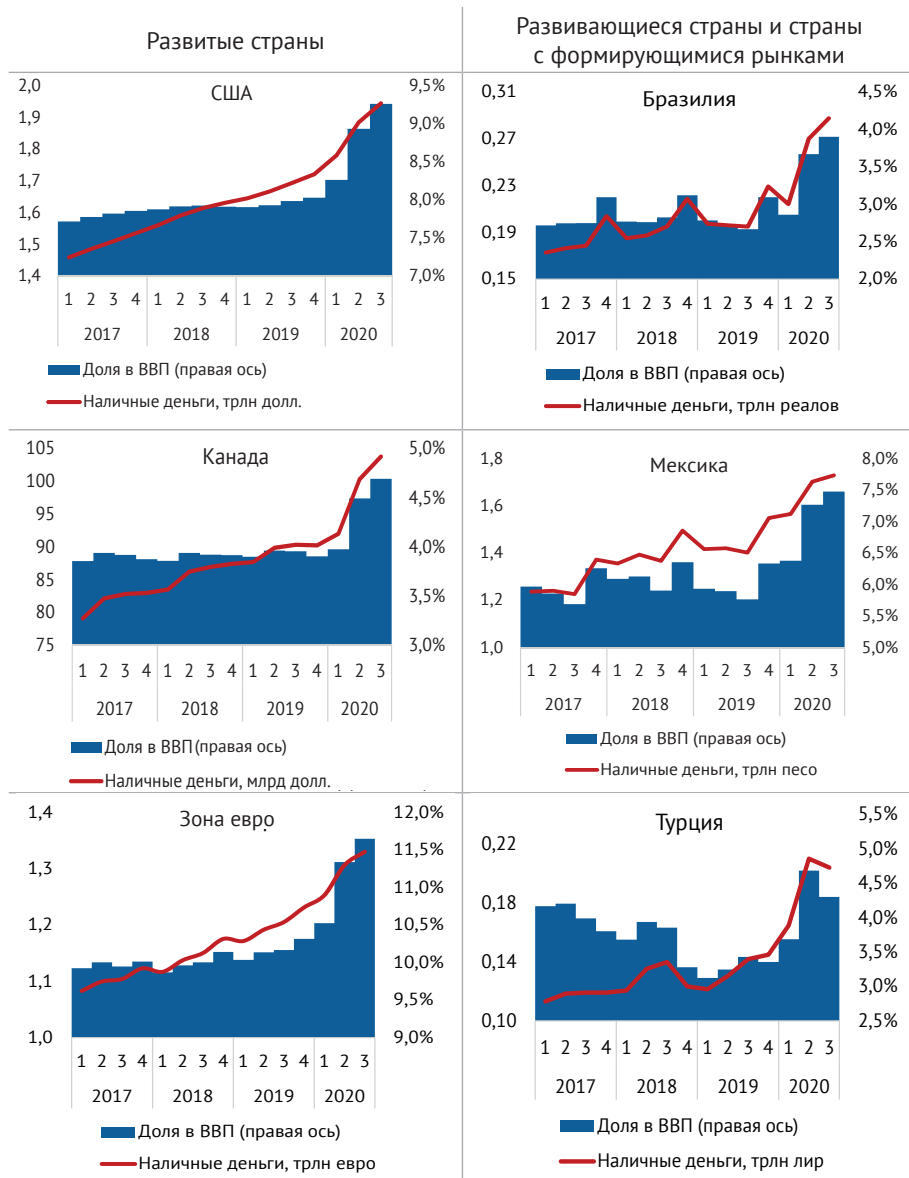


Рис. 3. Структура наличной денежной массы в обращении в 2018–2020 гг.: удельный вес отдельных номиналов в общей сумме банкнот, %

Источник: составлено авторами по данным Банка России (Банк России. Наличное денежное обращение. URL: http://www.cbr.ru/statistics/cash_circulation/).



Примечание. Для наличных указано значение на конец квартала. ВВП рассчитан накопленным итогом за четыре предыдущих квартала.

Рис. 4. Динамика наличных денег в обращении в странах в 2017–2020 гг.

Источник: составлено авторами по данным национальных центральных банков и МВФ (IMF. IMF data – Gross domestic product, domestic currency, nominal, quarterly. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62771448>).

и в развивающихся странах: объем наличных в обращении вырос за год на 35% в Бразилии, 23% в Мексике, 21% в Турции, 16% в Канаде, 15,2% в США, 11,5% в зоне евро (декабрь 2020 г. к декабрю 2019 г.). Кроме того, во всех странах заметно увеличилось отношение наличных денег к ВВП.

Увеличение спроса на наличные было связано прежде всего с мотивом предосторожности, что свойственно кризисным периодам¹. В частности, схожий темп прироста наличных в обращении наблюдался в США и зоне евро в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. Отличие 2020 г.

¹ Ashworth J., Goodhart C. Coronavirus panic fuels a surge in cash demand // VOX CEPR Column. 2020. P. 4.

1. Сокращение расходов населения в 2020 году

заключается в динамике отношения наличных к депозитам: если в 2008 г. оно возросло, то в 2020 г. в ряде стран даже сокращалось (например, в США, Канаде и Великобритании). Это связано с тем, что тогда финансовый кризис характеризовался масштабными проблемами в банковском секторе и снижением доверия населения к банкам, бегством из депозитов в наличные. Нынешний же кризис больше связан с сокращением текущего потребления и ростом сбережений как в наличной, так и в безналичной формах. При этом ситуация в банковском секторе в большинстве стран мира остается стабильной благодаря значительному смягчению монетарной и фискальной политик.

В 2020 г. наблюдалась парадоксальная ситуация: рост спроса на наличные одновременно с сокращением их использования для осуществления транзакций¹. Снижение объема транзакций связано с ограничением потребления и расходов домохозяйств в период локдауна, а также с опасениями населения по поводу распространения вируса через банкноты². Рост наличных в обращении обусловлен задержкой их изъятия на нескольких этапах цикла обращения: наличные придерживались населением на случай непредвиденных обстоятельств в качестве средства сбережений и экстренного средства платежа; некоторый дополнительный запас наличности удерживался ритейлерами; в ответ на поведение населения и ритейлеров банки пополняли свои запасы наличных в кассах. В такой ситуации именно поведение населения, мотивированное предосторожностью в условиях неопределенности, расценивается как ключевой фактор повышенного спроса на наличные.

Для анализа возможных причин и факторов роста спроса на наличные в России рассмотрим подробнее изменения в структуре доходов, расходов и сбережений населения в 2020 г. В общем случае увеличение объема наличных в обращении может происходить в экономике за счет следующих каналов: снятие денег с банковских счетов (закрытие и изъятие депозитов, снятие денег с текущих счетов через кассы банков или через банкоматы); получение в наличной форме заработных плат и других доходов и выплат; продажа иностранной валюты; увеличение масштабов операций в наличной форме юридическими лицами (прежде всего компаниями МСП и индивидуальными предпринимателями).

В 2020 г. продолжился рост депозитов как физических, так и юридических лиц, но преимущественно за счет средств на расчетных счетах и депозитах до востребования (рис. 5). Объем рублевых депозитов до востребования и средств на расчетных счетах физических лиц вырос на 3,3 трлн руб. (срочные депозиты сократились на 1,7 трлн руб.), а юридических лиц и государства увеличился на 3,9 трлн руб. (срочные депозиты в рублях сократились на 0,7 трлн руб.). Аналогично рост объема валютных депозитов достигался за счет наиболее ликвидных средств: средства физических лиц на счетах в иностранной валюте увеличились на 8,7 млрд долл. (срочные депозиты сократились на 13,1 млрд долл.); ликвидные средства юридических лиц и государства выросли на 14,7 млрд долл. (срочные депозиты в иностранной валюте увеличились лишь на 4,6 млрд долл.)³.

1 Bank of England. Cash in the time of Covid // Bank of England Canada Quarterly bulletin. No. 4. 2020. P. 18.

2 Auer R., Cornelli G., Frost J. Covid-19, cash, and the future of payments // BIS Bulletin. No. 3. 2020. P. 9.

3 Стоимость средств на счетах кредитных организаций в долларах рассчитана по курсу на 01.01.2020 г. и 01.01.2021 г. соответственно.

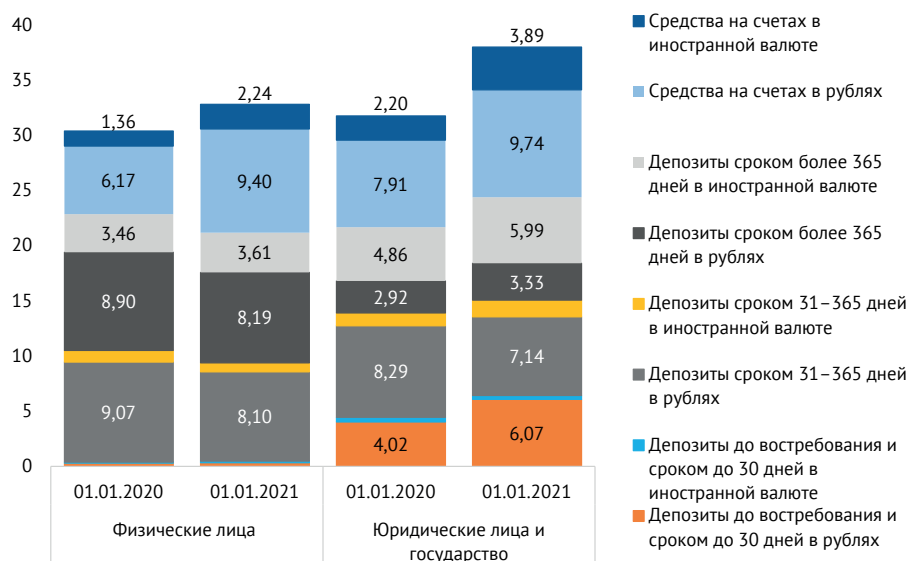


Рис. 5. Изменение структуры средств физических лиц, юридических лиц и государства на счетах кредитных организаций в течение 2020 г., трлн руб.

Источник: составлено авторами по данным Банка России.

Таким образом, в течение 2020 г. наблюдалось изменение структуры срочности депозитов как физических, так и юридических лиц и государства в пользу наиболее ликвидных, однако масштабного изъятия средств с расчетных счетов (как в рублях, так и в иностранной валюте) в наличной форме не происходило. Конвертация срочных депозитов в депозиты до востребования и средства на расчетных счетах могла происходить также по причине открытия эскроу-счетов для покупки недвижимости и в целях осуществления брокерских операций. В течение 2020 г. объем соответствующих обязательств кредитных организаций увеличился на 1,1 трлн и 0,53 трлн руб. соответственно. Вместе с тем население изъяло из банков иностранную валюту в эквиваленте примерно 4,4 млрд долл. (316 млрд руб. по среднегодовому курсу рубля к доллару), часть которой могла быть конвертирована в наличные рубли.

Возможным источником дополнительного объема наличных могут быть расчетные счета индивидуальных предпринимателей. Согласно рис. 6, остатки на рублевых счетах индивидуальных предпринимателей в период

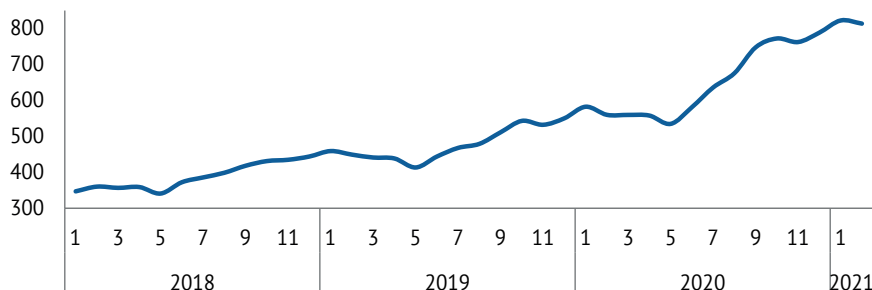


Рис. 6. Средства на расчетных счетах индивидуальных предпринимателей (на начало периода), млрд руб.

Источник: составлено авторами по данным Банка России (Банк России. Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации 2021. URL: http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/).

1. Сокращение расходов населения в 2020 году

с января по май 2020 г. сократились на 47,6 млрд руб. Однако аналогичное снижение величины расчетных счетов наблюдалось и в первые месяцы в предыдущие годы. В то же время уже в III–IV кварталах рост объема остатков на счетах возобновился, причем более высокими темпами, чем в 2019 г. Таким образом, эти счета не были существенным источником дополнительного объема наличности в обращении.

Другим источником дополнительного объема наличных со стороны предприятий, вероятно, стало изменение поступлений наличных из касс предприятий в банки от продажи товаров и реализации платных услуг. Согласно данным Банка России, в апреле-июле было отмечено сокращение объема инкассации выручки предприятиями розничной торговли (с 3,1 трлн руб. во II квартале 2019 г. до 2 трлн руб. во II квартале 2020 г.)¹. Снижение объема инкассации происходило и вследствие сокращения величины товарооборота и предоставления платных услуг населению (с 13 трлн руб. во II квартале 2019 г. до 10,4 трлн руб. во II квартале 2020 г.)².

Еще одним источником дополнительного объема наличности выступают текущие доходы населения. В течение 2020 г. население направило 2,5 трлн руб. из текущих доходов на сбережения на счетах и вкладах в банках и 2,7 трлн руб. сохранило в качестве наличных (рис. 7). Прирост объема наличных оказался максимальным по крайней мере с 2013 г., а прирост сбережений – с конца 2015 г. Причиной накопления дополнительного объема наличных на руках стало сокращение текущих расходов населения до 11,8 трлн руб. во II квартале 2020 г. (против с 14,5 трлн руб. годом ранее). Прирост сбережений по статистике доходов и расходов населения Росстата согласуется с указанным выше приростом депозитов физических лиц по статистике ЦБ РФ в течение 2020 г. (2,3 трлн руб.), а прирост объема наличных на руках объясняет 94% прироста денежного агрегата M0 и согласуется со статистикой регулятора поквартально.

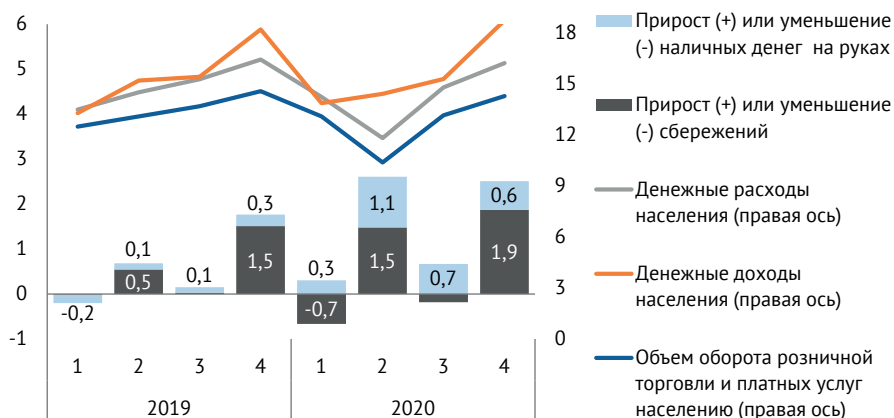


Рис. 7. Структура использования денежных доходов населения и оборот розничной торговли и платных услуг населению, трлн руб.

Источник: составлено авторами по данным Федеральной службы государственной статистики (Федеральная служба государственной статистики. Уровень жизни. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/13397?print=1>) и Единой межведомственной информационно-статистической системы (ЕМИСС. Оборот розничной торговли. URL: <https://www.fedstat.ru/indicator/31260>; ЕМИСС. Объем платных услуг населению. URL: <https://www.fedstat.ru/indicator/57788>).

1 Банк России (2020). Доклад о денежно-кредитной политике // Издания Банка России. № 3 (31).
 2 ЕМИСС. Оборот розничной торговли. URL: <https://www.fedstat.ru/indicator/31260>; ЕМИСС. Объем платных услуг населению. URL: <https://www.fedstat.ru/indicator/57788>

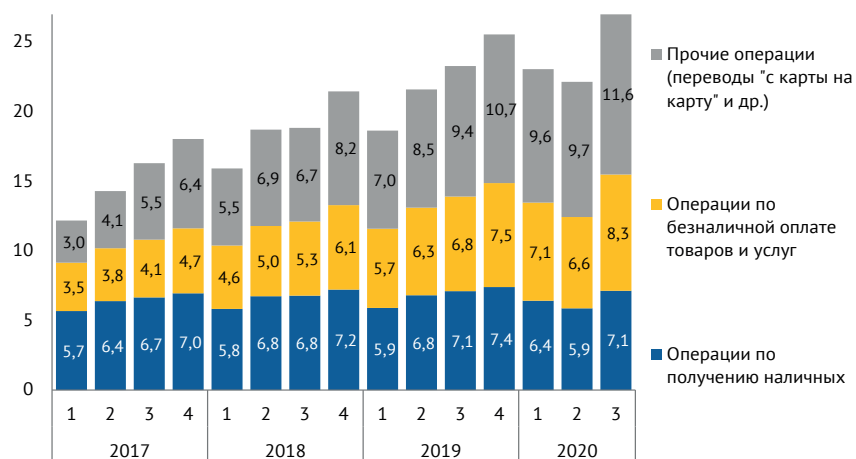


Рис. 8. Структура операций, совершенных с использованием расчетных и кредитных карт, эмитированных кредитными организациями и Банком России, трлн руб.

Источник: составлено авторами по данным Банка России (Банк России. Статистика национальной платежной системы. URL: <https://cbr.ru/statistics/nps/psrf/>).

Важно отметить, что объем операций по снятию наличных через банкоматы с использованием банковских карт не отличался в 2020 г. от объема операций в предшествующие годы (рис. 8), т.е. эти операции сами по себе не выступали фактором роста наличных в обращении.

Таким образом, повышенный спрос на наличные в 2020 г., вероятнее всего, объясняется поведением населения, нарастившего спрос на наличные деньги вследствие высокой неопределенности, опасений введения ограничений на посещение банковских отделений или доступа к банкоматам. При этом основным источником дополнительного объема наличных стал не вывод средств с депозитов, а сокращение текущих денежных расходов и сохранение неистраченных наличных на руках населения. Заметим, что заметная часть граждан продолжает получать доход (зарплату, пенсию, социальные выплаты и др.) в наличной форме: согласно опросу Банка России, в 2019 г. доля таких получателей составляла 17%.

В среднесрочном периоде можно ожидать нормализацию спроса на наличные деньги. По мере спада эпидемии и снятия ограничений неопределенность снижается и стимулы к накоплению наличных на руках из-за мотива предосторожности ослабевают. При этом объем расходов населения восстанавливается.

Вместе с тем в России быстро развивается национальная платежная система, набирают популярность современные финансовые технологии совершения безналичных платежей за товары и услуги. По мере завершения цикла смягчения денежно-кредитной политики Банка России ожидается стабилизация (и, возможно, даже некоторый рост) ставок по депозитам и возвращение привлекательности банковских сбережений, а также дальнейшее расширение инвестиций населения на финансовых рынках. Немаловажно, что доля наличных в денежной массе в России пока остается достаточно высокой по сравнению с другими странами (21,6% в России, 18% в Мексике, 7,7% в Бразилии, 5,2% в Турции), хотя и снижается в течение последних 20 лет (36% в 2001 г., 26% в 2010 г.). Таким образом, по нашим оценкам, при отсутствии новых негативных шоков и карантинных ограничений уже к концу 2021 г. доля наличных денег в М2 и в ВВП может снизиться до уровня 2019 г. – начала 2020 г. ▀

2. КОРПОРАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В 2020 ГОДУ: РОСТ И СТАБИЛИЗАЦИЯ

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

В первой половине 2020 г. российские банки существенно нарастили объемы корпоративного кредитования. Этому способствовали рост спроса на заемные ресурсы со стороны предприятий из-за падения выручки; регуляторные меры ЦБ, стимулирующие льготное кредитование; снижение уровня процентных ставок как следствие мягкой денежно-кредитной политики ЦБ; накопленный запас ликвидности банковского сектора. Во второй половине года по мере нормализации экономической ситуации темпы кредитования пошли на спад и стали соответствовать уровню 2019 г. Риски для банковского сектора сохраняются в связи с повышенной неопределенностью в отношении возможного распространения пандемии, ценовой волатильностью на нефтяном рынке, неустойчивым характером восстановления корпоративного сектора.

Совокупная кредитная задолженность корпоративных заемщиков¹ перед российскими банками на 1 января 2021 г. достигла 44,8 трлн руб. Прирост за 2020 г. составил 5,8 трлн руб., или 14,8%. Годом ранее корпоративный кредитный портфель российских банков за аналогичный период вырос всего на 1 трлн руб., или на 2,6% до 39 трлн руб. Таким образом, темпы роста корпоративного кредитования существенно превысили показатели 2019 г.

Рублевый портфель корпоративных кредитов с начала 2020 г. вырос на 11,4% и составляет 33,1 трлн руб., или 74% от общего объема корпоративной задолженности. Годом ранее прирост рублевого портфеля составил 8,2%, а его доля в совокупном кредитном портфеле – 76,3%.

Валютный портфель в прошедшем году вырос преимущественно за счет изменения курса рубля, прирост на 1 января 2021 г. составил 25,5%. В 2019 г. вследствие укрепления рубля было зафиксировано снижение данного показателя на 12,9%.

Срочная структура портфеля кредитов претерпела некоторые изменения. В рублевом портфеле доля краткосрочных кредитов (до 1 года,

¹ Включая нефинансовые, финансовые организации (кроме банков), индивидуальные предпринимателей и предприятия нерезидентов (кроме банков).



Рис. 1. Динамика корпоративного кредитования в 2020 г.

Источник: «Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации» (Интернет-версия) / Банк России. URL: https://cbr.ru/banking_sector/statistics/

включая кредиты до востребования) в начале 2020 г. составляла примерно 75,8% от общего объема, в декабре данный показатель снизился до 60,8%. Структура валютного портфеля была схожей: доля краткосрочных ссуд в долларах снизилась с 69,6% на начало 2020 г. до 54,6% в декабре; наиболее существенным оказалось снижение в евро – с 71,9 до 28,4%.

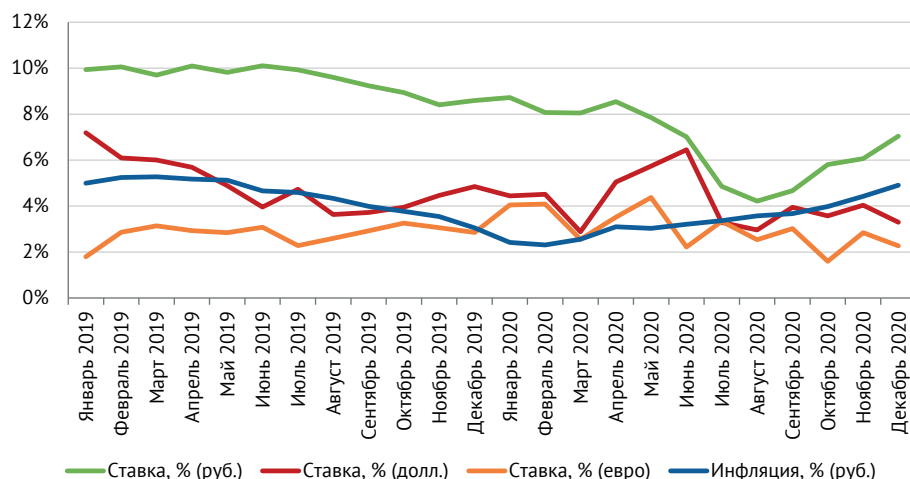
В связи с существенным падением банковских процентных ставок по кредитам и значительной долей льготных кредитов с пониженной ставкой в банковских портфелях снизился банковский процентный доход от корпоративного кредитования. По итогам 2020 г. процентный доход от предоставления кредитов негосударственным коммерческим организациям составил 1 895,7 млрд руб., соответствующий показатель по итогам 2019 г. был несколько выше – 2 139,8 млрд руб. Таким образом, снижение за 2020 г. составило 11,4% (за 2019 г. эти доходы выросли на 2,2%). Вместе с тем продолжился рост комиссионных доходов по предоставленным кредитам: за год прирост составил 15,1% (за 2019 г. прирост – 72,1%).

Краткосрочные проинфляционные риски в начале пандемии практически не оказали негативного влияния на стоимость кредитования в рублевом сегменте. Небольшое повышение было зафиксировано в апреле в период самоизоляции. Однако в последующие месяцы по мере стабилизации инфляционных ожиданий бизнеса и в результате снижения ключевой ставки ЦБ РФ процентные ставки уверенно шли вниз, достигнув исторического минимума. К концу года наблюдалось небольшое повышение. В валютном сегменте ставки были подвержены колебаниям из-за нестабильности валютного рынка, тем не менее тенденция к снижению ставок также имела место.

Отраслевая структура корпоративных кредитов существенно не изменилась. По объему задолженности лидируют обрабатывающие производства (25,4% в общем объеме кредитного портфеля российских банков). На долю операций с недвижимым имуществом приходится 17,1%, оптовой и розничной торговли – 9,8%, сельского хозяйства – 6,2%, добывающей промышленности – 5,9%.

По итогам 2020 г. темпы выше среднего были отмечены в добывающей промышленности (прирост с начала года 33,9%), а также в сфере операций с недвижимым имуществом (21,0%). Снижение зафиксировано в сфере оптовой и розничной торговли (-9,8%), производстве машин и оборудования (-7,8%), производстве транспортных средств (-7,6%).

2. Корпоративное кредитование в 2020 году: рост и стабилизация



Примечание. Инфляция рассчитывается за 12 месяцев, включая текущий.

Рис. 2. Ставки на рынке корпоративного кредитования и инфляция (от 6 месяца до 1 года)

Источник: Сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/

Несмотря на принятые ЦБ меры, связанные с поддержкой в виде льготного кредитования предприятий уязвимых отраслей, многие сферы деятельности испытали серьезные трудности в привлечении банковских кредитов и были вынуждены снизить объемы заимствований. На 1 января 2021 г. у 26 классов ОКВЭД-2 (32,1% от всех видов деятельности) наблюдалось снижение задолженности по банковским кредитам. Наиболее существенное падение объемов зафиксировано по классам ОКВЭД-2 «65-Страхование, перестрахование, деятельность негосударственных пенсионных фондов, кроме обязательного социального обеспечения» (снижение на 82,1% относительно задолженности на начало года), «53-Деятельность почтовой связи и курьерская деятельность» (снижение на 62,4%), «74-Деятельность профессиональная научная и техническая прочая» (снижение на 55,4%).

Самые высокие показатели роста кредиторской задолженности были отмечены по классам «09-Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых» (прирост на 284,7%), «78-Деятельность по трудоустройству и подбору персонала» (прирост на 236,8%), «90-Деятельность творческая, деятельность в области искусства и организации развлечений» (прирост на 205,3%).

На 1 января 2021 г. уровень просроченной задолженности составил 7,1% от совокупного объема кредитования. Год назад данный показатель также составлял 7,1%, однако сделать вывод о стабильном состоянии качества кредитного портфеля однозначно нельзя, такая стабильность во многом обеспечена введением моратория на банкротства, процессом реструктуризации кредитной задолженности и предоставлением кредитных каникул.

Согласно информации¹, полученной от 33 кредитных организаций, в период с 20 марта 2020 г. по 1 января 2021 г. объем реструктурированной ссудной задолженности (в том числе субъектов МСП на сумму 853,5 млрд руб.) превысил 6,2 трлн руб., или 13,9% от совокупного портфеля банков. По предварительным оценкам, примерно половина этой задолженности может иметь проблемный характер, который проявится по мере отмены

1 URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/31944/drknb_15_2021.pdf

ограничительных мер, в том числе после завершения кредитных каникул и отсрочек по погашению процентов и основной суммы долга по кредитам.

Другой характеристикой качества кредитного портфеля является уровень обеспечения кредитов. За 2020 г. в целом по кредитному банковскому портфелю он вырос весьма существенно: объем ценных бумаг, принятых в обеспечение, вырос на 1,9%; имущество, принятое в обеспечение по размещенным средствам, кроме ценных бумаг и драгоценных металлов – на 22,9%; драгоценные металлы, принятые в обеспечение по размещенным средствам – на 37,7%; банковские гарантии и поручительства – на 8,6%. Общий объем обеспечения по кредитам и прочим размещенным средствам на конец прошлого года составил около 70 млрд руб.

В начале 2021 г. Президент России одобрил запуск новой программы льготного кредитования «ФОТ 3.0»¹, которая предусматривает предоставление кредитов микро-, малым и крупным предприятиям из наиболее пострадавших в период пандемии отраслей по ставке 3%. В течение 1-го полугодия заемщики будут освобождены от выплат по основной сумме долга и процентным платежам. Предполагается, что кредитами смогут воспользоваться около 75 тыс. предприятий (около 15% от общего числа банковских заемщиков).

Также на 2021 г. установлен новый порядок² предоставления субсидий из федерального бюджета банкам на возмещение недополученных доходов по льготным кредитам. Правительство будет субсидировать льготные кредиты для юридических лиц и индивидуальных предпринимателей на сохранение занятости. Под субсидии попадут кредитные договоры, заключенные с 9 марта по 1 июля 2021 г. на срок не более 12 месяцев, на восстановление предпринимательской деятельности. Для получения субсидии необходимо наличие кредитного рейтинга не ниже «А- (RU)» по классификации рейтингового агентства АКРА (АО) или «ruA-» по классификации рейтингового агентства АО «Эксперт РА», либо подтверждение участия в программах акционерного общества «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства».

В ближайшие месяцы при умеренном росте совокупного портфеля корпоративных кредитов будет сохраняться угроза нарастания рисков неплатежеспособности предприятий. Однако, несмотря на наличие опасений по поводу проблемной задолженности, особых причин для ухудшения ситуации в российском банковском секторе нет. Большинство потенциально проблемных кредитов обеспечено залогом и гарантиями, а также сформированными резервами на возможные потери по ссудам. Тем не менее не исключено усиление проблем отдельных банков. ▀

1 URL: <http://government.ru/news/41600/>

2 Постановление Правительства РФ от 27.02. 2021 № 279 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2021 году юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям на восстановление предпринимательской деятельности».

3. АМЕРИКАНСКИЙ ПЛАН ПОМОЩИ ВЫЗЫВАЕТ ПОВЫШЕНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ (обзор финансовых рынков с 16 января по 15 марта 2021 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., руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС; директор Института ЭМИТ РАНХиГС;

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

Расширение программ государственной поддержки экономики в США вызывает опасения относительно ускорения инфляции и роста стоимости активов не только в этой стране, но и во всем мире. В среднесрочной перспективе российская экономика и финансовый рынок могут стать бенефициарами роста бюджетных расходов США. Дорогостоящие антикризисные меры способны вызвать повышение цен на нефть, иные сырьевые ресурсы и соответственно – рост стоимости акций российских компаний. Однако такой эффект будет носить временный характер.

Менее чем за 2 месяца в бюджетно-финансовой сфере США произошли значимые изменения, инициированные новой администрацией. В частности, 11 марта 2021 г. принят Закон об американском плане спасения (American Rescue Plan Act), предусматривающий оказание помощи экономике совокупным объемом в 1,9 трлн долл.¹, в дополнение к 1,7 трлн долл., выделенным из федерального бюджета на эти цели в марте, и 0,9 трлн долл., выделенным в декабре 2020 г. Новые стимулирующие меры вызвали у многих известных экономистов опасения относительно их влияния на инфляцию. Так, по мнению известного экономиста, экс-министра финансов США Лоуренса Саммерса, «существует вероятность, что макроэкономические стимулы в масштабах, более уместных для эпохи Второй мировой войны, чем для рядовой рецессии, вызовут инфляционное давление такой силы, которого мы не видели в течение жизни целого поколения»². По мнению другого экономического авторитета, Роберта Барро, руководителя ФРС и Казначейства растратили «репутационный капитал Пола Волкера»³,

1 Stamm Stephanie, Linke Maureen. What's New in the Third Covid-19 Stimulus Package? The Wall Street Journal, March 9. 2021.

2 Summers Lawrence. The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too. Washington Post, Feb. 4. 2021.

3 Председатель ФРС США в 1979–1987 гг.

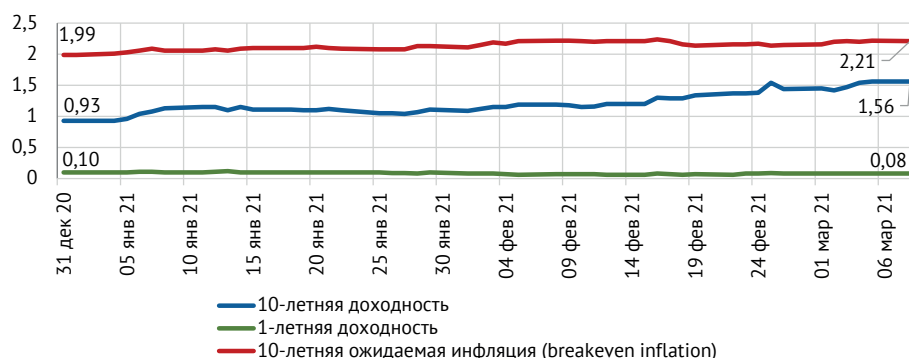


Рис. 1. Доходность госбумаг США и десятилетняя ожидаемая инфляция с 31.12.2020 по 08.03.2021, в %

Источник: Bloomberg.

заклучавшийся в доверии к этим институтам, которые были готовы любой ценой не допустить ускорения инфляции; теперь же они, полагает Барро, проводят «безрассудную денежно-кредитную и налоговую политику»¹. Еще один статусный американский экономист, Кеннет Рогофф, также предупредил о рисках формирования долгосрочных ожиданий инфляции².

Опасения по поводу роста инфляции в США вызвали стабильный рост ставок на облигационном рынке – так преломились ожидания инвесторов относительно усиления инфляционных тенденций и досрочного повышения процентных ставок ФРС. Доходность 10-летних гособлигаций США выросла с 0,93% по состоянию на 31 декабря 2020 г. до 1,56% годовых по ситуации на 8 марта 2021 г. (рис. 1). Доходность однолетних госбумаг за тот же период времени снизилась с 0,10 до 0,08%. Это свидетельствует о предпочтениях инвесторов применительно к краткосрочной ликвидности в условиях экономической неопределенности. Уровень ожидаемой в течение следующих 10 лет инфляции по показателю Breakeven inflation rate растет с 1,99% на конец 2020 г. до 2,21% по ситуации на 8 марта 2021 г.

В феврале-марте председатель ФРС Джером Пауэлл пытался рассеять опасения участников рынка в отношении роста инфляции, однако добиться этого не удалось³. Низкий спрос на долгосрочные гособлигации и рост их доходности продолжились.

Рост инфляционных ожиданий в США вызвал падение цен акций, прежде всего высокотехнологичных компаний индекса NASDAQ (рис. 2). Впрочем, эта тенденция, возможно, имеет временный характер и отражает иррациональное поведение инвесторов: с экономической точки зрения, ожидаемый рост инфляции должен привести к повышению номинальной прибыли компаний и соответственно, при прочих равных условиях, поддерживать рост цен акций⁴.

Еще одно неординарное событие, свидетельствующее о новой роли неквалифицированных инвесторов, сильно повлияло на ситуацию на фондовых рынках. В январе-феврале 2021 г. в США зафиксирован

1 Summers Lawrence. The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too. Washington Post, Feb.4. 2021.

2 Rogoff Kenneth. Are Inflation Fears Justified? Project Syndicate, March 1. 2021.

3 Cox Jeff. Fed Chairman Powell says economic reopening could cause inflation to pick up temporarily. CNBC on-line, March. 2021.

4 Hulbert Mark Opinion: Inflation is rising and so are investors' fears about stocks. MarketWatch on-line, Feb. 20. 2021.

3. Американский план помощи вызывает повышение инфляционных ожиданий

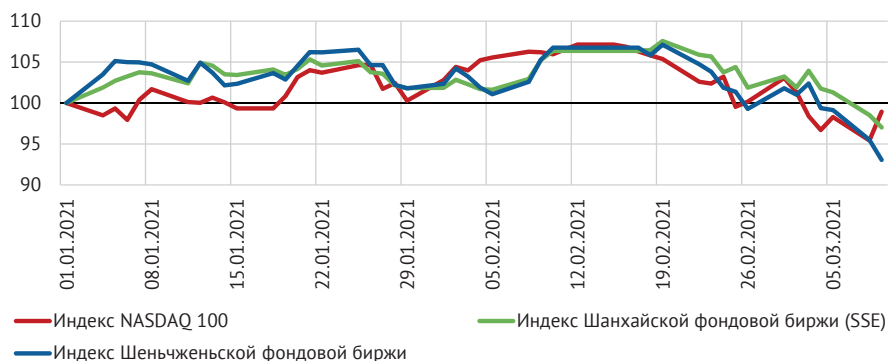


Рис. 2. Динамика индексов китайских бирж и американского индекса NASDAQ 100 с 01.01.2021 по 09.03.2021 (01.01.2021 = 100%)

Источник: Bloomberg.

всплеск спекулятивной активности с акциями компаний GameStop и AMC. Так, с 25 по 27 января 2021 г. цена акций GameStop на бирже взлетела с 76,8 долл. до 347,5 долл., причем во внутридневных торгах она достигала 483 долл. В истории финансового рынка США¹ подобные всплески случались и прежде. Особенность текущей ситуации в том, что в качестве силы, атакующей хедж-фонды, открывшие короткие позиции на акции, выступили многочисленные неквалифицированные инвесторы, организованные социальной сетью Reddit. Наплыв частных инвесторов привел к сбоям в системе расчетов брокерской компании Robinhood, через которую шел основной поток сделок с акциями GameStop и AMC.

Биржевая атака на акции указанных компаний приобрела особую общественную значимость: игроки Reddit наглядно продемонстрировали потенциал новых цифровых технологий, позволяющий вовлекать в сделки с рискованными активами миллионы неквалифицированных инвесторов и манипулировать их поведением через социальные сети – в условиях очевидной неготовности финансовых регуляторов противостоять возникающим при этом рискам².

Влияние социальных сетей на решения неквалифицированных инвесторов стало предметом резонансных дискуссий. Количество ежедневных пользователей Facebook составляет 1,85 млрд, Twitter – 187 млн и Reddit – 52 млн³. Участники дискуссий пока не настаивают на изменении норм раздела 230 Закона о средствах коммуникаций (Communications Decency Act) 1996 г., которые защищают социальные сети от гражданской ответственности за содержание контента пользователей. Однако вопрос о контроле организуемых соцсетями коллективных рыночных действий остается открытым.

1 Издание Barron's напомнило о событиях, случившихся 100 лет назад, в 1923 г. с акциями популярной сети магазинов Piggly Wiggly. Попытка основателя и президента этой компании Кларенса Сондерса «наказать спекулянтов, открывших короткие позиции» на ее акции путем их скупки на бирже в итоге закончилась финансовым крахом Сондерса. (Pringle Kenneth. The GameStop Phenomenon Is Hardly New. Here's How a Similar Squeeze Played Out in 1923. Barron's on-line, Feb. 3. 2021).

2 В ситуации с акциями GameStop массовых потерь неквалифицированных инвесторов, видимо, удалось избежать в результате оперативной реакции на спекулятивный всплеск со стороны властей и медиа; это, однако, не исключает повторения спекулятивной атаки на акции любых других компаний.


3 Needleman Sarah. Reddit's Valuation Doubles to \$6 Billion After Funding Round. The Wall Street Journal on-line, Feb. 8. 2021.

Кроме того, серьезному пересмотру может быть подвергнута бизнес-модель Robinhood и других онлайн-брокеров, получающих доходы от перепродажи клиентских заявок на покупку и продажу ценных бумаг ограниченному кругу маркет-мейкеров.

Наконец, ожидается, что при новой администрации власти США станут добиваться усиления роли органов, регулирующих финансовый рынок. В SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам) и CFPB (Бюро финансовой защиты потребителей) приходят новые руководители, которые в период правления Барака Обамы проявили себя как активные борцы с нарушениями прав потребителей финансовых услуг.

Все эти события в США оказывают влияние на рынки других стран. Как показано на *рис. 2*, на ожиданиях запуска нового пакета стимулирующих мер падение стоимости акций технологических компаний произошло не только в США, но и в Китае. Народный банк Китая выступил с заявлением об опасности принимаемых в США антикризисных мер, реализация которых, по его мнению, вызовет рост пузырей на глобальных финансовых рынках и усиление инфляционных ожиданий¹.

В среднесрочной перспективе российская экономика и финансовый рынок, вероятно, станут бенефициарами роста бюджетных расходов США. Дорогостоящие антикризисные меры способны вызвать повышение цен на нефть и иные сырьевые ресурсы и соответственно рост стоимости акций российских компаний. Однако такой эффект будет носить временный характер; рост пузырей на товарных и финансовых рынках в среднесрочной перспективе завершится их коррекцией и потерями для инвесторов.

В долгосрочной перспективе произойдет рост инфляционных ожиданий, которые в дальнейшем могут разогнать фактическую инфляцию. 

1 Chiu Joanne and Yu Xie. Chinese Stocks Slide, With a Major Index in Correction Territory. The Wall Street on-line, March 8. 2021.

4. РОЖДАЕМОСТЬ В РОССИИ В 2020 ГОДУ: РЕГИОНАЛЬНАЯ ДИНАМИКА

Казенин К.И., к.филол.н., директор Центра региональных исследований и урбанистики ИПЭИ РАНХиГС; н.с. научного направления «Политическая экономия и региональное развитие» Института Гайдара

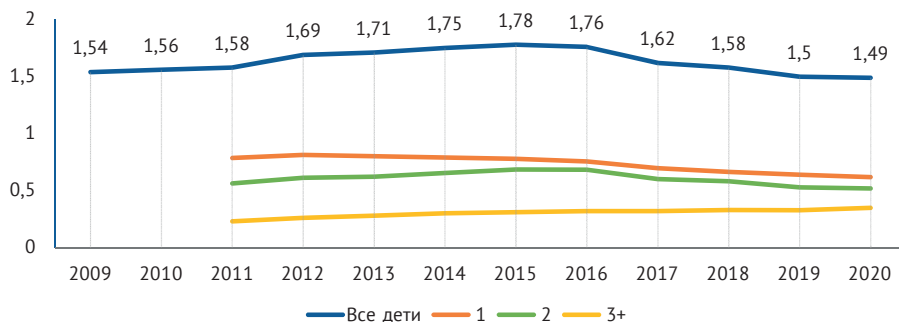
В условиях стабилизации уровня рождаемости в целом по стране в большинстве регионов наблюдалась тенденция к сокращению рождаемости первых детей и к увеличению рождаемости третьих и последующих детей. Устойчивость такой тенденции будет означать одновременный рост бездетности и многодетности, не характерный ранее для России. Возможно, эффект отложенных в пандемию деторождений скажется в России в 2021 г., но сейчас невозможно определить рождения какой очередности он затронет в наибольшей степени.

Общий уровень рождаемости: сокращение в большинстве регионов

В феврале Росстат на основе оперативных данных за четыре квартала прошлого года опубликовал предварительные данные о рождаемости в регионах России в 2020 г.¹. Прогнозная оценка суммарного коэффициента рождаемости (СКР) за прошедший год составила 1,49 ребенка на одну женщину при 1,5 в 2019 г. (рис. 1). Такая стабилизация наступила после сокращения СКР на 16% с 2015 по 2019 г. При этом уровень, на котором закрепился суммарный коэффициент рождаемости в последние два года, является самым низким с 2009 г., т. е. почти за весь период действия программы выплат федерального материнского капитала (начались в 2007 г.).

Степень вариативности общего уровня рождаемости по регионам осталась в 2020 г. примерно на том же уровне, что и в предыдущие годы (межрегиональный коэффициент вариации СКР за 2020 г. – 0,19, в 2017–2019 гг. он был на уровне 0,17). Среди федеральных округов наиболее заметный рост рождаемости в прошедшем году был зафиксирован в Северо-Кавказском (средний рост по регионам округа составил 1,57%) и в Дальневосточном (1,18%), наиболее заметное падение – в Северо-Западном (-2,18%), Центральном (-1,76%) и Приволжском (-1,63%) округах. В Южном, Уральском и Сибирском округах среднерегиональные изменения СКР за год составили менее 1%.

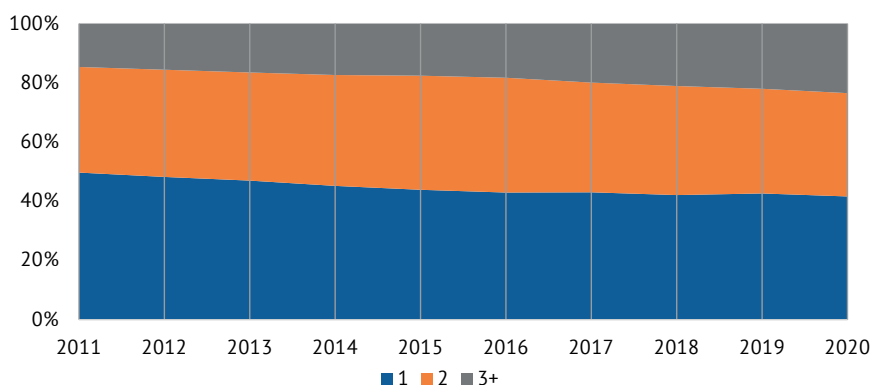
¹ URL: <https://fedstat.ru/indicator/55407>; <https://fedstat.ru/indicator/59771>; <https://fedstat.ru/indicator/59772>



Примечание. СКР по детям отдельных очередностей за 2009 и 2010 гг. не приводятся, так в указанные годы по значительному числу российских регионов не было данных о количестве рожденных детей по очередностям рождений.

Рис. 1. Суммарные коэффициенты рождаемости по всем, первым, вторым, третьим и последующим детям в РФ, 2009–2020 гг.

Источник: Росстат.



Примечание. Рассчитывается как отношение СКР для детей соответствующей очередности к общему СКР.

Рис. 2. Вклад детей разных очередностей в общую рождаемость в России, 2011–2020 гг.

Источник: рассчитано по данным Росстата.

В 2020 г. продолжили меняться «вклады» рождений разных очередностей в общую рождаемость: снижались рождения первых детей, росли – третьих и последующих детей. Эта тенденция наблюдалась все последнее десятилетие (рис. 2). Однако в 2020 г. можно было ожидать некоторого ее изменения в связи с новыми мерами господдержки рождаемости, одна из которых имеет целью повысить рождаемость третьих детей, а другая – первых детей. Согласно закону от 2019 г. многодетным семьям (имеющим минимум трех детей) государство возмещает взносы на погашение ипотечных кредитов на сумму до 450 тыс. руб., а в 2020 г. появилась возможность получения федерального материнского капитала при рождении первого ребенка. Поскольку наиболее существенный эффект мер государственной поддержки стандартно ожидается именно в первые годы их действия¹, динамика рождаемости первого и третьего ребенка, в том числе в региональном разрезе, представляет в 2020 г. особый интерес.

¹ См.: Захаров С.В. Демографический анализ эффекта мер семейной политики в России в 1980-х гг. // SPERO. Социальная политика: экспертиза, рекомендации, обзоры. 2006. № 5. С. 33–69. URL: http://spero.socpol.ru/docs/N5_2006-33_69.pdf

4. Рождаемость в России в 2020 году: региональная динамика

Рождаемость первых детей

Суммарный коэффициент рождаемости, рассчитанный только для первых детей (СКР1), по стране в целом в 2020 г. продолжил снижение, начавшееся еще в 2013 г. (рис. 1). При этом динамика рождаемости первого ребенка по регионам оказалась в меньшей степени единообразной, чем в предшествующие годы. В 2017–2019 гг. среднегодовое изменение рождаемости первых детей, т.е. изменение суммарного коэффициента рождаемости по первым детям (СКР1) к предшествующему году, было отрицательным во всех регионах, кроме Москвы (среднегодовой прирост на 0,54%) и Республики Ингушетия (4,3%). В 2020 г. состав регионов, где рождаемость первых детей росла, был более представительным: Московская область (прирост по сравнению с 2019 г. – 11,1%), Магаданская область (10,3%), Ингушетия (7,3%), Кабардино-Балкария (5,8%), Камчатский край (4,2%), Карачаево-Черкесия (4,2%), Дагестан (1,7%), Ямало-Ненецкий автономный округ (1,47%), Тюменская область (без автономных округов; 1,42%); кроме того, в 3-х регионах – Удмуртия, Хабаровский край и Ярославская область – СКР1, по предварительным оценкам, остался без изменений по сравнению с 2019 г.

Перечисленные субъекты Федерации весьма неоднородны по географическим и экономическим характеристикам. Увеличение в 2020 г. числа субъектов РФ, в которых наблюдался рост рождаемости первого ребенка, позволяет говорить о некотором переломе тенденции к практически повсеместному сокращению рождаемости первенцев, наблюдавшейся в предыдущие 3 года. На это же указывает и динамика годового изменения СКР1 в среднем по регионам: в 2020 г. оно составило -3,4%, тогда как в среднем за 2017–2019 гг. было на уровне -6,2%. Однако утверждать на этом основании об эффективности, даже в краткосрочной перспективе, начавшихся выплат материнского капитала на первых детей преждевременно: эта мера была введена только в начале 2020 г. и могла повлиять на рождаемость лишь в последнем квартале года.

Рождаемость третьих и последующих детей

Суммарный коэффициент рождаемости по третьим и последующим детям (СКР3+) по стране в целом в 2020 г. продолжил рост, идущий уже более 10 лет (рис. 1), причем в прошедшем году он охватил большее число регионов, чем прежде. В 2020 г. СКР3+ рос в 70 регионах, тогда как его годовое изменение в среднем за 2017–2019 гг. было положительным только в 58 регионах. Средний по регионам рост СКР3+ за 2020 г. составил 5,64%, а в среднем за 2017–2019 гг. – 1%. Учитывая, что действие компенсации многодетным семьям взносов по ипотечным кредитам началось еще в 2019 г., можно предположить, что в 2020 г. эта мера способствовала уже наблюдавшемуся росту многодетности.

В табл. 1 представлены регионы – лидеры по росту СКР3+

Таблица 1

Регионы – лидеры по росту СКР3+ в 2020 г. по сравнению с 2019 г.

Регионы	Изменение СКР3+, %
Тыва	23,9
Адыгея	16,7
Московская область	16,0
Калужская область	15,6
Марий Эл	13,5
ХМАО	11,9
ЯНАО	11,8
Чувашия	11,4
Кабардино-Балкария	11,3
Еврейская автономная область	10,5

Источник: рассчитано по данным Росстата.

в 2020 г. Состав этих регионов опровергает распространенные представления о том, что стимулы для сохранения или роста многодетности имеются исключительно в регионах с низким уровнем экономического развития и высокой долей сельского населения.

Поляризация репродуктивного поведения

Таким образом, в 2020 г. продолжилось увеличение числа регионов, в которых наблюдается рост рождаемости третьих и последующих детей. Сокращение рождаемости первых детей в 2020 г. стало не такой всеохватывающей тенденцией, как в прежние годы, однако по-прежнему наблюдалось в большинстве регионов.

Одновременный рост бездетности (за счет сокращения рождаемости первых детей) и многодетности является исторически новым для России. На протяжении советского времени общим вектором было сокращение рождаемости при низкой (в основном около 5%) доле женщин, оставшихся бездетными к концу репродуктивного периода¹. В первые полтора постсоветских десятилетия снижались и уровень многодетности, и уровень рождаемости первых детей, а с середины 2000-х годов рождаемость детей всех очередностей, включая первых и третьих, повысилась². Наблюдаемая в настоящее время тенденция ведет к своего рода *демографической поляризации*, к увеличению численности групп населения, выбравших принципиально разные варианты репродуктивного поведения – бездетность и многодетность.

Аналогичная тенденция наблюдалась в последние десятилетия в ряде стран Западной и Центральной Европы, где исследователи говорят об этом как об одном из проявлений социальной модернизации, предполагающей большую вариативность репродуктивного поведения, отказ от его каких-либо обязательных стандартов³. Однако утверждать, что Россия в полной мере восприняла эту тенденцию, на данный момент преждевременно, так как речь пока идет только о показателях рождаемости нескольких лет. Более уверенные выводы можно будет делать на основании роста долей многодетных и бездетных среди женщин, заканчивающих репродуктивный период; такие данные могут быть получены в ходе ближайшей переписи населения.

Также важно учитывать, что СКР за 2020 г. практически не отражает влияния пандемии на рождаемость – она стала существенным фактором в жизни россиян только начиная с апреля. Поскольку опросы, проведенные в ряде европейских стран, указали на явную тенденцию к откладыванию деторождений в условиях роста заболеваемости COVID-19⁴, нельзя исключать, что эффект отложенных деторождений скажется и в России в 2021 г., но сейчас невозможно предсказать, рождения какой очередности он затронет в наибольшей степени. ▀

1 Вишневский А.Г. (ред.). Демографическая модернизация России: 1990–2000. М.: Новое издательство. 2006. С. 176–183.

2 Захаров С.В. (ред.). Население России: двадцать четвертый ежегодный демографический доклад. М.: Издательский дом НИУ ВШЭ. 2018. С. 186–252.

3 См., напр., Sobotka T. The diverse faces of the second demographic transition in Europe. *Demographic Research* 19:171;224, 2008.

4 Luppi, F., Alpino, B., and Rosina, A. The impact of COVID-19 on fertility plans in Italy, Germany, France, Spain and UK. Preprint. 2020. DOI: 10.31235/osf.io/wr9jb.