

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 18(150) Ноябрь 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

18(150) 2021

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2021. № 18 (150). Ноябрь / 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. 21 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2021_18-150_Nov.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В III КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА.....	4
2. АДАПТАЦИЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП ПРЕДПРИЯТИЙ К КРИЗИСУ 2020 ГОДА	8
3. ПОВЕДЕНИЕ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ РОССИИ И США	11
4. ЦЕНА НА КАРТОФЕЛЬ: ФАКТОРЫ РОСТА И СПОСОБЫ СНИЖЕНИЯ	17

1. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В III КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА¹

Каукин А.С., к.э.н., заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара; заведующий лабораторией системного анализа отраслевых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Миллер Е.М., с.н.с. лаборатории системного анализа отраслевых рынков ИПЭИ РАНХиГС

Основной вклад в рост промышленного производства в III квартале 2021 г. внесли добывающие отрасли за счет роста спроса на энергетический уголь и природный газ и ослабления влияния ограничений, связанных с соглашением ОПЕК+. Негативное влияние на динамику отраслей российской промышленности продолжали оказывать: очередные меры, ограничивающие распространение коронавирусной инфекции как внутри страны, так и в странах, с которыми Россию связывают значительные торговые потоки (особенно в Китае); рост цен на сырьевые товары на мировых биржах (для химической и металлургической промышленности); прекращение государственных программ и мер, стимулирующих потребительский спрос (для легкой промышленности и машиностроения).

Для корректной интерпретации действующих тенденций в отдельных отраслях необходима декомпозиция их выпуска на составляющие: календарную, сезонную, нерегулярную и трендовую². Экспертами Института Гайдара и РАНХиГС была осуществлена очистка рядов индексов всех отраслей промышленного производства за 2003–2021 гг. от сезонной и календарной компоненты и выделена трендовая составляющая³ на основе актуальной статистики, публикуемой Росстатом по индексам производства в промышленных секторах экономики.

1 Авторы выражают благодарность М. Турунцевой и Т. Горшковой за помощь в проведении статистического анализа.
2 «Трендовая составляющая» – используемый в литературе устоявшийся термин, однако следует отметить, что данная компонента не является «трендом» в строгом смысле, используемом в эконометрике при анализе временных рядов; в данном случае это именно остаток от выделения из ряда календарной, сезонной и нерегулярной составляющих. «Трендовую составляющую» некорректно использовать для прогнозирования временных рядов, тем не менее она может быть использована для интерпретации краткосрочной динамики и ее сопоставления с имевшими место событиями.
3 Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.

1. Динамика промышленного производства в III квартале 2021 года

Результаты обработки ряда для индекса промышленного производства в целом представлены на *рис. 1*. На *рис. 2* отображен результат для агрегированных индексов добывающего сектора, обрабатывающего сектора, производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Для остальных рядов результаты декомпозиции представлены в *табл. 1*.

Ранее нами было отмечено¹, что в мае-июле 2021 г. в добывающем секторе наблюдался рост за счет сохранения влияния факторов, характерных для начала 2021 г.: увеличения спроса на энергетический уголь и природный газ со стороны европейских и азиатских стран; ослабления ограничений, связанных с соглашением ОПЕК+ из-за повышения квот на суточные объемы добычи нефти в странах-участницах. Обрабатывающий сектор промышленности также показал рост в конце первого полугодия 2021 г., который был достигнут за счет высоких цен и увеличения внешнего спроса на продукцию отраслей, имеющих существенную долю в структуре промышленного производства (металлургия, химия, нефтепереработка).

В III квартале 2021 г. трендовая составляющая добывающего сектора выросла. Рост добычи нефти был обеспечен продолжающимся восстановлением спроса на нефть и ответными действиями ОПЕК+ на этот рост: увеличением общего уровня добычи нефти начиная с августа 2021 г. ежемесячно на 400 тыс. барр./сут. (для России увеличение составило около 100 тыс. барр./сут.²). Факторы, влияющие на рост добычи природного газа и угля, остались прежними. Для добычи газа – сохранившийся низкий уровень заполненности подземных хранилищ газа (ПХГ) в Европе³ в совокупности с ростом спроса на газ на внутреннем рынке и в Китае (рост поставок газа на экспорт по трубопроводу «Сила Сибири»). Для добычи угля – рост спроса в азиатских и европейских странах, которому способствовал рост цен на природный газ, сделавший конкурентоспособной угольную генерацию.

Трендовая составляющая обрабатывающего сектора по итогам III квартала 2021 г. показала

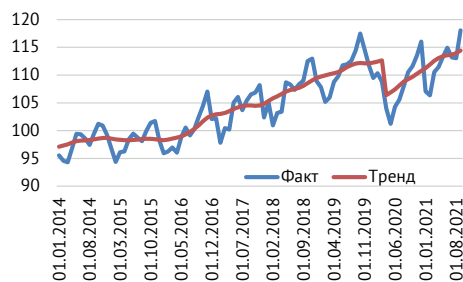


Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2021 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

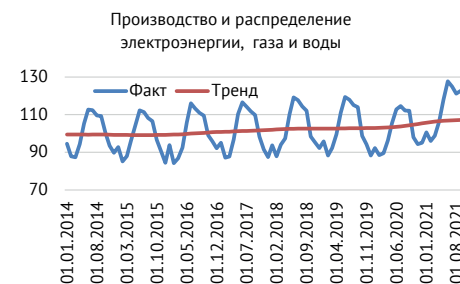
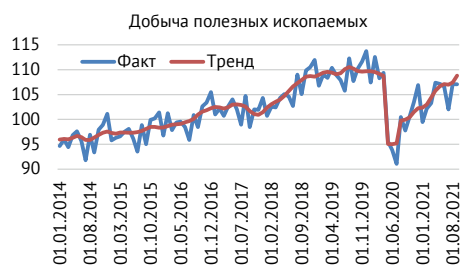


Рис. 2. Динамика индексов производства по отраслям в 2014–2021 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

1 Каукин А.С., Миллер Е.М. Динамика промышленного производства в мае-июле 2021 г. // Экономическое развитие России. 2021. № 9 (28). С. 27–32.

2 Данное увеличение продлено до 4 ноября 2021 г., см.: 21st OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes // OPEC. 04.10.2021. URL: https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/6647.htm

3 52,2% в июле 2021 г. против 83,3% в июле 2020 г.; 62,5% в августе 2021 г. против 88,9% в августе 2020 г.; 74,1% в сентябре 2021 г. против 93,3 в сентябре 2020 г.

околонулевые темпы роста, основной положительный вклад в динамику продолжали вносить:

- отрасли легкой промышленности (производство пищевой, текстильной и кожевенной продукции) – за счет смещения спроса потребителей в более низкий ценовой сегмент из-за снижения доходов населения, а также благодаря ограничениям на минимальную долю товаров российского производства при осуществлении госзакупок (для большинства позиций товаров, вошедших в перечень, квоты установлены на уровне 50–90% от готового объема закупок)¹;
- химическая промышленность – в основном за счет роста внутренне-го и внешнего спроса на лекарственные средства и медицинские материалы; а также благодаря внешнему спросу на азотные удобрения, которые требуют при производстве большого объема природного газа. Значительный рост цен на природный газ сделал нерентабельным их производство в Европе, что увеличило спрос на экспортную продукцию из России;
- металлургическая промышленность – за счет роста экспортных и внутренних поставок в результате повышения мировых цен на металлургическую продукцию, а также отмены в Китае возврата НДС при экспорте и импортных пошлин на некоторый перечень товаров черной металлургии. Помимо этого, в начале III квартала 2021 г. на увеличение экспорта повлиял ввод с конца июля новых повышенных таможенных пошлин в России на широкий перечень товаров, выпускаемых отраслью;
- машиностроение. Нехватка полупроводников и рост стоимости сырья не сказались на объемах производства транспортных средств и машин и оборудования в России, которые продолжали повышаться в III квартале 2021 г. Возможной причиной является все еще сохраняющийся дефицит² продукции на рынке в результате неполной загрузки мощностей в карантинный период в 2020 г. Свою роль сыграли и ожидания роста цен вследствие вполне вероятного повышения утилизационного сбора и курсовых колебаний в конце первого полугодия 2021 г., а также государственные меры стимулирования спроса на отдельные виды машиностроительной продукции.

Отрицательную динамику сохранила трендовая составляющая платных услуг населению. Возможной причиной являются сохраняющиеся ограничения, связанные с пандемией, действующие в различных регионах России. Динамика трендовой составляющей грузооборота показала медленное падение в III квартале 2021 г. из-за снижения объемов экспорта топливно-энергетических полезных ископаемых, вызванное инфраструктурными ограничениями³, связанными с транспортировкой угля на Дальнем Востоке на экспорт в Китай и ростом внутреннего спроса на природный газ. Оптовая и розничная торговля демонстрировали медленный рост: оптовая в основном за счет роста продаж лекарственных средств и медицинских материалов, химических удобрений, транспортных средств, машин и оборудования,

1 Постановление Правительства Российской Федерации от 03.12.2020 № 2013 «О минимальной доле закупок товаров российского происхождения».

2 По данным Ассоциации «Российских автомобильных дилеров» (РОАД), спрос на автомобили не покрывается, а их оснащение ухудшается – некоторые модели производятся с отсутствием функций мультимедиа, навигации и т.п. из-за отсутствия чипов.

3 Пропускная способность железнодорожных путей в восточном направлении не позволяют увеличить экспорт российского угля в Китай.

1. Динамика промышленного производства в III квартале 2021 года

Таблица 1

Изменение индекса выпуска по отраслям экономики, %

Название отраслей	Доля в индексе промышленного производства	Сентябрь 2021 г. к декабрю 2020 г.	Сентябрь 2021 г. к июню 2021 г.	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		103,30	100,75	медленный рост
Добыча полезных ископаемых	34,54	106,41	101,59	рост
Обрабатывающие производства, в том числе:	54,91	100,66	100,36	стагнация
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	16,34	109,52	103,06	рост
текстильное и швейное производство	1,14	101,74	100,66	медленный рост
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,27	101,27	101,35	медленный рост
обработка древесины и производство изделий из дерева	2,02	102,10	100,02	стагнация
целлюлозно-бумажное производство	3,35	90,61	95,62	спад
производство кокса, нефтепродуктов	17,25	104,21	101,01	медленный рост
химическое производство	7,56	109,60	103,51	рост
производство резиновых и пластмассовых изделий	2,14	96,59	100,86	медленный рост
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,02	107,06	103,16	рост
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	17,42	114,62	104,79	рост
производство машин и оборудования	6,97	109,41	103,34	рост
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	6,27	97,40	98,99	медленный спад
производство транспортных средств и оборудования	6,75	104,55	101,80	рост
прочие производства	2,42	97,60	100,87	медленный рост
Электроэнергия, газ и вода	13,51	101,74	100,29	стагнация
Оптовая торговля		102,51	101,21	медленный рост
Розничная торговля		101,48	101,22	медленный рост
Грузооборот		104,89	99,31	медленный спад
Строительство		103,44	100,36	стагнация
Объемы платных услуг населению		103,07	100,87	медленный спад

Источник: Росстат, расчеты авторов.

розничная – благодаря росту продаж продукции пищевой и текстильной промышленности, а также выплатам (призванным поддержать потребительский спрос) на детей школьного возраста в августе и сентябрьской выплате пенсионерам и военнослужащим.

Основные факторы риска замедления роста промышленности остались прежними: ухудшение эпидемиологической ситуации внутри страны и в странах, с которыми Россию связывают значительные торговые потоки (например, экспорт продукции металлургической, химической промышленности в Китай); рост цен на сырьевые товары на мировых биржах; прекращение государственных программ и мер, стимулирующих потребительский спрос. ▀

2. АДАПТАЦИЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП ПРЕДПРИЯТИЙ К КРИЗИСУ 2020 ГОДА

Цухло С.В., к.э.н., заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Института Гайдара

Российские промышленные предприятия по-разному адаптировались к условиям пандемии в зависимости от своего размера. Наиболее высокий уровень адаптивности был характерен для очень крупных предприятий, наименьший – для малых и средних. По мере снижения остроты кризиса оценки предприятиями всех размеров показателей своей деятельности вернулись к допандемическому уровню.

В предыдущей статье¹ был приведен расчет Индекса адаптации (нормальности) в целом для всей российской промышленности. Как показали наши оценки, российская промышленность в очередной раз – в ходе не-обычного пандемического кризиса 2020 г. – продемонстрировала высокую способность адаптироваться к новым условиям хозяйствования. Однако расчет этого Индекса в зависимости от размеров предприятий показал разные траектории адаптации производителей к условиям пандемии (рис. 1).

Так, во II квартале 2020 г. Индекс адаптации (нормальности) продемонстрировал самое сильное падение в группе малых и средних предприятий – с 60 до 52%. В основном – за счет снижения удовлетворенности текущим объемом спроса (на 17 пунктов) и оценок своего финансово-экономического положения (на 16 пунктов). Доля нормальных оценок запасов готовой продукции потеряла 8 пунктов, нормальных («достаточных») оценок наличных производственных мощностей – 6 пунктов. При этом оценки занятости снизились только на 2 пункта, а запасов сырья и материалов – улучшились.

Уровень адаптации к новым условиям хозяйствования крупных предприятий (251–1000 человек занятых) снизился в начале кризиса с 69 до 63% за счет всех показателей. Больше всего «пострадали» в начале кризиса оценки финансового положения предприятий (снижение составило 10 пунктов) и оценки как «нормальных» запасов сырья (снижение составило

¹ Цухло С.В. Адаптация российской промышленности к кризису 2021 года //Мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития. № 16(148), октябрь 2021 г.

2. Адаптация различных групп предприятий к кризису 2020 года

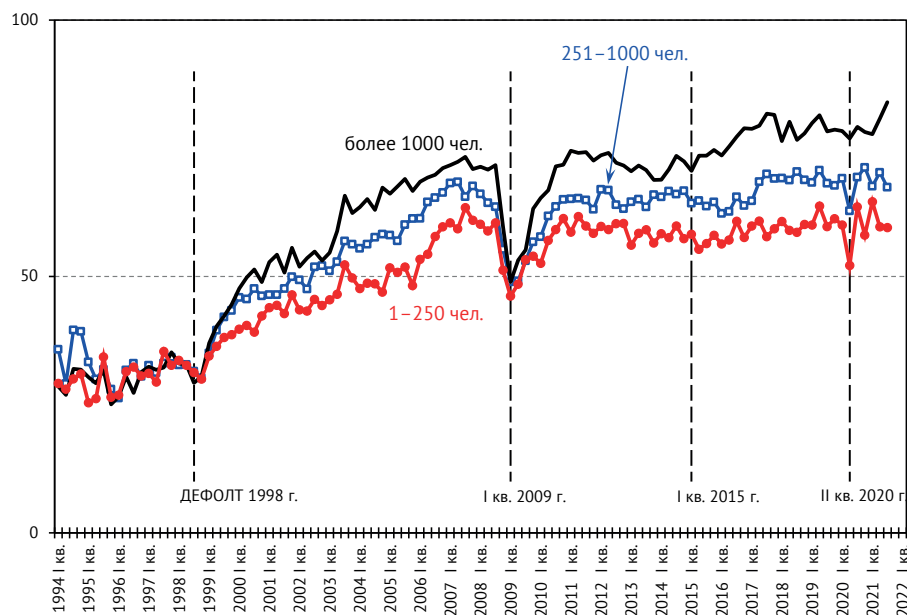


Рис. 1. Индексы адаптации по размерам предприятий, 1994–2021 гг., %
(доля предприятий, оценивающих свои основные показатели как «нормальные»)

9 пунктов). Причем последние – за счет роста доли оценок «ниже нормы». Минимальное снижение нормальных оценок было получено в этой группе предприятий применительно к объемам продаж, которые потеряли за кризисный квартал только 4 пункта. Впрочем, снижение удовлетворенности продажами в этой группе началось еще в конце 2019 г.

Очень крупные предприятия (свыше 1000 человек занятых) продемонстрировали самую высокую степень адаптации к кризису 2020 г. Средняя доля нормальных оценок шести основных показателей деятельности (состояния) предприятий этой группы по итогам II квартала снизилась на 1 п.п. и составила 77%. При этом исторический максимум показателя в 1994–2020 гг. был зарегистрирован в 2017 г. и был равен 82%.

Таким образом, кризисные потери относительно максимума оказались тоже небольшими. Однако за этой усредненной устойчивостью скрывалась разнонаправленная динамика оценок своего состояния. Так, оценки спроса потеряли 16 пунктов и рухнули до 47%. Такой низкой удовлетворенности спросом в этой группе предприятий не было с 2010 г. Однако падение других показателей оказалось крайне незначительным и коснулось только двух индикаторов. Уровень достаточной обеспеченности кадрами снизился на 3 пункта при росте избыточной занятости до 12% и снижении недостатка кадров до 6%, что привело к оценке кадровой ситуации в этой группе как профицитной. Доля оценок сырья потеряла 2 пункта при нулевом балансе других ответов. Три других исходных показателя продемонстрировали рост доли нормальных оценок. Достаточная обеспеченность мощностями выросла на 8 пунктов и составила в первом кризисном квартале среди очень крупных предприятий 74%. Этот рост произошел за счет снижения доли оценок мощностей как избыточных, рост которых был зарегистрирован в январе 2020 г., когда российская промышленность, вероятно, готовилась к наступлению классического кризиса перепроизводства. Тогда баланс оценок мощностей вырос до +21 процентного пункта и достиг значений, регистрировавшихся в 2016 г. – на пике предыдущего кризиса. Доля

нормальных оценок запасов готовой продукции в начале кризиса 2020 г. увеличилась на 2 пункта, а баланс других оценок остался на уровне предыдущих двух кварталов, т.е. никакого кризисного взлета избыточности этого типа запасов зарегистрировано не было. Впрочем, аналогичная ситуация с оценками запасов готовой продукции имела место и в начале предыдущего кризиса 2015–2016 гг. Несмотря на резкое снижение оценок спроса, нормальные оценки финансово-экономического положения очень крупных предприятий в начале кризиса показали рост на 2 пункта. В результате 95% предприятий этой группы считали свое положение или хорошим, или удовлетворительным. В группе малых и средних предприятий таких оценок было получено только 57%.

Но уже в III квартале 2020 г. уровень адаптации предприятий всех размеров вернулся к докризисным уровням. И в первую очередь – за счет восстановления оценок текущих объемов спроса. Этот показатель продемонстрировал самый существенный рост уже в июле-сентябре 2020 г. и с небольшими паузами сохранил положительную динамику до III квартала 2021 г. включительно, достигнув в результате либо исторических максимумов, либо близких к ним значений.

Оценки запасов готовой продукции, сырья и материалов в процессе быстрого выхода промышленности из пандемического кризиса имели, скорее, негативную динамику: доли нормальных оценок во всех группах чаще снижались, чем росли, а балансы других оценок свидетельствовали о росте дефицита всех типов запасов. Оценки занятости, сразу вернувшись к докризисным значениям, в дальнейшем начали показывать обострение хронических кадровых проблем предприятий. В III–IV кварталах 2021 г. дефицит работников сформировался во всех группах предприятий при снижении нормальной обеспеченности кадрами. Нормальная обеспеченность промышленности мощностями тоже вышла на докризисный уровень еще в 2020 г. – при сохранении традиционного навеса избыточных мощностей. Но к концу 2021 г. навес сменился дефицитом мощностей, что не регистрировалось с 2008 г. ▀

3. ПОВЕДЕНИЕ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ РОССИИ И США

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., профессор, руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС;

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

В течение последних двух лет на фондовые рынки в России и США пришли миллионы новых частных инвесторов, однако их количество в Российской Федерации существенно завышается. На обоих рынках частные инвесторы сталкиваются с рисками их вовлечения в спекулятивные сделки. На российском рынке наблюдаются неблагоприятные экономические и правовые условия для долгосрочных сбережений в рискованные активы, что ведет к преобладанию в финансовых активах домашних хозяйств депозитов и наличных денежных средств.

Численность и отдельные характеристики частных инвесторов

В период пандемии фондовые рынки столкнулись с феноменом массового прихода частных инвесторов. В его основе лежат такие факторы, как снижение привлекательности вложений в банковские депозиты, технологический прогресс в сфере финансовых услуг, рост нормы сбережений домашних хозяйств, высвобождение у людей свободного времени для инвестиций, а также агрессивный маркетинг финансовых организаций и социальных сетей.

Так, в США количество фондируемых счетов клиентов у трех крупнейших брокеров (Charles Schwab, Fidelity Investments и Robinhood) выросло с 51 млн в 2019 г. до 84 млн в сентябре 2021 г., т.е. в 1,6 раз (рис. 1).

На российском фондовом рынке приток частных инвесторов идет даже более активно, чем в США (рис. 2). С 2019 г. по октябрь 2021 г. общее число счетов клиентов брокеров на Московской бирже выросло с 3,9 млн до 15,3 млн, или в 3,9 раза, а число счетов активных клиентов брокеров на Санкт-Петербургской бирже – с 87 тыс. до 825 тыс., или в 9,5 раза. За тот же период существенно увеличилось число пайщиков открытых и биржевых ПИФов – с 0,5 млн до 3 млн, или в 6 раз.

Основной прирост зарегистрированных счетов клиентов брокеров на Московской бирже в 2020 г. по октябрь 2021 г. обеспечили всего три крупнейших розничных банка – Тинькофф, Сбер и ВТБ. Из общего прироста этих счетов на бирже за рассматриваемый период времени на них приходится 82,5%.

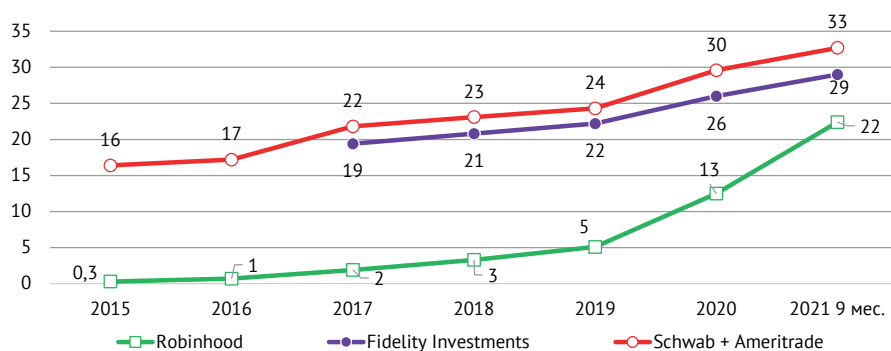
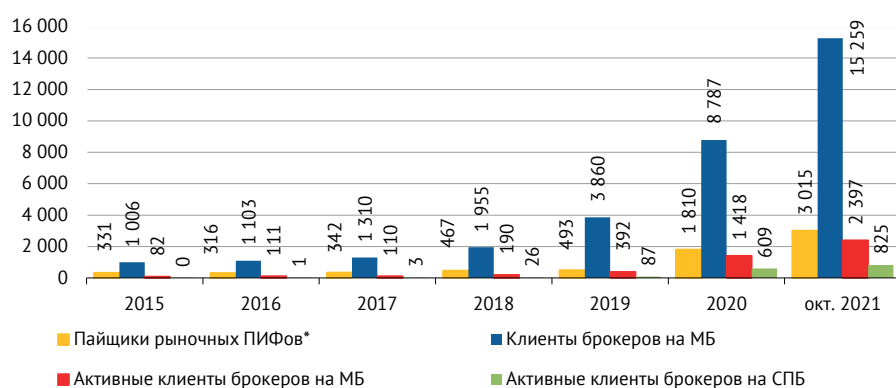


Рис. 1. Количество фондируемых счетов частных лиц у крупнейших онлайн брокеров в США с 2015 г. по сентябрь 2021 г., млн

Источник: расчеты авторов по данным отчетности финансовых компаний.



* в 2021 г. данные по состоянию на июнь месяц.

Рис. 2. Количество зарегистрированных и активных счетов клиентов брокеров на Московской бирже (МБ), количество активных счетов клиентов брокеров на Санкт-Петербургской бирже (СПБ) и численность пайщиков в открытых и биржевых паевых инвестиционных фондах (ПИФах) с 2017 г. по октябрь 2021 г., тыс.

Источник: расчеты авторов по данным Московской и Санкт-Петербургской бирж и информационно-аналитического ресурса «Эксперт-РА».

Простая технология заключения сделок с помощью мобильного приложения в этих структурах во многом похожа на ту, что использует Robinhood в США. Однако особенностью российской биржевой статистики является то, что общее количество клиентских счетов у брокеров здесь объявляется независимо от того, имеются ли на счетах активы или нет, в то время как в США брокеры обязаны публиковать статистику только о фондируемых счетах клиентов.

Согласно данным Банка России, по итогам II квартала 2021 г. доля физических лиц со счетами без активов у брокеров составляла 62%¹. Это значит, что из общего количества счетов в 13,5 млн на указанную дату только 5,1 млн счетов были фондируемыми. По нашему мнению, это существенно искажает реальную информацию о степени участия населения на внутреннем фондовом рынке, понуждая активнее открывать новые счета у посредников.

¹ Банк России. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. II квартал 2021 года. Информационно-аналитический материал. URL: https://www.cbr.ru/securities_market/analytics/

3. Поведение частных инвесторов на фондовых рынках России и США

Социологические опросы, проведенные в середине 2021 г. организацией Gallup в США¹ и информационно-аналитическим ресурсом Morningstar², а также компанией Marcs в России по заказу Банка России³, показали, что на обоих рынках на решения инвестировать в ценные бумаги влияют такие факторы, как возраст инвесторов, наличие у них высшего образования и уровень дохода. При этом и в США, и в России одним из ключевых факторов для принятия частными лицами решений о вложении в рискованные активы является самоидентификация ими себя в качестве инвесторов. Согласно опросу, проведенному для Банка России в сентябре 2021 г., 64% респондентов считали себя инвесторами, при этом типичным продуктом для 44% из них являлись акции. Это свидетельствует о том, что, выходя на фондовый рынок, большинство частных лиц стремятся к долгосрочным сбережениям, в то время как посредники могут подталкивать их преимущественно к спекулятивной активности, поскольку вознаграждение посредников зависит не от доходности индивидуальных портфелей клиентов, а от количества и стоимости совершенных сделок.

Влияние моделей брокерского бизнеса на риски частных инвесторов

Опыт работы фондовых рынков в условиях пандемии показал, что бизнес-модели брокеров могут провоцировать нерациональное поведение частных инвесторов. Как показано на *рис. 3*, успех компании Robinhood в привлечении на рынок новых частных инвесторов в 2020–2021 гг. не сопровождался сокращением его отставания от Fidelity Investments и Schwab по стоимости активов клиентов на счете. За прошедшие годы средний размер счета клиента в Robinhood составлял от 3 до 5 тыс. долл. Это означает, что модель этого брокера не ориентирована на инвестиции в целях сбережений, а предполагает вовлечение миллионов новичков в спекуляции с акциями, опционами и криптовалютой, что подтверждается раскрываемыми компанией данными. Публичная стратегия развития Robinhood не предусматривает предоставления клиентам возможностей открывать сберегательные счета в рамках пенсионных, образовательных и медицинских накопительных планов, получения услуг инвестиционных консультантов, приобретение акций взаимных фондов.

О высоких рисках финансовой стабильности модели Robinhood и ее ориентации на подталкивание клиентов к избыточной спекулятивной активности свидетельствует структура доходов брокера по состоянию на сентябрь 2021 г., приводимая на *рис. 4*. 78% доходов брокера поступает за счет перепродажи торговых заявок клиентов маркет-мейкерам по сделкам с акциями, опционами и криптовалютой, 7,5% – от кредитования различных лиц за счет ценных бумаг клиентов и 6,4% – от кредитования маржинальных сделок клиентов. Примечательно, что 61,8% доходов брокера поступает от очень высокорискованных сделок клиентов с опционами и криптовалютой.

Проблемы американского брокера Robinhood имеют важное значение с точки зрения перспектив развития российского фондового рынка. Как показали обсуждения стратегии развития финансового рынка в Российской

1 URL: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx?version=print>

2 URL: <https://www.morningstar.com/articles/1061489/why-some-people-invest-and-others-dont>

3 Marcs. Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах. Москва. Сентябрь, 2021. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf

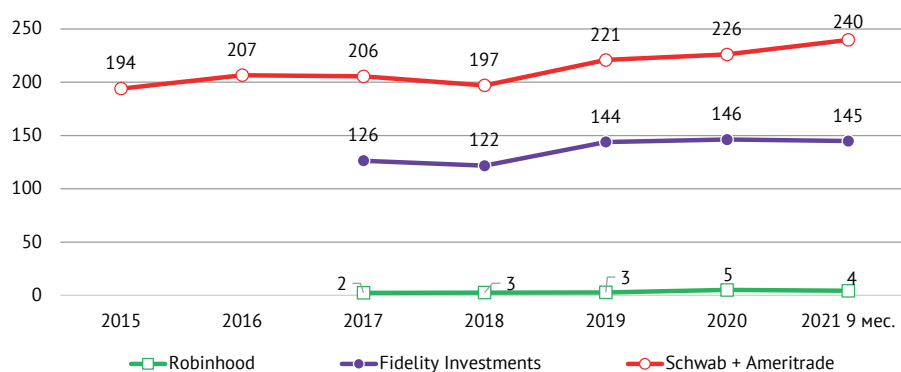


Рис. 3. Средняя стоимость активов на индивидуальных счетах клиентов у крупнейших онлайн брокеров США с 2015 г. по сентябрь 2021 г., тыс. долл.

Источник: расчеты авторов по данным отчетности финансовых компаний.



Рис. 4. Структура доходов брокера Robinhood по состоянию на 30 сентября 2021 г., %

Источник: расчеты авторов по данным отчетности финансовых компаний.

Федерации до 2030 г., на внутреннем рынке отсутствует ясное понимание перспектив применения различных сберегательных счетов и сервисов финансовыми организациями, что обеспечивает популярность модели Robinhood на внутреннем финансовом рынке. Кроме того, в настоящее время наблюдается повышенное внимание брокеров к оказанию таких рискованных услуг, как сделки с опционами и криптовалютой, что также может усилить риски частных инвесторов.

Структура, доходность и риски портфеля частных инвесторов в России

С 2017 г. в России происходят значительные изменения структуры финансовых активов домашних хозяйств (табл. 1). Доля депозитов в банках сократилась с 57,1% от стоимости финансовых активов в 2017 г. до 49,6% на 1 июля 2021 г.; также снизилась доля сбережений в виде пенсионных и страховых резервов – с 9,5 до 8,8%. Напротив, доля прямых вложений в акции увеличилась с 4,4% в 2017 г. до 7,1% на 1 июля 2021 г.; в облигации – соответственно с 2,4 до 4,6% и в паи инвестиционных фондов – с 2,3 до 3,8%. Заметно выросла доля запасов в виде наличной национальной и иностранной валюты – с 24,4 до 26%.

Рост доли прямых вложений домашних хозяйств в акции и облигации при снижении доли депозитов отражает тенденцию ориентации населения на более рискованные вложения в целях получения более высокой доходности, чем проценты по банковским депозитам¹. Сокращение доли в структуре финансовых активов пенсионных и страховых сбережений при сохраняющейся и даже растущей доле запасов в виде наличной валюты свидетельствует о наличии неблагоприятной тенденции снижения интереса

¹ По данным Банка России, процент по рублевым депозитам населения на срок от 181 дня до года снизился с 5,9% годовых в декабре 2017 г. до 3,2% в марте 2021 г. После этого он стал ежемесячно повышаться и достиг 4,2% в августе текущего года.

3. Поведение частных инвесторов на фондовых рынках России и США

домашних хозяйств к долгосрочным сбережениям в НПФ и в компаниях по страхованию жизни при наличии средств для подобных накоплений.

Таблица 1

Структура рыночных финансовых активов домашних хозяйств в России с 2017 г. по июнь 2021 г., %

	2017	2018	2019	2020	01.07.2021
Наличные средства	24,4	25,1	23,1	26,1	26,0
Депозиты	57,1	55,5	55,2	50,9	49,6
Акции	4,4	4,3	5,4	6,5	7,1
Облигации	2,4	3,1	3,8	4,4	4,6
Паи инвестиционных фондов	2,3	2,7	2,9	3,4	3,8
Пенсионные и страховые резервы	9,5	9,3	9,5	8,7	8,8
Финансовые активы – всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник: расчеты авторов по данным о сбережениях сектора домашних хозяйств Банка России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/

На основе данных о структуре финансовых активов домашних хозяйств и характеристик бенчмарков соответствующих активов нами были оценены риск и доходность рыночного портфеля домохозяйств (без учета пенсионных и страховых резервов и прочих нерыночных активов) на пятилетнем горизонте: с 2016 г. по II квартал 2021 г. (рис. 5). Расчеты показывают, что усредненный портфель домохозяйств далек от оптимальных портфелей по критерию максимизации соотношения доходности и рисков. Среднегодовая доходность портфеля домохозяйств составила 5,4%, а среднегодовая инфляция за тот же период – 4,2%, т.е. его доходность оказалась ниже средней процентной ставки по депозитам (5,97%). По рискам он сопоставим с портфелем корпоративных облигаций самых крупных эмитентов, составляющим индекс IFX-Cbonds (3,1 и 2,66% соответственно), но значительно проиграл ему по доходности (5,97% против 9,34%). Наличие иностранной валюты в портфеле лишь повышало риски, не принося заметной выгоды.

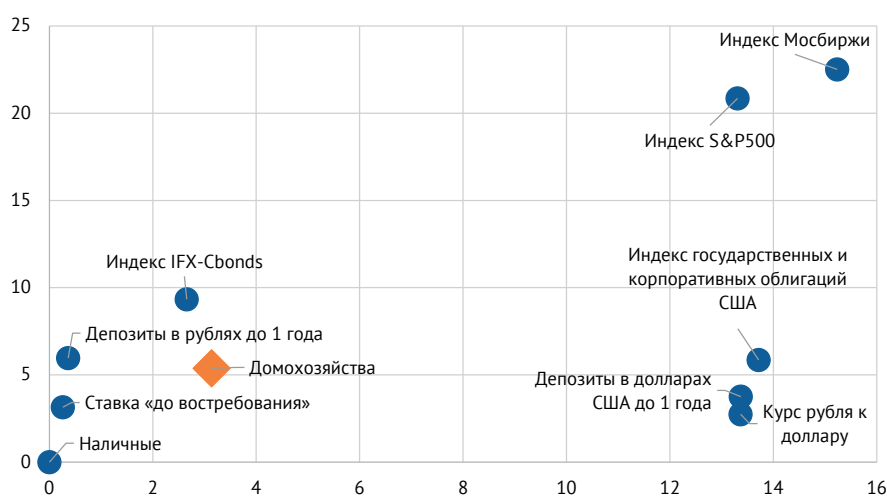


Рис. 5. Риски и доходности рыночного портфеля домохозяйств по состоянию на II квартал 2021 г. и сопоставление с бенчмарками основных классов активов, %, III квартал 2016 г. – II квартал 2021 г.

Источник: расчеты авторов по данным Банка России.

Это означает, что несмотря на ускоренный рост рискованных инструментов в финансовых активах домашних хозяйств, доля наличных средств и депозитов в них остается ключевой, составляя 75,6%. С учетом высокой доли наличных средств в сводном портфеле домашних хозяйств, стратегия вложений в рискованные активы приводит к ускоренному росту показателя риска портфеля, в то время как его доходность уступает даже доходности рублевых депозитов населения на срок до 1 года.

Анализ отдельных аспектов функционирования фондовых рынков России и США позволяет сформулировать ряд выводов:

- Московской бирже и Банку России целесообразно более объективно раскрывать информацию о масштабах участия частных инвесторов в биржевых сделках, публикуя статистику не только общего количества открытых счетов клиентов брокеров, но прежде всего количества фондируемых счетов клиентов;
- действующие модели брокерской деятельности несут повышенные риски для клиентов, поощряя преимущественно спекулятивную активность и инвестиции в высокорискованные инструменты (опционы и цифровые активы). Необходимо расширить возможности для брокеров открывать поддерживаемые с помощью налоговых мер специальные счета для индивидуальных и корпоративных пенсионных накоплений клиентов, накопительные счета для оплаты стоимости образовательных и медицинских услуг;
- структура финансовых активов домашних хозяйств в России остается консервативной, высокая и стабильно повышающаяся доля запасов в наличной валюте свидетельствует о недостатке сервисов и финансовых продуктов со стороны финансовых организаций, ориентированных на долгосрочные сбережения домашних хозяйств. ▀

4. ЦЕНА НА КАРТОФЕЛЬ: ФАКТОРЫ РОСТА И СПОСОБЫ СНИЖЕНИЯ

Терновский Д.С., д.э.н., в.н.с. Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС;
Шагайда Н.И., д.э.н., заведующая лабораторией аграрной политики Института Гайдара;
 директор Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС

С конца 2020 г. в России резко выросла цена на картофель. Рост связан со структурными изменениями в производстве и высоким уровнем мировых цен на продукты растениеводства, конкурирующие с картофелем за посевные площади. Увеличение стоимости в конце зимы – начале лета связано с завозом молодого картофеля, цена которого всегда отличается от цен прошлого урожая и зависит в том числе от курса рубля.

В России потребление картофеля имело тенденцию к снижению, а в 2020 г. – в год начала пандемии – она была особенно заметной (рис. 1). Бюджетные обследования домохозяйств в 2020 г. выявили средний уровень потребления – 59,9 кг на человека (на 30% меньше балансовых расчетных показателей).

Покупательная способность по картофелю – количество килограммов, которые можно купить на среднедушевые доходы – в 2020 г. была выше показателя 2019 г., а в 2021 г. – уже существенно ниже, чем в 2019 г. (рис. 2). Отметим, что еще более низкие значения были зафиксированы в 2011 и 2014 гг.

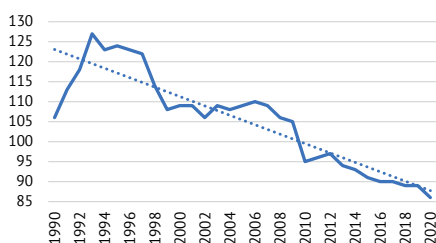


Рис. 1. Годовое потребление картофеля на душу населения в РФ, кг

Источник: Росстат.

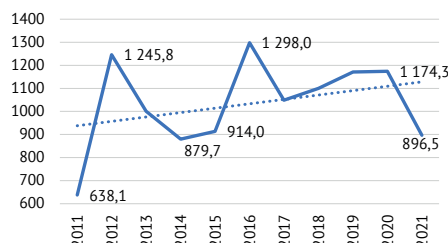


Рис. 2. Покупательная способность среднедушевых денежных доходов, кг картофеля на среднедушевые доходы в месяц (в среднем за 9 месяцев)

Источник: Росстат.

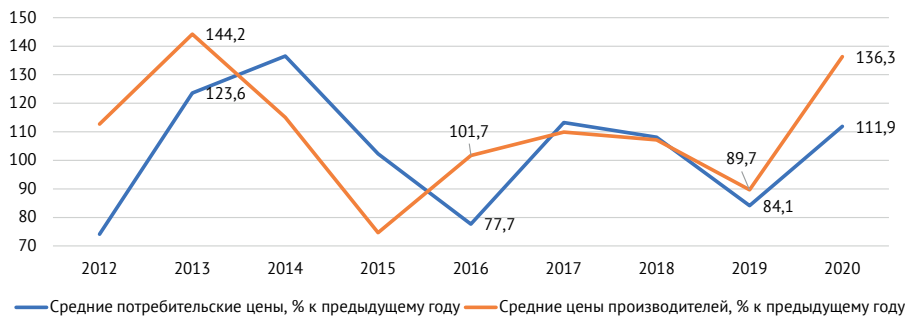


Рис. 3. Индексы цен на картофель в РФ в 2012–2020 гг.

Источник: Росстат.

К концу 2020 г. средняя розничная цена на картофель была на 36% выше, чем годом ранее (рис. 3). Причем разрыв между ростом цен, по которым производитель продавал картофель и по которым его продавали потребителю, оказался максимальным с 2017 г.

Этот рост (в отличие от увеличения цен на пшеницу и подсолнечное масло в тот же период) нельзя связать с продовольственной инфляцией на внешнем рынке. Период с июля 2020 г. по январь 2021 г. – «низкий сезон» импорта, когда в основном потребляется российский картофель. Цены и небольшие объемы импорта не выходили за пределы многолетних средних значений (рис. 4) и не могли столь существенно повлиять на цены. Объемы и цены экспорта картофеля в IV квартале 2020 г. были меньше средних значений за предыдущие годы и тоже не могли серьезно влиять на динамику цен.

В 2021 г. ситуация с потребительскими ценами на картофель ухудшилась. К концу октября годовой прирост цены составил 79,6%, что является вторым по размеру показателем среди овощей после цен на капусту (96,8%).

Текущий рост цен значим и при многолетних сопоставлениях. Отклонение цены на картофель в октябре 2021 г. от средней за последние 5 лет (в сопоставимых ценах) составляет 82,1% (рис. 5). Кроме того, картофель является лидером среди овощей по реальной переплате населением за товар – в течение последнего года переплата составила 31,6% по сравнению с 5-летней средней ценой.

Очевидно, что основным источником роста цен на картофель являются внутренние факторы, если не учитывать удорожание импортных

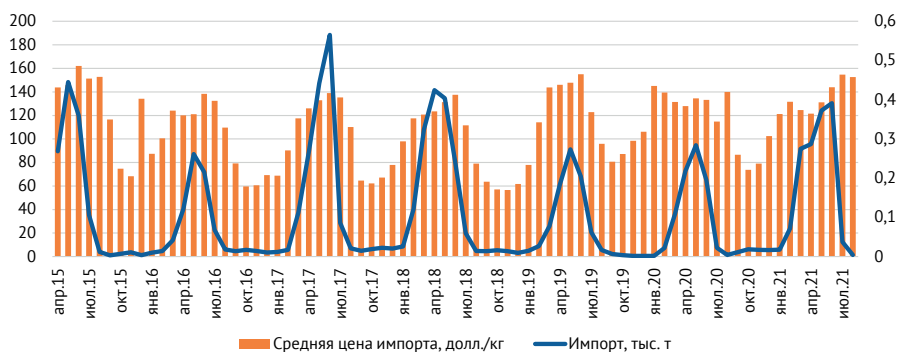


Рис. 4. Объемы и цены импорта картофеля в РФ в 2015–2021 гг.

Источник: ИТС.

4. Цена на картофель: факторы роста и способы снижения

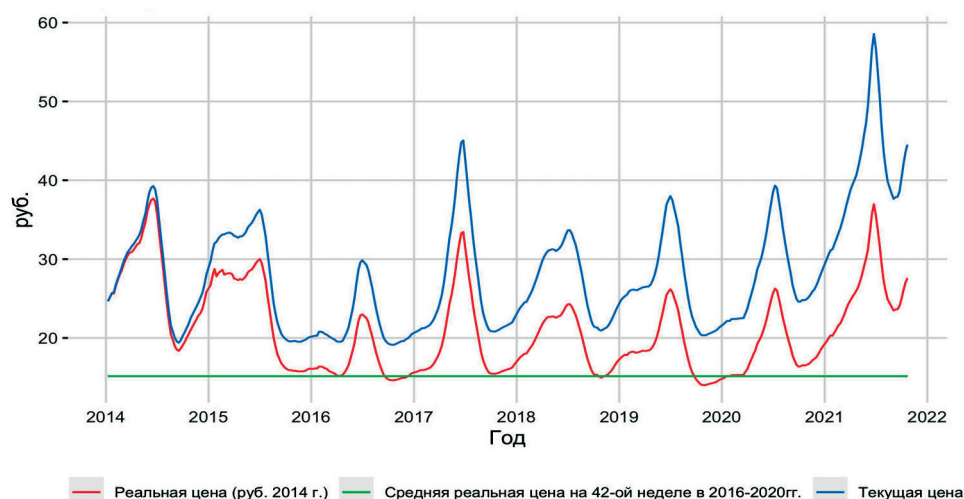


Рис. 5. Номинальная и реальная потребительская цена на картофель в РФ в 2014–2021 гг.

Источник: расчеты авторов по данным Росстата.

составляющих (семена, техника), которое не могло так быстро перейти в цену продукта.

За последние два десятилетия (в 2020 г. по сравнению с 2000 г.) производство картофеля в хозяйствах всех категорий сократилось на треть (рис. 6). Однако это не привело к росту импортозависимости – отношение импорта к внутреннему потреблению в 2020 г. составило 3,6%, а к производству – 3,8%. Тем не менее процесс падения производства продолжается, а его скорость возрастает: если за весь указанный период среднегодовой темп прироста составил -2,0%, то за последние 5 лет отрицательная динамика ускорилась до -2,7%.

Следует отметить структурные сдвиги в данном сегменте сельхозпроизводства: сокращение доли производства в хозяйствах населения и смещение производства в сферу товарного производства – сельхозорганизаций и фермерских хозяйств. Этот процесс как будто экономически обоснован – производство в хозяйствах населения ведется архаичными методами. Занимая 76,2% посевных площадей, хозяйства населения обеспечивают лишь 65,2% общего объема производства картофеля, а урожайность составляет только 53,3% от урожайности в сельскохозяйственных организациях.

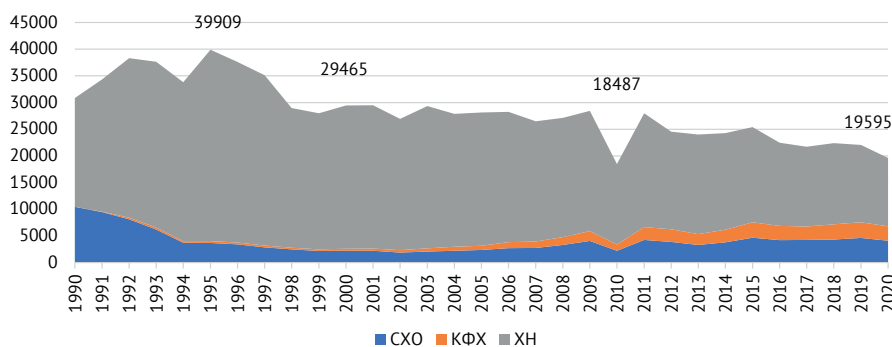


Рис. 6. Динамика валового сбора в хозяйствах всех категорий и по категориям хозяйств, тыс. т

Источник: Росстат.

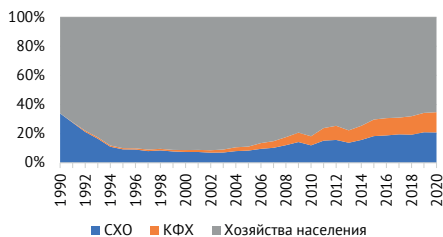


Рис. 7. Структура валового сбора картофеля, %

Источник: Росстат.

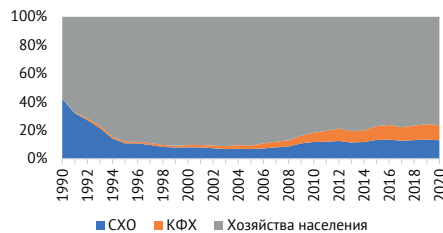


Рис. 8. Структура посевных площадей картофеля, %

Источник: Росстат.

Однако наблюдается определенный парадокс – урожайность картофеля в крестьянских (фермерских) хозяйствах не достигает уровня сельскохозяйственных организаций (80,2%), но их доля как в посевных площадях, так и в валовом сборе картофеля возрастает. А вот в сельхозорганизациях, где урожайность самая высокая, объем производства в последние пять лет почти не растет, в 2020 г. он был минимальным за этот период (рис. 7 и 8). В результате сокращение производства картофеля в низкотоварном секторе (хозяйствах населения) не компенсируется ростом производства в товарных хозяйствах. Если фермерским хозяйствам сложно встраиваться в торговые сети из-за неспособности обеспечить ритмичные и массовые поставки стандартизированной продукции, то именно сельхозорганизации являются основными поставщиками супермаркетов. На основе их поставок картофеля формируются розничные цены.

По информации Росстата, в целом в 1995 г. на один купленный килограмм для питания семьи приходилось 4,53 кг выращенного картофеля в хозяйствах населения, в 2006 г. – 1,39, в 2013 г. – 1,05, в 2015 г. – 0,94, а в 2018 г. (последнем, за который есть данные) – 0,9 кг. Если учитывать общий тренд сокращения производства в хозяйствах населения, натуральные поступления в 2020 г. были еще меньше (производство картофеля с 1995 по 2020 г. в хозяйствах населения сократилось с 35,8 до 12,8 млн т). Только в 2021 г. Росстат и мониторинговые опросы РАНХиГС по продовольственной безопасности зафиксировали разворот в тренде сокращения производства в хозяйствах населения – оно стало расти. Однако его расширение имеет очевидные ограничительные факторы: старение населения; отсутствие соответствующего трудового навыка у молодых; сокращение номинально и реально проживающих на селе сельских жителей; проблемы с реализацией выращенного картофеля.

Рост производства картофеля в сельскохозяйственных организациях сдерживается тем, что они обладают большими возможностями в смене структуры производства в зависимости от уровня рентабельности продукции. Сравнение рентабельности основных культур показывает, что по картофелю и овощам она меньше, чем по масличным, зерну и даже свекле (табл. 1). В среднем за представленный период рентабельность производства картофеля составляет 75% от рентабельности производства зерна, 37% – подсолнечника, 50% – сахарной свеклы, превосходя лишь рентабельность производства овощей открытого грунта – 155%. Фермеры имеют меньше свободы в выборе культур, у них меньше техники и возможностей ее сменить. Если они получили грант или субсидию и сформировали картофельные или овощеводческие хозяйства, то они будут производить картофель даже тогда, когда выгоднее производить зерно.

4. Цена на картофель: факторы роста и способы снижения

Таблица 1

Рентабельность производства основных культур
в сельскохозяйственных организациях, %

Годы	Зерно (включая кукурузу)	Семена подсолнечника	Сахарная свекла	Картофель	Овощи (открытого грунта)
Без учета субсидий из бюджета					
2014	24,3	48,6	38,6	34,9	17,8
2015	39,5	90,9	78,9	23,9	26,6
2016	32,8	70,5	56,2	4,7	7,4
2017	18,6	42,0	13,2	19,8	4,1
2018	25,6	33,2	27,6	22,9	12,6
С учетом субсидий из бюджета					
2014	30,5	52,8	40,5	38,2	19,5
2015	44,9	94,1	80,9	26,9	29,1
2016	37,0	73,1	58,1	5,8	9,0
2017	21,4	42,2	13,4	22,3	7,5
2018	29,0	33,3	27,8	26,9	16,6

Источник: Росстат.

При этом картофель российского производства является конкурентным по цене – это видно по номинальному коэффициенту защиты NPC (соотношение цен на мировом рынке и на пороге российской фермы): с момента девальвации рубля в 2014–2015 гг. он неизменен и равен 1. Таким образом, отсутствуют возможности как для снижения внутренних цен за счет расширения импорта, так и для повышения рентабельности производства за счет экспорта по более высоким ценам.

Можно сформулировать следующие выводы.

1. Рост потребительских цен на картофель в 2020–2021 гг. связан со структурными изменениями – сокращением производства картофеля в хозяйствах населения, слабо реагирующих на конъюнктуру рынка, и увеличением роли рыночно ориентированных производителей.

2. Сельскохозяйственные организации и крестьянские (фермерские) хозяйства не замещают снижение производства картофеля в хозяйствах населения.

3. При текущем высоком уровне мировых цен на сельскохозяйственную продукцию, которые стимулируют производство в первую очередь экспортоориентированных (зерновых, масличных) и импортозамещающих (сахарная свекла) культур, рост производства картофеля возможен за счет увеличения посевных площадей в фермерских хозяйствах, где ограничен выбор культур для производства, конкурирующих за землю с картофелем. Рост производства картофеля в хозяйствах населения возможен (при продолжении падения доходов в домохозяйствах), но ограничен (в силу старения населения, утраты навыков производства новыми поколениями сельского населения).

4. Чтобы простимулировать развитие картофелеводческих хозяйств, необходимо сместить фокус государственных субсидий на производителей продуктов, которые конкурентны по цене на мировом рынке, но пока ориентированы на внутренний рынок. В первую очередь – на специализированные фермерские хозяйства; поддержку строительства овощехранилищ для малых производителей; снижение административного бремени для облегчения ведения микро- и малого предпринимательства; содействие разработкам в области селекции и семеноводства для удешевления современных сортовых семян для картофелеводства и овощеводства. ▀