

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 1(154) Январь 2022 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

1(154) 2022

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2022. № 1 (154). Январь / 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. 24 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2022_1-154_Jan.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. МОНИТОРИНГ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА ЗА 2021 ГОД.....	4
2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС: ИТОГИ 2021 ГОДА	11
3. РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В 2021 ГОДУ И НАЧАЛЕ 2022 ГОДА	16
4. ДЕПОЗИТЫ НАСЕЛЕНИЯ В ЯНВАРЕ-НОЯБРЕ 2021 ГОДА	22

1. МОНИТОРИНГ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА ЗА 2021 ГОД

Пономарев Ю.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией инфраструктурных и пространственных исследований (ЛИПИ) ИПЭИ РАНХиГС; с.н.с. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара;

Макаров А.В., н.с. ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС;

Борзых К.А., м.н.с. ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС;

Радченко Д.М., м.н.с. ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС

Несмотря на прогнозы в конце 2020 г., согласно которым в 2021 г. можно было ожидать победы над пандемией COVID-19, динамика заболеваемости в мире не только не пошла на спад, но и периодически нарастала. Новые волны заболеваемости в основном были связаны с появлением новых штаммов коронавируса. Пик второй волны пришелся на апрель-май, третьей – на август. Пиковые значения четвертой (а в отдельных странах¹ пятой) волны, начавшейся в декабре 2021 г., по всей видимости, будут достигнуты в первые недели 2022 г.

Ситуация с COVID-19 в мире

В течение 2021 г. количество заболевших в мире достаточно сильно колебалось в зависимости от появления новых штаммов и других причин. После того как были достигнуты высокие значения в январе (до 5,22 млн заболевших в неделю), во второй половине февраля заболеваемость снизилась до чуть более 2,5 млн человек в неделю. Пиковые значения в конце апреля превышали 5,7 млн человек в неделю. Следующая волна, начавшаяся с более 2,5 млн в конце июня, достигла более 4,6 млн в конце августа. В начале 2022 г. коэффициент репродукции R_t был выше 1–1,5 во многих странах Европы, Северной и Латинской Америки, в Индии, Австралии (рис. 1).

Наиболее сильный рост в настоящее время связан с распространением нового штамма «Омикрон». Только 10 января было зарегистрировано более 3,28 млн заболевших, количество заболевших за неделю приближалось к 18 млн человек.

На 12.01.2022 количество заболевших COVID-19 в мире превысило 314,45 млн человек, а количество умерших – 5,5 млн. Всего в мире продолжали болеть более 47 млн человек, выздоровели около 262 млн. Наибольшее количество новых заболевших отмечается в США (до более

1 Израиль, Франция, Германия, Венгрия и другие.

1. Мониторинг пандемии коронавируса за 2021 год

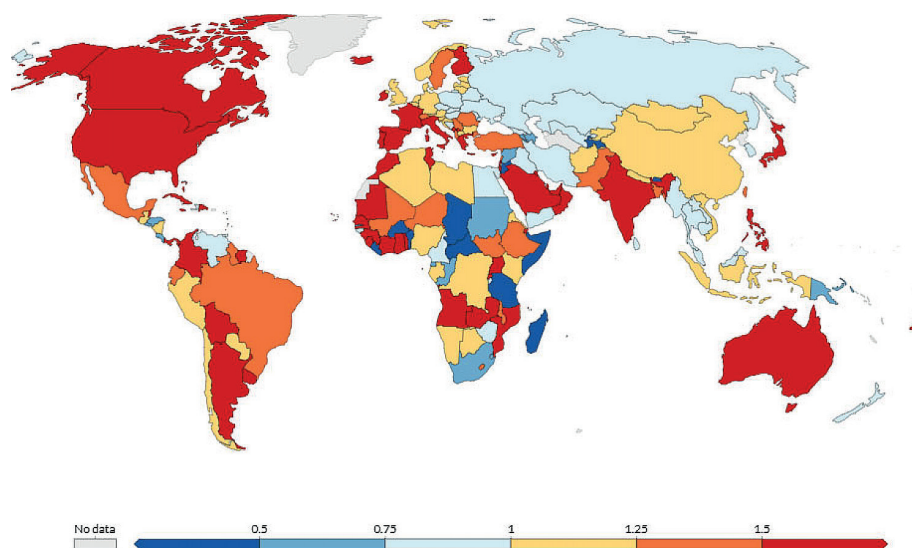


Рис. 1. Оценка R_t по странам мира

Источник: Ourworldindata (3.01.2022).

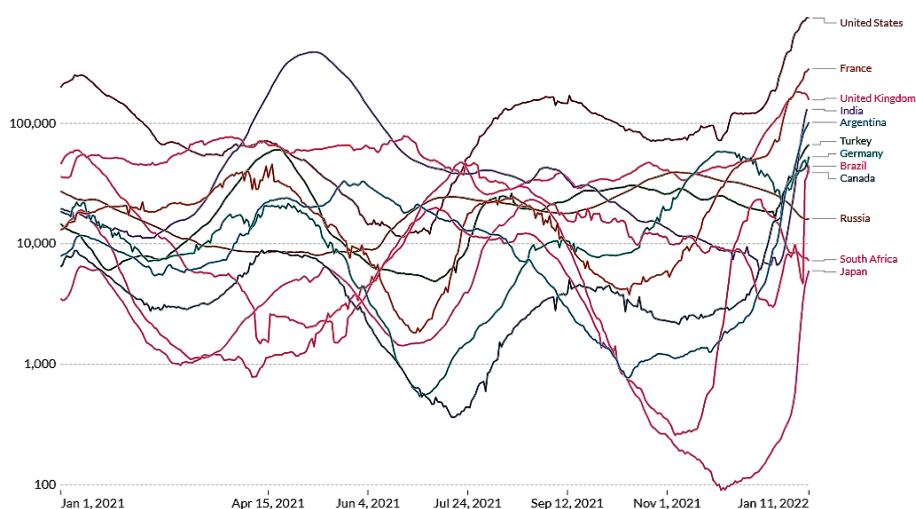


Рис. 2. Траектории новых случаев заболевания в различных странах (лог. шкала), скользящее среднее за неделю

Источник: ECDC

1 млн в сутки), странах ЕС (Франция – 300–400 тыс., Италия, Испания, Великобритания – 200–250 тыс.), а также в Индии и Аргентине (рис. 2).

Для сравнения: в начале 2021 г. (на 14 января) соответствующие показатели составляли: количество заболевших – 92,75 млн человек, умерших – 1,99 млн человек, болеющих – 24,5 млн человек, выздоровели – 68,3 млн.

В России за весь 2021 г. было зарегистрировано 7,33 млн случаев заболевания (годовой прирост 230%), выздоровело 6,92 человек (268%), умерло – 252,2 тыс. (438%). В 2021 г. были преодолены психологические отметки заболеваемости (5 млн человек в мае, 10 млн в декабре) и смертности (суммарно 100 тыс. в апреле, 200 тыс. в сентябре, 300 тыс. в декабре). По состоянию на начало 2022 г. Россия занимает 6-е место по общему числу заболевших, в течение года находилась на 4–5-м месте.

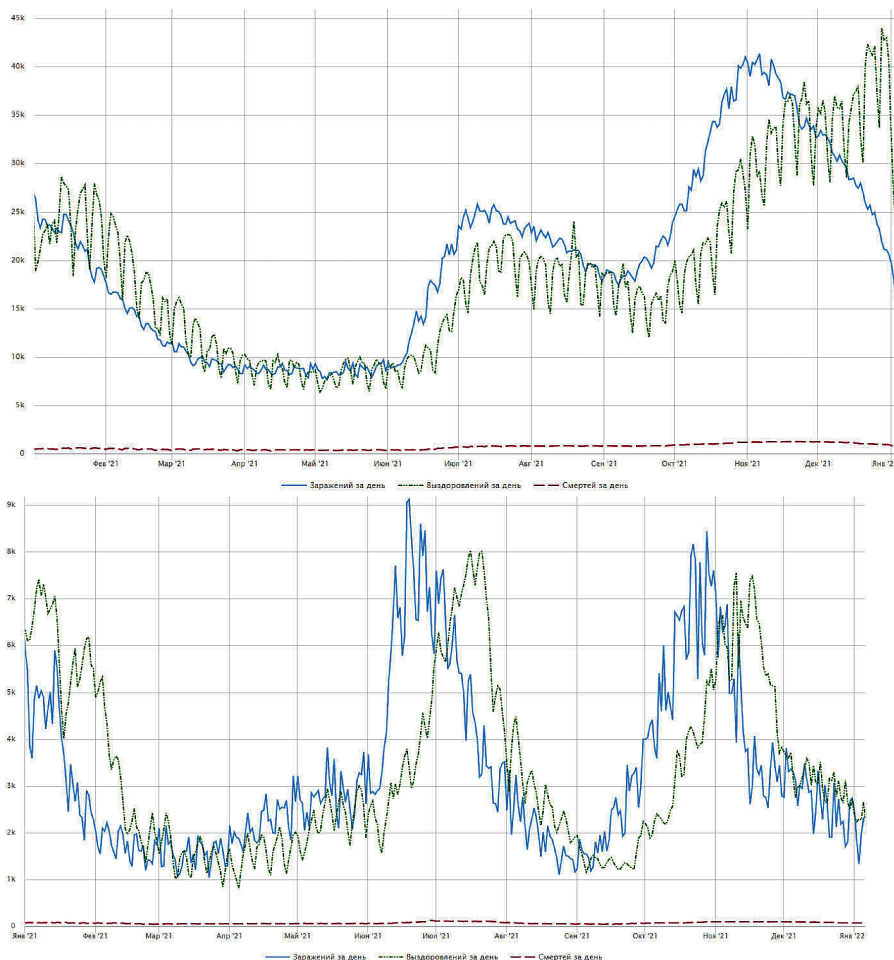


Рис. 3. Число новых заболевших, выздоровлений и смертей в 2021 г. в России (верхний рисунок) и Москве

Источник: Яндекс, на 10.01.2022.

В целом по России на 2021 г. пришлось несколько волн заболеваемости (рис. 3), сопряженных с ее сезонным ростом и выявлением на территории страны новых штаммов¹, каждый последующий из которых отличался большей скоростью распространения. Наиболее напряженными были летний и осенний подъемы заболеваемости: коэффициент репродукции R_t достигал максимальных значений в начале третьей волны, рост которой пришелся на летние месяцы (максимальное значение R_t – 1,35 на 13.06). В ноябре в стране фиксировалось рекордное число активных случаев (более 1 млн человек, или 11% от общего числа заболевших).

Летальность от коронавируса в мире также колебалась, но в целом не превышала пиковых значений декабря 2020 г. (17 тыс. в сутки), несмотря на распространение новых штаммов. Например, в апреле она колебалась в пределах около 9,7–15,7 тыс., в летние месяцы в пределах 6–10 тыс. в сутки, к концу года ситуация улучшалась, в последний месяц в диапазоне в 3–8 тыс. Это может быть связано с ростом среднего уровня вакцинации населения в течение 2021 г.

1 Дельта-штамм и альфа-штамм были выявлены в январе 2021 г., гамма-штамм – в июле, омикрон-штамм – в декабре.

1. Мониторинг пандемии коронавируса за 2021 год

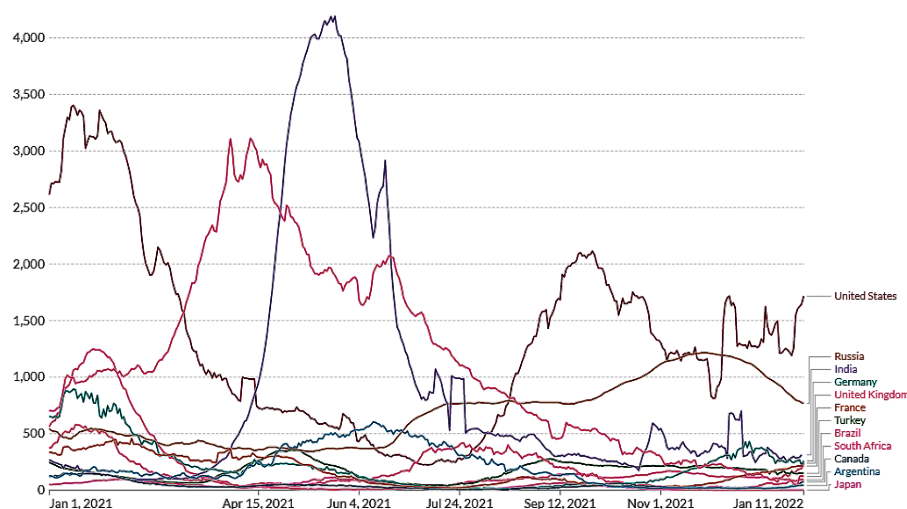


Рис. 4. Динамика числа умерших за сутки по странам мира, сглаженная за неделю

Источник: OurWorldInData.

Наибольшая смертность отмечена в таких странах, как США (почти 864 тыс.), Бразилия (620 тыс.), Индия (почти 485 тыс.), Россия (почти 318 тыс.), Мексика, Перу, Великобритания, Индонезия. Наиболее высокая летальность фиксировалась в течение осеннего подъема заболеваемости (четвертая волна): максимальный суточный прирост числа случаев составил 1254 человек в ноябре. В России уровень летальности от коронавируса вырос с 1,8% (14.01.2021) до 2,9% в начале января 2022 г.¹ (рис. 4).

В течение года во многих странах ограничения ослаблялись и ужесточались в соответствии с эпидемиологической динамикой. Европейские страны встретили начало года с достаточно жесткими ограничениями, их введение продолжалось с учетом новой волны пандемии (закрытие магазинов, ресторанов, удаленное образование). В конце весны – летом имел место этап смягчения ограничений, что было связано с реализацией вакцинации и началом туристического сезона, однако потребовались новые меры по причине распространения штамма дельта. Осенью в связи с надеждами на формирование коллективного иммунитета (так, в ЕС был достигнут порог в 70% вакцинированных) многие страны объявили о снятии карантина (первой страной, отменившей все ограничения, стала Исландия), однако посещение ресторанов, торговых центров и других учреждений все чаще становилось возможным лишь при предъявлении сертификата о вакцинации (QR-кода).

В то же время сохранялись институциональные особенности стран. В США ограничения традиционно были мягче, чем в ЕС, и в большей мере носили рекомендательный характер. В Швеции в целом продолжилась политика мягких рекомендательных ограничений в расчете на добровольное ответственное поведение и социальное дистанцирование. В Японии избегали общенациональных локдаунов, режим ЧС вводился в префектурах и предусматривал приостановление работы организаций (бары, торговые

¹ В России в силу особенностей статистического учета фиксируются только те случаи смерти, для которых COVID-19 определен как основная причина. При этом в отдельных случаях для подтверждения этого факта требуются дополнительные медицинские исследования. Об особенностях статистического учета смертности см. подробнее: URL: <https://стопкоронавирус.рф/news/20200911-1920.html>

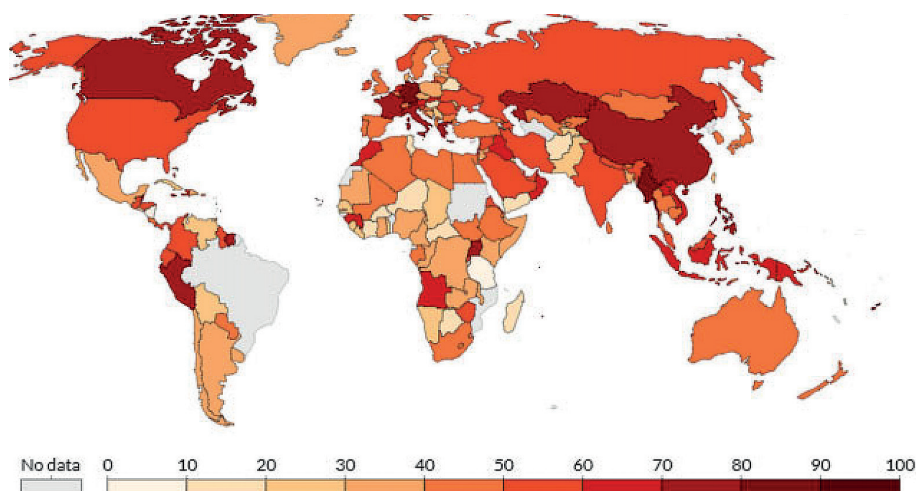


Рис. 5. Индекс строгости карантинных ограничений (100 – максимально строгие меры), интегральная оценка (закрытие школ, удаленная работа, запрет на перемещение, иные меры – 9 показателей)

Источник: OurWorldInData, 11.01.2021.

центры). В Индии, несмотря на взрывной рост заболеваемости, ограничения варьировались властями штатов.

На начало 2022 г. во многих странах введены карантинные ограничения в связи с появлением нового омикрон-штамма и ухудшением эпидемиологической обстановки (рис. 5).

В России в 2021 г. реализован гибкий подход: в пиковые моменты роста заболеваемости вводились ограничения, в периоды стабилизации – ослаблялись. Вследствие неоднородности эпидемиологической ситуации в регионах меры по борьбе с распространением COVID-19 в субъектах принимались вариативно в зависимости от динамики показателей в конкретных регионах. Наряду с дополнительными мерами поддержки¹ это позволило снизить ущерб от пандемии для экономики страны.

В 2021 г. продолжилось открытие границ. Значительно расширен перечень стран, с которыми восстановлено авиасообщение. В частности, было открыто международное сообщение России с Финляндией, Сингапуром, Германией, Болгарией, США, ЮАР, Южной Кореей, Австрией и другими странами.

18 января 2022 г. Правительство РФ объявило о начале реализации Плана дополнительных мероприятий по противодействию коронавирусу в условиях возможного увеличения числа заболевших. План прежде всего предполагает укрепление первичного звена здравоохранения, дополнительное финансирование ОМС, увеличение объемов тестирования, усиление санитарного контроля, расширение деятельности консультационных кол-центров, перевод работодателями персонала на дистанционную работу.

¹ Например, «Общенациональный план действий, обеспечивающих восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения в экономике» (одобрен Правительством РФ 23.09.2020, протокол № 36, раздел VII) (№ П13-60855 от 02.10.2020), значительный период реализации которого пришелся именно на 2021 г.

1. Мониторинг пандемии коронавируса за 2021 год

Вакцинация

В 2021 г. в России и в мире была развернута массовая вакцинация населения. По данным OurWorldInData, по состоянию на конец года 58% населения мира вакцинировано от COVID-19 по крайней мере одним компонентом (менее 0,1% годом ранее), в том числе 49% вакцинированы полностью.

За 2021 г. 68% доз вакцины от общемирового показателя реализовано в Азии (более 6 млрд доз), сопоставимые доли – в Европе (12%, или 1,1 млрд доз), Северной Америке (9%, или 832,8 млн доз) и Южной Америке (7%, или 645 млн). В странах с низкими доходами и доходами ниже среднего охват населения вакцинацией составил 8,9% и 50% соответственно, в то время как в странах с высокими доходами и доходами выше среднего – превысил 76%.

Лидерами вакцинации на душу населения в мире (с долей полностью вакцинированного населения свыше 70%) стали ОАЭ, Китай, Южная Корея, Канада, Чили, страны ЕС (Португалия, Испания, Италия, Франция, Германия и еще ряд государств). В этих странах также отмечаются высокие темпы ревакцинации: число введенных бустерных доз вакцины в них превышает 20 доз на 100 человек населения. Российские показатели охвата населения вакцинацией и ревакцинацией остаются ниже среднемировых (рис. 6).

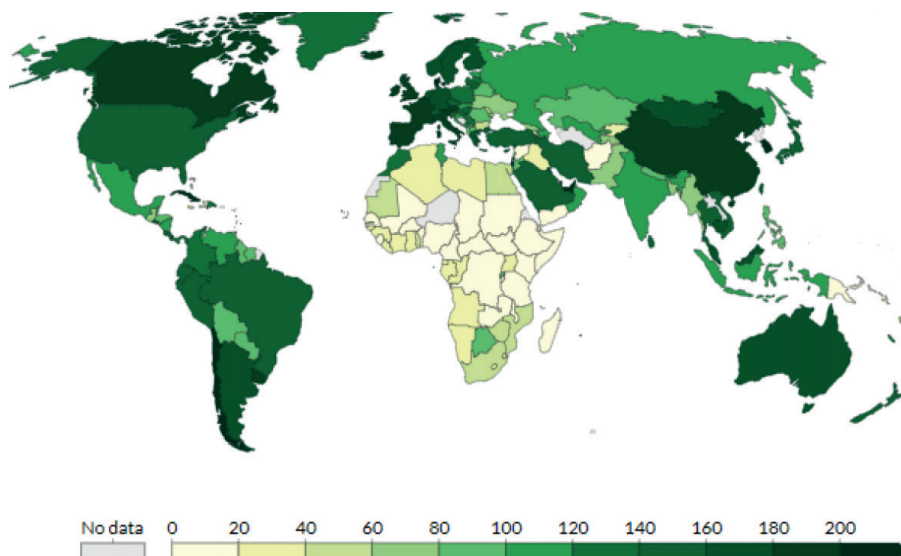


Рис. 6. Масштабы вакцинации в странах (общее число доз вакцины на 100 человек) на 1 января 2022 г.

Источник: OurWorldInData.

Вакцинация от коронавируса в России стартовала 5 декабря 2020 г., при этом Российская Федерация стала второй страной после Китая, начавшей этот процесс. 18 января 2021 г. вакцинация была объявлена массовой¹. В июле произошел значительный скачок ее темпов, отчасти связанный с введением обязательной вакцинации для ряда профессий в некоторых регионах и QR-кодов для посещения общественных мест. Однако сопоставление региональных темпов вакцинации показывает, что они росли примерно с одинаковой скоростью как в регионах, введших указанные выше требования, так и в регионах, не введших их. Поэтому,

1 URL: <https://tass.ru/obschestvo/10472641>

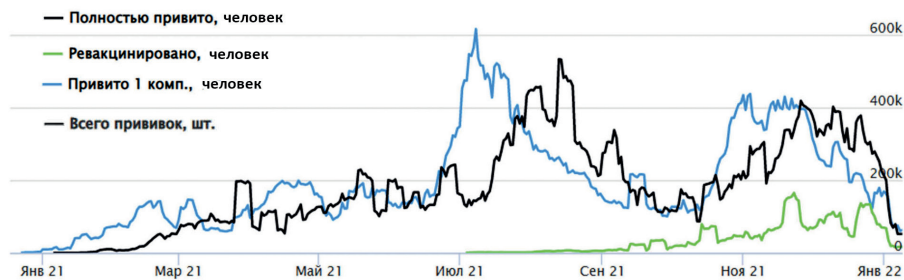


Рис. 7. Темпы вакцинации, человек в сутки, 7-дневное скользящее среднее

Источник: статистика вакцинации Gogov.ru (URL: <https://gogov.ru/articles/covid-v-stats>), 10.01.2022.

возможно, определенной мотивацией (но не единственным ее аспектом) для населения стало наступление в России новой волны COVID-19 и значительный прирост случаев заболевания в этот период.

Рост заболеваемости и смертности в ноябре-декабре также стимулировал население к вакцинации, кроме того стал заметен прирост числа ревакцинаций (последствие летнего пика).

На 1 января 2022 г. было привито хотя бы одним компонентом вакцины 74 млн человек (50,6% населения, 63,8% взрослого населения), при этом 67 млн человек (45,8% населения, 57,8% взрослого) привито полностью, еще 7,4 млн человек прошли ревакцинацию (рис. 7)¹.

Опросы показывают, что постепенно снижалось негативное отношение к вакцинации. По данным Левада-центра², в декабре более 30% опрошенных³ все еще не были готовы прививаться (в конце июля – 55% населения⁴, в конце августа – 52%⁵). Отношение же к обязательной вакцинации по сравнению с июнем не изменилось: больше половины респондентов ее не поддерживают⁶.

1 URL: <https://tinyurl.com/5n8hbfwz>

2 Признан Минюстом иностранным агентом.

3 URL: <https://www.levada.ru/2021/12/07/koronavirus-vaktsinatsiya-qr-kody/>

4 URL: <https://www.levada.ru/2021/08/09/vaktsinatsiya/>

5 URL: <https://tinyurl.com/2p874ah4>

6 URL: <https://tinyurl.com/7x4cm7na>

2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС: ИТОГИ 2021 ГОДА

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

Кнобель А.Ю., к.э.н., заведующий лабораторией международной торговли Института Гайдара; директор Центра исследований международной торговли ИПЭИ РАНХиГС;

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

В 2021 г., по предварительной оценке, сальдо счета текущих операций более чем в три раза превысило показатель предыдущего года. В том числе положительное сальдо торгового баланса России существенно увеличилось и достигло рекордных значений за счет опережающего роста стоимостных объемов экспорта по сравнению с импортом. Нетто-отток капитала частного сектора в 2021 г. также увеличился, однако в меньшей степени, чем можно было ожидать исходя из роста геополитических рисков.

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса за 2021 г., сальдо счета текущих операций достигло рекордного значения и составило 120,3 млрд долл., что в 3,3 раза (по абсолютному значению – на 84,3 млрд долл.) больше аналогичного показателя за 2020 г.¹

Торговый товарный баланс составил 185,9 млрд долл., что на 98% (по абсолютному значению – на 92 млрд долл.) больше значения 2020 г. (93,7 млрд долл.) (рис. 1). Определяющую роль в этом росте сыграло увеличение стоимостных объемов экспорта на 47% с 333,4 млрд долл. в 2020 г. до 490 млрд долл. в 2021 г. Такой рост обусловлен главным образом стабильностью физических объемов поставок и повышением среднегодовой экспортной цены по всем без исключения основным позициям российского товарного экспорта (табл. 1).

Улучшению товарного баланса при растущем экспорте способствовало значительно более умеренное (как в абсолютном, так и в относительном выражении) наращивание импортных поставок: рост в 2021 г. на 27% (с 239,6 млрд долл. в 2020 г. до 304 млрд долл. в 2021 г.). Такая тенденция к увеличению стоимостных объемов поставок объясняется, с одной стороны, стабильностью рубля в минувшем году: согласно данным Банка России,

1 См. Божечкова А.В., Кнобель А.Ю., Трунин П.В. Платежный баланс: итоги 2020 г. // Экономическое развитие России. 2021. Т. 28. № 2.

Таблица 1

Изменение цен на базовые товары российского экспорта в 2021 г. по сравнению с 2020 г.

Товарная группа	Доля товарной группы в экспорте, %	Средняя экспортная цена поставок, долл./т		Прирост цены, %
		январь-ноябрь 2021 г.	январь-ноябрь 2020 г.	
Нефть сырая	22,9	472	302	+57
Нефтепродукты	14,2	475	321	+48
Газ природный*	10,8	252	124	+104
Черные металлы	6,0	661	399	+66
Уголь каменный	3,5	80	63	+26
Удобрения минеральные	2,5	315	203	+55
Пшеница и меслин	1,8	265	209	+27
Газ природный сжиженный**	1,6	107	99	+8
Алюминий	1,5	1990	1573	+27
Лесоматериалы обработанные	1,3	351	232	+52
Медь	0,84	8253	5780	+43
Масло растительное	0,82	1273	743	+71
Железная руда	0,76	150	75	+101
Рыба свежая и мороженая	0,60	1956	1642	+19
Фанера***	0,40	635	398	+59
Каучук	0,40	1716	1262	+36

* Цена указана в долл./млрд куб. м.

** Цена указана в долл./тыс. куб. м.

*** Цена указана в долл./куб. м.

Источник: ФТС, расчеты авторов.

индекс реального эффективного курса рубля к доллару в 2021 г. снизился по отношению к 2020 г. всего на 0,6%. С другой стороны, свою роль сыграли восстановительный рост доходов российской экономики и увеличение мировых цен на импортируемые товары с сохранением потребности в их поставках (машины и оборудование, полимеры, медикаменты).

Произошло также небольшое ухудшение *баланса торговли услугами*, который в 2021 г. составил -19,9 млрд долл., что по абсолютному значению на 17% больше аналогичного показателя 2020 г. (-17,0 млрд долл.). Экспорт услуг вырос на 16% (на 7,6 млрд долл. с 47,0 млрд долл. до 54,6 млрд долл. за счет поездок иностранцев в Россию и роста транспортных услуг), а импорт – на 17% с 64,1 млрд долл. до 74,5 млрд долл. (также в основном за счет поездок россиян за рубеж и роста транспортных услуг).

*Баланс оплаты труда и баланс ренты*¹ в 2021 г. остались практически нулевыми.

*Баланс инвестиционных доходов*² в 2021 г. изменился весьма существенно: он ухудшился на 7,5 млрд долл. (с -34,1 млрд долл. до -41,6 млрд долл.), преимущественно вследствие роста на 35,7 млрд долл. доходов к выплате (репатриация инвестиционных доходов) одновременно с более умеренным ростом доходов к получению (на 28,2 млрд долл.). Следует отметить, что

1 По данной статье регистрируются доходы, полученные резидентами от предоставления им в пользование земли и природных ресурсов нерезидентами, и наоборот.

2 По данной статье отражаются доходы резидентов, полученные от владения иностранными финансовыми активами (в форме прямых, портфельных и прочих инвестиций) и аналогичные доходы, выплачиваемые нерезидентам, по результатам их инвестирования в российскую экономику. Доходы включают дивиденды, реинвестированные доходы и проценты.

2. Платежный баланс: итоги 2021 года

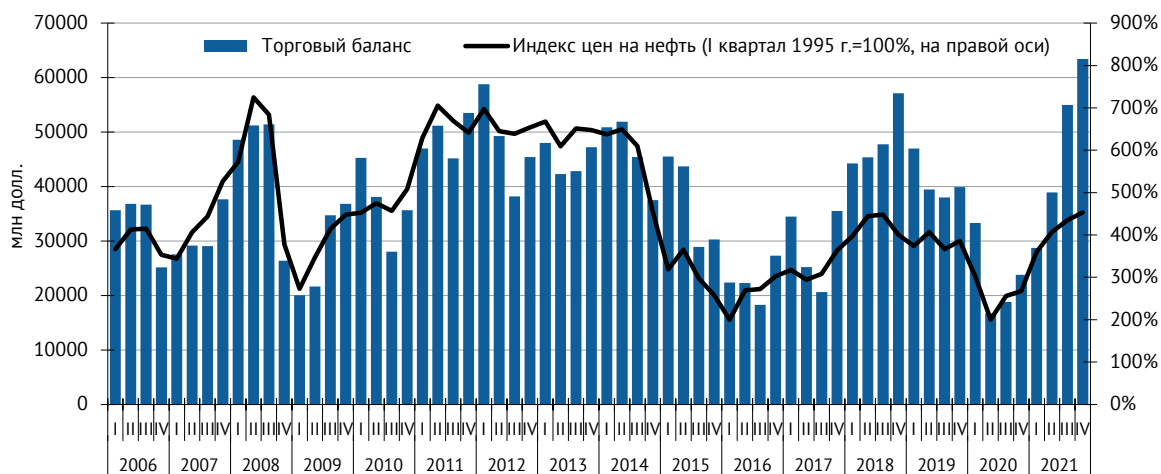


Рис. 1. Торговый баланс и динамика цен на нефть

Источник: Банк России; МВФ.

сальдо баланса инвестиционных доходов для Российской Федерации традиционно устойчиво отрицательное, поскольку накопленных инвестиций в Россию и доходов от них существенно больше накопленных инвестиций России (и соответствующих доходов) за рубежом. Именно рост выплаченных инвестиционных доходов вследствие роста прибыли российских компаний обусловил дефицит этого компонента счета текущих операций.

Дефицит финансового счета (без учета резервных активов) в 2021 г. достиг 55,4 млрд долл., что сопоставимо с 2020 г., когда он составлял 53 млрд долл. Однако в структуре этого индикатора наблюдались существенные изменения. Так, нетто-отток капитала был преимущественно вызван ростом иностранных финансовых активов на 81,5 млрд долл. за 2021 г. (за 2020 г. иностранные финансовые активы выросли лишь на 13,1 млрд долл.). Иностранные финансовые обязательства увеличились на 26,1 млрд долл., тогда как в 2020 г. они снизились на 39,9 млрд долл.

В результате чистый отток капитала частного сектора в 2021 г. значительно увеличился и составил 72 млрд долл. (50,4 млрд долл. в 2020 г.), что является рекордным значением за последние 7 лет (рис. 2). При этом в банковском секторе в 2021 г. нетто-отток капитала был незначительным и составил всего 2,7 млрд долл. (21,7 млрд долл. в 2020 г.). В небанковском секторе нетто-отток достиг 69,3 млрд долл. против 28,7 млрд долл. в 2020 г. Несмотря на увеличение оттока капитала в 2021 г., он оказался меньше ожидаемого: ЦБ РФ ранее в октябре прогнозировал его на уровне 80 млрд долл. за год, а за 11 месяцев его фактическое значение оценивалось ЦБ РФ на уровне 73,9 млрд долл., что говорит о том, что нарастание геополитических рисков по состоянию на конец прошлого года не привело к ожидаемому оттоку капитала.

Увеличение иностранных активов произошло за счет операций прочих секторов, составивших в 2021 г. 84 млрд долл., что является рекордным значением за последние 8 лет. Рост оттока капитала прочих секторов был преимущественно вызван ростом прямых иностранных инвестиций, направленных на реинвестирование доходов иностранных дочерних компаний, а также увеличением вложений в капитал связанных зарубежных корпораций. Так, величина исходящих прямых иностранных инвестиций прочих секторов составила 53,6 млрд долл. (5,7 млрд долл. в 2020 г.). Размер

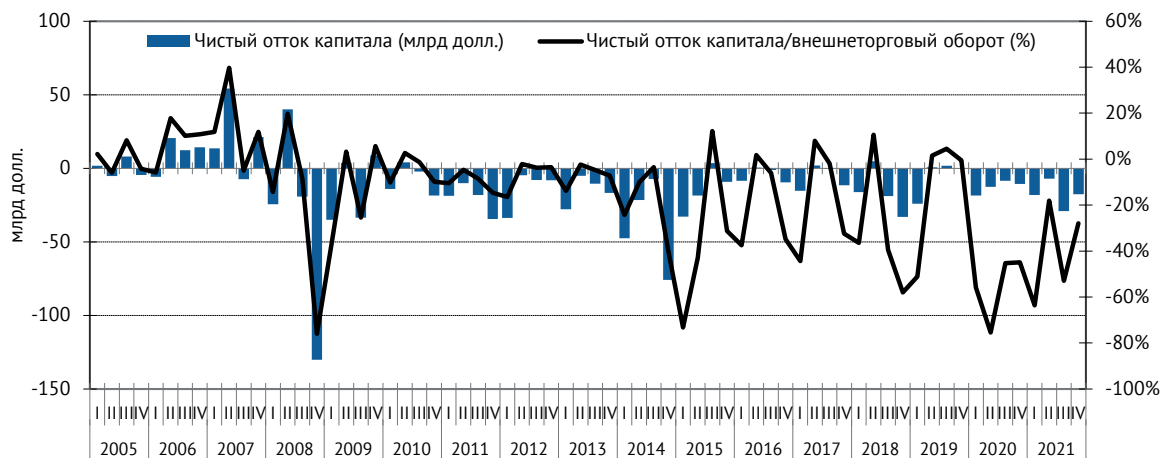


Рис. 2. Чистый отток капитала частного сектора в 2005–2021 гг.

Источники: Банк России; расчеты авторов.

портфельных инвестиций, направленных за рубеж, оказался равным 13 млрд долл. (11,9 млрд долл. в 2020 г.); величина прочих активов достигла 10,3 млрд долл. (-6,4 млрд долл.); предоставленные нерезидентам торговые кредиты и авансы составили 8,5 млрд долл. (6,6 млрд долл. в 2020 г.). Иностранные активы банковского сектора за 2021 г., напротив, снизились на 5,6 млрд долл. (-4,5 млрд долл. в 2020 г.).

Рост финансовых обязательств российских резидентов также происходил в основном за счет операций небанковского сектора. Так, за 2021 г. иностранные обязательства прочих секторов выросли на 15,8 млрд долл. (в 2020 г. они сократились на 16,4 млрд долл.). Рост иностранных обязательств прочих секторов был обеспечен увеличением входящих прямых инвестиций (30,7 млрд долл. в 2021 г. против 8 млрд долл. в 2020 г.) и прочих обязательств (6,9 млрд долл. в 2021 г. против 0,2 млрд долл. в 2020 г.). Портфельные инвестиции сократились на 11,3 млрд долл. (-15,3 млрд долл. в 2020 г.), ссуды и займы снизились на 10,5 млрд долл. (-9,3 млрд долл. в 2020 г.). Обязательства банковского сектора сократились на 8,3 млрд долл. (-26,1 млрд долл. в 2020 г.).

Отметим, что объем обязательств перед нерезидентами органов государственного управления по итогам 2021 г. снизился на 3,3 млрд долл. (+3,7 млрд долл. в 2020 г.). По данным на начало декабря 2021 г., доля нерезидентов на рынке ОФЗ уменьшилась до 20,5%, тогда как в начале года она составляла 23,3%. Сокращение иностранных обязательств органов госуправления обусловлено прежде всего санкционной риторикой; внутрисполитическими и геополитическими рисками; ожиданиями ужесточения монетарной политики ФРС США; высокой неопределенностью относительно перспектив развития мировой и российской экономики, в условиях которой привлечение средств нерезидентов в российские активы становится менее привлекательным как для российских, так и для зарубежных экономических агентов.

Превышение положительного сальдо счета текущих операций над величиной оттока капитала по финансовому счету было компенсировано увеличением международных резервных активов на 63,5 млрд долл. (-13,8 млрд долл. в 2020 г.). Накопление валютных резервов объясняется покупкой иностранной валюты Минфином России в рамках бюджетного правила

2. Платежный баланс: итоги 2021 года

в результате превышения ценой на нефть цены отсечения (около 40,5 млрд долл. за 2021 г.) и получением Россией специальных прав заимствования в размере 17,5 млрд долл. в рамках решения МВФ о новом распределении специальных прав заимствования СДР среди стран-членов.

За 2021 г. курс рубля относительно доллара изменился незначительно, снизившись на 0,6% до 74,3 руб./долл. При этом его динамика в течение года была неравномерной. После укрепления за первое полугодие до 72,4 руб./долл. в IV квартале рубль снизился на 2,2% до 74,3 руб./долл., что было вызвано ростом геополитических рисков. В конце 2021 г. фундаментально обоснованный курс рубля к доллару по-прежнему составлял около 70 руб., что означало недооценку российской национальной валюты на 6%¹. Ослабление рубля в начале 2022 г. привело к еще большему отрыву фактического курса от фундаментального, что объясняется прежде всего резким ростом геополитических рисков и ускорением оттока капитала из рублевых активов. В такой ситуации перспективы рубля на 2022 г. будут по-прежнему в значительной степени определяться геополитическими факторами. ▀

1 Подробнее см.: Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики. 2020. № 8. С. 1–18.

3. РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В 2021 ГОДУ И НАЧАЛЕ 2022 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., 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 ИПЭИ РАНХиГС

Тенденции 2021 г. и начала 2022 г. подтверждают репутацию рынка акций российских компаний как одного из самых доходных и волатильных в мире. Новым трендом в его развитии стало вовлечение в инвестирование в акции миллионов частных инвесторов, которые стали играть ведущую роль с точки зрения ликвидности и стабильности биржевого рынка акций.

Основные итоги

2021 г. был благоприятным для российского рынка акций. Цена на нефть марки Brent в 2021 г. выросла на 51,5%, цена на газ в Европе в виде контракта TTF на Лондонской бирже ICE повысилась в 3,9 раза. По данным Росстата за январь-октябрь 2021 г., прибыль нефинансовых организаций выросла в 2,6 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Отток средств иностранных портфельных инвесторов на рынке акций на Московской бирже был компенсирован притоком новых вложений частных инвесторов в сумме 532 млрд руб.¹.

Как показано на *рис. 1*, российский индекс РТС вырос за год на 15%, уступив лишь фондовым индексам 11 стран. Наибольший рост по итогам 2021 г. показали индексы фондовой биржи в Аргентине и Тайване, Канаде и Индии, а также американские индексы S&P500 и NASDAQ.

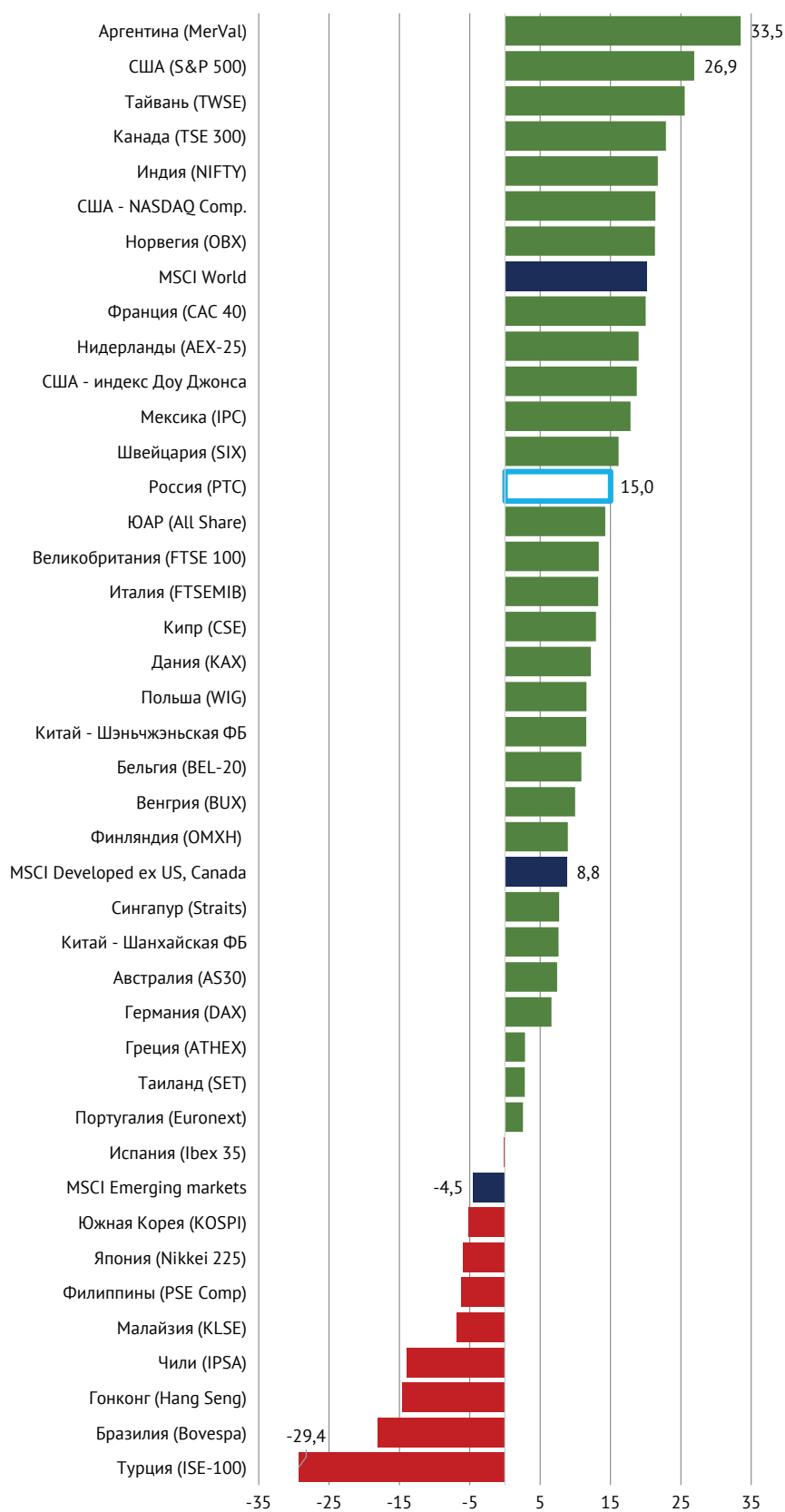
В январе 2022 г. на глобальном рынке происходят серьезные изменения, вызванные ожиданием новых мер ФРС по ужесточению денежно-кредитной политики (ДКП) для борьбы с инфляцией. В соответствии с решениями от 14–15 декабря 2021 г. в марте 2022 г. ФРС США планирует прекратить приобретение казначейских и ипотечных ценных бумаг в рамках действующей программы количественных смягчений, что открывает возможность для начала повышения централизованных процентных ставок². Информация о решениях ФРС вызвала коррекцию глобального рынка акций, прежде всего, технологических компаний³.

1 URL: <https://www.moex.com/n39552/?nt=106>

2 Federal Reserve Press-release. December 15, 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20211215a1.pdf>

3 Lauricella T. Why Have Stocks Been So Volatile? // Morningstar – on-line, Jan. 11, 2022. URL: <https://www.morningstar.com/articles/1074530/why-have-stocks-been-so-volatile>

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года



1(154) 2022

Рис. 1. Динамика индексов национальных бирж в долларах в 2021 г., %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

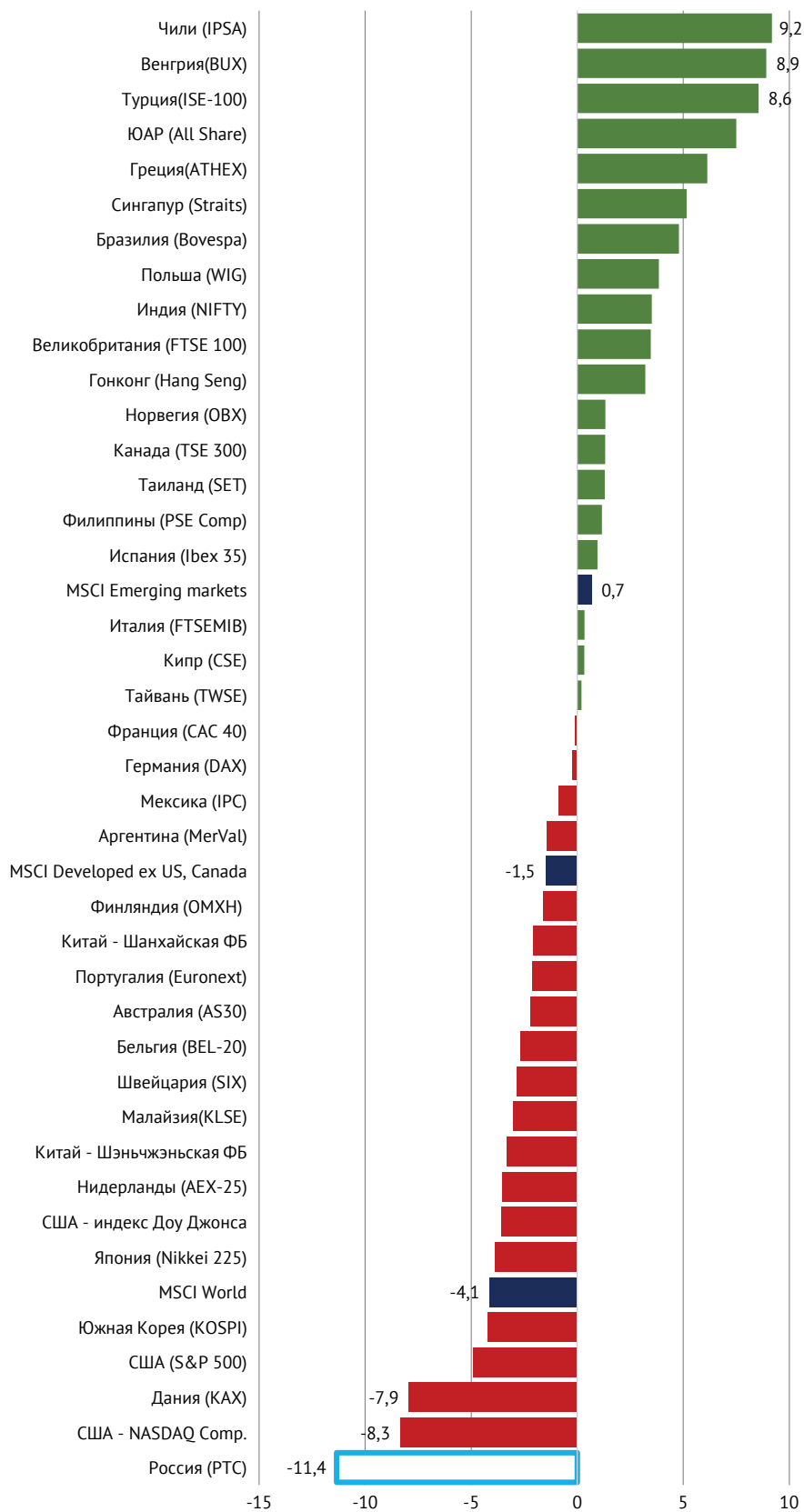


Рис. 2. Динамика индексов национальных бирж в долларах с начала 2022 г. (по состоянию на 19 января 2022 г.), %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года

На российском рынке возникли дополнительные геополитические риски вокруг ситуации с Украиной, связанные с вероятностью введения новых санкций, ограничивающих вложения нерезидентов в финансовые инструменты российских эмитентов и подрывающих стабильность банковского сектора.

Как показано на *рис. 2*, с начала текущего года по 19 января индекс акций технологических компаний США Nasdaq Composite снизился на 8,3%, на меньшую величину снизились другие ключевые фондовые индексы США, а также индексы развитых стран и Китая. Коррекция фондовых индексов развитых стран создала благоприятные возможности для перемещения глобального капитала в развивающиеся страны. За рассматриваемый период 2022 г. валютная доходность фондовых индексов Чили, Венгрии и Турции составила соответственно 9,2, 8,9 и 8,6%. Однако в России индекс РТС снизился больше всего из рассматриваемых 40 фондовых индексов – на 11,4%.

По нашему мнению, в новых условиях поддержание стабильности на рынке акций российских компаний становится столь же значимой задачей, как и обеспечение стабильности банковской системы, макроэкономических параметров экономики, поддержание целевого уровня инфляции и прогнозируемого валютного курса.

Долгосрочные тренды на российском рынке

В 2021 г. российский рынок акций подтвердил свою репутацию как одного из самых волатильных. Нередко инвесторы воспринимают риск резкого изменения цен финансовых активов как некоего «черного лебедя»¹. Однако, по нашему мнению, на 25-летнем временном горизонте, начиная с 1997 г., динамику рынка акций российских эмитентов более точно характеризует альтернативная гипотеза «черных индюшек» Лоуренса Сигеля (2010)² и Пола Каплана (2020)³. Согласно этой гипотезе, финансовые кризисы рассматриваются как длящиеся во времени события, начиная от момента спада цен на акции до полного их выхода на предкризисный уровень. Многие рынки капиталов перманентно живут в условиях кризиса в течение значительной части своей истории.

Как показано в *табл. 1*, на 25-летнем временном горизонте с 1997 г. по 2021 г. рынок акций российских компаний столкнулся с четырьмя волнами финансовых кризисов 1997, 2008, 2014 и 2020 гг. Первый кризис начался в августе 1997 г. и продолжался до августа 2003 г. После его завершения 5-летний период с августа 2003 г. по май 2008 г. был единственным за все последние 25 лет истории российского рынка акций этапом, когда он функционировал не в условиях финансового кризиса.

После падения рынка акций в июне 2008 г. на 78,2% значение индекса РТС не восстановилось до докризисного уровня до сих пор.

В январе 2022 г. на внутреннем рынке акций наблюдается новый спад в виде снижения индекса РТС на 11,4% по состоянию на 19 января 2022 г., однако пока его еще нельзя считать новым финансовым кризисом, если

1 Подробнее об этом см.: *Тaleb Н.* Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости – 2-е изд. доп. Пер с англ. – М.: КоЛибри, Азбука – Аттикус, 2015.

2 *Siegel Laurence B.* Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007–2009. *Financial Analysts Journal*. Volume 66, Issue 4, July/August, 2010. PP. 6–10.

3 *Kaplan Paul D.* What Prior Market Crashes Taught Us in 2020 // Morningstar on-line. Jul. 23, 2020. URL: <https://www.morningstar.com/features/what-prior-market-crashes-can-teach-us-in-2020>

Таблица 1

Параметры самых глубоких и продолжительных кризисов акций российских компаний в 1997–2021 гг.

Год начала кризиса	Глубина падения индекса РТС, %	Начало – конец кризиса	Продолжительность кризиса от спада до восстановления индекса РТС, месяцев
1997	-91,3	Август 1997 г. – август 2003 г.	73
2008	-78,2	Июнь 2008 г. – декабрь 2021 г.	163*
2014	-48,9	Март 2014 г. – февраль 2020 г.	72
2020	-31,1	Январь 2020 г. – май 2021 г.	17

* Текущее значение индекса РТС все еще не восстановилось до докризисного уровня мая 2008 г.

исходить из принятого ведущими экспертами критерия 25%-го падения фондового индекса.

Наличие предрасположенности рынка акций к продолжительным кризисным состояниям в условиях, когда он начинает аккумулировать накопления миллионов частных инвесторов, требует учета данного фактора при разработке Стратегии развития финансового рынка России на период до 2030 г. Это предполагает принятие мер по более полному раскрытию информации о параметрах рисков вложений в акции российских компаний, опережающему развитию институтов коллективных инвестиций, позволяющих диверсифицировать портфели частных инвесторов, повышению уровня доступности альтернативных акциям финансовых инструментов с фиксированной доходностью.

Особенности поведения частных инвесторов

В 2021 г. в России второй год подряд продолжался рост количества частных инвесторов на бирже и стоимости их активов. Число уникальных клиентов брокеров в России выросло с 8,8 млн в 2020 г. до 16,8 млн в 2021 г., или в 1,9 раза. Количество активных клиентов брокеров, совершавших хотя бы одну сделку в течение месяца, за аналогичный период выросло с 1,4 млн до 2,6 млн, или также в 1,9 раза. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) физических лиц увеличилось с 3,5 млн до 4,9 млн, т.е. в 1,4 раза.

В 2020–2021 гг. поведение частных инвесторов в России существенно отличалось от того, как вели себя частные инвесторы в странах Европейского союза, и в большей мере соответствовало тенденциям на финансовых рынках США и Китая.

В Китае, по данным центрального депозитария China Securities Depository and Clearing Corporation Limited (CSDC), число частных инвесторов на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах за 11 месяцев 2021 г. увеличилось на 18,3 млн со 177,8 млн счетов до 196 млн. В 2020 г. на фондовый рынок пришло 18,0 млн новых частных инвесторов¹. В США, по оценкам компании JPM Securities, в 2020 г. счета у брокеров открыли 10 млн новых частных инвесторов, а в 2021 г. к ним присоединились еще 15 млн новых инвесторов². Как и в США, и в Китае, привлечению частных инвесторов на

1 URL: http://www.chinaclear.cn/zdjs/tjyb1/center_tjbg.shtml

2 McCabe Caitlin. Day Traders as 'Dumb Money'? The Pros Are Now Paying Attention // The Wall Street Journal on-line. Jan. 16, 2022. URL: https://www.wsj.com/articles/fund-managers-pay-attention-to-retail-day-traders-11642132135?mod=hp_lead_pos7

3. Российский рынок акций в 2021 году и начале 2022 года

биржевой рынок ценных бумаг в России во многом способствовали новые технологии и низкие тарифы брокерских услуг, которые значительно упростили доступ частных лиц к биржевым сделкам с ценными бумагами.

По данным обзора CNBC, в странах ЕС во время пандемии население не проявило столь же большого внимания к биржевым сделкам с акциями и облигациями¹. В отличие от США, где сделки частных инвесторов составляют около 25% объема торгов акциями, и Китая, где данный показатель равен 60%, в странах ЕС указанный показатель составляет всего 5–7%². В европейских странах население в большей мере надеется на свои вложения в пенсионных фондах и страховых организациях, чем на прямые сделки с ценными бумагами на бирже. Кроме того, в Европе не удалось реализовать такие же доступные и привлекательные для частных инвесторов технологии оказания брокерских услуг и заключения биржевых сделок по сравнению с фондовыми рынками США и Китая.

В Китае и в США домашние хозяйства более активно вовлечены в операции на фондовом рынке, что неизбежно предполагает наличие особенностей в финансовом регулировании этих стран в части поощрения конкуренции разных финансовых посредников, развития альтернативных каналов продаж финансовых продуктов, стимулирования индивидуальных сберегательных счетов граждан.

В сложившихся условиях на российском фондовом рынке необходимо более полно учитывать лучшие практики в работе зарубежных фондовых рынков с точки зрения обеспечения прозрачности финансовой информации для инвесторов, создания конкурентной среды для развития финансовых посредников, стимулирования роста независимого финтех и снижения транзакционных издержек частных инвесторов. ▀

1 *Tatelbaum Julianna* (2022). Why retail investing has taken off in the U.S. – but not Europe // CNBC – on-line. Jan. 14. URL: <https://www.cnbc.com/video/2022/01/14/why-retail-investing-has-taken-off-in-the-us-but-not-europe.html>

2 По данным Московской биржи, доля частных инвесторов в биржевых сделках с акциями в 2021 г. составила 40% (URL: <https://www.moex.com/n39552/?nt=106>).

4. ДЕПОЗИТЫ НАСЕЛЕНИЯ В ЯНВАРЕ-НОЯБРЕ 2021 ГОДА

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

Банковские вклады физических лиц за январь-ноябрь 2021 г. выросли незначительно, их доля в банковских пассивах снизилась. Факторами замедления стали: отток денежных средств в покупку недвижимости вследствие доступности ипотеки; привлекательные условия на фондовом рынке; рост наличных накоплений в общей структуре сбережений; введение налога на проценты по крупным депозитам. Начиная со II квартала 2021 г. ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ РФ содействует повышению депозитных ставок, что в ближайшем будущем способно восстановить привлекательность банковских депозитов.

Средства физических лиц¹ по-прежнему остаются одним из наиболее значимых для банков ресурсов. На 1 декабря 2021 г. они составили 27,9% от общего объема банковских пассивов. Для сравнения: средства корпоративных клиентов – 32,1%, средства банков – 10%, государственные средства – 7,6%, кредиты от Банка России – 2,7%. Доля собственного капитала составила 9,9%. Вместе с тем на начало 2021 г. доля средств физических лиц в банковских пассивах была выше и составляла 31,6%.

Общий объем средств физических лиц на 1 декабря 2021 г. достиг 33,2 трлн руб., прирост за 11 месяцев в абсолютном выражении составил 382,1 млрд руб., или 1,2% (на 1 декабря 2020 г. за аналогичный период был зафиксирован прирост на 1,1 трлн руб., или на 3,5%).

Средства в рублях составили 26,3 трлн руб., за 8 месяцев 2021 г. – падение на 0,9% (за аналогичный период 2020 г. – прирост на 1,2%). Валютные депозиты составили 6,9 трлн руб. (прирост на 2,1% с 2021 г., в 2020 г. прирост на 12,9% был обусловлен снижением курса рубля).

Несмотря на крайне низкие процентные ставки по валютным вкладам, уровень долларизации² депозитов физлиц остается прежним – на 1 декабря

1 Включая вклады и средства на счетах за исключением счетов эскроу.

2 Учитываются все вклады в иностранных валютах.

4. Депозиты населения в январе-ноябре 2021 года

2021 г. доля валютных вкладов в общем объеме средств физических лиц составила 20,9% (на соответствующую дату прошлого года – 20,5%). Такое соотношение между рублевыми и валютными депозитами сохраняется практически неизменным в течение нескольких лет (с 2012 г., за исключением периода конца 2014 г. – начала 2015 г.), при этом за прошедшие 9 лет рубль обесценился более чем в 2 раза по отношению к доллару. В течение последних лет в России наблюдается положительное сальдо операций физических лиц с наличной иностранной валютой, а чистый ввоз в страну превышает показатели 2020 г.¹ В то же время политика Центрального банка не способствует размещению наличной валюты на банковские депозиты – нормативы обязательных резервов по валютным депозитам установлены на уровне 8%, что существенно превышает уровень норматива по рублевым депозитам (для банков с универсальной валютной лицензией – 4,75%, для банков с базовой лицензией – 1,0%).

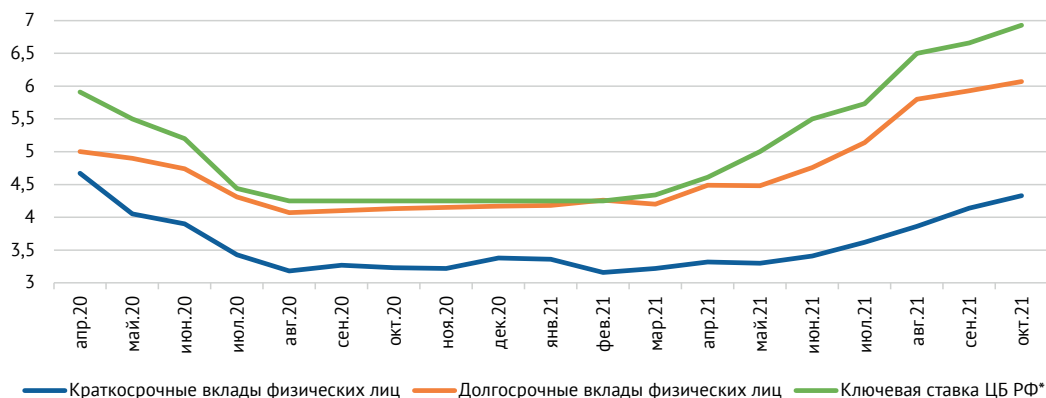
Существенный прирост зафиксирован по остаткам на счетах эскроу физических лиц по договорам участия в долевом строительстве. За 11 месяцев прирост составил 1766,6 млрд руб., или 150,6%. Интерес к инвестициям в недвижимость в значительной степени сдерживает вложение средств в традиционные сберегательные депозиты. Прирост данного показателя в значительной степени связан со стимулированием спроса на ипотечные кредиты в связи с продлением государственной поддержки ипотечного кредитования.

По данным Агентства страхования вкладов², средний размер вклада физического лица составил на 1 октября 2021 г. 278 тыс. руб. (без учета мелких вкладов менее 1 тыс. руб.). Средний размер средств вкладчиков на счетах эскроу – 5,7 млн руб. Вклады населения застрахованы в общей сложности на сумму 32 807 млрд руб., или на 98,8% от их общего объема.

За время пандемии произошел существенный сдвиг в структуре сбережений в сторону более ликвидных. Учитывая возникший тренд изъятия средств из банков со стороны населения, а также снижение ставок при относительно мягкой тогда денежно-кредитной политике ЦБ РФ, банки стали активнее продвигать накопительные счета, преимущества которых заключаются в относительно высоких процентных ставках и возможности гибкого управления счетом (количество транзакций в виде пополнения и снятий при отсутствии или невысоком уровне неснижаемого остатка практически не ограничено). На 1 декабря 2021 г. наибольшим спросом пользовались средства на счетах и краткосрочные депозиты до 30 дней (38,1% от общего объема вкладов), прирост которых за 11 месяцев 2021 г. составил 8,7%. До начала пандемии (конец 2019 г.) данный вид депозитов составлял не более 25%. Несмотря на наметившийся отток средств с долгосрочных депозитов, банкам удалось переломить тенденцию за счет роста процентных ставок во второй половине 2021 г. (рис. 1). На долю долгосрочных вкладов сроком свыше одного года приходится 34,2%, снижение за 11 месяцев 2021 г. составило 3,8%. Рост долгосрочных источников фондирования, возможно, приведет к некоторому росту процентных расходов банков, однако стабильность долгосрочной ресурсной базы позволит повысить сбалансированность активов и пассивов по срочности и минимизировать процентный риск и риск ликвидности.

1 URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/39640/Exp21_10.pdf

2 URL: <https://www.asv.org.ru/news/496046>



* Ключевая ставка Банка России рассчитана как средняя арифметическая за месяц.

Рис. 1. Динамика процентных ставок по краткосрочным и долгосрочным вкладам физических лиц и ключевой ставки ЦБ РФ в 2020–2021 гг.

Источник: Процентные ставки по кредитным и депозитным операциям кредитных организаций в рублях / Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/1021/

Банк России предложил создать специальный вклад для граждан с высокими доходами¹: процентная ставка по нему будет привязана к уровню инфляции или ключевой ставке. Гражданин сможет открыть только один такой вклад, его сумма будет ограничена (предположительно уровнем 100 тыс. руб.). Таких вкладчиков предлагается определять через единую государственную информационную систему социального обеспечения. В настоящее время в связи с ростом процентных ставок вероятность появления таких вкладов невысока. Однако даже в случае дотирования процентов по вкладам из прибыли банков их влияние на общий финансовый результат сектора будет незначительным: оценочно ожидаемый объем «социальных» вкладов может составить около 200 млрд руб., т.е. менее 1% от всех розничных депозитов и счетов в банковской системе².

По мере восстановления экономики и роста доходов граждан следует ожидать постепенного притока денежных средств во вклады. Стабильность банковской системы, проявившаяся в период кризиса, должна поддерживать уровень доверия к кредитным организациям со стороны населения, что будет способствовать перетоку наличных сбережений в банковские депозиты. Снижение привлекательности вложений в ценные бумаги, наблюдаемое в течение последних месяцев на фондовом рынке, а также возможный спад выдачи ипотеки в связи с сокращением льготных ипотечных программ также будут повышать объемы сбережений на депозитах за счет снижения интереса к инвестициям в ценные бумаги и недвижимость. Повышение процентных ставок позволит сбалансировать структуру банковских вкладов и увеличить долю долгосрочных депозитов. ▀

1 URL: <https://www.interfax.ru/business/804702>

2 URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/12/21/901917-vkladi-maloimuschi>