

# ОПЕРАТИВНЫЙ МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 4 (март 2015 г.)

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ.....	3
МАКРОЭКОНОМИКА И ФИНАНСЫ.....	5
1. Признаки неустойчивого равновесия: инфляция замедляется, рубль нашел точки опоры (Е. Леонтьева, П. Трунин) .....	5
2. Новая долларизация: корпорации ушли в валюту, а население – в наличный доллар (М. Хромов) .....	8
3. Региональные и муниципальные финансы: сокращение расходов неизбежно (А. Дерюгин) .....	10
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР. ЦЕНОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ И УХУДШАЮЩИЕСЯ ОЖИДАНИЯ .....	12
4. Эффект переноса: рост цен в промышленности продолжится (Г. Идрисов, А. Каукин, Ю. Пономарев) .....	12
5. Рынок продовольствия: цены уперлись в потолок, а издержки продолжают расти (Н. Шагайда).....	15
6. Конъюнктурные опросы: спрос не успевает за выпуском (С. Цухло).....	17
РЫНОК ТРУДА. ДОХОДЫ. СОЦИАЛЬНЫЕ НАСТРОЕНИЯ.....	19
7. Финансовое и потребительское поведение: переход к новой модели? (А. Бурдяк, Д. Рогозин) .....	19
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХРОНИКА 26 ФЕВРАЛЯ – 5 МАРТА .....	22

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

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

**Редактор:** Рогов К.Ю.



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

Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития / Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Всероссийская академия внешней торговли; Ред.колл.: Дробышевский С.М., Кадочников П.А., Мау В.А., Рогов К.Ю., Синельников-Мурылев С.Г. 2015. № 4. Март.

[http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2015-4-mar.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2015-4-mar.pdf)

*При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.*

## ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

В феврале 2015 г. **темпы инфляции** продемонстрировали тенденцию к замедлению (2,2% против 3,9% в январе). За неделю с 25 февраля по 2 марта 2015 г. индекс потребительских цен составил всего 0,2% (минимум с ноября 2014 г.). Факторами стабилизации цен остаются сокращение спроса и сдержанная монетарная политика. Однако необходимость поддержки экономики (использование средств Резервного фонда и ФНБ, снижение ключевой ставки) формируют высокие инфляционные риски. Инфляционные эффекты девальвации (различных каналов переноса курса в цены) также отнюдь не выглядят исчерпанными, а инфляционные ожидания сохраняются на высоком уровне.

Не выглядят устойчивыми и факторы, способствовавшие в феврале **укреплению рубля**, – затишье на Украине и стабилизация цен на нефть. Нормализации ситуации на валютном рынке способствует также широкое использование ЦБ РФ операций валютного РЕПО. Однако в результате, при отсутствии интервенций Банка России, международные резервы ЦБ РФ продолжали в феврале сокращаться заметными темпами (за февраль – на 4,25%). На данный момент резервы отвечают всем критериям достаточности, но их показатели ухудшаются.

Девальвация привела к новой волне **долларизации российской экономики**. Основной вклад в рост доли валютной денежной массы вносит переоценка иностранных валют по отношению к рублю. В результате, доля средств в иностранной валюте в общем объеме средств на счетах предприятий выросла с 22,2% на 1 января 2014 г. до 41,3% на 1 февраля 2015 г. Прирост валютных счетов в долларовом выражении обеспечен исключительно корпоративным сектором. В отличие от кризиса 2008 г., когда прирост наличной валюты и валютных счетов физических лиц были сопоставимы по объему, в ходе нынешнего кризиса спрос на валюту со стороны населения, с одной стороны, оказался ниже, чем в 2008 г. (28,6 млрд долл. против 51,4 млрд долл.), но с другой – оказался полностью сконцентрирован на наличной иностранной валюте, что свидетельствует о значительном недоверии не только к рублю, но и к национальной банковской системе.

В 2014 г. общий объем расходов **региональных и местных бюджетов** в значительной степени определялся не приоритетами бюджетной политики, а фактическими доходами и возможностями осуществления заимствований. В 2015 г. в условиях падения реального ВВП и роста инфляции расходные обязательства вырастут на 0,8% ВВП, а рост доходов бюджетов будет тормозиться сокращением реальных доходов населения и снижением поступлений налога на прибыль. В результате доходы упадут на 0,7% ВВП, а дефицит превысит рекордные 1,6 трлн руб. или 2,1% ВВП. В рамках действующего бюджетного законодательства такой дефицит невозможен, поэтому следует ожидать дальнейшего вынужденного сокращения реальных расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации.

Противоречивая динамика **реального сектора** в январе определялась одновременным действием разнонаправленных факторов – ростом издержек на импорт в результате девальвации, возможностями, связанными с сокращением внутренних издержек, ограничениями со стороны спроса (см. ОМЭС. №3. Март 2015). Дальнейшие перспективы промышленности во многом связаны с поиском новых ценовых равновесий. Резкий рост цен производителей в конце 2014 г. и особенно начале 2015 г. очевидно связан с **эффектом переноса курса** в цены, запущенным девальвацией. Некоторые механизмы переноса начинают действовать моментально, некоторые – с существенной задержкой. Расчеты ИЭП показывают, что в ряде отраслей фактические цены растут медленнее, чем ожидалось (пищевое производство и химическая промышленность), а в некоторых, наоборот, – быстрее (производство изделий из кожи и обувь, металлургия, производство электрического, электронного и оптического оборудования и производство транспортных средств). Расчеты показывают, что эффект переноса не исчерпан и рост цен производителей в марте продолжится.

Ситуация на **рынке продовольствия** в начале года определяется тремя факторами: резким сокращением импортных поставок продовольствия, устойчивыми темпами роста в сельском хозяйстве и ускорением темпов роста выпуска в пищевой

промышленности. В результате, темпы роста цен на продовольственные товары в феврале замедлились, а в последней неделе февраля – начале марта цены – впервые с сентября 2014 г. – практически не изменились. Вместе с тем снижение конкуренции со стороны импорта и наблюдающаяся тенденция роста цен на производственные ресурсы сельского хозяйства будут оказывать давление на цены конечной продукции в будущем.

**Конъюнктурные опросы предприятий** демонстрируют, что в феврале восстановление спроса не достигло обычных масштабов, что привело к росту избыточности запасов готовой продукции в условиях опережающей спрос динамики выпуска. При этом прогнозы спроса остаются на минимуме с 2009 г., а планы выпуска продолжают ухудшаться.

**Структура расходов населения и его потребительское поведение** только начинают меняться. На фоне плавного снижения расходов на сбережения предсказуемо возросла доля расходов на покупку валюты, однако этот рост оказался существенно

меньшим, чем во время кризиса 2008 г. При значительном росте в последние годы размера задолженности по потребительским кредитам (23,6% от совокупных годовых денежных доходов населения в 2014 г.) ее объем не выглядит чрезмерным по сравнению с аналогичными показателями развитых стран и стран Восточной Европы, вместе с тем проблемой является высокая стоимость обслуживания этой задолженности. В целом, на агрегированных данных заметно некоторое снижение расходов населения на финансовые активы, в том числе очевидное снижение интереса к кредитам после резкого роста ставок. Социологические опросы показывают, что люди начинают экономить в условиях снижения покупательной способности доходов. Но в целом ожидания кризиса все еще опережают его фактические последствия: население пока не существенно изменило структуру потребления, но готовится к будущим более сильным потрясениям и смене модели потребительского и финансового поведения. ●

## МАКРОЭКОНОМИКА И ФИНАНСЫ

### 1. ПРИЗНАКИ НЕУСТОЙЧИВОГО РАВНОВЕСИЯ: ИНФЛЯЦИЯ ЗАМЕДЛЯЕТСЯ, РУБЛЬ НАШЕЛ ТОЧКИ ОПОРЫ

Е. Леонтьева, П. Трунин

В конце февраля темпы инфляции продемонстрировали тенденцию к замедлению. Месячный рост цен составил 2,2% (против 3,9% в январе), за неделю с 25 февраля по 2 марта 2015 г. индекс потребительских цен составил всего 0,2% (минимум с ноября 2014 г.). Факторами стабилизации цен остаются сокращение спроса и сдержанная монетарная политика. Однако необходимость поддержки экономики (использование средств Резервного фонда и ФНБ, снижение ключевой ставки) формируют высокие инфляционные риски. Укреплению рубля способствовали стабилизация цен на нефть и затишье на Украине, но эти условия могут измениться в будущем. Стабилизации на валютном рынке способствует также широкое использование ЦБ РФ операций валютного РЕПО. Однако, в результате, резервы ЦБ РФ продолжали в феврале сокращаться заметными темпами. На данный момент резервы все еще остаются достаточными, однако в случае значительного ослабления рубля банки могут оказаться неспособными вернуть занятые средства.

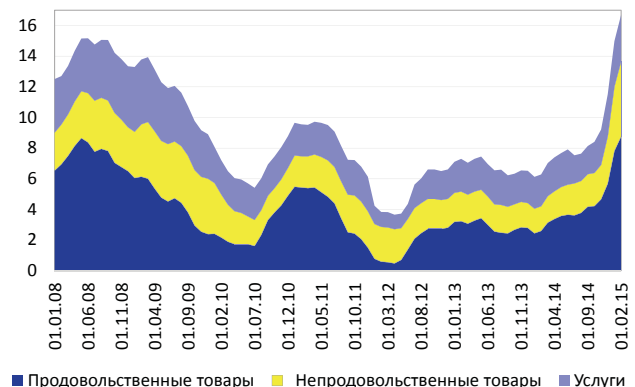
#### Инфляция: тренды и риски

В феврале 2015 г. темпы инфляции, хотя и оставались исключительно высокими, но продемонстрировали тенденцию к замедлению. Прирост потребительских цен составил 2,2% после 3,9% в январе. В годовом выражении инфляция достигла 16,7%. (Напомним, что в феврале 2014 г. прирост потребительских цен составлял 0,7% при инфляции в годовом выражении на уровне 6,2%).

Основной вклад в текущую инфляцию по-прежнему вносят продовольственные товары (8,7 из 16,7 п.п. инфляции в годовом выражении). Отметим, что наиболее существенным в феврале 2015 г. оказался прирост цен на плодоовощную продук-

цию (7,2% к январю), который помимо сезонного фактора обусловлен практически двукратным сокращением предложения импортной продукции. На втором месте идут непродовольственные товары (4,9 п.п.), а вклад сектора услуг составляет 3 п.п. Вклад в инфляцию роста цен на продовольственные товары (в 3,4 раза выше по сравнению с февралем 2014 г.) оказался сопоставимым с вкладом роста непродовольственных товаров (в 3 раза). Таким образом, пока продовольственные и непродовольственные товары дорожают почти синхронно. Платные услуги населению, цены на которые в значительной мере регулируются государством, дорожали гораздо медленнее (в 1,5 раза).

Хотя темпы роста цен в феврале оставались еще очень высокими, обнадеживающим сигналом стало то, что за неделю с 25 февраля по 2 марта 2015 г. индекс потребительских цен составил всего 0,2% и оказался минимальным с ноября 2014 г. Возможно, это является свидетельством изменения инфляционного тренда.



Источник: Росстат, расчеты авторов.

Рис. 1. Вклад основных компонент в ИПЦ в годовом выражении в 2008–2015 гг.

Сдерживающими инфляцию факторами остаются сжатие совокупного спроса и медленный рост денежного предложения. Так, за январь денежная масса  $M_2$  по отношению к аналогичному периоду предыдущего года увеличилась всего на 4,4%. При этом, однако, темпы прироста в годовом выражении заметно увеличились: за весь 2014 г. денежная масса выросла всего на 2,2%.

При стабильных ценах на нефть и сохраняющейся внешнеполитической напряженности политика быстрого наращивания денежного предложения является одним из главных инфляционных рисков текущего года. По январским данным ЦБ РФ, инфляционные ожидания населения остаются весьма высокими – на уровне выше 15%. Запланированное расходование средств Резервного фонда и ФНБ, а также докапитализация банков будут создавать монетарные предпосылки для инфляции. При этом сохранение высокой инфляции на протяжении длительного времени сформирует инфляционную инерцию, которая будет дополнительно затруднять снижение темпа роста цен в будущем. Высокая инфляция также будет оказывать давление на курс рубля, снижая склонность к рублевым сбережениям. В случае стабильности номинального курса будет повышаться реальный курс рубля, сокращая конкурентные преимущества отечественных производств, полученные в результате девальвации. Кроме того, снижение ключевой ставки ведет к сокращению ставок по депозитам в коммерческих банках, что вызывает уменьшение рублевых сбережений и сокращение спроса на рубли.

Таким образом, задача поддержания макроэкономической стабильности требует проведения умеренной денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции.

### **Валютный рынок и валютные резервы**

Основной причиной ускорения темпов роста потребительских цен в конце 2014 г. – начале 2015 г. стало обесценение рубля. Однако в феврале – начале марта рубль укреплялся, и на торгах 6 марта курс рубля впервые с начала года опустился ниже отметки 60 рублей за доллар (в результате ослабления евро к доллару курс евро к рублю снижался еще быстрее).

Снижение 21 февраля агентством Moody's суверенного рейтинга России ниже инвестиционного уровня оказало лишь кратковременное воздействие на курс рубля. В то же время укреплению рубля способствовал рост цен на нефть, а также относительная стабилизация ситуации на Украине.

Укрепление рубля, безусловно, оказывает сдерживающее влияние на инфляцию, однако устойчи-

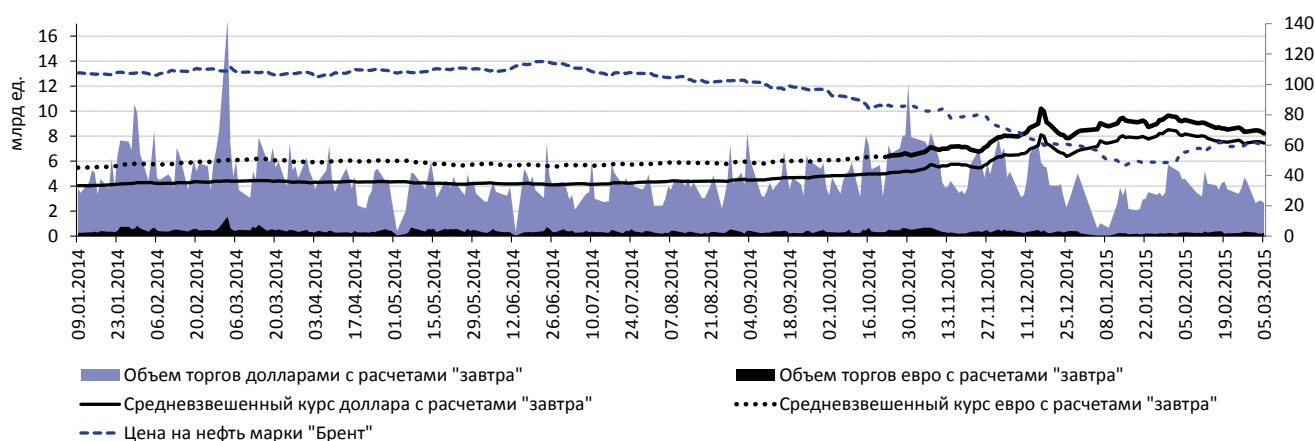
вость этой тенденции вызывает большие сомнения как в силу неопределенности ситуации на рынке нефти, так и вследствие хрупкости достигнутого перемирия на Украине. На данный момент мы сохраняем наш прогноз инфляции на 2015 г. на уровне около 15%.

Несмотря на укрепление рубля, международные резервы ЦБ РФ продолжают сокращаться. За февраль они снизились на 16 млрд долл. (4,25%) до уровня 360,2 млрд долл. (на 1 марта 2014 г. – 498,9 млрд долл.). При этом, как и в январе, основное сокращение пришлось на иностранную валюту: валютные резервы снизились на 13,5 млрд долл. (на 11,6 млрд долл. в результате операций и на 1 млрд долл. вследствие переоценки).

Продолжающееся быстрое сокращение международных резервов связано, прежде всего, с проведением операций валютного РЕПО с банками, в то время как интервенций на внутреннем валютном рынке ЦБ РФ с начала февраля не проводил. По нашим оценкам, на 6 марта задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО составляет 31 млрд долл., в том числе 15,7 млрд долл. – по операциям сроком 1 год и 14 млрд долл. – по операциям сроком 28 дней. При этом спрос на операции валютного РЕПО со стороны банков растет, так как на 1 февраля задолженность по таким операциям равнялась 16,9 млрд долл., при этом на годовые операции приходилось всего 5 млрд долл.

Рост популярности операций валютного РЕПО, с одной стороны, говорит о росте спроса на валюту в условиях пиковых выплат по внешнему долгу в феврале–марте. В то же время повышение спроса на валюту может указывать на снижение девальвационных ожиданий банков (при негативных ожиданиях относительно курса операции валютного РЕПО выглядят для банков непривлекательными). На наш взгляд, широкое использование операций валютного РЕПО является оправданным, так как позволяет снизить давление на валютный рынок. В то же время оно означает, что ЦБ РФ фактически берет на себя валютные риски по данным операциям, так как в случае значительного ослабления рубля банки могут оказаться неспособными вернуть средства, полученные в рамках операций валютного РЕПО. Кроме того, формально данные операции приводят к снижению международных резервов.

Уровень достаточности международных резервов России все еще находится на высоком уровне, однако сохраняется тенденция к его снижению. В связи с тем, что ЦБ РФ придерживается политики плавающего курса, наиболее существенными для России являются долговые индикаторы: для стран с развивающимися рынками и нестабильным досту-



Источник: ЦБ РФ, ICE.

Рис. 2. Ситуация на валютном рынке РФ и цены на нефть в 2014–2015 гг.

пом к финансовым рынкам объем резервов служит показателем платежеспособности резидентов.

Как видно из табл. 1, за период с начала 2014 г. имело место значительное снижение резервов. Вместе с тем их уровень все еще является приемлемым, даже если вычесть из величины резервов средства Резервного фонда и ФНБ в иностранной валюте.

Таким образом, при сохранении политики плавающего курса и отсутствии новых внешних шоков проблема исчерпания резервов пока не стоит. Так-

же мы считаем, что для снижения волатильности на валютном рынке и сохранения резервов конвертация валютных средств Резервного фонда и ФНБ в рубли для финансирования дефицита бюджета в текущем году должна осуществляться не на валютном рынке, а внутри ЦБ РФ. Такая конвертация означает чистую эмиссию, однако Банк России может ее компенсировать за счет снижения чистого кредита банковской системе. Это позволит не допустить ускорения инфляции, а также сохранить международные резервы Банка России. ●

Таблица 1

ДОСТАТОЧНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ РФ

Показатель	Международные резервы РФ		Международные резервы Банка России <sup>1</sup>		Вывод
	01.01.2014	27.02.2015	01.01.2014	27.02.2015	
Величина резервов, млрд дол.	509,6	363,0	357,0	231,0	
Отношение резервов к импорту, мес. <sup>2</sup>	13,0	10,1	9,1	6,5	Достаточно, т.к. >3
Отношение резервов к выплатам по внешнему долгу в предстоящем году, % <sup>3</sup>	2,7	2,9	1,9	1,8	Достаточно, т.к. >1
Отношение резервов к внешнему долгу, %	69,9	60,6	49,0	38,5	Справочно, нет критериев
Отношение резервов к денежному агрегату M2, % <sup>4</sup>	53,0	63,6	37,1	40,5	Достаточно, т.к. >20
Мера МВФ для стран с управляемым валютным курсом <sup>5</sup>	183,6	171,2	128,6	108,9	Достаточно, так как >100
Мера МВФ для стран с плавающим валютным курсом	303,9	282,5	212,9	179,7	Достаточно, так как >100

Источник: ЦБ РФ, расчеты авторов.

<sup>1</sup> Международные резервы РФ за вычетом средств Резервного фонда и ФНБ в иностранной валюте, размещенных в ЦБ РФ (по данным Минфина России).

<sup>2</sup> Нормальным считается уровень в 3 месяца.

<sup>3</sup> Нормальным считается значение 1, то есть резервов должно хватать на осуществление необходимых выплат по внешнему долгу в течение года.

<sup>4</sup> Нормальным считается уровень в 20%.

<sup>5</sup> Мера МВФ рассчитывается как отношение фактической величины резервов к оптимальной величине, вычисляемой как:

Для управляемого курса:  $R^* = 0,1 \times E_x + 0,3 \times STD + 0,15 \times D + 0,1 \times M2$  (1)

Для плавающего курса:  $R^* = 0,05 \times E_x + 0,3 \times STD + 0,1 \times D + 0,05 \times M2$  (2)

где  $E_x$  – объем экспортной выручки,  $STD$  – краткосрочный долг в иностранной валюте,  $D$  – прочий долг в иностранной валюте,  $M2$  – величина денежного агрегата M2.

Коэффициенты в формулах (1) и (2) выбраны по результатам анализа изменения экспортной выручки, денежной массы и внешнего долга в кризисных ситуациях в странах с развивающимися рынками с управляемым и плавающим курсом национальной валюты, соответственно. Специалисты МВФ считают приемлемым, если значение нижней границы индикатора находится в интервале от 100 до 150 в связи с неопределенностью коэффициентов в формулах (1) и (2), обусловленной специфическими особенностями страны.

## 2. НОВАЯ ДОЛЛАРИЗАЦИЯ: КОРПОРАЦИИ УШЛИ В ВАЛЮТУ, А НАСЕЛЕНИЕ – В НАЛИЧНЫЙ ДОЛЛАР

М. Хромов

Основной вклад в рост доли валютной денежной массы вносит переоценка иностранных валют по отношению к рублю. Доля средств в иностранной валюте в общем объеме средств на счетах предприятий выросла с 22,2% на 1 января 2014 г. до 41,3% на 1 февраля 2015 г. При этом прирост валютных счетов в долларовом выражении обеспечен исключительно корпоративным сектором, в то время как население наоборот сокращает валютные счета в российских банках, увеличивая запасы наличной валюты. Это отличает нынешнюю ситуацию от 2008 г., когда прирост наличной валюты и валютных счетов были сопоставимы по объему. В ходе нынешнего кризиса спрос на валюту со стороны населения, с одной стороны, оказался ниже, чем в 2008 г. (28,6 млрд долл. против 51,4 млрд долл.), но в то же время был полностью сконцентрирован на наличной иностранной валюте, что свидетельствует о значительном недоверии не только к рублю, но и к национальной банковской системе.

Иностранная валюта остается для российских экономических агентов основной альтернативой банковским вкладам в периоды снижения доверия к национальной валюте и российским банкам. Не стал исключением и текущий кризис: с 1 января 2014 г. по 1 февраля 2015 г. доля счетов в иностранной валюте выросла с 19,4% до 35,7% от всей безналичной широкой денежной массы (рис. 1), превысив пиковый уровень прошлого кризиса, достигнутый 1 февраля 2009 г. (35,3%). Выше уровень долларизации безналичной денежной массы был лишь в конце 1998 г. – начале 1999 г., когда доля счетов в инвалюте превышала 40%.

Впрочем, в пересчете в доллары величина безналичных денежных средств в иностранной валюте с начала 2014 г. выросла с 180 до 200 млрд долл. (на 11,1%). За тот же период рублевая безналичная денежная масса увеличилась лишь на 1,3% (0,33 трлн руб.). Таким образом, значительный вклад в рост доли валютных счетов внесла девальвация рубля, повлекшая за собой переоценку рублевого эквивалента валютных счетов. За 13 месяцев (с января 2014 г.) доллар вырос по отношению к рублю в 2,1 раза. Соответственно, если бы валютные счета росли в долларовом выражении

тем же темпом, что и рублевые, их доля возросла бы до 32,6%.

Переоценка счетов в иностранной валюте стала определяющим фактором роста денежной массы в широком определении. С начала 2014 г. ее объем увеличился на 7,9 трлн руб. (с 37,3 до 45,2 трлн руб.). При этом рублевая денежная масса (агрегат М2) практически не изменилась, сохранившись на уровне 31,4 трлн руб. – рост рублевых счетов был уравновешен практически таким же сокращением наличных денег в обращении (агрегат М0). То есть почти весь рост денежной массы был обеспечен увеличением рублевого эквивалента счетов в иностранной валюте. Непосредственно рост долларового выражения этих счетов с поправкой на динамику курса рубля к доллару за 13 месяцев составил чуть менее 800 млрд руб., оставшиеся 7,1 трлн руб. прироста – результат роста курса доллара к рублю.

Таким образом, динамика широкой денежной массы за последний год определялась главным образом переоценкой ее валютной компоненты. Это же определило и рост «долларизации» счетов.

Общая тенденция долларизации денежной массы по-разному проявлялась в средствах населения и организаций. Приток новых вкладов населения в банках резко замедлился с конца 2013 г. (см. об этом ОМЭС. №1. Январь 2015). При этом в годовых данных практически не наблюдалось признаков перекалывания средств с рублевых счетов в валютные. И те, и другие замедляли темпы прироста, а затем и сокращались почти синхронно (см. рис. 2). С начала 2014 г. по 1 февраля 2015 г. ва-



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 1. Доля счетов в иностранной валюте в общем объеме счетов, %

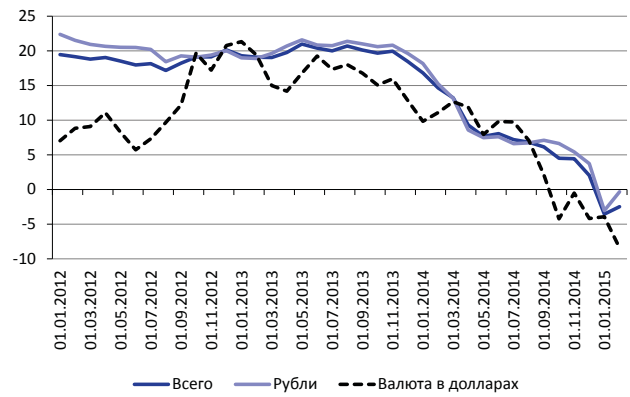


лютные счета населения сократились более чем на 5 млрд долл. С точки зрения темпов, сокращение валютных средств шло даже быстрее, чем рублевых: 6,0% против 4,5%. То есть рост доли валютных счетов населения вызван исключительно фактором переоценки.

Отрицательная динамика счетов населения в иностранной валюте объясняется наличием альтернативного инструмента сбережения – наличной иностранной валюты. Только за 2014 г. чистые покупки наличной валюты превысили 40 млрд долл., а итоговый прирост наличной иностранной валюты в экономике за 2014 г. Банк России оценивает в 33,9 млрд долл. Этим текущий период спроса на валюту со стороны населения отличается от периода 2008–2009 гг.: тогда прирост средств на валютных счетах был сопоставим с приростом наличной иностранной валюты. Так, по итогам 2008 г. динамика наличной валюты оценена в 25,2 млрд долл., а счета и депозиты физических лиц в иностранной валюте выросли на 26,2 млрд долл. Таким образом, в 2014 г. спрос на валюту со стороны населения, во-первых, был ниже, чем в 2008 г. (28,6 млрд долл. против 51,4 млрд долл.), а во-вторых, был полностью сконцентрирован на наличной иностранной валюте, что свидетельствует о значительном недоверии не только к национальной валюте, но и к национальной банковской системе.

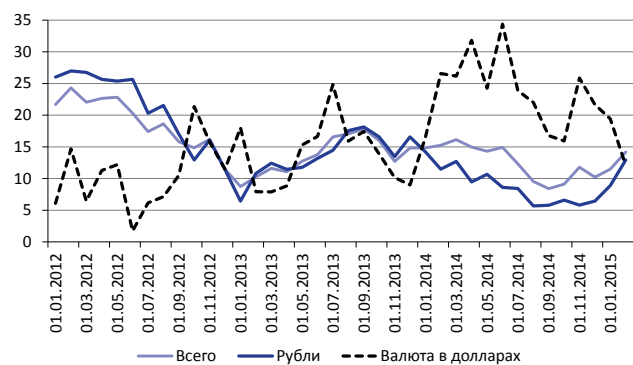
Корпоративный сектор напротив активно наращивал счета в иностранной валюте в отечественной банковской системе. С начала 2014 г. по 1 февраля 2015 г. их объем увеличился на 25,3 млрд долл. с 92,5 млрд долл. до 117,8 млрд долл. В течение всего 2014 г. темп роста валютных средств предприятий и организаций значительно превосходил темп роста рублевых счетов. В итоге доля средств в иностранной валюте в общем объеме счетов предприятий выросла с 22,2% на 1 января 2014 г. до 41,3% на 1 февраля 2015 г. (см. рис. 3).

Таким образом, рост валютных счетов в российских банках полностью обеспечен корпоративным



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 2. Динамика счетов населения в % к соответствующей дате предшествующего года



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 3. Динамика счетов организаций в % к соответствующей дате предшествующего года

сектором. Мотив недоверия к отечественному банковскому сектору заставляет население увеличивать формирование накоплений в наличной форме. А для корпоративного сектора действует фактор предосторожности в ожидании новых санкций со стороны западных стран, побуждающий оставлять больше валютных средств внутри страны. Как отмечалось ранее (ОМЭС №1. Январь 2015. Раздел 2.1), прирост вложений корпоративного сектора в иностранные активы в 2014 г. заметно сократился. ●

### 3. РЕГИОНАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ: СОКРАЩЕНИЕ РАСХОДОВ НЕИЗБЕЖНО

А. Дерюгин

В 2014 г. общий объем расходов региональных и местных бюджетов в значительной степени перестал определяться приоритетами бюджетной политики и обуславливался фактическими доходами и возможностями осуществления заимствований. В 2015 г. в условиях падения реального ВВП и роста инфляции расходные обязательства региональных и местных бюджетов вырастут на 0,8% ВВП, а рост бюджетных доходов будет тормозиться сокращением реальных доходов населения и снижением поступлений налога на прибыль. В результате доходы упадут на 0,7% ВВП, а дефицит превысит рекордные 1,6 трлн руб. или 2,1% ВВП. В рамках действующего бюджетного законодательства такой дефицит невозможен, поэтому следует ожидать дальнейшего вынужденного сокращения реальных расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации.

В декабре 2014 г. динамика доходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации вновь резко изменилась. Падение поступлений налога на прибыль в октябре и ноябре 2014 г. (соответственно – 71,7% и 73,2% от уровня предшествующего года) и резкое замедление темпов роста НДФЛ (в ноябре рост был минимальным за весь год – 100,9%) сменились уверенным ростом поступлений этих налогов (соответственно – 132,3% и 112,2%)<sup>1</sup>. В результате общий рост налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов регионов в декабре 2014 г. достиг 116,5% по отношению к декабрю 2013 г., а в целом за год соответствующие доходы увеличились на 8,4%, что выше предварительных оценок темпов роста номинального ВВП (6,3%). Из-за замедления роста общего объема межбюджетных трансфертов из бюджетов других уровней (рост 102,1% в целом за год) общий объем доходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2014 г. вырос на 7,1%, достигнув уровня 12,32% ВВП, что несколько выше уровня 2013 г. (12,23% ВВП).

Таким образом, динамика доходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в декабре в целом не демонстрировала

признаков снижения и не указывала на наличие каких-либо явных негативных трендов ни по одному значимому налоговому или неналоговому доходу. Снижался лишь реальный объем поступлений от других бюджетов, что, впрочем, вытекает из закона о федеральном бюджете и соответствующих государственных программ.

Вместе с тем динамика доходов в октябре–декабре 2014 г. продемонстрировала резкий рост волатильности, обусловленный, прежде всего, волатильностью поступлений налога на прибыль. Неустойчивым стал и традиционно стабильный НДФЛ, демонстрировавший в ноябре и декабре, соответственно, минимальный и максимальный за 2014 г. темпы роста (100,9% и 112,2%). Одной из причин такой волатильности мог стать перенос налоговых платежей на следующий месяц. В пользу такого предположения говорит динамика базы налогообложения, с сентября 2014 г. показывающая монотонное снижение темпов роста среднемесячной номинальной начисленной заработной платы в отсутствие резких скачков (рис. 1).

Из рисунка также видно, что, несмотря на рост инфляции в декабре 2014 г. – январе 2015 г., темпы роста основной составляющей базы налогообложения по НДФЛ продолжали снижаться, что в дальнейшем может привести к торможению роста налоговых доходов регионов даже в условиях высокой инфляции.

В территориальном разрезе можно выделить Дальневосточный федеральный округ (за исклю-

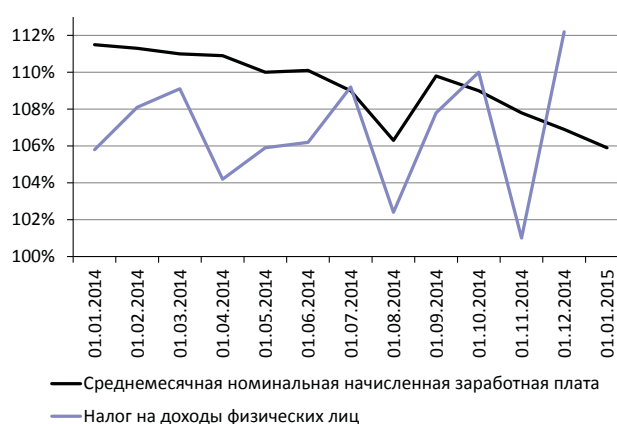


Рис. 1. Темпы роста НДФЛ и среднемесячной номинальной начисленной заработной платы, %

<sup>1</sup> Здесь и далее, если не оговорено иное, все данные приведены без учета Крымского федерального округа.

чением Сахалинской области), который с августа 2014 г. из-за сокращения межбюджетных трансфертов демонстрировал снижение доходов.

Несмотря на сохранявшийся у многих субъектов Российской Федерации до 1 декабря 2014 г. профицит консолидированных бюджетов, рост бюджетных расходов в декабре привел к тому, что по итогам 2014 г. лишь у 9 регионов бюджет был исполнен с профицитом (в 2013 г. таких было 6).

По состоянию на 1 января 2015 г. общий объем государственного и муниципального долга вырос на 18,6% относительно аналогичной даты 2014 г. и составил 2,40 трлн руб. или 3,38% ВВП (годом ранее – 3,04% ВВП). В результате, число субъектов Российской Федерации, объем государственного и муниципального долга которых составил более 100% общего объема налоговых и неналоговых доходов консолидированного бюджета субъекта, выросло с 16 до 19. Ограничения в получении бюджетных кредитов привели к росту коммерческого долга: именно на него пришлось 60% годового прироста долга региональных и местных бюджетов, что довело их долю до 44,6% от общего объема государственного и муниципального долга.

Таблица 1

КОЛИЧЕСТВО СУБЪЕКТОВ РФ, ИСПОЛНИВШИХ  
 КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БЮДЖЕТ  
 С ПРОФИЦИТОМ/ДЕФИЦИТОМ В 2008–2014 ГГ.  
 (БЕЗ УЧЕТА КРЫМСКОГО ФО)

	Количество субъектов РФ, исполнивших консолидированный бюджет	
	с дефицитом	с профицитом
2008	45	39
2009	62	21
2010	63	20
2011	57	26
2012	67	16
2013	77	6
2014	74	9

Источник: рассчитано автором по данным Федерального казначейства.

Сокращение возможностей заимствования средств на покрытие бюджетного дефицита привело к снижению объема расходов консолидированных бюджетов субъектов Федерации в реальном выражении, которые по итогам 2014 г. составили 13,0% ВВП (минимальный уровень с 2000 г.) при дефиците 0,63% ВВП. Таким образом, общий объем расходов региональных и местных бюджетов в значительной степени перестал определяться приоритетами бюджетной политики и превратился в эндогенный параметр, значение которого определялось доходами и возможностями осуществления заимствований.

В 2015 г. ситуация с исполнением региональных и местных бюджетов будет находиться под воздействием следующих факторов:

- рост бюджетных доходов будет тормозиться сокращением реальных доходов населения, снижением поступлений налога на прибыль (вследствие сжатия совокупного спроса) и крайне низкими темпами роста межбюджетных трансфертов; в результате доходы упадут на 0,7% ВВП;
- в условиях падения реального ВВП и роста инфляции расходные обязательства вырастут на 0,8% ВВП;
- расчетный бюджетный дефицит превысит рекордные 1,6 трлн руб. или 2,1% ВВП.

В рамках действующего бюджетного законодательства такие параметры дефицита невозможны, поэтому следует ожидать дальнейшего вынужденного сокращения реальных расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации примерно на 1% ВВП.

Что касается текущего исполнения региональных и местных бюджетов, то традиционное авансирование предоставления межбюджетных трансфертов из федерального бюджета позволит смягчить ситуацию с исполнением субфедеральных бюджетов в первой половине текущего года. ●

## РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР: ЦЕНОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ И УХУДШАЮЩИЕСЯ ОЖИДАНИЯ

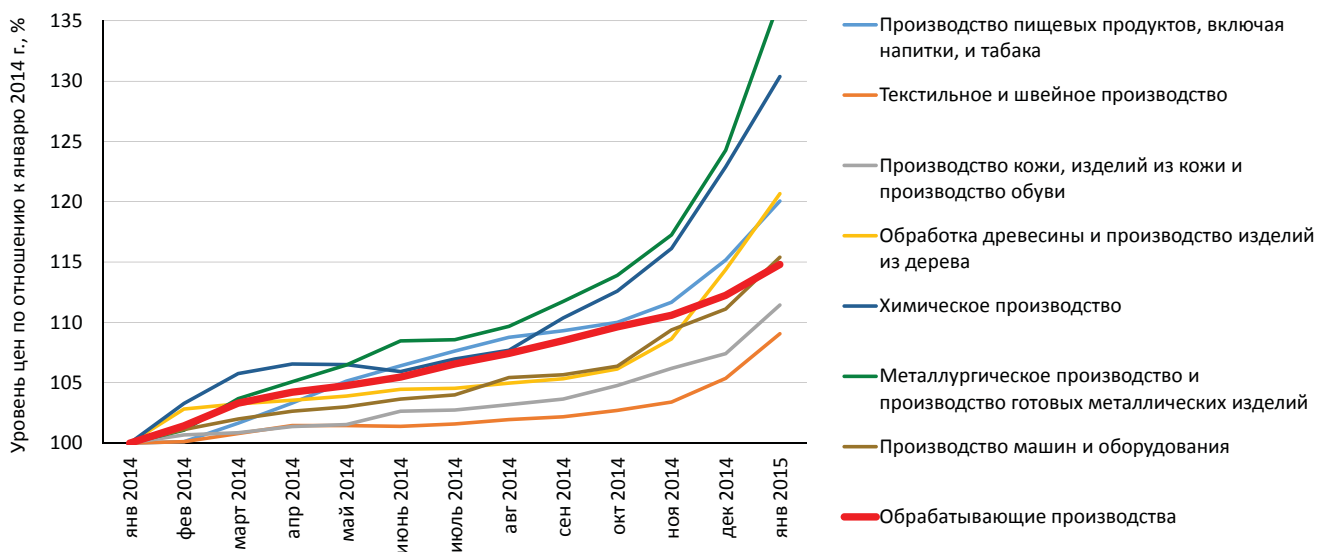
### 4. ЭФФЕКТ ПЕРЕНОСА: РОСТ ЦЕН В ПРОМЫШЛЕННОСТИ ПРОДОЛЖИТСЯ

Г. Идрисов, А. Каукин, Ю. Пономарев

Резкий рост цен производителей промышленной продукции в конце 2014 г. и особенно в начале 2015 г. связан с эффектом переноса курса в цены, ставшим результатом резкой девальвации рубля. При этом одни механизмы переноса начинают действовать моментально после девальвации, другие – с существенной задержкой. Расчеты ИЭП показывают, что в некоторых отраслях фактические цены растут медленнее, чем следовало ожидать (пищевое производство и химическая промышленность), а в других, наоборот, – быстрее (производство изделий из кожи и обуви, металлургия, электрическое, электронное и оптическое оборудование и производство транспортных средств). По результатам расчетов видно, что эффект переноса не исчерпан и рост цен производителей продолжится.

В январе 2015 г. темп роста цен производителей увеличился практически по всем отраслям реального сектора. По данным Росстата, рост цен производителей на продукцию обрабатывающих производств в январе 2015 г. составил 2,7% к декабрю 2014 г. (в январе 2014 г. наблюдалось снижение цен к декабрю 2013 г. на 0,2%), в то время как в декабре и ноябре 2014 г. годовой прирост цен составлял 0,3% и 0,7% соответственно. Таким образом, наметившийся в конце прошлого года тренд повышения цен по большинству секторов российской промышленности сохраняется (см. рис. 1).

Наибольшие темпы роста в последние месяцы демонстрируют цены на продукцию металлургической отрасли и химического производства (годовой прирост индекса цен в январе 2015 г. составил 36,7% и 29,7% соответственно).



Источник: Росстат.

Рис. 1. Изменение цен производителей в 2014–2015 гг. (январь 2014 г. = 100%)

Изменения внутренних цен на торгуемые товары существенным образом зависят от уровня мировых цен в долларах и текущего обменного курса. Влияние последнего на агрегированные индексы внутренних цен принято называть эффектом переноса обменного курса в цены (См. ОМЭС. №2. Февраль 2015 г.).

При изменении курса национальной валюты будут наблюдаться несколько одновременных эффектов<sup>1</sup>. Во-первых, произойдет изменение конечных потребительских цен импортируемых товаров, которое будет сопровождаться постепенным переходом цен на аналогичные отечественные товары к новому равновесному уровню. Во-вторых, возрастет стоимость импортных промежуточных товаров, вызванное ослаблением национальной валюты, которое приведет к росту цен соответствующих отечественных товаров, причем как в торгуемых, так и в неторгуемых секторах. Кроме того, в процессе перехода к новому равновесному состоянию ослабление национальной валюты будет приводить к росту конкурентоспособности

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

отечественных товаров и спроса на них со стороны отечественных и иностранных потребителей, что будет, в свою очередь, оказывать давление на уровень цен, в том числе на мировых рынках, при существующем уровне предложения.

Часть описанных механизмов начинает действовать практически моментально с ослаблением валюты, влияние других отложено во времени (от 3 месяцев до года). Так, наибольшие изменения курса рубля в конце 2014 г. произошли в период с сентября по декабрь, в результате в настоящее время одновременно проявляются последствия как более раннего ослабления рубля в последние месяцы 2014 г., так и последствия некоторого его укрепления, зафиксированного в феврале текущего года.

На основании оценок величины масштабов переноса обменного курса в индексы цен производителей для различных отраслей в ИЭП было рассчитано прогнозируемое изменение цен производителей по ключевым отраслям обрабатывающего сектора, связанное непосредственно с изменениями курса рубля в сентябре–декабре 2014 г.

Расчеты показывают, что эффект переноса действительно является важным фактором роста цен

Таблица 1

ФАКТИЧЕСКИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕН ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И ВЕЛИЧИНА ЭФФЕКТА ПЕРЕНОСА ПО ОТРАСЛЯМ, В % К АВГУСТУ 2014 Г.

		сентябрь 2014	октябрь 2014	ноябрь 2014	декабрь 2014	январь 2015	февраль 2015	март 2015
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	фактическое изменение цен	100,50	101,13	102,67	105,88	110,37		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	100,34	101,43	103,77	107,86	113,62	119,44	124,24
Текстильное и швейное производство	фактическое изменение цен	100,22	100,74	101,43	103,35	106,97		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	100,26	100,87	102,10	104,13	106,62	108,58	110,01
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	фактическое изменение цен	100,44	101,53	102,91	104,09	108,00		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	99,87	99,91	100,20	100,89	102,63	105,48	108,32
Химическое производство	фактическое изменение цен	102,47	104,55	107,83	114,11	121,05		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	101,51	105,15	112,51	124,23	138,12	147,67	151,11
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	фактическое изменение цен	101,88	103,85	106,90	113,30	124,72		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	100,64	102,06	104,87	109,44	114,80	118,54	120,78
Производство машин и оборудования	фактическое изменение цен	100,21	100,89	103,74	105,39	109,44		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	100,38	101,22	102,87	105,60	108,83	111,21	113,12
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	фактическое изменение цен	100,30	100,53	101,65	103,56	107,24		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	100,18	100,58	101,39	102,79	104,54	106,07	107,74
Производство транспортных средств и оборудования	фактическое изменение цен	100,25	100,91	101,56	102,60	105,12		
	изменение цен, связанное с эффектом переноса	99,96	100,12	100,58	101,53	103,40	106,06	109,14

Источник: Росстат, расчеты авторов.

производителей, практически полностью определяющим его темпы для таких отраслей, как текстильное и швейное производство, производство машин и оборудования, производство транспортных средств. Основным механизмом влияния для этих отраслей – высокая зависимость отечественной промышленности от подорожавшего импортного сырья и оборудования.

При этом по ряду отраслей фактический рост цен оказался несколько выше за счет дополнительного влияния других факторов (негативные ожидания, связанные с нестабильной ситуацией в экономике, локальные дефициты сырья и конечной продукции, сокращение конкуренции из-за ухода с рынка иностранных фирм и т.п.). В некоторых же отраслях он оказался ниже.

Так, цены производителей кожи, изделий из нее и обуви выросли существенно больше, чем предполагают расчеты по эффекту переноса, что связано с резко возросшей привлекательностью экспорта сырья и, как следствие, образовавшимся его дефицитом на внутреннем рынке: в краткосрочной перспективе переход к новому равновесному значению цен,

соответствующих закону единой цены, происходит постепенно, соответственно, цены на внутреннем рынке в долларовом выражении могут быть ниже цен на мировых рынках. Также наблюдается более быстрое повышение цен на продукцию металлургической отрасли по сравнению с предсказанным. Причина в данном случае заключается в существенно увеличившихся мировых ценах на ряд товарных позиций (алюминий, никель). Рост цен на пищевую продукцию оказался немного меньше расчетного, что, по-видимому, в большой степени связано с пристальным вниманием государственных органов к ценообразованию на данную продукцию.

В целом можно резюмировать, что, несмотря на некоторые отклонения, объясняемые вышеперечисленными факторами, прогноз изменения цен производителей за счет эффекта переноса достаточно точно отражает отраслевые ценовые тренды. Исходя из этого, можно с высокой степенью уверенности ожидать дальнейшего роста цен, обусловленного отложенным влиянием изменения курса рубля в сентябре–декабре 2014 г. ●

## 5. РЫНОК ПРОДОВОЛЬСТВИЯ: ЦЕНЫ УПЕРЛИСЬ В ПОТОЛОК, А ИЗДЕРЖКИ ПРОДОЛЖАЮТ РАСТИ

Н. Шагайда

Ситуация на рынке продовольствия определяется тремя факторами: резким сокращением импортных поставок, устойчивыми темпами роста в сельском хозяйстве и ускорением темпов роста в пищевой промышленности. В результате, темпы роста цен на продовольственные товары в феврале текущего года замедлились, а на последней неделе месяца цены практически не изменились (впервые с сентября 2014 г.). Вместе с тем наблюдающаяся тенденция роста цен на производственные ресурсы сельского хозяйства на фоне снижающейся конкуренции со стороны импорта может оказывать давление на цены конечной продукции в будущем.

По оперативным данным за январь 2015 г., импорт продовольствия и сельскохозяйственного сырья из стран дальнего зарубежья составил 1,5 млрд долл., в феврале – 1,6 млрд долл. (57% от уровня февраля 2014 г.)<sup>1</sup>. В структуре импорта из дальнего зарубежья доля мясных продуктов в январе 2015 г. составила всего 3,9%, а молочных – 2,7%; доля фруктов и овощей (фруктов, овощей и орехов) – 27%. В феврале доля мяса в импорте выросла до 7%.

Индекс производства сельскохозяйственной продукции в январе достиг 102,8% относительно января 2014 г., что несколько выше показателей предыдущего года (102,3%). Несмотря на то, что поголовье крупного рогатого скота по всем категориям хозяйств относительно января 2014 г. снизилось на 2,1%, относительно декабря 2014 г. оно не изменилось – этот факт нарушил сложившуюся с июня 2014 г. тенденцию ежемесячного снижения. Прирост поголовья свиней в январе составил почти 2% (по сельскохозяйственным организациям – 5,5%). Производство продукции животноводства выросло по всем основным продуктам относительно января 2014 г.: по скоту и птице в живом весе – на 6,6%, молоку – 1,6%, яйцу – 0,5%.

В январе текущего года производство практически всех продуктов предприятиями переработки выросло относительно января 2014 г. Исключение составили хлебобулочные изделия, соки, молоко и сливки, сахар (-47,32%). Особенно высокими тем-

пами росло производство мясных продуктов, сыров, круп и муки (см. табл. 1).

Таблица 1

ПРОИЗВОДСТВО ОСНОВНЫХ ПРОДУКТОВ ПИТАНИЯ  
В ЯНВАРЕ 2015 Г.

	Январь 2015 г. к январю 2014 г., %
Мясо и субпродукты пищевые убойных животных	120,9
Мясо и субпродукты пищевые домашней птицы	113,3
Изделия колбасные, в том числе фаршированные	100,4
Консервы мясные (мясодержащие)	114,6
Рыба и продукты рыбные переработанные и консервированные	107,7
Овощи и грибы, консервированные	147
Соки фруктовые и овощные	96,5
Масло подсолнечное и его фракции	101,3
Молоко жидкое обработанное	97,3
Сыры и продукты сырные	135,1
Молоко и сливки в твердых формах	90,8
Сахар-песок	52,8
Крупа, мука грубого помола и гранулы из зерновых культур, не включенные в другие группировки	124,7
Мука пшеничная и пшенично-ржаная	100,7
Изделия хлебобулочные недлительного хранения	98,9

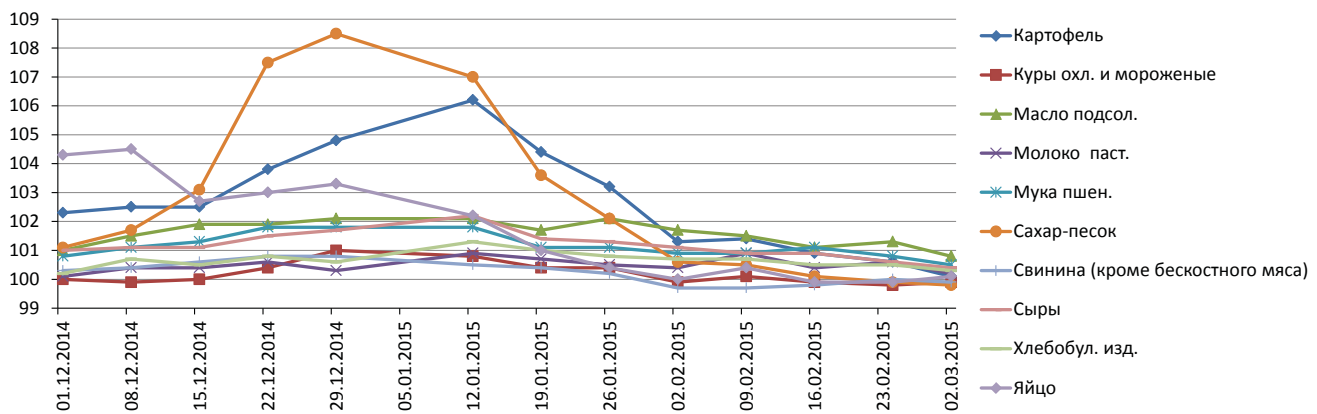
Источник: Росстат.

С середины декабря 2014 г. рост индексов потребительских цен замедляется (см. рис. 1). В первую неделю марта 2015 г. цены на все рассмотренные продукты практически не изменились (табл. 2). Эта первая неделя с такими показателями с сентября 2014 г.

Вместе с тем индекс цен на производственные ресурсы для сельского хозяйства продолжает расти. В январе 2015 г. кроме автомобильного бензина и моторного масла продолжался рост цен на ресурсы (см. табл. 3), что, безусловно, окажет влияние на цены сельхозпроизводителей в будущем.

Оперативная статистика Министерства сельского хозяйства показывает, что в январе 2015 г. рост цен по отдельным видам удобрений составил более 3% в месяц. Однако сельхозпроизводители отмечают, что эти данные занижены, и что цены

<sup>1</sup> Данные по ЕАЭС за январь будут доступны 25 марта 2015 г.



Источник: Росстат.

Рис. 1. Индексы потребительских цен на основные продукты питания, % к предыдущей неделе

Таблица 2

РОЗНИЧНЫЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ, % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ПЕРИОДУ

	12.01.2015	26.01.2015	09.02.2015	24.02.2015	02.03.2015
Картофель	106,2	103,2	101,4	100,6	100,1
Куры охл. и мороженые	100,8	100,4	100,1	99,8	99,9
Масло подсолн.	102,1	102,1	101,5	101,3	100,8
Молоко паст.	100,9	100,5	100,9	100,6	100,2
Мука пшеничная	101,8	101,1	100,9	100,8	100,5
Сахар-песок	107	102,1	100,5	99,9	99,8
Свинина (кроме бескостного мяса)	100,5	100,2	99,7	100	99,9
Сыры	102,2	101,3	100,9	100,6	100,4
Хлебобул. изделия	101,3	100,8	100,7	100,5	100,3
Яйцо	102,2	100,4	100,4	99,9	100,1

Источник: Росстат.

Таблица 3

ИНДЕКСЫ ЦЕН НА ОТДЕЛЬНЫЕ ВИДЫ РЕСУРСОВ ДЛЯ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА, В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ПЕРИОДУ

	2014					2015
	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь
Бензин автомобильный А-76	97,5	102,2	101,5	97,0	101,5	100,4
Бензин автомобильный А-80	101,5	101,8	100,0	102,1	100,6	99,7
Бензин автомобильный Аи-92	101,7	102,1	100,8	102,7	100,7	97,2
Масло моторное М8	101,1	101,1	101,8	103,0	99,8	98,4
Мазут топочный	98,6	100,7	100,1	101,6	102,1	101,2
Уголь энергетический каменный	98,0	102,4	101,5	102,0	98,7	101,3
Электроэнергия для сельскохозяйственных товаропроизводителей	100,4	100,8	100,6	100,0	100,6	100,6
Теплоэнергия для теплично-парниковых хозяйств	93,5	98,5	98,5	100,1	99,7	103,8

Источник: Минсельхоз.

выросли на 40%<sup>1</sup>. Для стабилизации ситуации правительство предприняло ряд шагов. В частности, обсуждается вопрос о введении пошлины на удоб-

рения. Несмотря на часто возникающую идею введения пошлины, производители удобрений делают все, чтобы предотвратить такое развитие событий: вводят скидки, готовы на замораживание цен, при том что сельхозпроизводители закупают значительно меньше удобрений, чем экспортируется. ●

1 Российские производители минудобрений по просьбе Минсельхоза не будут повышать цены выше уровня февраля на время весенней посевной. <http://www.vestifinance.ru/articles/53555>



## 6. КОНЪЮНКТУРНЫЕ ОПРОСЫ: СПРОС НЕ УСПЕВАЕТ ЗА ВЫПУСКОМ

С. Цухло

*Данные конъюнктурных опросов предприятий демонстрируют, что февральское восстановление спроса не достигло обычных масштабов, в результате повысились оценки предприятия избыточности запасов готовой продукции. При этом прогнозы спроса остаются на минимуме с 2009 г., а планы выпуска продолжают ухудшаться.*

### Спрос на промышленную продукцию

Результаты регулярных опросов промышленных предприятий, осуществляемых Институтом Гайдара, демонстрируют, что в феврале фактическая динамика спроса не показала традиционного после январских каникул восстановления продаж промышленной продукции. Исходный баланс изменений остался в минусе, причем – очень большом для этого месяца. В прошлые годы этот показатель становился положительным или, как минимум, приближался к нулю. Сейчас он поднялся лишь до -14 пунктов. А после очистки от сезонности оказался почти абсолютным минимумом с июля 2009 г. Таким образом, январские, крайне пессимистичные прогнозы продаж вполне «успешно» реализовались в февральской динамике спроса.

Не могут набрать должного оптимизма и прогнозы спроса на продукцию. После очень слабого январского роста этот показатель в феврале улучшился всего лишь на 5 пунктов и по-прежнему не добирает до обычного уровня 15–20 пунктов. После очистки от сезонности февральские прогнозы спроса остались на уровне января. Однако это означает, что не произошло и дальнейшего ухудшения этого показателя, что можно считать плюсом в условиях кризисных ожиданий. Вместе с тем январские и февральские прогнозы продаж в 2015 г. остаются худшими с апреля 2009 г.

### Запасы готовой продукции

Запасы готовой продукции адекватно отреагировали на негативную динамику спроса. В феврале баланс их оценок («выше нормы» минус «ниже нормы») ухудшился на 7 пунктов. Заметим, что в январе этот показатель почти так же существенно улучшился, что выглядело совершенно логичным в условиях совсем не кризисной динамики и спроса, и выпуска первого месяца 2015 г. С учетом негатив-

ной динамики спроса и высокого пессимизма его прогнозов резкое ухудшение оценок запасов готовой продукции явно добавляет негатива в оценку текущей ситуации, которая, впрочем, не отражается в официальных данных об изменении промышленного производства.

### Выпуск продукции

Официальные данные об объемах выпуска продукции в феврале вновь, как и в январе, могут стать предметом дискуссий о качестве сезонной очистки, поскольку и сейчас опросы не зарегистрировали ничего катастрофически кризисного в изменении выпуска. Исходный баланс вполне обычно для февраля вырос на полагающуюся ему величину, а очистка от сезонности столь же обычно показала скромный рост показателя. Промышленность, таким образом, два месяца подряд удерживает в кризисном 2015 г. минимальный рост выпуска и не допускает его резкого снижения. Правда, сейчас – за счет ухудшения оценок запасов готовой продукции.

Впрочем, ухудшились в феврале и производственные планы предприятий. Их исходный баланс остался на уровне января 2015 г. (достаточно слабо, если сравнивать с другими годами), а очищенный от сезонности – показал его дальнейшее снижение (поскольку в феврале обычно еще происходит набор оптимизма). В результате февральские планы выпуска опустились до двухлетнего минимума.

### Цены предприятий

В ценовой политике предприятий наступил, возможно, перелом. После достижения в январе четырехлетнего максимума темп роста цен в феврале снизился на 5 пунктов. Заметим, что в декабре 2014 г. – январе 2015 г. он вырос на 35 пунктов после пребывания в июне – ноябре 2014 г. практически на одном уровне. Тогда отпускные цены предприятий росли с темпом +7 п.п. процентных пунктов, в январе 2015 г. темп достиг +42 п.п., в феврале текущего года он составляет +35 п.п., тогда как в феврале 2014 г. показатель был равен +5 п.п.

Впрочем, ценовые прогнозы промышленности, взлетевшие в декабре 2014 г. – январе 2015 г. почти до максимумов последних лет, в феврале 2015 г.

тоже стали снижаться. Пока только на 6 пунктов после скачка на 33 пункта в предыдущие два месяца. Но слабое восстановление спроса и пессимизм его прогнозов, скорее всего, заставят предприятия продолжить торможение роста цен, даже при бо-

лее интенсивном росте издержек. Последнее неизбежно приведет к снижению рентабельности производства, дальнейшему нарастанию пессимизма инвестиционных планов и другим негативным последствиям. ●

## РЫНОК ТРУДА. ДОХОДЫ. СОЦИАЛЬНЫЕ НАСТРОЕНИЯ

7. ФИНАНСОВОЕ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ ПОВЕДЕНИЕ:  
ПЕРЕХОД К НОВОЙ МОДЕЛИ?

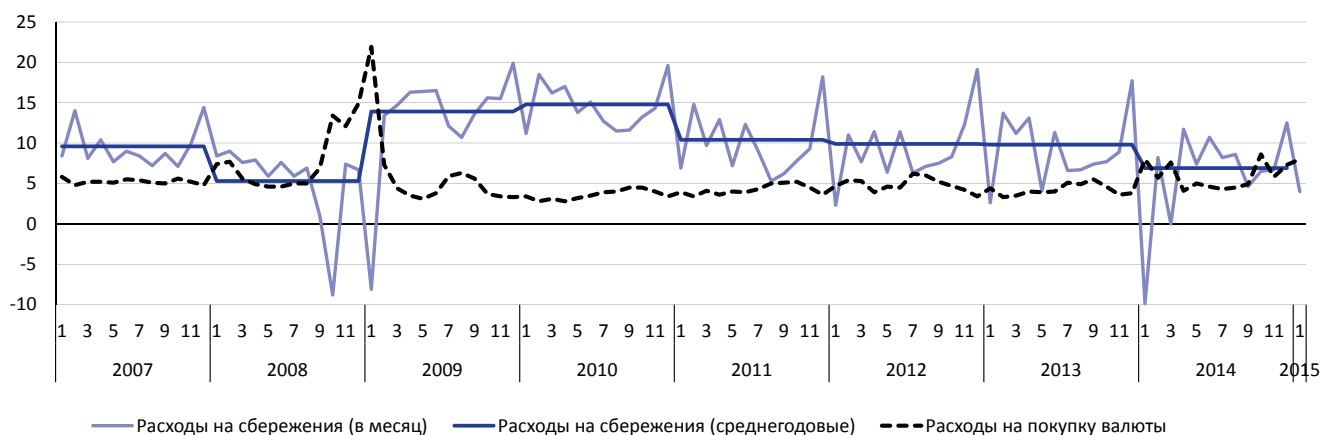
А. Бурдяк, Д. Рогозин

На фоне плавного снижения расходов на сбережения предсказуемо возросла доля расходов на покупку валюты, однако этот рост оказался существенно меньшим, чем во время кризиса 2008 г. При значительном росте размера задолженности по потребительским кредитам (23,6% от совокупных годовых денежных доходов в 2014 г.) ее объем не выглядит чрезмерным по сравнению с аналогичными показателями развитых стран и стран Восточной Европы, вместе с тем проблемой является высокая стоимость ее обслуживания. На агрегированных данных заметно некоторое снижение расходов населения на финансовые активы, в том числе снижение интереса к кредитам. Социологические опросы показывают, что люди начинают экономить в условиях снижения покупательной способности доходов. Но в целом ожидания кризиса все еще опережают его фактические последствия: население пока несущественно изменило структуру потребления, но готовится к будущим

более сильным потрясениям и смене модели потребительского и финансового поведения.

По итогам 2014 г. доля расходов на покупку товаров и оплату услуг в общем объеме доходов составила 75%, а расходы на обязательные платежи и взносы – 11,9% доходов, что обычно для последних лет. Оставшиеся доходы – это финансовые активы населения, которые состоят из расходов на покупку валюты, на сбережения во вкладах и ценных бумагах, приобретение недвижимости, изменения средств на счетах индивидуальных предпринимателей и задолженности по кредитам. Именно в этой части расходов происходят определенные перемены.

В 2010 г. население израсходовало на сбережения 14,8% денежных доходов (годовые данные), затем доля расходов на эти цели сократилась до 10,4% в 2011 г. и до 9,8% денежных доходов в 2013 г. (рис. 1). В 2014 г. тенденция к сокращению расходов на сбережения ускорилась, и в среднем



Источник: Росстат.

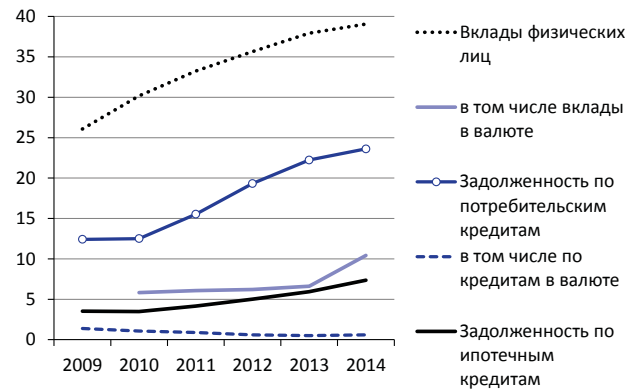
Рис. 1. Расходы населения на сбережения во вкладах и ценных бумагах, включая изменение средств на счетах индивидуальных предпринимателей, изменение задолженности по кредитам, приобретение недвижимости и расходы на покупку валюты, % от денежных доходов

за год на сбережения во вкладах и ценных бумагах, включая изменение средств на счетах индивидуальных предпринимателей, изменение задолженности по кредитам и приобретение недвижимости было потрачено 6,9% денежных доходов населения. На покупку валюты в 2014 г. было израсходовано 5,9% денежных доходов населения, и это больше, чем в 2013 г. – 4,2% денежных доходов населения; в 2012 г. 4,8% денежных доходов населения было потрачено на покупку валюты (годовые данные).

Переходя к наблюдению за ежемесячными показателями, можно отметить, что в отличие от предыдущих лет в начале 2014 г. сбережения активно расходовались, а не накапливались. Похожее поведение населения наблюдалось в конце 2008 г., однако если тогда сбережения пошли на покупку валюты, то в январе–марте 2014 г. всплеск спроса населения на валюту был существенно ниже (22% и 8–9% денежных доходов населения, соответственно). С апреля по сентябрь 2014 г. расходы на покупку валюты находились в привычном интервале 4–5% денежных доходов, но в октябре 2014 г. вновь выросли до 9%. В январе 2015 г. на покупку валюты население потратило 8% денежных доходов, что, скорее всего, говорит о смене модели финансового поведения домашних хозяйств.

Постоянный положительный поток части денежных доходов в сбережения и в потребительское кредитование привел к росту финансовых активов населения. В сравнении с годовыми денежными доходами банковские вклады физических лиц за пять лет выросли на треть – с 26% до 39% (рис. 2), а задолженность по потребительским кредитам увеличилась вдвое – до 23,6%. Рост курса валют и снижение доверия к рублю привели к тому, что объем валютных вкладов вырос до четверти объема всех вкладов и теперь составляет 10% денежных доходов населения.

В то же время, по данным ВЦИОМ, сбережения имеют только половина россиян, причем подавляющее большинство хранит их в рублях. Выборочные исследования населения показывают, что размер сбережений среднего домашнего хозяйства небольшой, и в текущем режиме их могло бы хватить на несколько месяцев потребления. Так, репрезентативное обследование, проведенное ИНСАП РАНХиГС в 2013 г., показало, что 10% домашних хозяйств могли бы прожить на свои сбережения год и больше, еще 20% смогли бы поддерживать текущий уровень потребления только за счет сбережений несколько месяцев. У остальных домашних хозяйств сбережений либо хватило бы лишь на один месяц, либо нет вовсе. При этом



Источник: Росстат, Банк России.

Рис. 2. Банковские вклады физических лиц и задолженность по кредитам на 01 января следующего года в сравнении с годовыми денежными доходами населения, %

под термином «сбережения» население в среднем воспринимает сумму, эквивалентную своему доходу за 6 месяцев, в 2005 г. это был эквивалент дохода за 7,5 месяца – «подушка безопасности» стала меньше<sup>1</sup>.

На фоне других стран задолженность населения России по кредитам не выглядит катастрофической: в странах ОЭСР в 2010 г. этот показатель варьировался от 9% денежных доходов населения в Мексике до 309% в Дании. В США он составил 122%, в Польше – 55%, в Чехии – 61%, в Венгрии – 76%. Однако в России за счет высоких ставок по кредитам они обходятся заемщикам значительно дороже, и каждый третий заемщик тратит на погашение более, чем половину своих доходов – по этому признаку можно судить о наличии перекредитованности.

Объем вкладов населения по-прежнему больше, чем задолженность населения по потребительским кредитам (рис. 2). Доля просроченной задолженности по потребительским кредитам за 2014 г. выросла с 4,7% до 5,9% объема всей задолженности в рублях и в валюте, при этом в результате активного роста ипотечного кредитования в 2014 г. по жилищным кредитам, выданным в рублях и в валюте, доля просроченной задолженности даже снизилась – с 1,6% до 1,4% совокупного объема

1 Подробнее см. А.Я. Бурдяк. Денежные сбережения домашних хозяйств на разных этапах жизненного цикла // Финансовый журнал, 2014, №1. С. 129–140. <http://www.nifi.ru/ru/finansovyy-zhurnal/arkhiv.html>; о том, что 45% населения имеют сбережения, но в основном это деньги «на черный день», говорят и результаты обследования «Изучение финансового поведения населения и привычки к накоплению сбережений», см. Д. Ибрагимова, О. Кузина, М. Косолапов «Доходы, активы и пассивы российских домохозяйств», цитируется по: «Россияне хранят деньги в банках, а не в домашних «кубышках»». <http://opec.ru/1758772.html>.

задолженности по данному виду кредитов. Задолженность по кредитам в валюте на фоне годовых доходов населения кажется не слишком значительной (0,6%), и в целом ситуация пока не вызывает опасений. Однако следует иметь в виду, что сбережения есть у одних домашних хозяйств, а кредиты у других, и «складывать» их нельзя.

За 2014 г. в валюте было выдано в два раза меньше кредитов на покупку жилья, чем в предыдущем году, однако жилищные кредиты по-прежнему составляют значительную долю валютной задолженности населения – 48,6% в январе 2015 г. (год назад было 52%). Валютные кредиты на покупку жилья с *просроченной* задолженностью – это 41% объема просроченной задолженности по всем валютным кредитам, выданным населению (год назад было 48%). В условиях высокой волатильности валютного курса, снижения доходов населения и нестабильности занятости проблема невыплат по таким кредитам может обостриться. Часть заемщиков рублевых и валютных кредитов уже оказались в сложной финансовой ситуации, и не исключено, что потребуется системная поддержка долгосрочных жилищных займов, аналогичная программе реструктуризации просроченной задолженности, которая была реализована Агентством по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) в 2009–2010 гг.

Снижение доходов может по-разному сказываться на потреблении и сбережениях. Если уменьшение доходов человек считает краткосрочным, то он будет проедать свои сбережения в расчете на то, что вскоре доход восстановится, – в таком случае сбережения сглаживают скачки потребления. Если потребитель не склонен думать, что доход увеличится, то он подстроит свое потребление под новый уровень доходных возможностей. В этом случае при нестабильности рынка труда, когда возрастает риск снижения трудовых доходов или потери работы, сбережения увеличиваются даже на фоне снижения доходов, играя роль «подушки безопасности».

На агрегированных данных мы видим некоторое снижение расходов населения на финансовые активы, однако глобальных изменений пока не наблюдается. Исследования настроений населения показывают снижение интереса к кредитам (в том числе из-за роста ставок), а также то, что люди начинают экономить в условиях снижения покупательной способности их доходов.

### Социальные настроения: ожидание падения доходов и реструктуризация расходов

За два первых месяца 2015 г. социологические опросы фиксируют рост напряжения на рынке труда. По данным ФОМ в феврале 2015 г. по сравнению с декабрем 2014 г. на 8% увеличилось число трудоустроенных по найму россиян, утверждающих, что за последние 2–3 месяца на их предприятии были сокращения. У каждого пятого работника за последние два–три месяца на предприятии были случаи ухода в неоплачиваемый отпуск, перевод на неполную рабочую неделю или день.

В декабре 2014 г. 56% респондентов были уверены, что их не уволят, в январе 2015 г. их число сократилось на 10 п.п. и составило 46%. Хотя более половины респондентов уверены, что в случае потери работы им удастся устроиться на таких же условиях, как и сейчас, их число сокращается – год назад уверенных в этом было две трети.

44% россиян опасаются, что их зарплата может снизиться в ближайшее время – в декабре 2014 г. таких было 28%. Уже на 12% увеличилось число респондентов, указавших, что на их предприятиях были сокращения и задержки заработных плат.

Данные ВЦИОМ за январь 2015 г. также показывают, что пока российские работники не обеспокоены возможными увольнениями. В январе 2015 г. говорили о потере работы среди знакомых 24% опрошенных, в IV кв. 2014 г. таких было 30%. На фоне пока еще немногочисленных случаев перевода части работников в режим неполной занятости растут опасения того, что может уменьшиться заработная плата.

Результатом этих настроений стали изменения в потреблении населения. По данным ВЦИОМ, число россиян, считающих настоящее время плохим для того, чтобы брать кредит, растет: в IV кв. 2014 г. так думали 74% опрошенных, в январе 2015 г. – уже 83%. Наибольшую обеспокоенность сокращением расходов, по данным ФОМ за февраль 2015 г., высказывают люди старше 60 лет. Согласно результатам опроса, люди стали отказывать себе, прежде всего, в мясе, сыре и колбасных изделиях, фруктах и рыбе. Вместе с тем, абсолютное большинство опрошенных (57%) на вопрос о том, приходилось ли им в последнее время отказываться от запланированных ранее крупных покупок и трат, ответили отрицательно.

Можно утверждать, что в ходе настоящего кризиса население пока несущественно изменило структуру потребления, но готовится к будущим более сильным потрясениям и смене модели экономического и финансового поведения. ●

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХРОНИКА

### 26 ФЕВРАЛЯ – 5 МАРТА

- 26.02 «Газпром» заявил, что готов обсуждать поставки газа на Украину отдельно от поставок газа на территории Донецкой и Луганской областей, не контролируемые украинскими властями. Ранее между сторонами возникла дискуссия: Украина объявила, что не будет оплачивать газ, поставляемый на точки входа, не указанные в ее заявке, после того, как «Газпром» осуществил эти поставки.
- 27.02 На коллегии Федерального казначейства Министерства финансов оглашены новые параметры бюджета на 2015 г., исходя из прогноза цен в 50 долл./барр.: доходы сокращаются на 2,7 трлн руб., расходы – на 1,1 трлн руб. Дефицит в размере 3,7% ВВП будет покрыт за счет средств Резервного фонда, тем самым Резервный фонд будет сокращен вдвое. Первый заместитель министра финансов Т. Нестеренко сообщила, что Минфин сократит в 2015 г. 1,07 трлн руб. расходов за счет отказа от индексации заработных плат в бюджетной сфере и инвестиций в новое строительство.
- 27.02 Президент России В. Путин заявил, что заработные платы в Администрации Президента РФ будут сокращены на 10%.
- 27.02 Пресс-секретарь Президента РФ Д. Песков отметил, что вопрос об ограничении выплаты пенсий для работающих пенсионеров с высоким доходом комментировать рано. Сообщалось, что подобное решение было принято 18 февраля на совещании руководителей ведомств социального блока с премьер-министром Д. Медведевым.
- 27.02 Отставка главы комитета по финансовым рынкам Н. Буркиной, официально – «по личным причинам».
- 27.02 Правительство Крыма утвердило последние решения о принудительном выкупе большой группы объектов частной собственности в соответствии с принятым летом 2014 г. местным законом (срок действия которого истекает 1 марта 2015 г.). Пострадавшие полагают, что закон не соответствует Конституции России и продолжают судебные разбирательства.
- 27.02 Победителем отбора инвестора для строительства нового аэровокзального корпуса в аэропорту Перми стали структуры холдинга «Новпорт» Р. Троценко, выигравшие тендер у структур «Баззла» О. Дерипаски и «Большое Савино-Инвест» В. Вексельберга.
- 27.02 Министр иностранных дел ЕС Ф. Могерини заявила, что не ожидает изменений санкций ЕС против России в марте 2015 г. Изменение введенных в сентябре 2014 г. санкций предполагалось ранее в марте 2015 г., однако после возобновления активных боевых действий на Украине в январе 2015 г. этот вопрос оказался подвешенным.
- 28.02 Убийство сопредседателя оппозиционной партии РПР-Парнас Б. Немцова в Москве. Соболезнование родным и близким покойного выразили президент и премьер-министр России.
- 28.02 Российские власти не будут отменять ограничения на импорт продовольственных товаров из стран, которые ввели в отношении нее санкции, сообщил вице-премьер А. Дворкович.
- 01.03 Траурный митинг оппозиции в Москве собрал, по оценкам МВД, 15 тысяч человек, по оценкам организаторов – более 50 тысяч.
- 02.03 Совещание у премьер-министра Д. Медведева по подготовке «Основных направлений деятельности правительства РФ». По итогам совещания министр финансов А. Силуанов признал, что расходы бюджета 2015 г. пока удалось сократить лишь на 2%, или на 300 млрд руб.
- 02.03 Министр финансов РФ А. Силуанов отметил, что Россия может выйти на бездефицитный бюджет при ценах на нефть 70 долл./барр. в 2017 г., и такую цель нужно ставить.
- 02.03 Президент России В. Путин на встрече с министром энергетики А. Новаком заявил, что электростанции не должны выводиться из

- эксплуатации без соответствующей замены на иные генерирующие мощности.
- 02.03 Соса-Сола закрыла завод в Нижнем Новгороде в рамках оптимизации российской сети производства.
- 02.03 Правительство РФ добьется того, что массового сокращения направлений пригородных железнодорожных поездов не будет, хотя некоторое сокращение все же произойдет, заявил вице-премьер А. Дворкович. На эти цели из бюджета дополнительно будет выделено 69 млрд руб.
- 02.03 Заместитель главы Банка России В. Чистюхин признал, что увеличение стоимости полисов ОСАГО в 2015 г. превысит запланированные 30% из-за девальвации рубля и большой доли импортных комплектующих, точные цифры пока обсуждаются
- 03.03 Министр труда М. Топилин выступил в поддержку отмены пенсий для работающих пенсионеров с «большим заработком» (более 1 млн в год), что позволит, по его оценке сэкономить 145 млрд рублей за три года.
- 03.03 Компания «Лукойл» объявила об остановке НПЗ в Ухте, объяснив решение снижением цен на нефть и ухудшением рентабельности после «налогового маневра».
- 03.03 Арест губернатора Сахалинской области А. Хорошавина по обвинению в получении взятки. Информация о подробностях противоречивая: следственный комитет говорит об изъятии у него крупной суммы денег, защита – о том, что дело построено на бездоказательных свидетельских показаниях.
- 03.03 Глава Минэкономразвития А. Улюкаев: федеральный бюджет на 2015 г. сверстан исходя из крайне консервативных прогнозов по конъюнктуре сырьевых рынков, «весьма вероятно», что он будет пересмотрен в мае, так как доходы будут больше.
- 04.03 Премьер-министр Д. Медведев заявил по итогам встречи с бизнесом, что правительство РФ не намерено повышать и вводить новые налоги и сборы
- 04.03 Министр экономического развития А. Улюкаев сообщил о поручении премьер-министра Д. Медведева по итогам встречи с представителями бизнеса рассмотреть инициативы о снижении «квазиналоговой» нагрузки на бизнес и «по меньшей мере отсрочки» их применения. Ранее представители РСПП говорили о торговых сборах, введенных в конце 2014 г. платежах за уборку мусора, за утилизацию бытовых отходов
- 04.03 Глава ВТБ А. Костин сообщил, что участники встречи бизнеса с Д. Медведевым выступили за дальнейшее снижение ставки рефинансирования ЦБ до 10–12% и ниже. О реакции премьер-министра не сообщается.
- 04.03 По сведениям российских СМИ, по итогам совещания 3 марта у первого вице-преьера И. Шувалова российские металлурги согласились не повышать цены для внутренних потребителей, а правительство отказалось от намерений вводить экспортные пошлины на их продукцию или запрет на экспорт металлолома. Официальных комментариев участников встречи не последовало.
- 04.03 Президент России В. Путин выступил на коллегии МВД РФ. От МВД он потребовал, в частности, раскрытия убийства Б. Немцова, борьбы с экстремизмом, а именно с несанкционированными уличными акциями и призывами в социальных сетях. В целом итоги работы МВД В. Путин и министр внутренних дел В. Колокольцев оценили положительно.
- 05.03 Заседание Правительства РФ по обсуждению нового проекта федерального бюджета на 2015 г. Министр финансов РФ А. Силуанов сообщил, что в течение недели изменения в федеральный бюджет на 2015–2017 гг. будут доработаны, а на заседании шла дискуссия о сокращении расходов государственного бюджета 2015 г. на 10% и отказе от новых инвестиционных проектов, а также о том, что номинальные расходы бюджетов 2016–2017 гг. (за некоторыми исключениями) останутся без изменений.
- 05.03 Премьер-министр Д. Медведев поручил «проверить» информацию о невыплате стипендий в государственных учебных заведениях. Их администрация ранее подтвердила, что деньги на это из бюджета России не поступали. Представители министерства образования РФ утверждали обратное.
- 05.03 Российские СМИ опубликовали информацию, что по итогам совещания В. Путина с членами Правительства РФ 3 февраля поручено изменить порядок распределения средств ФНБ таким образом, чтобы окончательное решение по ним принимал президент России, а не премьер-министр, как это было ранее. Представители В. Путина и Д. Медведева отказались от комментариев. ●