

# МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

**№ 3(64) Февраль 2018 г.**

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ.....	3
1. КОРРЕКЦИЯ АМЕРИКАНСКОГО РЫНКА АКЦИЙ: ПРИЧИНЫ И СЛЕДСТВИЯ (А.Абрамов).....	6
2. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ОСНОВНЫЕ ИТОГИ 2017 ГОДА (Ю.Данилов).....	11
3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ АВТОМАТИЧЕСКИЙ ОБМЕН НАЛОГОВОЙ ИНФОРМАЦИЕЙ: КАК ОН РАБОТАЕТ (А.Левашенко, А.Коваль).....	15
4. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В 2017 ГОДУ: СОХРАНЕНИЕ ТРЕНДОВ (А.Каукин, Е.Миллер) .....	18
5. ГРОЗИТ ЛИ РОССИИ КАРТОФЕЛЬНЫЙ ДЕФИЦИТ (Н.Шагайда).....	22
АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА .....	30

**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), Минэкономразвития России.

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

**Редакторы:** Гуревич В.С., Колесников А.В.



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

*Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2018. № 3 (64). Февраль / Абрамов А., Данилов Ю., Каукин А., Коваль А., Левашенко А., Миллер Е., Шагайда Н. Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Кадочникова П.А., Колесникова А.В., 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. 30 с. URL: [http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2018\\_3-64\\_February.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2018_3-64_February.pdf)*

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

## ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

Современный геополитический контекст способен придавать текущим отраслевым бизнес-событиям едва ли не глобальную значимость. Подобным образом, например, выглядит озвученная готовность японского государственного банка финансировать новый газовый проект «Новотэка». Это означает, что нахождение под санкциями не исключает для российской компании получение на высоком официальном уровне иностранного финансирования – причем из нового, конкурентного по отношению к прежним (например, китайским), источника. Наличие в одной новости сразу двух позитивных сигналов отодвигает в тень слабо просчитываемые риски будущей конъюнктуры, а именно спрос и цены на сжиженный газ в середине 2020-х, когда данный проект стоимостью порядка 20 млрд долл. должен будет выйти на рынок.

Конъюнктура слабо просчитывается и на гораздо более короткой дистанции. Под влиянием предшествующего нефтяного ралли ценовые прогнозы на 2018 г. сконцентрировались в коридоре 60–70 долл. за баррель, но резкого падения в феврале хватило, чтобы преобладающая оценка вернулась на уровень 50–60 долл. Не лучше выглядели и предсказания «конца сланцевой революции» в связи с тем, что американские нефтедобытчики якобы не слишком активно реагировали на растущие цены. Вскоре, однако, настал конец самим этим предсказаниям, уступившим место прогнозам, что США вот-вот выйдут в мировые лидеры добычи.

Однако наиболее драматичной и даже загадочной оказалась конъюнктура американского фондового рынка, глубокий провал которого – на фоне хорошей динамики ВВП США, относительной стабильности долговых рынков, приличной отчетности по прибыли ведущих компаний – вызвал шоковую реакцию глобальных рынков и не очень хорошие предчувствия.

Впрочем, наши эксперты оценивают эту ситуацию достаточно спокойно, определяя ее как глубокую и не случайную коррекцию, не носящую угрожающего характера. К фундаментальным ее причинам они относят отмечавшуюся многими переоцененность американского рынка акций, а также опасения в связи с ускорением инфляции в США, что способно привести и к ускоренному повышению ставки ФРС. Переоцененность рынка, уточняют они, не обязательно ведет к шокам, но предполагает, что коррекция рано или поздно наступит, а ее глубина зависит от того, насколько активно на фондовом рынке используются проциклические механизмы инвестирования (обеспечивают нарастающий приток средств при росте рынка и усиливают отток при его спаде). Одним из таких механизмов являются фьючерсы на индекс волатильности фондового рынка: именно рост популярности спекулятивных стратегий с использованием такого индекса активно происходил последние годы. Непосредственно триггером коррекции, как предполагается, послужили распродажи гособлигаций, происходившие, хотя и по разным причинам, на рынках и США, и Европы.

Нынешняя, по сути неизбежная, коррекция, по мнению экспертов, не создает рисков системного кризиса. Вызвавшие ее процессы не являются краткосрочными и будут продолжаться в последующие месяцы, но они не означают наступления финансового кризиса в США и в мире. Для России и других развивающихся рынков последствия коррекции будут носить смешанный характер. С одной стороны, эти страны могут столкнуться с оттоком средств глобальных инвесторов, с другой – рост развивающихся экономик в сочетании со стабильными макроэкономическими показателями будет привлекать к ним средства иностранных портфельных инвесторов. В том числе в России – прежде всего на рынок государственных ценных бумаг.

Анализ итогов развития финансового рынка в РФ за 2017 г. свидетельствует о продолжающемся росте оборотов на нем, особенно во внебиржевом секторе. При этом в биржевом обороте преобладают денежный и валютный сегменты, в то время как доля фондового рынка остается незначительной. В целом оборот финансовых рынков в РФ остается перекошенным в пользу спекулятивных операций, прежде всего с валютными активами, отмечают эксперты.

На конец 2017 г. капитализация российского рынка акций составила 35,9 трлн руб. (-5,0% к концу 2016 г.), или 623,4 млрд долл. (+0,2%). Отношение капитализации к ВВП снизилось за год с 44 до 39%, а доля российского рынка акций в мировом резко упала с 1,37 до 0,73%. По мнению экспертов, это означает, что, несмотря на значительную недооцененность российских активов, глобальные инвесторы воздерживаются от инвестиций в них. При этом рынок акций РФ составляет крайне незначительную часть и в группе БРИКС (лишь 6% от суммарной капитализации этих стран).

На этом фоне внутрироссийские рынки облигаций продолжают уверенно расти. Этот рост стимулируется, во-первых, ограничениями, с которыми российские эмитенты сталкиваются на глобальных рынках, во-вторых, слабостью российской банковской системы с точки зрения долгосрочного кредитования. Корпоративные облигации занимают 59% облигационного рынка в стране: за год их стоимость выросла на 21% до 11,4 трлн руб. (в том числе чистая эмиссия составила почти 2 трлн). Однако доля рыночных выпусков снижается, составляя теперь уже меньше половины. Преимущественно эмитируются облигации крупнейших компаний (которые не ориентированы на организацию вторичного рынка своих бумаг), а также облигации для продажи кэптивным структурам. Рынок внутренних государственных облигаций также растет, составив 7,25 трлн руб., причем чистое привлечение средств достигло 1,15 трлн – наивысшего показателя за все время наблюдений. Выросла и ликвидность сегмента гособлигаций, а их доходность постепенно стала снижаться, хотя она по-прежнему значительно выше и инфляции, и уровня рентабельности в экономике. Наконец, несколько выросли и активы небанковских финансовых организаций, в основном страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов, однако эти сегменты остаются крайне незначительными, как и их вклад в формирование долгосрочных инвестиционных ресурсов.

В конце минувшего года был принят закон, устанавливающий обязательства организаций финансового рынка, включая базовые понятия в отношении международного обмена информацией, требования отчетности и ответственность. Все это имеет непосредственное отношение к присоединению России в 2016 г. к соглашению об автоматическом

обмене финансово-учетной информацией, причем она заявила о намерении осуществить первый обмен уже в 2018 г. Правда, для этого еще необходимо принять постановление правительства (его проект для обсуждения был опубликован в самом конце прошлого года), на основе которого Федеральная налоговая служба должна до 1 апреля разработать форматы обмена информацией.

Договоренности об автоматическом обмене налоговой информацией Россия достигла пока с 73 странами. Первый обмен будет осуществлен уже в 2018 г., в том числе с Лихтенштейном, о. Мэн, Маврикием, Сингапуром. Речь идет об информации за отчетный 2017 г.

Эксперты, анализирующие динамику промышленного производства в РФ за 2017 г., отмечают ее неоднородный характер на протяжении минувшего года. Первые его месяцы сохраняли тенденции конца 2016 г.: невысокие положительные темпы, обусловленные благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой и государственным субсидированием отдельных отраслей. В дальнейшем добывающие отрасли испытали определенный спад, в том числе благодаря ограничениям в сфере нефтедобычи, связанным с соглашением ОПЕК+, в то время как, например, химическая промышленность продолжала свой рост. Анализ трендовых составляющих индексов производства приводит аналитиков Института Гайдара к выводу о том, что промышленность к середине прошлого года вернулась к стагнации, которая продолжалась и в IV квартале. Правда, несколько обрабатывающих отраслей показали некоторый рост, но в связи с их небольшой долей в объеме производства это не сказалось на общей «околонулевой» динамике. Эксперты отдельно обращают внимание на то, что с начала 2017 г. Росстат при публикации индексов промышленного производства перешел на новый классификатор видов экономической деятельности, что осложнило оценку динамики ВВП, включая промышленность.

Проблемы статистики и учета сыграли свою роль также в оценке реальной зависимости и размеров «картофельного дефицита» в РФ. Наши эксперты обращают внимание на появившиеся в конце 2017 – начале 2018 гг. сообщения о сокращении производства картофеля в России, о якобы растущей импортной зависимости, резком снижении посевов в хозяйствах населения и растущем влиянии цен на картофель на уровень продовольственной инфляции.

Подробно разбирая эту ситуацию, исследователи приходят к следующим выводам. Во-первых, производство картофеля остается на среднем многолетнем уровне. Во-вторых, рост импорта относится почти исключительно к молодому картофелю, который в принципе в соответствующий сезон у нас не производится и играет минимальную роль и в потреблении, и в производстве (1,5–3%). Ни о какой возросшей зависимости поэтому говорить невозможно. Мнение о резком сокращении посевов в хозяйствах населения основывается на радикальном расхождении между данными Росстата и сельхозпереписей, которое наблюдается уже много лет: разумеется, его надо устранять, но ни о каких радикальных сдвигах оно не свидетельствует. Кроме того, резко завышены статданные о потреблении картофеля: его столько не съесть. И, наконец, несмотря на некоторый рост картофельных цен они все равно остаются низкими и не способными всерьез влиять на потребительскую инфляцию хотя бы потому, что в стоимости основных продуктов питания, потребляемых в домохозяйствах, доля картофеля не достигает и 2%. ●

# 1. КОРРЕКЦИЯ АМЕРИКАНСКОГО РЫНКА АКЦИЙ: ПРИЧИНЫ И СЛЕДСТВИЯ

А.Абрамов

Со 2 февраля 2018 г. на американском рынке, а вслед за ним на большинстве мировых рынков акций наблюдается серьезная коррекция. Это выражается в существенном снижении фондовых индексов и росте волатильности. Ключевые причины – переоцененность американского рынка акций, а также опасения по поводу роста инфляции в США. Тем не менее признаков системного кризиса нет.

### Текущая ситуация

Особенность коррекции заключается в том, что она происходит на фоне относительно стабильной ситуации на долговых рынках, при хороших показателях роста ВВП, создании новых рабочих мест в США и неплохих результатах отчетности по прибыли ведущих американских корпораций.

На рис. 1 приведены данные о снижении индексов Доу Джонс и S&P500 в США, а также ведущих индексов акций стран Европы (Stoxx Europe 600), Японии, Китая, Индии, Бразилии и России с 1 февраля 2018 г. и с 29 декабря 2017 г. За 5 рабочих дней со 2 февраля по 8 февраля 2018 г. американский Доу Джонс упал на 8,9%, российский РТС – не столь существенно – на 5,1%. С начала 2018 г. Доу Джонс снизился на 4,5%, индекс РТС вырос на 6,3%. 5 февраля был зафиксирован абсолютный рекорд дневного падения индекса Доу Джонс в виде количества процентных пунктов – 1175,2 пункта. Из рис. 1 видно, что коррекция была не случайной (длится уже несколько дней), она захватила за собой рынки большинства стран в мире и наступила относительно внезапно.

Много месяцев значение индекса волатильности VIX американского рынка находилось на рекордно низком уровне. Во время коррекции он взлетел с 13,47 пункта 1 февраля 2018 г. до 37,32 в «черный» понедельник 5 февраля; по состоянию на 8.02.2018 VIX составлял 33,46 пункта (рис. 2).

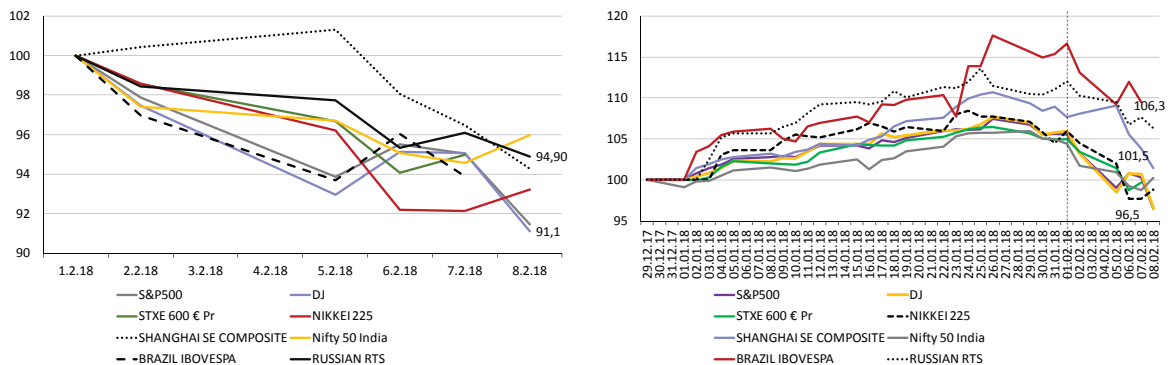


Рис. 1. Коррекция фондовых индексов (в долларовом выражении) крупнейших стран: график слева – 1.02.2018 г. = 100%; график справа 29.12.2017 г. = 100%

Источник: расчеты по данным Bloomberg.

Долговые рынки ведущих развитых стран пока сохраняют относительную стабильность, отреагировав на коррекцию рынка акций умеренным ростом доходности государственных ценных бумаг (рис. 3). Однако в пятницу 2 февраля 10-летние государственные ценные бумаги США достигли доходности 2,852% – наивысшей с января 2014 г. Пока массовых распродаж на облигационном рынке не наблюдается, что свидетельствует об отсутствии признаков системного кризиса. О том, что данная коррекция не означает наступление системного кризиса, заявил министр финансов США Стивен Мнучин.

### Причины

Пока существуют лишь версии того, что послужило спусковым крючком для столь глубокой коррекции на американском рынке акций. Однако наличие определенных фундаментальных причин коррекции, вероятно, ни для кого не было секретом. К ним относятся переоцененность американского рынка акций по ключевым финансовым мультипликаторам, а также опасения по поводу ускорения инфляции в США с последующим ускорением повышения ключевой процентной ставки ФРС и соответственно ростом доходности на рынках облигаций. Буквально накануне коррекции в Bloomberg было опубликовано мнение бывшего руководителя ФРС Алана Гринспена, который высказал опасения по поводу материализации именно этих рисков для американских рынков акций и облигаций.

Наглядной иллюстрацией переоцененности американского рынка акций является индекс CAPE, публикуемый американским экономистом Робертом Шиллером и отражающий соотношение между текущими ценами акций компаний индекса S&P500 и значениями их среднегодового показателя чистой прибыли в расчете на акцию за последние 10 лет (рис. 4). Текущее значение этого мультиплика-

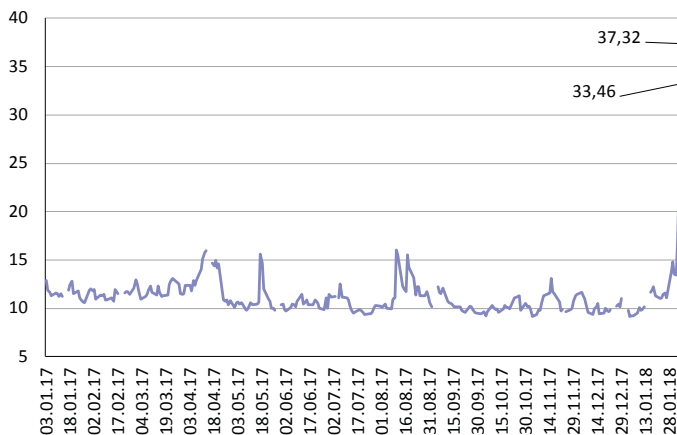


Рис. 2. Значения индекса VIX (CBOE SPX VOLATILITY INDX) в США с 3 января 2017 г. по 8 февраля 2018 г., пунктов  
Источник: расчеты по данным Bloomberg.

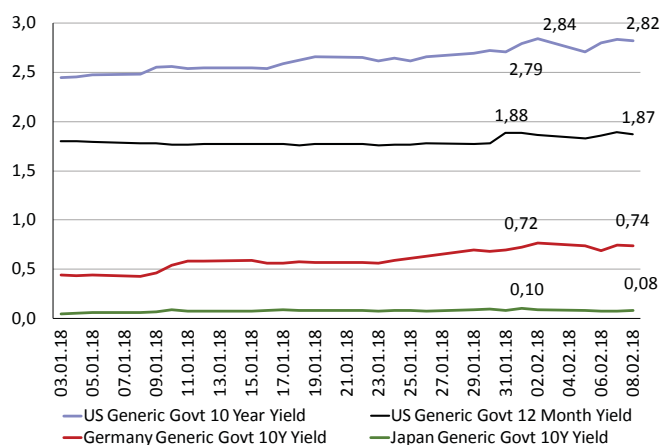


Рис. 3. Доходность государственных ценных бумаг в США, Германии и Японии с 3 января по 8 февраля 2018 г., % годовых  
Источник: расчеты по данным Bloomberg.

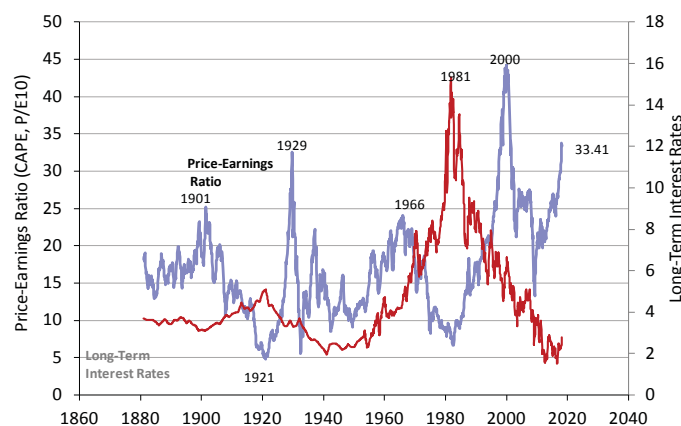


Рис. 4. Показатель CAPE P. Шиллера по американскому рынку акций по состоянию на 2 февраля 2018 г. (коэффициент)  
Источник: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

тора – 33,41 находится на уровне, зафиксированном в начале Великой депрессии 1929 г.

Показателем переоцененности рынков акций развитых стран по сравнению с развивающимися рынками также является 10-летняя статистика, сопоставляющая рост реального ВВП и фондовых индексов в разных странах (рис. 5). В 2008–2017 гг. темпы роста экономик развитых стран были существенно ниже темпов роста экономик стран с развивающимися рынками, однако рост фондовых индексов в развитых странах был существенно выше, чем в развивающихся государствах. Это позволяет предполагать, что в последующие годы фондовые рынки развивающихся стран будут расти быстрее, чем рынки стран развитых, в том числе за счет денежных потоков глобального капитала.

Переоцененность рынка акций не обязательно ведет к шокам, но предполагает, что рано или поздно наступает коррекция. Глубина коррекции часто зависит от того, насколько активно на фондовом рынке используются проциклические механизмы инвестирования, обеспечивающие нарастающие притоки средств во время роста рынка, и наоборот, усиливающие отток средств при его падении. Одним из таких механизмов является фьючерсный рынок на индекс волатильности фондового рынка VIX, стимулирующий приток средств на фондовый рынок в случае снижения волатильности цен акций. Скорость коррекции зависит от настроений участников рынка, которые отчасти можно измерить с помощью оценки соотношения длинных и коротких позиций, открытых на фьючерсном рынке по контрактам на значение индекса VIX (рис. 6). Наблюдаемое снижение коротких позиций на графике, начиная с 2018 г. свидетельствует о росте сторонников того, что значение VIX будет повышаться.

**«Спусковой крючок»: версии**

Наиболее серьезными событиями, претендующими на то, чтобы рассматриваться в качестве «спускового крючка», являются предшествовавшие 2 февраля 2018 г. распродажи на рынках государственных облигаций в Европе (Германия, Бельгия, Франция) и в США. При этом причины распродаж были разными в Европе и США. В Европе рост доходности облигаций в некоторых странах был вызван в целом оптимистичной информацией о восстановлении европейской экономики и ускорении экономического роста, что стимулировало инвесторов к переходу в более рискованные активы. В США, наоборот, существенно повысились

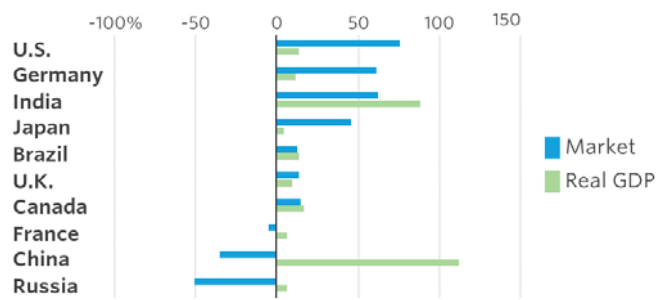


Рис. 5. Соотношение роста фондовых индексов и реального ВВП в развитых и развивающихся странах в 2007–2017 гг.

Источник: Brookings Institution Global Economy and Development Program.

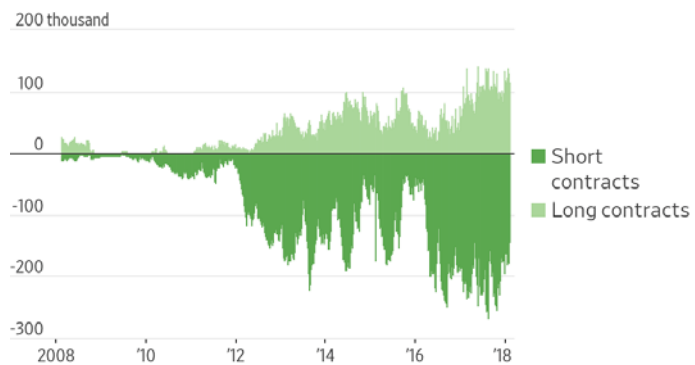


Рис. 6. Количество фьючерсных контрактов, открытых на индекс CBOE VIX.

Источник: US Commodity Trading Commission.



ожидания ускорения инфляции и, соответственно, более быстрого повышения учетной ставки ФРС, что привело бы к росту доходности облигаций<sup>1</sup>.

По версии министра финансов США и ряда экспертов-трейдеров, опрошенных WSJ, к быстрой и значительной коррекции американского рынка акций могли привести финансовые посредники, использующие алгоритмическую торговлю. Известно, что многие подобные стратегии в большей мере ориентированы на прошлые результаты и не адаптированы к неожиданным изменениям ситуации.

Как показано на рис. 6, в последние годы активно росла популярность спекулятивных стратегий, в том числе на индекс VIX. В результате февральской коррекции очень сильно пострадали биржевые торговые инструменты (ETNs и ETFs), стратегия которых предусматривала получение повышенной доходности при снижении индекса VIX – VelocityShare Daily Inverse VIX Short-Term ETN (XIV) и ProShare Short VIX Short-Term Futures ETF (SVXY) (рис. 7). Резкий рост VIX во время текущей коррекции рынка привел к обвалу цен акций этих биржевых фондов. Однако необходимо учитывать, что при наличии проигравших есть и те, кто существенно выиграл от подобного рода сделок на срочном рынке.

Также можно отметить, что в последние годы на фондовом рынке США усилилось влияние механизмов проциклического инвестирования в акции, например, биржевых индексных фондов – ETFs. Эти фонды стимулируют приток ликвидности в акции тех компаний, которые входят в наиболее популярные фондовые индексы независимо от реального финансового состояния разных эмитентов. Пока их роль в столь резкой коррекции рынка не вполне понятна, однако наши расчеты показывают, что во время коррекции резко увеличились объемы торгов акциями (паями) крупнейших индексных ETFs, что могло существенно усилить глубину коррекции американского фондового рынка в случае распродажи данными фондами их собственных портфелей акций (рис. 8).

### Выводы

Нынешняя коррекция американского и вслед за ней глобальных



Рис. 7. Падение цен финансовых инструментов, стратегия которых была ориентирована на стабильное значение индекса VIX, долл.

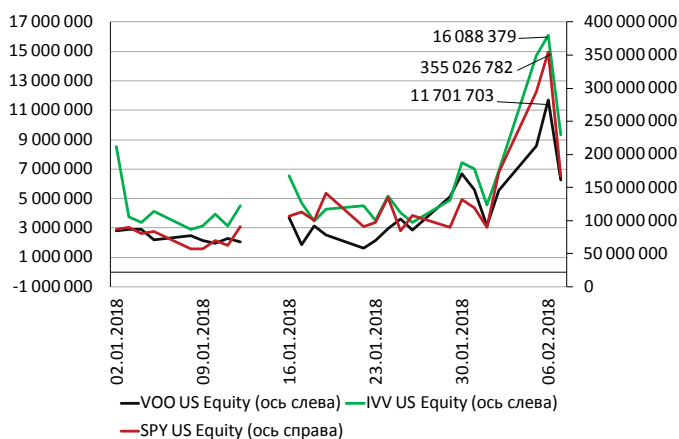


Рис. 8. Ежедневные объемы акциями (паями) крупнейших индексных ETFs в США на индекс S&P500 со 2 января 2018 г. по 7 февраля 2018 г., штук  
Источник: расчеты по данным Bloomberg.

<sup>1</sup> Рост доходности облигаций означает снижение цен ранее размещенных выпусков инструментов с фиксированной доходностью, что порождает распродажи старых выпусков облигаций институциональными инвесторами и спекулянтами.

финансовых рынков не создает рисков системного кризиса. Она так или иначе была неизбежна с учетом нынешней переоцененности акций. Нервозности инвесторов на рынке облигаций, выражающейся в заметных повышениях процентных ставок, также трудно было избежать с учетом тренда роста процентных ставок в США и будущего сокращения активов баланса ФРС. Эти процессы не являются краткосрочными, они будут продолжаться в ближайшие месяцы, но они не означают наступления финансового кризиса в США и в мире.

Для России и других развивающихся стран последствия коррекции американского рынка будут носить смешанный характер. С одной стороны, рост волатильности развитых рынков стимулирует отток средств глобальных инвесторов в более защищенные юрисдикции, прежде всего в США. С другой стороны, более высокие темпы роста развивающихся экономик в сочетании со стабильными макроэкономическими показателями будут привлекать на эти рынки средства иностранных портфельных инвесторов. В России – прежде всего на рынок государственных ценных бумаг. ●

## 2. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ОСНОВНЫЕ ИТОГИ 2017 ГОДА

Ю.Данилов

В 2017 году продолжался рост оборота финансовых рынков, особенно активно во внебиржевом сегменте. Однако для структуры оборота был характерен, как и ранее, перекоп в пользу спекулятивных операций, в первую очередь с валютными активами. В структуре биржевого оборота преобладали денежный и валютный сегменты финансового рынка. Капитализация рынка акций изменилась несущественно по сравнению с предыдущим годом. Внутренние рынки облигаций в России продолжают уверенный рост. Существенно увеличилась ликвидность рынка государственных облигаций при снижении ликвидности рынка корпоративных облигаций вследствие роста доли нерыночных выпусков.

### Оборот российских финансовых рынков

В 2017 г. продолжился рост оборота финансовых рынков, особенно во внебиржевом сегменте. Суммарный оборот Московской биржи увеличился на 4,4%, в то время как внебиржевой оборот, по данным Национального расчетного депозитария, — на 31,6% (рис. 1).

В структуре биржевого оборота по-прежнему преобладают денежный и валютный сегменты финансового рынка, в то время как доля фондового рынка остается крайне незначительной (рис. 2).

Увеличение доли фондового рынка в биржевом обороте в 2017 г. произошло в основном за счет резкого роста размещения однодневных облигаций (с 1,4 трлн руб. в 2016 г. до 9,7 трлн руб. в 2017 г.). Учитывая, что значительная часть ресурсов, которые инвестируются в такие облигации при их размещении, просто переключаются из облигаций предыдущего дня, вряд ли такой рост оборота можно отнести к значимым положительным изменениям.

Структура внебиржевого рынка (в части репортируемых сделок) более чем на 80% состоит из сделок своп и форвардов<sup>1</sup>; в структуре этого

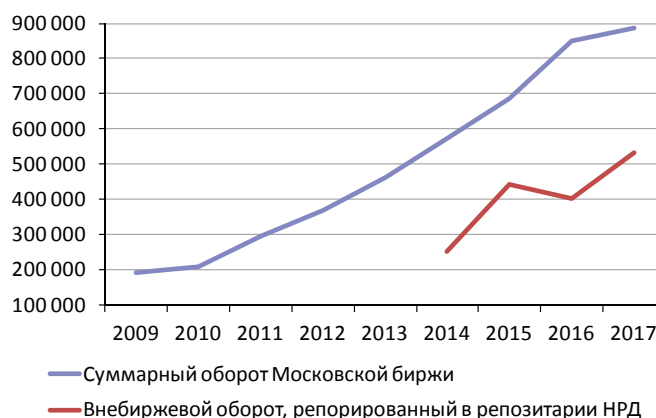


Рис. 1. Динамика оборота финансовых рынков в России, млрд руб.

Источники: Московская биржа; Национальный расчетный депозитарий.

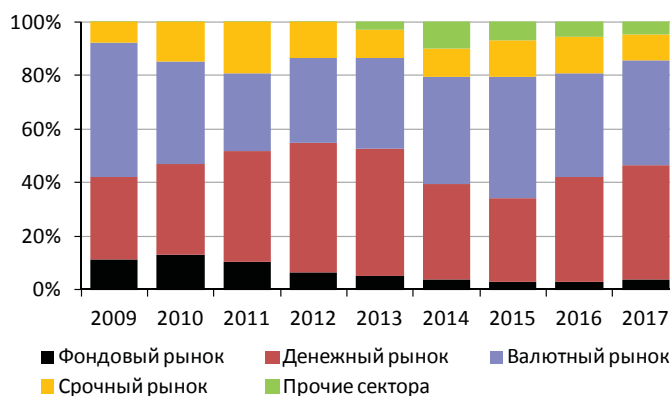


Рис. 2. Структура биржевого оборота в России, %  
Источник: рассчитано по данным Московской биржи.

<sup>1</sup> Точная оценка по итогам года невозможна, так как информация в разбивке по инструментам начала публиковаться с марта 2017 г.

рынка с точки зрения базисных активов преобладают валютные инструменты – более 90%.

В совокупности оборот российских финансовых рынков остается перекошенным в пользу спекулятивных операций, в первую очередь с валютными активами.

### **Рынок акций**

Капитализация российского рынка акций на конец 2017 г. составила 35,9 трлн руб. (-5,0% к концу 2016 г.), или 623,4 млрд долл. (+0,2% к концу 2016 г.)<sup>1</sup>. Аналогичную динамику показали и российские индексы. Рублевый индекс Московской биржи снизился на 6%; долларový индекс РТС вырос на 0,2%. Соотношение капитализации и ВВП России в 2017 г. снизилось до 39% (с 44% в 2016 г.). Доля российского рынка акций на мировом рынке акций по показателю капитализации резко упала – до 0,73% (с 1,37% в 2016 г.).

Это означает, что, несмотря на большую недооценку российских акций по стандартным мультипликаторам, глобальные инвесторы воздерживаются от инвестиций в них. Рынок акций России фактически выпал из группы БРИКС, составив лишь 6% суммарной капитализации этой группы стран. Глобальные инвестиционные управляющие все чаще рассматривают его как один из национальных рынков более низкой инвестиционной привлекательности. Продолжает сокращаться доля рыночных сделок в структуре биржевого оборота акций. В 2017 г. доля сделок репо выросла до 87% (по сравнению с 86% в 2016 г. и 43% в 2009 г.), что указывает на критическое сокращение объема сделок, необходимых для устойчивого ценообразования.

### **Рынок облигаций**

Внутренние рынки облигаций в России продолжают уверенный рост, подпитываемый, во-первых, ограниченностью доступа российских эмитентов к глобальным рынкам, и, во-вторых, определенной слабостью российской банковской системы, снижающей возможность предоставления долгосрочных кредитов предприятиям. По оценкам Cbonds.ru, совокупный объем рынка внутренних облигаций России на конец 2017 г. составил 19,4 трлн руб., или 21,1% ВВП.

Основным сегментом облигационного рынка в России, начиная с 2012 г., является рынок корпоративных облигаций (59% всего облигационного рынка в 2017 г.). По итогам 2017 г. стоимость корпоративных облигаций в обращении составила 11,4 трлн руб. (12,4% ВВП), увеличившись на 21% по сравнению с 2016 г. Размер чистой эмиссии корпоративных облигаций в 2017 г. достиг 1,99 трлн руб., значительно (на 37–45%) превысив результаты предыдущих трех лет, также характеризовавшихся интенсивным развитием данного рынка.

Существенной проблемой последних лет стало снижение доли рыночных выпусков корпоративных облигаций. Все большая часть приходится на эмиссии крупнейших предприятий, которые не ориентируются на организацию вторичного рынка своих облигаций, а также на эмиссии, предназначенные для продажи кэптивными структурами. По итогам 2017 г., доля рыночных выпусков, по оценкам Cbonds, опустилась ниже 50%, что отрицательно влияет на ликвидность данного сегмента рынка.

1 По данным Всемирной федерации бирж.

В 2017 г., наряду с ростом рынка корпоративных облигаций и облигаций субъектов Федерации и муниципальных образований, наблюдалось увеличение отдельных дефолтных показателей данных сегментов рынка: количество неисполненных обязательств выросло в 2017 г. до 133 (по сравнению со 108 в 2016 г.); объем эмиссий, которые затронуты дефолтами, достиг 466 млрд руб. (151 млрд руб. в 2016 г.), т.е. 3,8% объема всех обращающихся на данных сегментах эмиссий. Однако в связи с тем, что основная часть дефолтов затронула обязательства по выплате купонных процентов, совокупный объем неисполненных обязательств в 2017 г. оказался на уровне предыдущих лет и составил 35,5 млрд руб.<sup>1</sup>

Рынок внутренних государственных облигаций достиг 7,25 трлн руб. (7,9% ВВП). В 2017 г. существенно увеличились государственные заимствования на внутреннем рынке облигаций (чистая эмиссия составила 1,15 трлн руб., что является максимальным значением данного показателя за все время наблюдений), но его доля в совокупной емкости внутреннего облигационного рынка продолжает сокращаться, составив 37%. Еще 4% приходится на облигации субъектов Федерации и муниципальных образований. В 2017 г. существенно выросла ликвидность сегмента государственных облигаций: объем вторичной торговли ОФЗ и ОБР составил 60% всего вторичного облигационного оборота (для сравнения: 2016 г. – 52%; 2009 г. – 19%).

В течение 2017 г. происходило постепенное снижение уровней доходности по облигациям, но в целом на конец года кривая доходности находилась значительно выше текущих уровней инфляции и показателей рентабельности по всем отраслям экономики, что снижало привлекательность данного рынка как источника инвестиций для большинства экономических агентов.

Определенным фактором риска для облигационного и всех внутренних долговых рынков остается высокая доля нерезидентов – владельцев внутренних государственных облигаций. По данным Банка России, по состоянию на 1 января 2018 г. эта доля достигла 33,1%, вновь значительно увеличившись за год (на 01.01.17 – 26,9%).

### Рынок производных финансовых инструментов (ПФИ)

Стоимость открытых позиций на срочном биржевом рынке составила 703 млрд руб., что на 10% больше, чем в 2016 г., и почти в 9 раз больше, чем в 2009 г. Но высокие темпы роста емкости этого рынка все еще не могут вывести его на уровни, на которых его использование для хеджирования рисков может стать эффективным для крупнейших российских предприятий: в соотношении к ВВП стоимость открытых позиций составляет всего лишь 0,76% (рис. 3).

Несмотря на рост стоимости открытых позиций, стоимостной объем торговли срочными биржевыми

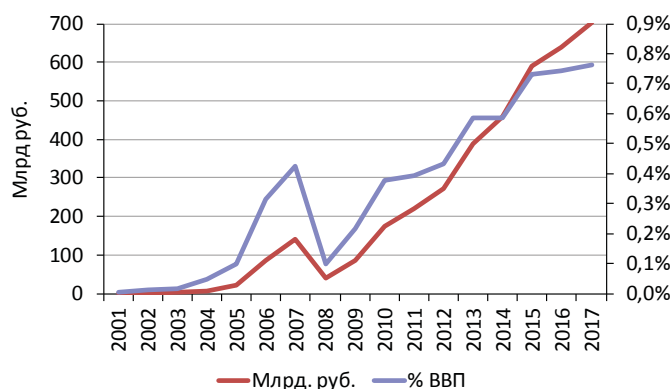


Рис. 3. Стоимость открытых позиций на срочном биржевом рынке

Источник: рассчитано по данным Московской биржи.

1 Источник всех данных по показателям дефолтов – Cbonds.

контрактами в 2017 г. резко упал – на 27%, при этом снижение объема фьючерсной торговли составило 29% при росте объема опционной торговли на 19%. Как представляется, основной причиной стали усилия (в особенности планируемые) Банка России по ограничению доступа на данный рынок неквалифицированных инвесторов, которые играют наиболее заметную роль именно в этом сегменте биржевого рынка.

Российский рынок ПФИ четко делится на две части. Срочный рынок фондовых и индексных инструментов концентрируется на бирже. Прочие инструментные сегменты (валютный, процентный, товарный, кредитный) концентрируются во внебиржевом секторе. Такое деление вполне логично. Срочный рынок фондовых и индексных инструментов традиционно является сегментом, где преобладают небанковские финансовые организации и частные лица, тяготеющие к работе на бирже. Срочные рынки процентных, валютных, кредитных и отчасти товарных инструментов (учитывая, что к товарным относятся, в том числе срочные сделки с драгоценными металлами) – это классические банковские сегменты финансового рынка, для которых характерна внебиржевая организация взаимодействия участников.

Несмотря на единичные случаи заключения сделок с кредитными деривативами и свопционами, российский рынок ПФИ остается крайне узким и неполным, как по инструментам (в основном фьючерсы и опционы на биржевом рынке и свопы и форварды на внебиржевом), так и по базисным активам (крайне слабо развиты срочный товарный и срочный процентный рынки, а также рынок кредитных деривативов), что существенно ограничивает спектр рисков, по которым возможно хеджирование на этом рынке.

### Небанковские финансовые организации

В 1 полугодии 2017 г. продолжали увеличиваться активы небанковских финансовых организаций. Наиболее интенсивно росли сегменты страхового рынка и негосударственных пенсионных фондов, активы которых заметно опережали рост экономики (рис. 4). Вместе с этим продолжилась стагнация паевых инвестиционных фондов и индустрии профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые в наибольшей степени страдают от использования технологий, свойственных для банковского надзора, но не вполне учитывающих особенности функционирования небанковских финансовых посредников.

В целом размер сектора небанковских финансовых организаций, несмотря на активный рост отдельных групп, крайне незначителен (активы четырех основных групп составляют лишь 10,5% ВВП), что является значимым фактором неустойчивости финансового сектора и в немалой степени предопределяет дефицит долгосрочных инвестиционных ресурсов в российской экономике. ●



**Примечание.** Размер активов небанковских финансовых организаций за 2017 г. рассматривается по состоянию на II квартал.

Рис. 4. Соотношение активов основных 4 групп небанковских финансовых организаций и ВВП, %

Источник: рассчитано по данным Банка России.

### 3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ АВТОМАТИЧЕСКИЙ ОБМЕН НАЛОГОВОЙ ИНФОРМАЦИЕЙ: КАК ОН РАБОТАЕТ

**А.Левашенко, А.Коваль**

*Россия достигла договоренности об автоматическом обмене налоговой информацией с 73 странами. Это означает, что ФНС России уже в этом году получает возможность в автоматическом режиме получать информацию о зарубежных счетах налоговых резидентов России: физических лиц, юридических лиц и лиц, которые осуществляют в отношении них контроль. Но для того, чтобы обмен стал реальностью еще необходимо принятие ряда нормативно-правовых актов.*

В 2014 г. на площадке ОЭСР было принято Многостороннее соглашение компетентных органов об автоматическом обмене финансово-учетной информацией (CRS MCAA). Сегодня участниками соглашения являются 98 государств, в том числе Россия. Последней присоединившейся страной несколько недель назад стала Панама.

Автоматический обмен осуществляется непосредственно на двусторонней основе – между странами-участницами CRS MCAA при поддержке ОЭСР. Например, между Россией и Кипром, Россией и Нидерландами и т.д. При этом следует отличать механизм обмена через двусторонние договоренности, но на многосторонней платформе, и механизм обмена посредством двусторонних соглашений без участия в CRS MCAA. Так как де-факто обмен информацией в рамках CRS MCAA возможен только за счет применения единого стандарта формирования отчетности ОЭСР (CRS), некоторые юрисдикции используют его для заключения двусторонних налоговых соглашений об обмене информацией на основе CRS (например, Гонконг, Сингапур). Однако подавляющее большинство осуществляют обмен в рамках многосторонней системы CRS MCAA.

Причины, по которым страны выбирают многостороннюю систему, – это возможности получения информации от офшоров (такие юрисдикции предоставляют информацию в одностороннем порядке), сведений о фактах нарушений положений соглашения и о любых уведомлениях, связанных с CRS MCAA. Участники многосторонней системы могут также инициировать внесение поправок в текст соглашения. Именно на площадке ОЭСР проводятся раунды активаций отношений обмена между участниками CRS MCAA. По итогам 2017 г. было активировано более 2600 двусторонних договоренностей об обмене для 78 юрисдикций в CRS MCAA. Россия, в свою очередь, будет получать информацию от 73 стран, а передавать 56.

Для понимания механизма работы автоматического обмена, стоит подробнее рассмотреть общий стандарт отчетности – CRS. Он устанавливает следующие параметры:

- 1) круг субъектов – финансовых институтов, которые должны формировать эту отчетность. Такими институтами являются: кредитные организации, инвестиционные компании, страховые институты. Государства вправе определять список финансовых институтов, которые

освобождены от обязанности формировать и подавать отчетность (например, пенсионные фонды, получающие взносы от государственных структур);

- 2) круг лиц, в отношении которых формируется отчетность: физические лица – резиденты участвующих юрисдикций, юридические лица (а также структуры без образования юридического лица) и контролирующие их лица. Особое внимание ОЭСР уделяет вопросам контроля, поскольку именно механизм идентификации контролирующих лиц позволяет выявить бенефициарных владельцев компаний и структур без образования юридического лица (трастов), которые используются для получения пассивного дохода за рубежом (распределение дивидендов, продажа недвижимости и т.п.);
- 3) перечень счетов, в отношении которых формируется отчетность: депозитарные, кастодиальные счета, счета, обеспечивающие договоры страхования и аннуитета, активы инвестиционных компаний. Государства вправе определять перечень счетов, характеризующихся низким риском, в отношении которых отчетность не формируется (например, так называемые спящие счета, по которым несколько лет не проводились транзакции);
- 4) порядок проведения процедур в отношении счетов клиентов финансовых институтов с целью определения их налогового резидентства. Соответствующие правила различаются в зависимости от того, существующие это счета или новые, счета физических или юридических лиц. Счета физических лиц классифицируются на счета с высоким значением стоимости и низким в зависимости от того, превышает ли баланс счета на конец года или другой отчетный период 1 млн долл. В отношении и тех, и других счетов должна быть предоставлена информация, однако применяются разные процедуры установления резидентства. Для идентификации налогового резидентства владельца счета с высоким значением стоимости привлекается клиентский менеджер. В отношении счетов юридических лиц используется пороговое значение – 250 тыс. долл. Предоставление информации о счетах юридических лиц с низким значением стоимости является с точки зрения CRS правом, а не обязанностью финансовых институтов.

Россия присоединилась к CRS МСМ еще в 2016 г., заявив намерение осуществить первый обмен информацией в 2018 г. за отчетный 2017 г. Уже в этом году Россия осуществит обмен информацией за 2017 г. с Лихтенштейном, о. Мэн, Маврикием, Сингапуром и др. В 2019 г. – данными за 2018 г. (с Швейцарией, Малайзией, Пакистаном, Ливаном), а в 2020 г. – данными за 2019 г. (с Сент-Люсией). С некоторыми странами точная дата обмена еще не определена (Каймановы острова, Франция, Ирландия, Люксембург, Нидерланды и др.). Договоренности об обмене еще не были достигнуты с Канадой, Израилем, Панамой и Бахрейном.

Однако закон, устанавливающий обязательства организаций финансового рынка (кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвестиционных фондов и др.), был принят в России только в конце прошлого года. Законом устанавливаются самые базовые понятия в отношении международного обмена, требование отчетности организациями финансового рынка и ответственность за их нарушение. Непредоставление информации организацией финансового рынка в срок наказывается штрафом в размере 500 тыс. руб.,



непредоставление информации в отношении одного клиента – 50 тыс. руб. Требования в отношении отчетности должны быть установлены в постановлении Правительства РФ, согласованном с Банком России, которое непосредственно направлено на имплементацию CRS. Проект постановления Правительства РФ «О реализации международного автоматического обмена финансовой информацией в налоговых целях» был размещен для публичного обсуждения 29 декабря 2017 г. Постановление предполагает разработку форматов предоставления информации ФНС. Без них невозможно обеспечить единообразное применение правил. Проект постановления предполагает, что ФНС необходимо разработать форматы для обмена информацией до 1 апреля 2018 г. ●

## 4. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В 2017 ГОДУ: СОХРАНЕНИЕ ТРЕНДОВ<sup>1</sup>

А.Каукин, Е.Миллер

В начале 2017 г. динамика большинства отраслей промышленности сохраняла тенденцию конца 2016 г. – невысокие положительные темпы роста. Середина года характеризовалась замедлением роста и возвращением к стагнации. Во 2 полугодии трендовая составляющая добывающей промышленности показывала спад в III квартале. Динамика трендовых составляющих ряда отраслей обрабатывающей промышленности демонстрировала рост, хотя этого не хватило, чтобы обработка в целом сместилась с нулевых темпов.

### I квартал 2017 г.: переход на новый классификатор<sup>2</sup>

Результаты декомпозиции временных рядов промышленного производства для выделения трендовой составляющей<sup>3</sup>, которую осуществляют эксперты Института Гайдара по самостоятельно пересчитанным рядам с использованием официальной методологии Росстата<sup>4</sup>, из-за отсутствия доступа к метаданным предполагают осторожную интерпретацию статистики промышленного производства.

Динамика трендовой составляющей индекса промышленного производства, представленная на рис. 1, говорит о сохранении в начале 2017 г. тенденции конца 2016 г.: слабый рост объемов производства, близкий к нулю у большинства отраслей. Более заметное оживление просматривалось в химической промышленности, обусловленное конкурентоспособностью выпускаемой продукции, которая была достигнута благодаря увеличению государственного и частного инвестирования в модернизацию и создание новых мощностей, а также из-за благоприятных внешнеэкономических условий. Аналогичная динамика наблюдалась и в производстве резиновых и пластмассовых изделий. Также

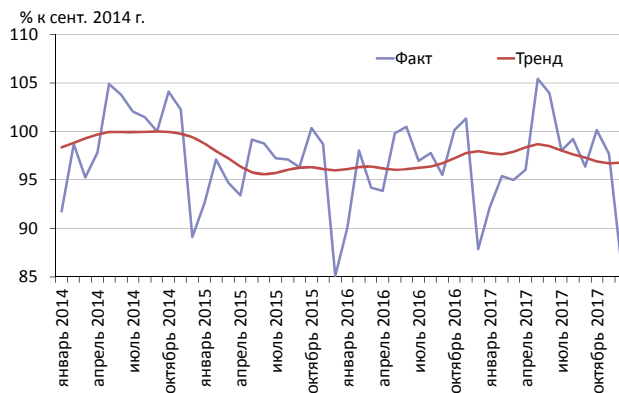


Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2017 гг.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

1 Авторы выражают благодарность М. Турунцевой и Т. Горшковой за помощь в проведении статистического анализа.

2 Каукин А., Миллер Е. Новая методика Росстата и динамика отраслевых индексов производства в начале 2017 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 6. С. 29–34.

3 Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Dementia с использованием процедуры X12-ARIMA.

4 С начала 2017 г. при публикации индексов промышленного производства Росстат осуществил переход на новый классификатор видов экономической деятельности – ОКВЭД2, что вызвало некоторые трудности при проведении оценок. Официальная статистическая методология исчисления индекса промышленного производства / Федеральная служба государственной статистики: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/#)

рост отмечен в производстве пищевой промышленности и производстве машин и оборудования. Он наблюдался с конца 2016 г., и стал следствием прямых субсидий государства.

#### Апрель-сентябрь 2017 г.: продолжение стагнации

Середина 2017 г. характеризовалась ростом курса доллара с 56,95 руб. в мае до 59,61 руб. в августе и ростом цены на нефть с 50,29 до 52,38 долл./барр. за этот же период. Наметившаяся тенденция роста некоторых составляющих промышленного производства в начале года не получила развития: динамика трендовой составляющей во II квартале демонстрировала замедление и даже некоторый спад (рис. 1). Сохраняющаяся на протяжении нескольких лет разнонаправленная динамика трендовой составляющей добывающего и обрабатывающего секторов промышленности в III квартале 2017 г. была нарушена, добывающий сектор показал небольшой спад, обусловленный снижением нефтедобычи в соответствии с продленным соглашением с ОПЕК, которое Россия поддержала<sup>1</sup>.

Обрабатывающая промышленность в этот период стагнировала с незначительными колебаниями вокруг некоторого равновесного значения выпуска, обусловленного изменением конъюнктуры в отдельных ее сегментах. Рост выпуска наблюдался в металлургическом производстве и объяснялся благоприятной внешней и внутренней конъюнктурой: рост мирового рынка стали, высокий уровень спроса на внутреннем рынке, который обеспечивали строительная отрасль (в частности, строительство моста через Керченский пролив, газопровода «Сила Сибири» и т.п.), и производство машин и оборудования, где увеличение выпуска было вызвано разовыми мерами господдержки. Уверенный рост в сентябре 2017 г. продолжался в химическом производстве (127% к июлю 2014 г. и 108% к декабрю 2016 г.) и производстве резиновых и пластмассовых изделий (106 и 104% соответственно)<sup>2</sup>.

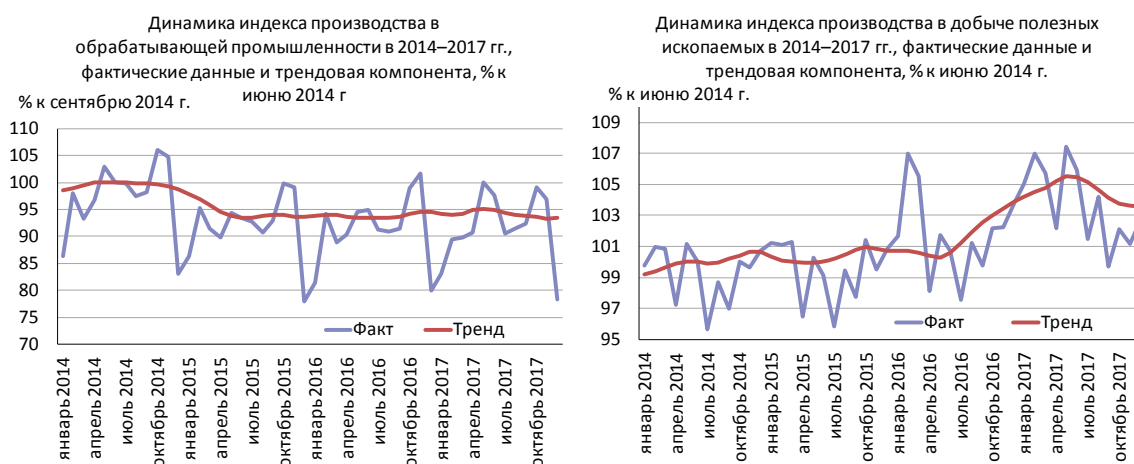


Рис. 2. Динамика индексов производства по секторам в 2014–2017 гг., фактические данные и трендовая компонента

Источник: Росстат, расчеты авторов.

1 Каукин А., Миллер Е. Российская промышленность в середине 2017 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 9 С. 29–32

2 Каукин А., Миллер Е. Российская промышленность в третьем квартале 2017 г. // Экономическое развитие России. 2017. № 11 С. 37–40.

В целом в большинстве отраслей данный период не произошло существенных сдвигов в сторону положительных темпов роста, увеличение выпуска было отмечено в некоторых из них вследствие конъюнктурных изменений. Также было зафиксировано снижение инвестиций в обрабатывающую промышленность, за исключением секторов, ориентированных на потребительский спрос и инфраструктурные проекты.

#### **IV квартал 2017 г.: неопределенность перспектив**

По результатам анализа динамики трендовых составляющих индекс промышленного производства (а также суммарное обрабатывающее производство и добыча полезных ископаемых) в IV квартале 2017 г. показывают близкие к нулю темпы роста<sup>1</sup>. Из *табл. 1* видно, что показатель индекса производства в добыче полезных ископаемых составил 99,7% в декабре 2017 г. относительно декабря 2016 г., когда происходило наращивание добычи нефти перед вступлением соглашения с ОПЕК в силу (1 января 2017 г.). В целом за год добыча нефти упала на 0,3%, добыча природного газа выросла на 8,7%, угля – на 6,4%, что стало основной компонентой роста всей добывающей отрасли на 2,0% в 2017 г.<sup>2</sup>

Крупные составляющие обрабатывающей промышленности в IV квартале стагнировали: производство кокса и нефтепродуктов – по той же причине, что и нефтедобыча; металлургия – из-за снижения выпуска никеля и свинца. Существенный рост показали отрасли, нацеленные на выпуск товаров конечного спроса: производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака; текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и производство обуви. Если первая отрасль растет за счет большого количества переходящих запасов сельхозпродукции и импортозамещения, то остальные – за счет реализации программ льготного лизинга по технологическому перевооружению предприятий легкой промышленности и ориентации части предложения на экспорт.

Несмотря на рост экспорта продукции иностранных автоконцернов при слабом внутреннем спросе, трендовая составляющая отрасли производства транспортных средств и оборудования показывает спад. Скорее всего, это связано с тем, что на экспорт идут комплектующие: детали штамповки, элементы тормозной и ходовой части, осветительные приборы. Эта продукция имеет относительно небольшой удельный вес в общем объеме производства сектора по сравнению с производством прочих транспортных средств: строительством судов, летательных аппаратов и т.п. (данная группа, по данным Росстата, существенно падала в последние два месяца 2017 г. по сравнению с соответствующими периодами предшествующего года: в ноябре – 83,7%, в декабре – 85,5%).

Согласно проведенному анализу трендовых составляющих индексов производства, ряд отраслей обрабатывающей промышленности в последние три месяца 2017 г. показал рост, но из-за их небольшой доли в общем объеме производства в целом обработка продемонстрировала околонулевые темпы. Необходимо отметить, что в силу технических свойств алгоритмов сезонной корректировки вблизи правого края анализируемого

1 Основной вклад в 1,5% рост ВВП 2017 года внесли отрасли: торговля; транспорт; информация и связь; деятельность в области культуры, спорта и организации досуга.

2 О промышленном производстве в 2017 г. Динамика производства по видам экономической деятельности// Росстат. 7.02.2018. [[http://www.gks.ru/bgd/free/B04\\_03/IssWWW.exe/Stg/d03/7.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/7.htm)]

Таблица 1

## ИЗМЕНЕНИЕ ИНДЕКСА ВЫПУСКА ПО ОТРАСЛЯМ ЭКОНОМИКИ, %

	Доля в индексе промышленного производства	Декабрь 2017 к июль 2014	Декабрь 2017 к декабрю 2016	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		96,85	98,79	стагнация
Добыча полезных ископаемых	34,54	103,67	99,70	стагнация
Обрабатывающие производства	54,91	93,42	98,66	стагнация
в том числе				
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	16,34	110,77	104,88	медленный рост
текстильное и швейное производство	1,14	110,20	120,17	рост
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,27	96,10	103,50	рост
обработка древесины и производство изделий из дерева	2,02	104,88	102,64	рост
целлюлозно-бумажное производство	3,35	70,42	79,96	спад
производство кокса, нефтепродуктов	17,25	98,44	100,81	стагнация
химическое производство	7,56	133,05	108,23	рост
производство резиновых и пластмассовых изделий	2,14	108,18	106,17	рост
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,02	89,55	105,30	рост
металлургическое пр-во и пр-во готовых металлических изделий	17,42	101,51	108,20	стагнация
производство машин и оборудования	6,97	95,86	103,63	рост
производство электрооборудования, эл-го и оптического оборудования	6,27	82,48	91,35	спад
производство транспортных средств и оборудования	6,75	73,38	90,83	спад
Прочие производства	2,42	122,57	136,18	рост
Электроэнергия газ и вода	13,51	99,68	99,30	стагнация

Источник: Росстат, расчеты авторов.

ряда, как правило, возникают искажения, которые затухают в более удаленных в прошлое периодах (эффект «виляния хвостом»). Это означает, что интерпретация динамики последних месяцев должна быть осторожной: по мере появления более поздних статистических данных будет проводиться корректировка расчетов. Соответственно, об эффективности государственных мер 2017 г. по поддержанию темпов роста в промышленном производстве с уверенностью можно будет говорить только в середине 2018 г. ●

## 5. ГРОЗИТ ЛИ РОССИИ КАРТОФЕЛЬНЫЙ ДЕФИЦИТ

Н.Шагайда

*Появившиеся в конце 2017 – начале 2018 г. сообщения о сокращении производства картофеля в РФ и значительном росте его импорта не отражают реальной картины. Производство картофеля остается на среднем многолетнем уровне. Цены на картофель, несмотря на некоторый рост, остаются низкими. Они не в состоянии сколько-нибудь серьезно разогнать продовольственную инфляцию ввиду незначительной доли картофеля в стоимости продовольственной корзины.*

В конце 2017 – начале 2018 г. появилось несколько алармистских сообщений и оценок, связанных с производством картофеля. В частности, ЦБ РФ указал в своем обзоре, что производство овощей и картофеля уменьшилось (на 1 ноября 2017 г.), что «может привести к сезонному сокращению предложения дешевой отечественной продукции»<sup>1</sup>.

В январе 2018 г. о проблемах с картофелем заявила Счетная палата<sup>2</sup>, на заседании которой было объявлено, что «по итогам Всероссийской сельскохозяйственной переписи – 2016 г., зафиксировавшей сокращение за последние 10 лет посевной площади под картофелем в хозяйствах населения (в 1,7 раза) и численности хозяйств населения (с 20,2 до 18,7 млн ед.), объемы производства картофеля могут быть сокращены, что может отрицательным образом отразиться на уровне самообеспеченности Российской Федерации». Кроме того, было отмечено, что, «по оценке Минсельхоза России, самообеспеченность Российской Федерации картофелем в 2017 г. составит 90,7% при установленном Доктриной продовольственной безопасности Российской Федерации пороговом значении – не менее 95%».

В это же русло ложится информация Росстата об импорте картофеля. Так, в 2018 г. в январе-октябре 2017 г. он составил 196% от уровня 2016 г.

### Есть ли основания для беспокойства?

В связи с этим следует отметить несколько моментов.

Во-первых, сокращение производства овощей и картофеля в 2017 г. не является критическим (рис. 1). В 2013 г., например, производство действительно упало, но дефицита картофеля не было.

Валовой сбор картофеля в 2017 г. вполне укладывается в ряд средних (по пятилеткам) данных.

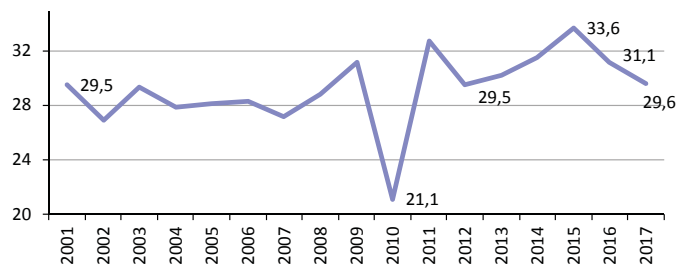


Рис. 1. Валовой сбор картофеля во всех категориях хозяйств, млн т

Источник: Росстат.

1 <http://www.interfax.ru/business/590029>

2 [http://www.ach.gov.ru/press\\_center/news/32232](http://www.ach.gov.ru/press_center/news/32232)

Во-вторых, рост импорта в 2017 г. не является поводом для беспокойства. Действительно, в январе-октябре 2017 г. ввоз картофеля, по оперативным данным Росстата, по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. составил 196%. Однако этот рост выглядел значительным лишь на фоне резкого сокращения импорта в 2016 г., когда завоз составил лишь 50% относительно 2015 г. (табл. 1).

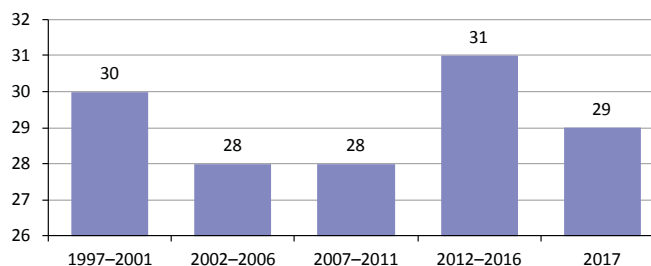


Рис. 2. Средние пятилетние данные валового сбора и валовой сбор 2017 г., млн т

Источник: Росстат.

Таблица 1

ДИНАМИКА ИМПОРТА КАРТОФЕЛЯ (СВЕЖЕГО И ОХЛАЖДЕННОГО), ЯНВАРЬ-ОКТАБРЬ 2015–2017 ГГ.

	Январь–октябрь		Год	
	тыс. т	% к предыдущему периоду	тыс. т	% к предыдущему периоду
2017	544	196,2	772	105
2016	276	50,8	737	79
2015	543	80,1	928	89

Источник: Росстат, справки по оперативным вопросам.

Кроме того, сами объемы импорта настолько малы относительно внутреннего производства, что его вряд ли можно брать в расчет – сальдо импорта-экспорта к производству в России только в отдельные годы превышает 3%. А в 2016 г. (последний год, по которому имеется вся статистическая информация) этот показатель составил 1,4%<sup>1</sup>.

Ввозят не потому, что своего картофеля мало, и не потому, что нет хранилищ, как утверждают многие<sup>2</sup>. Ввозят продукт, которого в данный момент (в сезон) в России нет, а именно – молодой картофель. Основные поставщики – Египет, Израиль. Так, за январь-март 2017 г. в Россию ввезли 42 тыс. т картофеля, а за январь-июнь – уже 521 тыс. т. Это молодой картофель, причем по высокой цене. И его станут ввозить независимо от объемов внутреннего производства, просто благодаря наличию платежеспособного спроса. Увеличение ввоза в 2017 г. объясняется ростом розничных продаж, которые до этого с августа 2014 г. ежегодно падали. В 2017 г. платежеспособный спрос стал расти на фоне укрепления рубля.

В-третьих, необходимо оценить реальный масштаб и характер зависимости снабжения от производства в хозяйствах населения. Действительно, по данным Росстата (до публикации результатов Всероссийской

1 Утверждается, что существует сильная корреляция между объемами производства и импортом. <http://ikar.ru/lenta/630.html> Однако импорт настолько незначителен, что, несмотря на логичность такого утверждения, оно неверно, что подтверждено статистически. Так, было установлено, что в период с 2000 по 2016 г. корреляция слабая (0,20). Чуть выше корреляция между объемами производства и экспорта (0,28). Очевидно, что при открытом рынке для импорта (как правило, молодого картофеля) имеет значение курс рубля.

2 <https://www.agroxix.ru/analiz-rynka-selskohozjaistvennyh-tovarov/import-kartofelja-v-rf-v-2015-2017-godah-osobennosti-i-tendencii.html> Импорт картофеля в РФ из-за рубежа носит сезонный характер. В осенний период цены на картофель относительно низкие, и российский картофель конкурентоспособен на внутреннем рынке. В связи с этим осенью продовольственный картофель в Россию практически не ввозится. Но с февраля начинается ощущаться дефицит картофеля и цены растут. Это приводит к возобновлению импортных поставок. См.: <https://www.agroxix.ru/analiz-rynka-selskohozjaistvennyh-tovarov/import-kartofelja-v-rf-v-2015-2017-godah-osobennosti-i-tendencii.html>

сельскохозяйственной переписи – ВСХП-2016) на долю хозяйств населения в 2016 г. приходилось 77,9% валового производства картофеля. Если площадь посевов, выявленная в ходе ВСХП-2016, отличается от декларированной Росстатом почти в 1,7 раза, то может показаться, что страна столкнется с проблемой обеспечения населения картофелем. Однако для окончательных выводов нужно учесть, что:

- хозяйства населения – плохо наблюдаемый сектор экономики. Ежегодные данные о площадях посевов передавались в Росстат из так называемых похозяйственных книг поселений. В них информация заносится на основе добровольно сообщаемых гражданами сведений о площади посевов на 1 июля. При этом граждане часто завышают площадь посева, чтобы у них не отобрали пустующие участки;
- настороженное отношение опрашиваемых к ВСХП связано также с тем, что по ее результатам могут быть приняты решения об изменении режима налогообложения доходов в хозяйствах населения<sup>1</sup>. При этом живы воспоминания об обложении налогом яблонь, кустов смородины и т.п. Очевидно, что в связи с этим люди могут, напротив, занижать площадь посевов, чтобы не создавать стимулов для введения новых налогов. Таким образом, реальные площади могут быть и выше;
- аналогичные проблемы были выявлены и в ходе ВСХП-2006: по данным Росстата, площадь посевов в хозяйствах населения была 2744 тыс. га, а по переписи – 1887 тыс. га, или на треть меньше. В тогда Росстат поступил радикально: он пересчитал и площади, и валовой сбор не только за 2006 г., но и за предшествующие 10 лет. В итоге расхождения между тем, что было опубликовано в справочниках до 2007 г. включительно, и тем, что стали публиковать позднее, по одним и тем же годам достигали 30% (см. Приложение).

Эти пересчеты «назад в прошлое» по площадям и производству должны были привести и к пересчету объемов потребления картофеля. Но этого не произошло, поскольку потребление в домохозяйствах определяется по выборочным обследованиям.

ВСХП-2016 зафиксировала, что площади под картофелем в хозяйствах населения составляют приблизительно 1084,2 тыс. га, тогда как до обработки материалов переписи за населением числилось 1709,1 тыс. га.

Таблица 2

РАСХОЖДЕНИЯ В ПЛОЩАДЯХ ПОСЕВА КАРТОФЕЛЯ, ТЫС. ГА

	Сельхозорганизации	Фермеры и ИП	Хозяйства населения	Итого
Посевные площади до обработки результатов ВСХП-2016	195	149	1709	2053
Посевные площади по ВСХП-2016	194	151	1084	1429
Отклонение	1	-2	625	624

Источник: Росстат.

По данным табл. 1 становится понятно, почему Счетная палата высказала опасения по поводу сокращения производства. Если урожайность

<sup>1</sup> Сейчас доходы от реализации продукции личных подсобных хозяйств (ЛПХ) при выполнении условий по площади участка и наемному труду освобождены от налогообложения.



была подсчитана Росстатом правильно, то опубликованные данные по валовому сбору картофеля в 2016 г. в хозяйствах населения будут «урезаны» с 24244 тыс. т до 15396 тыс. т. Если принять, что будет сохранена товарность в хозяйствах населения на уровне 17,4%<sup>1</sup>, то товарный картофель в хозяйствах населения составит после корректировки 2679 тыс. т (вместо уже опубликованных данных в 4262 тыс. т). Однако нет оснований считать, что товарность сохранится на этом уровне, если статистическое ведомство скорректирует валовое производство. Если Росстат адекватно считает товарную продукцию, то корректировка данных по валовой продукции приведет к пересчету коэффициента товарности<sup>2</sup>. В любом случае новые данные существенно изменят структуру производителей товарного картофеля.

### Потребление картофеля

Нет ясности и с тем, сколько картофеля потребляется населением. Существует «Баланс ресурсов и использования картофеля по Российской Федерации» (Росстат), в котором выделены объемы личного потребления. С учетом численности населения это дает потребление картофеля на 1 человека в год. Но есть и выборочные обследования бюджетов домашних хозяйств. Эти источники демонстрируют принципиально разную картину потребления: по обследованиям бюджетов, в семьях потребляют картофеля почти в 2 раза меньше, чем выходит по продовольственному балансу (рис. 3).

Можно предположить, что 60 кг картофеля в год – заниженная цифра, так как люди питаются и вне семьи. Однако бюджетные обследования показывают, что на питание вне семьи уходит менее 9% общих расходов на питание<sup>3</sup>, при этом доля картофеля в расходах на питание составляет от 0,7% в самых бедных семьях до 0,2% в наиболее обеспеченных.

Росстат в «балансах» указывает объем личного потребления в 15–16 млн т картофеля. Если согласиться с тем, что в семьях его ели столько, сколько отражено в результатах обследования, а 4 млн человек питались еще вне семей и съедали «остаток», то получится, что каждый из 4 млн чел. съел 1,25 т картофеля в год, что явно нереально. Так что правомерным является вопрос: а были ли эти 15–16 млн т личного потребления, которые показывал Росстат?

Если исходить из того, что ВСХП-2016 отразила или лишь немного снизила фактическое производство в хозяйствах населения, то нужно пересматривать данные продовольственного баланса, вычищая эту несуществующую продукцию. При этом на рынке будет достаточно картофеля, и

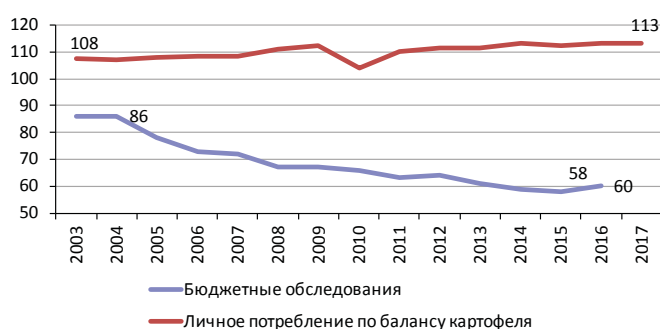


Рис. 3. Потребление картофеля на одного человека, кг/год, (2017 г. – расчетные данные)

1 Этот показатель можно вывести на основе данных Росстата и сводной формы №1-КФХ.

2 Если товарная продукция считается верно, то товарность в хозяйствах населения будет пересчитана и составит не 17,4, а 27,7%.

3 Цифра завышена, так как в ней, наряду с кафе и ресторанами, включены расходы на гостиницы.

даже при абсолютно неумеренном потреблении, описанном выше, для личного потребления в стране нужно не 15–16 млн т, а 11,3 млн т.

### Импортозависимости нет

Если соотнести объемы производства картофеля, объявленные Минсельхозом (29,6 млн т), а также данные Росстата об импорте за январь–октябрь (544 тыс. т) или объявленном, но не опубликованном официально импорте (772 тыс. т)<sup>1</sup>, то видно, что картофеля в стране достаточно. Эти объемы импорта и производства находятся в обычном диапазоне (рис. 4).

Картофель служит хорошим примером для того, чтобы продемонстрировать несостоятельность подхода к измерению продовольственной безопасности через коэффициент – долю импортной продукции в товарных запасах розничной торговли, что предписывает делать Доктрина продовольственной безопасности РФ. Через розничную торговлю реализуется обычно от 31–36% потребленного для личных целей картофеля (если считать по балансу картофеля) до 58–68% (если считать по бюджетным обследованиям)<sup>2</sup>. Лишь в 2015 г., неблагоприятном с точки зрения доходов населения, доля была выше. Если импортозависимость считать только от товарных запасов в рознице, то она окажется завышенной, так как не учитывается огромный объем картофеля, который потребляют те, кто его выращивают. Если предположить, что в 2017 г. съели не больше, чем в 2016 г., а производственное потребление, потери и экспорт не увеличились относительно 2016 г., то даже по балансу картофеля импортозависимость составит 2–3%. Можно обсуждать импортозависимость только в контексте семенного картофеля, но это уже другая тема.

Цены на картофель растут, но он очень дешевый продукт. Есть большой соблазн для участников продовольственной цепочки цену увеличить. Из табл. 3 видно, что потребительская цена превышает цену производителя более чем в 2 раза. Все дешевые продукты – картофель, некоторые овощи, особенно лук, – имеют большую надбавку к цене производителя, чем мясные, молочные и многие другие.

Переход производства картофеля в товарные хозяйства ведет к росту расходов на специализированную технику, импортные препараты и удобрения. Все это либо импортное, либо российское, но ориентированное на экспорт (удобрения). Соответственно себестоимость производства зависит от курса рубля и «аппетитов» поставщиков. Как показало исследование Росстата, соотношение цен производителей и ресурсов для производства самое неблагоприятное именно в картофелеводстве. Если в среднем по сельскому хозяйству в 2016 г. оно составляло 99,5%, то для

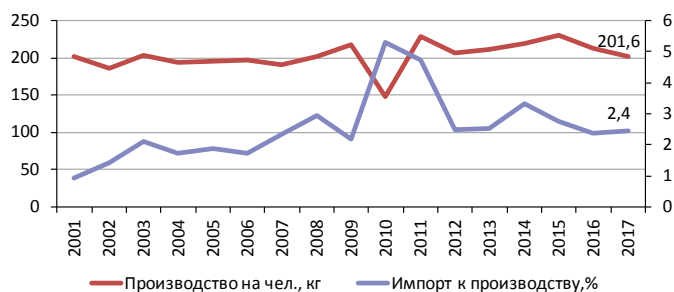


Рис. 4. Соотношение импорта и производства картофеля (левая ось, %) и производство картофеля на человека (правая ось, кг/год)

Источник: Росстат.

1 <http://xn--b1ae2adf4f.xn--p1ai/article/45984-stanet-li-kartoshka-delikatesom-v-2018-godu-.html>

2 Рассчитано по данным о стоимости реализованного картофеля в рознице и цены на конец года (Росстат).

Таблица 3

СРЕДНЕГОДОВЫЕ ЦЕНЫ НА КАРТОФЕЛЬ, РУБ./КГ

	Среднегодовые цены		Соотношение потребительских цен с ценами производителей сельскохозяйственной продукции, %
	потребительские	производителей сельскохозяйственной продукции	
2012	16,92	7,64	221,5
2013	23,58	9,45	249,5
2014	28,02	12,90	217,2
2015	28,17	13,20	213,4
2016	21,95	10,25	214,1

Источник: Росстат.

картофелеводов – 72,6%. По мере переоснащения хозяйств и внедрения новых технологий будут расти урожайность и снижаться стоимость единицы продукции, но, если учитывать соотношение цен, для картофелеводов это будет тяжелый период.

Таблица 4

ИНДЕКС ЦЕН, % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ГОДУ

	2012	2013	2014	2015	2016	2016/2011
Производителей картофеля	57,2	117,4	129,6	105,7	76,4	70,2
Ресурсов для картофеля	107,3	108,6	105,9	115,1	105,3	149,5
Соотношение индексов цен производителей и приобретения промышленных товаров	53,3	108,1	122,4	91,8	72,6	

Источник: Аналитическая записка «О динамике цен производителей сельскохозяйственной продукции и цен на приобретенные сельскохозяйственными организациями товары и услуги в 2012–2016 годах», Росстат.

Рост цен на картофель весной и ранним летом 2017 г. связан с поставкой молодого и более дорогого картофеля, в том числе из Египта и Израиля. Цена стала снижаться в июле с появлением молодого российского картофеля. Как видно на графике, цена картофеля в декабре 2016 г. была ниже средней цены 2013 г.

Объявления о том, что в России могут быть проблемы с картофелем, могли спровоцировать рост цен. Тем не менее российский картофель абсолютно конкурентен: по данным ОЭСР, в 2016 г. цены российских производителей были ниже в 1,6 раза, чем цена ближайшего потенциального поставщика за пределами ЕАЭС. И даже в рамках ЕАЭС – белорусского картофеля.

Понятно, что в период падения доходов значение картофеля растет. Это хорошо видно на рис. 6. Потребление более дорогих продуктов

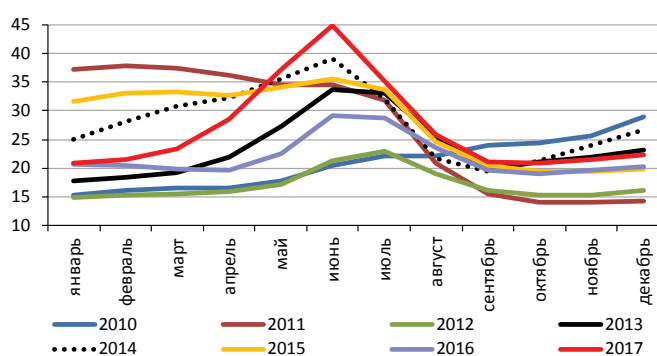


Рис. 5. Средние потребительские цены на картофель, руб./кг  
Источник: Росстат.

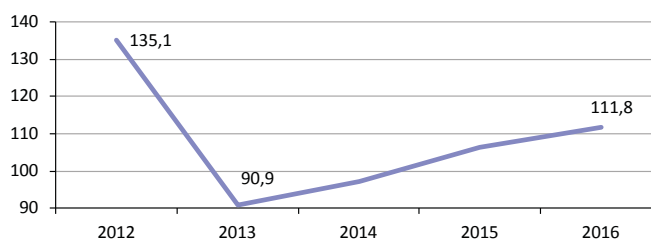


Рис. 6. Индекс физического объема розничных продаж картофеля, % к предыдущему году  
Источник: Росстат.

сокращалось, потребители переходили на дешевые, в том числе те, которые могли сами вырастить.

В стоимости основных продуктов питания, потребленных в домашних хозяйствах, доля картофеля – 1,8% (2016 г.). В связи с этим даже значительное повышение цен на картофель способно привести лишь к незначительному удорожанию продовольственного набора.

Предположение о росте инфляции весной за счет импорта картофеля из-за недобора урожая в 2017 г., на наш взгляд, не выдерживает критики. В товарной структуре оборота розничной торговли он занимает только 0,4%<sup>1</sup>, если пересчитать долю в продовольственных товарах, включая алкоголь и табак, то получится около 0,7%.

## Приложение

Таблица П-1

### КОРРЕКТИРОВКА ПЛОЩАДЕЙ И ВАЛОВОГО СБОРА КАРТОФЕЛЯ ПОСЛЕ ВСЕРОССИЙСКОЙ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОЙ ПЕРЕПИСИ 2006 Г.

	Первичные данные (по статистическим ежегодникам)	в том числе:			Данные, скорректированные после ВХП-2006 г.	в том числе:		
		сельскохозяйственные организации	крестьянские и фермерские хозяйства	хозяйство населения		сельскохозяйственные организации	крестьянские и фермерские хозяйства	хозяйство населения
Посевная площадь, тыс. га								
1995	3409	370	41	2998	3409	370	41	2998
1996	3404	356	41	3007	3320	357	41	2922
1997	3352	312	40	3000	3184	313	40	2830
1998	3265	252	38	2975	3015	253	38	2723
1999	3256	232	36	2988	2921	232	36	2652
2000	3252	231	41	2980	2834	231	42	2561
2001	3240	221	43	2976	2740	221	45	2475
2002	3232	197	47	2988	2646	197	48	2401
2003	3194	175	53	2966	2531	171	55	2305
2004	3150	172	59	2919	2415	173	60	2183
2005	3075	154	58	2863	2277	154	59	2064
2006	2976	156	76	2744	2129	155	78	1896
2007	2863	161	84	2618	2069	162	82	1825
2008	2104	171	86	1847	2104	171	86	1847
Валовой сбор, млн т								
1995	39,9	3,7	0,4	35,9	39,9	3,7	0,4	35,9
1996	38,7	3,0	0,4	34,9	37,6	3,4	0,4	33,8
1997	37,0	2,4	0,4	33,8	35,1	2,8	0,4	31,9
1998	31,4	2,2	0,3	28,7	29,0	2,5	0,3	26,2
1999	31,3	2,0	0,3	28,8	28,0	2,2	0,3	25,5
2000	34,0	1,9	0,4	31,4	29,5	2,2	0,4	26,9
2001	35,0	1,9	0,4	32,4	29,5	2,2	0,4	26,9
2002	32,9	1,6	0,4	30,6	26,9	1,9	0,5	24,6
2003	36,7	1,8	0,6	34,1	29,4	2,1	0,6	26,7
2004	35,9	1,8	0,7	33	27,9	2,2	0,7	24,9
2005	37,3	1,8	0,8	34,1	28,1	2,4	0,8	25,0
2006	38,6	2,1	1,1	34,7	28,3	2,7	1,1	24,4
2007	36,8	1,9	1,2	32,8	27,2	2,7	1,2	23,3
2008	28,8	3,3	1,5	24,1	28,8	3,3	1,5	24,1

Источник: Росстат.

1 Росстат, 2016 г.

Таблица П-2

СТОИМОСТЬ ОСНОВНЫХ ПРОДУКТОВ ПИТАНИЯ, ПОТРЕБЛЕННЫХ  
В ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВАХ В 2016 Г. (В СРЕДНЕМ НА ОДНОГО ЧЛЕНА  
ДОМАШНЕГО ХОЗЯЙСТВА В МЕСЯЦ, РУБ.)

	2015	2016
Хлебные продукты	783,2	860,3
Картофель	127,5	109,7
Овощи и бахчевые	574,3	621,6
Фрукты и ягоды	528,7	581,2
Мясо и мясопродукты	1664,8	1753,5
Молоко и молочные продукты	838,4	921,2
Яйца	100,8	108,6
Рыба и рыбопродукты	375,2	414,2
Сахар и кондитерские изделия	356,8	394,4
Масло растительное и другие жиры	81,2	93,9

Источник: Росстат.

Таблица П-3

ТОВАРНАЯ СТРУКТУРА ОБОРОТА РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ,  
В ФАКТИЧЕСКИ ДЕЙСТВОВАВШИХ ЦЕНАХ, % К ИТОГУ

	2005	2016
Все товары	100	100
Пищевые продукты, алкоголь и табак	45,7	48,6
Прочие	5,1	10,4
Мясо и продукты из него	10,4	8
Алкогольные напитки	9,6	6,8
Хлеб и продукты из зерновых и зернобобовых	4,1	4
Кондитерские изделия	2,7	3,5
Цельномолочная продукция	1,9	2,5
Табачные изделия	1,4	2,5
Рыба и морепродукты	2,1	2,1
Свежие фрукты	1,3	2
Свежие овощи	1,3	1,5
Сыры жирные	1,4	1,2
Сахар	1	0,9
Животные масла	0,8	0,8
Растительные масла	0,7	0,7
Яйцо птицы	0,9	0,7
Чай	0,4	0,6
Свежий картофель	0,6	0,4

Источник: Росстат.

**АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА**

**Абрамов А.**, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

**Данилов Ю.**, ведущий научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС

**Каукин А.**, заведующий лабораторией исследований отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара, старший научный сотрудник лаборатории исследований отраслевых рынков и инфраструктуры ИПЭИ РАНХиГС

**Коваль А.**, научный сотрудник Российского центра компетенций и анализа стандартов ОЭСР РАНХиГС

**Левашенко А.**, руководитель Российского центра компетенций и анализа стандартов ОЭСР РАНХиГС

**Миллер Е.**, научный сотрудник лаборатории исследований отраслевых рынков и инфраструктуры ИПЭИ РАНХиГС

**Шагайда Н.**, заведующая лабораторией аграрной политики Института Гайдара, директор Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС