

15 марта 2017

В 2016 году россияне не вернулись к некризисной модели поведения.....2

Негибкие инфляционные ожидания будут сдерживать переориентацию на более доходные рублевые депозиты.....6

Опыт «кризисной трансформации» 1990-х годов будет влиять на сберегательное поведение большей части активного населения до 2032 года.....8

Низкая доступность потребительского кредита может приводить к более высокой норме сбережения как сейчас, так и в будущем.....9

Динамика структуры населения может понизить склонность к сбережению, повысив инвестиционную роль страхования.....10

Приложение 1. Методика расчетов и исходные данные.....12

Приложение 2. Структура сбережений в 2016 году...13

Василиса Баранова
Младший аналитик, группа исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0480
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов
Эксперт, группа исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ
Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Положительные рублевые ставки повысят склонность россиян к сбережениям

Исследование объема и форм сбережений домохозяйств

- После 2021 года норма сбережений может приблизиться к 15% (в 2004–2014 годах она составляла в среднем 10%). Росту будут способствовать сохранение в ближайшие три–четыре года положительных в реальном выражении рублевых ставок и постепенное ослабление восприятия риска финансовых вложений. Противостоящее влияние старения населения не сможет перевесить основные факторы.
- За последние 20 лет рублевые активы никогда не были столь привлекательным с точки зрения доходности средством сбережений: структурный профицит банковской ликвидности вынуждает Банк России поддерживать высокий уровень индикативных процентных ставок. На протяжении ближайших трех–четырех лет ставки по рублевым депозитам (с поправкой на наблюдаемую инфляцию), вероятно, будут превышать ставки по депозитам в валюте. Несмотря на это, накопленный опыт резких инфляционных всплесков и девальваций сдерживает снижение инфляционных ожиданий и рост реальных процентных ставок — склонность к сбережениям в рублях может расти очень медленно. К 2021 году мы ожидаем постепенного роста доли вложений в рублевые депозиты в располагаемых доходах — с 4,3 до 5,6%.
- Личный опыт «кризисной трансформации» 1990-х годов будет влиять на сберегательное поведение большей части активного населения до 2032 года. Постепенный выход из трудоспособного возраста тех, кто пережил период гиперинфляции, дефолт по гособязательствам и банковские кризисы, ослабит восприятие населением риска финансовых вложений, снизит равновесные реальные ставки по рублевым инструментам и повысит роль вложений в сбережения по сравнению с более рискованными направлениями. При этом около 70% активного населения будет помнить о «защитном» свойстве иностранной валюты, покупка которой по-прежнему останется одним из основных способов адаптации к кризисному периоду.
- Доля наличности в сбережениях будет снижаться в том числе благодаря росту доверия к банковской системе и развитию информационных технологий.
- Демографические тренды (рост ожидаемой и реальной продолжительности жизни) будут понижать среднюю склонность к сбережению, повышать равновесную процентную ставку и стимулировать развитие страховых форм сбережения. К 2021 году мы ожидаем постепенного роста доли взносов в страховые компании в располагаемых доходах — с 0,3 до 0,5%.

В 2016 году россияне не вернулись к некризисной модели сберегательного поведения

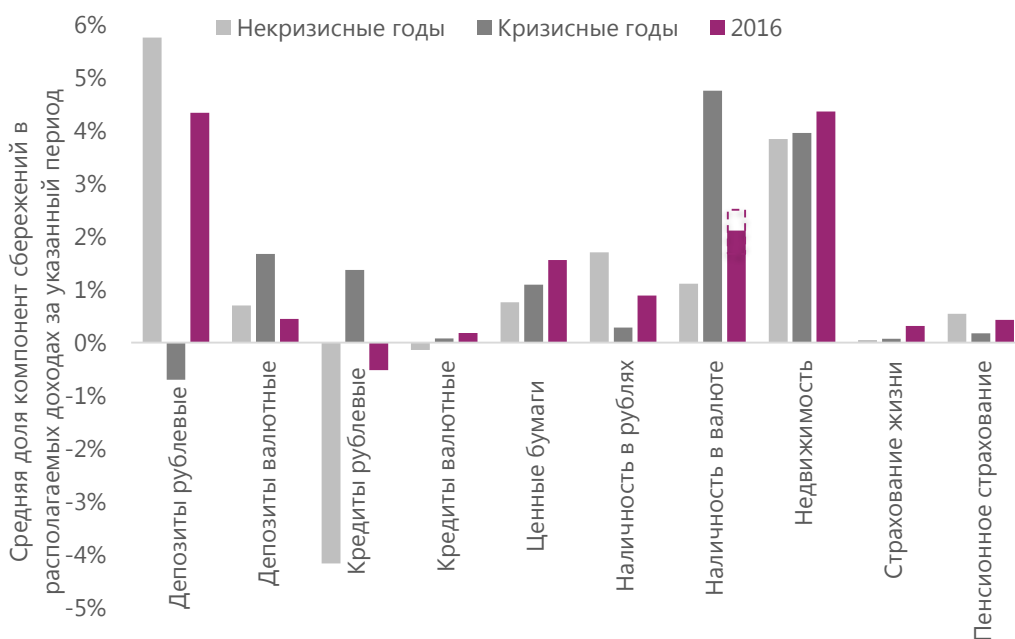
Сбережения за период состоят из вложений в валютные и рублевые депозиты за вычетом изменений задолженности по валютным и рублевым кредитам, изменения объемов наличных денег (рублей и валюты), чистого приобретения ценных бумаг, покупки недвижимости, премий на страхование жизни и пенсионного страхования (расширенное определение см. в Приложении 1).

Объем накоплений — сумма сбережений за все периоды.

Покупка недвижимости — одна из самых крупных компонент сбережений. Для нее характерна стабильность: ежегодные вложения в недвижимость составляют почти неизменную долю располагаемых доходов, которая даже в кризисные периоды (см. Рисунок 1) остается практически постоянной. Начиная с 2004 года ее доля в сбережениях не опускается ниже 26%, а в располагаемых доходах колеблется в узком диапазоне — от 2,3 до 5,5%.

В периоды экономической и финансовой нестабильности население склонно увеличивать запас наличных денег и депозитов в валюте, сокращать рублевые депозиты, брать меньше новых кредитов и погашать старые. Рост доли валютных сбережений и сокращение рублевых в располагаемых доходах связаны с резкими изменениями курса в периоды нестабильности и ожиданием дальнейшей девальвации рубля. Падение роли кредитования в кризисные годы объясняется как ростом закредитованности, так и изменением политик риск-менеджмента в банках (см. с. 8). При этом ипотечное кредитование, хорошо обеспеченное и иногда субсидируемое, не разделяет трендов других направлений кредитования. Изменение задолженности по ипотеке в 2015 году составило 0,8% от располагаемых доходов, в то время как изменение задолженности по остальным кредитам — -0,6%.

Рисунок 1. В 2016 году структура сбережений была наполовину кризисной из-за повышенного предпочтения ликвидности и стагнации кредитования¹



Источник: данные ЦБ РФ, Росстат, АСЖ и расчеты АКРА²

¹ К некризисным годам относятся 2004–2007, 2009–2013 и 2015, к кризисным — 2008 и 2014. В кризисные годы происходили основные изменения в структуре сбережений россиян, вызванные внешними шоками. За 2009 и 2015 годы мы берем только рублевые кредиты: на них эффект сказался позже.

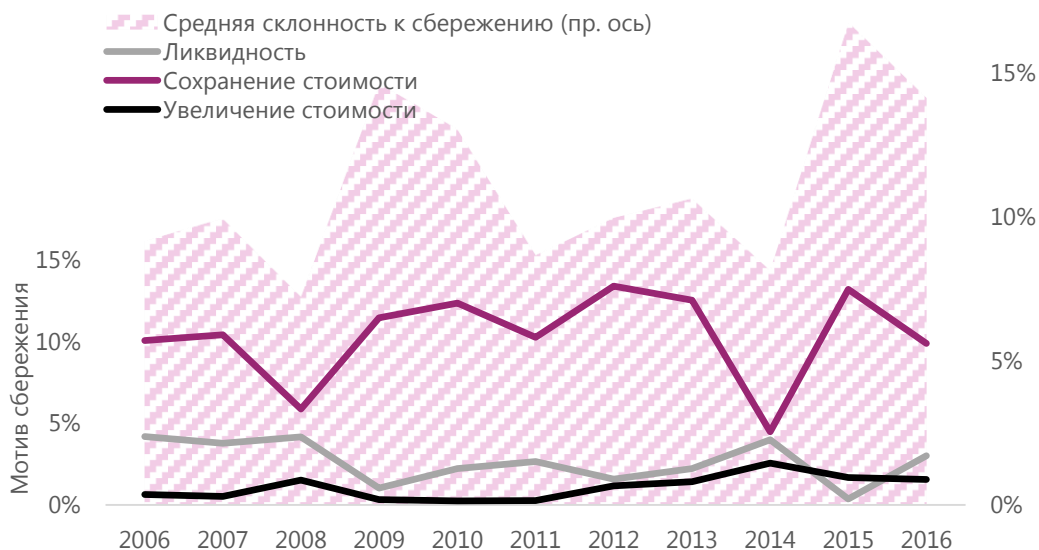
² Полные данные за декабрь 2016 года по движению валютной наличности пока не опубликованы. Пунктирный столбец на графике — диапазон оценки.

Устойчивость предпочтений россиян по отношению к структуре своих сбережений можно объяснить наличием внутренних «фоновых» мотивов, зависящих от конъюнктуры, но имеющих четкий приоритет по отношению друг к другу. Мы выделяем три основных сберегательных мотива, которые определяют желание населения сберегать в том или ином инструменте (см. Рисунок 2):

- **ликвидность**³ (необходимость иметь на руках наличные деньги для будущего потребления и совершения финансовых операций даже в случае падения текущих доходов и финансового кризиса);
- **сохранение стоимости**⁴ (желание сохранить свое реальное благосостояние, спасти покупательную способность заработанных денег от инфляции);
- **увеличение стоимости**⁵ (использование конъюнктуры для получения краткосрочной выгоды от купли-продажи активов либо принятие повышенного риска в надежде получить более высокую доходность по финансовому инструменту).

Подробнее о факторах, влияющих на сберегательное поведение, см. Таблицу 1.

Рисунок 2. Мотивы сбережений (% от располагаемых доходов)



Средняя склонность к сбережению (норма сбережения) — доля располагаемого дохода заданного периода, использованная не для текущего потребления, а для осуществления сбережений.

Источник: данные ЦБ РФ, Росстат, АСЖ и расчеты АКРА

Доминирующий мотив — сохранение стоимости: люди склонны осуществлять свои сбережения пусть и не в столь доходных, но менее рискованных инструментах. В 2016 году, вслед за резким падением в 2015-м, наблюдался рост мотива предпочтения ликвидности, который приблизился к своему среднему показателю за период с 2006 по 2014 год. Повышение доли наличности в располагаемых доходах в основном выразилось в увеличении иностранной валюты. В 2016 году ее вклад в общий прирост наличности составил 67% (в некризисные годы данный показатель равнялся в среднем 34%). Однако произошло это не на волне роста заграничного туризма. Мы ожидаем, что при отсутствии негативных шоков существующий приоритет мотивов сохранится и в будущем, но мотив предпочтения ликвидности будет играть все меньшую роль благодаря росту доверия к банкам и финансовой системе, а также

³ На Рисунке 2: доля наличности в располагаемых доходах: в рублях и в валюте (с экспертной корректировкой).

⁴ На Рисунке 2: доля депозитов, покупки недвижимости, пенсионного страхования и страхования жизни в располагаемых доходах.

⁵ На Рисунке 2: доля покупки ценных бумаг и части вложений в иностранную наличность в располагаемых доходах.

развитию финансовых и информационных технологий. Факторы и механизмы, определяющие изменения в реальном сберегательном поведении при относительной устойчивости основных мотивов, перечислены в Таблице 1.

Таблица 1. Факторы, потенциально влияющие на агрегированное сберегательное поведение населения

Фактор	Эффекты	Ожидаемая динамика фактора на горизонте пяти лет
Средний уровень реальных доходов и неравенство	Более обеспеченные слои населения имеют больше возможностей сберегать (удовлетворение базовых потребностей в товарах и услугах за счет меньшей доли текущего дохода). Склонность к сбережению может расти как в результате повышения средних реальных доходов населения, так и роста неравенства (увеличения суммы доходов, приходящихся на более богатых) при неизменном среднем уровне дохода.	С 2017 по 2021 год средний прирост реальных доходов населения может составить 0,8% годовых. Неравенство, вероятно, будет расти: в периоды относительно высоких реальных ставок лица, имеющие больше накоплений, получают более высокий текущий процентный доход. Если уровень налоговой нагрузки практически не изменится и сохранится плоская шкала НДФЛ, налоговая система — за счет возможных изменений после 2018 года — окажет нейтральное влияние на сберегательное поведение.
Общественные стандарты потребления и уровня жизни	Необходимые затраты на текущее потребление (и остаток текущих доходов, которые можно сберечь) зависят от стандартов уровня жизни. Средняя обеспеченность теми или иными товарами в обществе формирует субъективное восприятие покупательной способности доходов и уровня бедности за счет формирования потребительской корзины. Рост реального уровня доходов не всегда соответствует динамике стандартов потребления.	Падение в результате рецессии 2014–2015 годов реальных доходов населения на 11% характеризует снижение качества корзины потребления относительно корзины прошлых лет ⁶ . На горизонте двух–трех лет рост реальных доходов может целиком уходить на достижение ранее привычных стандартов потребления, не способствуя росту стимулов к сбережению. В долгосрочном периоде стандарты потребления будут незначительно снижаться (за два–три года вернуться к прежнему уровню доходов не удастся), что будет способствовать росту склонности к сбережению.
Текущая стоимость сформированных ранее накоплений	Формирует восприятие защищенности от форс-мажорных макроэкономических событий и колебаний текущего дохода. Существенное увеличение относительно текущих расходов приводит к снижению значимости мотива предосторожности в формировании сбережений и уменьшает их величину.	Из-за сдержанной динамики доходов единственной реальной возможностью для существенного изменения стоимости накоплений в ближайшие годы станет динамика цен рыночных активов. В базовом сценарии мы не ожидаем значимого опережения или отставания цен на недвижимость, стоимости ценных бумаг или иностранной валюты.
Уровень реальных и номинальных процентных ставок	Рост средней доходности финансовых вложений увеличивает стимулы к сбережению. Соотношение ставок разных инструментов меняет структуру сбережений — население выбирает сбережения с более высокими ставками.	Принципы денежно-кредитной политики Банка России на ближайшие два–три года и демографические тренды, вероятно, приведут к превышению ставками рублевых депозитов как инфляции, так и ставок по большинству валютных депозитов (с поправкой на инфляцию, см. с. 5).
Восприятие риска отдельных финансовых инструментов и финансовых вложений в целом	Рост среднего уровня восприятия кредитного риска либо риска ликвидности снижает склонность к сбережению. Рост риска по отдельному инструменту снижает его долю в структуре сбережений.	Постепенный выход из трудоспособного возраста людей с личным опытом «кризисной трансформации» 1990-х годов (-8 п. п. в структуре) будет снижать среднее восприятие риска финансовых инструментов и увеличивать стимулы к вложению в более доходные инструменты, но процесс будет очень инерционным (см. с. 7).
Средний возраст и распределение по возрастам	Наибольшую склонность к сбережению имеют люди в трудоспособных возрастах — их сбережения призваны обеспечивать как их детей, так и их самих в старости. Рост среднего возраста, с одной стороны, снижает среднюю склонность к сбережению за счет пожилых, с другой — заставляет молодых и трудоспособных сберегать больше на старость.	Ожидаемая продолжительность жизни при рождении увеличится с 71,5 до 72,9 года и будет демонстрировать тенденцию к росту. Отношение численности людей в нетрудоспособных возрастах к трудоспособным вырастет с 54,1 до 62,8% (см. с. 9).

Источник: данные ЦБ РФ, Cbonds, расчеты АКРА

⁶ По построению показателя доходы соизмеряются с текущей стоимостью корзины прошлого года.

Негибкие инфляционные ожидания будут сдерживать переориентацию на более доходные рублевые депозиты

Жесткая денежно-кредитная политика состоит из мер, направленных на снижение уровня инфляции, замедление темпов роста кредитования и денежной массы, увеличение процентных ставок, недопущение «перегрева» экономики.

Начиная с третьего квартала 2016 года доходность по рублевым депозитам защищает вкладчиков от наблюдаемой инфляции. Во многом это следствие проводимой процентной политики: Банк России вынужден абсорбировать из банковской системы избыточную ликвидность, возникающую вследствие финансирования дефицита федерального бюджета средствами Резервного фонда. По нашей оценке, Банк России будет придерживаться жесткой денежно-кредитной политики как минимум до тех пор, пока бюджет не будет сбалансирован на уровне -1% (2019 год). По логике регулятора это необходимо, так как бюджетное стимулирование при близкой к потенциальной динамике ВВП может помешать достижению целевого уровня инфляции в 4%. Высокие ставки содействуют росту сбережений и ослабляют кредитную активность. Это, в свою очередь, оказывает сдерживающее влияние на потребление и замедляет инфляцию. Согласно нашему прогнозу, в 2017 году ключевая ставка Банка России снизится с 10 до 8–8,5%, а к 2020 году — до 5,5%.

Несмотря на то что в среднем номинальные ставки по рублевым инструментам будут снижаться темпами более высокими, чем инфляция, они останутся выше ее уровня до 2021 года. В экономике России аналогичная ситуация наблюдалась лишь однажды. В 2012–2013 годах депозитная доходность также превысила наблюдаемую инфляцию. Однако период этот был менее продолжителен и устойчив, чем ожидаемый сейчас. В то время это было вызвано разовыми факторами: падением мировых цен на продовольствие и переносом индексации цен на ЖКХ с начала года на лето. Ключевым отличием новой ситуации является то, что рублевые депозиты с поправкой на инфляцию, вероятно, продолжительное время будут более доходны, чем валютные. Ставки по валютным депозитам также будут постепенно расти в результате ожидаемого прекращения цикла мягкой денежно-кредитной политики в Европе и в США, но все равно вряд ли смогут обогнать рублевые ставки в ближайшие три–четыре года (см. Рисунок 3).

Относительно высокие реальные ставки по рублевым депозитам должны создавать стимулы к перетоку сбережений из валютных депозитов в рублевые (и, возможно, из длинных в короткие из-за того, что индикативные ставки сильнее влияют на короткие ставки). Что-то подобное мы наблюдали в 2016 году: доля рублевых депозитов в сбережениях упала с 34 до 31% при уменьшении доли валютных с 9 до 3%. Но в большей степени на это могли повлиять не соображения доходности, а курсовые ожидания. Возможно, это объясняется тем фактом, что корректно посчитанные реальные ставки остаются ниже нуля и не превышают валютные. Инфляционные ожидания ощутимо выше наблюдаемой инфляции, и по этой причине ожидаемая населением депозитная доходность ниже наблюдаемой.

В предположении об устойчивости механизма формирования инфляционных ожиданий и отсутствии новых ценовых шоков реальные ставки по рублевым депозитам приблизятся к положительной области лишь в 2021 году. Несмотря на это, воспринимаемая доходность рублевых вложений будет ежегодно обновлять исторические максимумы. В результате

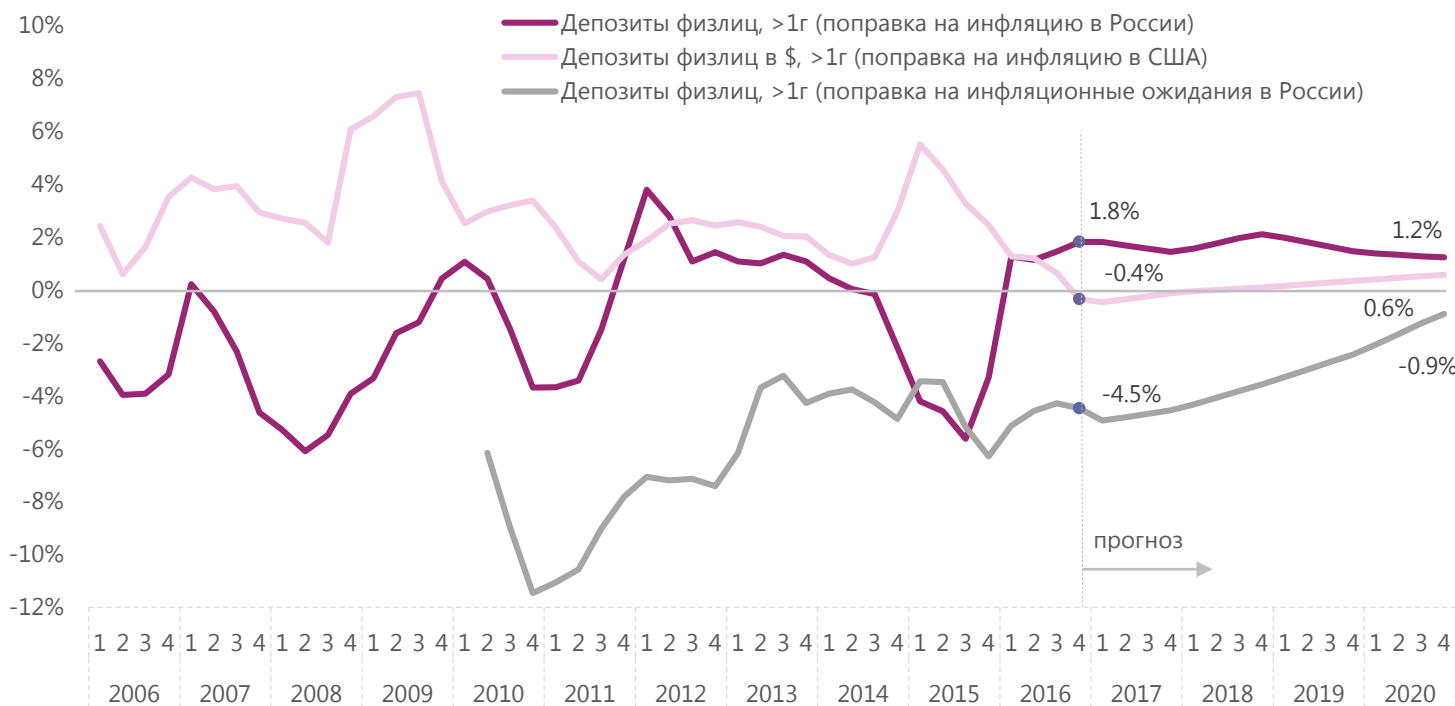
Реальные ставки рассчитываются по формуле:

$$r_t = \frac{1+R_t}{1+\pi_{t+1}^e} - 1,$$

где R_t — номинальная ставка, π_{t+1}^e — ожидаемая инфляция, и характеризуют восприятие доходности финансового инструмента в терминах изменения покупательной силы вложенных денег.

доля располагаемых доходов, размещаемая на рублевых депозитах, может постепенно достигнуть 5,5–5,8% за счет малого снижения доли рублевой ликвидности и валютных депозитов.

Рисунок 3. Динамика реальных процентных ставок



Источник: данные ЦБ РФ, Sbonds, расчеты АКРА

Опыт «кризисной трансформации» 1990-х годов будет влиять на сберегательное поведение большей части активного населения до 2032 года

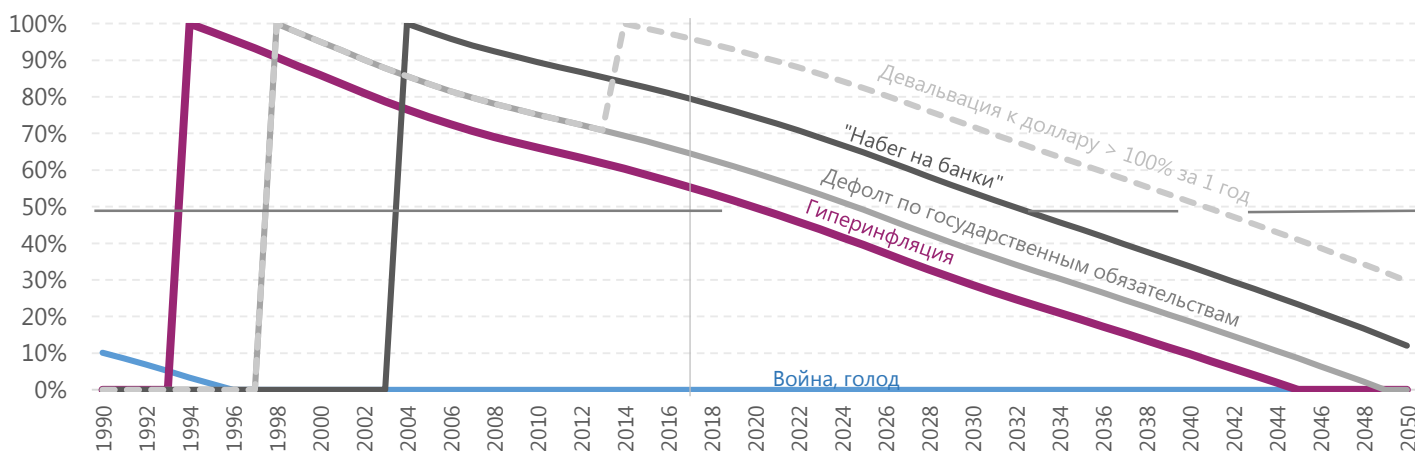
Гиперинфляция — 1993.
 Всплески безработицы — 1994, 2009.
 Дефолт по гособлигациям — 1998.
 Банковская паника — 2004.
 Резкое ослабление российского рубля по отношению к иностранной валюте — 1998, 2014.

В соответствии с опросом «инФОМ» от февраля 2017 года, 42% населения не доверяют и не доверяли никаким финансовым компаниям, у 61% нет банковских вкладов, более 70% устойчиво не делают финансовых сбережений, около 45% предпочли бы внезапно возникшие свободные деньги потратить на текущее потребление.

Сберегательное поведение населения определяется не только соображениями доходности, но и восприятием сопутствующего риска потери накоплений. И если соображения доходности меняются в зависимости от наблюдаемых ставок и инфляции, на восприятие риска потери накоплений сильно влияет опыт пережитых кризисных явлений. Люди, столкнувшиеся с безработицей или задержкой заработной платы, могут быть более склонны к осуществлению сбережений на такой случай. Пережитый банковский кризис формирует повышенное предпочтение ликвидности. Те, кто наблюдал последствия гиперинфляции, понимают — накопления в национальной валюте теоретически могут обнулиться. Поэтому могут иметь повышенные стимулы к сбережению в иностранной валюте или товарах. Многократные потери накоплений в той или иной форме могут создать неуверенность в возможности использования финансовых инструментов в принципе. Память о резко негативном опыте создает своего рода «инерцию» сберегательного поведения.

Благодаря «трансформации» 1990-х годов большинство населения России хорошо представляет себе возможные варианты резкого неблагоприятного развития ситуации, что объясняет в среднем высокий уровень восприятия риска при осуществлении вложений. С течением времени доля экономически активных людей, сберегательные решения которых определяются сильно негативным опытом, будет падать (см. Рисунок 4). Если страну не ожидает еще одна трансформация, к 2032 году уже более 50% активного населения будет оценивать риск потери банковских вложений, дефолта по гособязательствам и разрушения рублевого денежного обращения как низкий. Это закономерно снизит равновесные реальные процентные ставки по рублевым инструментам и повысит роль относительно более рискованных направлений вложения в сбережениях. При этом к тому же году около 70% активного населения будет помнить о «защитном» свойстве иностранной валюты — ее покупка по-прежнему останется одним из основных «способов адаптации» к кризисному периоду (см. Рисунок 1).

Рисунок 4. Доля экономически активного населения с резко негативным опытом заданного вида



Источник: расчеты АКРА

Низкая доступность потребительского кредита может приводить к более высокой норме сбережения как сейчас, так и в будущем

В России в 2012–2013 годах располагаемые денежные ресурсы домохозяйств на 9% состояли из кредитов. В 2015 году их обслуживание делало располагаемые ресурсы на 7% меньше.

См. исследование АКРА от 5 июля 2016 года [«Снижение процентных ставок сообщит слабый импульс потребительскому кредитованию»](#).

Кредитование населения — это своего рода «антисбережение», поскольку преобразует доходы будущих периодов в текущее потребление или инвестиции, тогда как сбережения необходимы для обратной операции. Оно влияет на объем «обычных» сбережений через два основных канала: краткосрочный и долгосрочный. С одной стороны, взятый кредит, увеличивая располагаемые денежные ресурсы текущего периода, расширяет возможности для «обычного» сбережения (как и для потребления). С другой — тот же кредит снижает располагаемые ресурсы будущих периодов за счет увеличения обязательных расходов на обслуживание. Текущая относительно повышенная норма сбережения объясняется в большой степени именно сокращением объема кредитования в условиях выросших ставок и ужесточившихся неценовых условий.

Состояние доступности кредита в начале 2017 года определяется довольно высокой долговой нагрузкой населения: отношение денежных средств, необходимых для обслуживания банковского долга и погашения его краткосрочной части, к располагаемым доходам составляет 8,3%. Кроме того, в результате рецессии мы наблюдаем пониженное кредитное качество населения: доля просроченных на три месяца платежей находится выше максимумов 2009 года — 9,3 против 9%. Закономерной реакцией банковской системы и ее регулятора являются более жесткие по сравнению с докризисным периодом политики риск-менеджмента и, как следствие, в среднем более высокие требования к заемщику.

Рисунок 5. Стагнация кредитования (% от располагаемых доходов)



Источник: расчеты АКРА

См. исследование АКРА от 27 февраля 2017 года [«Слабый спрос на кредиты стимулирует аппетит российских банков к риску»](#).

На горизонте пяти лет мы ожидаем постепенного размытия доли «плохих» кредитов и существенного улучшения среднего кредитного качества населения, но в ближайшие два–три года последствия кризиса будут ограничивать кредитование населения, повышая норму сбережений. Относительно более благоприятны перспективы ипотечного кредитования, а значит, и недвижимости как средства вложения.

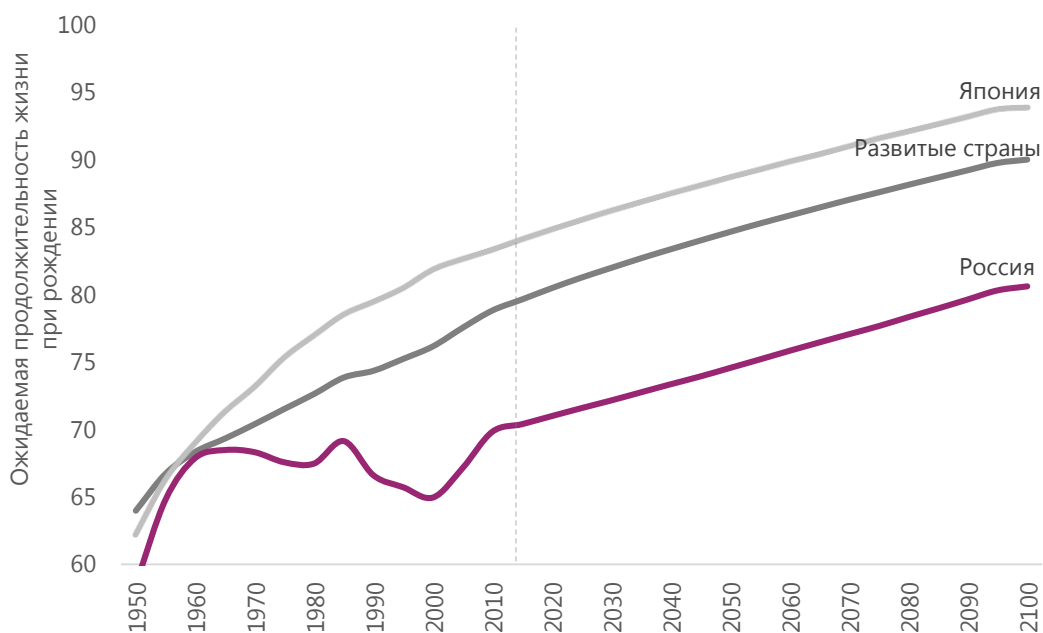
Динамика структуры населения может понизить склонность к сбережению, повысив инвестиционную роль страхования

См. аналитический комментарий АКРА от 16 января 2017 года «[Экономика на пути к зрелости](#)».

Демографические процессы характеризуются гораздо более высокой степенью предсказуемости по сравнению с любыми другими экономическими явлениями. Анализ исторических мировых показателей (прежде всего развитых стран, а именно Японии) и актуальной экономической теории позволяет выделить два противоположных эффекта, связанных со старением населения, которые способны оказать влияние на сберегательные процессы в России:

1) Рост ожидаемой продолжительности жизни в результате снижения смертности в старшей возрастной группе. В результате будет увеличиваться ожидаемая продолжительность нерабочего или менее производительного периода жизни. Таким образом, для обеспечения привычного уровня потребления в пенсионном возрасте у ныне занятого населения появляются стимулы сберегать большую долю текущего дохода. Это может оказать понижающее давление на равновесные реальные процентные ставки за счет роста предложения и снижения спроса на рынке заемных ресурсов.

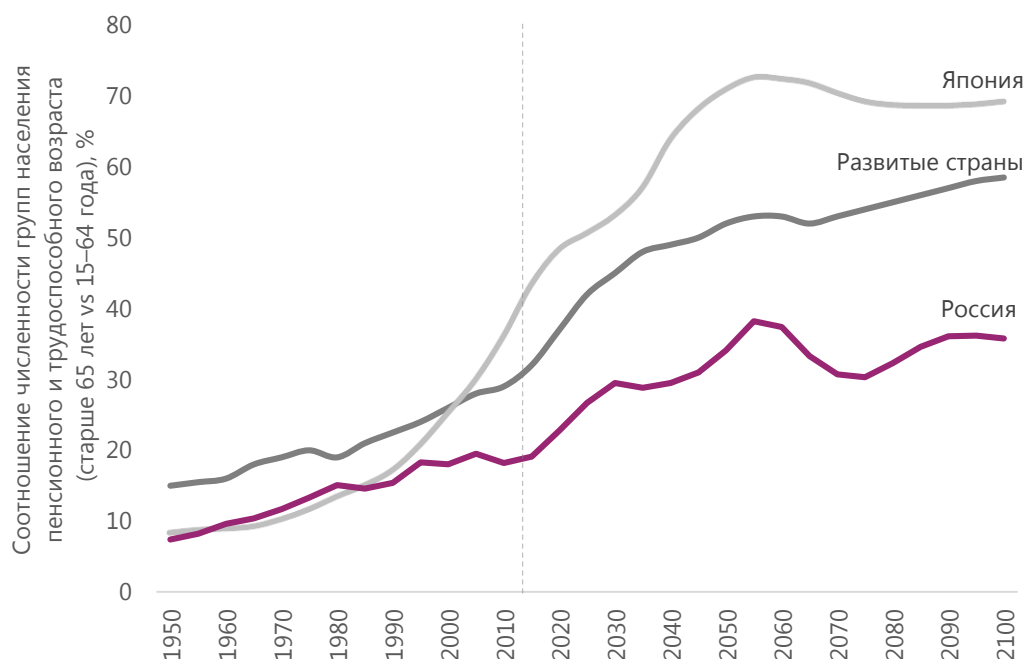
Рисунок 6. Впервые за последние 50 лет тенденции ожидаемой продолжительности жизни в России могут совпасть с мировыми трендами



Источник: ООН, Росстат, расчеты АКРА

2) Рост доли пожилого населения в результате снижения смертности в старшей возрастной группе. Достигшее нетрудоспособного возраста население характеризуется более высокой склонностью к потреблению («проедает» сбережения). Данная тенденция ведет к снижению предложения заемных средств и, соответственно, к увеличению спроса на них, что окажет повышающее давление на реальные процентные ставки.

Рисунок 7. Доля населения, ориентированного на использование накоплений, будет расти



Источник: ООН, Росстат, расчеты АКРА

Одновременное действие обоих эффектов привело к снижению равновесных реальных ставок в США на 1,25 п. п. из 1,5 п. п. за последние 30 лет⁷, в Японии — на 0,8 п. п. из 3,5 п. п.⁸

В России совокупный эффект демографических процессов на среднюю склонность к сбережениям в ближайшие пять лет, по оценке АКРА, будет давать малый отрицательный вклад за счет ускорения роста доли населения пожилого возраста при замедлении роста ожидаемой продолжительности жизни. Это будет оказывать повышательное давление на равновесные реальные процентные ставки.

При этом основным результатом действия демографии станет изменение структуры сбережений населения. Смещение к более зрелому обществу и более длинному горизонту принятия решений на фоне более низкой инфляции будет способствовать повышению спроса на рынке инвестиционного страхования и негосударственных пенсионных инструментов. В долгосрочном периоде это приведет к существенному росту доли требований к страховым компаниям в финансовых накоплениях населения.

См. исследование АКРА от 18 октября 2016 года [«Страхование жизни становится лидером рынка вместо автострахования»](#).

В России в 2016 году требования к страховым компаниям составляли около 1% накоплений населения. Для сравнения: в Германии в среднем за 2004–2015 годы — около 35%.

⁷ Gagnon E., Johannsen B. K., Lopez-Salido D. Understanding the New Normal: The Role of Demographics // Finance and Economics Discussion Series 2016-080. 2016. FEDS Working Paper No. 2016-080.

⁸ Ikeda D., Saito M. The Effects of Demographic Changes on the Real Interest Rate in Japan // Japan and World Economy. 2014. № 32, С. 37-48

Приложение 1. Методика расчетов и исходные данные
Таблица 2. Компоненты расширенного определения сбережений

	Методика расчета	Источник исходных данных	Отличие от определения Росстата ⁹
Рублевые депозиты	Прирост портфеля рублевых депозитов за указанный период.	Банк России	Не отличается.
Валютные депозиты	Прирост портфеля валютных депозитов в рублях за счет денежных операций = прирост портфеля - валютная переоценка за указанный период (по среднему за период курсу).	Банк России	Росстат не использует.
Рублевые кредиты	Прирост задолженности по рублевым кредитам за указанный период.	Банк России	Росстат не разделяет рублевые и валютные кредиты. Сумма не отличается.
Валютные кредиты	Прирост задолженности по валютным кредитам в рублях за счет денежных операций = прирост задолженности - валютная переоценка за указанный период (по среднему за период курсу).	Банк России	
Ценные бумаги	Прирост портфеля ценных бумаг у физических лиц в за указанный период.	Росстат, ММВБ	Не отличается.
Наличные рубли	Прирост рублевой наличности на руках у населения за указанный период.	Росстат	Не отличается.
Наличная валюта	Прирост наличной валюты на руках у населения за указанный период. Исходные данные в долларах США были переведены по среднемесячному курсу.	Банк России, Росстат	Росстат использует только покупки иностранной валюты, АКРА вычитает из нее продажу.
Покупка недвижимости	Покупка недвижимости за указанный период. За 2016 год данные Росстата отсутствуют. Поэтому было рассчитано остатком от сбережений, используя среднюю долю покупки недвижимости от покупки недвижимости и ИП за 2015 год.	Росстат	Не отличается.
Страхование жизни	Оценка и прогноз премий по ИСЖ, НСЖ и пенсионному страхованию.	Банк России, АСЖ (Ассоциация страховщиков жизни)	Росстат не использует.
Пенсионное страхование	Прирост пенсионных накоплений ПФР и НПФ и пенсионных резервов в НПФ.	Банк России	Росстат не использует.
Остатки на счетах индивидуальных предпринимателей	Прирост портфеля рублевых депозитов за указанный период.	Банк России, Росстат	АКРА не использует, чтобы не смешивать мотивы сберегательного поведения с мотивами поддержания хозяйственной деятельности.

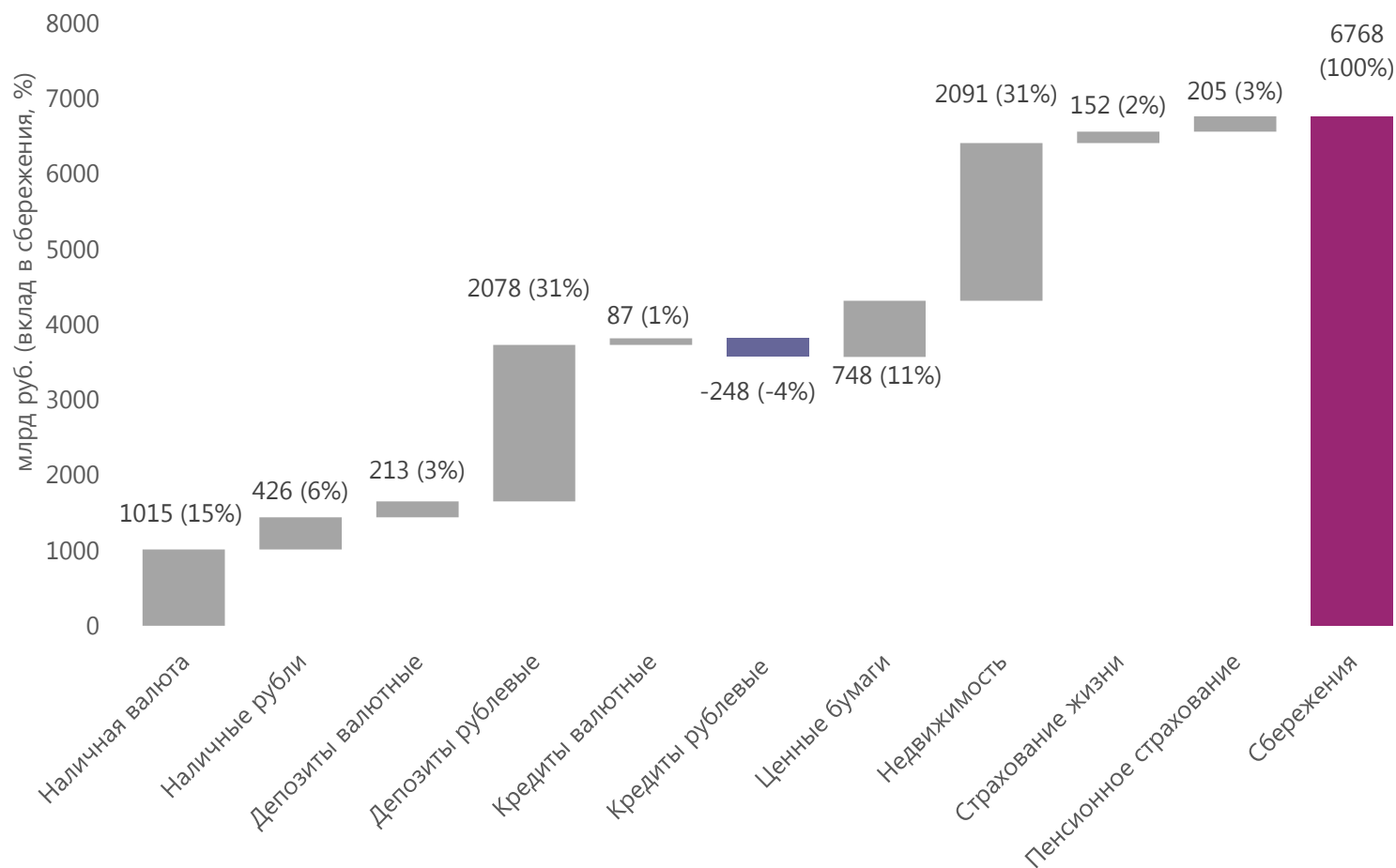
Источник: расчеты АКРА

В результате использования расширенного определения сбережений мы получаем некоторые качественно новые выводы о динамике и структуре сбережений. Например, тренд средней склонности к сбережению в нашем определении горизонтальный, а в определении Росстата — нисходящий.

⁹ Имеется в виду методика Росстата «Краткосрочные экономические показатели» для Таблицы 4.4.3.

Приложение 2. Структура сбережений в 2016 году

Рисунок 8. В 2016 году россияне осуществляли сбережения в основном в рублевых депозитах и недвижимости



Источник: данные ЦБ РФ, Росстат, АСЖ и расчеты АКРА

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.