



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: [mail@forecast.ru](mailto:mail@forecast.ru), <http://www.forecast.ru>

# **Анализ макроэкономических тенденций**

***Обновляется ежемесячно***

**12.02.2021**

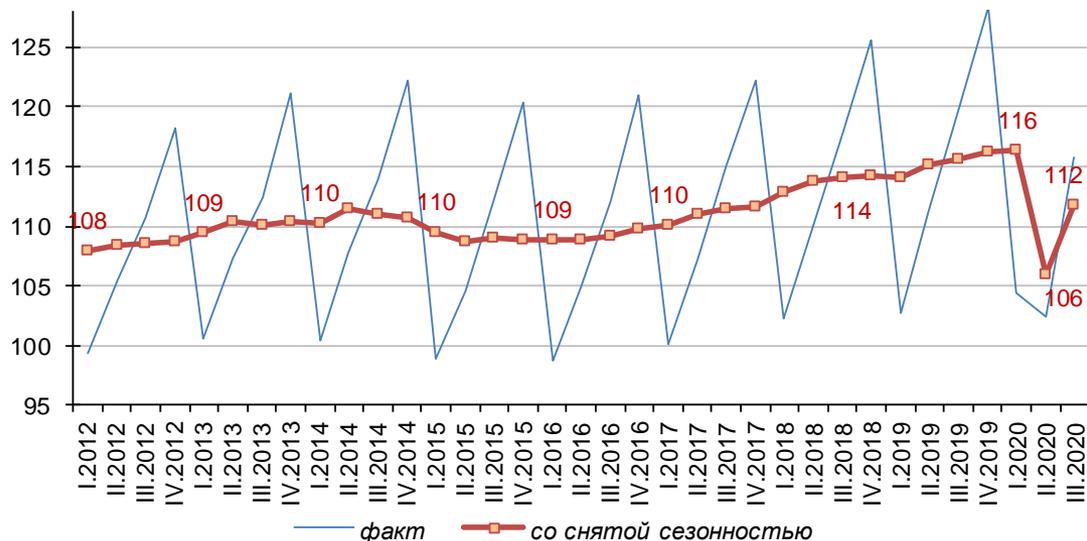
В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-16, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2021 году.

# Макроэкономика. Главное.

- К концу прошлого года восстановление *экономической динамики* возобновилось. Другое дело, что процесс этот и довольно медленный, и базируется (пока) только на расширении экспорта, в то время как потребление населения ещё сжимается. Прогноз, впрочем, скорее, позитивный: цены на нефть растут вслед за выходом мировой экономики из эпидемического кризиса (и в меру стимулирования развитых экономик). Внутри страны закрепилось улучшение на рынке труда – не очень масштабное, но поступательное (пока оно не перешло в рост реальной зарплаты и новую волну оживления спроса). Надёжно стабилизировались инвестиции. Так что предпосылки для роста – уже есть.
- Анализ предварительных данных о *динамике компонентов ВВП* в прошедшем году позволяет говорить, что тяжелый кризис российская экономика прошла. С одной стороны, кризисное сжатие ударило по всем основным компонентам конечного спроса (и прежде всего, «опорных» для предкризисного роста): потреблению домохозяйств (в 2019 г. оно добавляло к экономическому росту 1.6 проц. пункта, а в 2020 г. вычитало из него, «при прочих равных условиях», 4.4 проц. пункта), экспорту и инвестициям. В то же время, в прошедшем году впервые за ряд кризисных эпизодов удалось противопоставить сжатию основных компонентов конечного спроса рост потребления госучреждений (+0.7 проц. пунктов прироста ВВП «при прочих равных») это, очевидно, проекция расширения расходов государства на здравоохранение и сопряженные сферы деятельности); коррекция курса и уход с рынка импорта тоже, безусловно, ограничили спад ВВП (на 2.9 проц. пункта).
- Сезонно скорректированный *индекс IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей* вышел в положительную область (50.9%). Это, очевидно, результат хороших новостей о постепенном исчерпании пандемии, начале массовых прививок и о росте цен на нефть. Вероятно, рост PMI в ближайшие месяцы продолжится и дальше.
- *На рынке труда ситуация* стала понемногу улучшаться. Уже три месяца подряд растёт совокупный спрос на труд; наконец, стала немного уменьшаться общая безработица. Другое дело, что эти показатели пока вышли только на уровень марта 2020 г., когда и цены на нефть уже резко упали, и влиял на экономику первый из серии внешних шоков (на тот момент, шок поставок продукции из КНР и «остановка» туризма).
- *Экспорт товаров* (в физическом выражении) наконец, начал увеличиваться. С одной стороны, по мере стабилизации рынка, что дало возможность странам-участникам реально эффективно исполнять ограничения по ОПЕК+, стабилизировался и экспорт нефти. С другой, в силу наметившегося оживления в странах-партнёрах, быстро растёт вывоз чёрных и цветных металлов, постепенно – газа и машиностроительной продукции. Снижается пока (но довольно быстро) только вывоз химической и лесобумажной продукции.
- *Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро)* к рублю по итогам января выросла на 2.5%. Основное ослабление рубля пришлось на последнюю декаду месяца и было связано с избавлением инвесторов от рискованных активов вследствие отсутствия новых драйверов роста, неопределенности с новым пакетом фискальных стимулов США, а также политики банка Китая по сдерживанию избыточной ликвидности. В течение минувшей трети февраля стоимость бивалютной корзины снизилась на 2.9%, полностью отыграв ослабление конца января.
- По данным Росстата, в четвёртом квартале *реальные располагаемые доходы населения* продолжали восстанавливаться (третий квартал: +1.1%, четвёртый: +1.2%, сезонность устранена). Однако, ни динамика *реальной заработной платы* (в последние месяцы скорее, вновь стала медленно снижаться; третий квартал: +0.5% в среднем за месяц, октябрь: -0.9%, ноябрь: -1.0%, сезонность устранена), ни динамика потребительского спроса эту тенденцию не подтверждают. Видимо, этот разворот – результат досчёта плохо наблюдаемых компонентов доходов населения (предпринимательских доходов, доходов от собственности и т.д.).
- В сфере *потребительского поведения населения* в четвёртом квартале имела место необычная ситуация: одновременно снизилась и норма потребления (что хорошо корреспондирует с динамикой товарооборота), и норма сбережений вокладах. Очевидно, в условиях очень низких процентных ставок и высоких воспринимаемых рисков продолжения кризиса, население предпочитает держать ресурсы в ликвидной форме (наличные деньги, платежные карточки); кроме того, отмечен непривычный «бум» перехода частных игроков к сбережению в ценных бумагах.
- Сохраняется медленное, но поступательное снижение потребительской активности. *Товарооборот* продолжает сокращаться уже два месяца подряд (октябрь: +1.5%, ноябрь: -0.6%, декабрь: -1.2%, сезонность устранена), причём как по продовольствию, так и по непродовольственным товарам. *Объём платных услуг* пока лишь стабилизировался, не более (октябрь: -1.7%, ноябрь: -1.2%, декабрь: +1.5%, сезонность устранена).

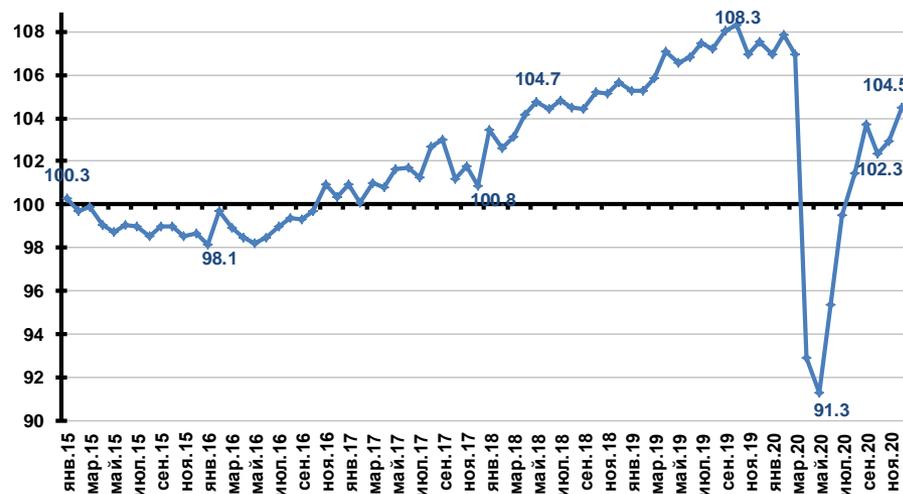
# Динамика ВВП и агрегата экономической активности<sup>1</sup>

## ВВП<sup>2</sup>, 2010=100%



## Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)

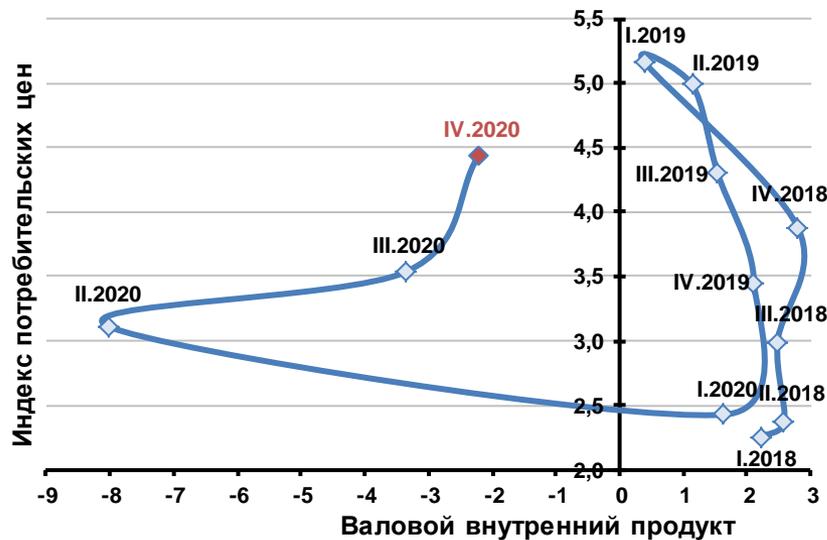
К концу прошлого года восстановление экономической динамики возобновилось. Другое дело, что процесс этот и довольно медленный, и базируется (пока) только на расширении экспорта, в то время как потребление населения ещё сжимается. Прогноз, впрочем, скорее, позитивный: цены на нефть растут вслед за выходом мировой экономики из эпидемического кризиса (и в меру стимулирования развитых экономик). Внутри страны закрепилось улучшение на рынке труда – не очень масштабное, но поступательное (пока оно не перешло в рост реальной зарплаты и новую волну оживления спроса). Надёжно стабилизировались инвестиции. Так что предпосылки для роста уже есть.



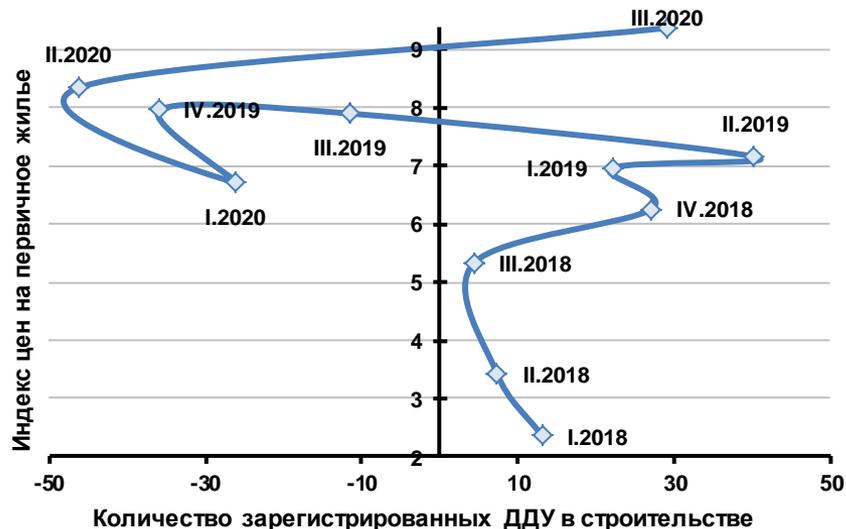
<sup>1</sup> Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

<sup>2</sup> Росстат сделал первую оценку ВВП за 2020 г. и уточнил годовые данные за 2018-2019 гг. Квартальные данные за 2018-2020 гг. не пересматривались и не соответствуют годовым итогам, их актуализация будет осуществлена в марте 2021 г.

## Динамика инфляции и экономического роста, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста в %)<sup>1</sup>



## Динамика индекса цен на первичное жилье и количества ДДУ, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста в %)



Обращает на себя внимание реакция российской экономики в целом и ее важнейшего сегмента – рынка жилья – на наметившееся расширение спроса.

На уровне экономики в целом, после восстановления в третьем квартале (с минимальным усилением инфляции) в четвертом восстановление было очень умеренным, а скачок инфляции (с учетом «импорта» с мирового аграрного рынка) был весьма заметен (и продолжился в первом квартале 2021 г.).

На рынке жилья мы пока видим лишь результаты третьего квартала – резкое увеличение числа сделок по жилью при относительно небольшом росте цен на него. Пока «пузыря» на этом рынке нет, а что будет дальше – увидим.

<sup>1</sup> Четвертый квартал 2020 г. – оценка на основе годовых данных и данных за первые три квартала 2020 г. Следует отметить, что квартальные данные за 2020 г. не соответствуют годовой оценке и будут пересмотрены.

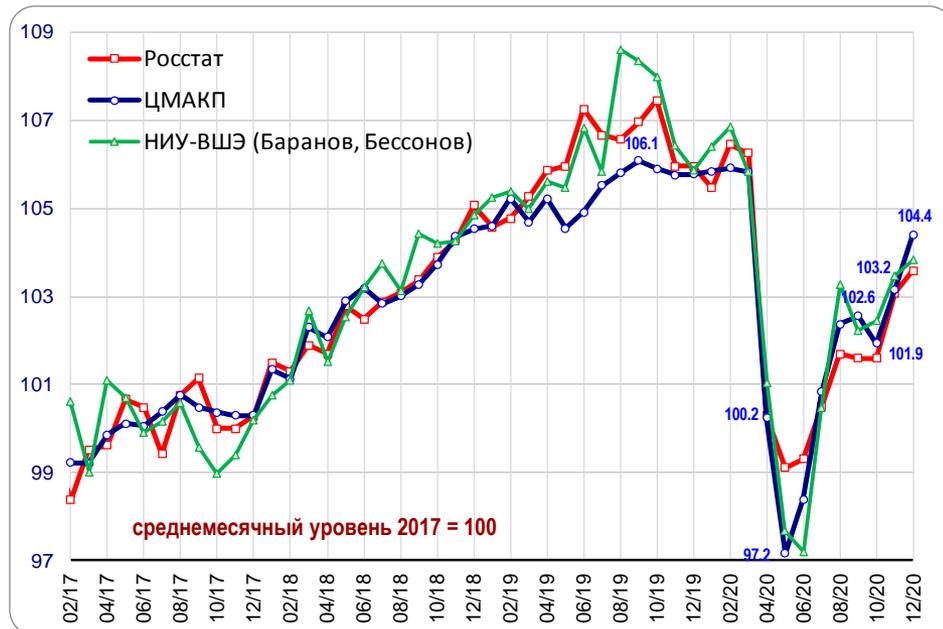
# Динамика промышленного производства

## Динамика производства (темпы прироста, %)

	в среднем за месяц				октябрь	ноябрь	декабрь
	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал			
<b>Промышленное производство</b>							
<i>к соответствующему периоду прошлого года</i>							
данные Росстата	<b>2.6</b>	<b>-6.7</b>	<b>-4.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>-6.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.2</b>
оценка ЦМАКП	<b>1.9</b>	<b>-6.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.7</b>
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>							
данные Росстата	<b>-0.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>
оценка ЦМАКП	<b>0.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
<b>Индекс к предыдущему месяцу (сезонность и календарность устранены, оценка ЦМАКП)</b>							
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>-0.3</b>	<b>-3.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.7</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>
Производство пищевых продуктов	0.4	-0.9	0.1	-0.5	1.1	-2.6	0.0
Сырьевые производства	0.5	-2.1	1.9	0.4	0.0	0.1	1.1
Производство нефтепродуктов	1.3	-4.5	2.1	-0.2	-4.9	4.6	-0.2
Товары инвестиционного спроса	-0.2	-2.9	3.4	2.4	-0.9	3.5	4.7
Производство ТДП	-2.2	-2.0	8.1	-1.2	-1.1	-0.3	-2.1
Производство непрод.товаров повседневного спроса	0.7	-1.6	1.5	7.4	-4.4	12.9	14.9
<b>Обеспечение электроэнергией, газом и паром</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>7.1</b>
<b>Водоснабжение; водоотведение</b>	<b>-0.4</b>	<b>-2.9</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>3.0</b>

По данным Росстата, в декабре зафиксирован дальнейший рост промышленного производства. Индекс к соответствующему периоду предшествующего года составил 99.8%, то есть практически достиг предкризисного уровня. По уточненной оценке, индекс в ноябре составил 98.5% (первая оценка ноября – 97.4%). При этом в октябре индекс составлял лишь 94.3%. Следует отметить, что «мощный позитив» конца года имеет признаки, свидетельствующие о его кратковременном характере.

Подавляющая часть изменения индекса обрабатывающих производств («декабрь к декабрю» по сравнению с «ноябрь к ноябрю») связана с резким, нехарактерным для предшествующих лет декабрьским всплеском объемов производства в фармацевтике и в ряде машиностроительных производств. Особенно показательна динамика индекса в фармацевтике: если на протяжении всего года в условиях повышенного спроса на лекарства индекс в разные месяцы держался, как правило, на уровне 120-130%, то в декабре он подскочил до 182.0% (после 125.9% в ноябре). Нельзя исключать, что такая наблюдаемая динамика выпуска отражает не столько реальную интенсивность производственных процессов на предприятиях, сколько особенности закрытия производственных заказов и предоставления отчетности, в том числе в условиях действия ограничительных мер.

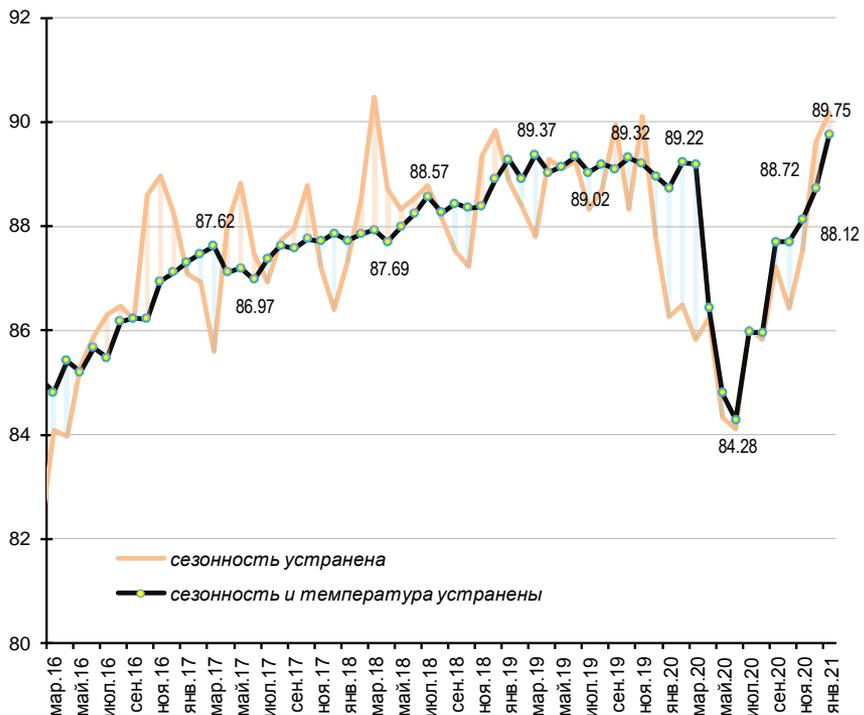


# Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

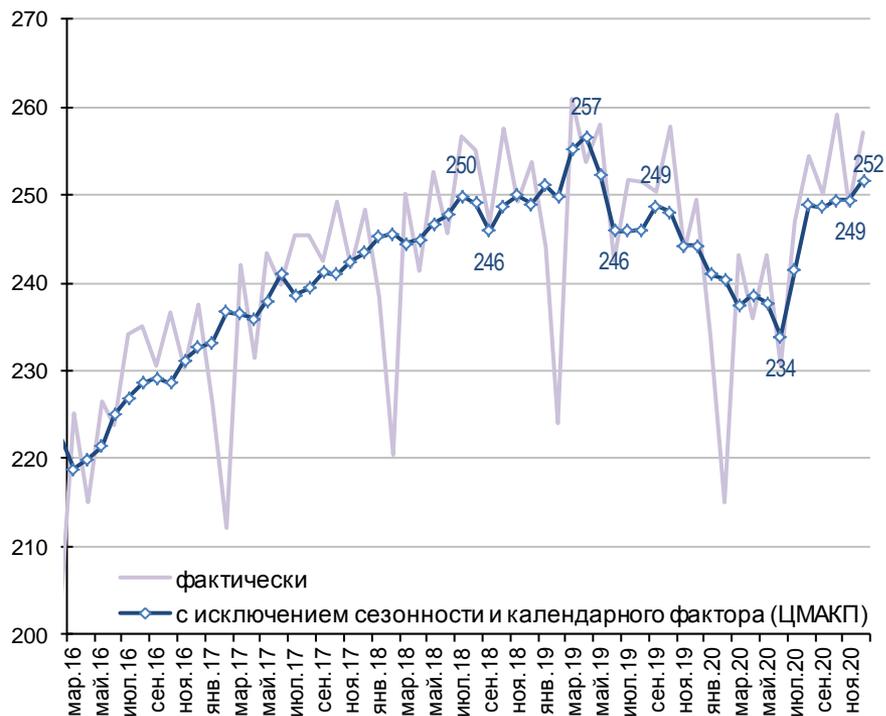
Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в январе продолжил увеличиваться (+1.2% к декабрю, после +0.6% в декабре к ноябрю, с устранением влияния календарного, сезонного и температурного факторов) и превысил докризисный уровень. Впрочем, данный «разогрев», очевидно, временный – это рост внутреннего спроса со стороны оставшихся на этот раз в России «новогодних туристов».

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в декабре несколько подрос (+0.9% к ноябрю, сезонность устранена). Отметим, что он фактически достиг докризисного уровня еще в августе, а в декабре превышение соответствующего уровня предшествующего года уже достигло 3.0%. Отчасти это связано со снижением оборота в конце 2019 г. К историческому максимуму, достигнутому в апреле 2019 г., декабрьский индекс оценивается в 98.1%.

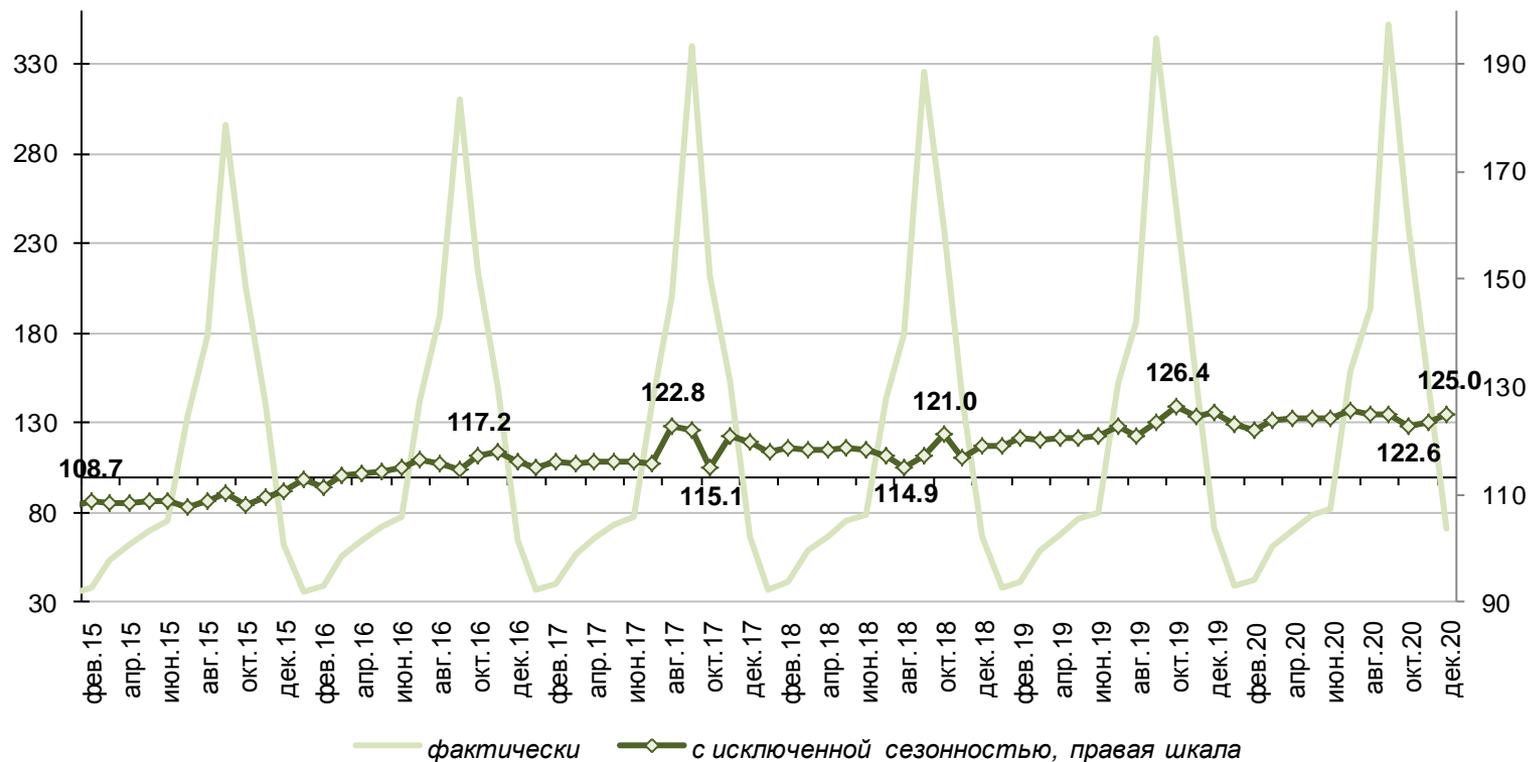
**Объём электропотребления**  
(млрд. кВт•ч)



**Грузооборот транспорта (млрд. т•км, без учета трубопроводного транспорта)**

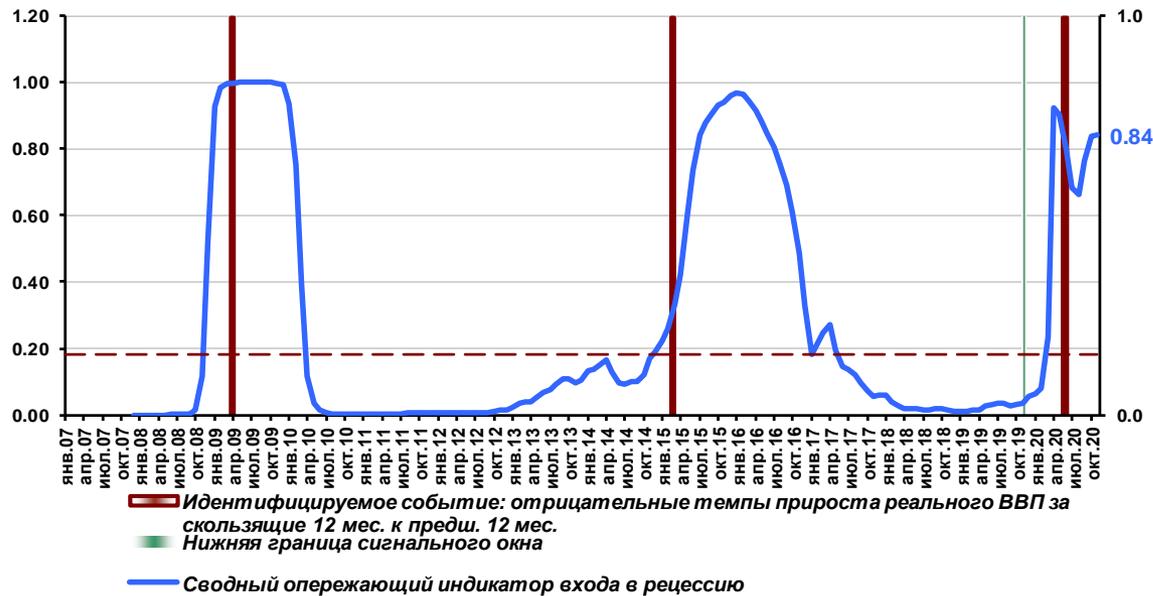


# Сельское хозяйство (в % к среднемесячному значению 2012 г.)



Сохраняется, опирающееся том числе на экспорт свинины, постепенное оживление в сельском хозяйстве (сезонность устранена).

## Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

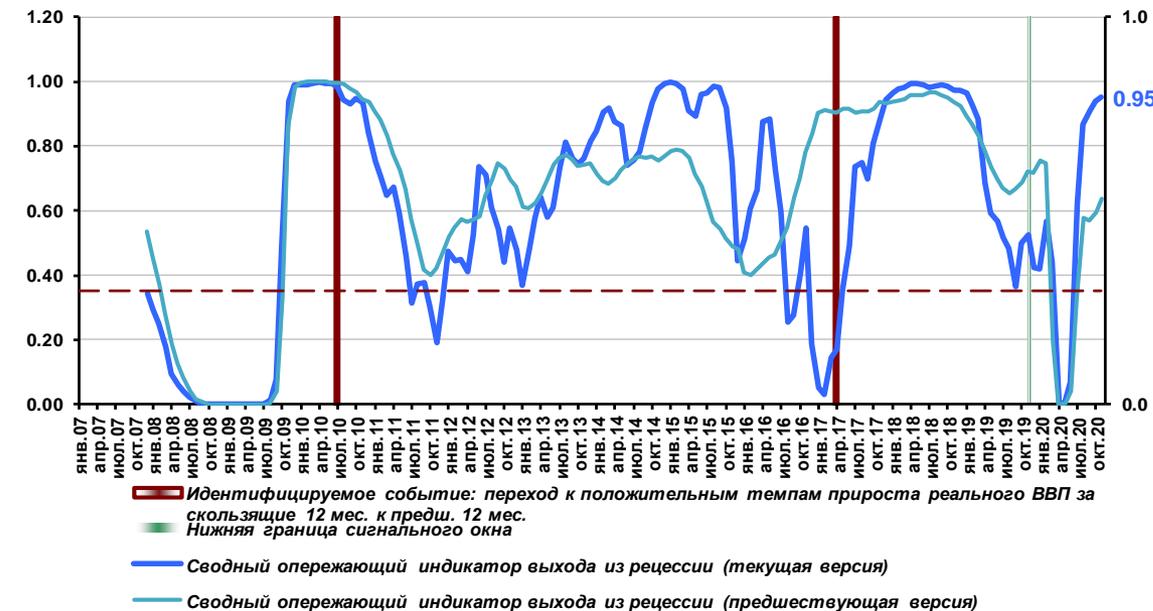


По состоянию на начало декабря значение сводного опережающего индикатора (СОИ) входа экономики в рецессию составило 0.84, как и месяцем ранее. Текущее значение СОИ по-прежнему находится очень далеко от своего порогового уровня (0.18).

С одной стороны, уменьшение сальдо счета текущих операций и негативная динамика ВВП за предшествующий период (влияние инерционного фактора) способствовали росту значения СОИ. С другой стороны, действие этих негативных факторов компенсировалось продолжающимся повышением уровня бизнес-уверенности и снижением процентной ставки на межбанковском рынке.

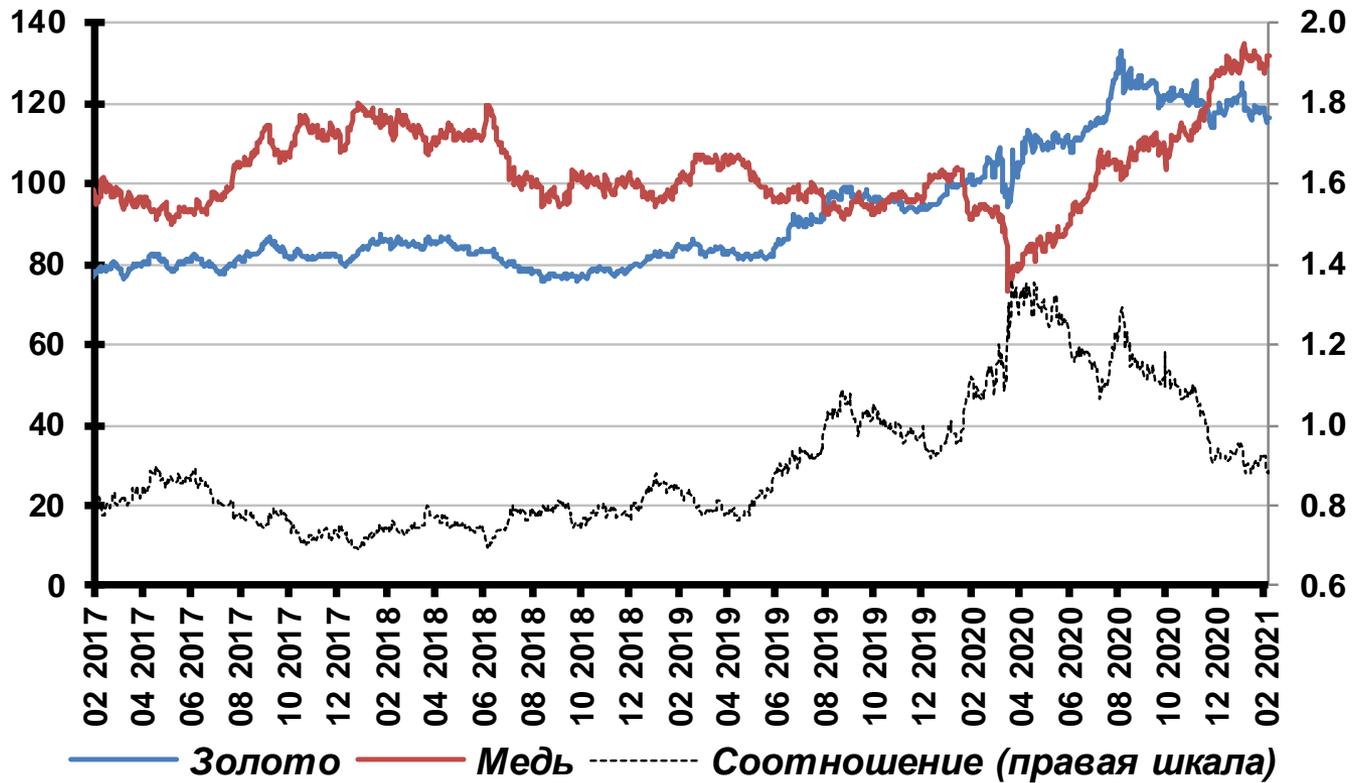
Значение сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии на начало декабря составило 0.95, увеличившись на 0.01 за месяц. Таким образом, значение СОИ остается вблизи своего максимума (1.0), существенно превышая пороговый уровень (0.35). Это, с некоторой осторожностью, можно интерпретировать как сигнал о том, что возникшая в июне 2020 г. рецессия не окажется затяжной.

Продолжению роста значения СОИ в ноябре способствовала позитивная динамика индикатора бизнес-уверенности и ослабление реального курса рубля (ожидается, что в перспективе это поддержит активное сальдо счета текущих операций платёжного баланса). При этом, нынешнее сокращение сальдо счета текущих операций оказывало негативное воздействие на СОИ, хотя это воздействие было относительно слабым.



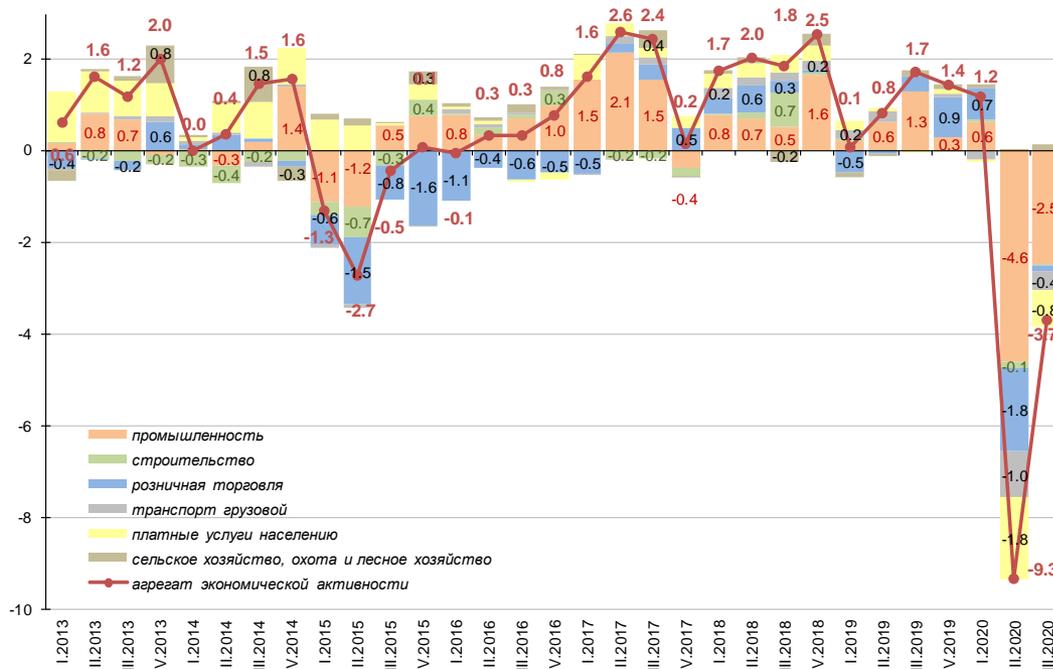
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления квартальных данных

# Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. (январь 2020=100) и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



После непродолжительного периода «супероптимизма» участников мирового рынка сырьевых товаров (когда, в результате оптимизма по поводу окончания пандемии и финансовой поддержки экономик наиболее развитых стран, биржевые цены на инвестиционные товары буйно росли, а цены на золото снижались) настроения игроков стали куда более спокойными. Однако, в целом, процесс выхода из «защитных» активов (золота) и роста спроса на инвестиционные, в целом, идет не останавливаясь. И это – признак постепенного исчерпания глобального кризиса (нельзя не отметить и ситуационный фактор – бум в электронной промышленности Китая).

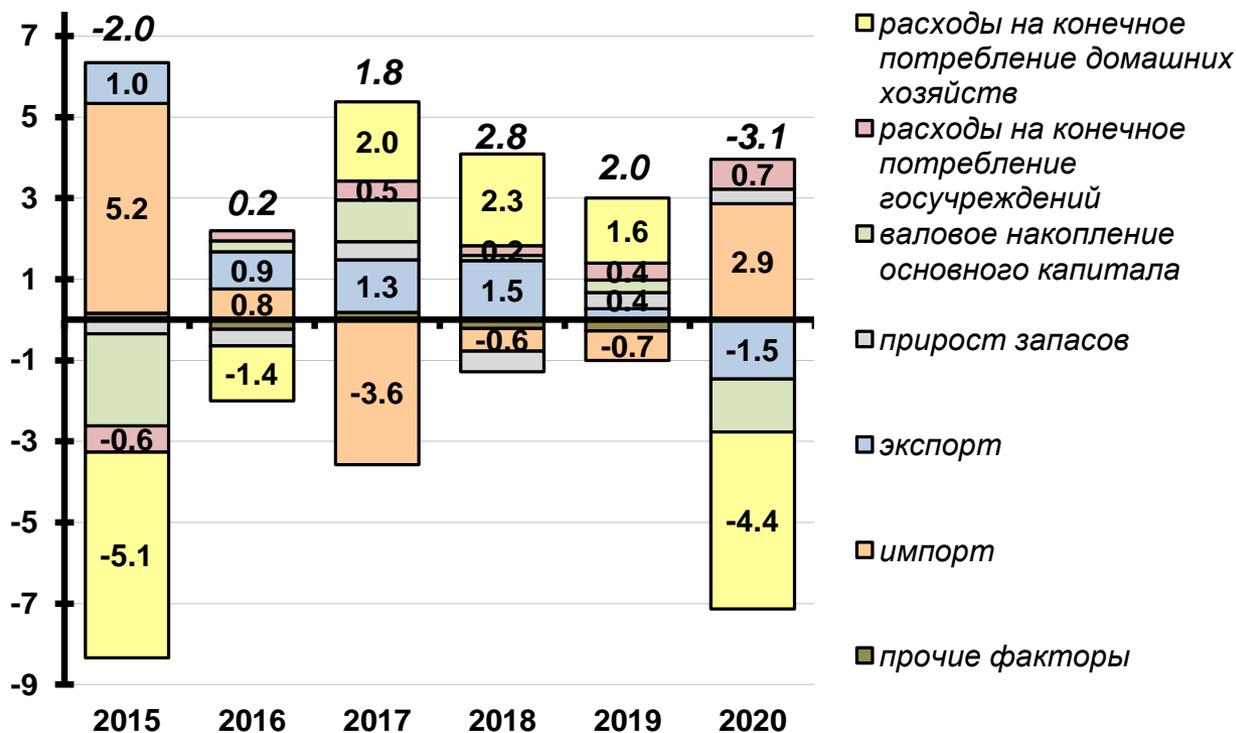
# Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности<sup>1</sup> (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Обновлённые данные Росстата позволяют уточнить (без изменения качественных выводов) количественные характеристики *структуры* компенсационного подъёма российской экономики в третьем квартале. Как мы уже говорили, состоялся масштабный отскок производства, не компенсировавший, однако, спада на пике локдауна во втором квартале. Кризис на рынке нефти воспрепятствовал «выходу в плюс» промышленного производства. Кроме того, есть явные риски перерастания «эпидемического кризиса» в общеэкономический – судя по тому, что в розничной торговле и по платным услугам, опирающимся на потребительский спрос, провал не преодолен.

<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления квартальных данных

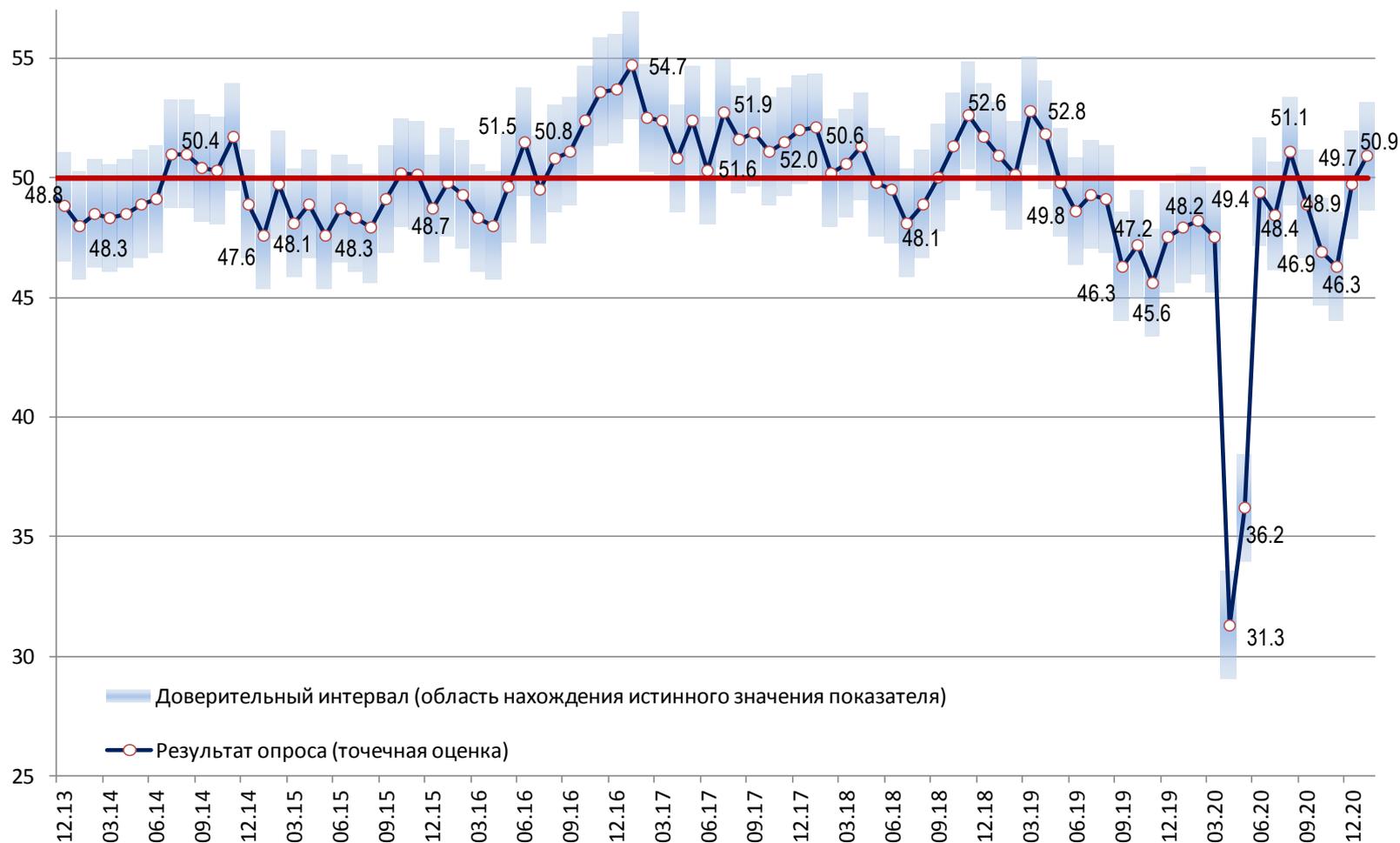
## Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост к предшествующему году, % к ВВП



Анализ предварительных данных о динамике компонентов ВВП в прошедшем году позволяет говорить, что тяжелый кризис российская экономика прошла, по крайней мере, не потеряв управляемости. С одной стороны, кризисное сжатие ударило по всем основным компонентам конечного спроса, и прежде всего, «опорных» для предкризисного роста потребления домохозяйств (в 2019 г.: оно добавляло к экономическому росту 1.6 проц. пункта, а в 2020 г. вычитало из него, «при прочих равных условиях», 4.4 проц. пункта), экспорта и инвестиций. В то же время, в прошедшем году впервые за ряд кризисных эпизодов удалось противопоставить сжатию основных компонентов конечного спроса рост потребления госучреждений (+0.7 проц. пунктов прироста ВВП «при прочих равных» это, очевидно, проекция расширения расходов государства на здравоохранение и сопряженные сферы деятельности); коррекция курса и уход с рынка импорта тоже, безусловно, ограничили спад ВВП (на 2.9 проц. пункта).

# Оценки ситуации и поведение компаний

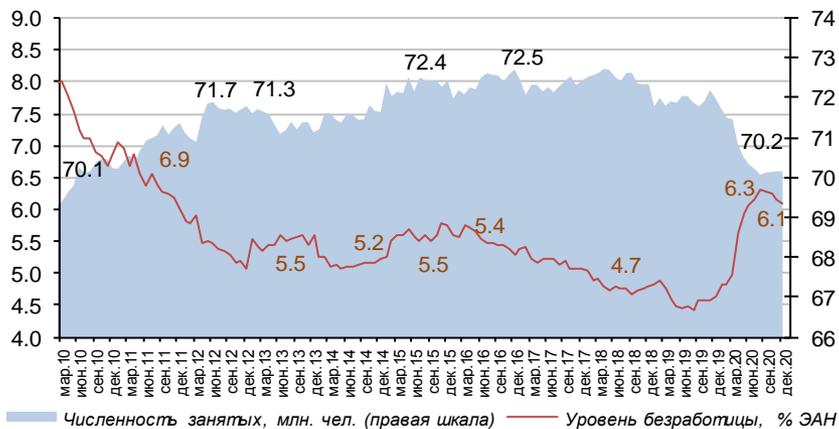
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit (%)



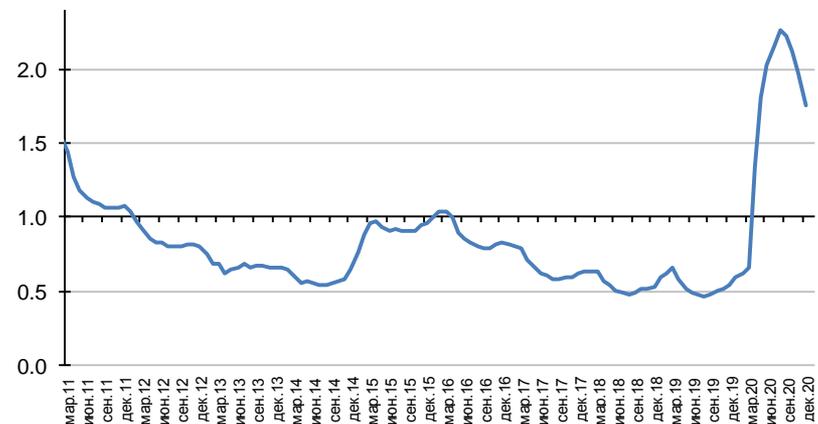
Сезонно скорректированный индекс IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей вышел, наконец, в положительную область (50.9%). Это, очевидно, результат хороших новостей о постепенном ослаблении пандемии, начале массовых прививок и рост цен на нефть. Вероятно, рост PMI в ближайшие месяцы продолжится и дальше.

# Рынок труда

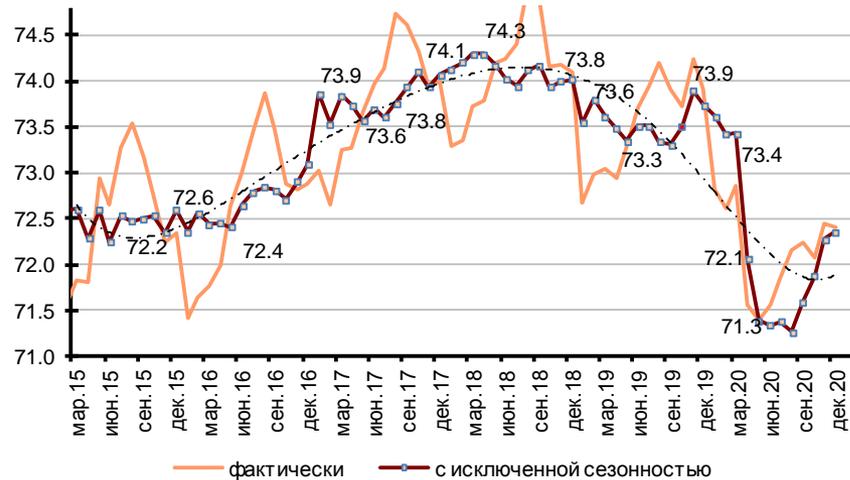
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,<sup>1</sup> сезонность устранена



Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансии), млн. чел.

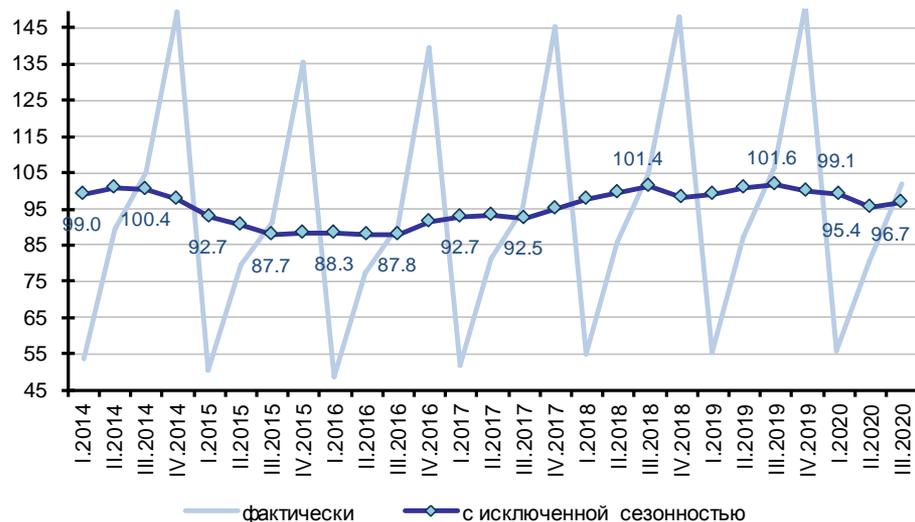


На рынке труда ситуация стала понемногу улучшаться. Уже три месяца растёт совокупный спрос на труд; наконец, стала немного уменьшаться общая безработица. Другое дело, что эти показатели пока вышли только на уровень марта 2020 г. — когда и цены на нефть уже драматически упали, и влиял на экономику первый из серии внешних шоков (на тот момент, шок поставок продукции из КНР и остановка туризма).

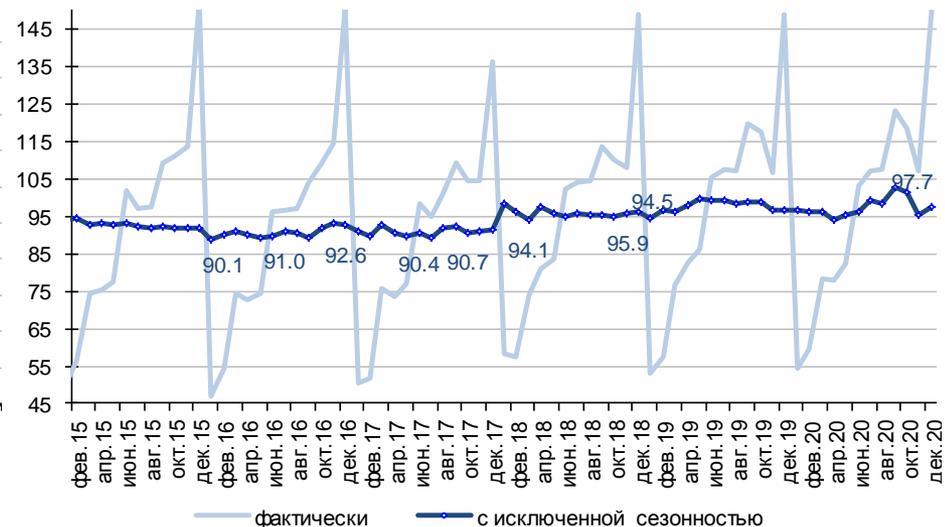
<sup>1</sup> Коэффициент напряженности на рынке труда — численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал<sup>1</sup>

## Инвестиции в основной капитал (% к среднеквартальному значению 2012 г.)



## Строительство (% к среднемесячному значению 2012 г.)



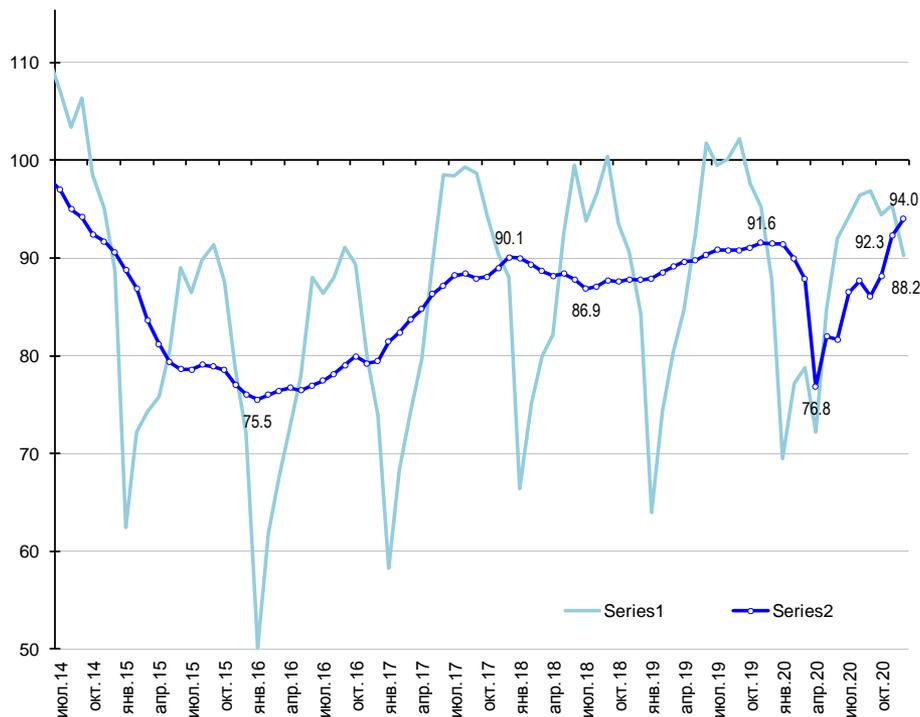
*Инвестиции в основной капитал* в третьем квартале в российской экономике подскочили, но «невысоко», и не преодолели результаты провала во втором квартале (второй квартал: -4.8%, третий: +1.3%, сезонность устранена).

В *строительстве* негативные результаты четвертого квартала переломили, к сожалению, результаты начавшегося было оживления (третий квартал: +2.2% в среднем за месяц, четвёртый: -1.65, в том числе в октябре -1.0%, ноябре -6.0%, декабре +2.2%, сезонность устранена), поэтому сегодня можно говорить, скорее, о стагнации в данной сфере. Отметим еще раз, что итоги года пока подведены лишь «вчерне», и вполне могут ещё измениться.

<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Оценка текущей инвестиционной активности

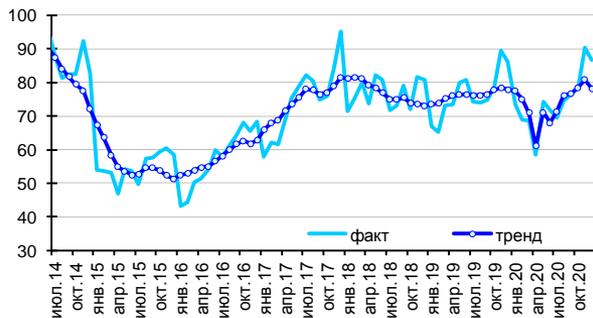
**Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесячное значение 2013 г. = 100)**



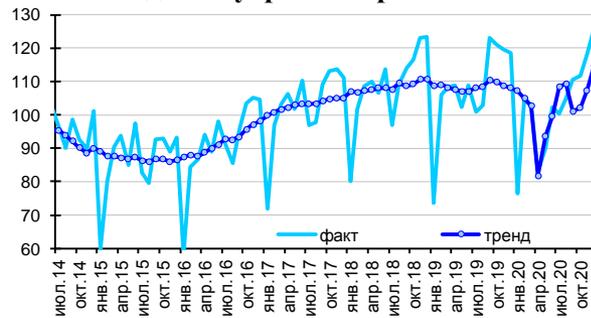
В декабре *инвестиционная активность* продолжила возрастать (после скачка в ноябре). В результате, кризисный спад был полностью преодолен.

Следует, однако, отметить, что декабрьский рост индекса инвестактивности частично связан с резким, нехарактерным для предшествующих лет декабрьским всплеском объемов выпуска в ряде машиностроительных производств. Нельзя исключать, что это отражает не столько реальную интенсивность производственных процессов на предприятиях, сколько особенности закрытия производственных заказов и предоставления отчетности, в том числе в условиях действия ограничительных мер.

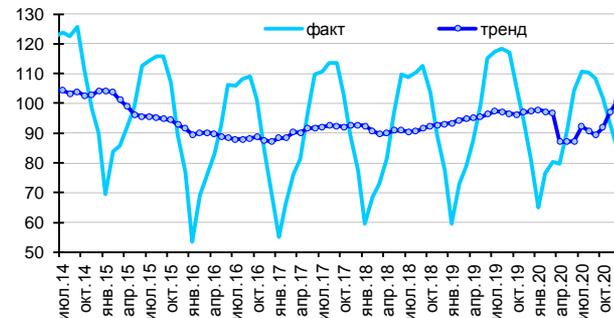
**Импорт машин и оборудования**



**Пр-во машин и оборудования для внутреннего рынка**

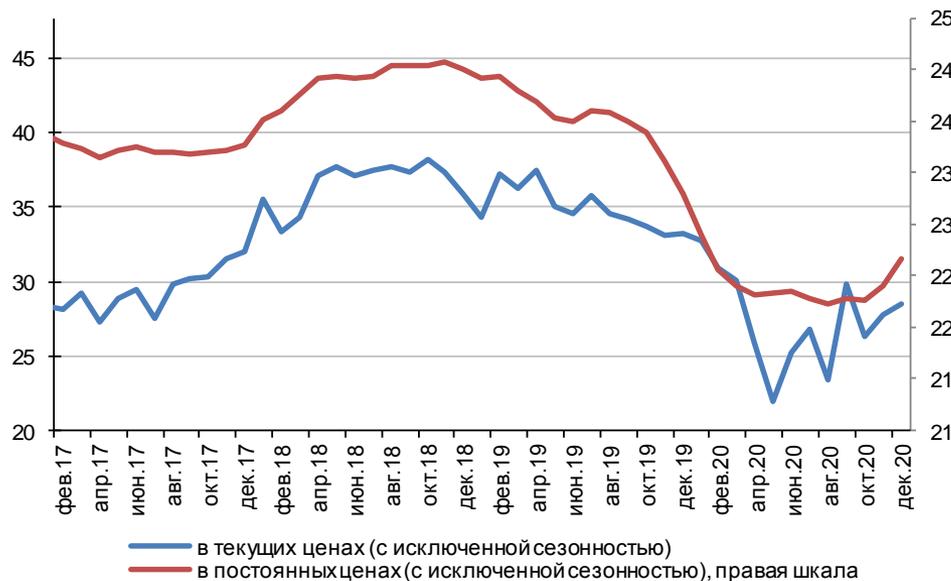


**Предложение стройматериалов**

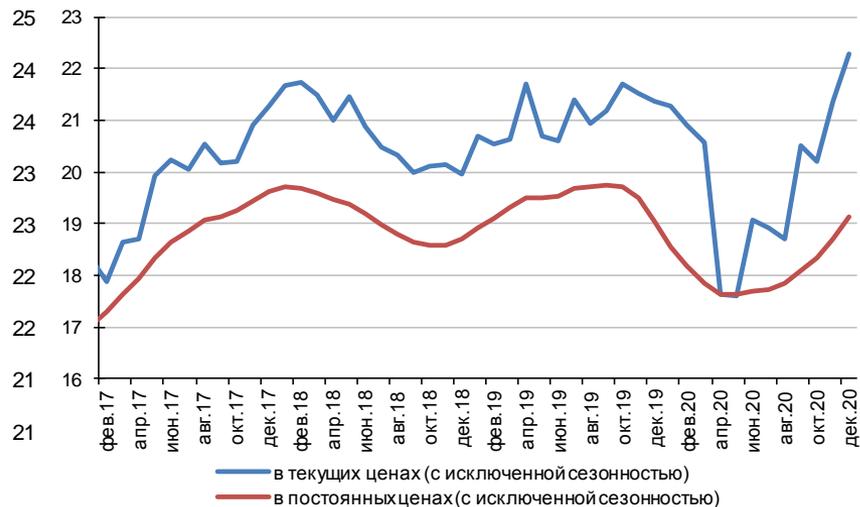


# Спрос: внешняя торговля

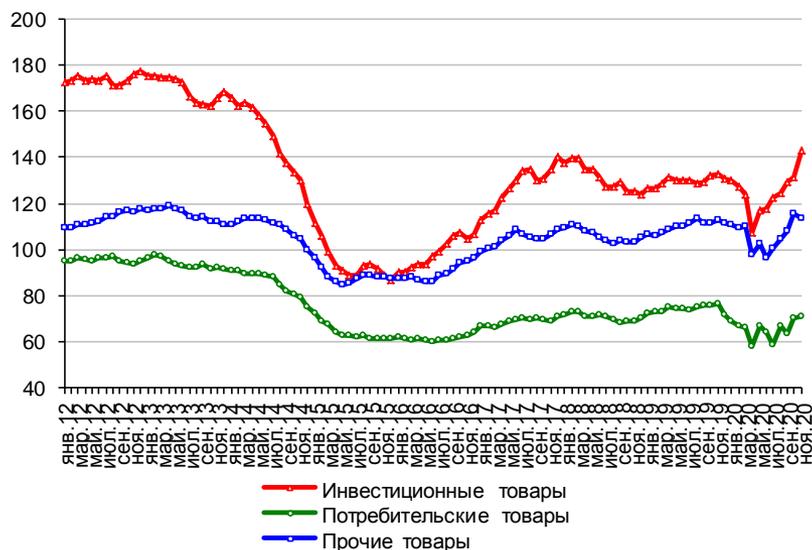
## Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика потребительского, инвестиционного и прочего импорта, сезонность устранена (2007 г. =100%)

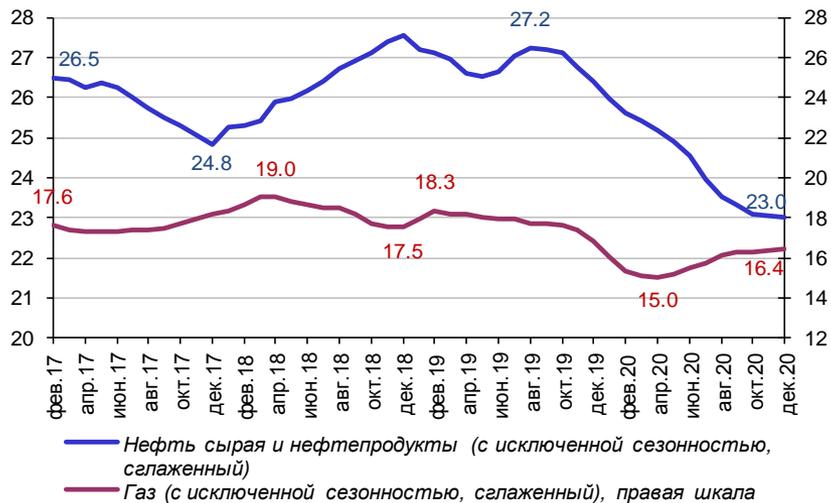


*Экспорт товаров* (в физическом выражении) начал нарастать. С одной стороны, по мере стабилизации рынка, что дало возможность странам-участникам реально эффективно исполнять ограничения по ОПЕК+, стабилизировался и экспорт нефти. С другой, в силу наметившегося оживления в странах-партнёрах быстро растёт вывоз чёрных и цветных металлов, постепенно – газа и машиностроительной продукции. Снижается пока (но довольно быстро) только вывоз химической и лесобумажной продукции.

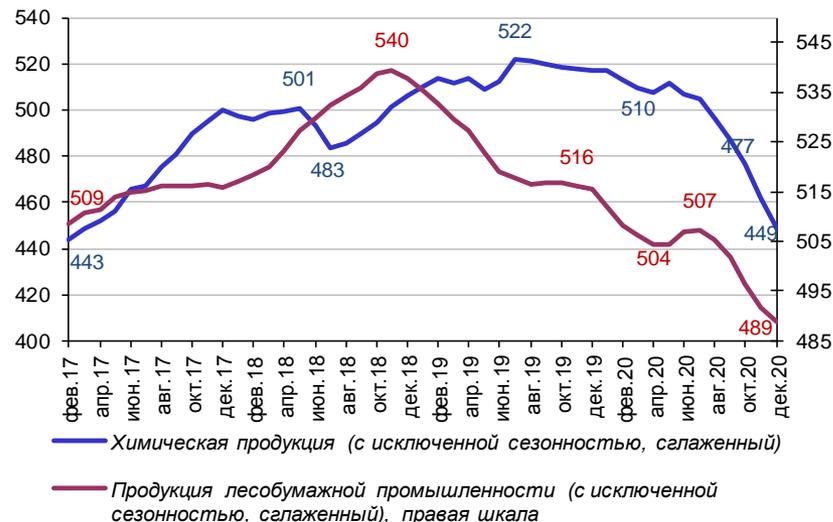
*Импорт товаров* (в физическом выражении) продолжает расширяться. При этом, довольно быстро растут все компоненты импорта (более быстро – ввоз инвестиционных товаров).

# Внешняя торговля: экспорт

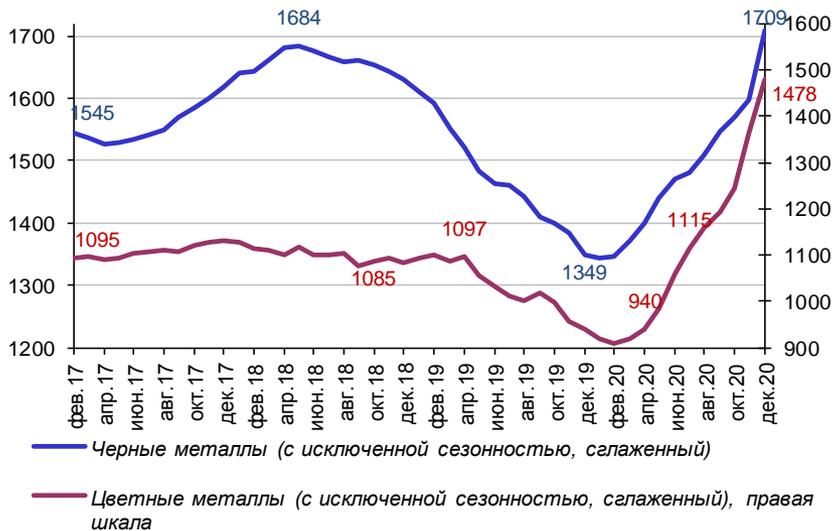
**Динамика экспорта нефти и нефтепродуктов (млрд. долл., в соп. ценах 12.2006 г.) и газа (млрд. м<sup>3</sup>)**



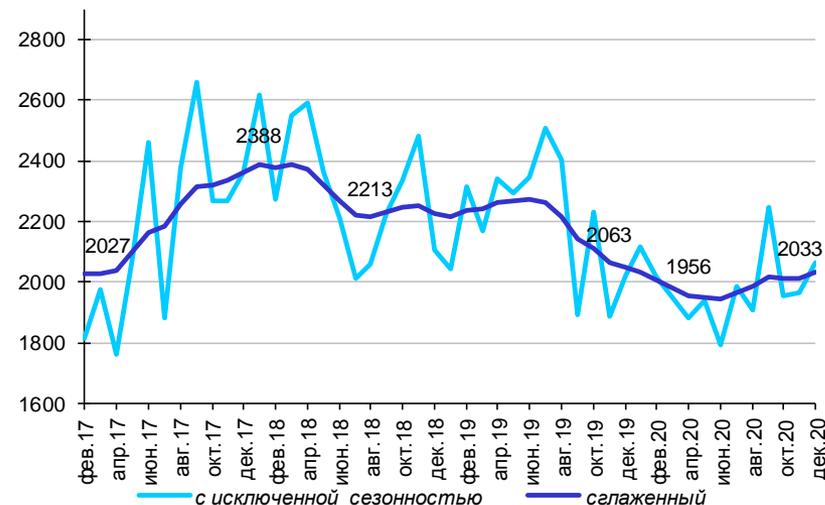
**Динамика сырьевого экспорта (химическая и лесобумажная продукция, млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)**



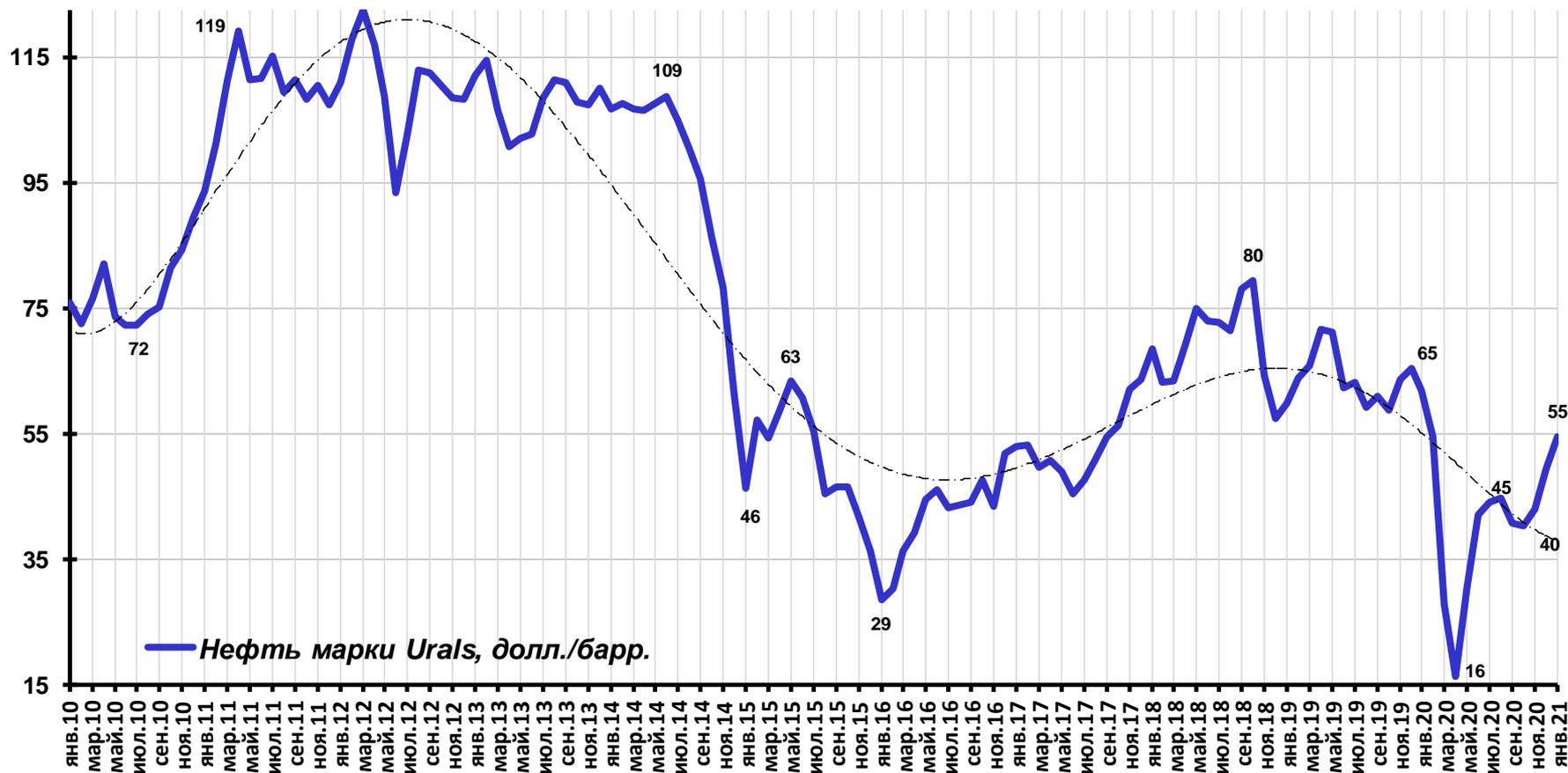
**Динамика экспорта черных и цветных металлов (млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)**



**Динамика экспорта машин и оборудования (млн. долл.)**

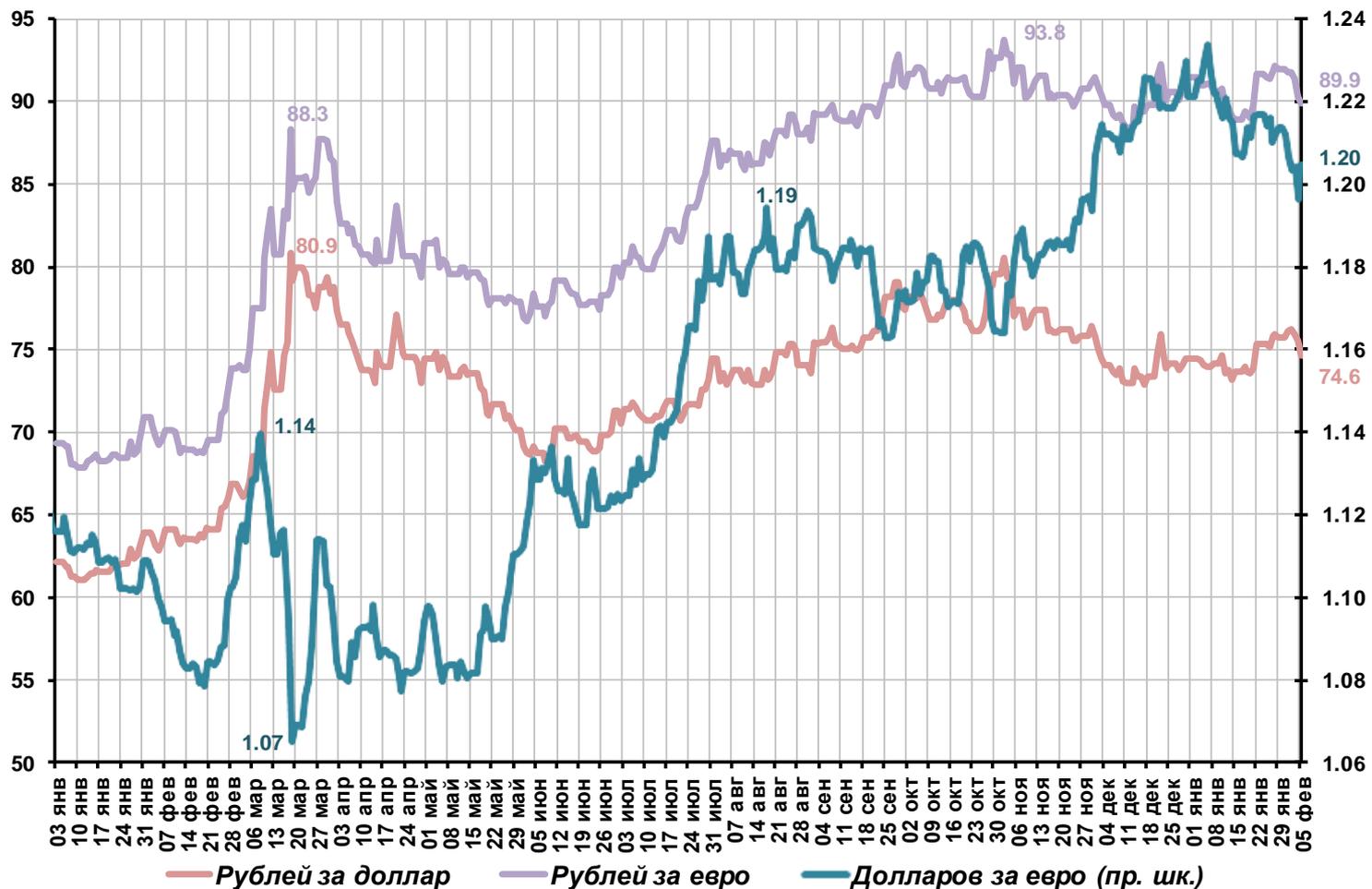


# Динамика мировых цен на нефть



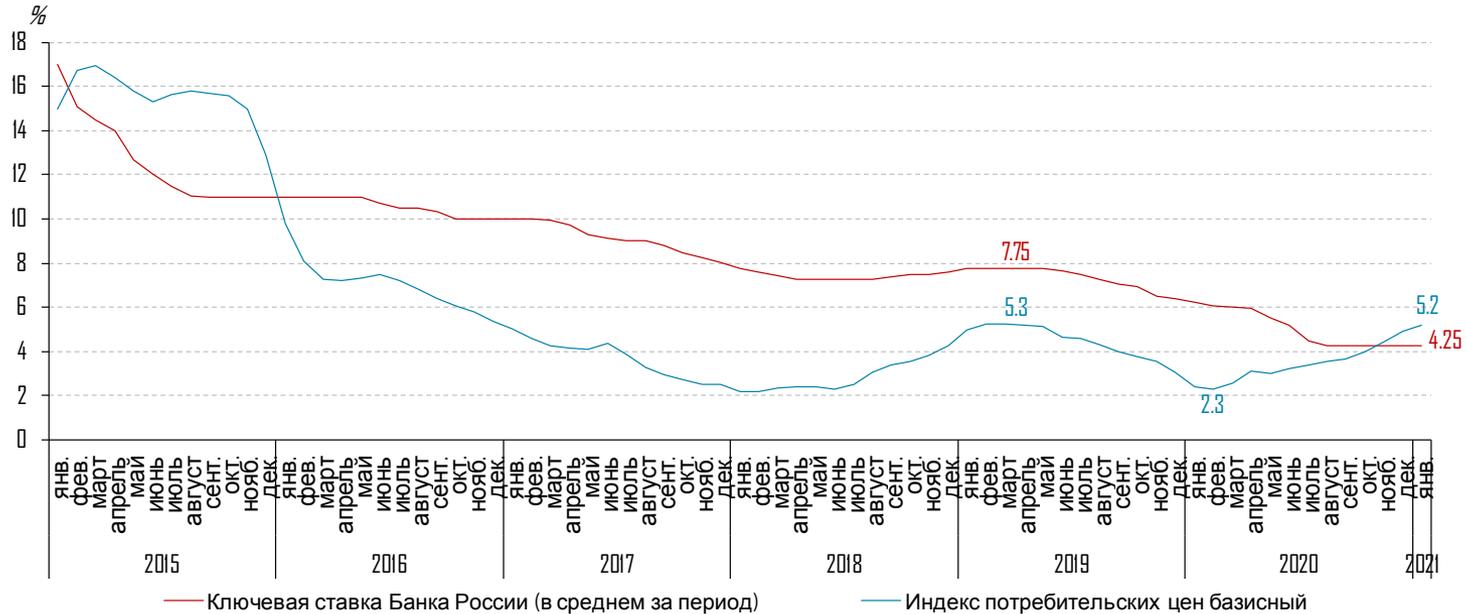
Средняя цена нефти марки Urals на мировых рынках за январь выросла с \$49.28 до \$ 55.12 за баррель. Основной рост произошёл с 5 по 14 января, когда цена нефти Urals повысилась с \$49.62 до \$53.94 за баррель под влиянием утверждения Конгрессом США избранного президента Дж. Байдена, который предложил крупный пакет мер стимулирования экономики США. Другими факторами были сокращение запасов нефти в США и ослабление доллара. В ходе второй волны роста, нефть марки Urals подорожала с \$54.49 до \$55.06 за период с 20 по 22 января на фоне инаугурации президента США Дж. Байдена, что стало более сильным фактором, чем рост запасов нефти в США и новые вспышки Covid-19 в Китае.

# Динамика валютных курсов



Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам января выросла на 2.5%. Основное ослабление рубля пришлось на последнюю декаду месяца и было связано с избавлением инвесторов от рискованных активов вследствие отсутствия новых драйверов роста, неопределенности с новым пакетом фискальных стимулов США, а также политики банка Китая по сдерживанию избыточной ликвидности. В течение минувшей трети февраля стоимость бивалютной корзины снизилась на 2.9%, полностью отыграв ослабление конца января.

# Ключевая ставка и уровень инфляции



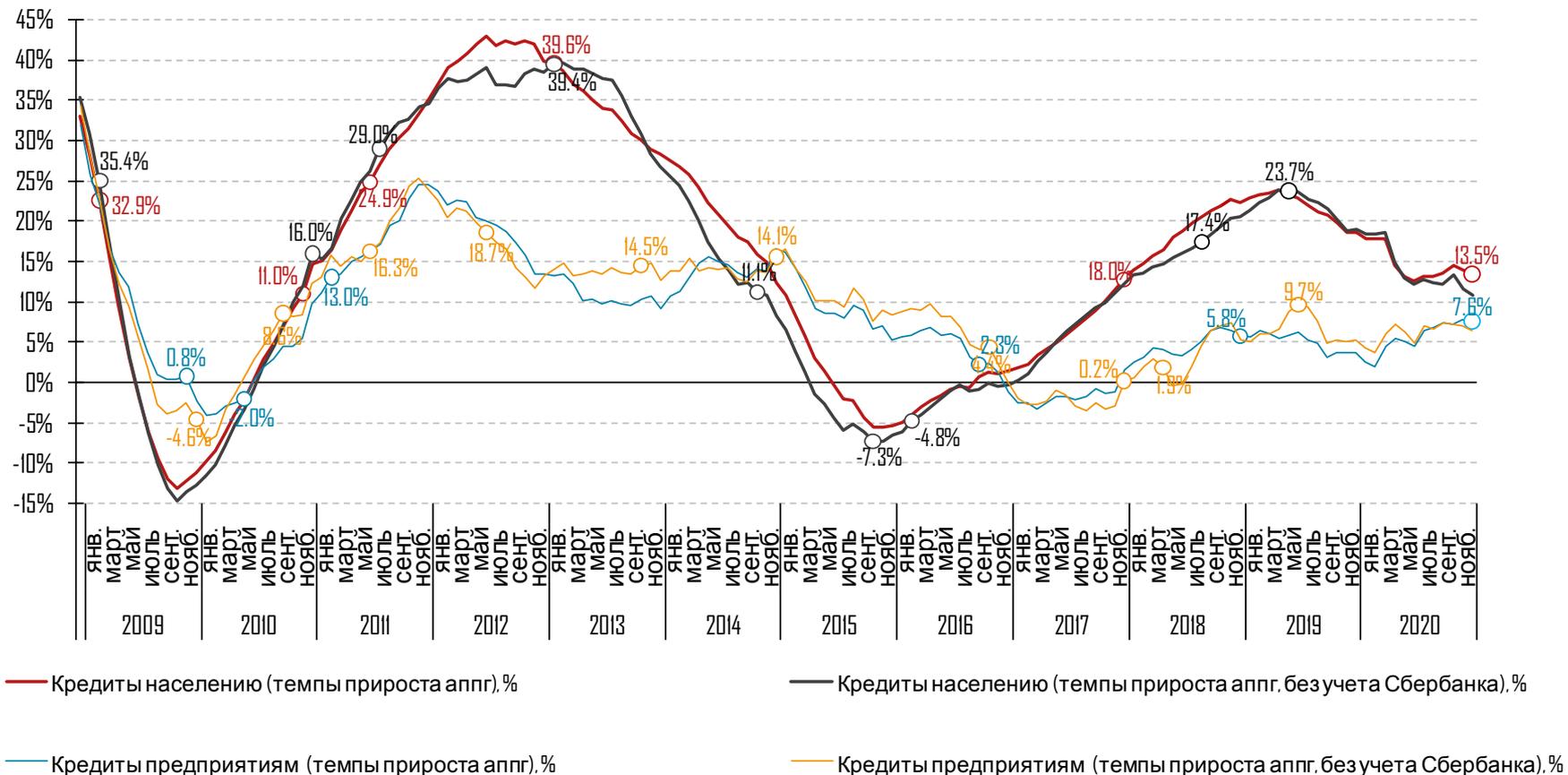
Из-за ускорения инфляции превышение её годового уровня над уровнем ключевой ставки Банка России достигло 1 проц. п.

Банк России ещё осенью прогнозировал повышение темпов инфляции в первом квартале 2021 г. Однако текущий уровень инфляции находится на верхней границе диапазона прежних прогнозных значений. Сейчас Банк России прогнозирует, что годовая инфляция достигнет пика в 5.5% в феврале-марте, а затем начнет снижаться.

Последнее заседание Совета директоров Банка России по вопросу процентной политики состоялось 12 февраля 2021 г. Банк России в пятый раз (ранее - 18 сентября, 23 октября, 18 декабря, 12 января) оставил ставку на прежнем уровне – 4.25% годовых.

Однако в отличие от предшествующих заседаний, Совет директоров ЦБ РФ даже не стал рассматривать возможность понижения ключевой ставки. Впрочем, возможность повышения ставки также не рассматривалась. В заявлении, сделанном по итогам заседания, Председатель Банка России Э.Набиуллина послала рынку сигнал о высокой вероятности сохранения ключевой ставки на неизменном уровне в ближайшие месяцы

# Динамика кредитования населения и предприятий

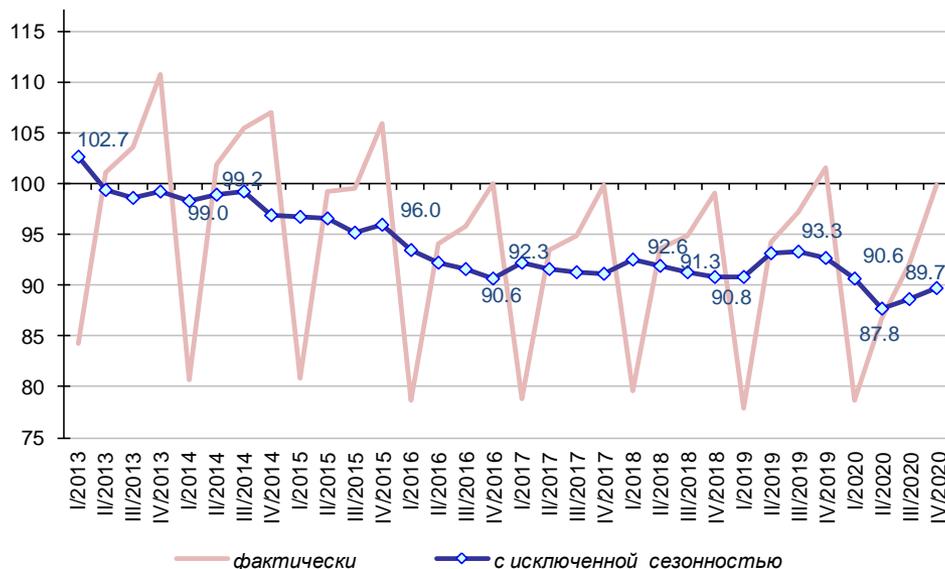


В декабре динамика корпоративного кредитования существенно не изменилась: прирост портфеля *кредитов нефинансовым предприятиям* составил +7.6% к аналогичному периоду предшествующего года (в ноябре +7.8%). Ноябрьско-декабрьские годовые темпы – одни из самых высоких для этого рынка за последние шесть лет.

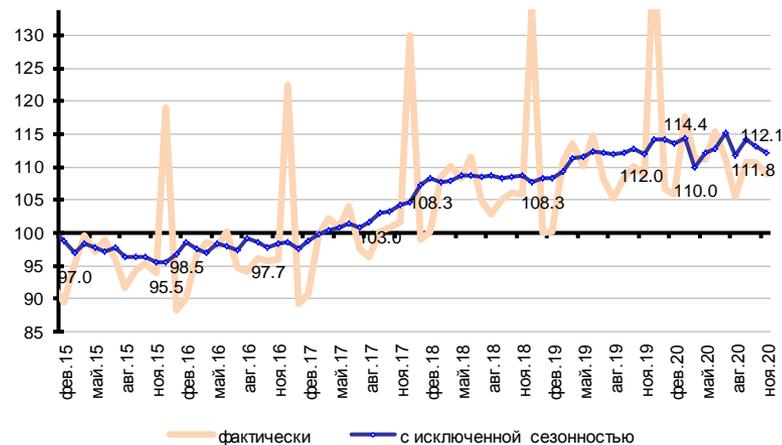
Формально в декабре годовой прирост портфеля *кредитов населению* уменьшился до +13.5% против +13.9% в ноябре. Однако это замедление не было связано со снижением кредитной активности – оно было обусловлено «снятием» с банковских балансов части ипотечных кредитов в рамках крупных сделок по их секьюритизации. В перспективе можно ожидать продолжения устойчивого роста портфеля розничных кредитов, ключевым драйвером которого будет оставаться ипотека (в том числе - благодаря продлению до середины 2021 г. программ льготного кредитования покупки жилья в новостройках)

# Доходы населения и заработная плата

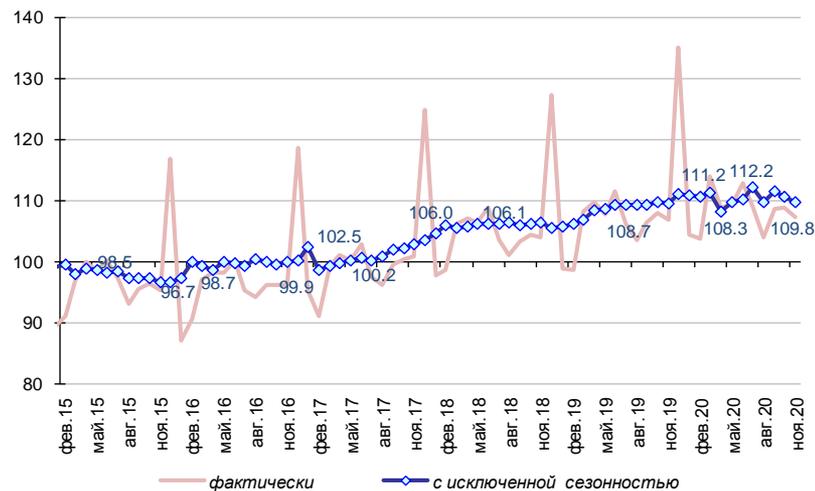
## Реальные располагаемые доходы населения<sup>1</sup> (% к среднеквартальному значению 2013 г.)



## Реальная начисленная заработная плата (% к среднемесячному значению 2012 г.)



## Агрегат основных денежных доходов<sup>2</sup> (% к среднемесячному значению 2012 г.)



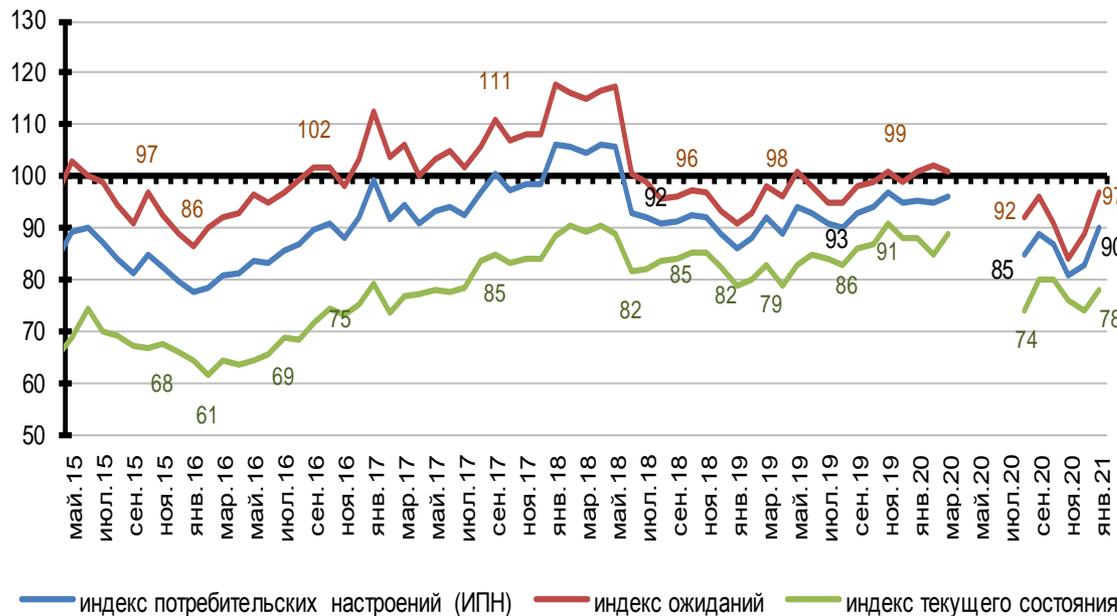
По данным Росстата, в четвёртом квартале *реальные располагаемые доходы населения* продолжили восстанавливаться (третий квартал: +1.1%, четвёртый: +1.2%, сезонность устранена). Однако, ни данные о динамике *реальной заработной платы* (которая в последние месяцы, скорее, вновь стала медленно снижаться; третий квартал: +0.5% в среднем за месяц, октябрь: -0.9%, ноябрь: -1.0%, сезонность устранена), ни о динамике потребительского спроса (см. ниже) эти данные не подтверждают. Видимо, этот разворот – результат досчёта плохо наблюдаемых компонентов доходов населения (предпринимательских доходов, доходов от собственности и т.д.).

<sup>1</sup> Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

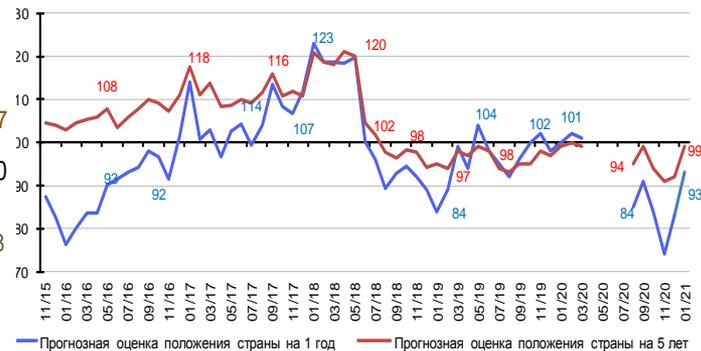
<sup>2</sup> Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы и среднемесячной начисленной пенсии (ГФР), приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

# Потребительские настроения населения

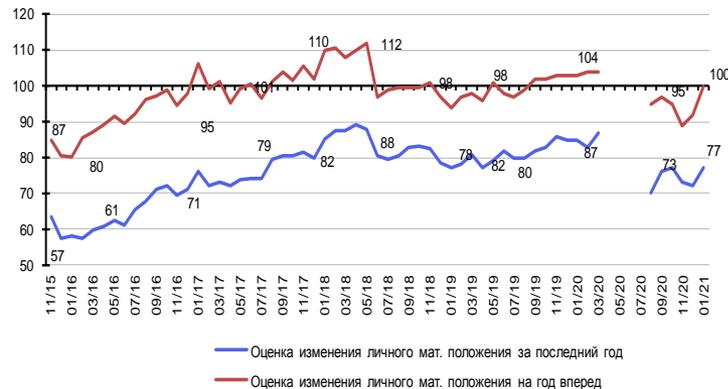
## Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса<sup>1</sup>, пункты



## Оценка населением экономического положения страны, пункты



## Оценка населением личного материального положения, пункты



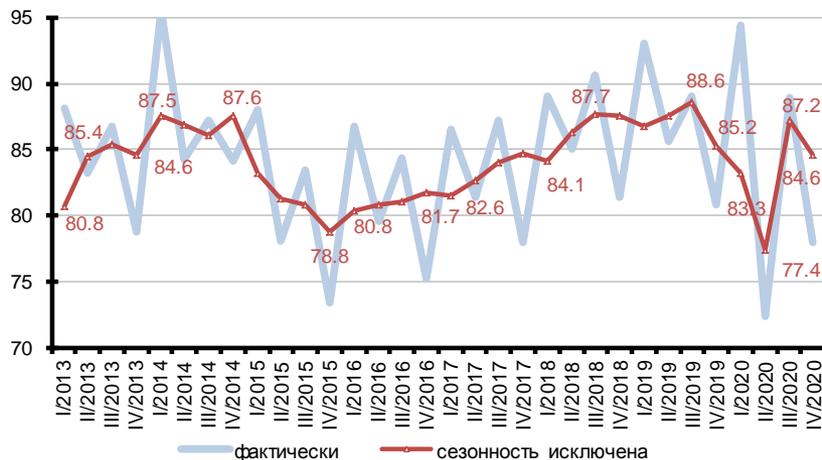
Самооценки потребителями ситуации продолжают улучшаться – правда, почти исключительно в части ожиданий, где уже почти вышли в положительную зону. Оценки текущего состояния остаются глубоко в отрицательной зоне, без выраженной динамики к улучшению.

<sup>1</sup> Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

# Норма потребления и норма сбережений населения

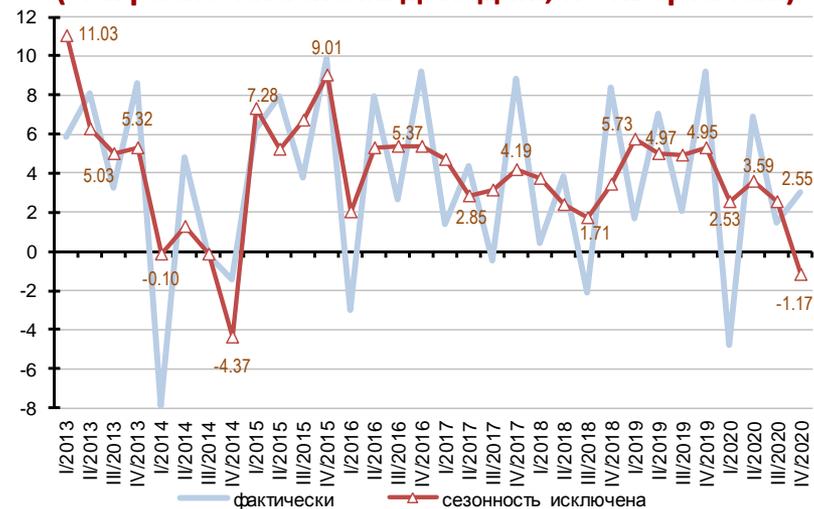
## Норма потребления<sup>1,2</sup>

(% к располагаемым доходам, по кварталам)

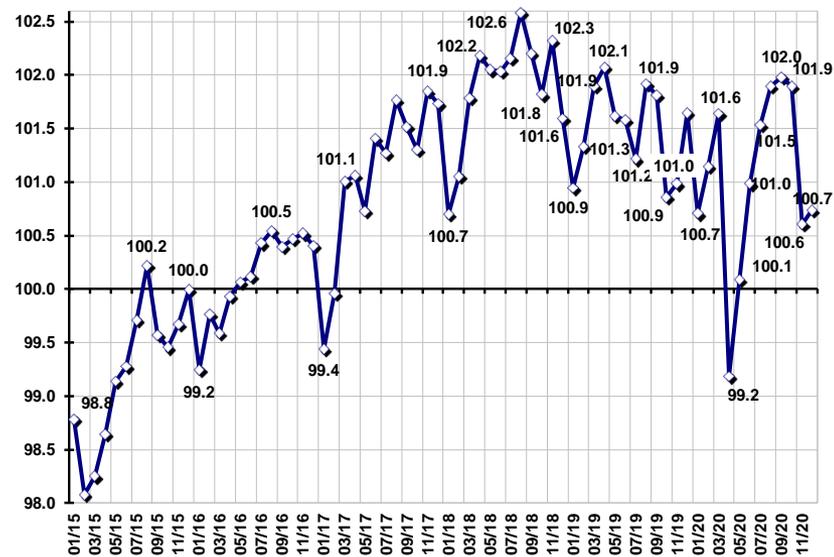


## Норма сбережения во вкладах

(% к располагаемым доходам, по кварталам)



## Темпы роста задолженности по кредитам, выданным физическим лицам (без учета просроченных кредитов, %)



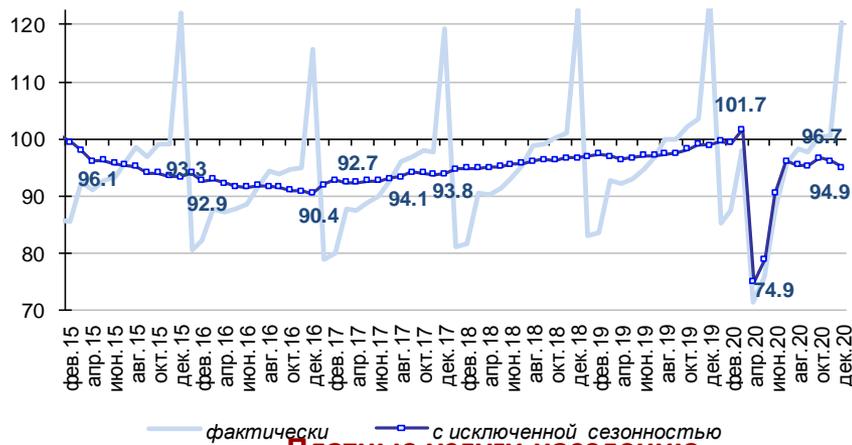
В сфере *потребительского поведения населения* в четвёртом квартале имела место необычная ситуация: одновременно снизилась и норма потребления (что хорошо коррелирует с динамикой товарооборота), и норма сбережений во вкладах. Очевидно, в условиях очень низких процентных ставок и высоких воспринимаемых рисков продолжения кризиса население предпочитает держать ресурсы в ликвидной форме (наличные деньги, платежные карточки); кроме того, отмечен непривычный «бум» перехода частных игроков к сбережению в ценных бумагах.

<sup>1</sup> Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе в России.

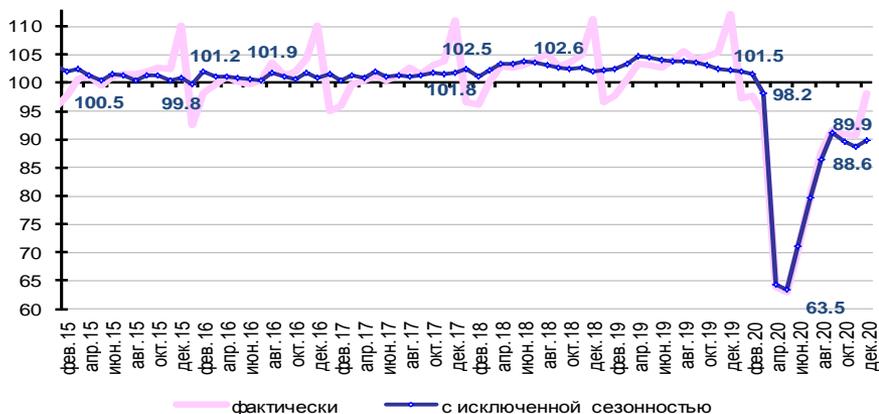
<sup>2</sup> Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

# Спрос: динамика розничного товарооборота

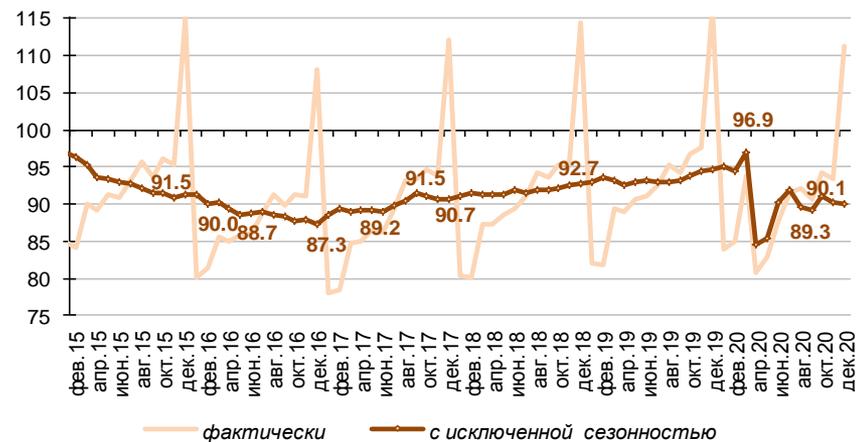
## Оборот розничной торговли (% к среднемесячному значению 2012 г.)



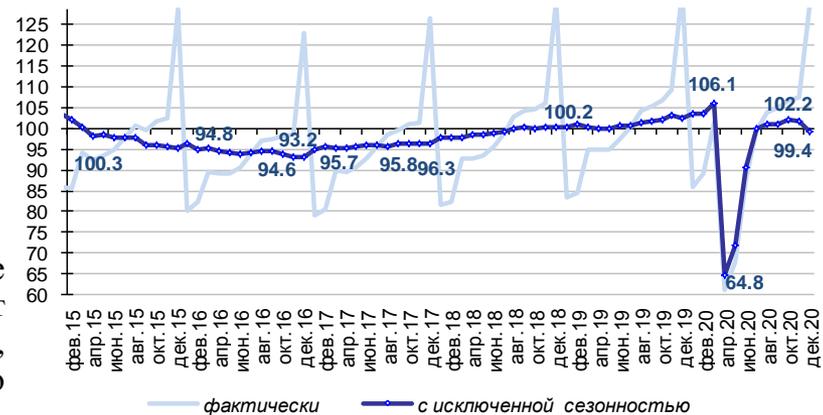
## Платные услуги населению (% к среднемесячному значению 2012 г.)



## Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2012 г.)



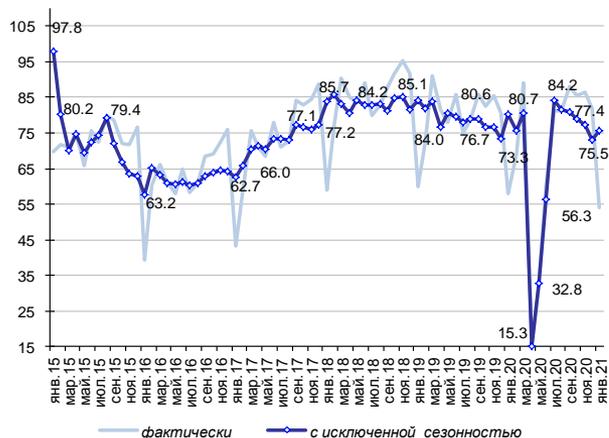
## Оборот непродовольственными товарами (% к среднемесячному значению 2012 г.)



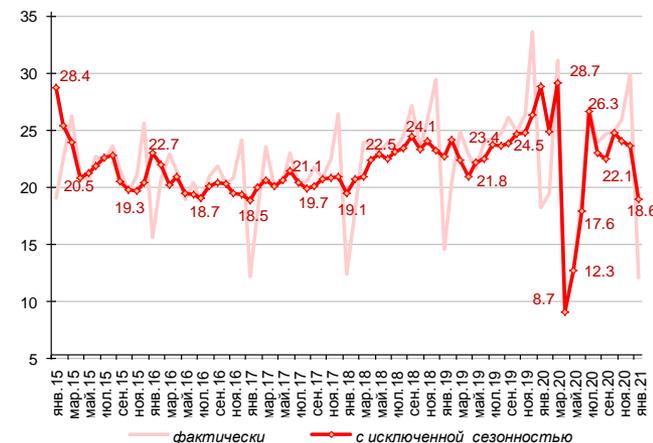
Сохраняется медленное, но поступательное снижение потребительской активности. *Товарооборот* продолжает сокращаться уже два месяца подряд (ноябрь: -0.6%, декабрь: -1.2%, сезонность устранена), причём как по продовольствию, так и по непродовольственным товарам. *Объём платных услуг* пока лишь стабилизировался, не более (ноябрь: -1.2%, декабрь: +1.5%, сезонность устранена).

# Продажи новых автомобилей

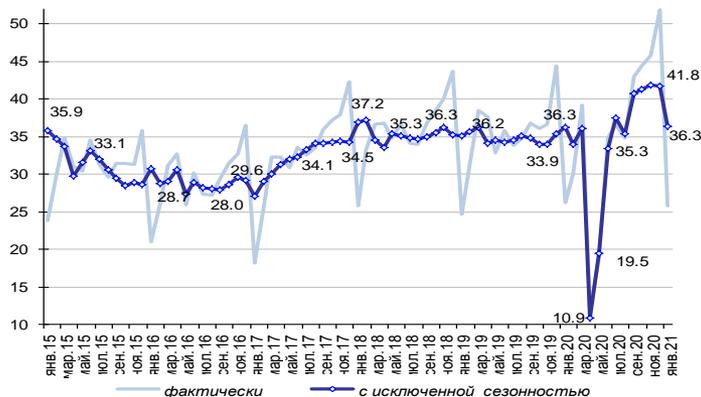
## Иномарки среднего класса, тыс. штук



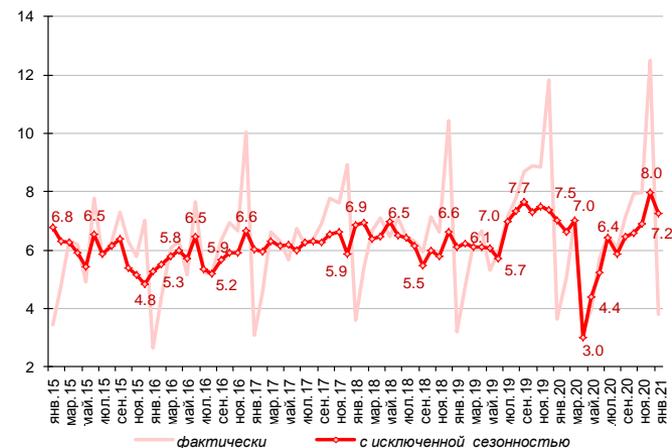
## Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



## Автомобили производства Китая, России, Узбекистана, Украины, тыс. штук



## Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынке автомобилей произошёл неожиданный обвал, захвативший практически все рынки, включая ранее быстро восстанавливавшиеся рынки ЛКА и отечественных авто.

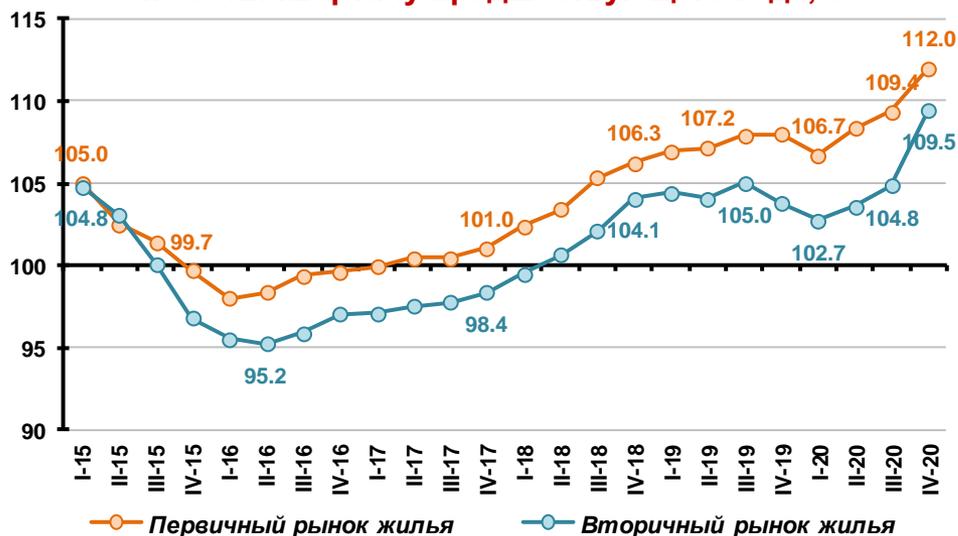
# Рынок жилой недвижимости

**Жилищное строительство,  
к соотв. месяцу предшествующего года, %**



Традиционно наибольший объем жилья вводится застройщиками в декабре (последние пять лет его доля составляла 20-24% от годового объема введенного жилья; в декабре 2020 г. – 20%). Благодаря принятым государством мерам поддержки строительной отрасли, в декабре 2020 г. ввод жилья снизился лишь на 3.6% по сравнению с прошлым годом.

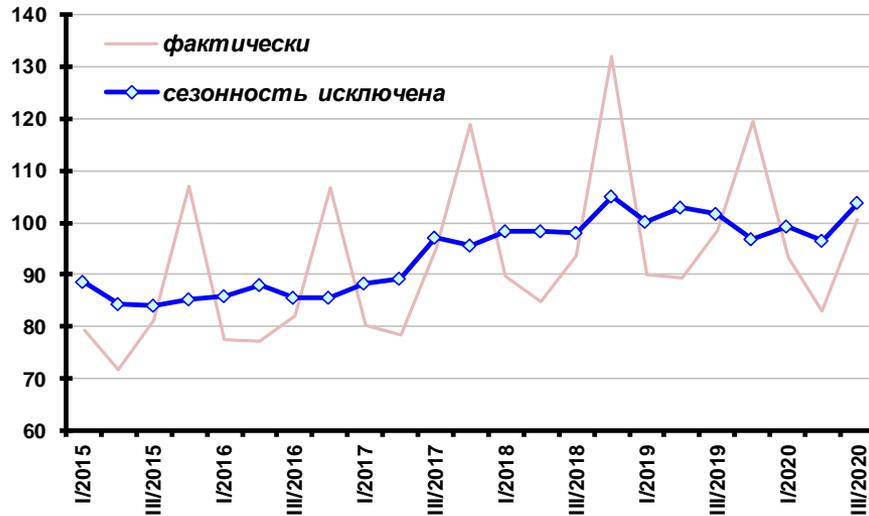
**Индекс цен на рынке жилья,  
к соотв. кварталу предшествующего года, %**



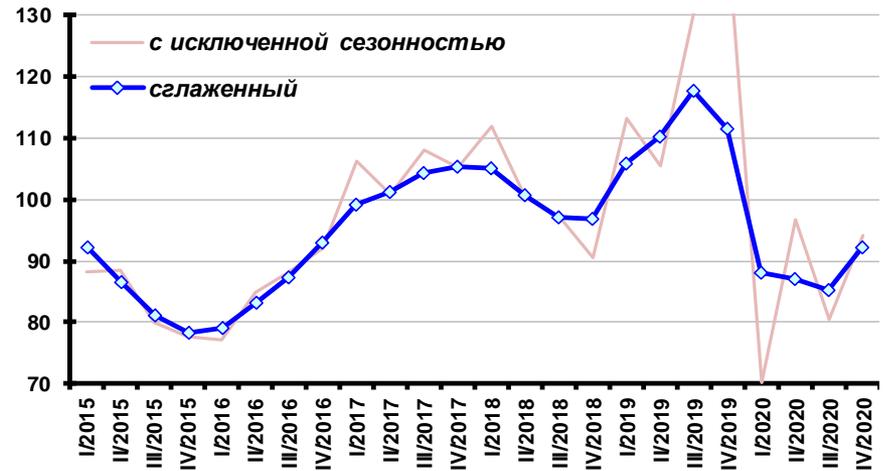
Рост доступности ипотечных кредитов как на первичном рынке (благодаря действию ряда льготных ипотечных программ), так и на вторичном рынке (на фоне смягчения денежно-кредитной политики Банка России), привел к увеличению покупательского спроса, в результате чего цены на жилье также стали расти. Снижение ставок по депозитам также повысило интерес к недвижимости – надежному и доходному инвестиционному инструменту.

## В фокусе внимания: проблема медикаментов

Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



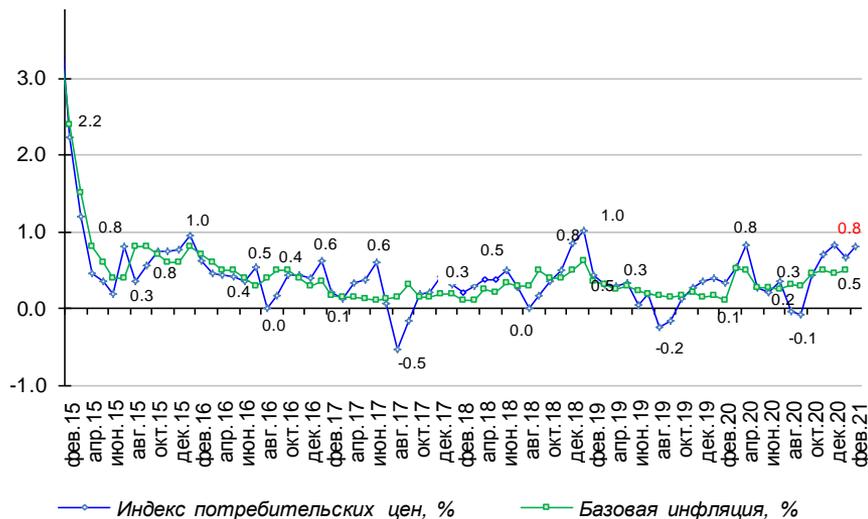
Импорт антибиотиков, медикаментов в постоянных ценах (2018=100)



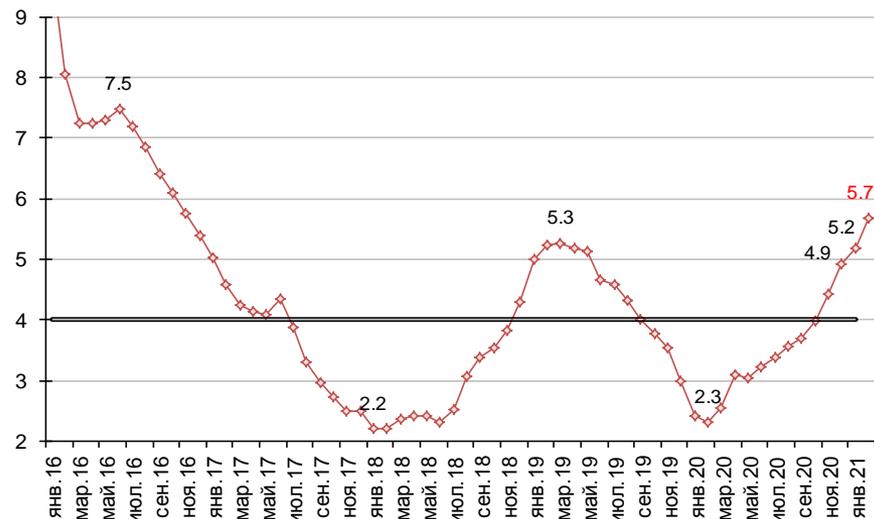
В четвёртом квартале *ситуация на рынке лекарств*, похоже, стала нормализоваться. Во всяком случае, на фоне новой волны пандемии рос и спрос на лекарства и, практически в той же мере – на их импорт.

# Инфляция на потребительском рынке

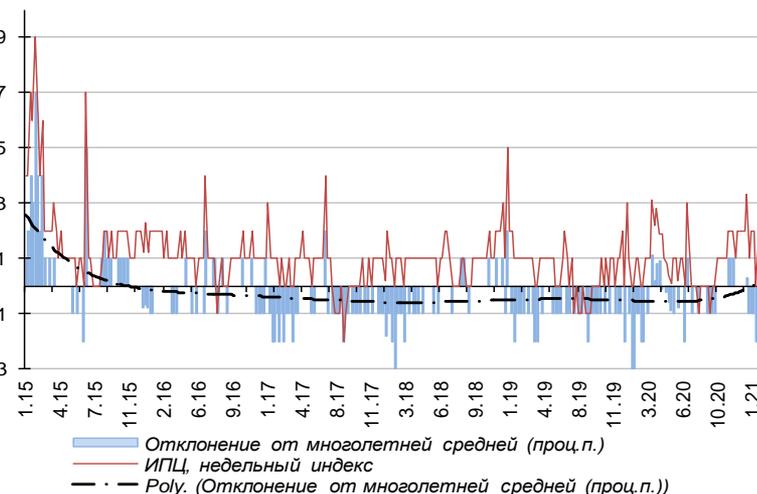
## Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



## Индекс потребительских цен, к соотв. месяцу предшествующего года, %



## Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднелетним уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)

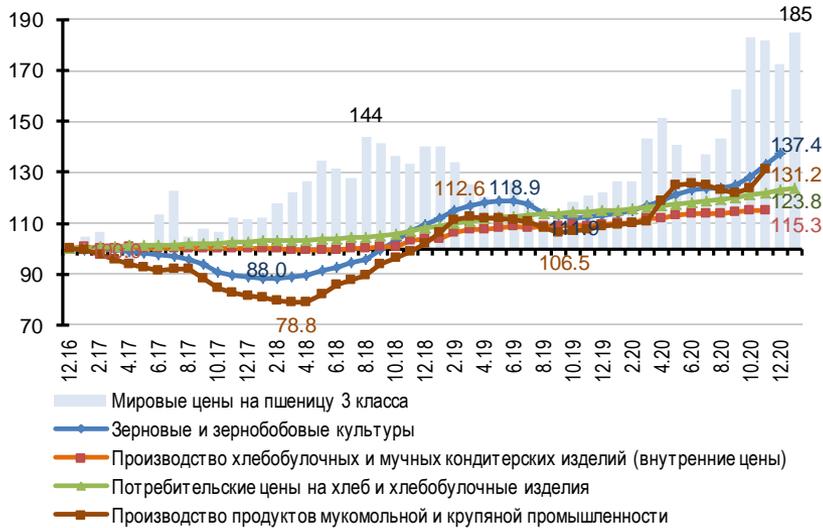


Инфляция неожиданно подскочила (январь: 0.67%, февраль, по предварительной оценке: 0.7-0.8%). Соответственно, в годовом выражении индекс потребительских цен составил в январе 5.19%, в феврале оценивается в 5.5-5.7%. Это никак не «бьётся» с целевым ориентиром Банка России (4.0%). Однако, повода для экстренного повышения процентной ставки в целях противодействия инфляции всё же нет - цены растут по узкому спектру продовольственных товаров, а меры по их сдерживанию на отдельных рынках (сахар, подсолнечное масло, хлеб) оказались довольно эффективными. Заметим, что потенциал «импорта инфляции» с мирового рынка зерна (с учётом скачка мировых цен и девальвации рубля) – все ещё очень велик.

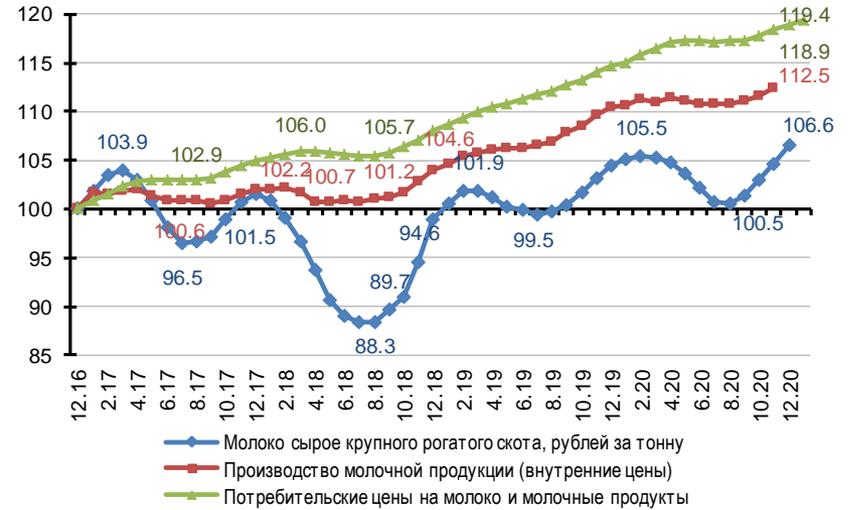
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

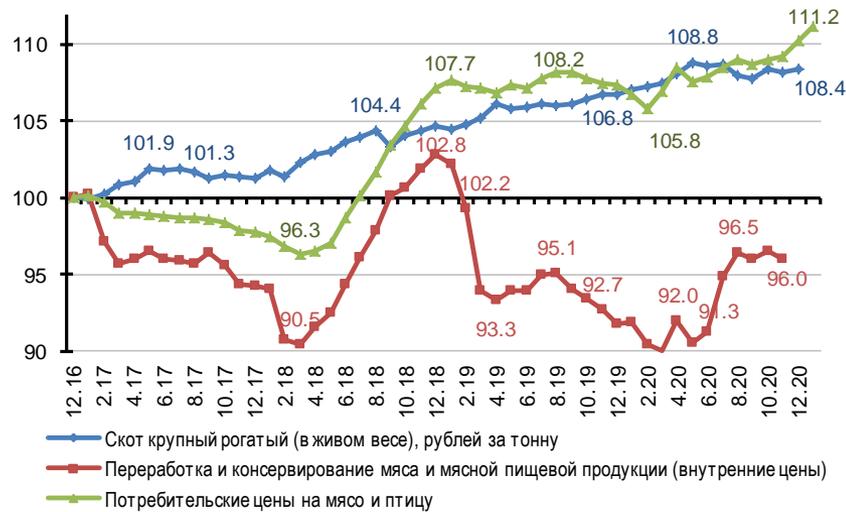
## Цены на хлеб



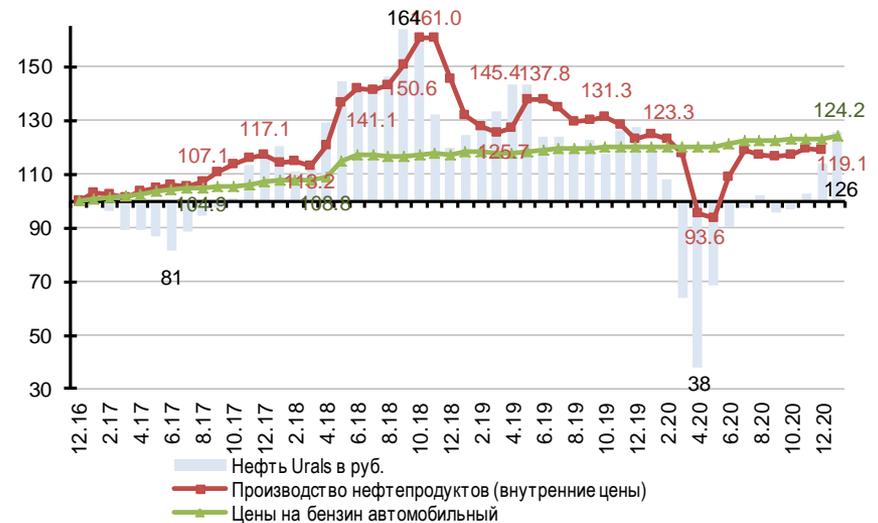
## Цены на молоко и молочную продукцию



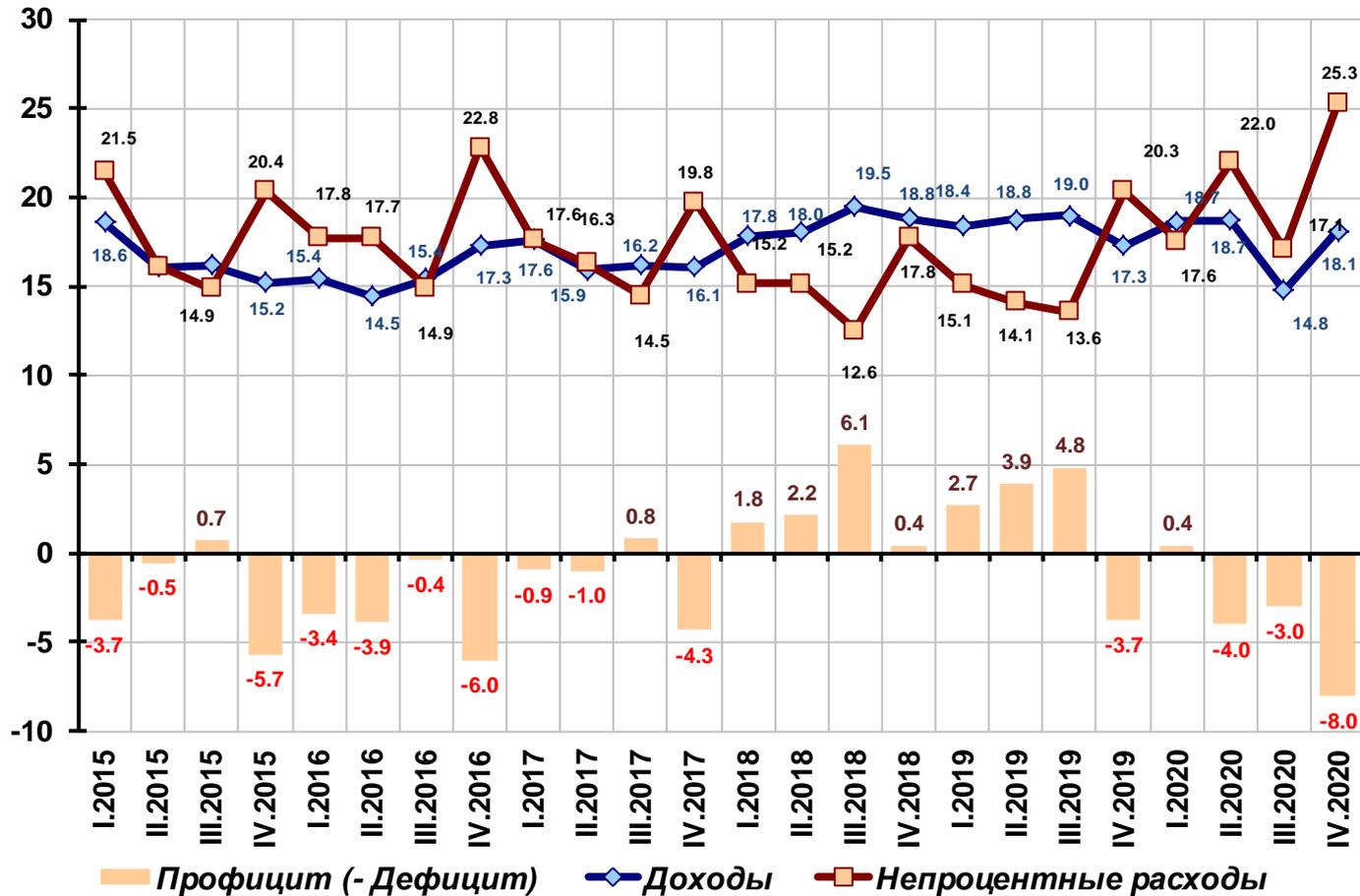
## Цены на мясо



## Цены на топливо



# Федеральный бюджет





***Материал подготовили:***

**Руководитель направления, к.э.н.**

**Руководитель направления, к.э.н.**

**Руководитель направления, к.э.н.**

**Ведущий эксперт, к.э.н.**

**Руководитель группы**

**Ведущий эксперт, к.э.н.**

**Эксперт**

**Эксперт**

**Белоусов Д.Р.**

**Сальников В.А.**

**Солнцев О.Г.**

**Михайленко К.В.**

**Пенухина Е.А.**

**Поляков И.В.**

**Артеменко В.Г.**

**Панкова В.А.**