

ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

# Анализ макроэкономических тенденций

***Обновляется ежемесячно***

**13.04.2022**

В данной научной работе использованы результаты проекта Т3-20, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2022 году.

# Макроэкономика. Главное.

- Первые данные о *высокочастотной статистике динамики российской экономики* показывают (из-за задержки в данных это не отразилось на поквартальной динамике) возникновение – отметим, ещё с января, до начала «санкционной войны» – волны экономического спада. По всей видимости, по мере развития «санкционного кризиса» в ближайшие месяцы спад усилится. Дополнительными факторами здесь могут стать: со стороны производства – шок предложения, исчерпание возможности работать на ранее созданных запасах сырья и комплектующих, попавших под санкции, и/или сбои в логистике; со стороны спроса – сочетание резко выросшей инфляции и завершения волны ажиотажного спроса на ряд видов продовольствия и непродовольственных товаров.
- Сезонно скорректированный *индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей*, разумеется, упал на фоне «санкционной войны» и резкого роста неопределенности. В феврале, на фоне ожиданий «короткого кризиса», PMI снизился незначительно – до 48.6% (напомним, что индекс 50% – баланс между позитивными и негативными оценками). Зато в марте, после развертывания системы санкций (и возникновения ожиданий перехода ко «кризисной нормальности») PMI рухнул до 44.1% – самого низкого уровня после «первого коронавирусного шока» весной 2020 г.
- В феврале, по косвенной оценке, продолжился быстрый рост *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). Рост индекса был связан с галопирующим ввозом в страну инвестиционного оборудования. По всей видимости, произошло нечто подобное одновременному всплеску ажиотажного спроса на потребительских рынках: на фоне постепенного внешнеполитического обострения (которое началось еще в конце прошлого года) компаний, справедливо опасаясь перебоев в поставках, стремились заранее импортировать максимальные объемы инвестиционных товаров.
- В условиях «санкционной войны» против России *цены на мировых рынках продовольствия, сырья и энергоносителей*, было стабилизировавшиеся в конце прошлого – начале нынешнего года, вновь стали интенсивно расти (примечательное исключение – медь, где и поставки более дифференцированы, и инвестиционный спрос растёт относительно медленно). Особенно сильно растут цены на энергоносители и продовольствие – что, практически, гарантирует новый виток инфляции в мире (особенно, в странах-инициаторах санкций). Тем более, что в мире (по крайней мере, в Китае), кажется, начинается новая волна заболеваемости коронавирусом – вероятные новые локдауны ещё сильнее разбалансируют глобальный спрос и предложения ресурсов.
- 28 февраля Совет директоров Банка России на своем внеочередном заседании принял решение повысить *ключевую ставку сразу* на 10.5 проц. п., до 20% годовых. В ситуации кардинального изменения внешних условий ЦБ своим решением намеревался «обеспечить увеличение депозитных ставок до уровней, необходимых, чтобы компенсировать возросшие девальвационные и инфляционные риски». Эта мера была, очевидно, перестраховочной. Сейчас, с учетом пройденной волны первых шоков, связанной с санкциями и постепенной стабилизацией ситуации ЦБ принял решение о постепенном смягчении: на внеплановом заседании Совета директоров 8 апреля было принято решение снизить ключевую ставку сразу на 3 п. п. до 17% годовых.
- *Потребительские настроения населения* в феврале-марте резко ухудшились (что вполне естественно, с учетом геополитической напряженности, дестабилизации рубля и развертывания «санкционной войны» против России). Обращает на себя внимание реверс оценок населением перспектив развития страны: прогноз развития в течение пятилетия в марте даже подрос по сравнению с февралем – в то же время ожидания на текущий год резко ухудшились (в норме восприятие среднесрочных рисков выше, чем краткосрочных). Это может рассматриваться как индикатор перехода населения ко «кризисному поведению».
- *Уровень инфляции*, разумеется, подскочил. На 8 апреля прирост потребительских цен с начала года составил уже почти 11% – из них 7.6% приходится на март, еще 0.8% уже дали первые дни апреля. В годовом выражении индекс инфляции за апрель оценивается почти в 20%. Хорошая новость в том, что инфляционный импульс, похоже, исчерпывается: максимума недельная инфляция достигла на рубеже февраля-марта (2.22% за неделю с 25 февраля по 4 марта). С тех пор она стала снижаться, и за неделю со 2 по 8 апреля уменьшилась до 0.66% (тоже много, конечно). В основе успеха – перелом в динамике курса рубля от стремительного ослабления к укреплению и «отвязывание» внутренних цен на экспортруемые ресурсы от так называемого «экспортного эквивалента» (мировых цен в рублях минус затраты на транспортировку и пошлины). И то, и другое удалось достичь благодаря согласованным действиям Правительства и Банка России.

# Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	IV квартал	2021 год
ВВП <sup>1</sup>	104.3	104.7
Инвестиции в основной капитал	107.6	107.7
Реальные располагаемые денежные доходы	100.5	103.1

	февраль	январь-февраль
Среднемесячная начисленная заработка в реальном выражении <sup>2</sup>	101.9	
Оборот розничной торговли	105.9	104.7
Платные услуги населению	110.1	112.4
Индекс потребительских цен <sup>3</sup>	108.91	109.15

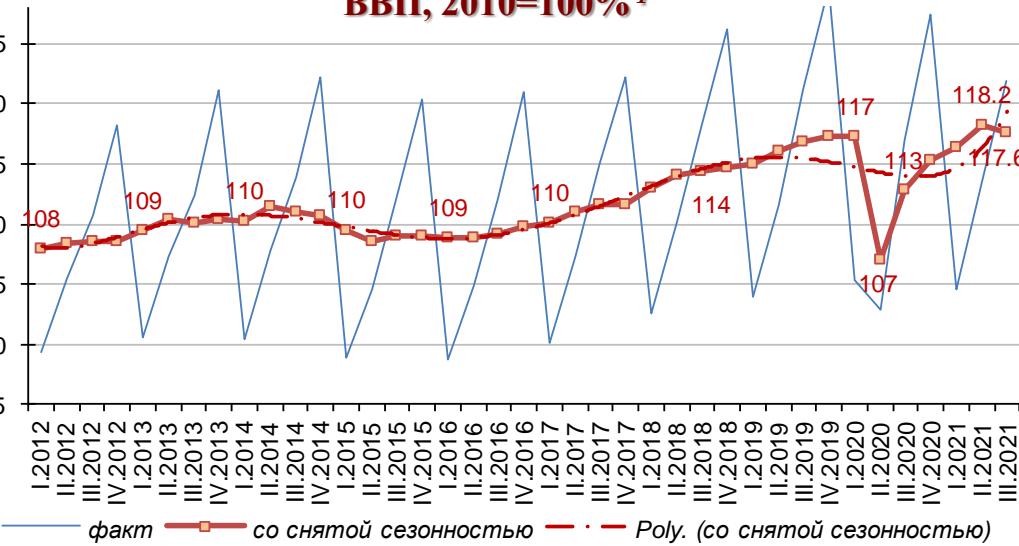
<sup>1</sup> III квартал 2021 г. к III кварталу предшествующего года

<sup>2</sup> январь 2022 г. к январю 2021 г.

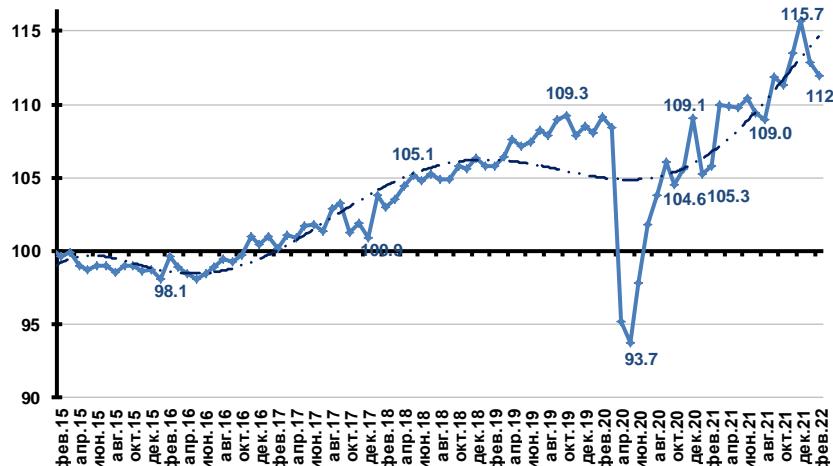
<sup>3</sup> соответственно за период с начала 2022 г. по 25 марта и февраль 2022 г. к февралю 2021 г.

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

ВВП, 2010=100%<sup>1</sup>

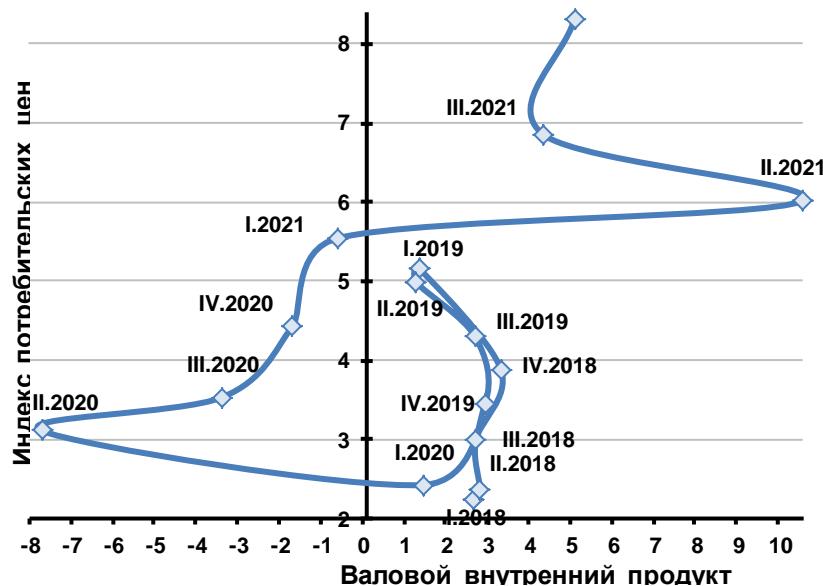


Агрегат экономической активности  
(среднемесячный уровень 2013 г. = 100)

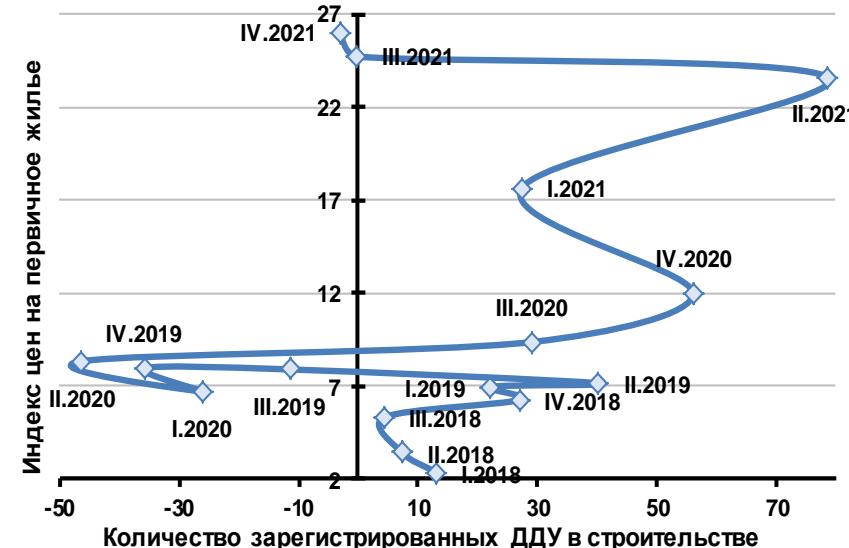


<sup>1</sup> Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

**Динамика инфляции  
и экономического роста, квартал к соотв.  
кварталу предшествующего года  
(темперы прироста в %)**



**Динамика индекса цен на первичное жилье и  
количества договоров долевого участия (ДДУ),  
квартал к соотв. кварталу предшествующего года  
(темперы прироста в %)<sup>1</sup>**



В четвертке квартала прошлого года (более свежих данных пока нет) в экономике в целом основной прирост макроспроса «ушел» в рост цен, а не в экономический рост – правда, в основном, не из-за перегрева внутренних рынков, а в силу «импорта инфляции».

На рынке жилья в четвёртом квартале положение ухудшилось: очень небольшое расширение спроса целиком «ушло» в рост цен, а число сделок на рынке даже снизилось.

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

# Динамика промышленного производства

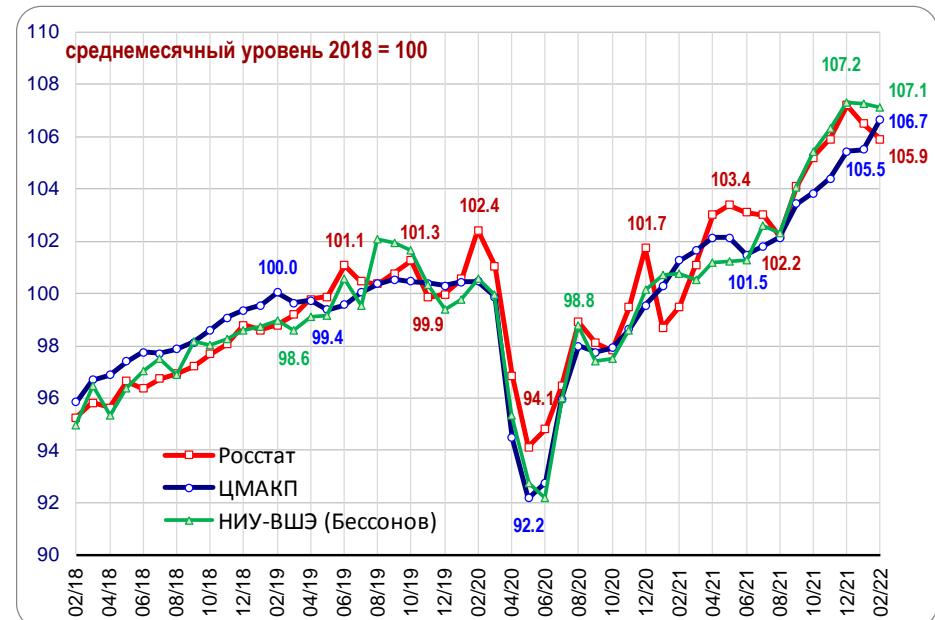
## Динамика производства (темперы прироста, %)

	IV кв 2021	I кв 2022	январь 2022	февраль 2022
<b>Промышленное производство</b>				
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>				
данные Росстата	<b>6.1</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>
оценка ЦМАКП	<b>3.7</b>	<b>6.1</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>				
данные Росстата	<b>1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>
оценка ЦМАКП	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</b>				
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>5.7</b>	<b>10.7</b>	<b>10.5</b>	<b>10.9</b>
Производство пищевых продуктов	4.6	13.6	13.5	13.7
Сырьевые производства	7.2	8.1	7.1	9.1
Производство нефтепродуктов	2.5	4.2	4.2	4.3
Товары инвестиционного спроса	6.7	18.6	22.8	15.4
Производство ТДП	-2.8	-6.8	-6.6	-6.9
Производство непрод.товаров повседневного спроса	16.9	32.1	30.6	33.4
<b>Обеспечение электроэнергии, газом и паром</b>	<b>3.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.7</b>

По оценке ЦМАКП в феврале 2022 г. рост выпуска заметно ускорился. Причем, рост был зафиксирован в большинстве секторов. По-видимому, это связано с тем, что в конце февраля предприятия перешли к более интенсивной работе, создавая запасы под легко прогнозируемую волну ажиотажного спроса.

Основное отличие методики ЦМАКП – в составе товаров-представителей (мы не включаем в расчет товары с низкой надежностью отчетных данных, а также засекреченные позиции). Кроме того, мы исключаем из расчета общепромышленного индекса вид деятельности «Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых», так как считаем, что его динамика отражает преимущественно вывод добывающими компаниями ряда услуг на аутсорсинг.

В сфере промышленного производства по данным Росстата в феврале продолжилось некоторое снижение выпуска, которое, правда, лишь нивелировало резкий скачок в январе. В результате, объем производства вернулся к ноябрьскому значению (с устранением сезонного фактора). При этом к соответствующему периоду предшествующего года индекс составил 106.3% (после 108.6% в январе), к уровню февраля 2019 г. индекс составил 107.6%.



# Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в марте по сравнению с предшествующим месяцем уменьшился на 0.5% (после снижения на 0.6% в феврале, здесь и далее с устранением влияния календарного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют). Следует отметить, что с ноября по январь электропотребление слабо увеличивалось, так что в марте оно вернулось примерно на ноябрьский уровень и пока остается чуть более чем на 1.7% выше среднемесячного потребления 2019 г.

*Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в последние месяцы колеблется на уровне, который "установился" еще в середине прошлого года. Впрочем, очевидно, что уже мартовская статистика будет фиксировать снижение, отражающее появление различных внешнеторговых ограничений.*



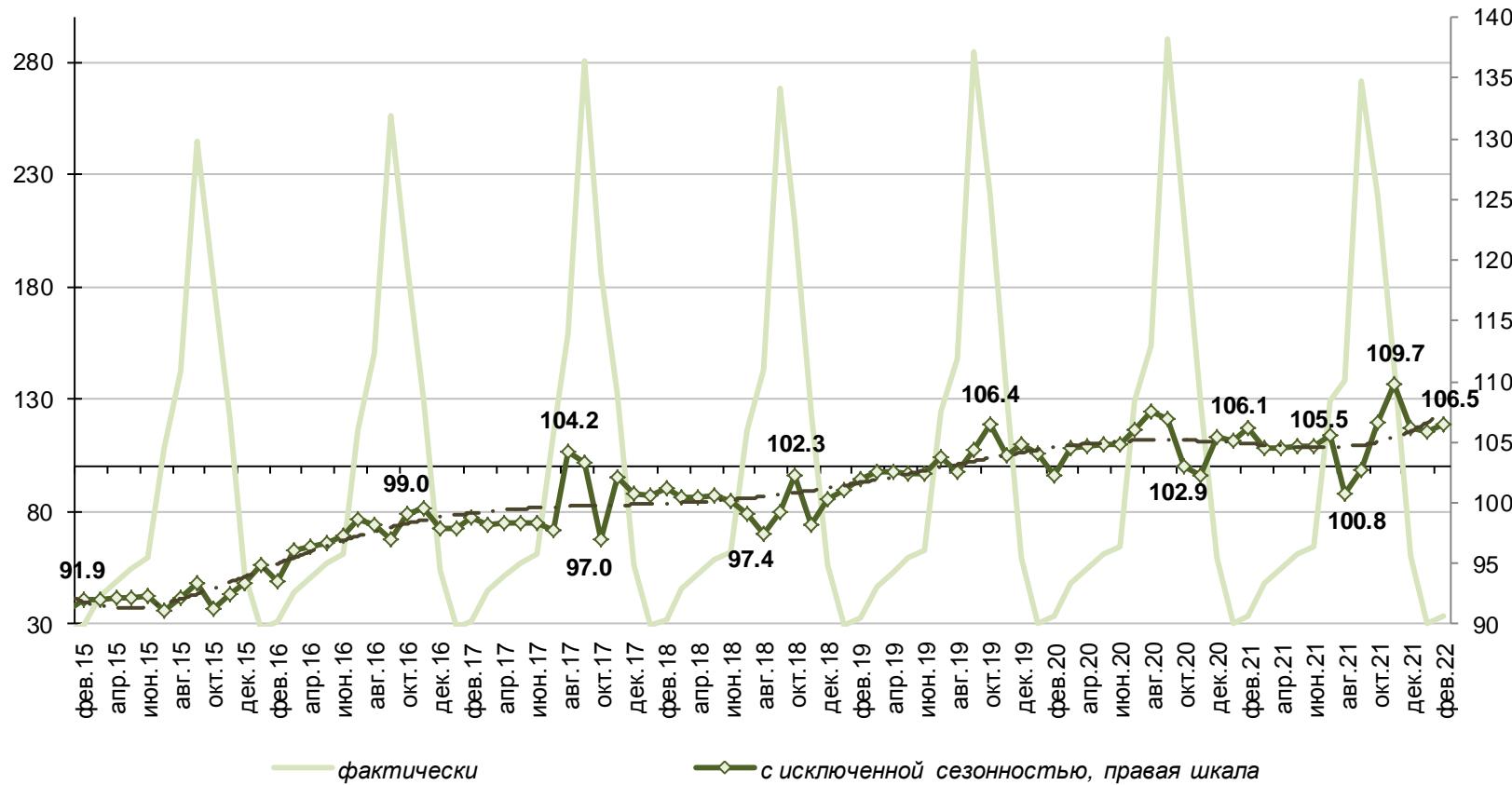
<sup>1</sup> Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%) производство стройматериалов (2%).

Оценки за июнь-июль были пересмотрены вверх за счет перехода с текущей версии от среднемноголетних оценок влияния температуры к «мгновенным» (для нынешнего жаркого лета это существенно: за последние 10 лет обеспеченность кондиционерами домохозяйств выросла более чем втрое, с 8% до 26%).

Источник: оценка ЦМАКП по данным СО ЕЭС и Росстата

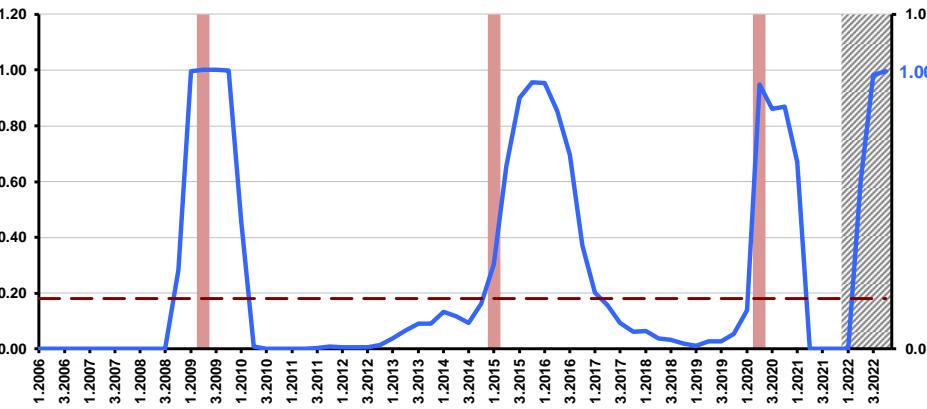
# Сельское хозяйство

## (в % к среднемесячному значению 2018 г.)

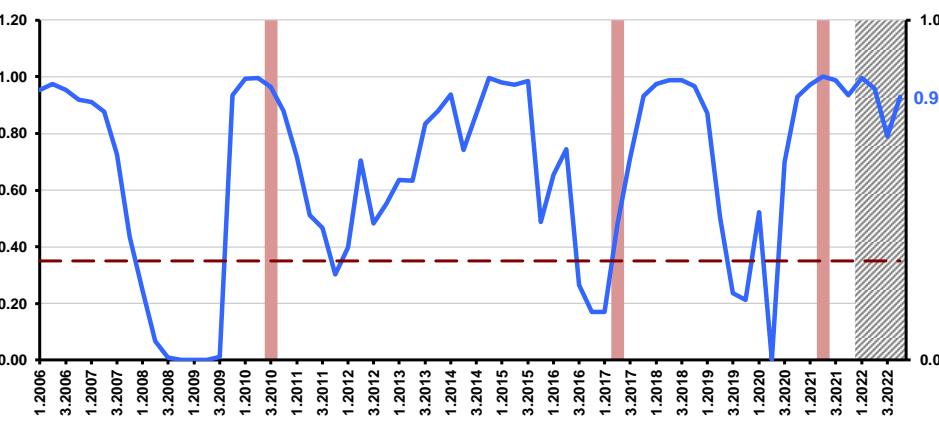


В сельском хозяйстве в конце прошлого и начале текущего года ситуация чуть поправилась, и, как уже говорилось, произошел было возврат на траекторию «вялого оживления». Что даст ситуация, сложившаяся в последние месяцы, для развития отрасли (ограничение экспорта удобрений, контроль за ценами на них и уход конкурирующего импорта работают «в плюс», дефицит импортных ветеринарных препаратов, семян и так далее, ограничение на экспорт сельхозпродукции – «в минус»), пока не ясно; вероятно, скорее, будет небольшой спад.

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



■ Отрицательные темпы прироста реального ВВП за скользящие 12 мес. к предшествующим 12 мес.  
■■■■■ Предыдущий период  
— Сводный опережающий индикатор входа в рецессию  
— Пороговое значение



■ Переход к положительным темпам прироста физ. объема ВВП за скользящий год  
■■■■■ Предыдущий период  
— Сводный опережающий индикатор выхода из рецессии  
— Пороговое значение

До окончания 1 квартала 2022 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию*, сохранялось на нулевой отметке.

Однако уже во 2 квартале ожидается, что значение СОИ взлетит до 0.6 и превысит свой пороговый уровень 0.18. Это может быть проинтерпретировано так: начиная со 2 кв. 2022 г., на горизонте последующих двенадцати месяцев возникновение новой рецессии становится крайне вероятным.

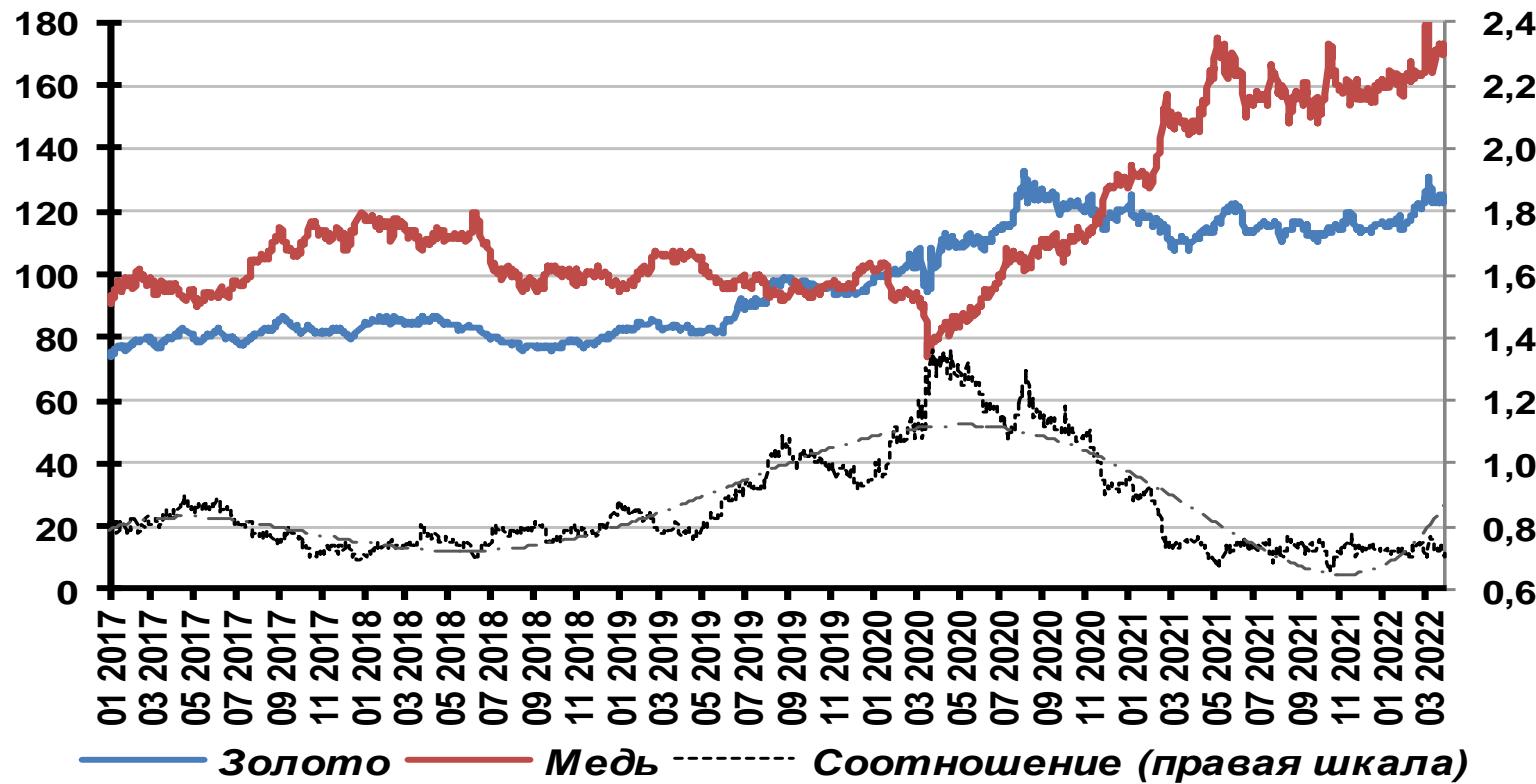
Столь существенный рост значения СОИ объясняется, в первую очередь, ожидаемым нами серьезным ухудшением индикатора бизнес-уверенности (рассчитывается OECD), которое возникнет вследствие множества логистических проблем в цепочках поставок из зарубежных стран, резкого падения доступности кредита в условиях скачкообразного повышения процентных ставок и существенно возросшей неопределенности перспектив развития бизнеса.

Также важную роль в повышении вероятности возникновения рецессии в российской экономике может сыграть замедление роста мировой экономики.

Что касается *сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода из рецессии*, то его поведение как на фактическом, так и на прогнозном периоде пока показывает, что новая рецессия окажется краткосрочной и продлится не более года. Однако, важно отметить, что в дальнейшем эта оценка может уточниться.

\*Стремительное изменение экономической ситуации потребовало корректировки формы нашего регулярного обзора, поскольку изучение кризисных сигналов только по ретроспективной статистике (выходящей с лагом в полтора месяца) стало малоинформативным. Ключевое изменение заключается в том, что анализ динамики СОИ, построенных на основе ретроспективных данных, дополняется анализом их поведения на прогнозе до конца 2022 г. Прогнозные значения индикаторов, разумеется, весьма примерны, однако, они позволяют учесть наиболее актуальные знания о текущей ситуации и её динамике. Расчет значений СОИ за 2022 г. опирается на прогноз социально-экономических показателей с использованием балансово-эконометрической модели, разработанной ЦМАКП, оцененной по сценарию, учитывающему влияние санкций на российскую экономику.

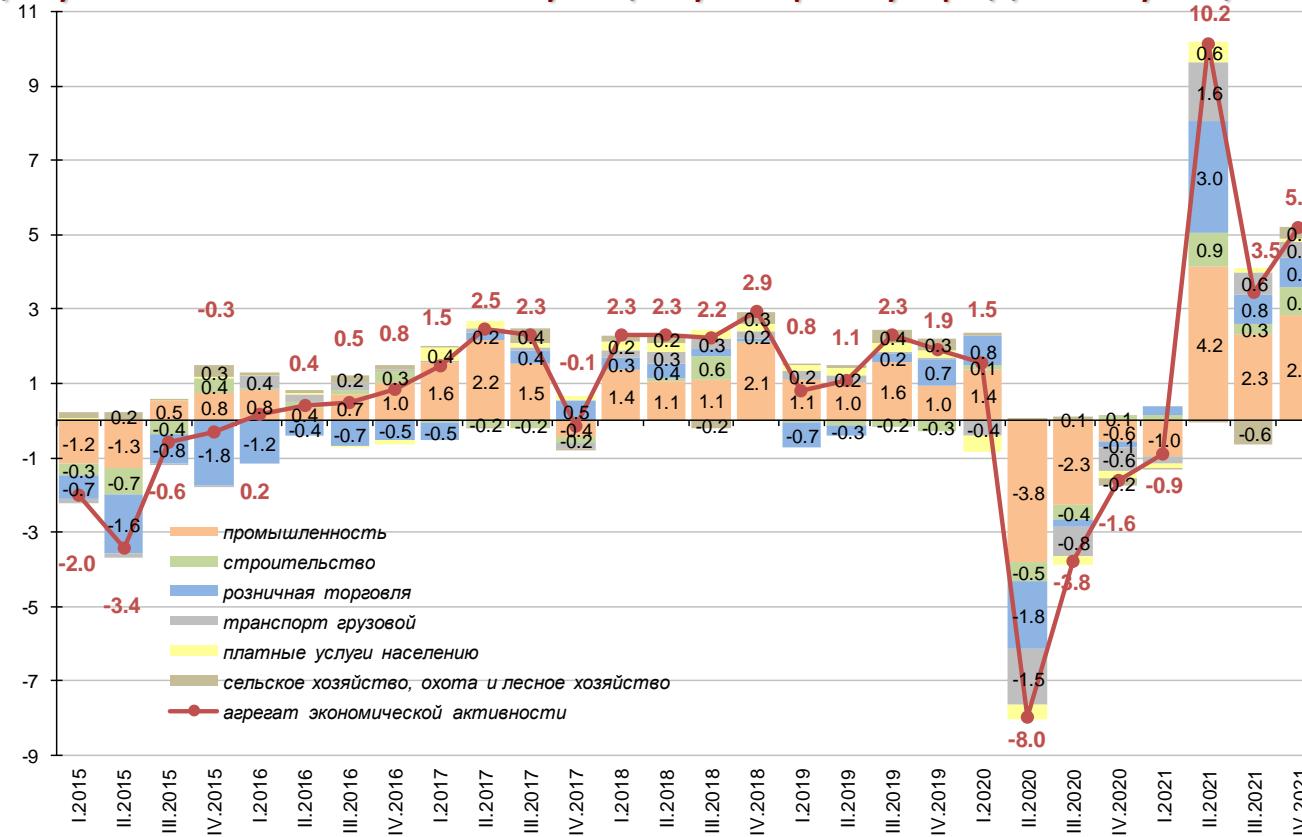
## Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



На мировых товарных биржах сохраняется ранее сформировавшийся тренд: по-прежнему, параллельно растут (при примерно неизменном соотношении) как цены на медь (индикативный для рынка «инвестиционный», точнее электротехнический, товар), так и на золото (классический «защитный актив» для инвесторов). С учётом нарастающей глобальной нестабильности, можно ожидать, что спрос и цены на золото, скорее всего, в ближайшее время начнут расти ускоренно.

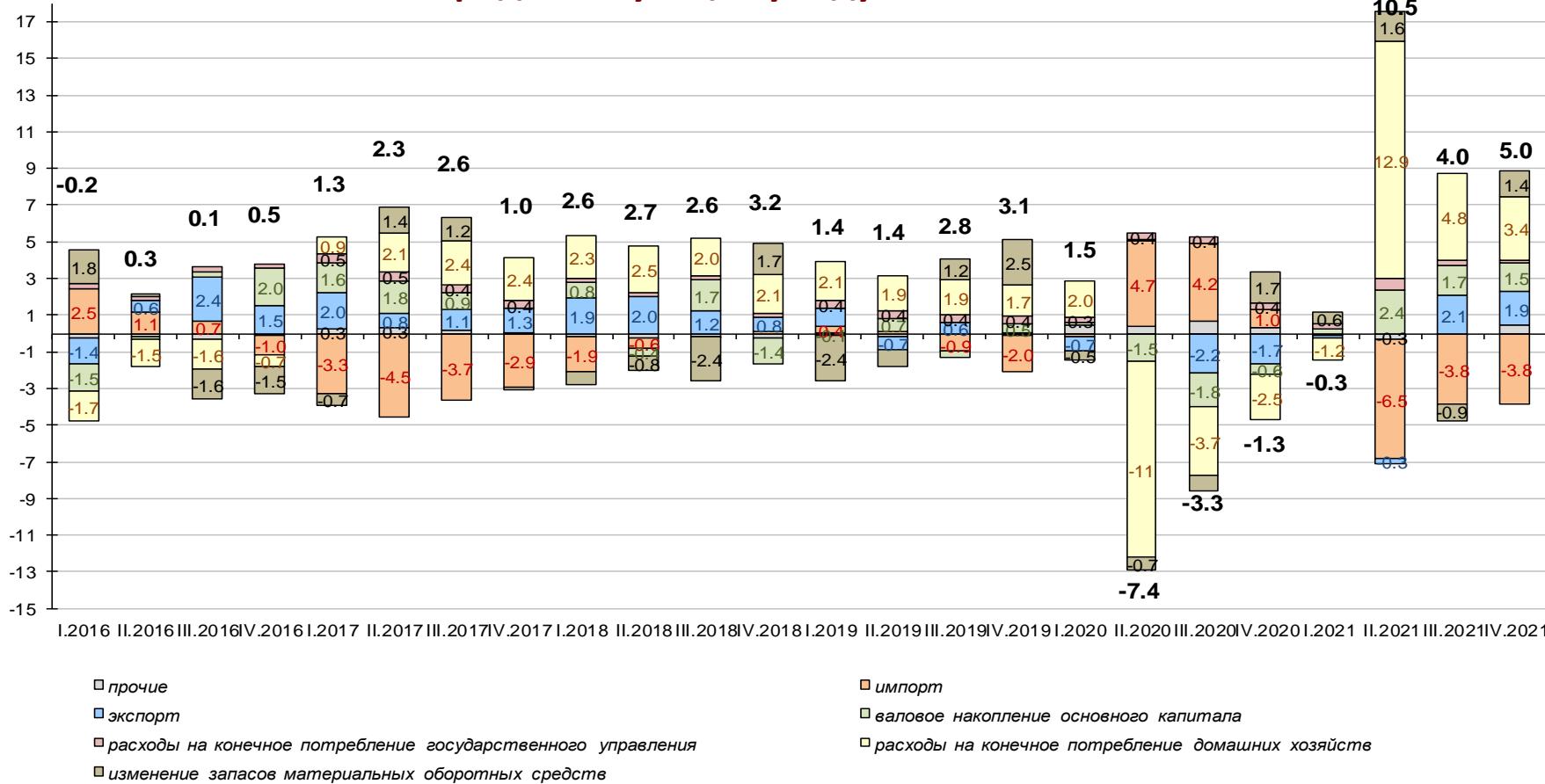
# Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности<sup>1</sup>

(проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Данные о структуре факторов производства за четвёртый квартал прошлого года сегодня имеют чисто историческое значение. Основным отраслевым драйвером роста все второе полугодие (между третьим и четвёртым кварталом прошлого года принципиальных различий в структуре факторов роста производства не было) выступало расширение выпуска в промышленности (третий квартал – 2.3 проц. пункта вклада в прирост агрегата экономической активности из 3.5% прироста АЭА суммарно, четвёртый – 2.8 проц. пункта из 5.2). Рост базировался, в значительной степени, на производстве экспортируемых энерго-сырьевых, а также инвестиционных товаров. Другим «фокусом роста» было расширение в потребительски-ориентированных отраслях: торговле и платных услугах (по 0.8 проц. пункта прироста АЭА). Но все это в новых условиях уже не важно...

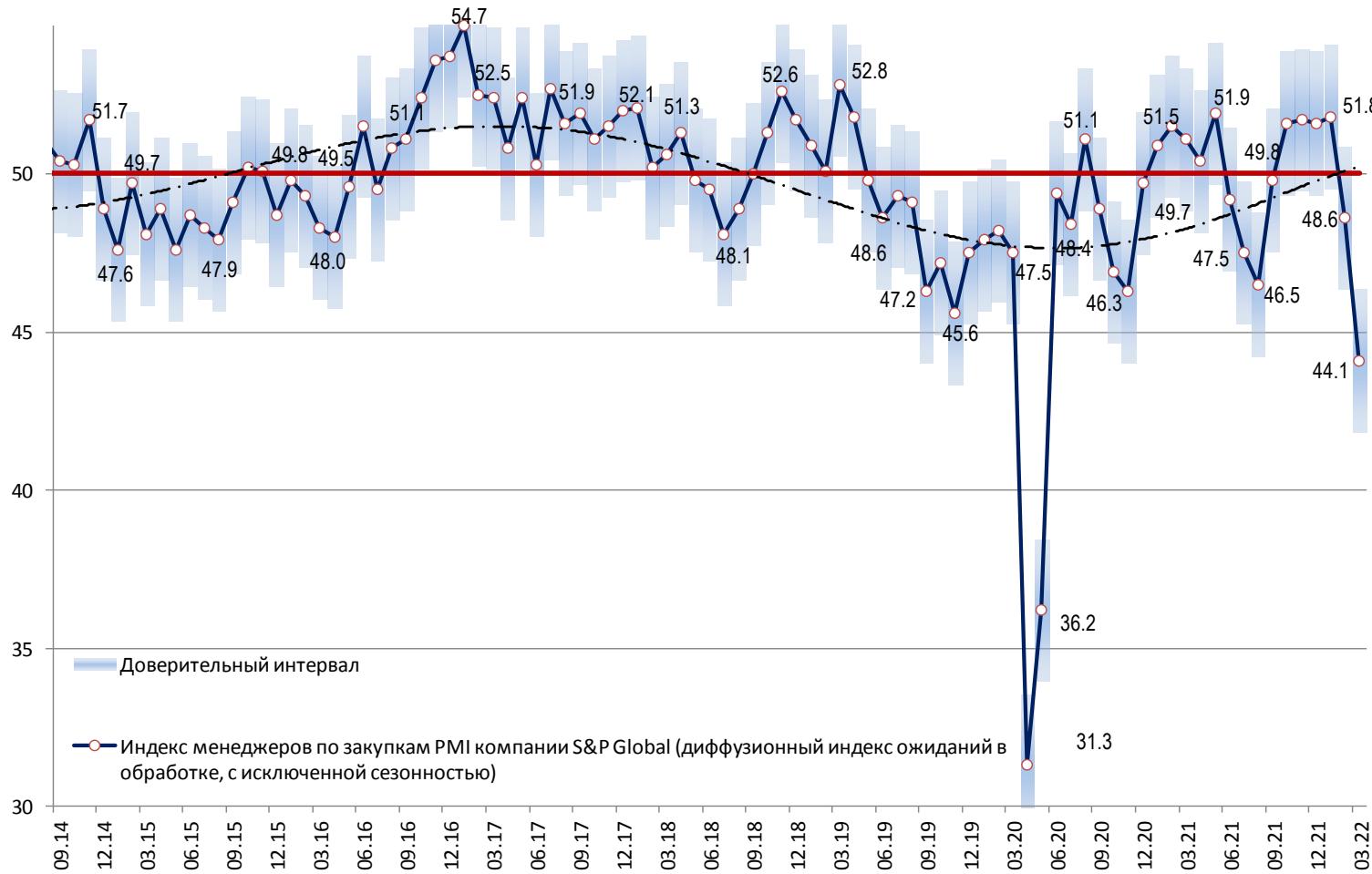
# Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост к предшествующему году, % к ВВП<sup>1</sup>



Согласно оценкам компонентов конечного спроса в четвёртом квартале 2021 г. (опять-таки, это уже «из прошлой жизни») восстановительный рост в конце прошлого года базировался, главным образом, на расширении потребления населения (4.8 проц. пунктов прироста «при прочих равных» использованного ВВП в третьем квартале и 3.4 проц. пункта прироста ВВП в четвёртом), а также начавшемся было посткризисном увеличении экспорта (соответственно, 2.1 и 1.9 проц. пунктов) и инвестиционной активности (1.7 и 1.5 проц. пунктов вклада в прирост использованного ВВП).

# Оценки ситуации и поведение компаний

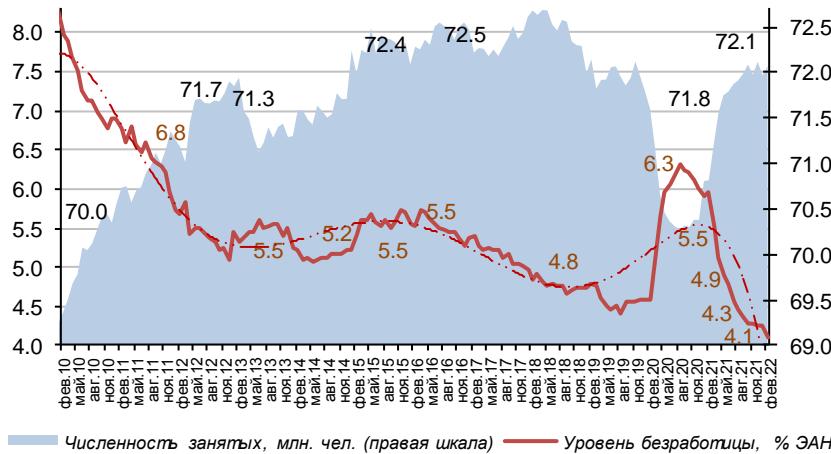
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



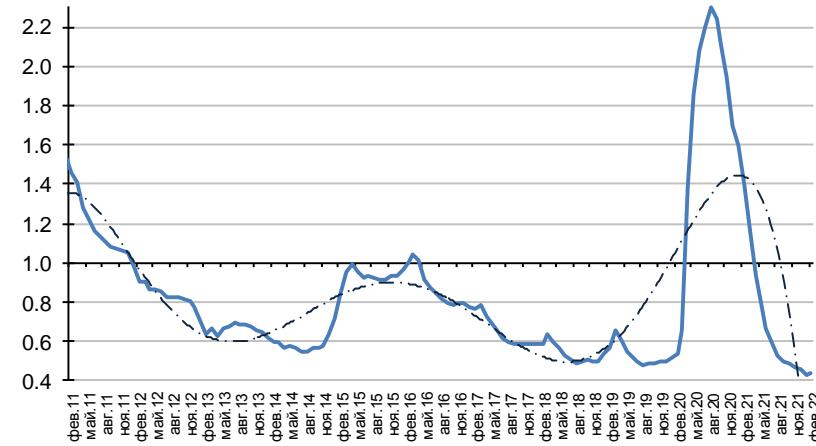
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей, разумеется, упал на фоне «санкционной войны» и резкого роста неопределенности. В феврале, на фоне ожиданий «короткого кризиса», PMI упал относительно слабо – до 48.6% (напомним, что индекс 50% – баланс между позитивными и негативными оценками). Зато в марте, после развертывания системы санкций (и возникновения ожиданий перехода ко «кризисной нормальности») PMI рухнул до 44.1% – самого низкого уровня после «первого коронавирусного шока» весной 2020 г.

# Рынок труда

## Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена

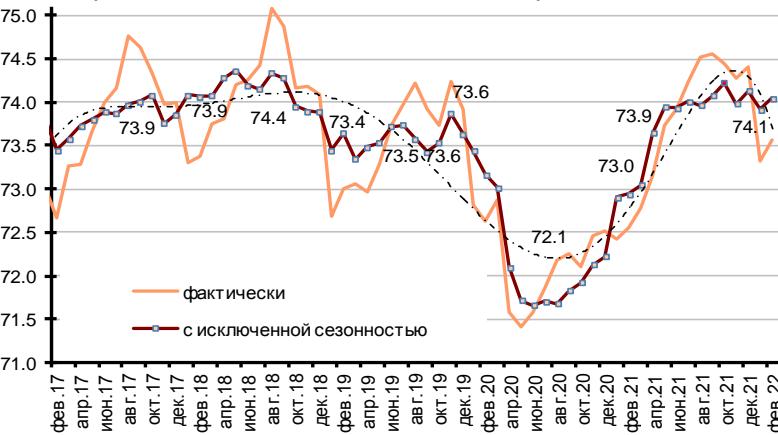


## Коэффициент напряженности на рынке труда,<sup>1</sup> сезонность устранена



На рынке труда свежей информации (с учётом событий марта-апреля) пока нет. На момент старта кризиса (февраль 2022 г.) ситуация была в высшей степени благоприятной: уровень безработицы (и, соответственно, напряженности на рынке) был минимальным, спрос на труд – напротив, максимальным за период наблюдений. По данным высокочастотной статистики, с началом кризиса ряд наблюдаемых показателей рынка труда (уровень напряженности, например) уже стал быстро ухудшаться.

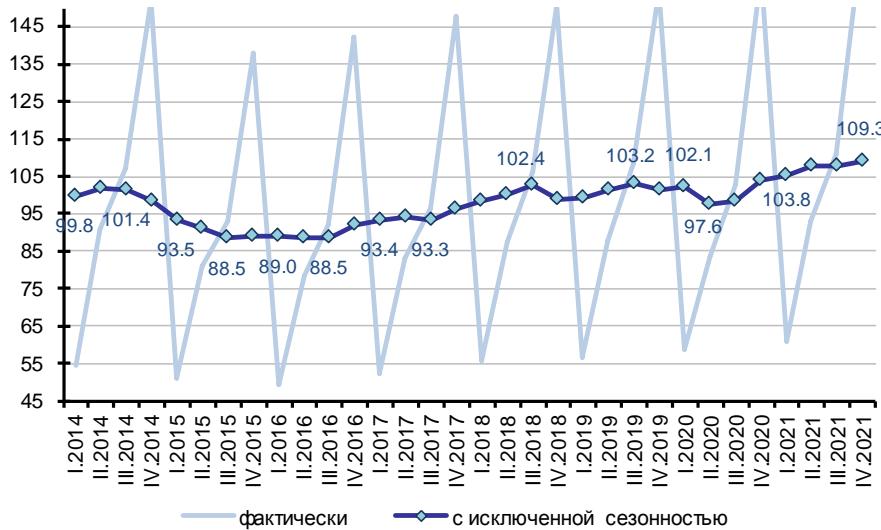
## Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансий), млн. чел.



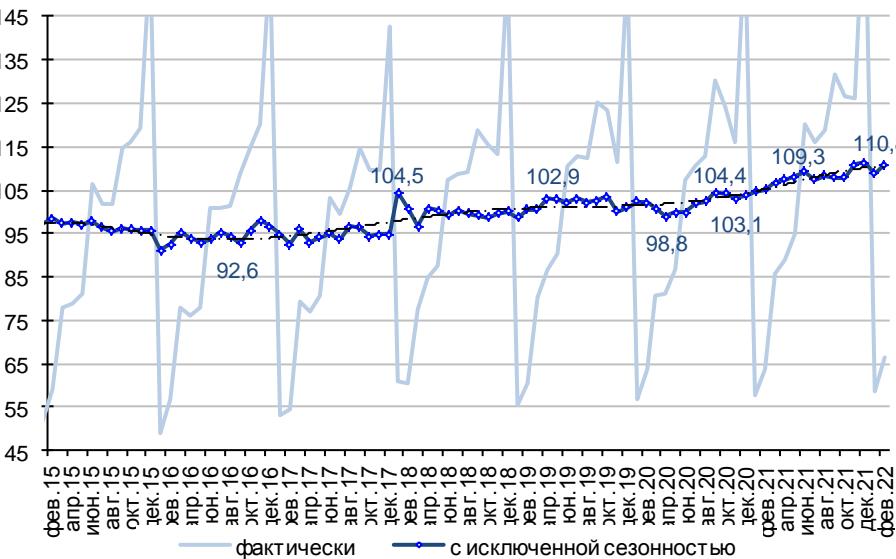
<sup>1</sup> Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

Инвестиции в основной капитал  
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)<sup>1</sup>



Строительство  
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

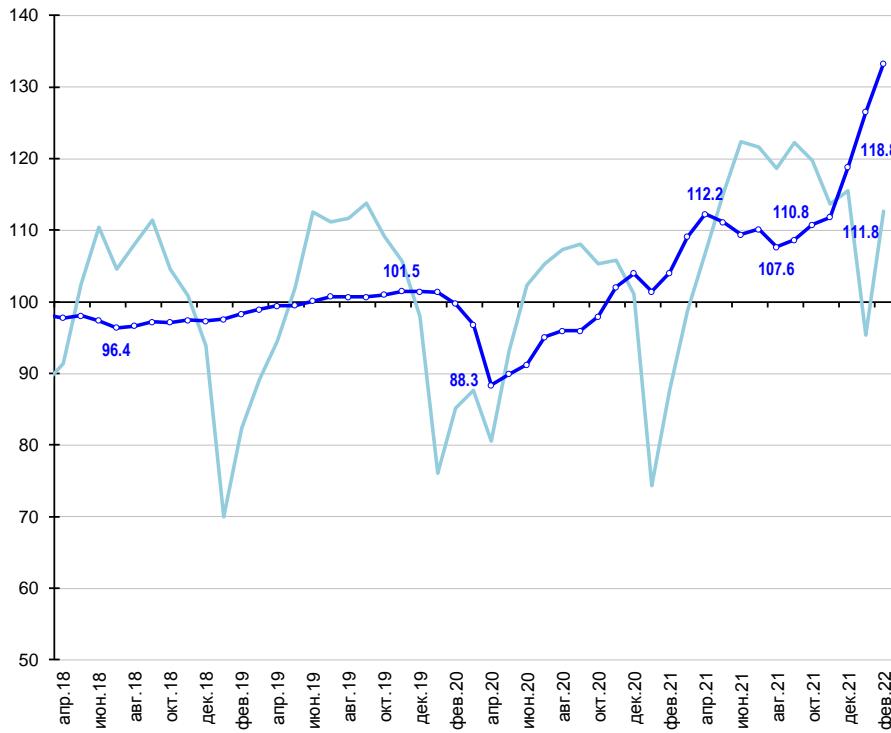


Инвестиции в основной капитал в четвёртом квартале прошлого года возобновили рост (третий квартал: -0.1% ко второму, четвёртый: +1.5% к третьему, сезонность устранена). В новых условиях, к сожалению, можно ожидать ускоренного, по отношению к экономике в целом, падения инвестиционной активности (по крайней мере, применительно к частным инвестициям).

Выпуск в строительстве на рубеже прошлого и текущего годов, скорее, был стабильным – с небольшой тенденцией к неустойчивому оживлению (октябрь: 0.0%, ноябрь: +2.7%, декабрь: +0.4%, январь: -2.3%, февраль: +1.9%, сезонность устранена).

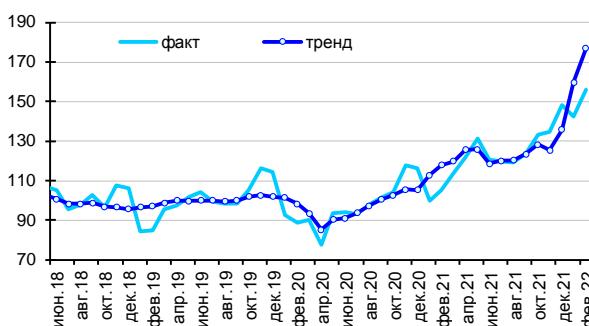
# Оценка текущей инвестиционной активности

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесячное значение 2019 г. = 100)

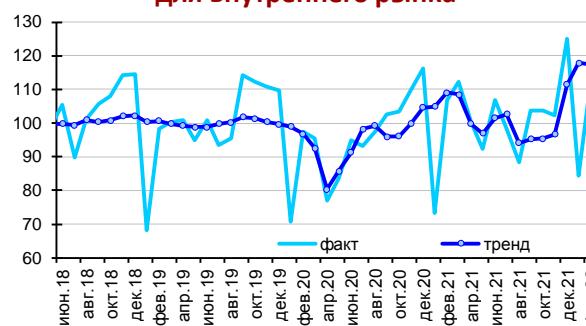


В феврале, по косвенной оценке, продолжился быстрый рост *индекса инвестиционной активности* (данний индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). Рост индекса был связан с галопирующим ввозом в страну инвестиционного оборудования. По всей видимости, произошло нечто подобное одновременному всплеску ажиотажного спроса на потребительских рынках: на фоне постепенного внешнеполитического обострения (которое началось еще в конце прошлого года) компании, справедливо опасаясь перебоев в поставках, стремились заранее импортировать максимально возможные объемы инвестиционных товаров.

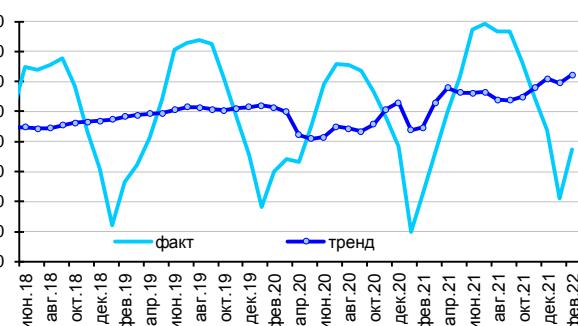
## Импорт машин и оборудования



## Производство машин и оборудования для внутреннего рынка

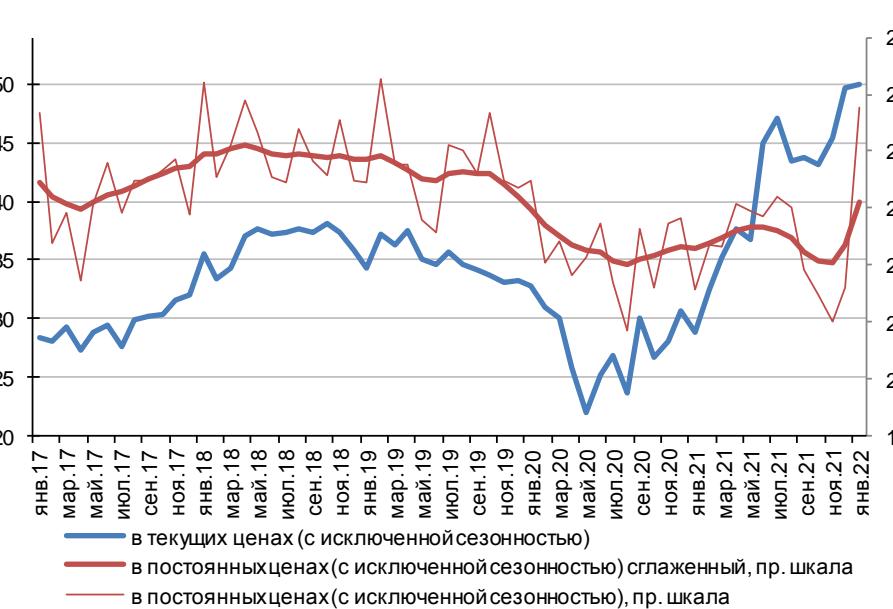


## Предложение стройматериалов

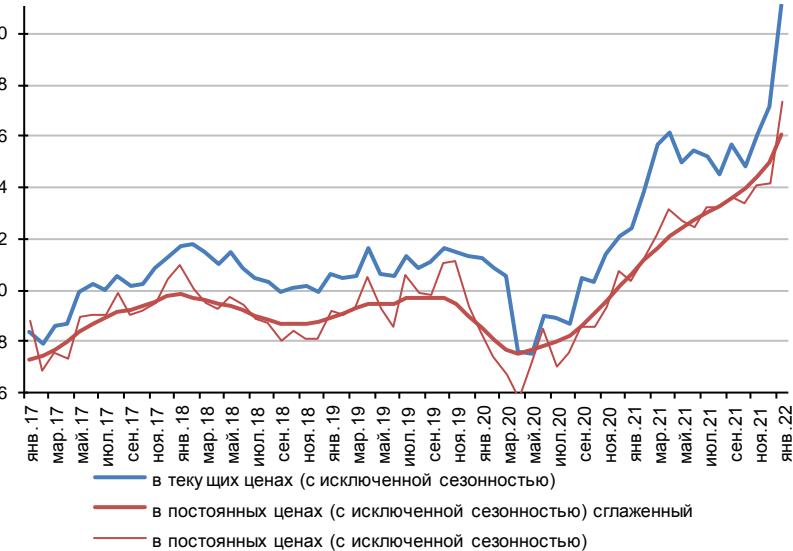


# Спрос: внешняя торговля

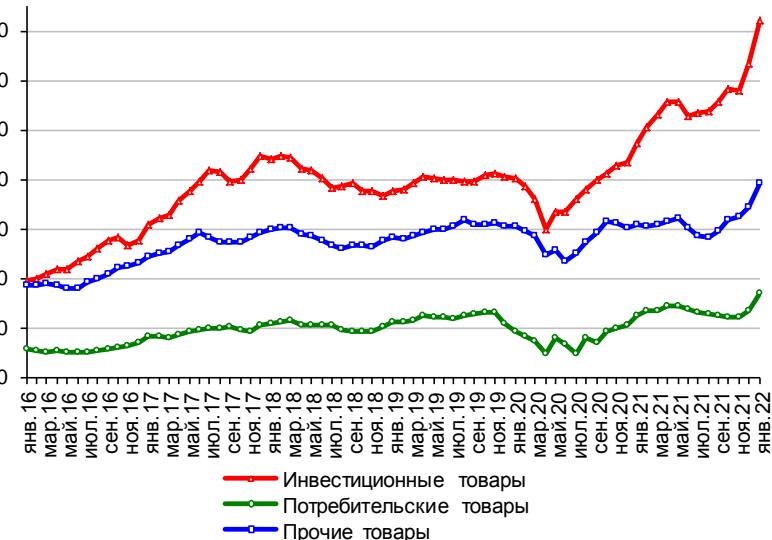
## Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



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

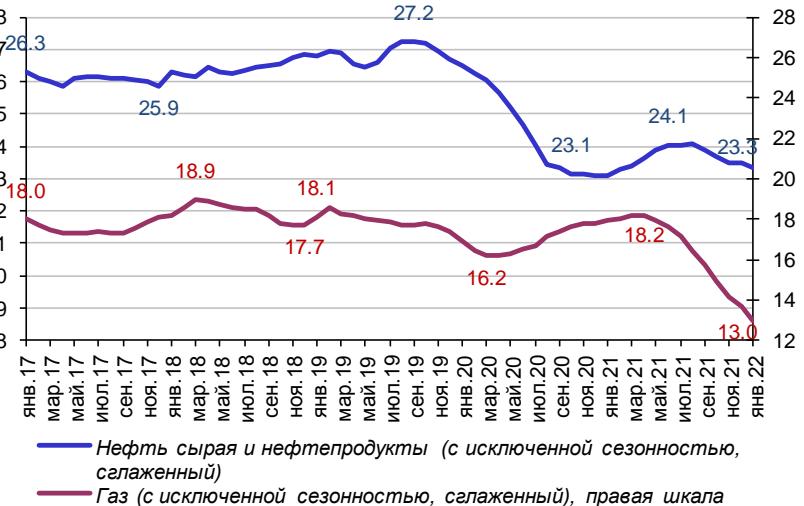


Экспорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) в конце прошлого – начале нынешнего года стал быстро возрастать. При этом, спектр экспортируемых товаров был, как и ранее, неширок: интенсивно возрастал вывоз цветных металлов, химической продукции, машин и оборудования. При этом экспорт энергоносителей быстро падал (отчасти, видимо, из-за уже начинавшегося геополитического конфликта). Будущее покажет, как именно санкции оказались на конкретных компонентах российских экспортных поставок.

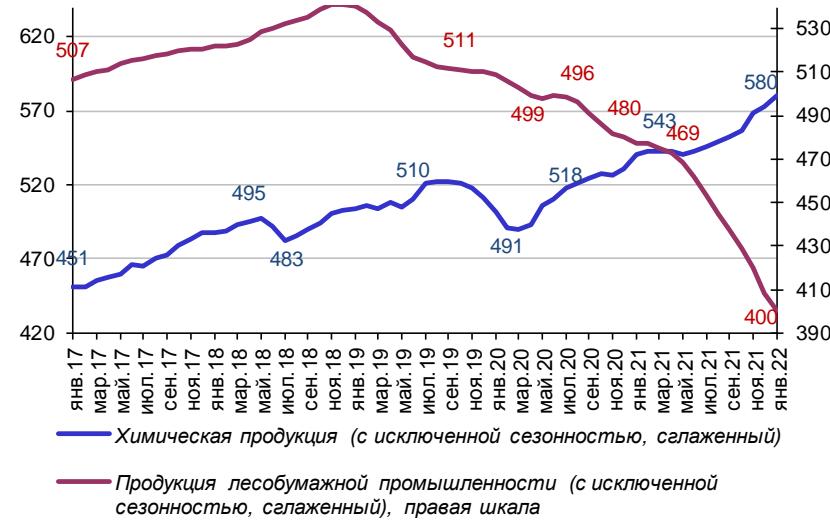
Рост импорта товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) перед началом кризиса резко ускорился. Это относилось ко всем основным группам импортируемых товаров. В стоимостном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года импорт из дальнего зарубежья (около 90% импорта) в январе-феврале вырос на треть. Однако, складывается ощущение, что в марте и апреле импорт (из-за санкций, кризиса логистики и проблем с платежами) резко сжался – причем, вероятно, даже сильнее, чем экспорт.

# Внешняя торговля: экспорт

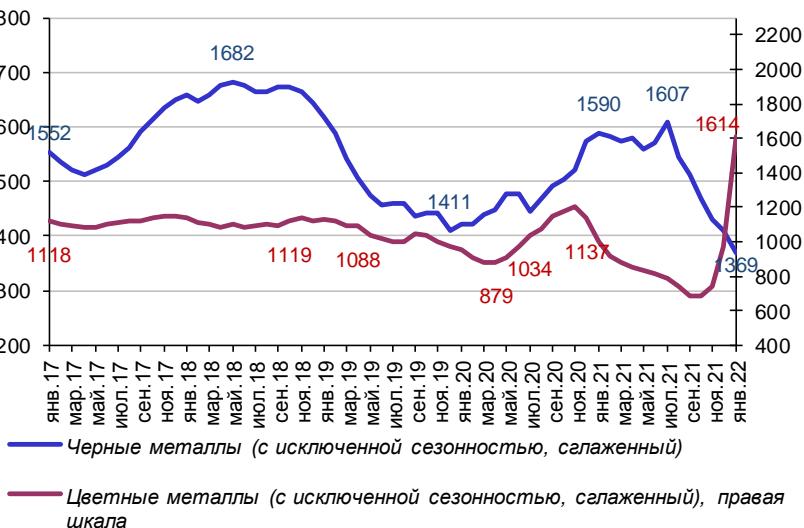
## Динамика экспорта нефти и нефтепродуктов (млрд. долл., в соп. ценах 12.2006 г.) и газа (млрд. м<sup>3</sup>)



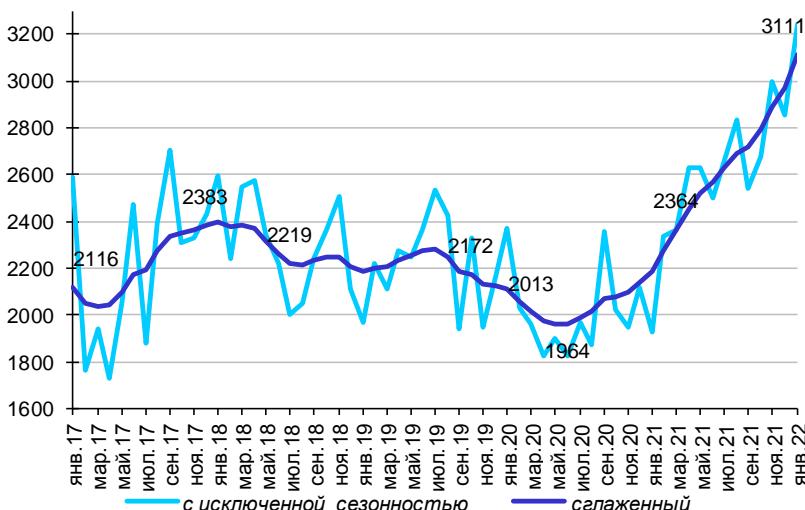
## Динамика сырьевого экспорта (химическая и лесобумажная продукция, млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)



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

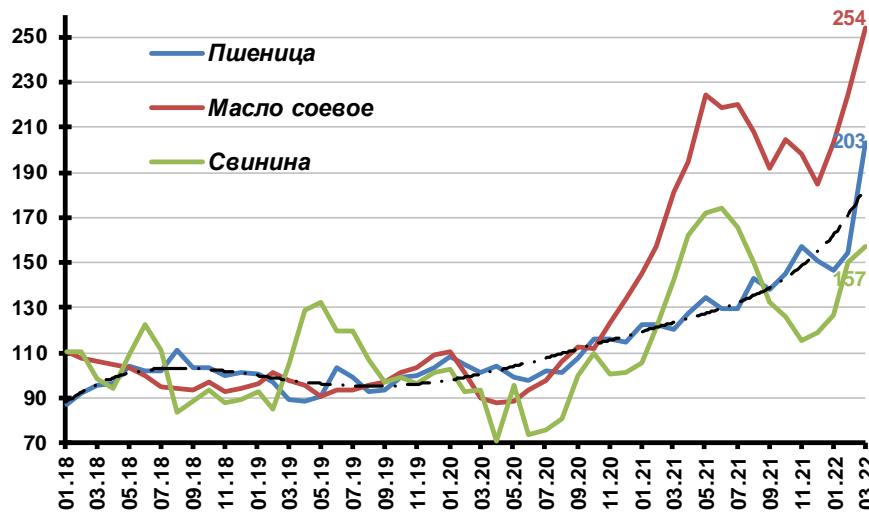


## Динамика экспорта машин и оборудования (млн. долл.)



# Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

## Цены на продукцию сельского хозяйства\*

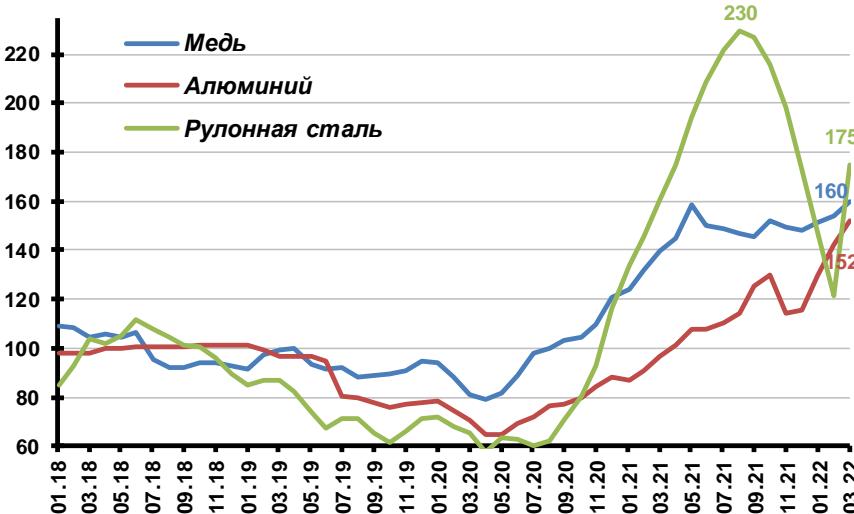


\*Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

## Цены на металлы\*

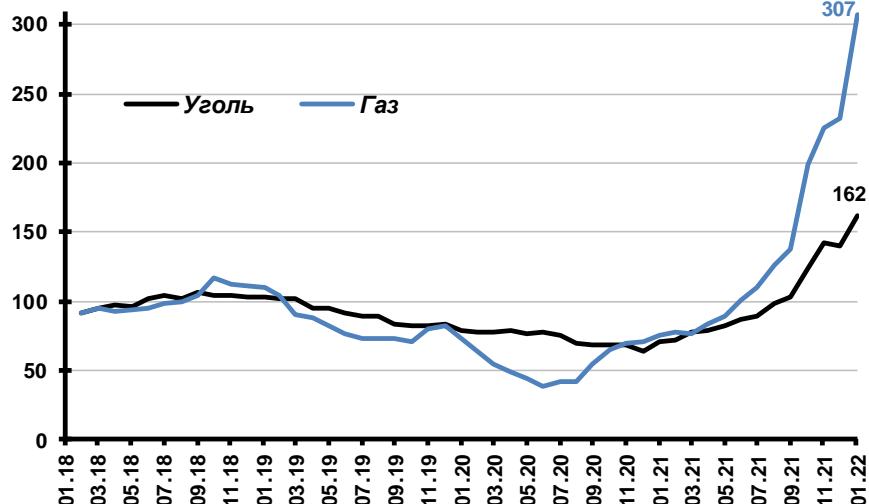


\*Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

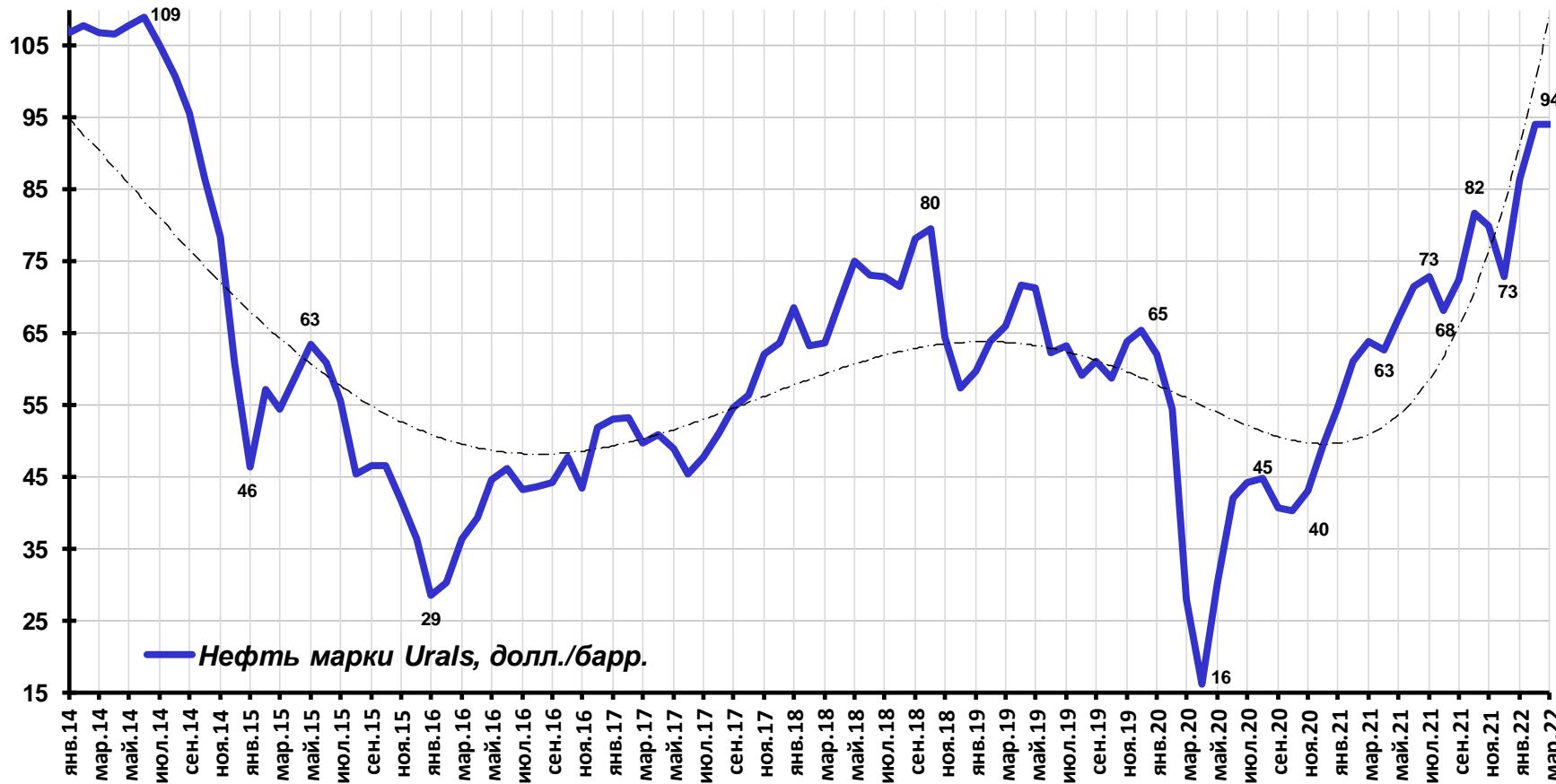
Медь – Copper Futures, CME

## Контрактные цены на уголь и газ



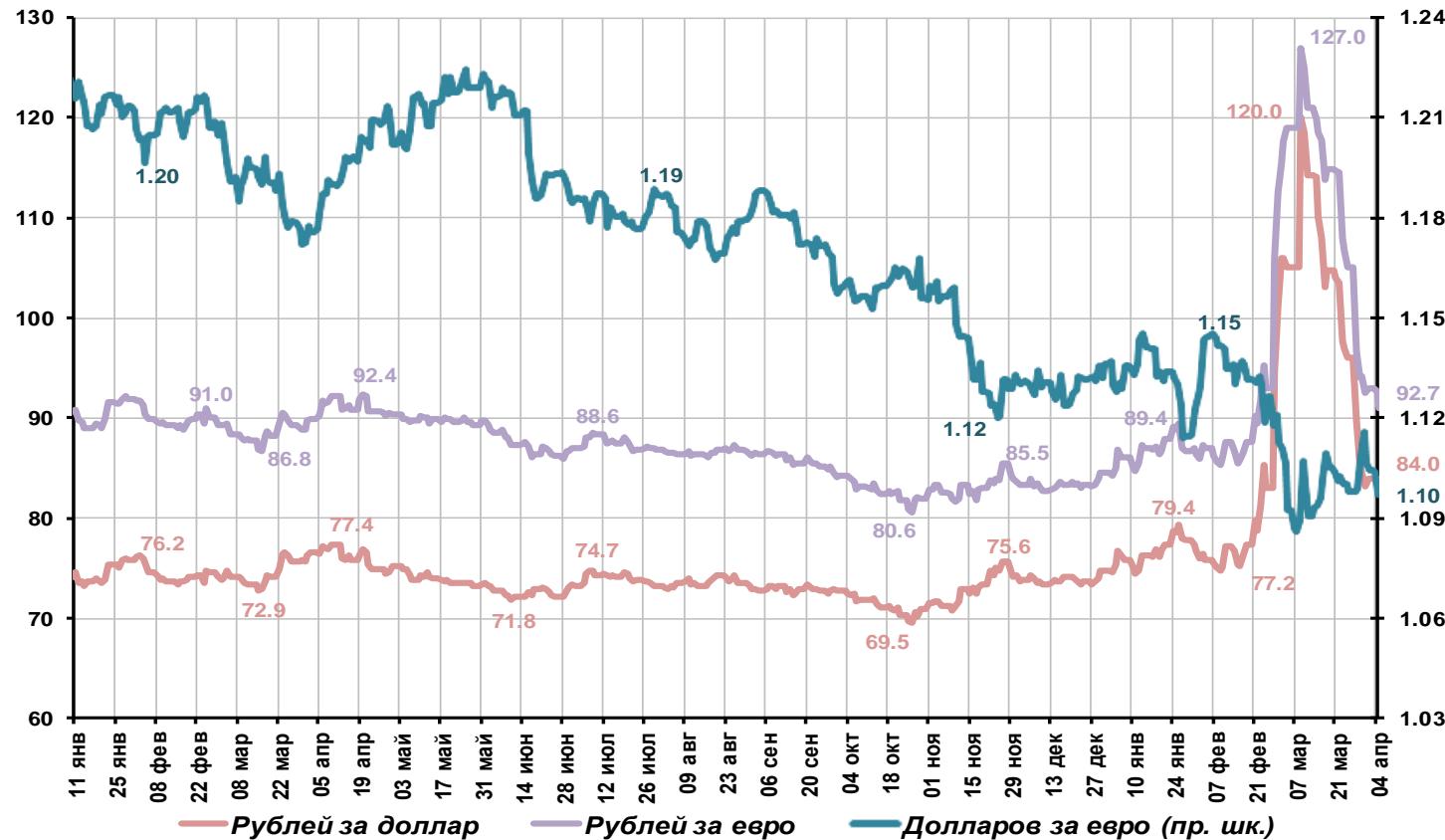
В условиях «санкционной войны» против России *цены на мировых рынках продовольствия, сырья и энергоносителей*, было стабилизированы, вновь стали интенсивно расти (примечательное исключение – медь, где и поставки более дифференцированы, и инвестиционный спрос растёт относительно медленно). Особенно сильно увеличиваются цены на энергоносители и продовольствие, что, практически, гарантирует новый виток инфляции в мире (особенно, в странах-инициаторах санкций). Тем более, что в мире (по крайней мере, в Китае), кажется, начинается новая волна заболеваемости коронавирусом – вероятные новые локдауны ещё сильнее разбалансируют глобальные спрос и предложения ресурсов.

# Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена нефти марки Urals на мировых рынках в марте отличалась высокой нестабильностью и большим дисконтом относительно марки Brent, превысившим \$25 к середине марта. Основным фактором, обеспечившим рост нефтяных цен и высокую волатильность, стали геополитические события вокруг российско-украинских отношений. Месяц начался с роста нефтяных цен с \$90.63 до \$100.13 на волне введения санкций в отношении России и роста неопределенности. На второй неделе рост нефтяных цен сменился спадом до уровня \$80.12 на волне вспышки Covid-19 в Китае и сообщений о переговорах с Венесуэлой об увеличении поставок нефти. После этого последовал новый цикл роста нефтяных цен до \$92.40 за баррель на фоне продолжения конфликта на Украине и ударов йеменских повстанцев хуситов по нефтяной инфраструктуре Саудовской Аравии - и новый спад до уровня \$80.57 на фоне улучшения ситуации на Аравийском полуострове и продвижении переговорного процесса между Россией и Украиной.

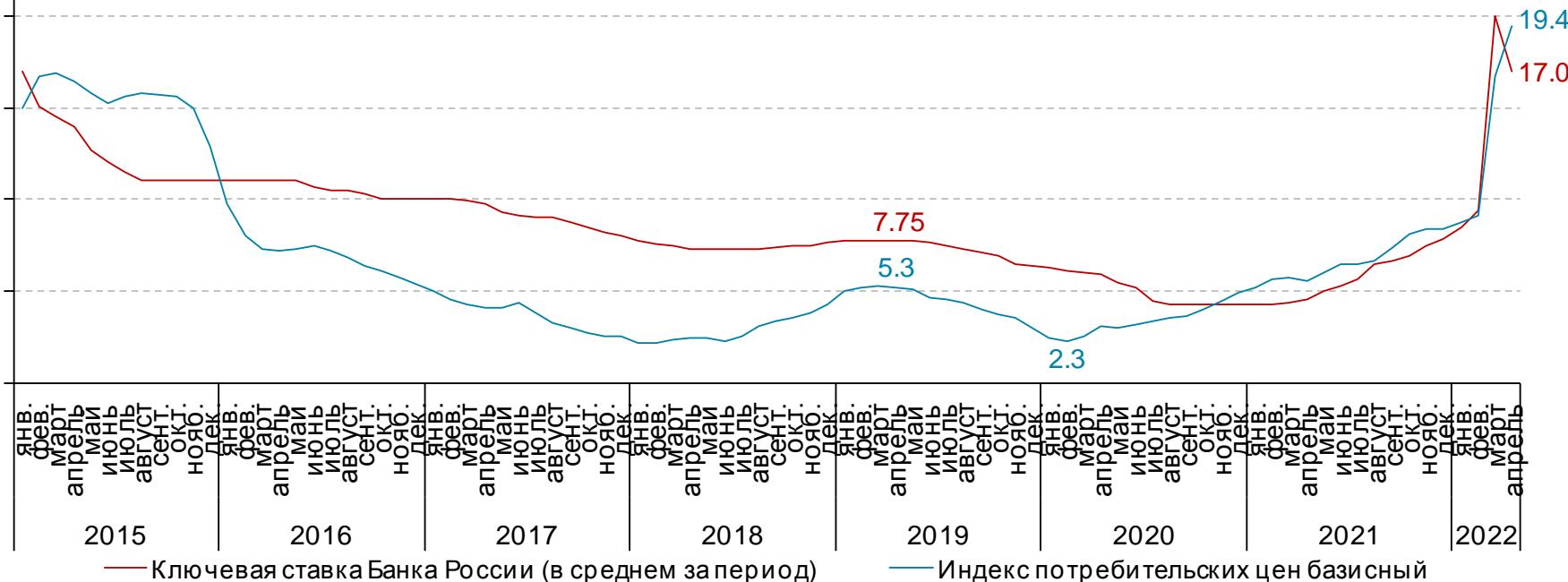
# Динамика валютных курсов



Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам февраля-марта выросла на 0.4% и составила 84.1 руб. за корзину. В течение февраля, до начала глобальной дестабилизации вследствие разразившихся геополитических рисков и введения новых санкций, курс рубля постепенно укреплялся, следуя за растущей ценой на нефть. В остальные дни до конца марта основным фактором движения курса выступала геополитика. Значительное ослабление рубля началось в 20-х числах февраля. Поддержку рублю оказывало резкое повышение ЦБ РФ ключевой ставки 28 февраля с 9.5% до 20% (была сохранена 18 марта), что стало рекордным повышением в российской истории. Кроме того, поддержку рублю оказывали жесткая валютная политика и ограничения капитальных потоков, среди которых: запрет нерезидентам на продажу ценных бумаг, ограничение на вывоз валюты из страны и обязательная продажа 80% валютной выручки. 11 марта стоимость бивалютной корзины достигла пикового значения и составила 126.0 руб. за корзину – начиная с этого дня геополитический фактор стал действовать в обратную сторону, чему способствовали определенные достижения конфликтующих сторон в переговорах. Очередным фактором, способствующим поддержанию курса стал перевод механизма расчетов по газовым контрактам на рубли, о чем было объявлено 23 марта, механизм начал действовать с 1 апреля.

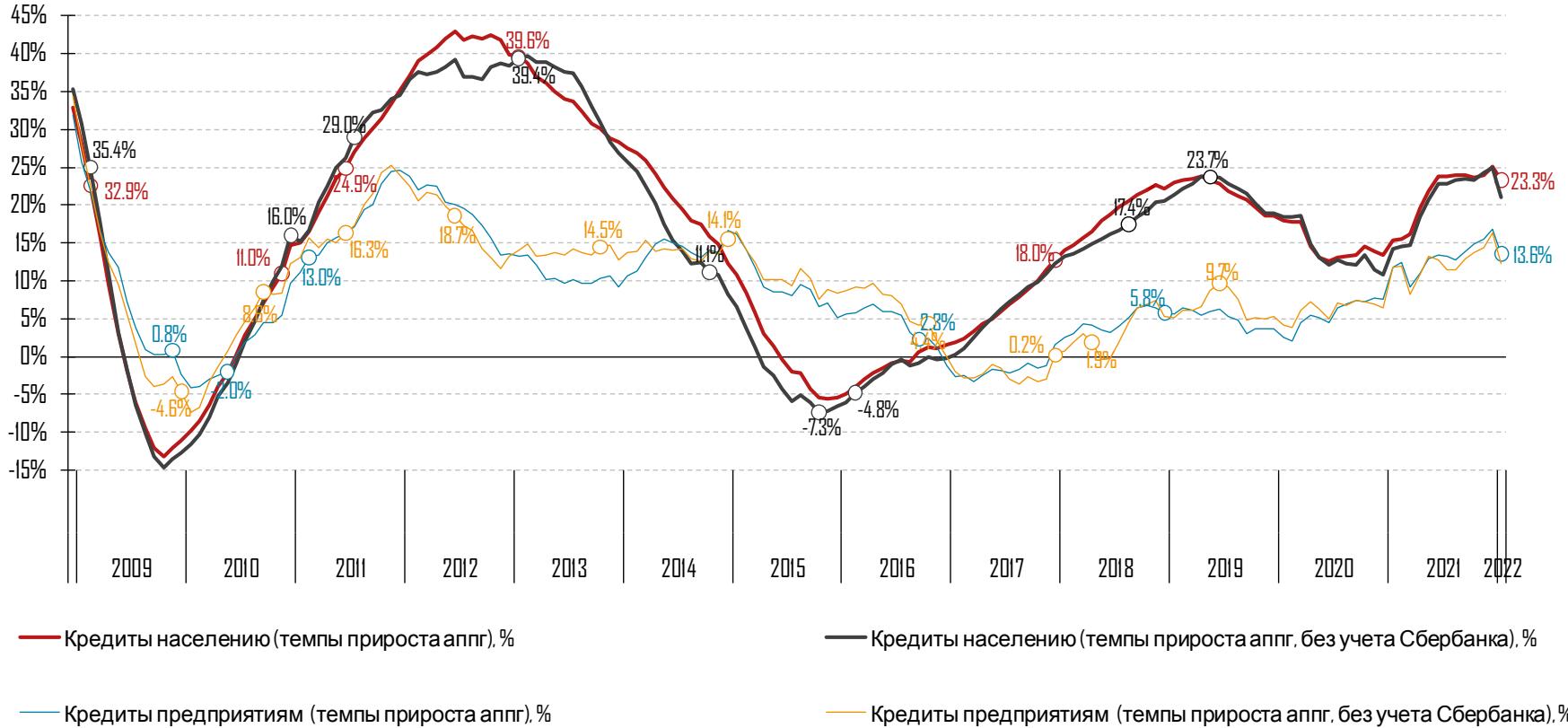
# Ключевая ставка и уровень инфляции

Уровень инфляции в апреле – оценка  
Ключевая ставка – по состоянию на 14 апреля



28 февраля Совет директоров Банка России на своем внеочередном заседании принял решение повысить *ключевую ставку* сразу на 10.5 проц. п., до 20% годовых. В ситуации кардинального изменения внешних условий ЦБ своим решением намеревался «обеспечить увеличение депозитных ставок до уровней, необходимых, чтобы компенсировать возросшие девальвационные и инфляционные риски. Это позволит поддержать финансовую и ценовую стабильность и защитить сбережения граждан от обесценения». 18 марта уже на очередном заседании Совета директоров Банка России было принято решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне. По мнению ЦБ произошедшее резкое повышение ключевой ставки «поддержало финансовую стабильность и предотвратило неконтролируемый рост цен». Также ЦБ ожидает, что «период повышенной инфляции сохранится», связывая это в основном «с подстройкой относительных цен по широкому кругу товаров и услуг на фоне масштабной структурной перестройки российской экономики». Текущая ДКП, по мнению ЦБ, создаст условия к возвращению годовой инфляции к 4% в 2024 г. Сейчас, с учетом пройденной волны первых шоков, связанной с санкциями и постепенной стабилизацией ситуации, ЦБ принял решение о постепенном смягчении: на внеплановом заседании Совета директоров 8 апреля было принято решение снизить ключевую ставку **сразу** на 3 проц. п. до 17% годовых. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 29 апреля 2022 г.

# Динамика кредитования населения и предприятий

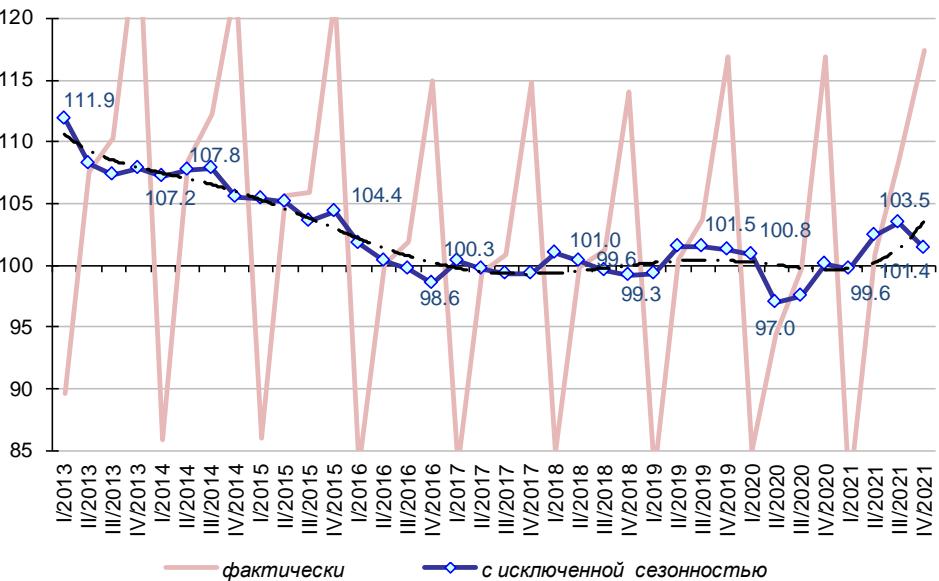


В январе темп расширения *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) замедлился и составил 23.3%, что на 1.8 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Ипотечный портфель, по предварительным данным, в январе вырос на +1.1% после рекордных +3.2% в декабре 2021 г., что в большей степени связано с праздниками. Потребительские кредиты, по предварительным данным, в январе выросли на умеренные +0.9% с корректировкой на продажи и списания, что соответствует уровню декабря. Снижение темпов продолжается уже пять месяцев, что, в том числе, отражает влияние принятых ранее макропруденциальных мер, а также рост ставок.

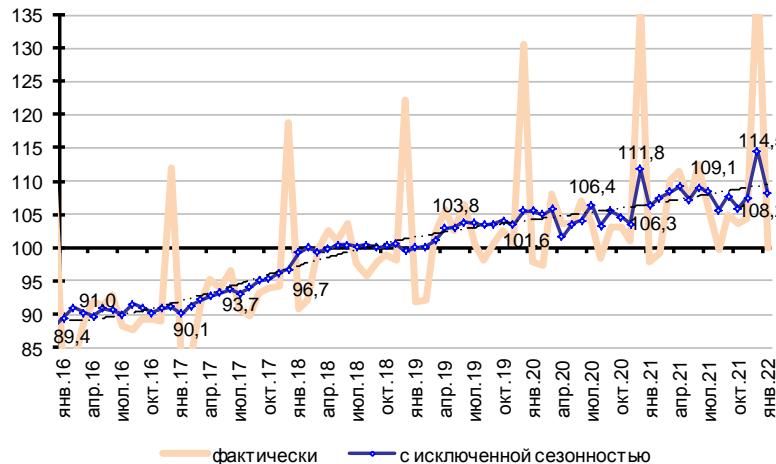
В январе активность в сегменте *корпоративного кредитования* также снизилась. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) прирост портфеля кредитов нефинансовым предприятиям сократился с 16.9% до 13.6%. Важным фактором этого стало сокращение объемов обратного репо с брокерами и финансовыми компаниями, а также погашение ряда краткосрочных кредитов дочерних компаний банков, которое перекрыло эффект от продолжающегося роста проектного финансирования (по предварительным данным, задолженность застройщиков за январь увеличилась на 66 млрд. руб.).

# Доходы населения и заработная плата

## Реальные располагаемые доходы населения<sup>1</sup> (% к среднеквартальному значению 2018 г.)

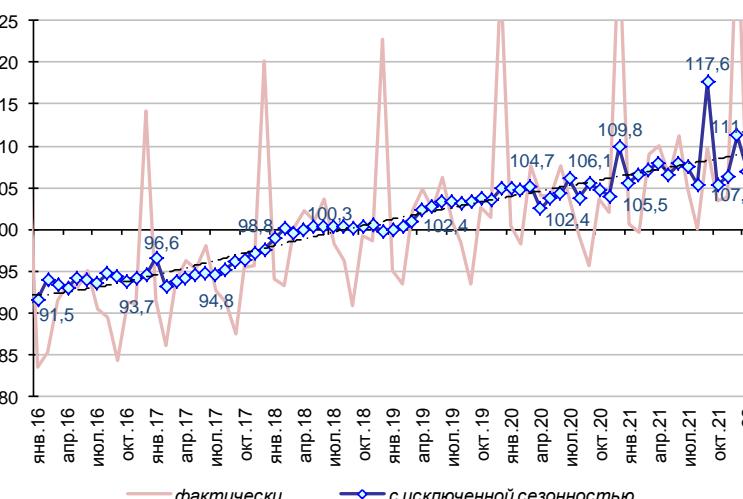


## Реальная начисленная заработная плата (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Накануне «санкционного кризиса» реальная заработная плата несколько снизилась, вернувшись на траекторию медленного поступательного роста, сложившуюся в предшествующий период (октябрь: -1.7%, ноябрь: +1.6%, декабрь: +6.5%, январь: -5.6%, сезонность устранена) скорректировав результаты предшествующего скачка. Траектория агрегата основных реальных денежных доходов населения, как и в большинстве случаев, следует за реальной заработной платой.

## Агрегат основных реальных денежных доходов<sup>2</sup> (% к среднемесячному значению 2018 г.)

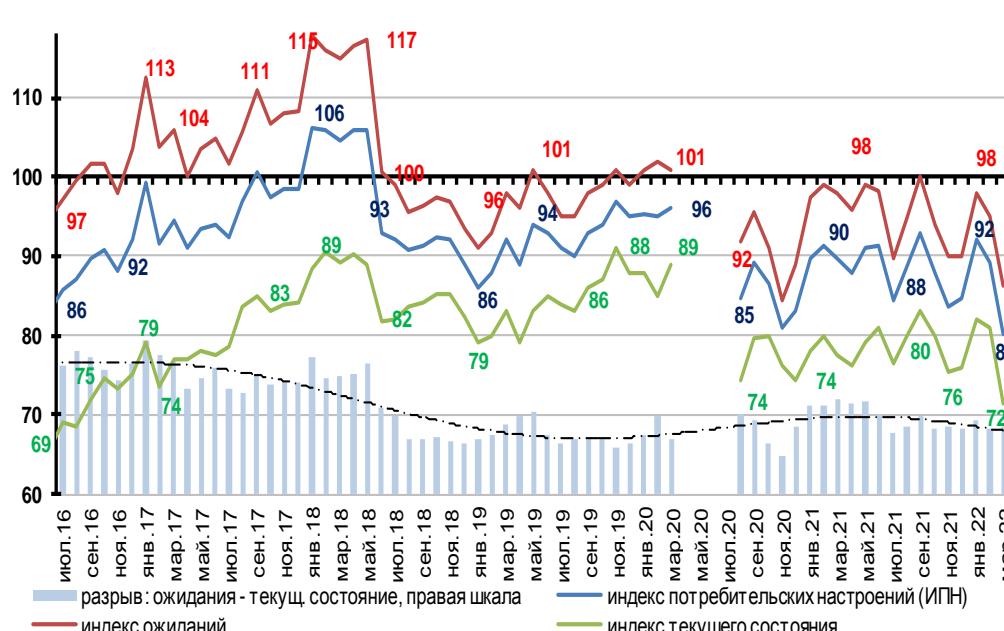


<sup>1</sup> Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

<sup>2</sup> Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

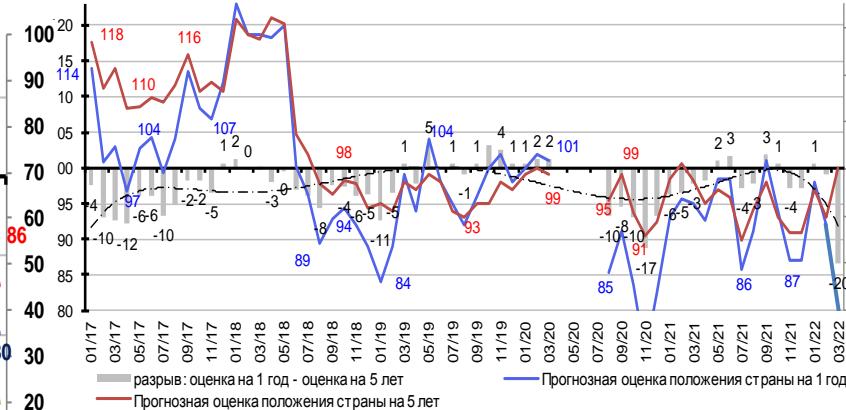
# Потребительские настроения населения

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

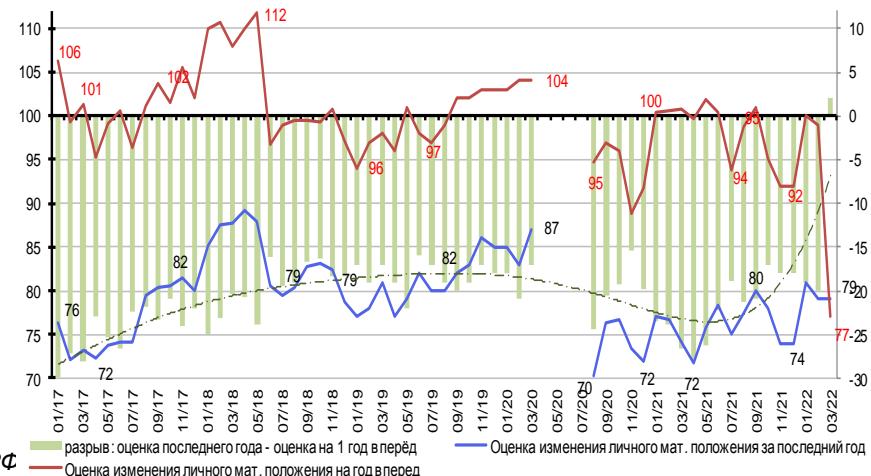


Потребительские настроения населения в феврале-марте резко ухудшились (что вполне естественно, с учетом геополитической напряженности, дестабилизации рубля и развёртывания «санкционной войны» против России), оценки текущего состояния менялись, практически параллельно ожиданиям – причём до чрезвычайно низких значений. В то же время, обращает на себя внимание реверс оценок населением перспектив развития страны: прогноз развития страны в течение пятилетия в марте даже подрос по сравнению с февральём – в то же время ожидания на текущий год резко ухудшились (в норме восприятие среднесрочных рисков выше, чем краткосрочных). Это может рассматриваться как индикатор перехода населения к «кризисному поведению».

## Оценка населением экономического положения страны, пункты



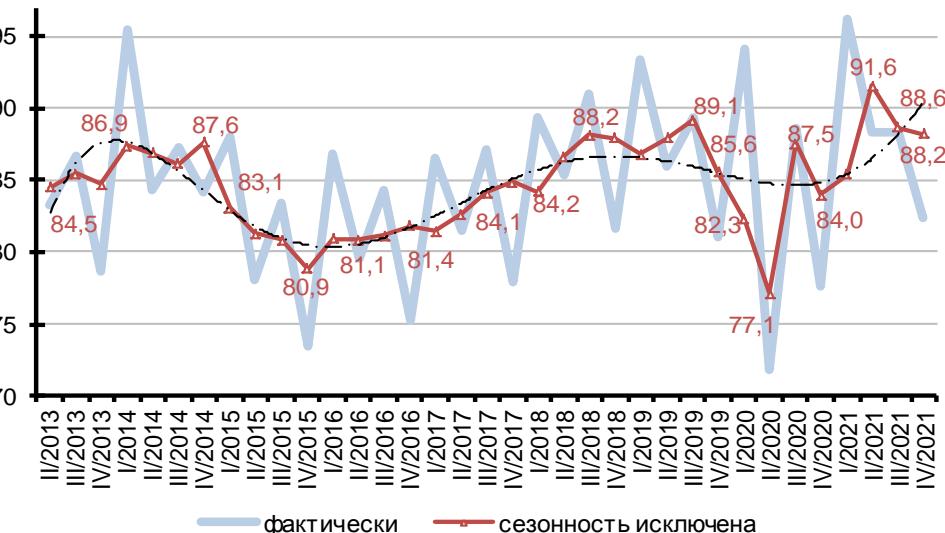
## Оценка населением личного материального положения, пунктъ



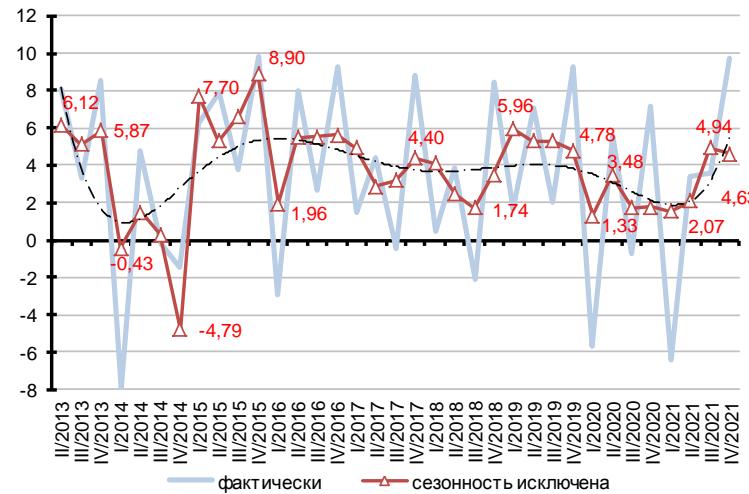
<sup>1</sup> Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО “инфоМ” и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

# Норма потребления и норма сбережений населения

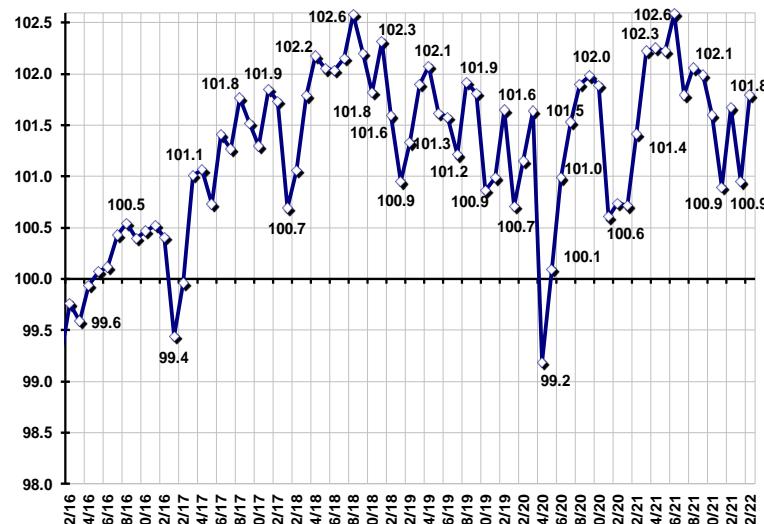
## Норма потребления 1,2,3 (% к располагаемым доходам, по кварталам)



## Норма сбережения во вкладах<sup>3</sup> (% к располагаемым доходам, по кварталам)



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



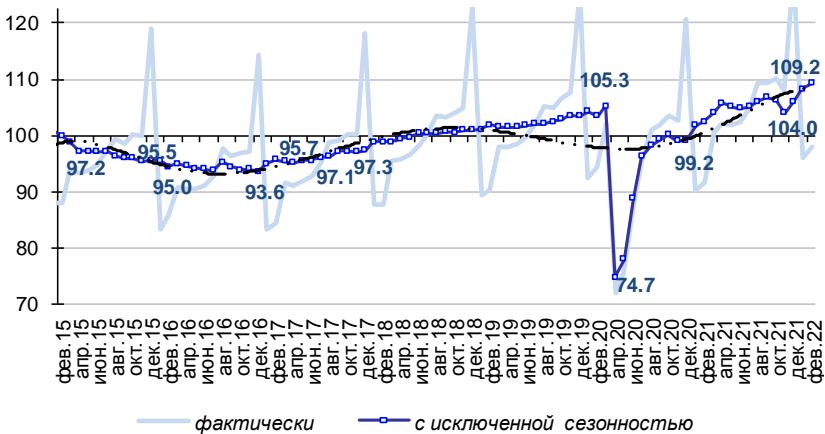
<sup>1</sup> Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе в России.

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

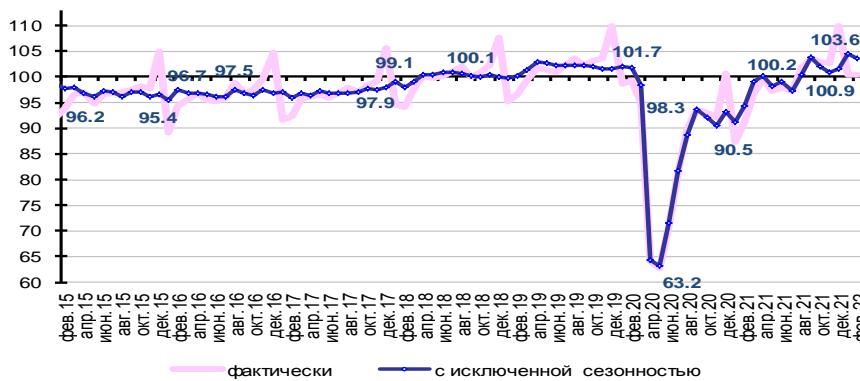
<sup>3</sup> Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

# Спрос: динамика розничного товарооборота

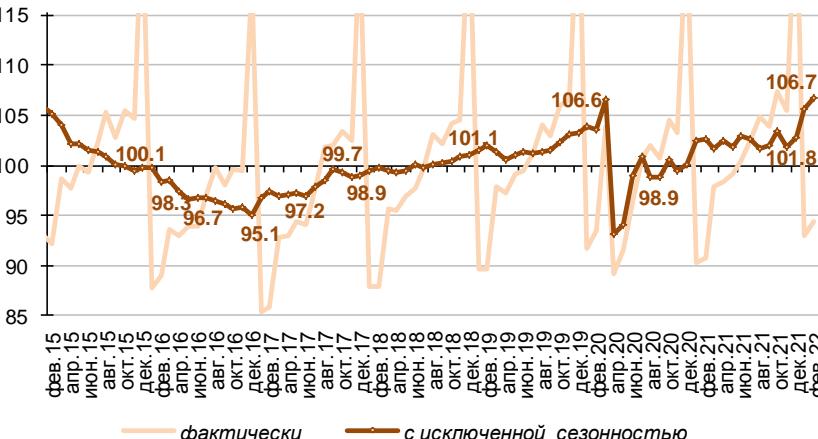
## Потребительские расходы населения<sup>1</sup> (% к среднемесячному значению 2018 г.)



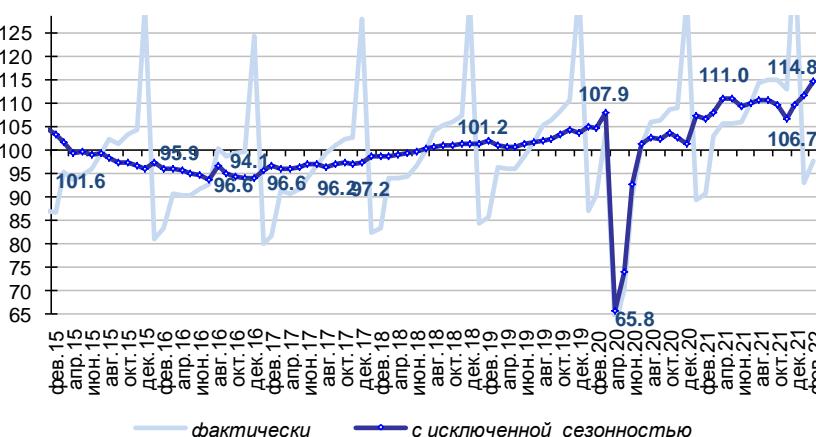
## Платные услуги населению (% к среднемесячному значению 2018 г.)



## Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



## Оборот непродовольственными товарами (% к среднемесячному значению 2018 г.)

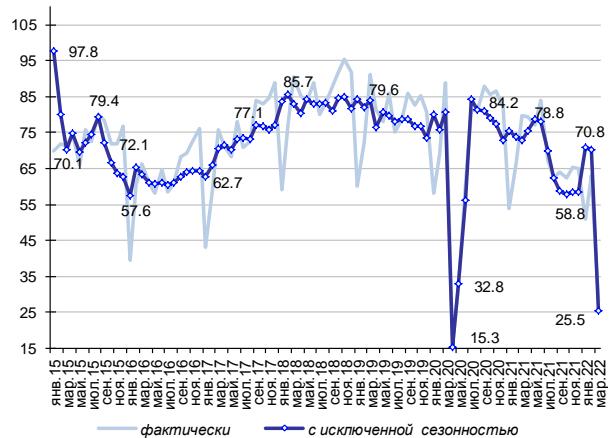


Потребление населения накануне кризиса довольно быстро возрастило – причем по всем основным компонентам расходов (возможно, сыграла роль недооценка инфляции по продовольственным товарам «ажиотажного спроса», из-за т.н. «сдвиги цен» - принципа «нет на полке, нет удешевления»).

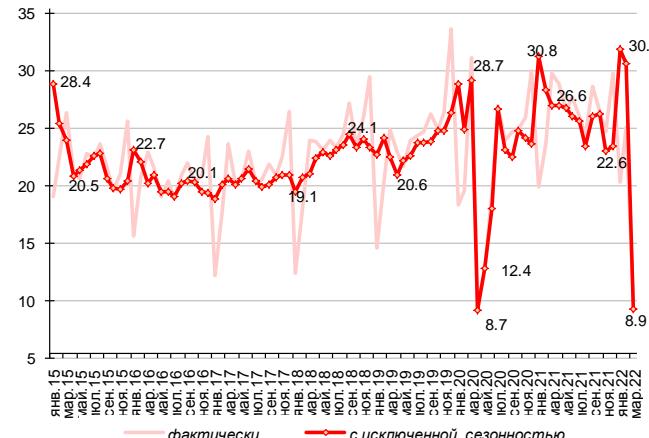
<sup>1</sup> Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

# Продажи новых автомобилей

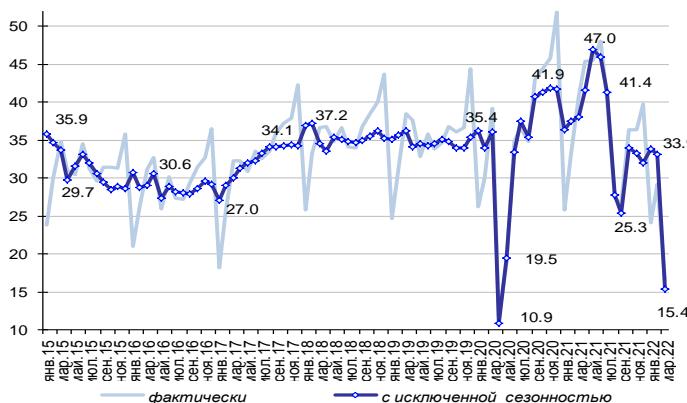
## Иномарки среднего класса, тыс. штук



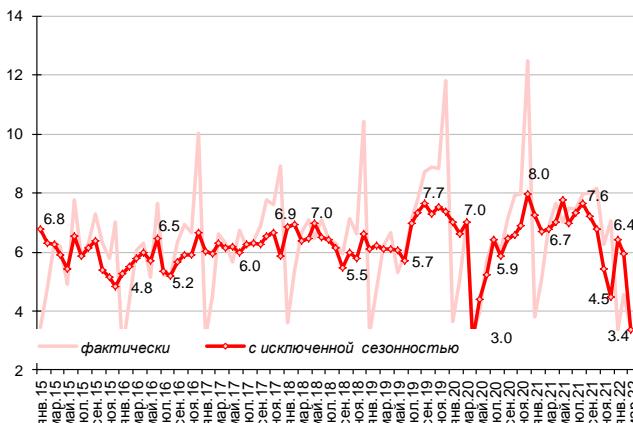
## Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



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



На рынке автомобилей февраль и март ознаменовались практически фронтальным падением продаж всех классов автомобилей. Здесь сложились все компоненты «идеального шторма»: уход с рынка части производителей, разрыв кооперационных связей (в том числе по критическому импорту микроэлектроники), кризис логистики с западного направления (и по китайскому – из-за новой волны коронавируса), рост инфляции и процентных ставок по автокредитам.

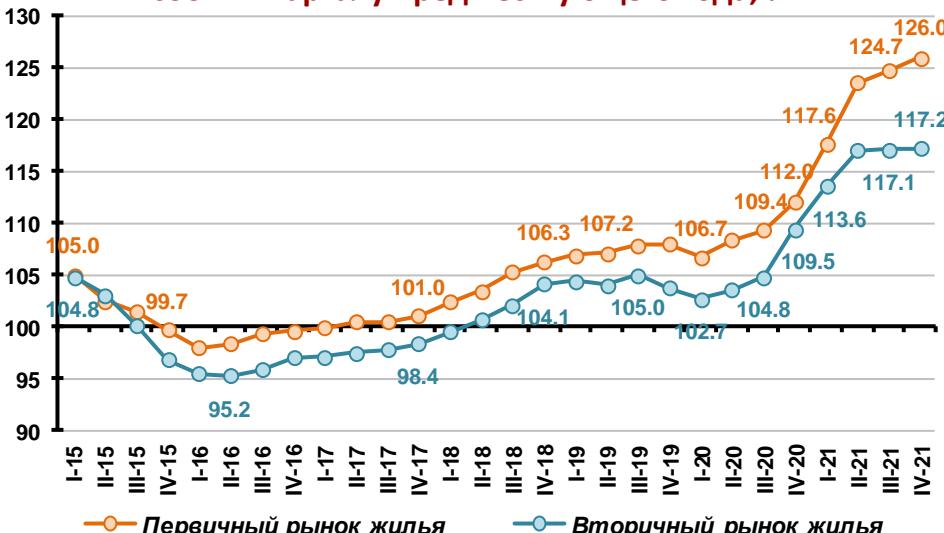
Источник данных: <https://auto.verity.ru>. "Иномарки класса выше среднего": Acura, AlfaRomeo, Audi, BMW, Cadillac, Chrysler, DS, Dodge, Genesis, Honda, Hummer, Infiniti, Jaguar, Jeep, LandRover, Lexus, Mercedes-Benz, Minerva, Porsche, Saab, Smart, Toyota, Volvo. "Иномарки среднего класса": Chevrolet, Citroen, Dacia, Daewoo, Datsun, Fiat, Ford, Hyundai, Kia, Mazda, Mitsubishi, Nissan, Opel, Peugeot, Renault, Seat, Skoda, SsangYong, Subaru, Suzuki, Volkswagen. "Китай, Россия, Украина, Узбекистан": BAW, BYD, Brilliance, ChangAn, Chery, DongFeng, Emgrand, FAW, Foton, Geely, GreatWall, Haima, Haval, Hawtai, Isuzu, Iveco, JAC, Komatsu, Lada, Lifan, Luxgen, MG, Ravon, Vortex, Zotye, Богдан, Бронто, ВИС, ГАЗ, ЗАЗ, ЗИЛ, Иж, ТарАЗ, УАЗ. "Легкие коммерческие автомобили": Isuzu, Iveco, Komatsu, ГАЗ, ЗИЛ

# РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

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



## Индекс цен на рынке жилья, к соотв. кварталу предшествующего года, % <sup>1</sup>



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

В феврале было *введено* на 83.0% жилых домов больше, чем в соответствующем месяце 2021 г. По итогам января-февраля 2022 г. объем введенного жилья в 1.8 раза превосходит прошлогодний показатель.

В IV квартале рост цен на первичном рынке жилья продолжился, на вторичном рынке – приостановился.

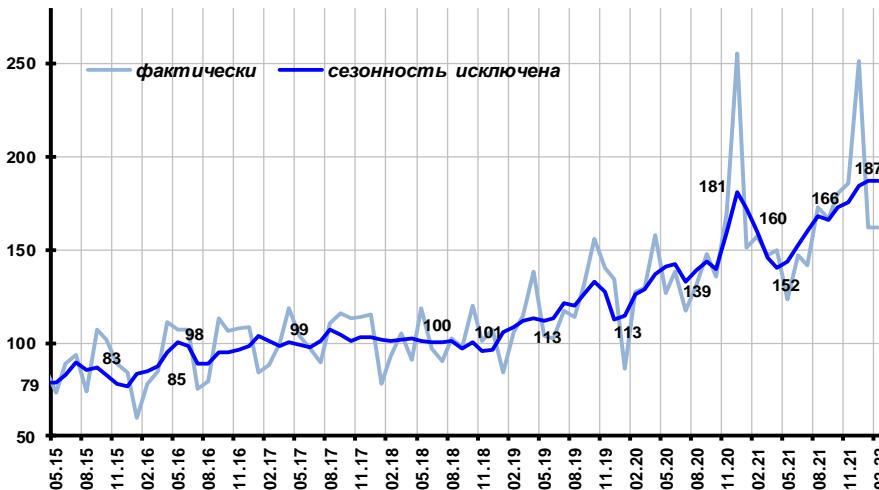
На первичном рынке рост цен, по-видимому, поддерживается застройщиками через субсидирование ставки по ипотеке: снижение затрат на обслуживание кредита для покупателей нивелирует повышение цены.

На вторичном рынке жилья цены почти не растут, поскольку финансовые возможности покупателей сокращаются: во-первых, рост цен опережает рост доходов, во-вторых, увеличиваются ставки по ипотеке ( сделки с ипотекой занимают существенную долю на вторичном рынке: около 40-50% от общего числа сделок в последние годы\*). Кроме того, растущая доходность по банковским вкладам делает жилье менее привлекательным с инвестиционной точки зрения.

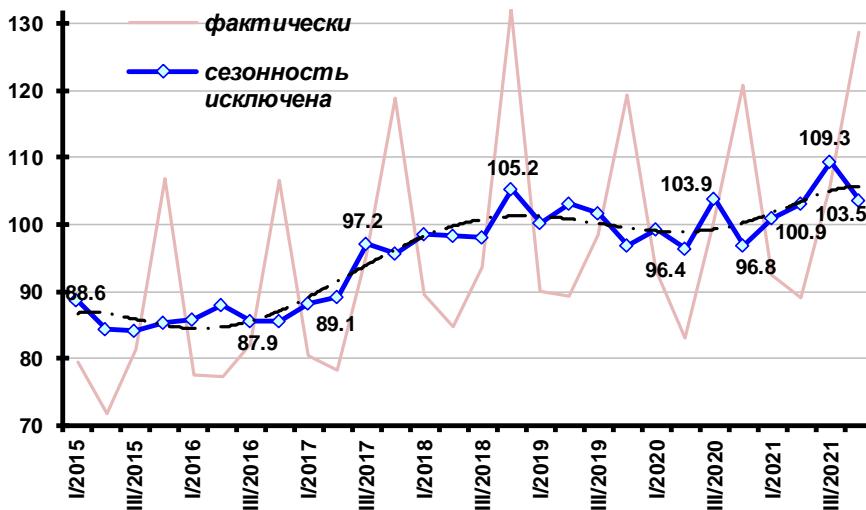
\* На момент подготовки слайда статистика по ипотечным сделкам на вторичном рынке за 2021 г. еще не опубликована.

# В фокусе внимания: проблема медикаментов

Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



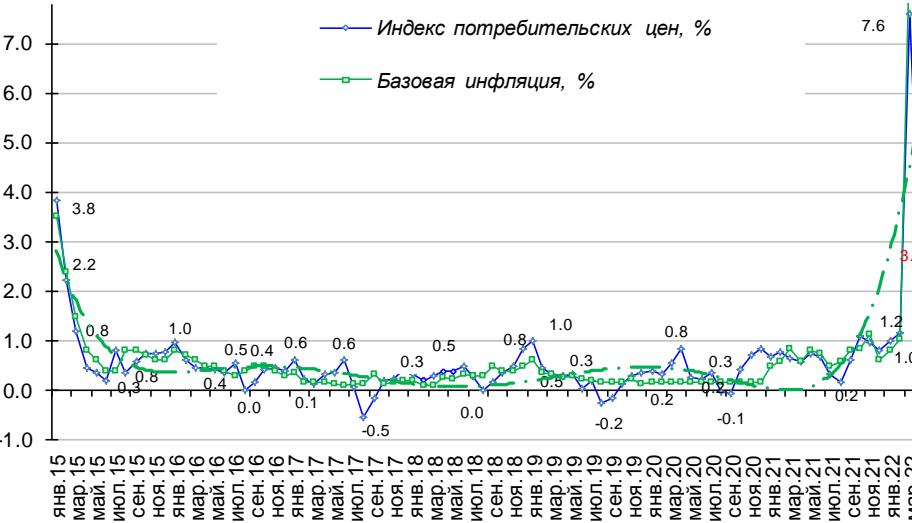
Импорт антибиотиков, медикаментов в постоянных ценах (2018=100)



На рынке лекарств ситуация накануне и в начале кризиса, парадоксальным образом, улучшилась: очередной пик спроса пройден, в то же время производство и импорт росли.

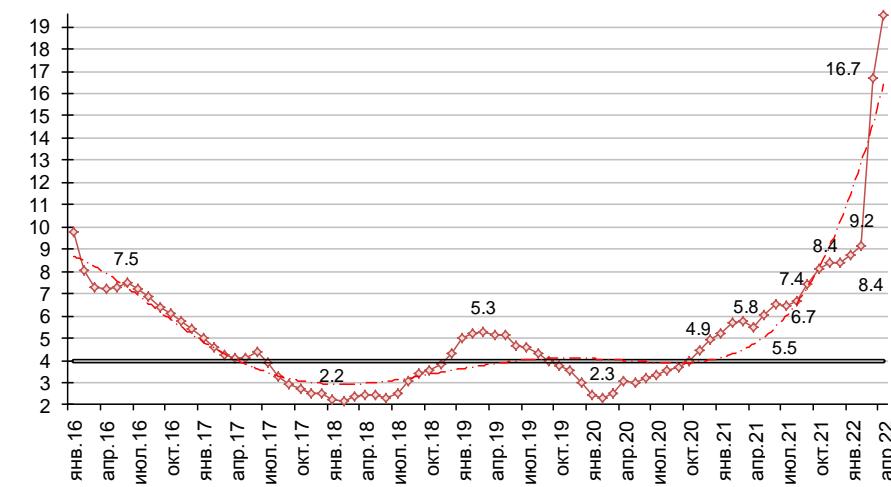
# Инфляция на потребительском рынке

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



Уровень инфляции, разумеется, подскочил. На 8 апреля прирост потребительских цен с начала года составил уже почти 11% - из них 7.6% приходится на март, еще 0.8% уже дали первые дни апреля. В годовом выражении индекс инфляции за апрель оценивается почти в 20%. Хорошая новость в том, что инфляционный импульс, похоже, исчерпывается: максимума недельная инфляция достигла на рубеже февраля-марта (2.22% за неделю с 25 февраля по 4 марта). С тех пор она стала снижаться, и на неделе со 2 по 8 апреля уменьшилась до 0.66% (тоже много, конечно). В основе успеха – перелом в динамике курса рубля от стремительного ослабления к укреплению и «отвязывание» внутренних цен на экспортные ресурсы от так называемого «экспортного эквивалента» (мировых цен в рублях минус затраты на транспортировку и пошлины). И то, и другое удалось достичь благодаря согласованным действиям Правительства и Банка России.

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



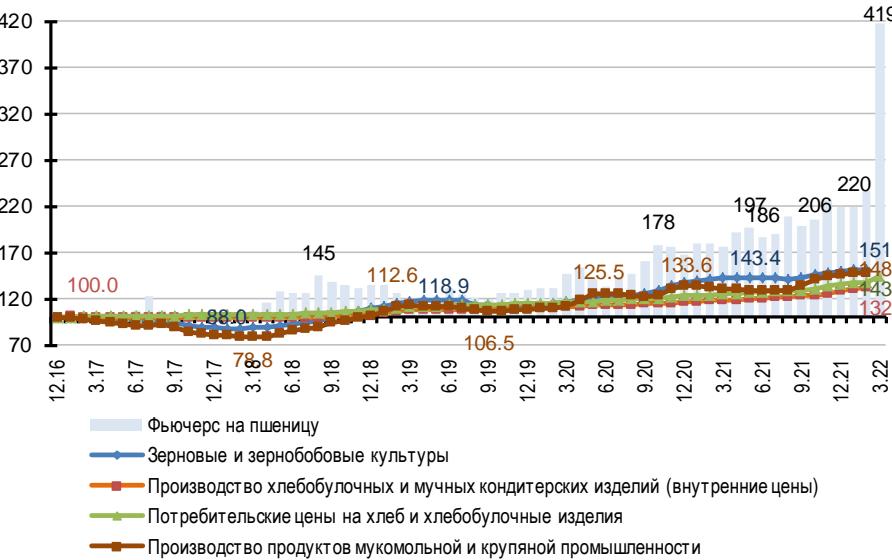
## Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднемноголетним уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)



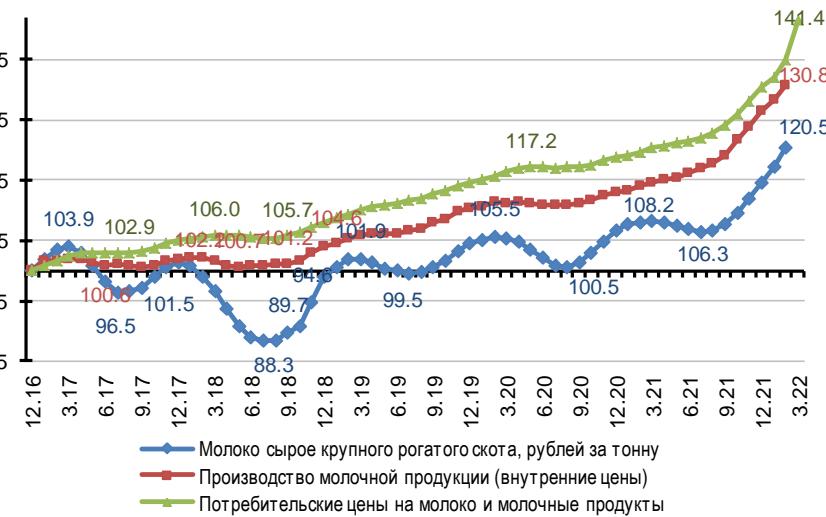
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

## Цены на хлеб



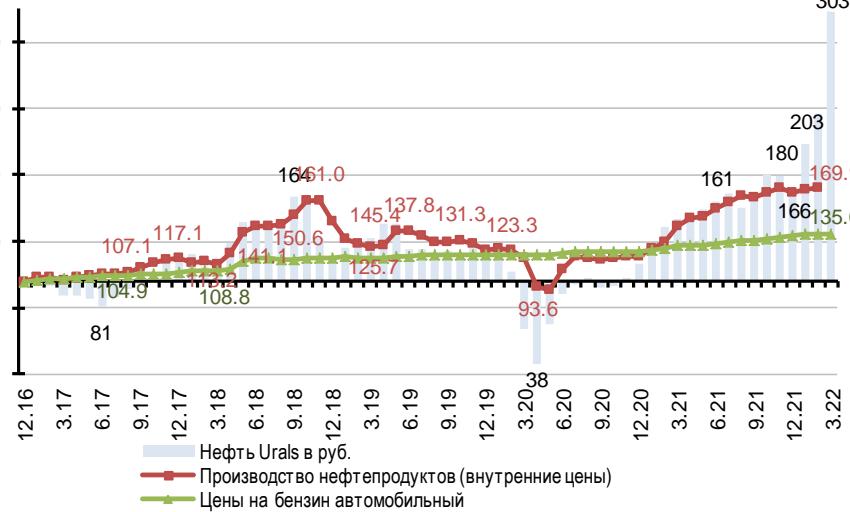
## Цены на молоко и молочную продукцию



## Цены на мясо



## Цены на топливо



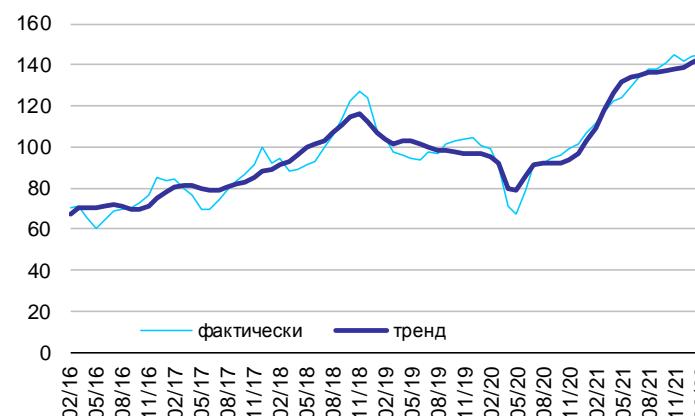
# Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 со снятой сезонностью, сглажено

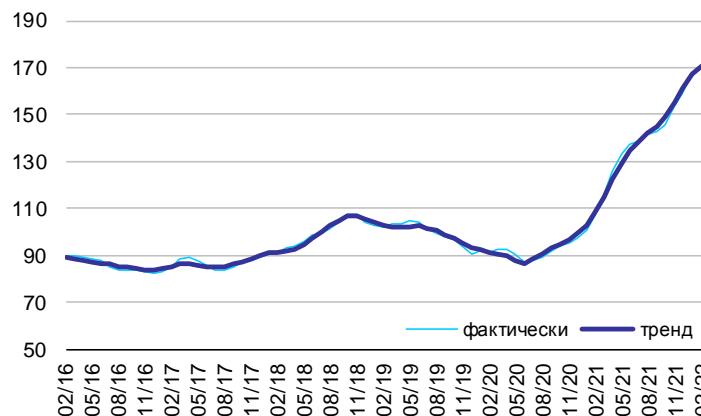
## Добыча металлических руд



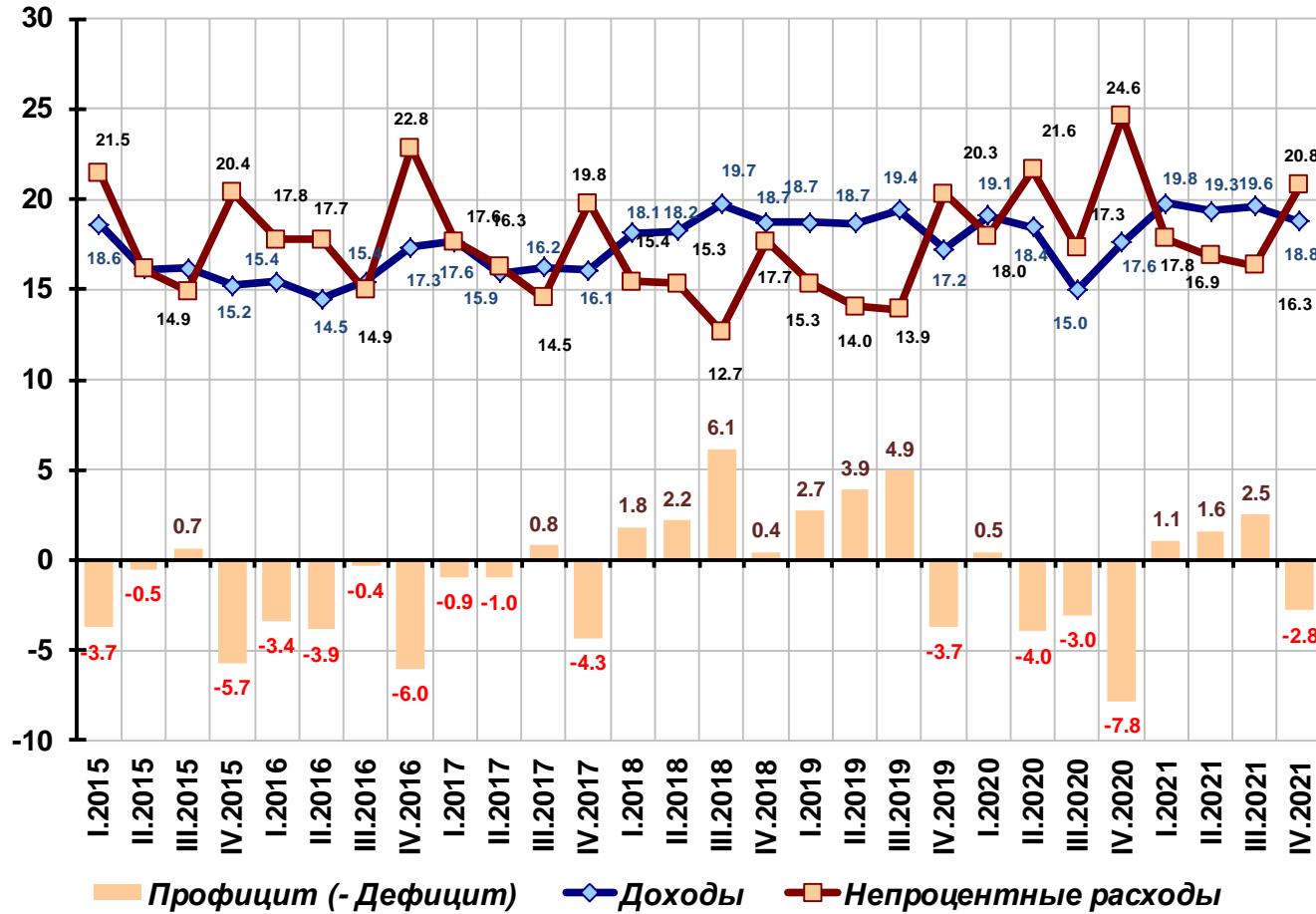
## Производство нефтепродуктов



## Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



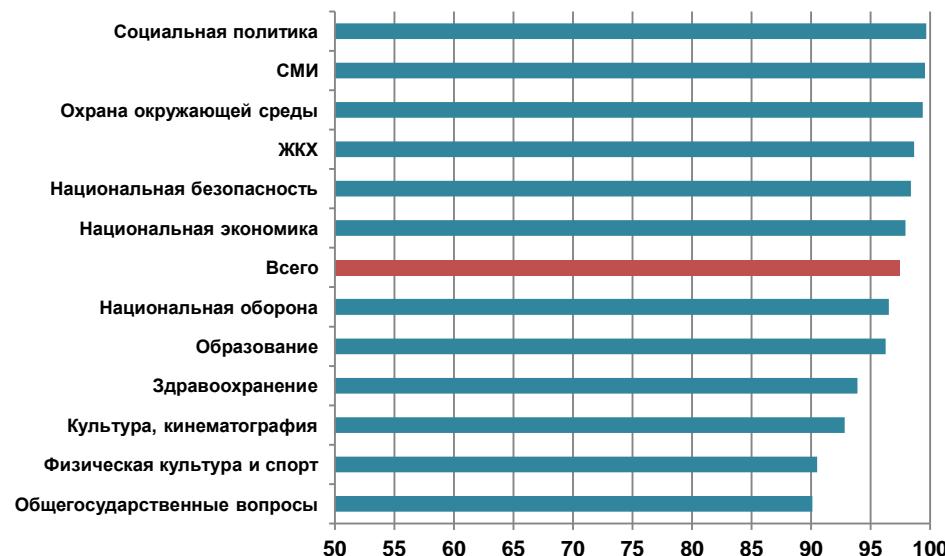
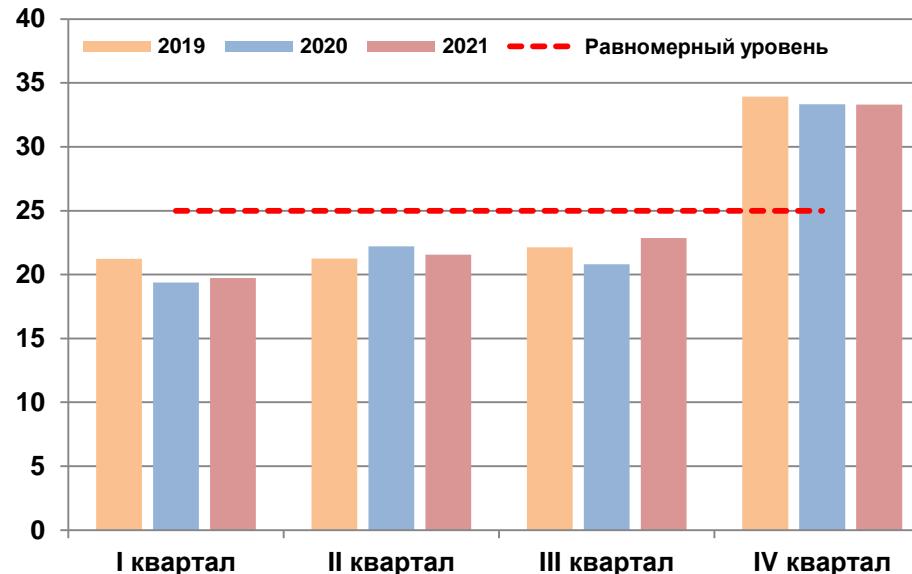
# Федеральный бюджет



По итогам 2021 г. доходы федерального бюджета составили 25.29 трлн рублей, расходы 24.76 трлн рублей, а профицит – 524 млрд рублей (19.3%, 18.9% и 0.4% ВВП, соответственно).

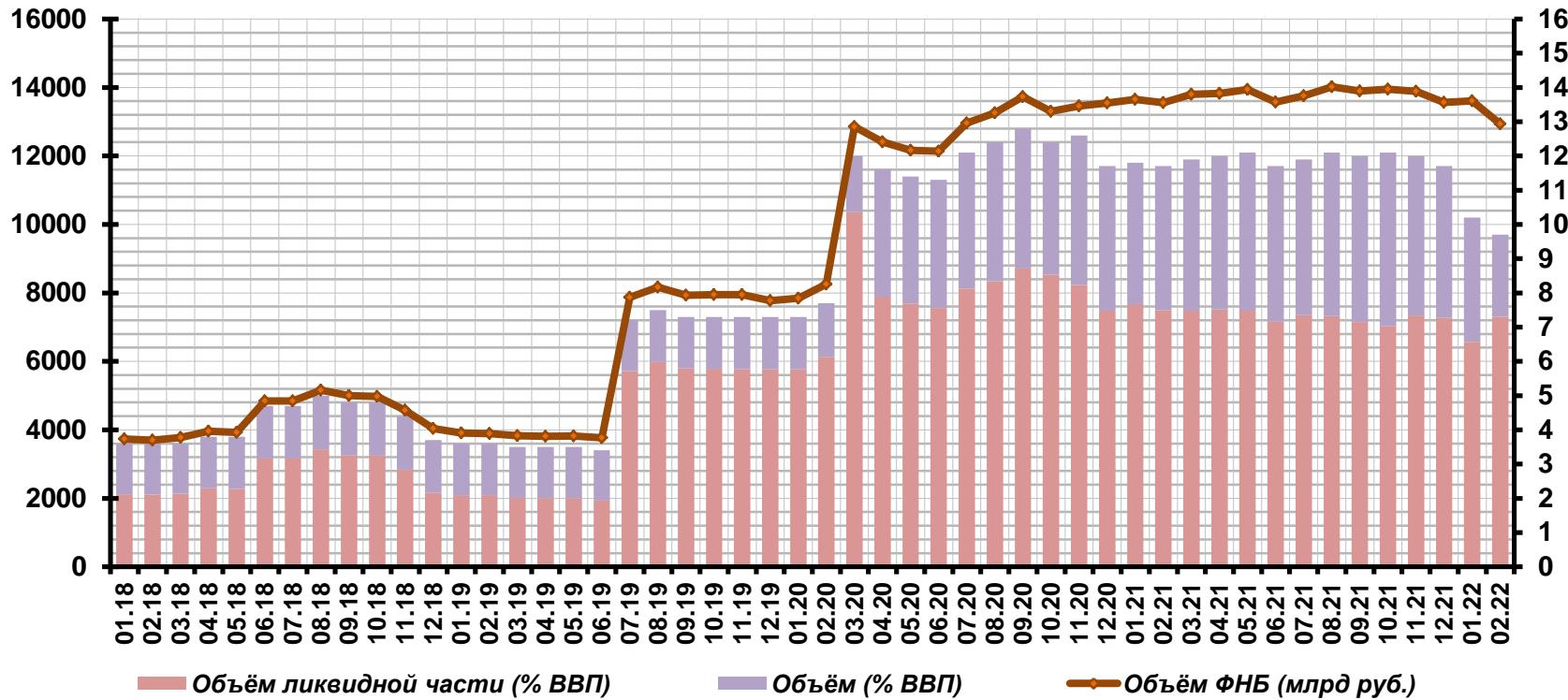
В условиях значительно превысивших запланированный объём поступлений в бюджет (доходы федерального бюджета исполнены на 135% от утверждённых федеральным Законом № 385 значений) предельные объёмы расходов были также увеличены на 3.9 трлн рублей (на 18% от первоначального объёма) преимущественно за счёт расходования дополнительных ненефтегазовых доходов бюджета, что в итоге позволило избежать значительного профицита федерального бюджета.

# Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в 2021 г. составило 97.5% от утверждённых бюджетных назначений. Темпы исполнения расходов в IV квартале традиционно превысили показатели предыдущих кварталов, а расходы в декабре составили 19.5% от годового объёма (4.8 трлн рублей), что подтверждает актуальность проблемы бюджетного «навеса». Хотя увеличение расходов за счёт дополнительных доходов позволило в конечном счёте снизить профицит бюджета, принятие данного решения усилило неравномерность расходования средств. В прошедшем году среди статей федерального бюджета - лидеров по исполнению - следует отметить расходы на финансирование социальной политики, СМИ и охрану окружающей среды. На относительно низком уровне исполнения находятся расходы по разделам «Общегосударственные вопросы», «Физическая культура и спорт», «Культура, кинематография» и «Здравоохранение».

# ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



К концу февраля 2022 г. *объём ФНБ* сократился до 12.94 трлн рублей в рублёвом выражении, или 9.7% ВВП. Минфин оценивает *объём ликвидной части ФНБ*, размещённой на счетах Банка России, в размере 9.7 трлн рублей или 7.3% ВВП. На отчётную дату ликвидная валютная часть ФНБ состояла из 38.56 млрд евро, 4.18 млрд фунтов стерлингов, 600.3 млрд иен, 226.78 млрд юаней, 405.71 тонн золота в обезличенной форме и 142 млрд рублей.

Значительное сокращение фонда (-630 млрд руб. к началу года) произошло в результате обвала стоимости *неликвидных активов* (-38% или -1.9 трлн руб.). При этом прирост ликвидных активов за счёт ослабления курса рубля (+15% или +1.3 трлн руб.) поддержал *объёмы* Фонда в рублёвом выражении.

Тем не менее, на данный момент, учитывая действие санкций, направленных на заморозку зарубежных счетов Банка России, будет правильным исключить при оценке ликвидной части Фонда активы, номинированные в евро, фунтах стерлингов и японских иенах, *объём* которых в рублёвом выражении по официальному курсу валют Банка России на 01.04.2022 г. составляет 4,4 трлн руб.



## **Материал подготовили:**

Руководитель направления, к.э.н.

Белоусов Д.Р.

Руководитель направления, к.э.н.

Сальников В.А.

Руководитель направления, к.э.н.

Солнцев О.Г.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Михайленко К.В

Ведущий эксперт, к.э.н.

Поляков И.В.

Ведущий эксперт

Ахметов Р.Р.

Ведущий эксперт

Дешко А.В.

Ведущий эксперт

Михеева О.М.

Ведущий эксперт

Панкова В.А.

Ведущий эксперт

Сабельникова Е.М.

Эксперт

Аблаев Э.Ю.

Эксперт

Артеменко В.Г.

Эксперт

Медведев И.Д.