



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

06.05.2022

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

Макроэкономика. Главное.

- Данные о *высокочастотной динамике российской экономики* показывают (из-за задержки в данных это не отразилось на поквартальной динамике) неожиданный «отскок» экономической активности (заметим, что в наблюдаемой, гражданской, промышленности в марте спад все же был). Причем по косвенным данным, об активности энергопотребления, например в апреле, не наблюдалось нового значимого спада производства (новейшие данные о грузоперевозках свидетельствуют, что в начале мая их объём всё-таки заметно упал). Связана частичная стабилизация с временными факторами (фактор «кризисного спроса» населения на ранней стадии кризиса; активизация военного производства и т.д.) - или с более фундаментальными, связанными со снижением инфляции и постепенным разворачиванием мер по стимулированию экономики (снижение ключевой ставки Банком России), покажет время.
- В первом квартале 2022 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* сохранялось на нулевой отметке. Однако уже во втором квартале 2022 г. мы ожидаем, что его значение резко подскочит, и достигнет 0.47, существенно превысив пороговый уровень (0.18). Это означает, что на горизонте 4 кварталов, начиная со второго квартала 2022 г., экономическая рецессия в России возникнет с очень высокой вероятностью.
- Сезонно скорректированный *индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей*, в апреле неожиданно немного подрос (со 44.1% в марте до 48.2%), почти выйдя на границу отрицательных и положительных значений (50%). Вероятно, причина в своеобразной «мертвой зоне» эффектов антироссийских санкций: их «первый» эффект завершился (произошла стабилизация обменного курса, инфляция замедлилась). В то же время, негативные эффекты на производство на тот момент (пока) ещё почти не проявились. В мае PMI, видимо, снизится.
- В марте, по косвенной оценке, фиксируется резкий спад *индекса инвестиционной активности*. Падение на 19.5% произошло после бурного роста в конце прошлого – начале этого года, так что, несмотря на столь масштабное снижение интенсивность инвестиционной активности просто вернулась примерно на уровень 2019 г.
- На заседании Совета директоров Банка России 29 апреля 2022 г. было принято решение понизить *ключевую ставку* на 3 проц. пункта – ровно на столько же была снижена ключевая ставка на заседании 8 апреля. Таким образом, текущее превышение уровня ставки над своим докризисным уровнем составляет всего 4.5 проц. пункта. Если предшествующее снижение было обусловлено постепенной стабилизацией ситуации после пройденной волны первых шоков, связанной с санкциями, то текущее снижение ЦБ обосновал прекращением роста рисков для ценовой и финансовой стабильности и сложными внешними условиями, значительно ограничивающими экономическую деятельность. Кроме того, снижение ставки поддерживает укрепление рубля вследствие действия валютного контроля и перехода на оплату поставок газа за рубли.
- *Потребительские настроения населения* в апреле ознаменовались ярко выраженным реверсом: оценки текущего положения упали до исторически минимальных величин, а индекс ожиданий даже вышел в положительную область, впервые за два года. Разрыв текущего состояния и оценок – максимальный за период наблюдений, что может считаться признаком восприятия населением приближающегося кризиса.
- *Потребление населения* на стадии втягивания в кризис слегка упало (сезонность устранена). Причем, наблюдалось закономерное для начавшегося кризиса явление: на фоне высокой инфляции (и скачка ставок по потребительским кредитам) потребление продовольствия даже возрастало (февраль: +1.1%, март: +0.5%, сезонность устранена), а непродовольственных товаров – заметно снизилось (февраль: +2.7%, март: -6.0%).
- *Уровень инфляции* в апреле и мае резко снизился (как мы и отмечали ранее). В апреле инфляция оценивается (на момент написания Обзора итоговых данных ещё нет) в 1.5%, в мае – в 0.5-0.6%, или 17.5-17.6% в годовом выражении. На дальнейшие процессы будут оказывать влияние противоположно направленные тенденции: с одной стороны, кризисный дефицит спроса будет сдерживать инфляцию (на чём, во многом, и основано ожидание замедления инфляции со стороны Банка России), с другой – несмотря на системную работу Правительства и Банка России, всё ещё высоко вероятен «импорт инфляции» с мировых рынков продовольствия и сырьевых товаров.
- *Исполнение расходов федерального бюджета* в 1 квартале 2022 г. составило 24.8% от утверждённых бюджетных назначений, то есть близко к равномерному внутригодовому уровню. При этом, структура расходов по месяцам в 1 квартале соответствуют своим средним значениям за 2018-2021 гг. Таким образом, можно предварительно отметить улучшение ритмичности исполнения расходов федерального бюджета.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	IV квартал	2021 год
ВВП	105.0	104.7
Инвестиции в основной капитал	107.6	107.7
Реальные располагаемые денежные доходы	98.8 ¹	103.0

	март	I квартал
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ²	102.6	102.7
Оборот розничной торговли	102.2	103.6
Платные услуги населению	105.7	110.6
Индекс потребительских цен ³	111.05	116.69

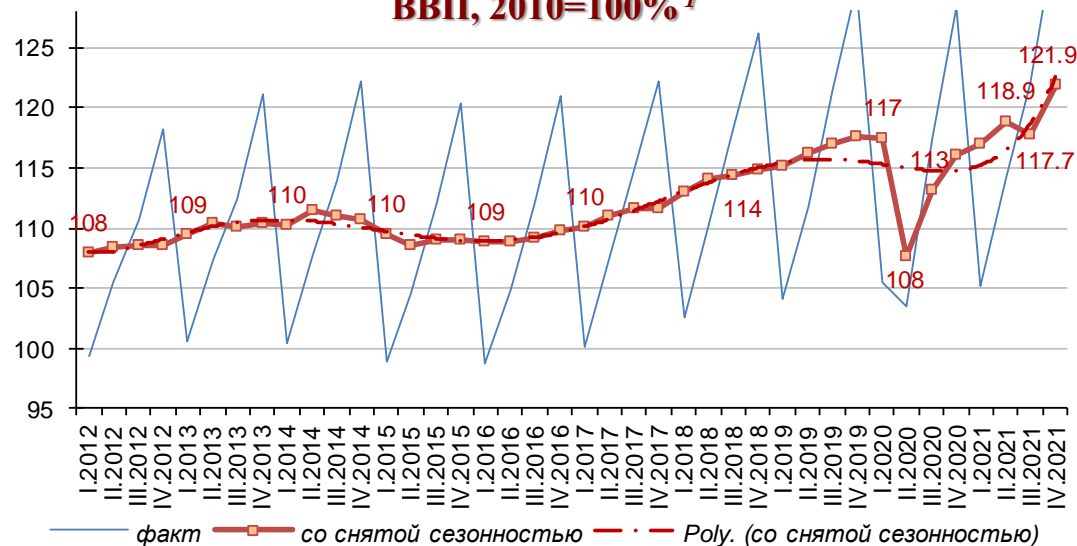
¹ I квартал 2022 г. к соответствующему кварталу предшествующего года

² соответственно февраль 2022 г. к февралю 2021 г. и январь-февраль 2022 г. к январю-февралю 2021 г.

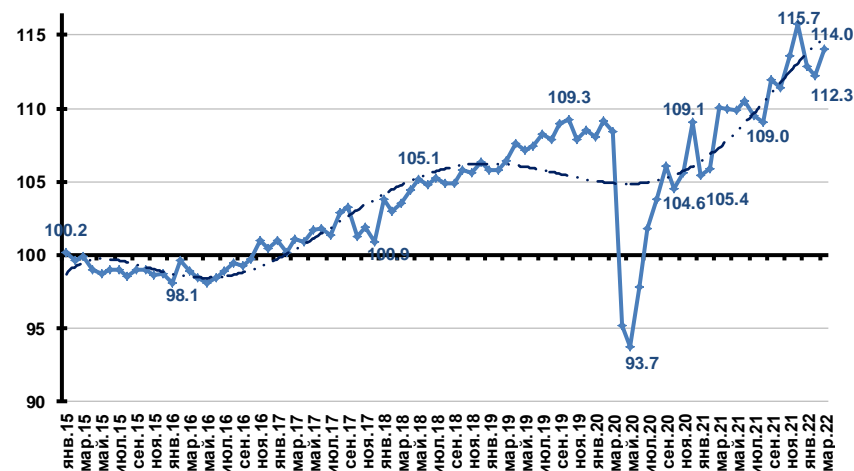
³ соответственно за период с начала 2022 г. по 15 апреля марта и март 2022 г. к марту 2021 г.

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%¹



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

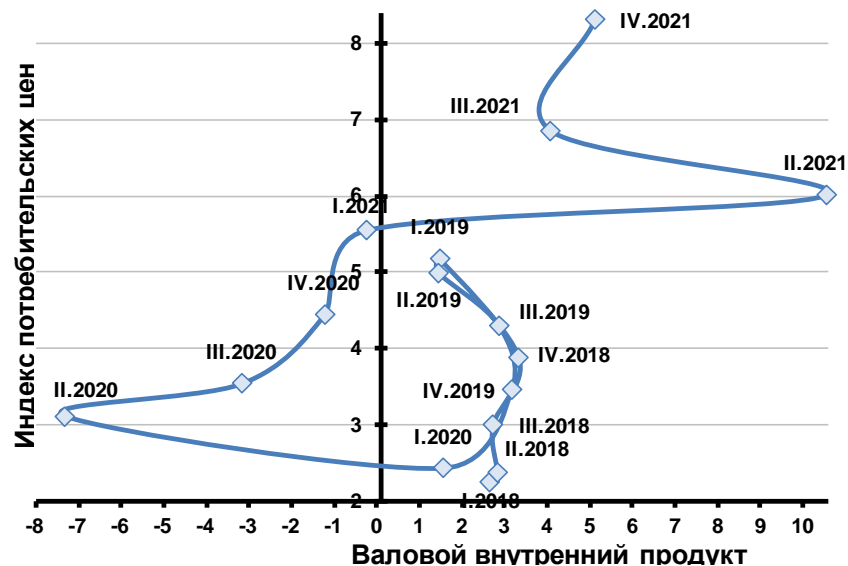


Свежие данные о высокочастотной динамике российской экономики показывают (из-за задержки в данных это не отразилось на поквартальной динамике) неожиданный «отскок» экономической активности (заметим, что в наблюдаемой, гражданской, промышленности в марте спад все же был). Причем по косвенным данным об активности энергопотребления, например, в апреле не наблюдалось нового значимого спада производства (новейшие данные о грузоперевозках свидетельствуют, что в начале мая их объем всё-таки заметно упал). Частичная стабилизация связана с временными факторами (фактор «кризисного спроса» населения на ранней стадии кризиса; активизация военного производства и т.д.) - или с более фундаментальными, связанными со снижением инфляции и постепенным развертыванием мер по стимулированию экономики (снижение ключевой ставки Банком России), покажет время.

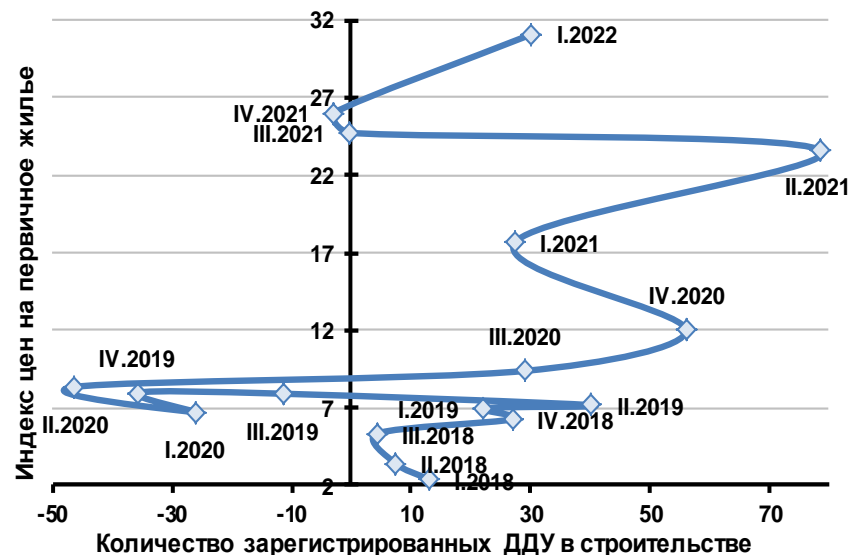
¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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



Динамика индекса цен на первичное жилье и количества договоров долевого участия (ДДУ), квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста в %) ¹



В четвертом квартале 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

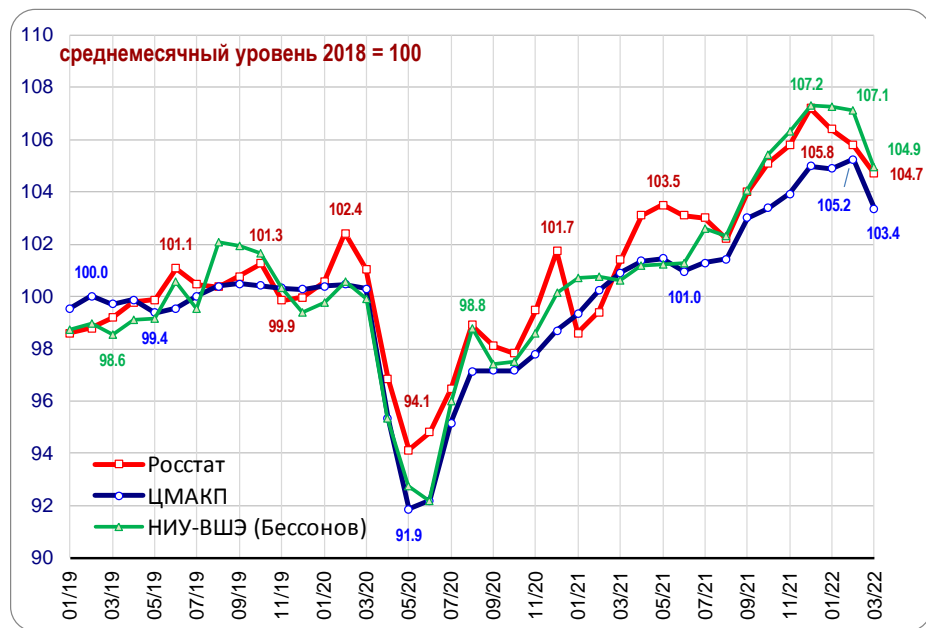
Динамика производства (темпы прироста, %)

	IV кв 2021	I кв 2022	январь 2022	февраль 2022	март 2022
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	6.1	7.7	7.8	7.6	7.6
оценка ЦМАКП	3.3	4.8	5.4	5.5	3.5
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	1.0	-0.8	-0.7	-0.6	-1.0
оценка ЦМАКП	0.6	-0.5	-0.1	0.3	-1.8
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-1.2	-1.1	-0.4	-0.8	-2.1
Обрабатывающие производства	5.6	9.1	10.1	10.2	7.3
Производство пищевых продуктов	4.6	13.9	13.5	13.7	14.4
Сырьевые производства	6.9	7.4	6.8	8.3	7.1
Производство нефтепродуктов	2.5	2.7	4.2	4.3	-0.4
Товары инвестиционного спроса	6.7	14.1	22.8	15.6	6.9
Производство ТДП	-2.8	-17.7	-6.6	-7.3	-37.3
Производство непрод.товаров повседневного спроса	16.9	31.7	30.6	32.8	31.6
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	3.2	2.3	0.9	-0.7	6.9

По данным Росстата, в промышленности идет снижение объемов производства – после достижения пика в декабре 2021 г. в марте оно ускорилось, но незначительно: по сравнению с февралем объем выпуска снизился на 1.0% после 0.6-0.7% в предшествующие два месяца (с устранением сезонного фактора). При этом к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) индекс уменьшился до 103.0% в марте (после 108.6% в январе и 106.3% в феврале).

По оценке ЦМАКП, масштабы снижения производства в марте были также достаточно скромные, хотя и почти вдвое больше, чем по данным Росстата (-1.8% к февралю, сезонность устранена). Очевидно, что общеизвестные негативные факторы (нарушение цепочек поставок, спросовые ограничения и т.п.) в первый полный месяц работы промышленности в новых условиях еще не успели проявить себя в полной мере.

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.



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в апреле по сравнению с мартом несколько увеличился (+0.5%), компенсировав половину уменьшения электропотребления за два предыдущих месяца (оценка с устранением влияния календарного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют). В целом, электропотребление остаётся на достаточно высоком уровне (+2.1% к среднемесячному уровню 2019 г.), общее снижение за три последних месяца составило лишь 0.5%.

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в марте немного подрос и – формально – достиг максимума за весь период наблюдений (с поправкой на сезонность). Данный результат смотрится достаточно парадоксально с учетом возникших транспортных ограничений. Единственным содержательным объяснением стабильности грузооборота может быть то, что на фоне снижения количества грузов существенно возросла средняя дальность их перевозки.



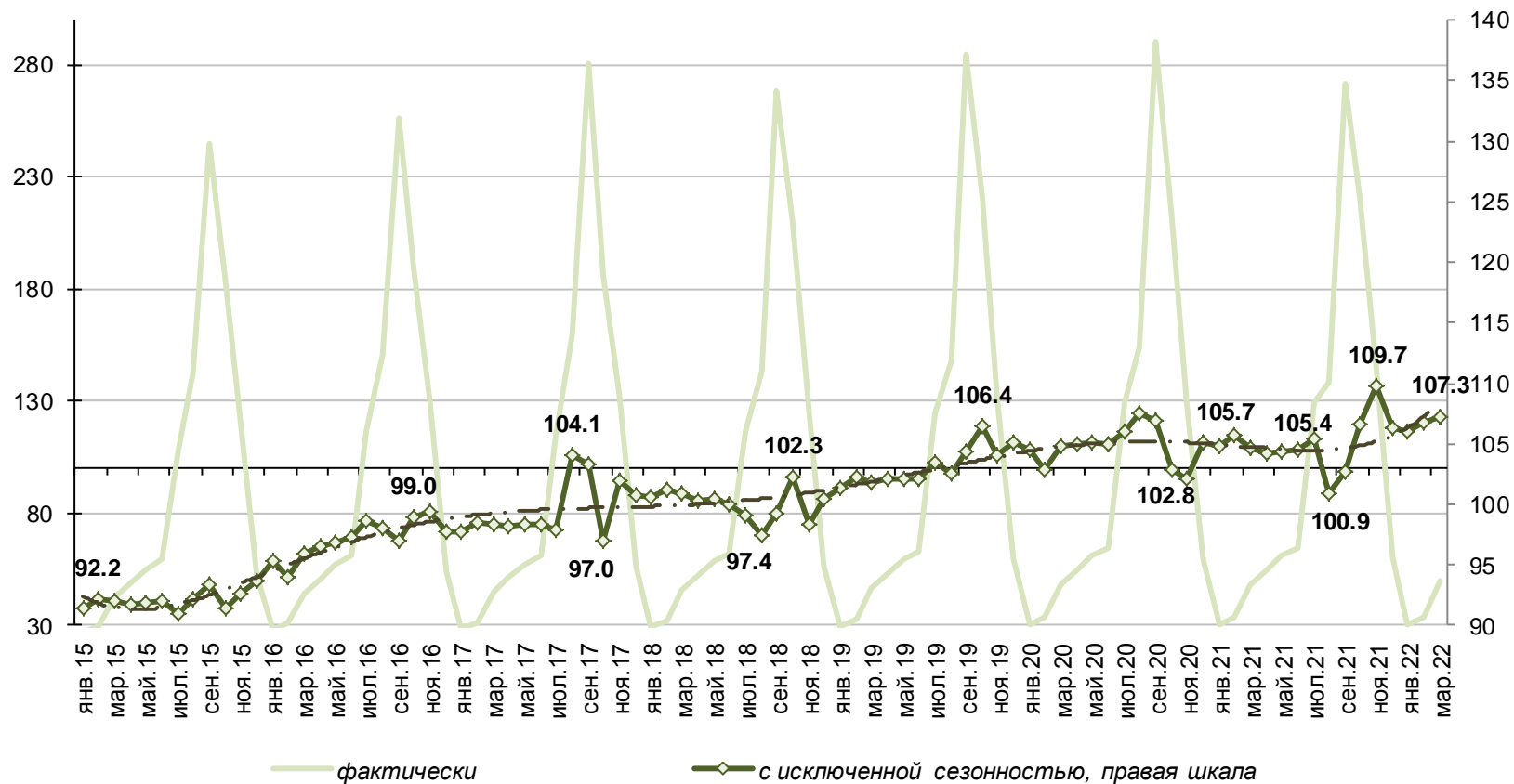
¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство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

Оценки за июнь-июль были пересмотрены вверх за счет перехода с текущей версии от среднесезонных 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

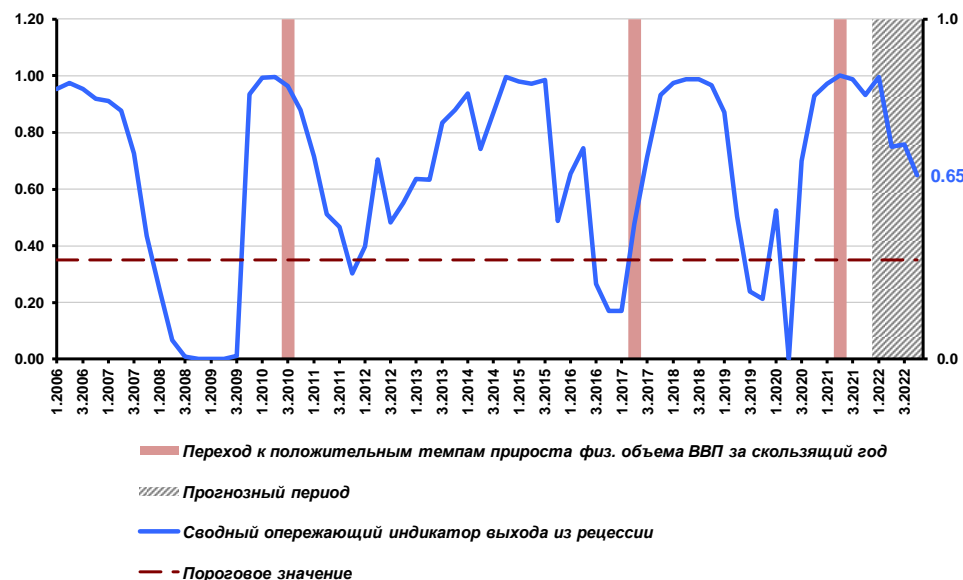
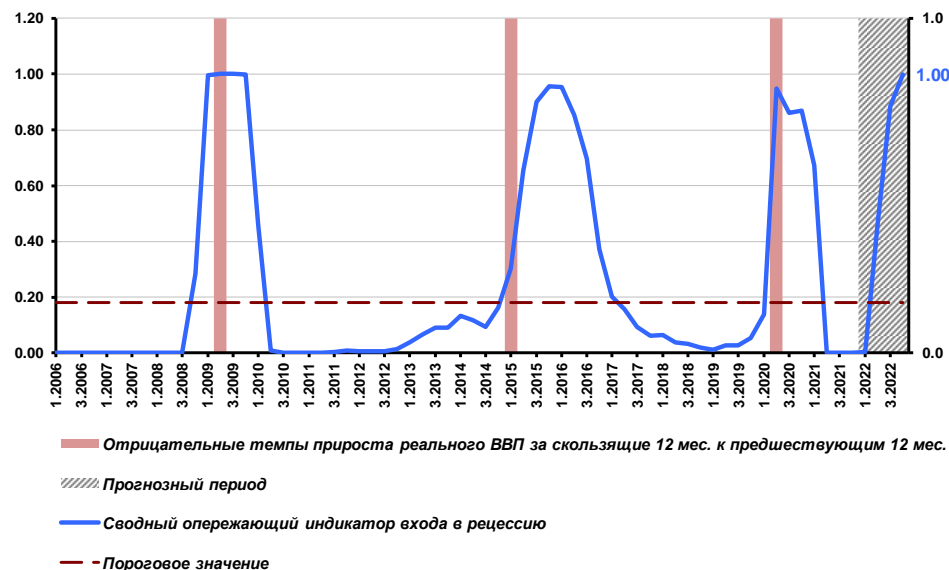
Сельское хозяйство

(в % к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве продолжается медленное, но поступательное, оживление (действие сезонного фактора устранено). Пока, в сельскохозяйственное межсезонье это не имеет особого значения – новая траектория, возможно, сформируется при сборе урожая, и только в третьем квартале.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии*



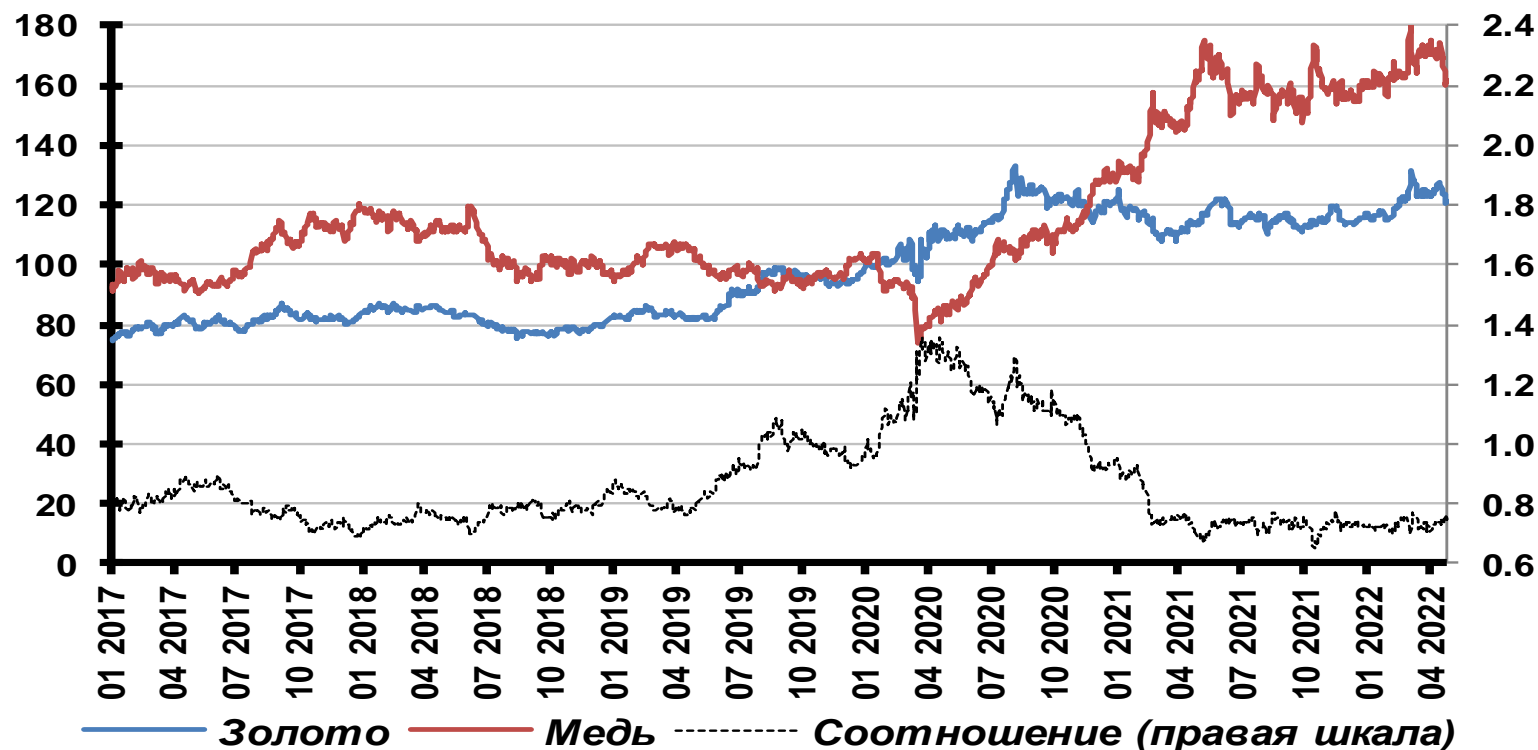
В первом квартале 2022 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* сохранялось на нулевой отметке. Однако уже во втором квартале 2022 г. мы ожидаем, что его значение резко подскочит, и достигнет 0.47, существенно превысив пороговый уровень (0.18). Это означает, что на горизонте 4 кварталов, начиная со второго квартала 2022 г., экономическая рецессия в России возникнет с очень высокой вероятностью. Существенному росту вероятности возникновения рецессии в российской экономике будет способствовать:

- ожидаемое значительное снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD), отражающее заметное повышение неопределённости перспектив развития бизнеса;
- рост уровня ставок в экономике, которое существенно ограничивает доступ компаний к кредитным ресурсам;
- замедление роста глобальной экономики, которое в наших расчетах аппроксимируется при помощи оценки прогнозной динамики сводного опережающего индикатора экономического роста в США (OECD).

При этом, ожидается, что *сводный опережающий индикатор (СОИ) выхода из рецессии* на протяжении 2022 г. по-прежнему будет оставаться выше пороговой отметки (0.35). Это означает, что в соответствии с нашей оценкой, приближающаяся рецессия не займет более года. Однако в дальнейшем эта оценка может быть скорректирована.

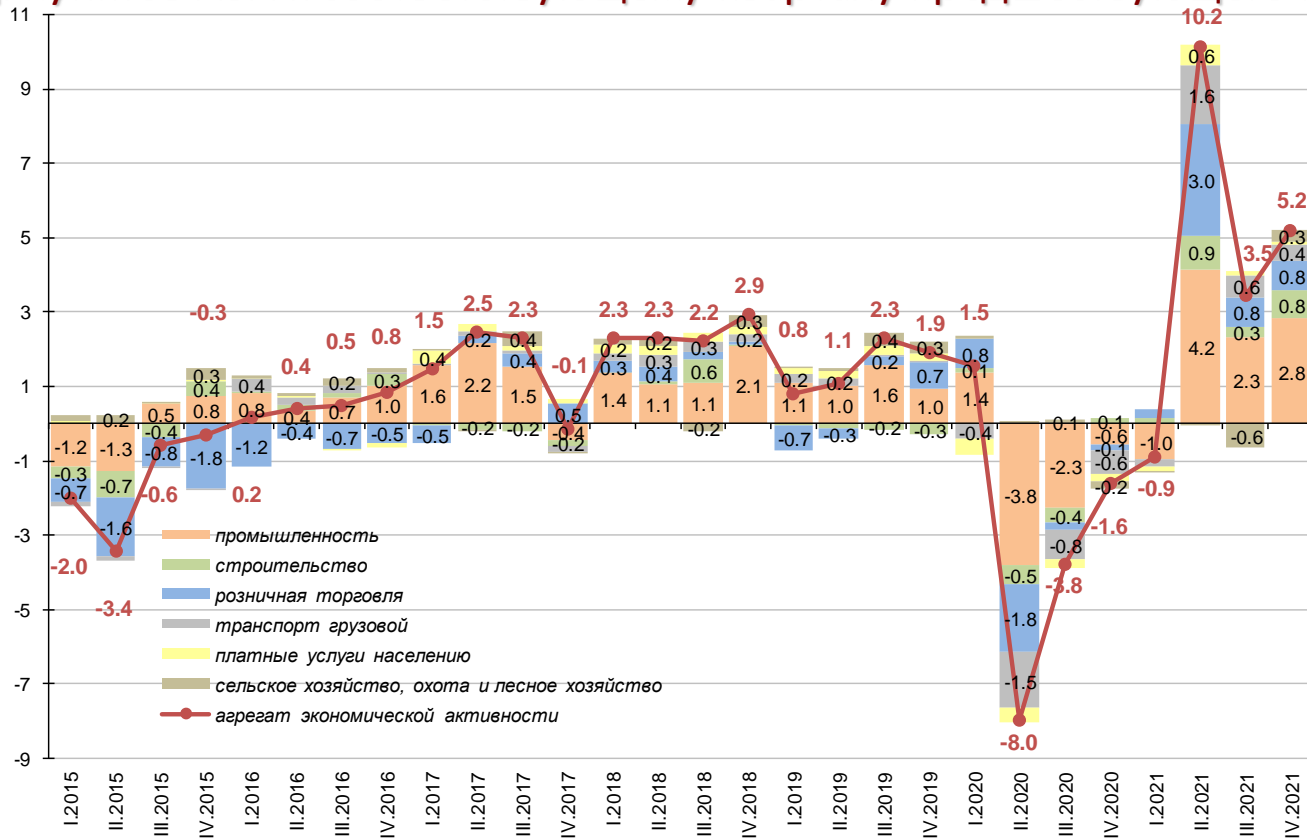
*Стремительное изменение экономической ситуации потребовало корректировки формы нашего регулярного обзора, поскольку изучение кризисных сигналов только по ретроспективной статистике (выходящей с лагом в полтора месяца) стало малоинформативным. Ключевое изменение заключается в том, что анализ динамики СОИ, построенных на основе ретроспективных данных, дополняется анализом их поведения на прогнозе до конца 2022 г. Прогнозные значения индикаторов весьма примерны, однако, они позволяют учесть наиболее актуальные знания о текущей ситуации и её динамике и пересматриваются нами каждый месяц. 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 возникла несколько парадоксальная ситуация: цены на медь и на золото начали снижаться параллельно. Причем, в условиях кризиса, если снижение спроса и, соответственно, цен на медь (инвестиционный, «электротехнический» товар) вполне объяснимо, то (очень лёгкое) снижение цен на золото объяснимо пока с трудом: возможно, несмотря на эскалацию геополитической напряженности и эпидемии ковид в Китае, инвесторы полагают, что кризис ненадолго, и «уходить в защитные активы» смысла не имеет.

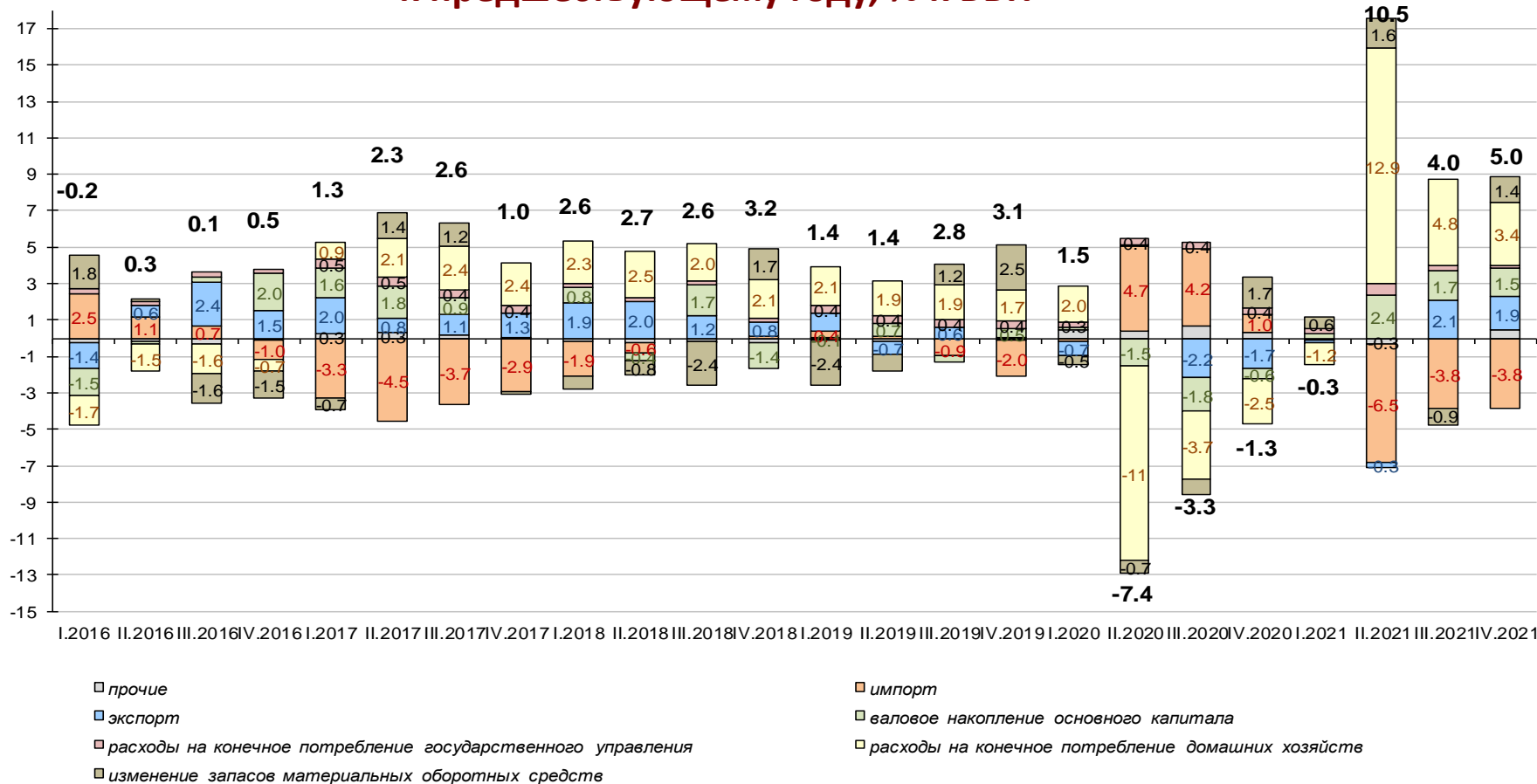
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹ (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



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...

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост к предшествующему году, % к ВВП¹

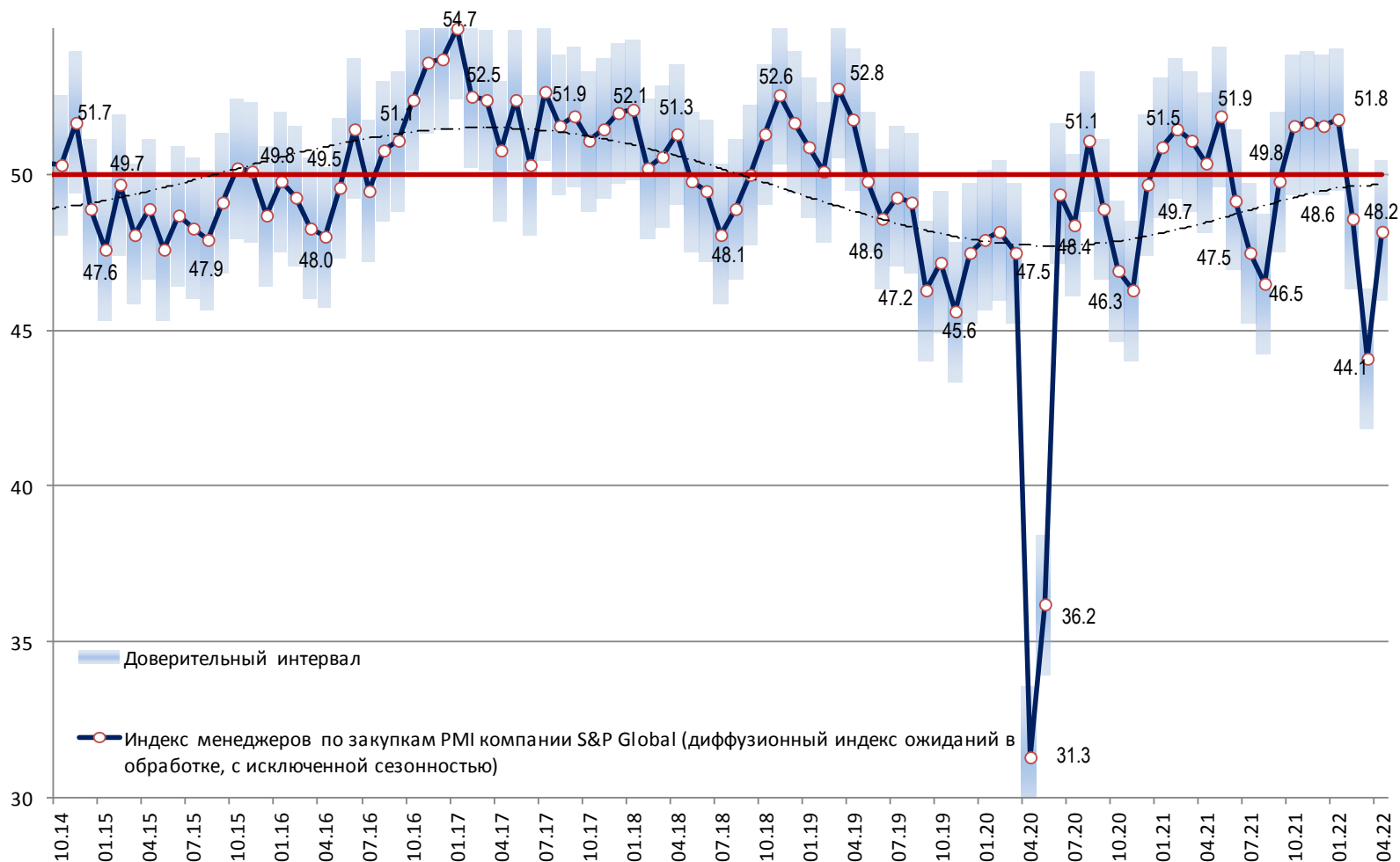


Согласно оценкам *компонентов конечного спроса* в четвёртом квартале 2021 г. (опять-таки, это уже «из прошлой жизни») восстановительный рост в конце прошлого года базировался, главным образом, на расширении потребления населения (4.8 проц. пункта прироста ВВП в третьем квартале и 3.4 проц. пункта прироста 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 ВВП).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

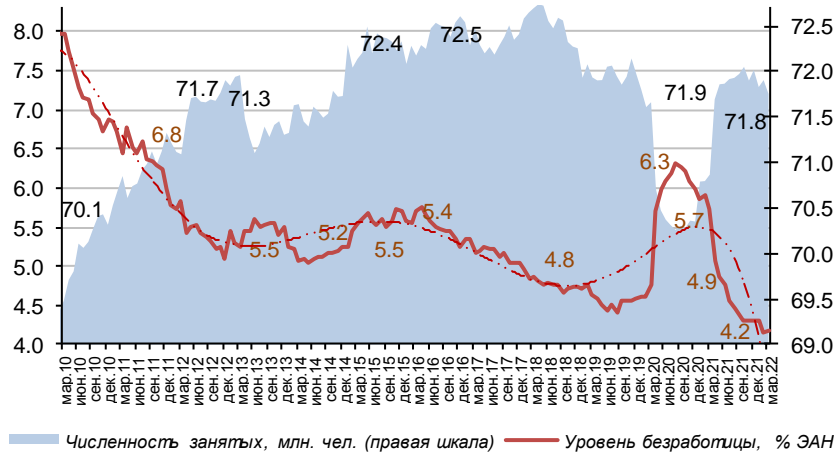
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



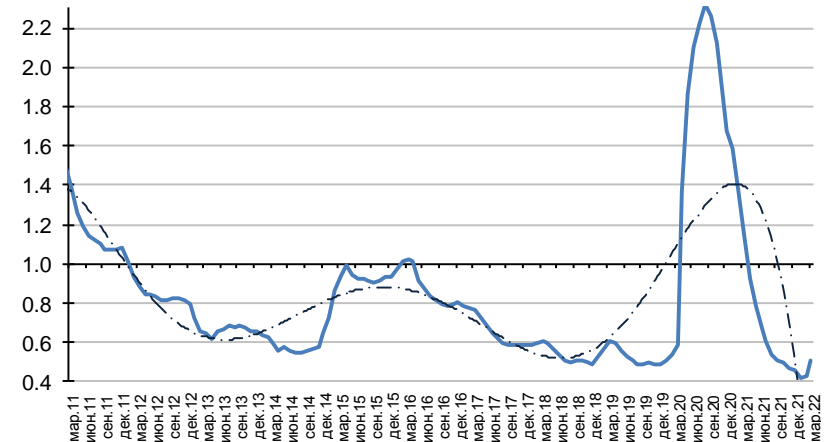
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в апреле неожиданно немного подрос (со 44.1% в марте до 48.2%), почти выйдя на границу отрицательных и положительных значений (50%). Вероятно, причина в своеобразной «мертвой зоне» эффектов антироссийских санкций: их «первый» эффект завершился (произошла стабилизация обменного курса, инфляция замедлилась). В то же время, негативные эффекты на производство на тот момент (пока) ещё почти не проявились. В мае PMI, по-видимому, снизится.

Рынок труда

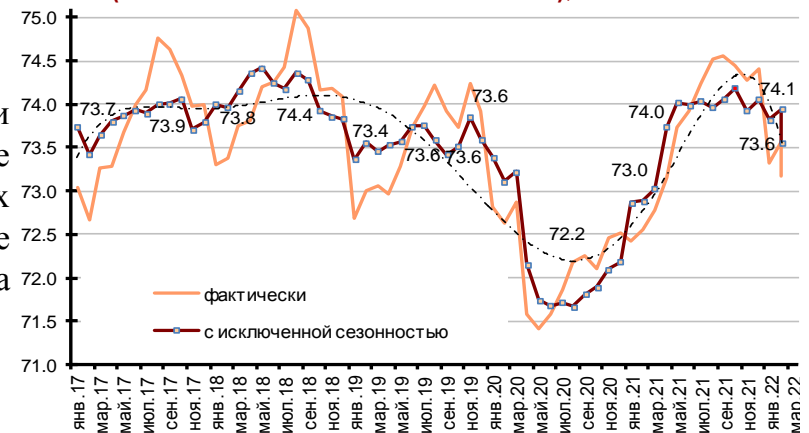
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

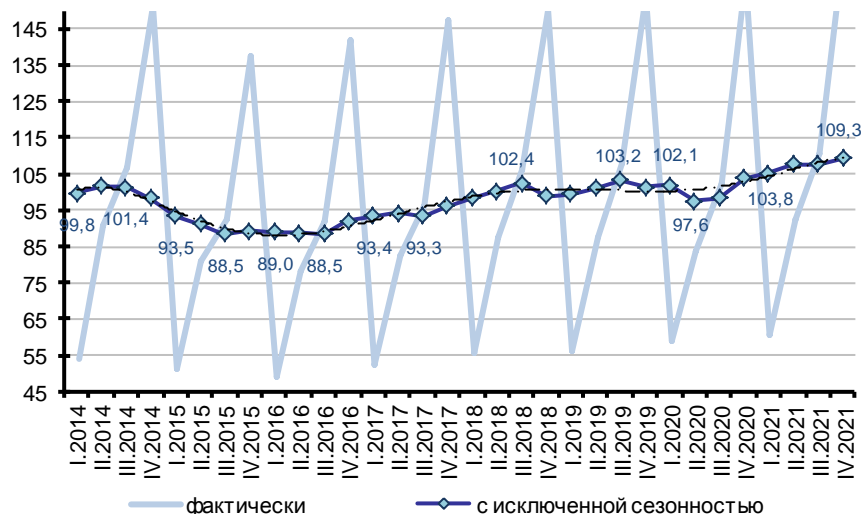


На рынке труда в марте ситуация почти не изменилась. Первыми признаками намечающихся проблем стало некоторое повышение напряженности на рынке труда (соотношение зарегистрированных безработных и открытых вакансий). Это изменение ничтожно и не стоило бы внимания, но оперативные высокочастотные данные за апрель свидетельствуют об усилении негативных тенденций.

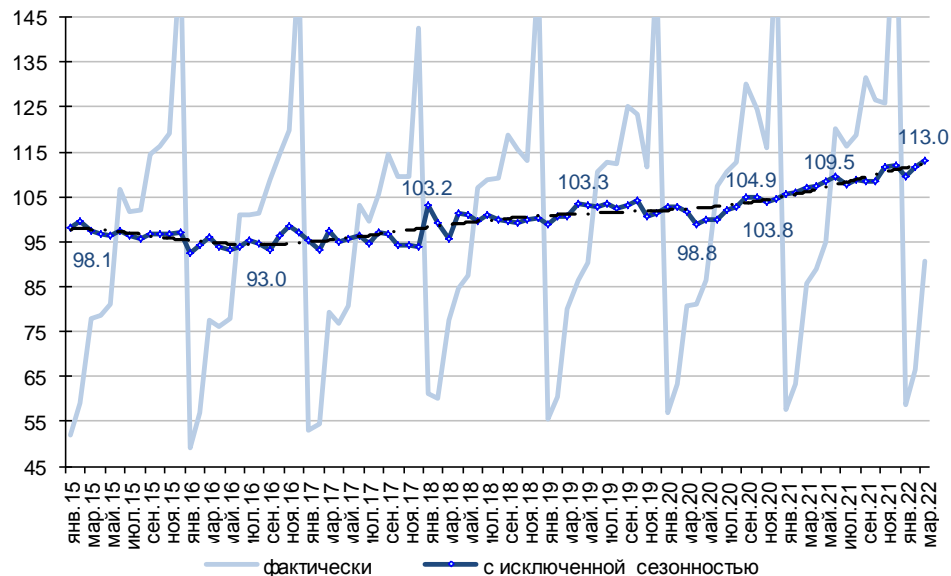
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

Инвестиции в основной капитал
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)¹



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



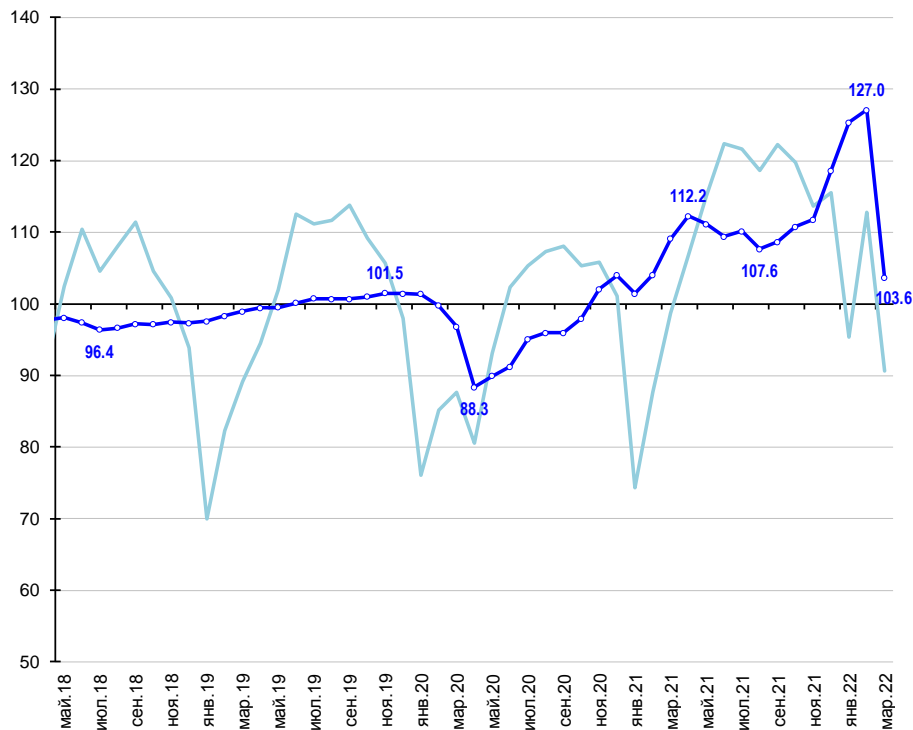
В четвёртом квартале прошлого года возобновился рост *инвестиций в основной капитал* (третий квартал: -0.1% ко второму, четвёртый: +1.5% к третьему, сезонность устранена). В новых условиях, к сожалению, можно ожидать ускоренного, по отношению к экономике в целом, падения инвестиционной активности (по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

Выпуск в *строительстве* в первом квартале продолжал довольно интенсивно расширяться (октябрь: 0.0%, ноябрь: +2.7%, декабрь: +0.4%, январь: -2.2%, февраль: +2.0%, март: +1.0%, сезонность устранена). Насколько сильно повлияет на отрасль «война санкций» — пока неясно. Но, очевидно, повлияет.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

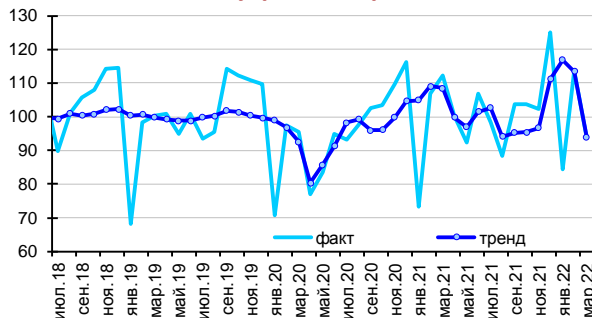
Оценка текущей инвестиционной активности

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

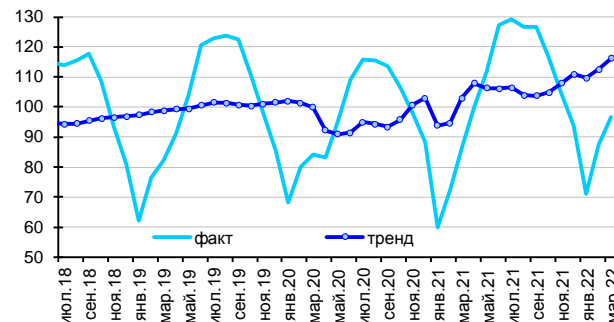


В марте, по косвенной оценке, фиксируется резкий спад *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). Падение на 19.5% произошло после бурного роста в конце прошлого – начале этого года, так что, несмотря на столь масштабное снижение, интенсивность инвестиционной активности просто вернулась примерно на уровень 2019 г.

Производство машин и оборудования для внутреннего рынка

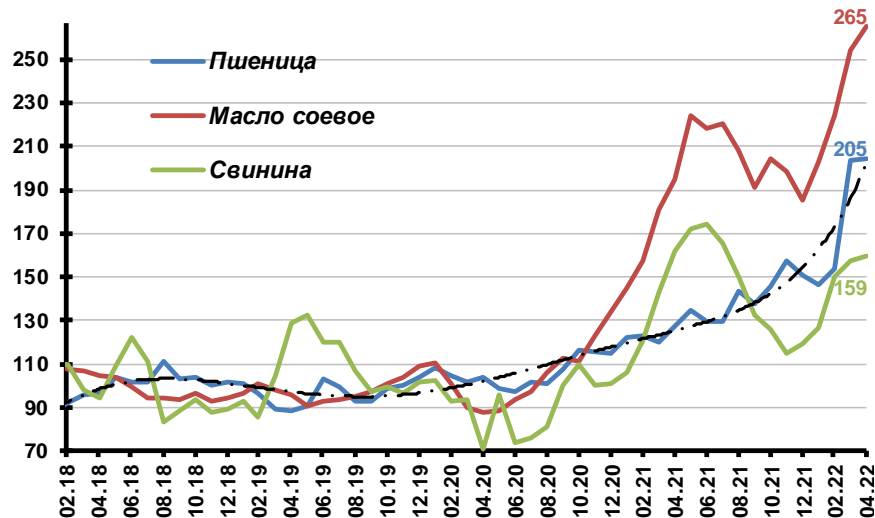


Предложение стройматериалов



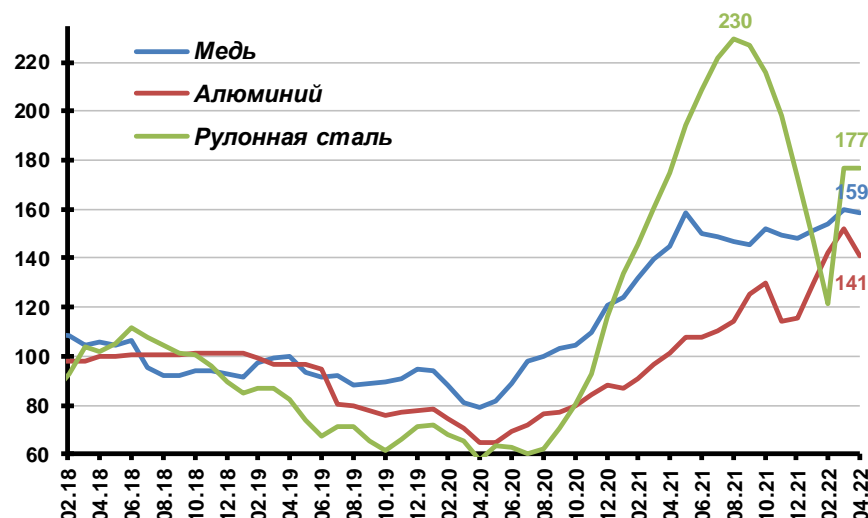
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



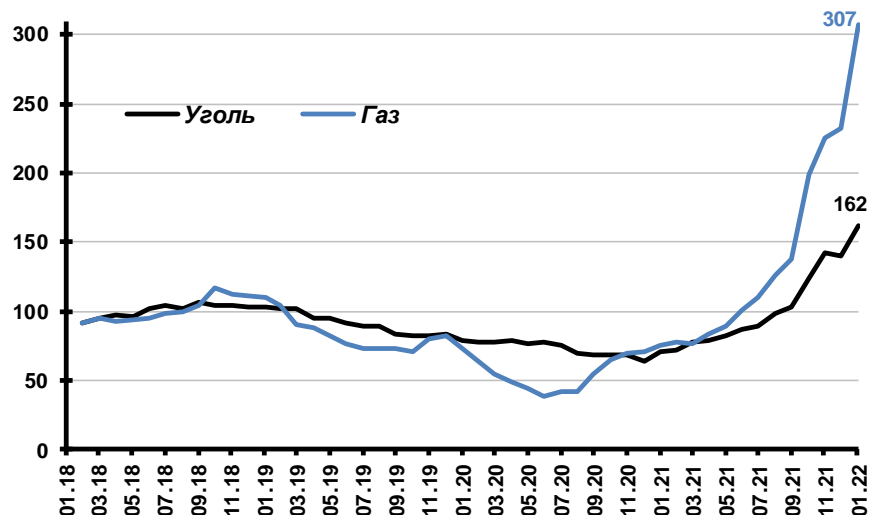
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*



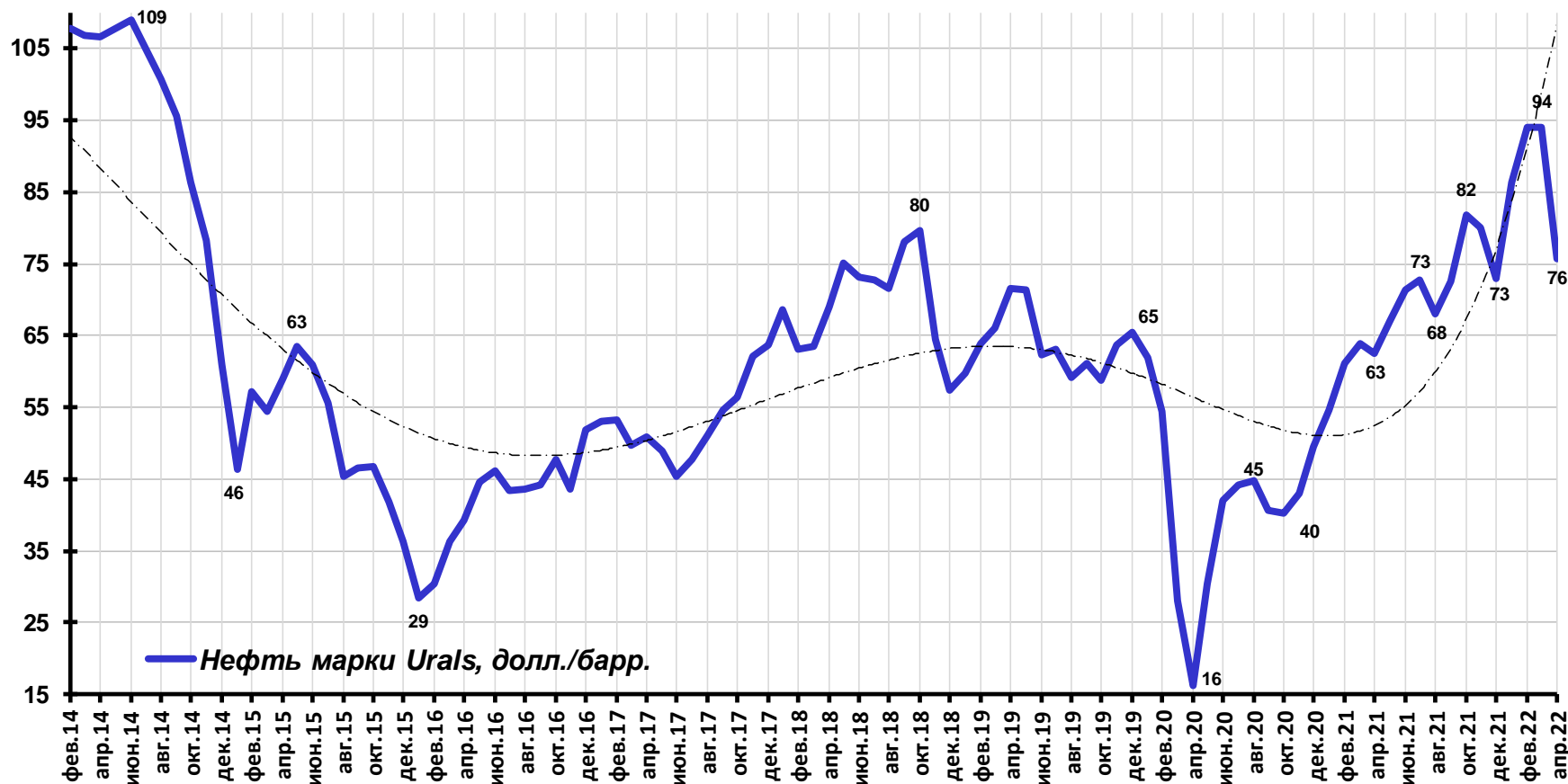
* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME
Алюминий – Aluminum Futures, CME
Медь – Copper Futures, CME

Контрактные цены на уголь и газ



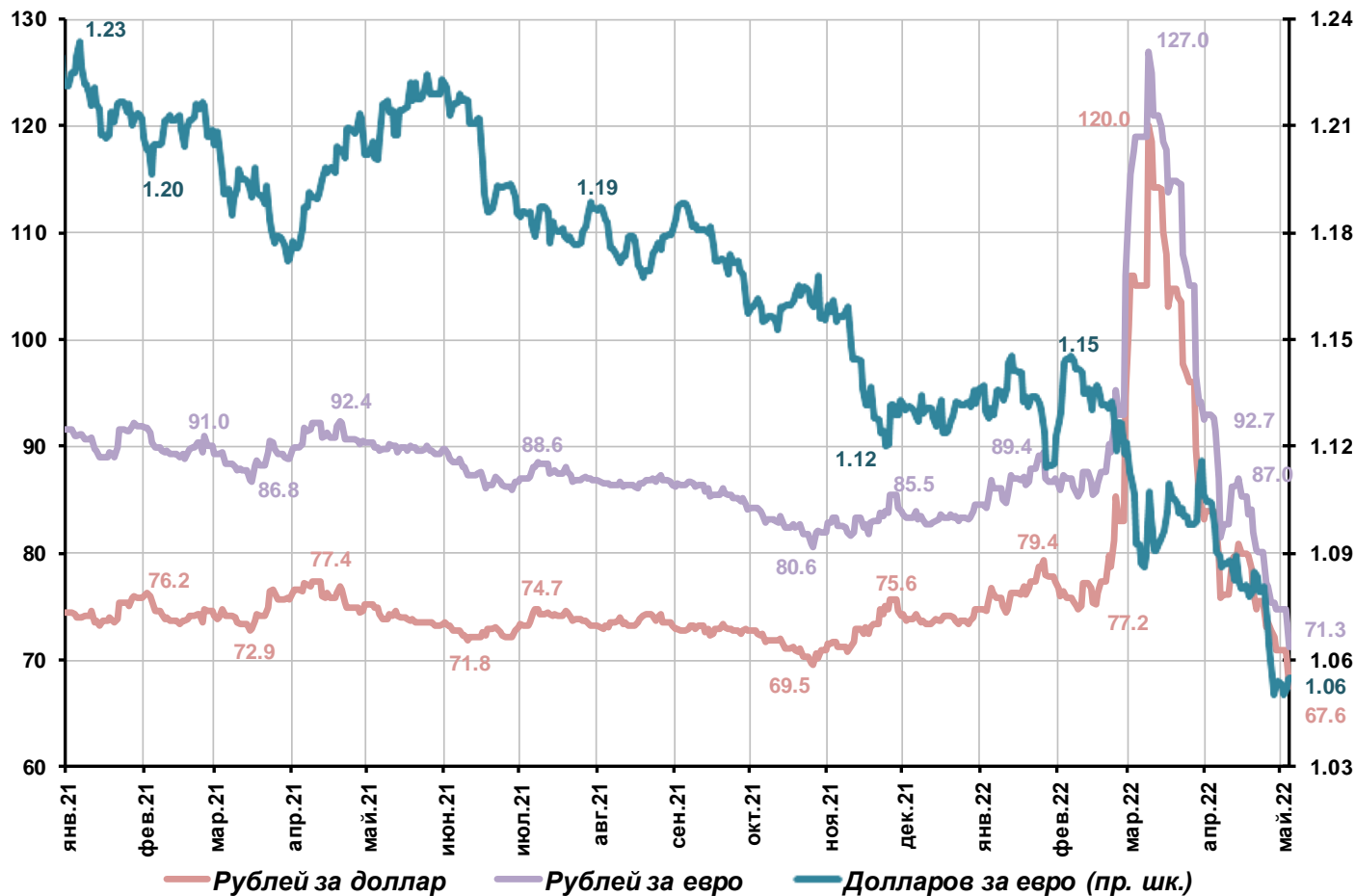
Цены на мировых рынках продовольствия, сырья и энергоносителей, в целом, продолжают интенсивно расти – за важным исключением конструкционных материалов (похоже, что вслед за новыми локадаунами в Китае и кризисами в России и на Украине мировой объём инвестиций станет стагнировать). На остальных рынках, где сочетаются и сбои в поставках (из Китая, России, Украины, Белоруссии), и эффект от «накачки» развитых рынков дешевыми кредитными ресурсами – цены на ресурсы быстро растут (заметим, что применительно к российским товарам на ряде рынков применяются весьма значительные дисконты к ценам).

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



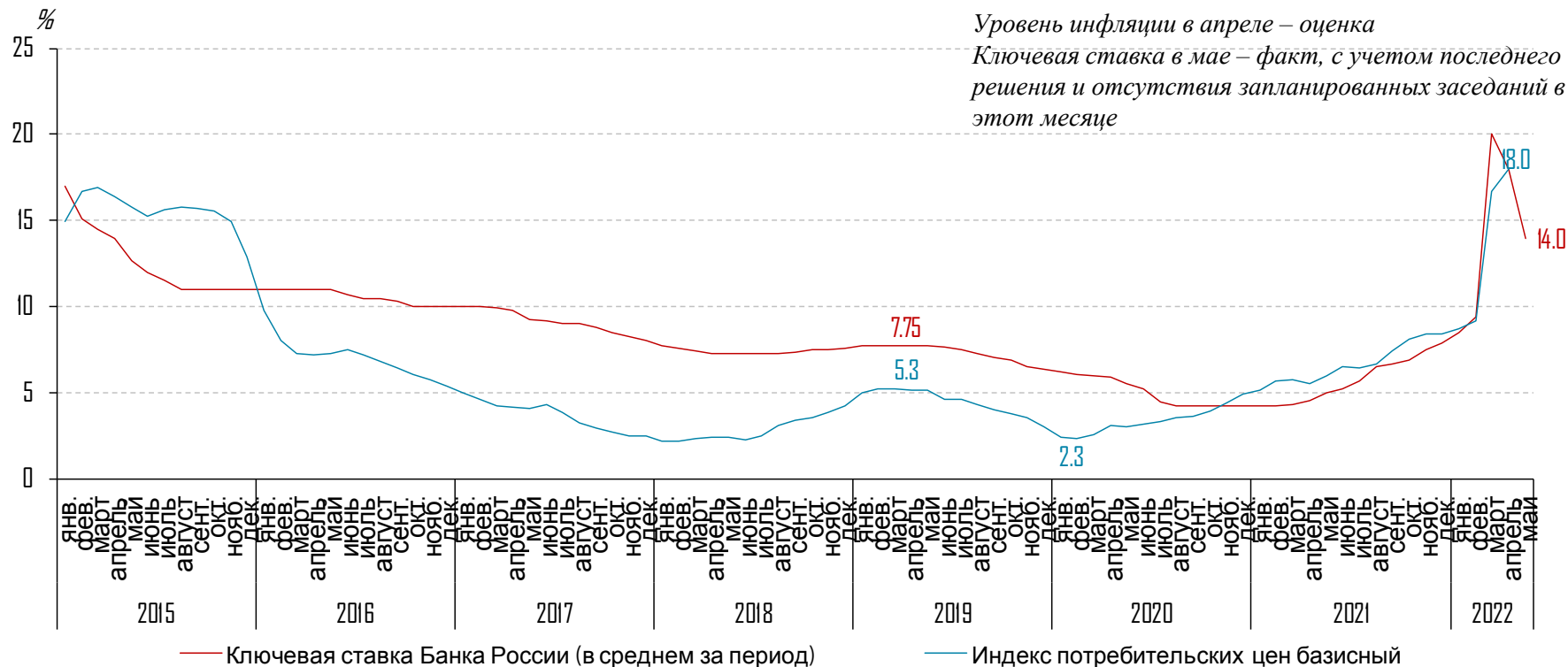
Динамика цены нефти марки Urals на мировых рынках в апреле характеризовалась тенденцией к общему понижению и плавному сокращению волатильности. При этом сохраняется рекордно высокий дисконт на российскую нефть, достигавший \$35 за баррель (по сравнению с маркой Brent). В первой половине месяца наблюдалось понижение цены с \$80.57 до \$66.38 на новостях о введении карантинных ограничений в Китае и на ожиданиях увеличения предложения за счет высвобождения топлива из стратегических резервов стран, входящих в Международное энергетическое агентство. В середине апреля цена нефти марки Urals выросла до \$71.82 за баррель из-за сокращения добычи в Ливии, мер властей Китая для быстрого восстановления экономики после локдаунов и сокращения запасов нефти в США. Во второй половине месяца цены понизились до уровня \$66.92 за баррель из-за продолжающихся локдаунов в Китае и ожидания замедления роста мировой экономики.

Динамика валютных курсов



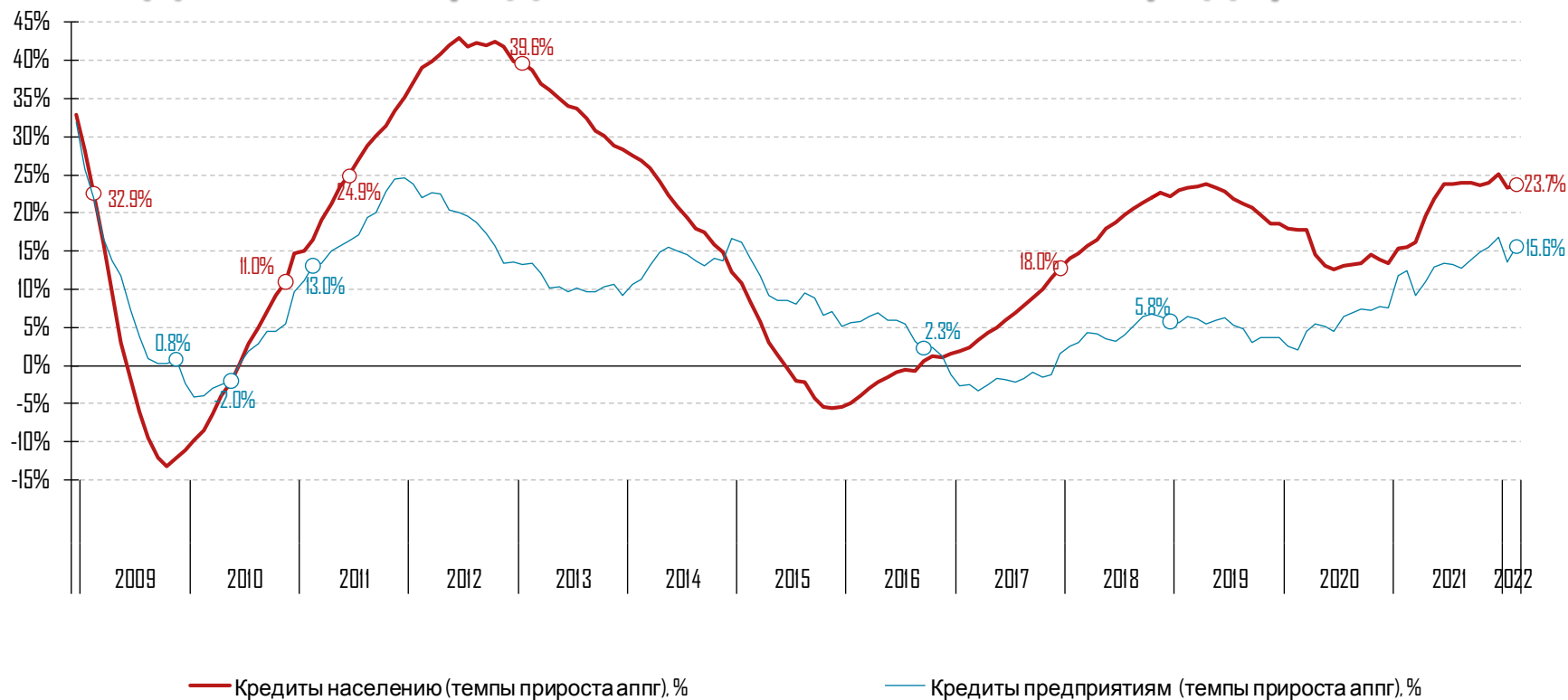
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам апреля снизилась на 17.9% и составила 72.6 руб. за корзину. Ограничение спроса на валюту со стороны физических лиц и импортеров при сохранении высокого предложения со стороны российских экспортеров приводит к такому сильному укреплению рубля. Обязательная продажа валютной выручки в апреле являлась основополагающим фактором образования курса и будет иметь особенную силу в условиях невысоких объемов торгов на валютном рынке. На внезапное решение по снижению ключевой ставки 8 апреля курс рубля отреагировал резким укреплением, которое затем было несколько отыграно назад, а решение о снижении ключевой ставки еще на 3 п. п. 29 апреля стало ожидаемым для участников рынка, не оказав давления на рубль, который продолжил укрепление. По итогам заседания Банка России было объявлено о возможном смягчении валютных ограничений, что в ближайшей перспективе будет в наибольшей степени определять дальнейшее движение курса.

Ключевая ставка и уровень инфляции



На заседании Совета директоров Банка России 29 апреля 2022 г. было принято решение снова понизить *ключевую ставку* на 3 проц. пункта – на столько же была снижена ключевая ставка на заседании 8 апреля. Таким образом, текущее превышение уровня ставки над своим докризисным уровнем составляет всего 4.5 проц. пункта. Если предшествующее снижение было обусловлено постепенной стабилизацией ситуации после пройденной волны первых шоков, связанной с санкциями, то текущее снижение ЦБ обосновал прекращением роста рисков для ценовой и финансовой стабильности и сложными внешними условиями, значительно ограничивающими экономическую деятельность. Не последнюю роль в выработке решения о снижении ставки сыграло укрепление рубля вследствие действия валютного контроля и перехода на оплату поставок газа за рубли. Вероятно, это не последнее снижение: ЦБ в пресс-релизе к решению указывает на наличие пространства для дальнейшего снижения ключевой ставки в 2022 г. Банк России прогнозирует резкое снижение инфляции уже в 2023 г. (до 5-7% годовых). Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 10 июня 2022 г.

Динамика кредитования населения и предприятий

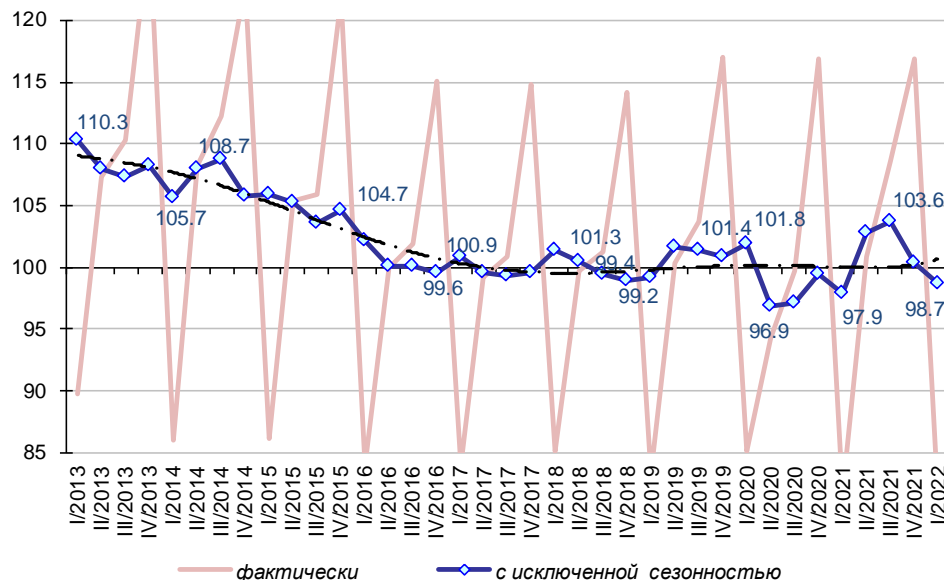


В феврале темп расширения *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) немного увеличился и составил 23.7%, что на 0.4 проц. п. выше, чем месяцем ранее. Прирост ипотечного кредитования ускорился по сравнению с январем (до +2.2%, в январе +1.1%), что может быть связано, в том числе, со стремлением населения использовать накопления для покупки недвижимости на фоне возросших инфляционных ожиданий и роста ставок. Потребительские кредиты также росли более активно по сравнению с прошлым месяцем (+1.1% с корректировкой на продажи и списания, в январе +0.7%), что, скорее всего, обусловлено возросшим потребительским спросом на импортные товары (в том числе на бытовую технику, автомобили) на фоне ожиданий снижения доступности этих товаров из-за введенных санкций, ухода некоторых иностранных компаний с рынка и ослабления рубля.

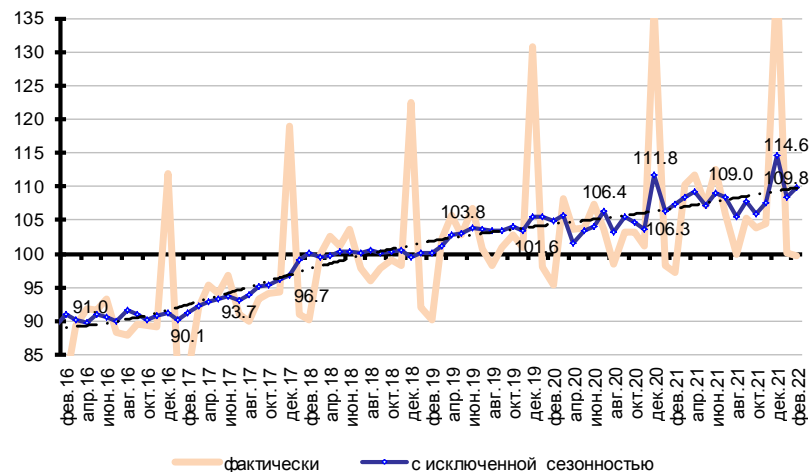
В феврале активность в сегменте *корпоративного кредитования* значительно выросла. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) прирост портфеля кредитов нефинансовым предприятиям увеличился с 13.6% до 15.6%. Вероятно, это связано с использованием ранее одобренных кредитных лимитов.

Доходы населения и заработная плата

Реальные располагаемые доходы населения¹
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)

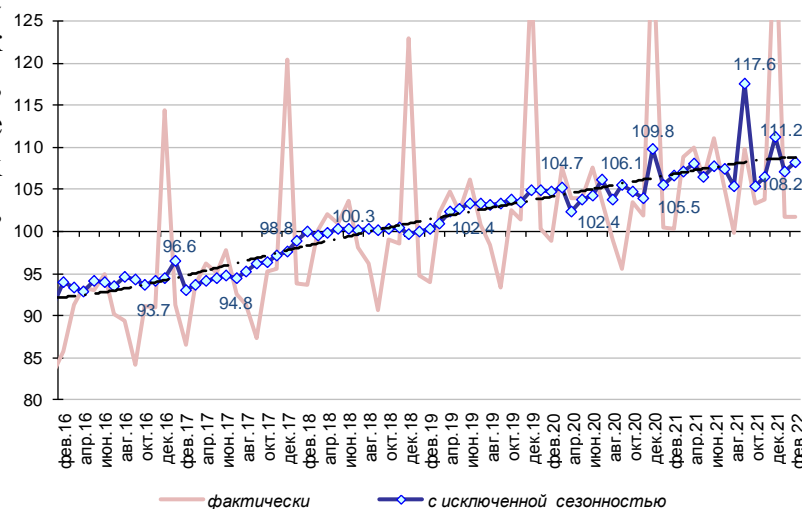


Реальная начисленная заработная плата
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



Уточнённые данные о динамике *реальной заработной платы* накануне кризиса подтверждают тезис о формировании тенденции к неустойчивому медленному росту (ноябрь: +1.6%, декабрь: +6.5%, январь: -5.6%, февраль: +1.4%, сезонность устранена). На этом фоне зафиксированное Росстатом снижение реальных располагаемых доходов выглядело, скорее, статистическим феноменом, индуцированным перераспределением активов населения.

Агрегат основных реальных денежных доходов²
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

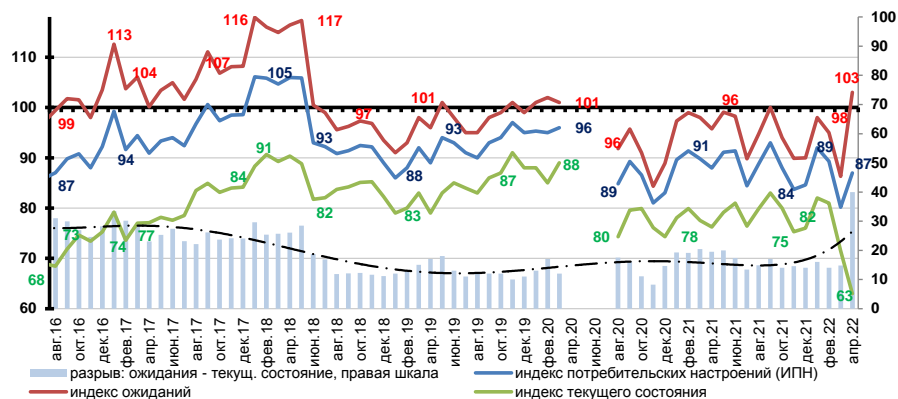


¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

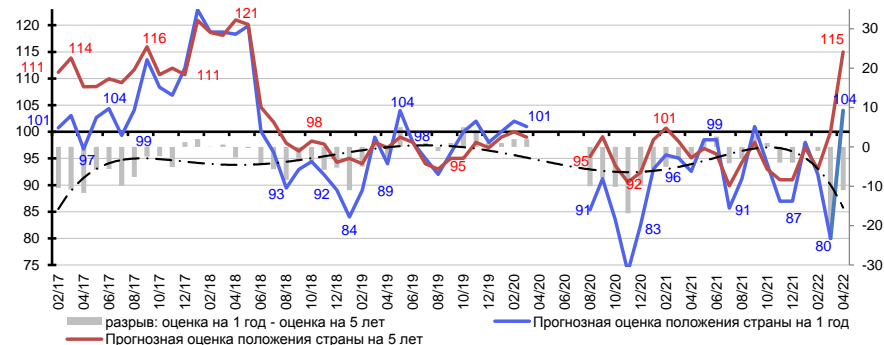
² Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

Потребительские настроения населения

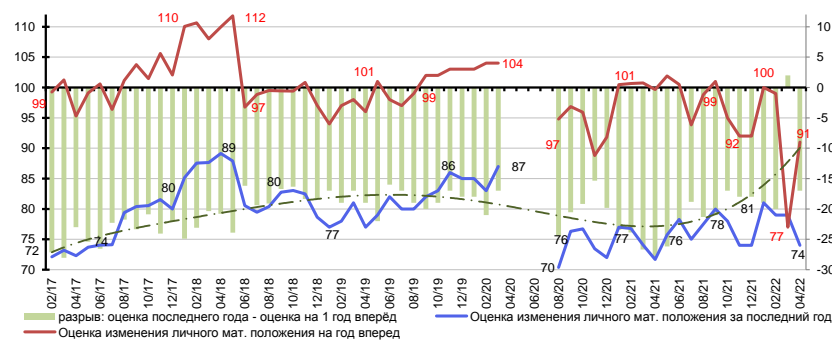
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

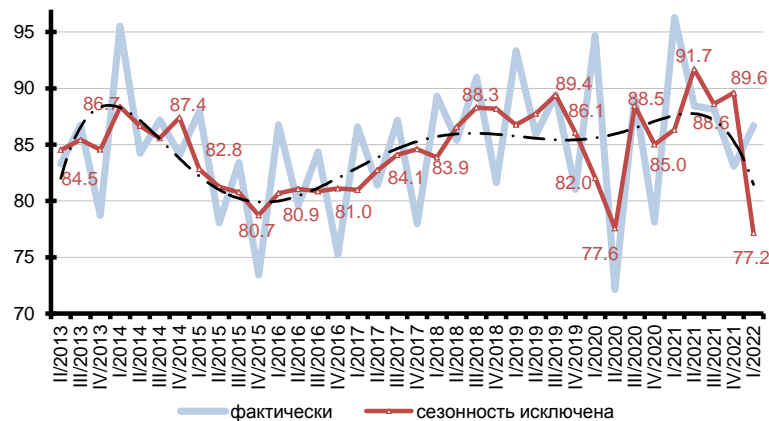


Потребительские настроения населения в апреле ознаменовались ярко выраженным реверсом: оценки текущего положения упали до исторически минимальных величин, а индекс ожиданий даже вошел в положительную область впервые за два года. Разрыв текущего состояния и оценок — максимальный за период наблюдений, что может считаться признаком восприятия населением приближающегося кризиса.

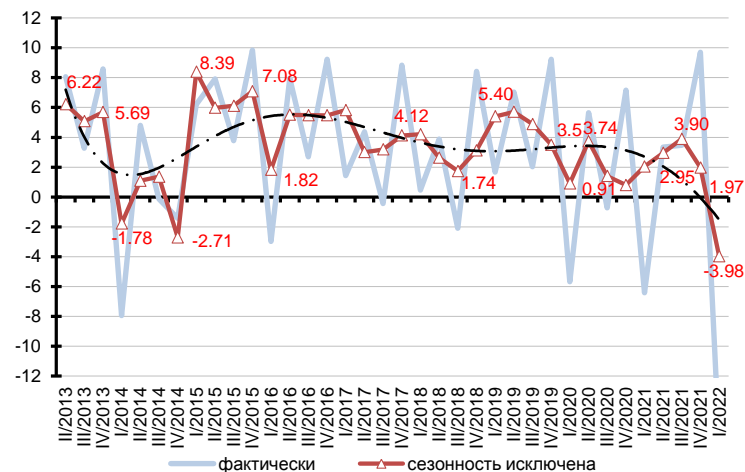
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

Норма потребления^{1,2}
(% к располагаемым доходам, по кварталам)

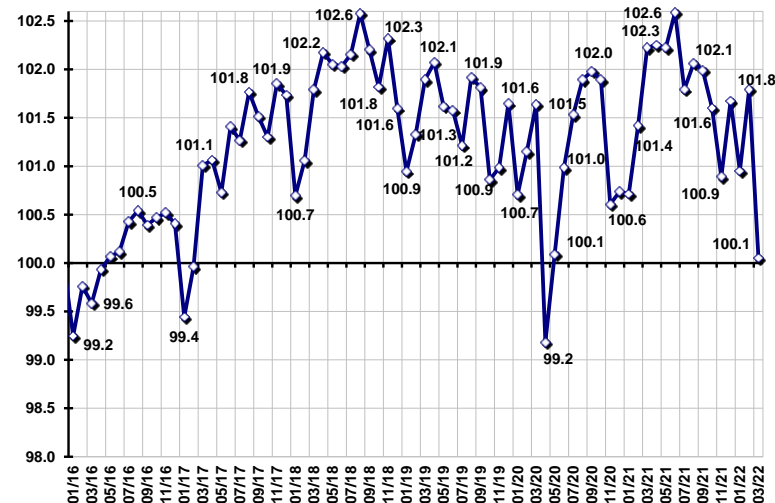


Норма сбережения во вкладах³
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



Потребительское поведение населения в первом квартале выглядело странно: статистически, параллельно упали и норма потребления, и норма организованных сбережений. Причина этого, очевидно, в потребительской панике рубежа февраля-марта, когда происходило массовое изъятие средств со вкладов (отсюда – падение нормы сбережения) и накопление рублевой и валютной наличности. Одновременно, мартовский скачок инфляции разбалансировал (в текущих ценах) доходы и расходы. Соответственно, на фоне кризисного скачка спроса на ряд видов продовольствия и непродовольственных товаров, статистически наблюдаемая норма потребления за квартал в целом упала.

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

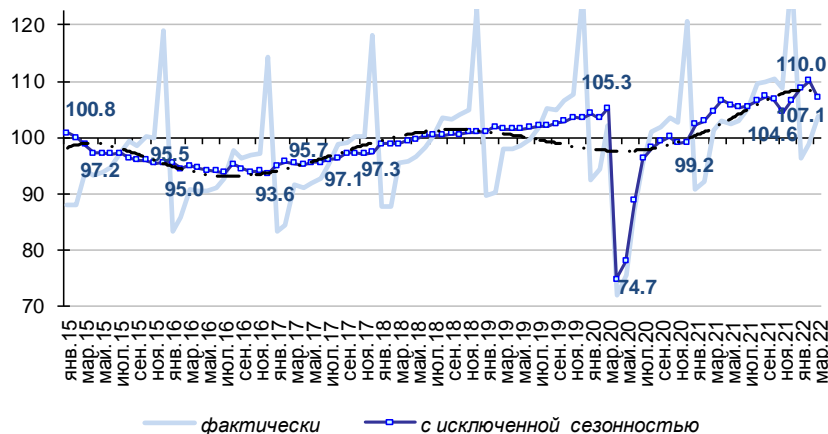


¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе в России.

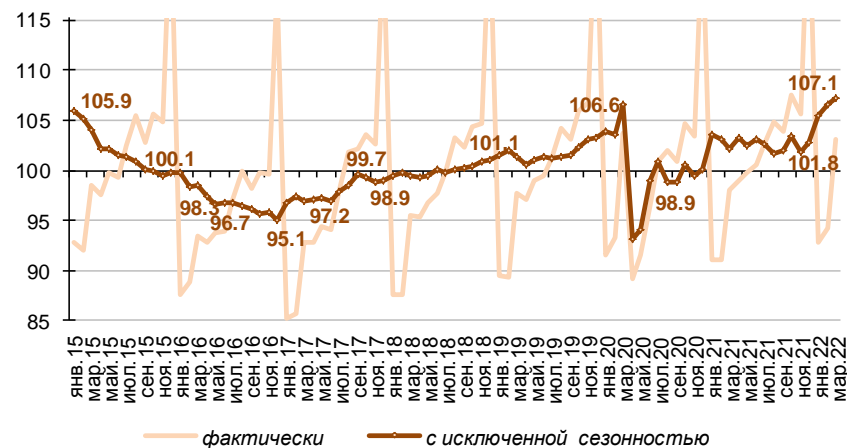
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

Спрос: динамика розничного товарооборота

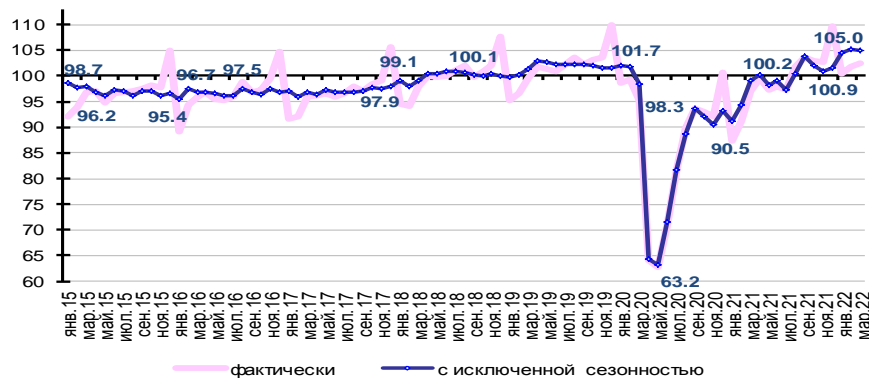
Потребительские расходы населения¹
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



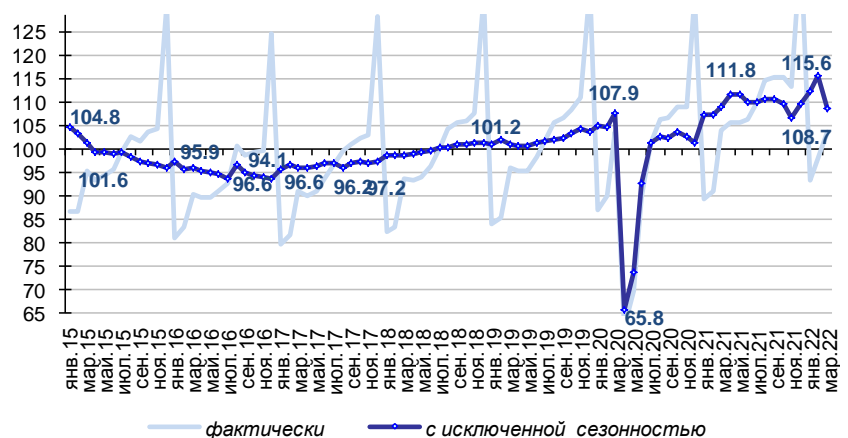
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



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



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

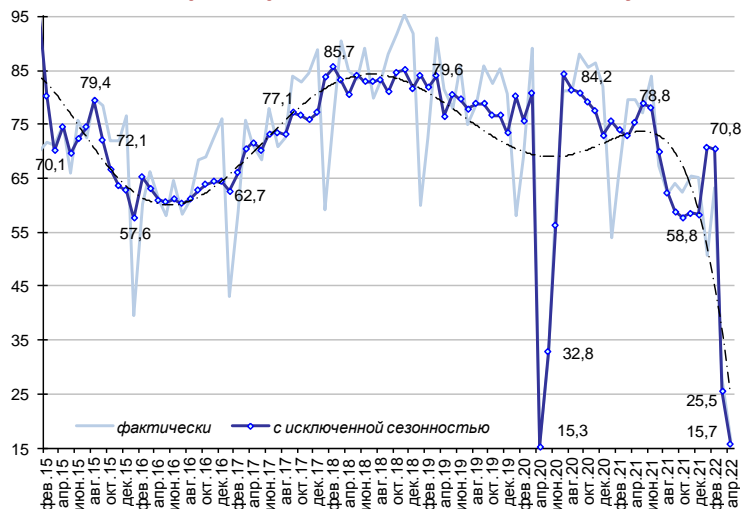


Потребление населения на стадии втягивания в кризис слегка упало (в постоянных ценах, сезонность устранена). Причем, наблюдалось закономерное для начавшегося кризиса явление: на фоне высокой инфляции (и скачка ставок по потребительским кредитам) потребление продовольствия даже возрастало (февраль: +1.1%, март: +0.5%, сезонность устранена), а непродовольственных товаров – заметно снизилось (февраль: +2.7%, март: -6.0%, сезонность устранена).

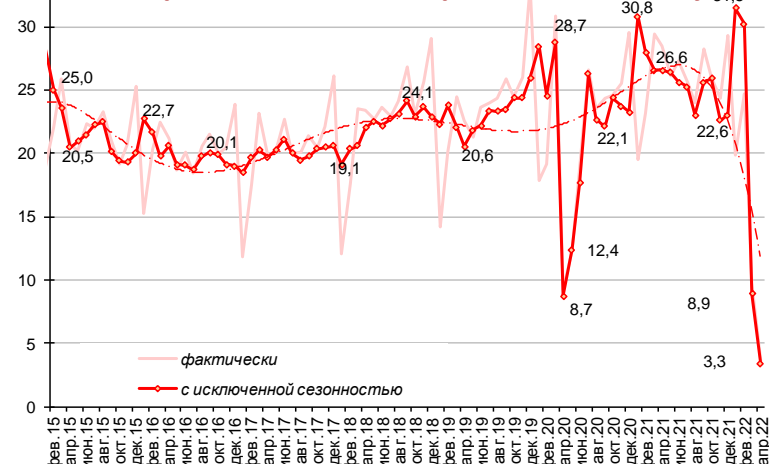
¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

Продажи новых автомобилей

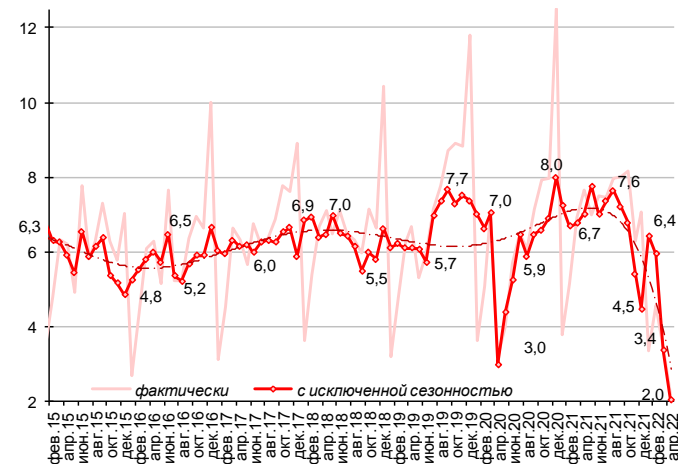
Иномарки среднего класса, тыс. штук



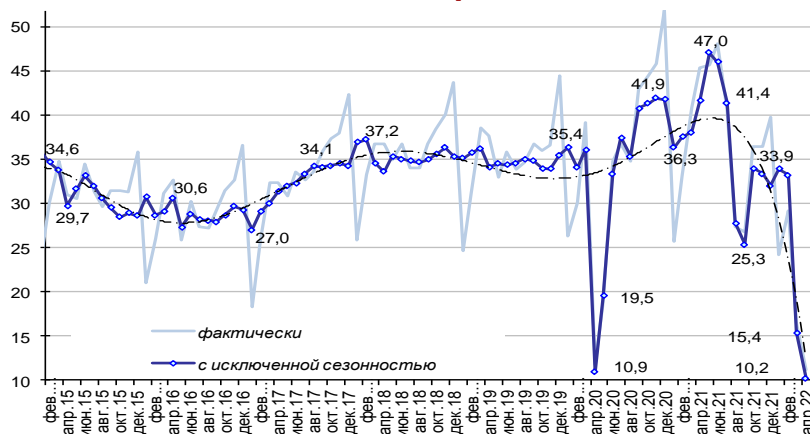
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



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

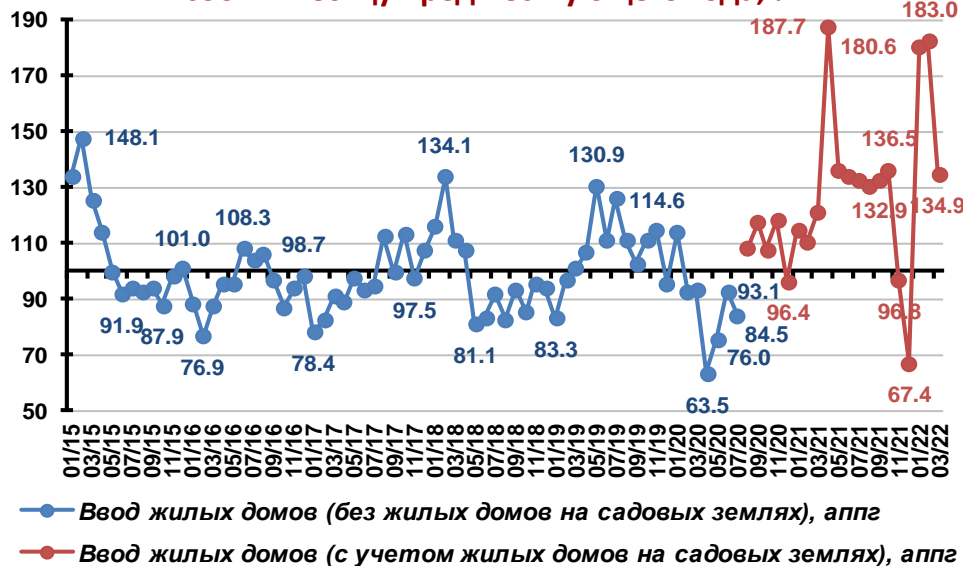


На рынке автомобилей коллапс продаж, начавшийся в (феврале-)марте, в апреле резко усилился. На ряде рынков масштабы спада выше, чем на пике «коронавирусного кризиса». На рынке – «идеальный шторм»: кризис логистики импортных машин, автокомпонентов для российских, крайняя нестабильность ставок по кредитованию, произошедшая «революция цен», завершение фазы предкризисного ажиотажа и начало сжатия потребительского и инвестиционного (ЛКА) спроса.

Источник данных: <https://auto.verscity.ru>. "Иномарки класса выше среднего": Acura, Alfa Romeo, Audi, BMW, Cadillac, Chrysler, DS, Dodge, Genesis, Honda, Hummer, Infiniti, Jaguar, Jeep, Land Rover, 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

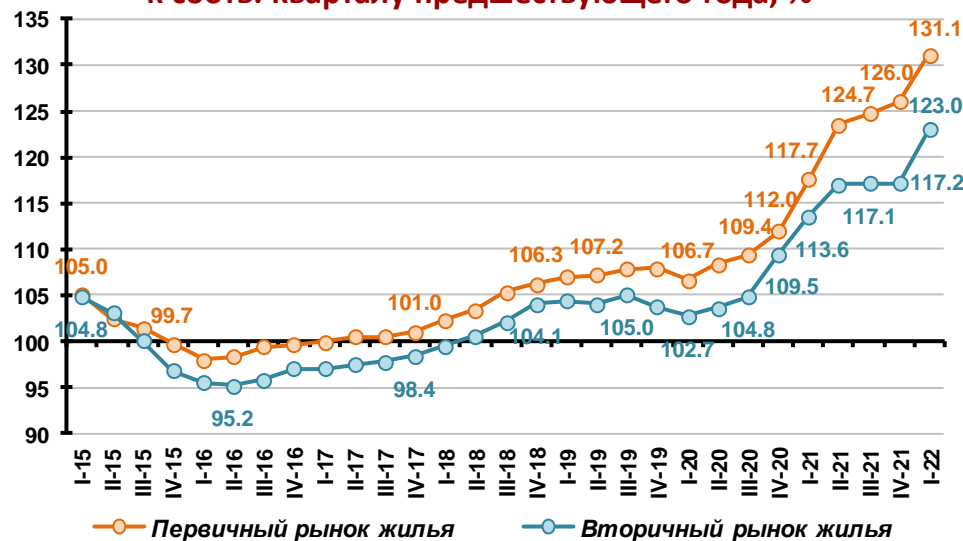
Рынок жилой недвижимости

Жилищное строительство,
к соотв. месяцу предшествующего года, %



В марте было *введено* на 34.9% *жилья* больше по сравнению с соответствующим месяцем 2021 г. По итогам I квартала 2022 г. строительство жилья идет с опережением прошлогодних показателей на треть.

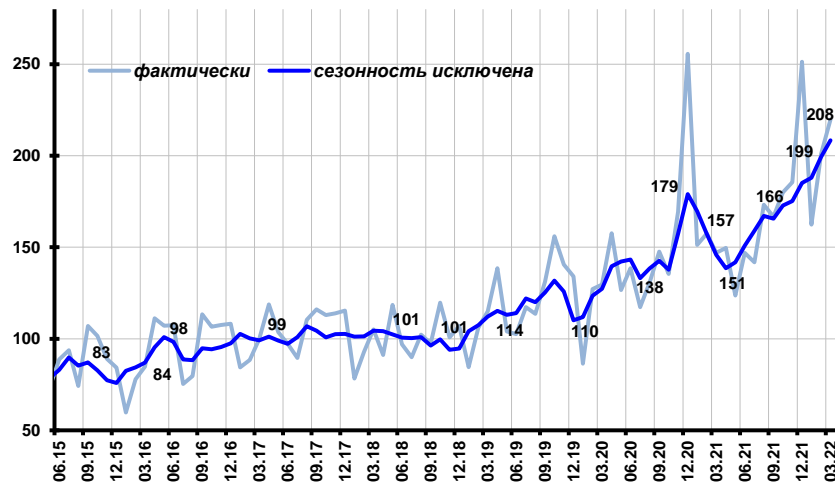
Индекс цен на рынке жилья,
к соотв. кварталу предшествующего года, %



В I квартале рост *цен на первичном и вторичном рынках жилья* ускорился. На фоне введения санкций, девальвация рубля и обвал фондового рынка спровоцировали ажиотажный спрос на рынке недвижимости, который подхлестнул рост цен: покупатели приобретали жилье с целью сохранения накоплений и из-за опасений дальнейшего удорожания квартир. Также торопились заключить сделки и покупатели, получившие одобрение на ипотечный кредит от банка по старым ставкам.

В фокусе внимания: проблема медикаментов¹

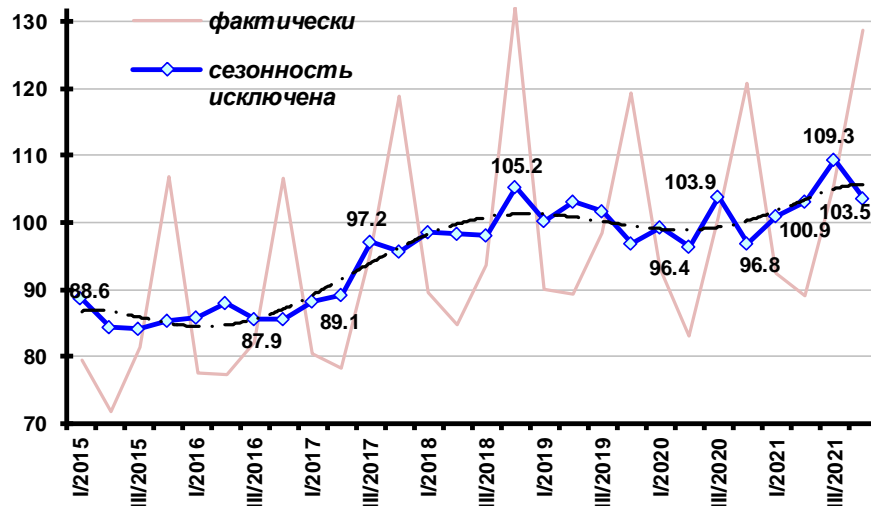
Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



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



Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)

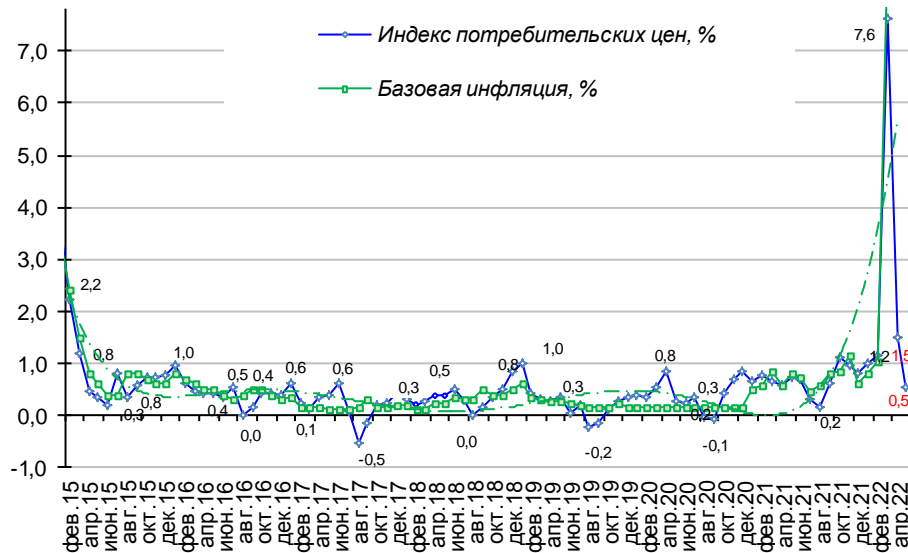


На рынке лекарств ситуация накануне и в начале кризиса, парадоксальным образом, улучшилась: очередной пик спроса пройден, в то же время производство и импорт росли.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Инфляция на потребительском рынке

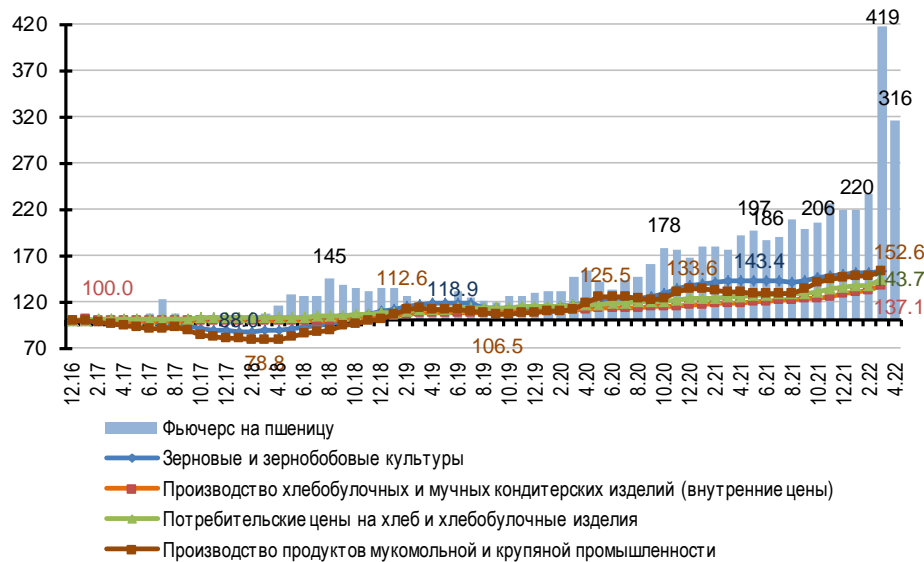
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



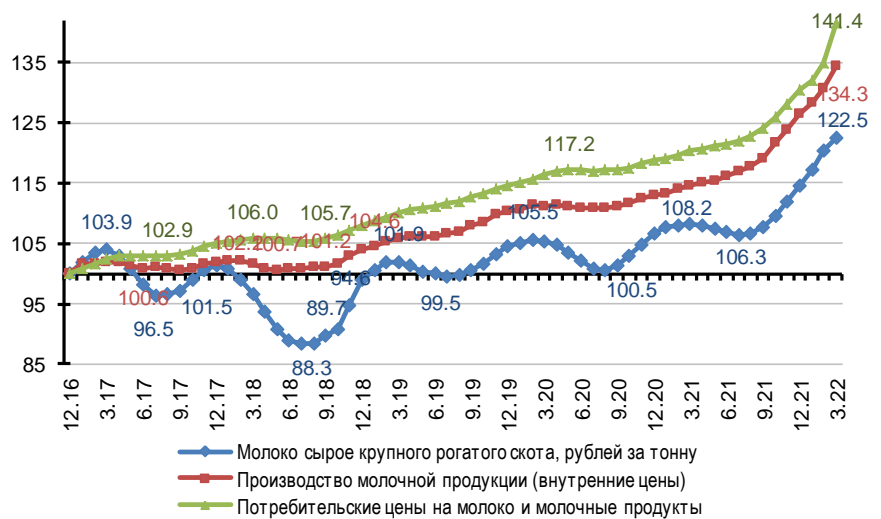
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

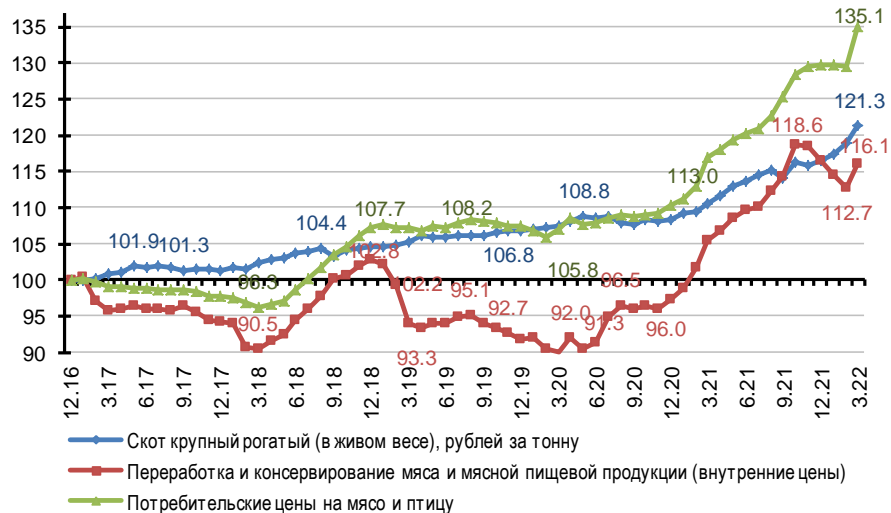
Цены на хлеб



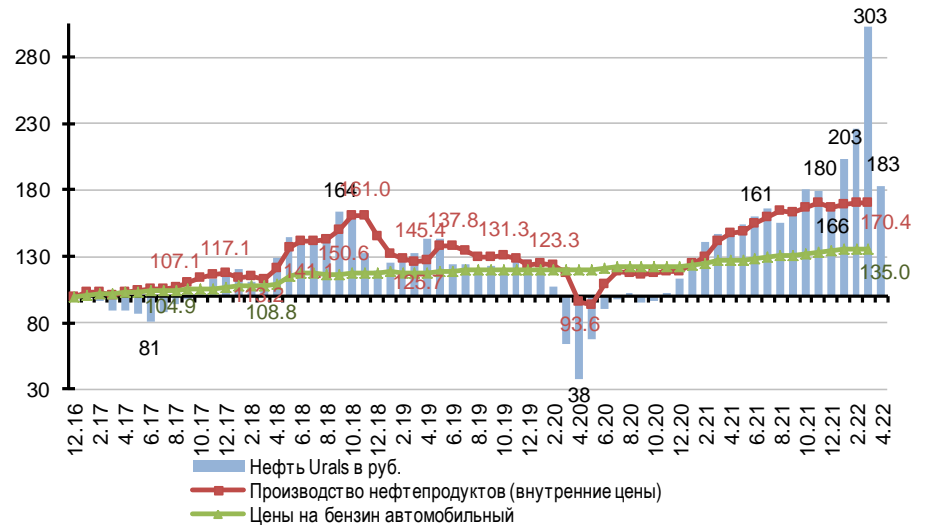
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо



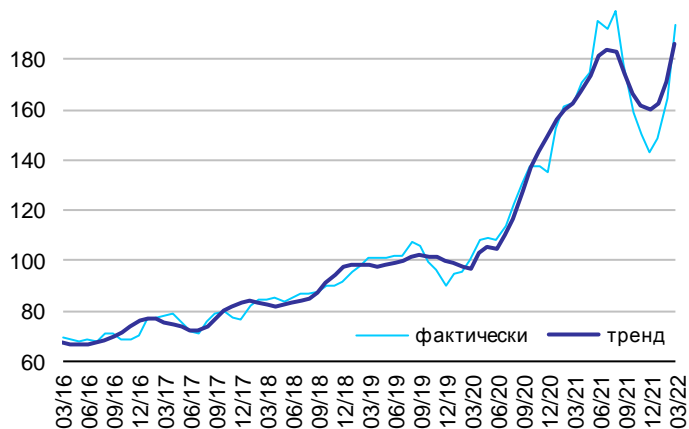
Цены на топливо



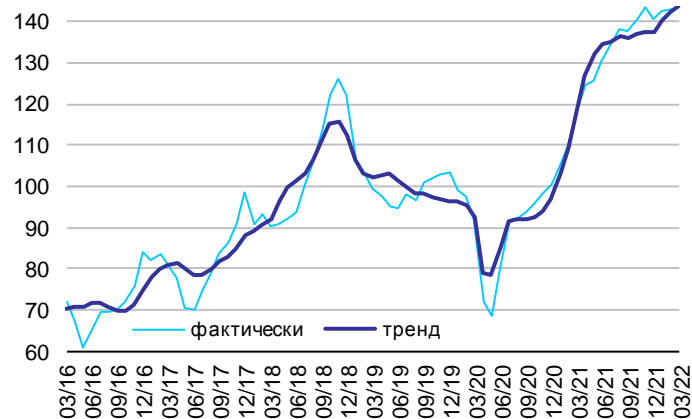
Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 со снятой сезонностью, сглажено

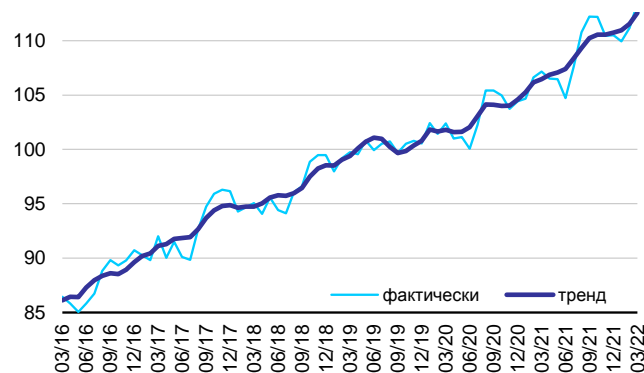
Добыча металлических руд



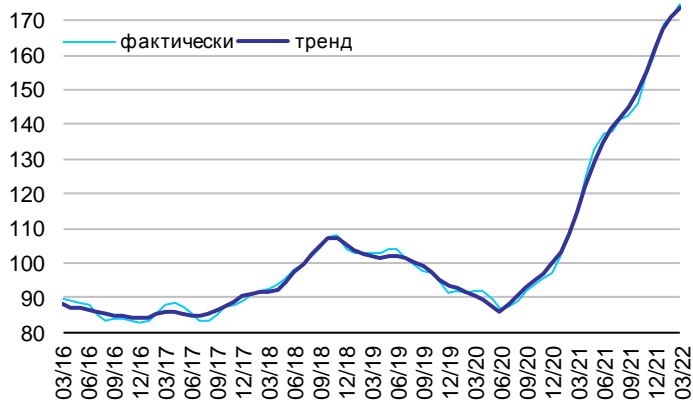
Производство нефтепродуктов



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха

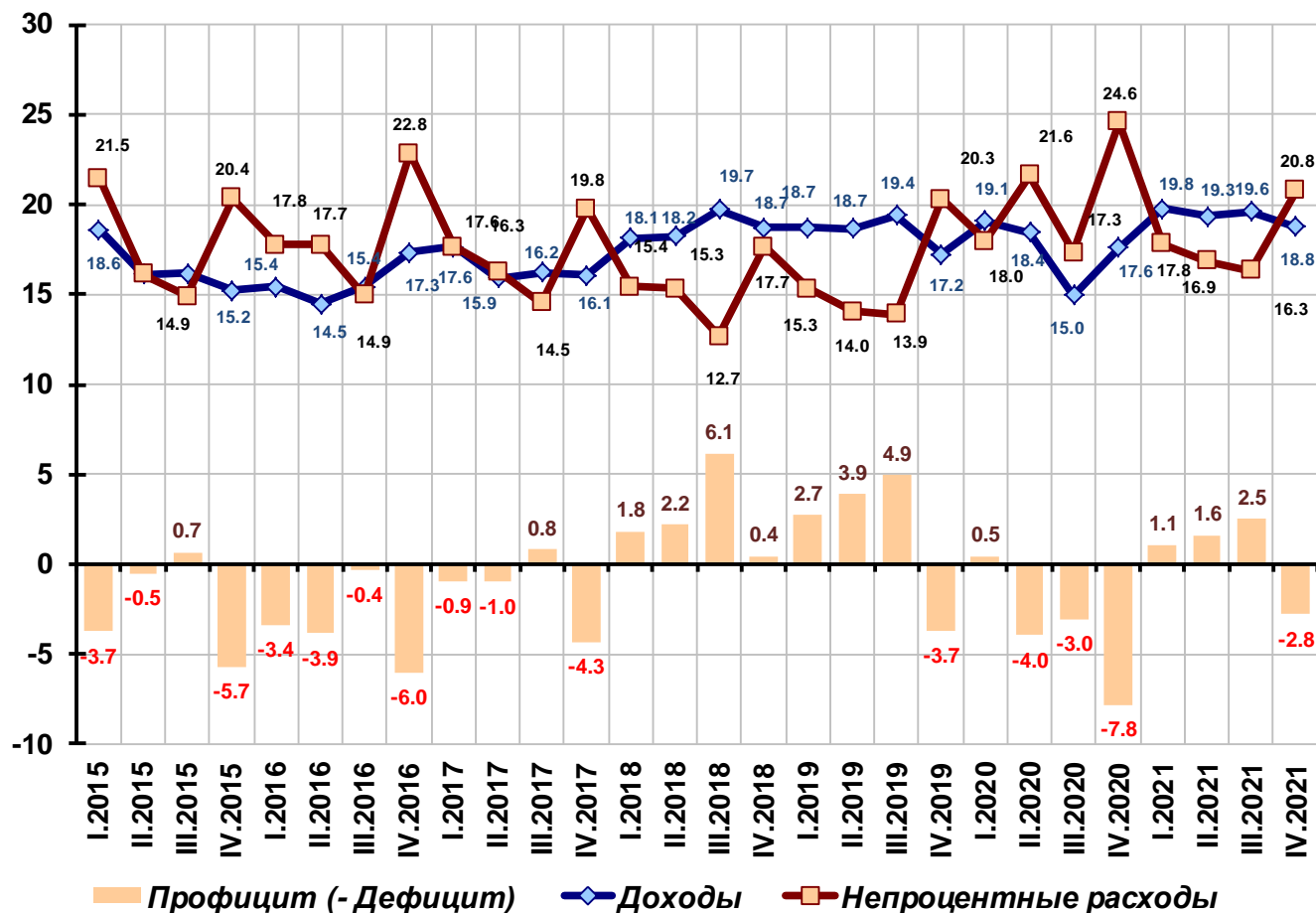


Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



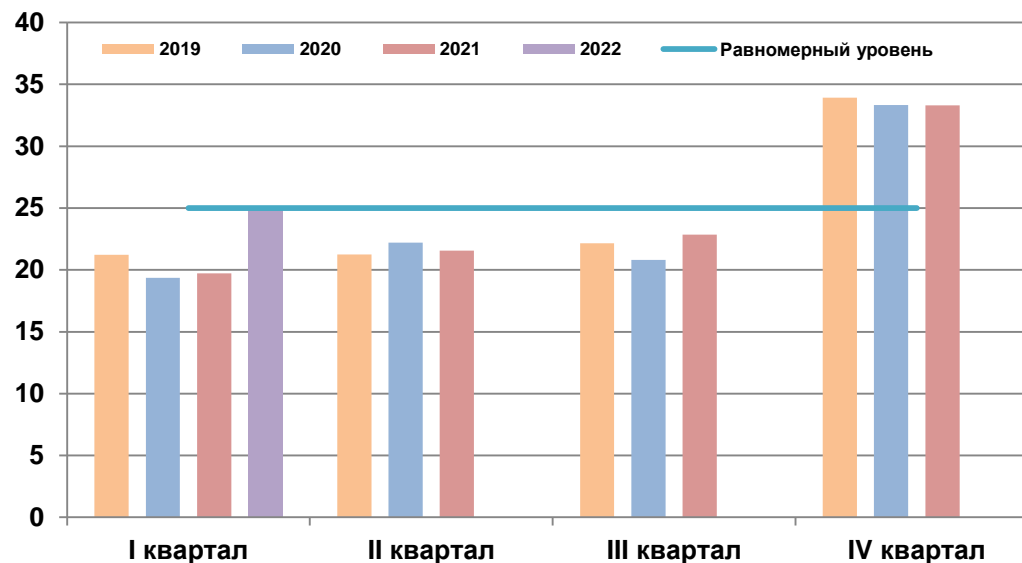
В части *цен производителей* заметно формирование потенциала инфляции издержек со стороны рынка удобрений (в силу сохранения довольно активного экспорта – а мировые цены высоки). Кроме того, определённые проблемы могут быть в металлургии (удорожание ресурсов и энергии в сочетании с кризисом инвестиционного спроса)

Федеральный бюджет



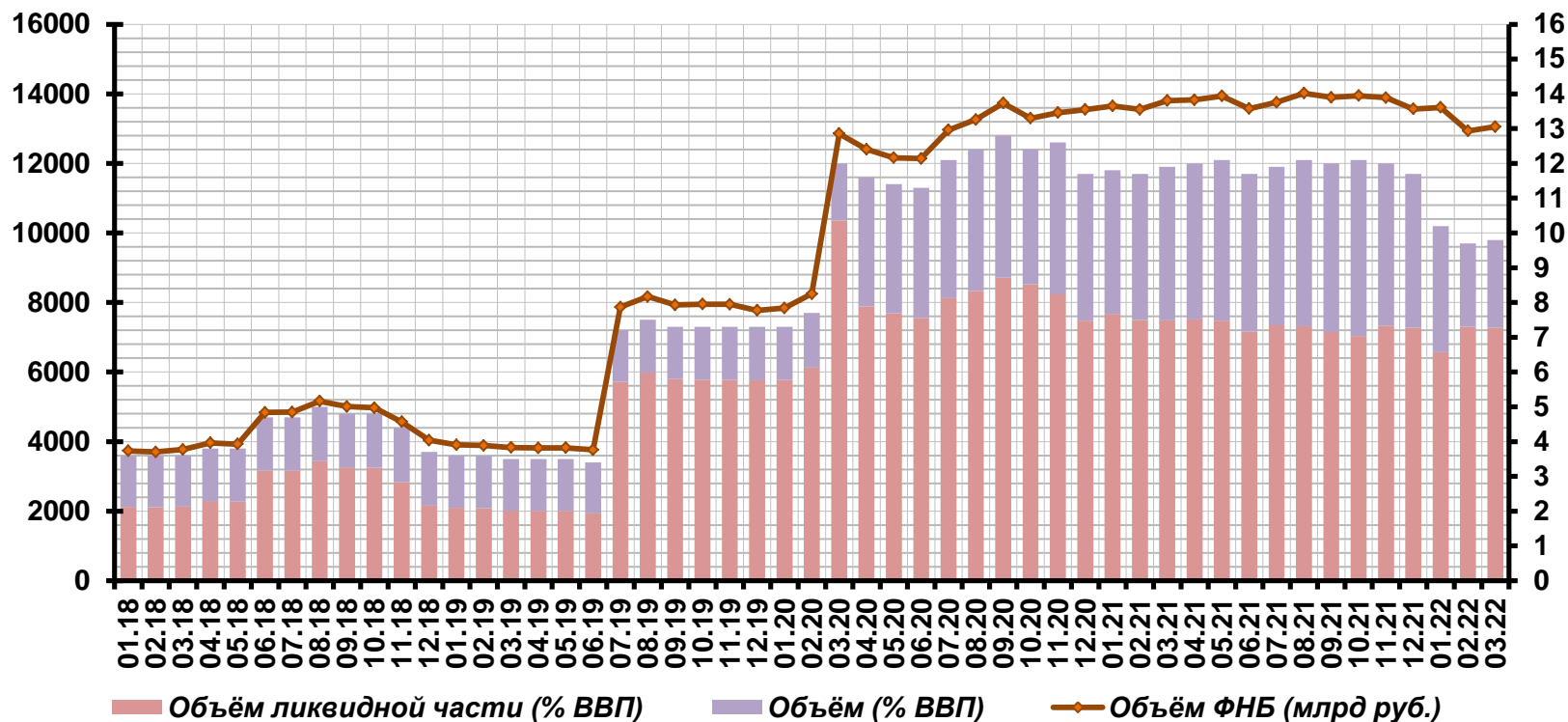
По итогам 2021 г. доходы *федерального бюджета* составили 25.29 трлн рублей, расходы - 24.76 трлн рублей, а профицит – 524 млрд рублей (19.3%, 18.9% и 0.4% ВВП, соответственно). В условиях значительно превысивших запланированный объём поступлений в бюджет (доходы федерального бюджета исполнены на 135% от утвержденных федеральным Законом №385 значений) предельные объёмы расходов были также увеличены на 3.9 трлн рублей (+18% к первоначальному объёму) - преимущественно за счёт расходования дополнительных ненефтегазовых доходов бюджета, что в итоге позволило избежать значительного профицита федерального бюджета (что, помимо прочего, означало бы явно избыточную стерилизацию денег на бюджетных счетах).

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в 1 квартале 2022 г. составило 24.8% от утверждённых бюджетных назначений, то есть близко к равномерному внутригодовому уровню. При этом данный результат не является «заслугой» исполнения бюджета только в марте: структура расходов по месяцам в 1 квартале соответствуют своим средним значениям за 2018-2021 гг. Таким образом, можно предварительно отметить улучшение ритмичности динамики исполнения расходов федерального бюджета. Относительно высокие темпы исполнения расходов были достигнуты за счёт отдельных функциональных статей - лидеров по исполнению – «ЖКХ», «Здравоохранение», «Социальная политики» и «Национальная оборона». На низком уровне исполнения находятся расходы по разделам «Физическая культура и спорт», «Национальная экономика», «Национальная безопасность».

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



За март 2022 г. объём ФНБ увеличился до 13.05 трлн рублей в рублёвом выражении, или 9.8% прогнозируемого ВВП. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах Банка России, в 9.7 трлн рублей или 7.3% ВВП. На отчётную дату ликвидная 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 99 млрд рублей. Сокращение фонда (-513.1 млрд руб. к началу года) произошло в результате падения стоимости неликвидных активов (-34.6% или -1.8 трлн руб.). При этом прирост ликвидных активов за счёт ослабления курса рубля (+15% или +1.3 трлн руб.) поддержал объёмы Фонда в рублёвом выражении. 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.

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.
Сальников В.А.
Солнцев О.Г.
Михайленко К.В.
Поляков И.В.
Ахметов Р.Р.
Дешко А.В.
Михеева О.М.
Панкова В.А.
Сабельникова Е.М.
Аблаев Э.Ю.
Артеменко В.Г.
Медведев И.Д.