



Банк России

№ 4 (48)



О ЧЕМ ГОВОРЯТ ТРЕНДЫ

Макроэкономика и рынки

Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования

ИЮНЬ 2021

СОДЕРЖАНИЕ

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ	3
1. Инфляция	5
1.1. Замедление годовой инфляции в апреле сменилось ускорением в мае	5
1.2. Опережающий рост цен производителей остается источником повышения потребительских цен	11
2. Экономическая динамика	14
2.1. Продолжение роста экономики в II квартале	14
2.2. Ускорение роста кредитования в основных сегментах	18
2.3. Уверенное восстановление экспорта и импорта товаров	21
3. Глобальная экономика, финансовые и товарные рынки	24
3.1. Ускорение роста деловой активности в США и еврозоне	24
3.2. Финансовые рынки во власти роста инфляционных ожиданий	30
3.3. Активный рост цен сырьевых товаров	33
В ФОКУСЕ. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ НА СОЗДАНИЕ И ЗАКРЫТИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ	37

Бюллетень подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования по данным на 25.05.2021.
Выводы и рекомендации, содержащиеся в бюллетене, могут не совпадать с официальной позицией Банка России.
Замечания и предложения по содержанию просим отправлять по адресу dip1@cbr.ru.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM
Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru
© Центральный банк Российской Федерации, 2021

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

ИТОГИ

- В апреле-мае повышенное инфляционное давление, связанное с действием *устойчивых* факторов, сохранилось. При этом произошло некоторое ослабление влияния *разовых* проинфляционных факторов. Мягкая денежно-кредитная политика продолжает поддерживать рост экономики и внутренний спрос, в том числе через кредитную активность. Восстановление мировой экономики позитивно влияет на динамику российского экспорта и смежных отраслей, а также приводит к росту цен на мировом товарном рынке. В такой ситуации проинфляционные риски со стороны предложения, вероятно, сохранятся до конца года. Действие же устойчивых факторов инфляции будет ослабевать, но постепенно, по мере нарастания влияния возврата к нейтральной денежно-кредитной политике.
 - В мае годовая инфляция вновь начала увеличиваться. Повышенный уровень устойчивых компонентов роста цен и преобладание краткосрочных проинфляционных рисков делают необходимым возврат к нейтральной денежно-кредитной политике. Возврат годовой инфляции на траекторию устойчивого замедления произойдет только осенью при условии выравнивания баланса между краткосрочными про- и дезинфляционными факторами.
 - В апреле рост российской экономики продолжился, закрепляя позитивные результаты I квартала. Активный рост корпоративного кредитования и инвестиционного импорта указывает на сохранение экономического роста в ближайшей перспективе. Нерабочие дни в первой декаде мая могут сказаться на результатах этого месяца.
 - Российский фондовый рынок в мае получил поддержку от новостей, свидетельствующих о снижении геополитических рисков. На глобальных рынках динамика была разнонаправленной.

В ФОКУСЕ. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ НА СОЗДАНИЕ И ЗАКРЫТИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

- В течение 2020 г. интенсивность закрытий предприятий усилилась, что было вызвано экономическими последствиями пандемии. Наиболее сильный рост числа закрываемых предприятий наблюдался в наиболее пострадавших отраслях. Меры поддержки помогли смягчить последствия коронакризиса, при этом не препятствовали подстройке рынка к новым реалиям.
- В начале 2021 г. интенсивность закрытий снизилась до докоронавирусных уровней. Этому могли способствовать восстановление экономической активности и увеличение гибкости работы компаний с контрагентами в новых условиях.

- Наиболее интенсивный характер процесса закрытия наблюдался в группе компаний с низкой производительностью труда. Это высвобождает экономические ресурсы для более эффективных и производительных компаний.
- При этом отсутствие признаков увеличения интенсивности создания компаний на фоне восстановления экономики, а также более интенсивное закрытие молодых компаний, которые не успели из-за кризиса реализовать свой потенциал, может нивелировать положительное влияние этого эффекта.
- В целях выхода российской экономики на устойчивую траекторию роста необходимо создавать условия для открытия новых предприятий, поддерживать действующие эффективные организации, особенно молодые компании с большим потенциалом роста. Создание условий для роста числа производительных предприятий должно сопровождаться формированием условий для быстрого развития, расширения, повышения эффективности новых организаций.

1. Инфляция

Текущие недельные и месячные темпы роста потребительских цен с поправкой на сезонность остаются существенно повышенными, хотя в последние недели темпы роста цен замедлились. Замедление роста цен происходит в связи с прекращением действия части *краткосрочных* проинфляционных факторов. В то же время все показатели устойчивых компонентов инфляции более длительного действия, в значительной мере связанных с динамикой спроса, сохраняются на повышенном уровне.

Все это обусловило возврат годовой инфляции на восходящую траекторию в мае после временного замедления в апреле. Постепенное проявление сдерживающего эффекта на цены от повышения ключевой ставки способствует устойчивому замедлению годовой инфляции, которое начнется осенью этого года. Значимую роль в этом сыграет также эффект высокой базы конца 2020 года.

Существенно возросшие по сравнению с доковидным периодом инфляционные ожидания предприятий и населения повышают готовность производителей перекладывать рост издержек в отпускные цены и готовность покупателей принять повышение цен (т.е. уменьшается эластичность спроса по ценам). Высокие темпы роста отпускных цен в промышленности, в том числе в производстве потребительских товаров, указывают на сохранение в ближайшие месяцы повышенного инфляционного давления в экономике, включая потребительский сектор.

Кроме того, надо учитывать, что новый раунд роста мировых продовольственных цен, а также цен на большинство других сырьевых товаров в апреле-мае привел к усилению краткосрочных проинфляционных рисков как в мире, так и в России.

В пользу превалирования значимых краткосрочных проинфляционных рисков на стороне предложения говорит и наличие логистических проблем, вызванных коронавирусными ограничениями и структурными сдвигами спроса. Вероятнее всего, эти проблемы частично сохранятся до 2022 года.

В случае реализации краткосрочных инфляционных рисков общий рост потребительских цен в России, вероятно, будет по-прежнему опережать рост устойчивых компонентов. Это сформирует еще более пологую траекторию замедления инфляции, препятствуя активному снижению инфляционных ожиданий.

1.1. Замедление годовой инфляции в апреле сменилось ускорением в мае

- В апреле инфляция временно замедлилась до 5,53% г/г. Это связано с уходом из расчета высокой базы апреля 2020 г., когда произошел всплеск цен на продовольственные товары. Годовой рост цен на непродовольственные товары и услуги продолжил ускоряться.
- Несмотря на некоторое замедление в апреле, месячный рост цен остался заметно выше уровня, соответствующего 4% в пересчете на год. На фоне продолжающегося

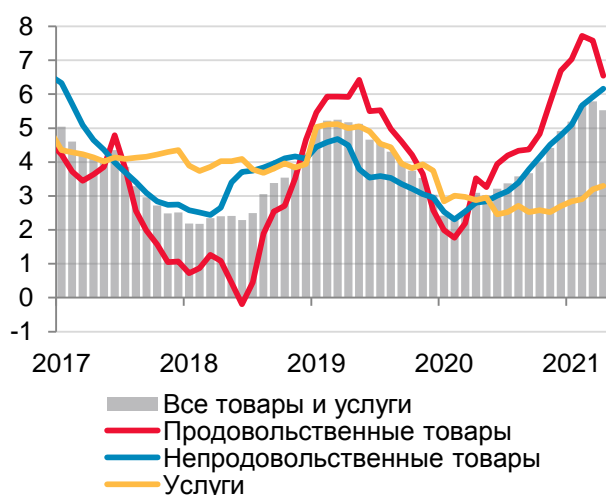
восстановления потребительского спроса аналитические показатели ценовой динамики также указывают на то, что инфляционное давление остается повышенным.

- В мае месячный рост цен тоже остается повышенным. С начала месяца цены выросли на 0,48%. Оценка годовой инфляции к 24 мая повысилась до 5,8%, отражая выход из расчетов низкой базы мая 2020 года.
- С учетом пониженных темпов роста цен в 2020 г. и сохраняющейся инерции в ценовой динамике инфляция в мае вернулась на восходящую траекторию, которая может сохраниться до осени. В условиях возвращения к нейтральной ДКП инфляция вернется к уровню 4% в середине 2022 г. с последующей стабилизацией вблизи цели Банка России.

В апреле рост потребительских цен замедлился как в месячном, так и в годовом выражении (Рисунок 1, Рисунок 2), но остался повышенным относительно 4%. После достижения локального пика в марте (5,79%) годовая инфляция в апреле снизилась до 5,53%. Снижение годовой инфляции было ожидаемым по причине выхода из базы расчета повышенных темпов роста цен продовольственных товаров в апреле 2020 года.

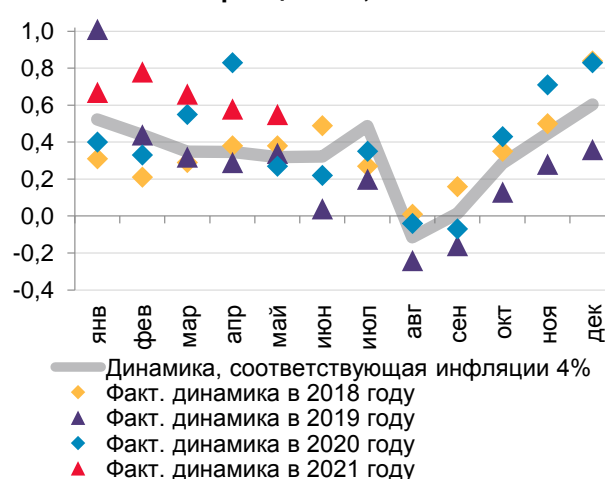
Сезонно сглаженный месячный рост цен в пересчете на год в апреле составил 6,30% м/м SAAR¹ и остался выше цели Банка России, отражая сохранение повышенного инфляционного давления на потребительском рынке. При этом замедление месячного роста цен, скорректированного на сезонность, в большей степени наблюдалось в продовольственных товарах и услугах.

Рисунок 1. Инфляция и ее компоненты, % г/г



Источник: Росстат.

Рисунок 2. Рост цен, соответствующий инфляции 4%, % м/м



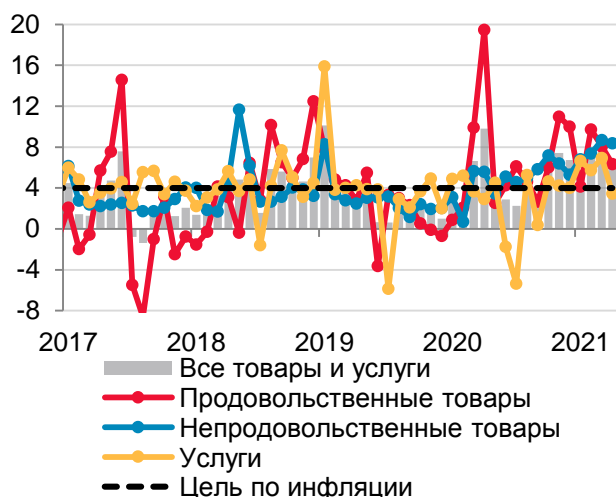
Примечание. Значение за май 2021 г. – предварительная оценка по недельным данным.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

¹ SAAR (Seasonally Adjusted Annualized Rate) – сезонно сглаженная динамика в пересчете на год.

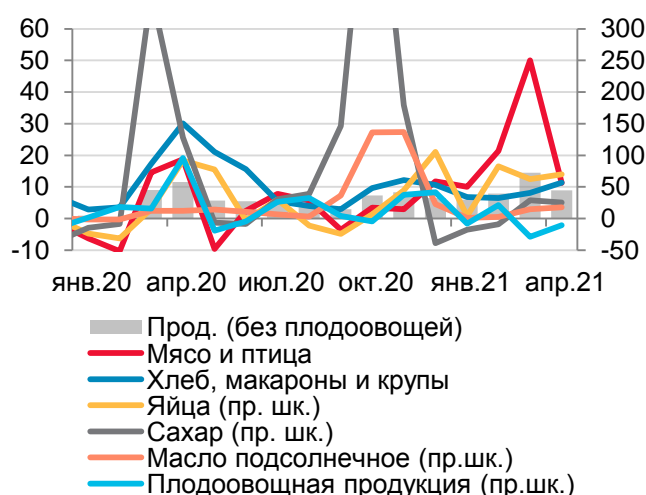
Месячный рост потребительских цен с устранением сезонности в *продовольственном сегменте* в апреле немного замедлился, оставаясь при этом заметно выше 4% (6,33% м/м SAAR) (Рисунок 3). Замедлению роста цен во многом способствовали договоренности птицеводов зафиксировать отпускные цены на тушку бройлера и яйца после значительного роста в предыдущие месяцы (Рисунок 4).

Рисунок 3. Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 4. Сезонно сглаженный рост цен на отдельные продовольственные товары, % м/м SAAR



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рост цен на продовольственные товары в апреле был усилен возобновлением удорожания плодоовощной продукции и ускорением месячных темпов роста цен на многие продукты питания: хлеб и хлебобулочные изделия, крупу и бобовые (гречневая крупа), сливочное и подсолнечное масло, яйца. Рост цен на сахар-песок несколько замедлился, но остался повышенным.

Регулирование цен на сахар и подсолнечное масло, которое было продлено Правительством до 1 июня и 1 октября соответственно для стабилизации цен на внутреннем рынке, согласно опросу ООО «инФОМ», привело к некоторому снижению обеспокоенности населения ростом цен на эти товары (Рисунок 5, Рисунок 6). Однако эта мера стимулировала рост цен на товары, которые можно отнести к заменителям регулируемых продуктов. Эти товары-субституты не представлены в потребительской корзине, которую наблюдает Росстат, поэтому напрямую не влияют на ИПЦ, но могут оказывать косвенное влияние через поддержание инфляционных ожиданий населения на повышенном уровне. Высокие инфляционные ожидания могут способствовать тому, что после ослабления регулирования цен эти позиции могут значительно подорожать в условиях продолжающегося роста мировых цен² (Рисунок 7). Стоит также отметить, что во избежание скачка цен на сахар по окончании действия соглашения о фиксации цен Минсельхоз России рекомендовал производителям отгружать сахар по фиксированным ценам до

² [Продовольствие в мире продолжает дорожать](#) // Агроинвестор. 07.05.2021.

сентября. Дополнительно к этому разрабатывается ряд новых мер по регулированию цен на этом рынке.

Рисунок 5. Уровень цен на подсолнечное масло и обеспокоенность населения ростом цен



Примечание. Пунктирными линиями выделены установленные с 16 декабря 2020 г. предельные розничные цены на рафинированное подсолнечное масло (110 руб./л).

Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

Рисунок 6. Уровень цен на сахар и обеспокоенность населения ростом цен



Примечание. Пунктирными линиями выделены установленные с 16 декабря 2020 г. предельные розничные цены на сахар-песок (46 руб./кг).

Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

Сезонно сглаженный рост цен на *непродовольственные товары* в апреле оставался выше уровня 8% м/м SAAR, немного замедлившись (до 8,36% м/м SAAR) из-за снижения темпов удорожания топлива (Рисунок 3). Отметим, что с 1 мая была снижена индикативная цена бензина в формуле демпферного механизма (Рисунок 8), что должно способствовать стабилизации цен на внутреннем рынке в пределах цели по инфляции, одновременно повысив рентабельность АЗС.

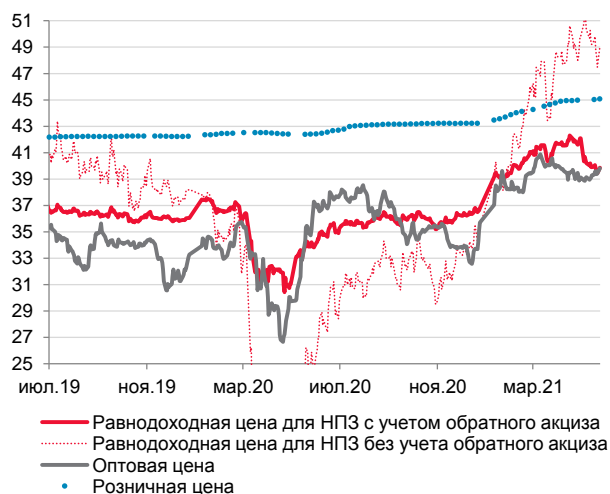
Ускорение роста цен в секторе непродовольственных товаров (без учета нефтепродуктов) продолжилось. Так, снова заметно ускорился рост цен на табак, строительные материалы, инструменты и оборудование. Высокие темпы роста цен сохранились на мебель, бытовую химию, телерадиотовары и легковые автомобили. Повышательное давление на цены непродовольственных товаров продолжает оказывать активный рост спроса на рынке недвижимости, перебои в трансграничных поставках и дефицит на мировом рынке полупроводниковых чипов для автомобилей.

Рисунок 7. Динамика мировых и отечественных цен на продовольственные товары, % г/г



Источники: Росстат, FAO, расчеты ДИП.

Рисунок 8. Динамика цен на бензин марки АИ-92, руб./л



Источники: СПБМТСБ, Росстат, расчеты ДИП.

В секторе услуг месячный рост цен с поправкой на сезонный фактор резко замедлился в апреле (до 3,46% м/м SAAR), во многом из-за сильного снижения цен на услуги зарубежного туризма и воздушного транспорта (Рисунок 3). Динамика цен в этой категории продолжает вносить значительные искажения в общую инфляционную картину. Заметно снизились цены на поездки в ОАЭ на фоне расширения предложения и снижения издержек из-за начала полетов нового лоукостера (разовое изменение уровня цен). При этом цены на другие направления зарубежного туризма не регистрируются: в апреле из-за закрытия границ в связи с ухудшением эпидемической ситуации это распространилось и на поездки в Турцию³. Закрытие данного направления дало дополнительный импульс динамике цен на услуги внутреннего туризма.

Ускорился рост цен также и на медицинские услуги, услуги образования и услуги железнодорожного транспорта. Выше 4% в пересчете на год держатся темпы роста цен на бытовые услуги и услуги культуры. Поддержку этому оказывает восстановление спроса в условиях стабилизации эпидемической ситуации.

В апреле аналитические показатели ценовой динамики продолжили указывать на сохранение повышенного инфляционного давления, очищенного от влияния временных и разовых факторов. Так, медиана распределения месячных сезонно сглаженных темпов роста по максимально дезагрегированным компонентам ИПЦ⁴ осталась на мартовском уровне выше 4% (Рисунок 9). Среднее значение модифицированных показателей базовой инфляции немного снизилось – до 6,4% м/м SAAR. В свою очередь трендовая инфляция продолжила расти и составила в апреле 4,54%⁵ (Рисунок 10).

³ За январь-март 2021 года стоимость поездки в Турцию выросла на 15,2% NSA.

⁴ 556 компонент в корзине 2021 года.

⁵ [Оценка трендовой инфляции в апреле 2021 года](#) // Банк России. 14.05.2021.

Рисунок 9. Медиана распределения, рассчитанная по дезагрегированным компонентам, % м/м SAAR



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 10. Модифицированные показатели базовой инфляции и оценка трендовой инфляции, % в годовом выражении



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

С начала мая цены выросли на 0,48%⁶. Несмотря на некоторое замедление недельного роста цен в мае по сравнению с предыдущими месяцами (Рисунок 11) сезонно сглаженный рост цен остается выше 4%: распределение роста цен внутри наблюдаемой на недельной основе корзины товаров и услуг⁷ стало более равномерным, однако медианный и средневзвешенный рост остаются выше 4% в пересчете на год (Рисунок 12). С учетом низкой базы мая 2020 г. оценка годовой инфляции повысилась к 24 мая до 5,80%.

Мы ожидаем, что в мае потребительские цены вырастут в пределах 0,4–0,6% м/м⁸. Это соответствует сезонно сглаженному росту цен в диапазоне 5,0–7,6% м/м SAAR и повышению годовой инфляции до 5,7–5,9%. Вследствие ухода из расчета низких темпов роста мая–июля 2020 г. и сохраняющейся инерции в ценовой динамике годовая инфляция, вероятно, продолжит рост в ближайшие месяцы.

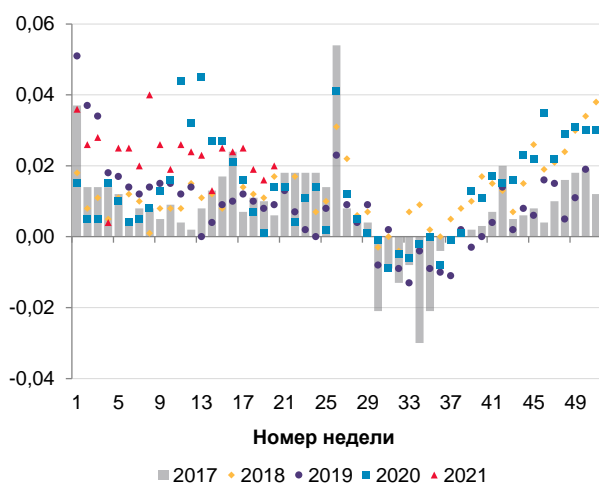
Одновременно с этим в условиях возвращения к нейтральной ДКП и ослабления влияния временных проинфляционных факторов месячный рост ИПЦ с поправкой на сезонность будет постепенно замедляться. Годовая инфляция перейдет к устойчивому снижению осенью 2021 г. и вернется к уровню 4% в середине 2022 г. с последующей стабилизацией на цели Банка России.

⁶ Официальная статистика за май будет опубликована Росстатом 7 июня.

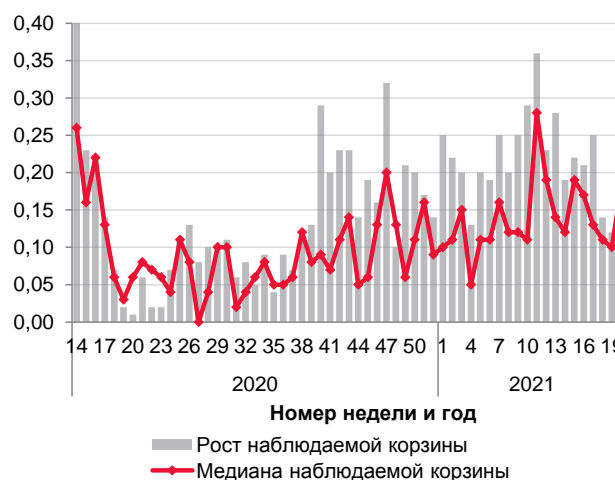
⁷ Без плодоовощной продукции и регулируемых тарифов.

⁸ Официальная статистика за май будет опубликована Росстатом 7 июня.

Рисунок 11. Среднесуточный прирост цен, %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 12. Темп роста стоимости и медиана распределения недельных приростов цен⁹, %

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

1.2. Опережающий рост цен производителей остается источником повышения потребительских цен

- Годовой рост цен производителей промышленных товаров в апреле резко ускорился – до 27,6% (с 16,0% в марте). Хотя это в значительной степени отражает эффект низкой базы 2020 г. (Рисунок 13), месячный рост цен также оказался существенным – 2,7%. Основной вклад в ускорение годового роста цен продолжили оказывать отрасли, связанные с энергоресурсами и имеющие значительный вес в индексе цен производителей¹⁰ (Рисунок 14).
- Заметное ускорение роста цен в апреле в сегменте *промежуточных товаров* (до 39,0% г/г) обусловлено эффектом базы в динамике цен производства кокса и нефтепродуктов (Рисунок 15).
- Постепенное восстановление инвестиционной активности способствует ускорению роста цен по многим позициям в сегменте *инвестиционного спроса* – до 5,8% г/г.

⁹ Расчет сделан на основании расширенного списка товаров и услуг (без плодоовощной продукции и регулируемых тарифов). Ранее Росстат на еженедельной основе регистрировал 64 позиции товаров и услуг. С апреля 2020 г. список еженедельно наблюдаемых позиций был расширен до 100 категорий, с января 2021 г. – до 106.

¹⁰ Добыча сырой нефти, природного газа и производство кокса, нефтепродуктов занимают 25,3% в корзине ИЦП промышленных товаров в 2021 году.

- В отраслях *потребительского спроса*¹¹ рост ИЦП остался на повышенном мартовском уровне (12,4% г/г), указывая на сохранение инфляционного давления на потребительском рынке со стороны цен производителей. При этом следует выделить ускорение роста цен на пищевые продукты (до 16,0% г/г) и мебель (до 11,9% г/г).
- Рост цен производителей, рассчитанный по корзине отдельных *потребительских товаров*¹², взвешенных с использованием структуры потребительских расходов населения для расчета ИПЦ, ускорился в апреле (до 11,9% г/г) (Рисунок 16). Более быстрыми темпами дорожали не только отдельные продукты питания, но и многие непродовольственные товары. В условиях восстановления потребительского спроса и возросших инфляционных ожиданий производители в значительной мере перекадывают рост издержек на потребителей. Этому также способствует все большая устойчивость роста издержек.
- Исторические данные показывают, что наиболее значимый эффект на потребительские цены со стороны динамики цен производителей проявляется в течение одного квартала. В условиях ограниченных возможностей для сокращения производителями своей маржи и расходов на транспортировку товаров от места производства к прилавку, наблюдаемая сейчас динамика цен производителей может транслироваться в сохранение давления на потребительские цены как минимум до июля.
- Таким образом, краткосрочные риски на потребительском рынке смещены в сторону проинфляционных. В этих условиях ослабление устойчивого проинфляционного давления, вероятно, потребует больше времени. В частности, для устойчивого снижения потребительских цен необходимо, чтобы рост цен производителей потребительских товаров прошел свой пик.

¹¹ Расчет цен производителей по группам отраслей обрабатывающей промышленности, ориентированных на производство потребительских, инвестиционных и промежуточных товаров, выполнен с использованием структуры весов для расчета ИЦП промышленных товаров по ВЭД в соответствии с ОКВЭД2.

¹² В отличие от расчетов, приведенных выше, здесь вместо агрегации по видам деятельности использована агрегация по сопоставимым товарам в структуре ИПЦ и ИЦП: мясопродуктам, рыбопродуктам, маслу и жирам, молочной продукции, макаронным изделиям, сахару, чаю и кофе, одежде, обуви, моющим и чистящим средствам, парфюмерно-косметическим товарам, бытовой электронике, мебели. Они составляют около 30% от потребительской корзины.

Рисунок 13. Динамика потребительских цен и цен производителей, % г/г



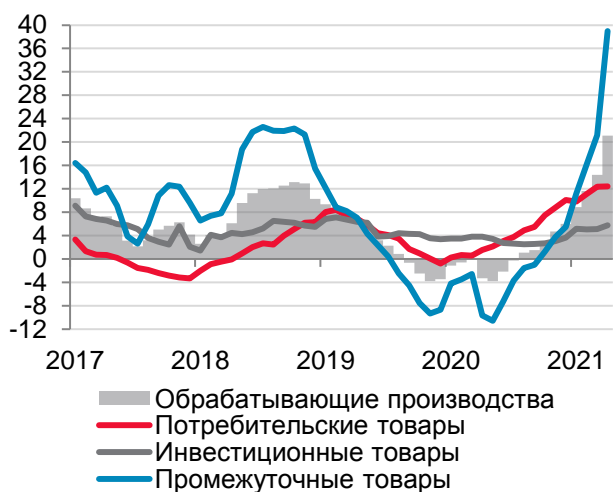
Источник: Росстат.

Рисунок 14. Динамика цен производителей в добыче нефти и производстве нефтепродуктов, % г/г



Источник: Росстат.

Рисунок 15. Динамика цен производителей по группам отраслей обрабатывающей промышленности, % г/г



Примечание. Вес потребительских, инвестиционных и промежуточных товаров в ИЦП промышленных товаров для 2021 г. составляет 15,0; 19,2 и 33,2% соответственно.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 16. Динамика цен на отдельные сопоставимые товары в структуре ИПЦ и ИЦП, % г/г



Примечание. Динамика цен производителей, согласно методологии Росстата, рассчитывается без учета НДС. Таким образом, влияние от повышения НДС в январе 2019 г. на динамику цен производителей не учитывается.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

2. Экономическая динамика

Во II квартале 2021 г. рост российской экономики судя по оперативным показателям продолжился. ВВП может достигнуть докороновирусного уровня уже к середине 2021 года.

Как и прежде, экономический рост носит неоднородный характер. В последние месяцы опережающими темпами росли экспортно ориентированные отрасли, отрасли, производящие промежуточную продукцию, а также отрасли сферы потребительских услуг, которые пострадали во время пандемии. В то же время в потребительских и инвестиционных отраслях рост продолжается более умеренными темпами после выхода выпуска на уровень, превышающий докороновирусный.

Ограничения для производства со стороны поставок компонентов и комплектующих скорее усиливаются, чем ослабевают. Однако они пока существенно не сказались на общих темпах роста экономики, показавшей высокую степень адаптивности к ограничениям. Этому способствовала в том числе ускоренная цифровизация бизнес-процессов и развитие онлайн-бизнеса.

Возросшая неравномерность в экономической динамике в сочетании с производственными ограничениями приводит к парадоксальному, на первый взгляд, сочетанию все еще повышенной безработицы с острым дефицитом кадров в отдельных отраслях и ускорению темпов роста номинальных зарплат в экономике в целом. Помимо роста зарплат, потребительский спрос также получает подпитку со стороны ускоряющегося роста розничного кредитования, в том числе необеспеченного. Также сохраняется смещение потребительского спроса в пользу внутреннего потребления при закрытых границах. В результате внутренний потребительский спрос остается важным фактором роста как экономики, так и цен.

2.1. Продолжение роста экономики в II квартале

- Замедление снижения ВВП до 1% г/г в I квартале 2021 г. указывает на ускорение квартального темпа роста экономики в начале года по сравнению в IV кварталом.
- Динамика различных оперативных индикаторов указывает на продолжение роста экономики в II квартале на фоне расширения всех основных компонент спроса – внешнего и внутреннего.
- Росту потребительского спроса способствуют поступательное улучшение ситуации на рынке труда, расширение кредитования и трата накопленных в пандемию средств.
- В ближайшие кварталы рост экономики в квартальном выражении с поправкой на сезонность будет постепенно замедляться до потенциального уровня. С учетом этой динамики ВВП может выйти на докризисный уровень уже в середине 2021 года.

Восстановление российской экономики в 2021 г. продолжается. По предварительной оценке Росстата, снижение ВВП в I квартале 2021 года составило 1,0% г/г после 1,8% г/г в IV квартале 2020 года. По оценке это соответствует ускорению квартального роста экономики с поправкой на сезонность до 1,6%¹³ к/к SA – с 0,8% к/к SA. Таким образом, согласно нашим оценкам сезонно сглаженных квартальных темпов роста ВВП, выход экономической активности на докоронавирусный уровень может произойти уже к середине этого года.

Ряд оперативных индикаторов и небольшая порция экономической статистики¹⁴ указывают на продолжение роста экономики темпами чуть выше потенциальных и в II квартале 2021 года.

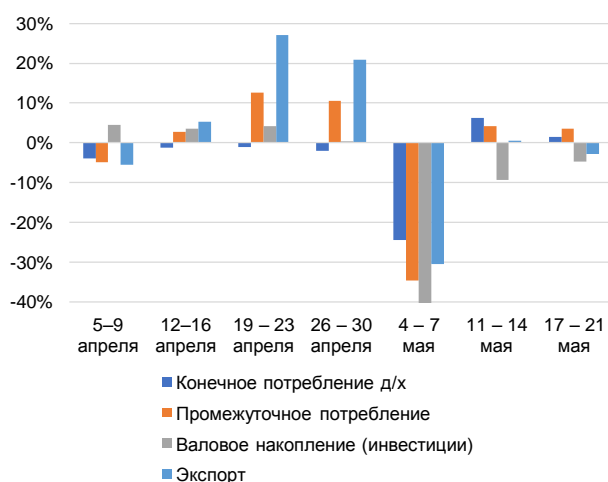
Динамика финансовых потоков указывает на заметный рост деловой активности в апреле по сравнению с I кварталом в отраслях, ориентированных на внешний и промежуточный спрос. В потребительских и инвестиционных отраслях платежи стабилизировались вблизи уровней предыдущего квартала, свидетельствуя о вероятном возврате роста в отраслях внутреннего спроса на устойчивую среднесрочную траекторию по мере завершения наиболее активной фазы восстановления. В начале мая, в период нерабочих дней, объем платежей просел, однако после вторых майских праздников ожидаемо восстановился: основным драйвером стали отрасли конечного и промежуточного потребления при некотором отставании платежей в инвестиционных отраслях и стабилизации в экспортных (Рисунок 17).

Промышленное производство в апреле продолжило расти: на 0,3% м/м SA после 1,2% м/м SA в марте. Драйвером роста стала добыча полезных ископаемых (+1,8% м/м SA) на фоне постепенного повышения уровня добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+ и увеличения добычи прочих полезных ископаемых. В секторе обрабатывающих производств выпуск немного сократился (-0,7% м/м SA в апреле) после двух месяцев роста. (Рисунок 18). На некоторое ослабление динамики в обрабатывающих отраслях указывали апрельские индексы PMI. При этом результаты конъюнктурного опроса ИЭП, проведенного в мае, позволяют ожидать продолжения роста выпуска промышленной продукции и спроса на нее в мае по сравнению с апрелем. Одновременно снижаются запасы готовой продукции, указывая на текущее отставание предложения от спроса в отрасли. Продолжающиеся перебои с логистикой, вероятно, сдерживают промышленность от более сильного роста выпуска продукции.

¹³ Оценка может измениться после выхода первой оценки по ВВП за I квартал 15 июня и более подробной разбивки динамики по методу производства.

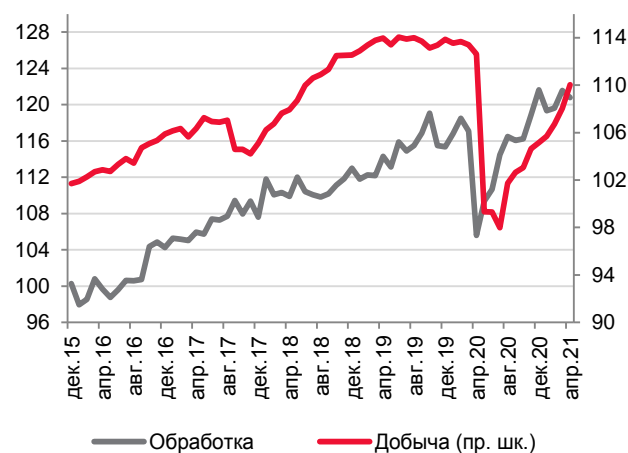
¹⁴ Росстат опубликует оценку динамики широкого круга показателей за апрель 4 июня.

Рисунок 17. Динамика финансовых платежей по группам отраслей, % от среднего уровня I квартала 2021 г.



Источник: Банк России.

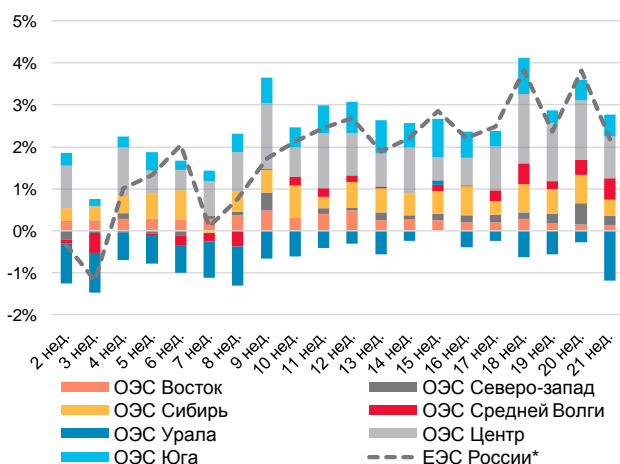
Рисунок 18. Динамика индексов добычи полезных ископаемых и обрабатывающего производства (2014 г. = 100)



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

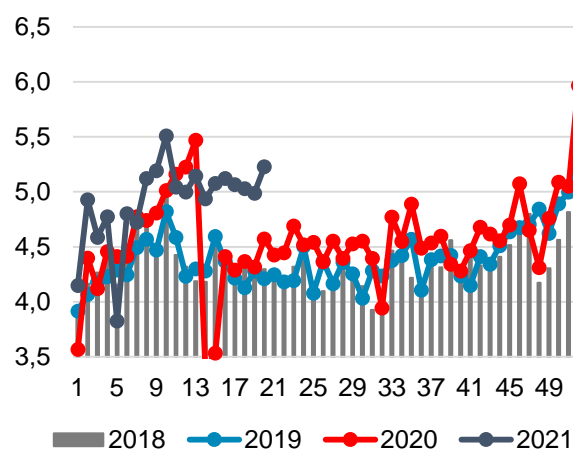
На стабилизацию объемов производства в энергоемких отраслях выше докоронавирусных уровней указывает динамика потребления электроэнергии (Рисунок 19). В последние месяцы она стабильно превышает уровень 2019 г. при слабой тенденции к дальнейшему росту¹⁵. Превышение наблюдается во всех энергетических системах, кроме Урала, где сосредоточена нефтедобывающая инфраструктура (добыча нефти сдерживается выполнением условий сделки ОПЕК+). Значимый вклад вносит и увеличение потребления в ОЭС Юга, которая является бенефициаром роста внутреннего туризма в условиях закрытия основных внешних туристических направлений.

Рисунок 19. Декомпозиция роста потребления электричества в 2021 г. относительно соответствующего уровня 2019 г., %



Источник: Банк России.

Рисунок 20. Объем номинальных повседневных недельных расходов населения, тыс. руб.



Источник: Ромир.

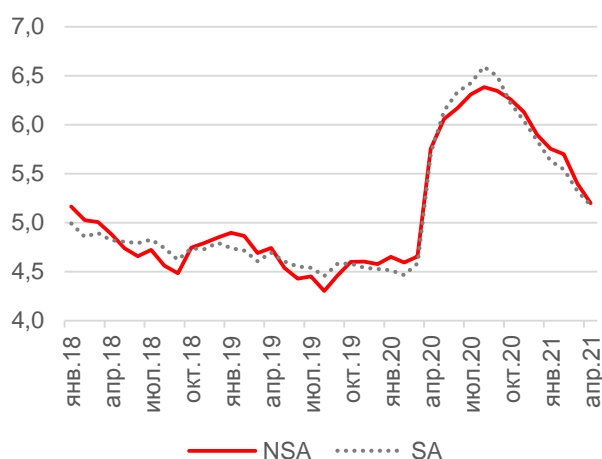
¹⁵ Расчет сделан относительно 2019 г. для ухода от влияния эффекта низкой базы апреля–мая 2020 года.

Данные финансовых потоков указывают на возвращение потребительского и инвестиционного спроса на траектории устойчивого роста. Другие оперативные индикаторы также говорят о продолжении роста этих компонент совокупного спроса. Так, продолжается восстановление потребительского и инвестиционного импорта, который в апреле значительно превысил уровень 2019 г. (см. подраздел 2.4). Объемы номинальных повседневных расходов населения также держатся на повышенном уровне относительно показателей прошлых лет (Рисунок 20). Росту потребительской активности способствуют восстановление на рынке труда (Рисунок 21), сохраняющаяся уверенная динамика потребительского кредитования (см. подраздел 2.3). Существенным фактором выступает снижение нормы сбережений. Она, скорее всего, осталась на пониженном уровне в II квартале (Рисунок 22) на фоне трат накопленных во время коронакризиса средств, обусловленных в том числе ростом инфляционных ожиданий. Так, индекс оценки благоприятности момента для крупных покупок остается на повышенном уровне.

Росту инвестиционного спроса способствуют ожидания предприятиями дальнейшего увеличения спроса на свою продукцию. Индексы ожиданий по динамике выпуска различных опросов указывают на высокий уровень оптимизма компаний.

Стоит отметить, что в основном постпандемическое восстановление экономики уже произошло. Рост в ближайшие кварталы будет постепенно приближаться к своему потенциальному уровню. Нормализация ДКП Банком России будет способствовать поддержанию роста экономики вблизи потенциала.

Рисунок 21. Динамика уровня безработицы



Источники: Росстат, расчеты ДИП

Рисунок 22. Изменение и норма сбережений (с учетом кредитования), оценки ДИП



Источники: Росстат, ДОМ.РФ, Банк России, расчеты ДИП

2.2. Ускорение роста кредитования в основных сегментах

- Сложившиеся денежно-кредитные условия по-прежнему поддерживают активный рост банковского кредитования во всех сегментах.
- В апреле рост розничного кредитования дополнительно ускорился, что, скорее всего, обусловлено временными факторами. В значительной мере ускорение вызвано ростом спроса в ожидании дальнейшего повышения ставок по кредитам вслед за нормализацией ДКП, с одной стороны, и увеличением предложения необеспеченных потребительских кредитов перед возвратом уровня надбавок на докороновирусный уровень с 1 июля – с другой.
- Темпы роста корпоративного кредитования, за исключением индивидуальных предпринимателей, также несколько ускорились. Это объясняется продолжающимся улучшением деловой активности, стимулирующим спрос на кредитные, в том числе долгосрочные, финансовые ресурсы.
- Доля просроченной задолженности снижается во всех сегментах, за исключением требований к финансовым организациям. Это свидетельствует о продолжающейся стабилизации качества кредитных требований.
- Финансовый результат банковского сектора остается высоким. Его поддерживают чистый комиссионный и чистый процентный доходы.

В апреле наблюдалось ускорение роста кредитов, предоставляемых как физическим лицам, так и нефинансовым организациям.

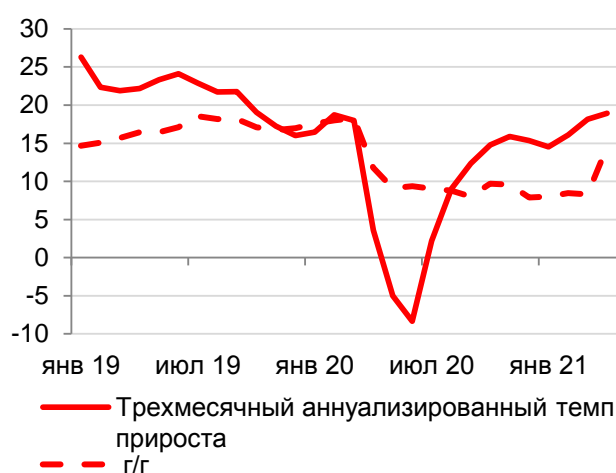
Рост рублевого розничного кредитования обновил постпандемический максимум, достигнув 3,9% м/м SA после 2,8% м/м SA в марте (Рисунок 23). Повышенный рост наблюдался во всех сегментах. Данные бюро кредитных историй указывают на существенный рост выдачи кредитов в апреле при увеличении уровня одобрения заявок на кредитование. Столь значительное ускорение роста розничного кредитования может быть временным. Вполне вероятно, что сейчас наблюдается эффект 1) усиления спроса населения на кредиты из-за ожидаемого повышения ставок на фоне нормализации ДКП Банка России и 2) увеличения предложения необеспеченных кредитов банками из-за возвращения к докороновирусному уровню надбавок по этому виду кредитов с 1 июля 2021 года. Сезонно сглаженный рост необеспеченного потребительского кредитования в апреле немного замедлился по сравнению с мартом, однако скользящий трехмесячный темп роста продолжает ускоряться, что поддержит дальнейшее повышение годовых темпов роста в этом сегменте (Рисунок 24). Рост ипотечного кредитования также продолжает ускоряться (Рисунок 25).

Рисунок 23. Рост рублевых кредитов, аннуализированная средняя за 3 месяца, % SAAR



Источник: Банк России.

Рисунок 24. Рост необеспеченного потребительского кредитования, %



Источник: Банк России.

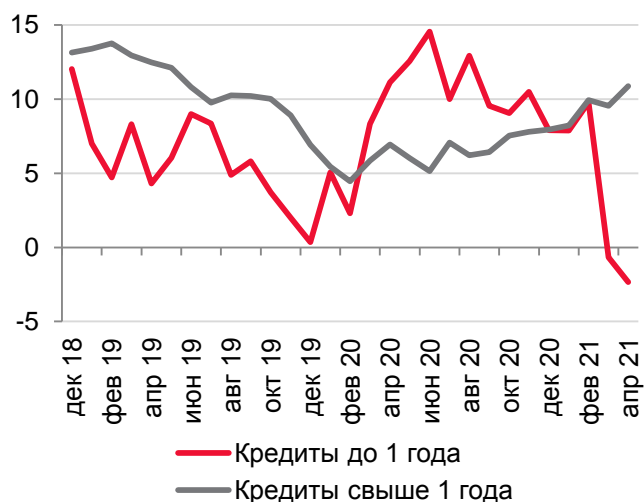
Ускорение в апреле продемонстрировало и корпоративное кредитование, за исключением кредитования ИП. Рост рублевых кредитов нефинансовым организациям повысился с 0,9 до 1,3% м/м SA, финансовым организациям – с 1,9 до 2,8% м/м SA. Рост портфеля кредитов нефинансовым организациям был обеспечен главным образом долгосрочным и среднесрочным кредитованием (Рисунок 26). Это может быть вызвано [ростом деловой активности в отраслях, ориентированных на внешний и промежуточный спрос](#). Об этом свидетельствует динамика входящих денежных потоков. Динамика индекса PMI указывает на [усиление клиентского спроса в сфере услуг](#). В [обрабатывающих отраслях](#) продолжается рост производительности и улучшение деловых ожиданий. Расширение деловой активности, в свою очередь, стимулирует привлечение долгосрочных финансовых ресурсов, в том числе на инвестиции. Кроме того, повышенный спрос на долгосрочные банковские кредиты мог быть вызван низкой активностью компаний-эмитентов по размещению облигаций в I квартале из-за повышенной волатильности на долгом рынке.

Рисунок 25. Рост ипотечного кредитования, % г/г



Источник: Банк России.

Рисунок 26. Рост рублевых кредитов нефинансовым организациям и ИП по срокам, % г/г



Источник: Банк России.

Объем кредитов, предоставленных индивидуальным предпринимателям, продолжает сокращаться. В апреле темп снижения ускорился до 4,4% м/м SA – с 2,0% м/м SA в марте. Это может быть вызвано прекращением действия некоторых льготных программ кредитования.

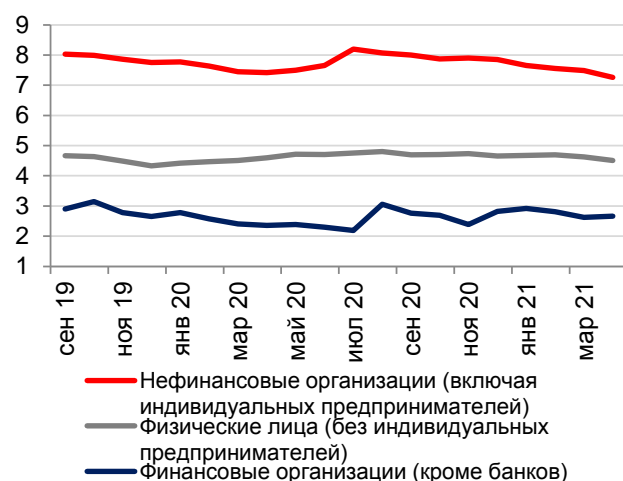
Объем рублевых средств физических лиц в апреле значительно ускорил рост по сравнению с мартом (1,8% и 0,3% м/м SA соответственно). В годовом выражении рост был обеспечен увеличением средств на счетах при снижении объемов депозитов. Вместе с тем в последние месяцы годовые темпы роста средств на счетах и снижения депозитов замедляются (Рисунок 27). Начавшееся вслед за повышением ключевой ставки увеличение ставок по вкладам позволяет ожидать роста как объемов депозитов в целом, так и доли срочных вкладов в общем объеме средств физических лиц.

Рисунок 27. Динамика средств физических лиц в банках, % г/г



Источник: Банк России.

Рисунок 28. Доля просроченной задолженности в кредитных требованиях, %



Источник: Банк России.

Доля просроченной задолженности по кредитам физическим лицам снизилась с 4,6 до 4,5%, по кредитам нефинансовым организациям и ИП – с 7,5 до 7,3%. Некоторый рост наблюдался по кредитам финансовым организациям – с 2,6 до 2,7% (Рисунок 28). Прибыль, полученная банковским сектором в апреле 2021 г. в размере 201 млрд руб.¹⁶, продолжает создавать благоприятные условия для наращивания кредитования банками.

Таким образом, сложившиеся денежно-кредитные условия по-прежнему способствуют активному росту банковского кредитования.

2.3. Уверенное восстановление экспорта и импорта товаров

- Профицит счета текущих операций в январе–апреле 2021 г., по предварительной оценке, оказался на уровне прошлого года – 28,1 млрд долл. США. При этом немного поменялась его структура: сужение профицита торгового баланса компенсировалось уменьшением дефицита баланса услуг.
- Снижение профицита торгового баланса произошло из-за опережающего роста импорта по сравнению с экспортом, получающим в настоящее время заметную поддержку от увеличения сырьевых цен и постепенного восстановления добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+ на фоне общей активизации внешнего спроса.
- Апрельское ускорение темпов роста товарного импорта охватило широкий спектр потребительских и инвестиционных товаров. Импорт из стран дальнего зарубежья в марте–апреле превысил аналогичный уровень докризисного 2019 года. Однако в ближайшей перспективе мы ожидаем замедления темпов прироста потребительского импорта под влиянием насыщения спроса в ряде категорий и постепенного восстановления допандемической структуры потребления с увеличением доли услуг.

Согласно предварительным оценкам, в январе–апреле 2021 г. положительное сальдо счета текущих операций (СТО) оказалось на уровне 28,1 млрд долл. США, как и годом ранее (Рисунок 29). При этом немного изменилась его структура. Профицит торгового баланса снизился до 35,8 млрд долл. США (с 40,5 млрд долл. США) за счет опережающего роста импорта по отношению к экспорту. Дефицит баланса услуг уменьшился прежде всего из-за закрытия основных внешних туристических направлений, которое сдерживает восстановление импорта услуг.

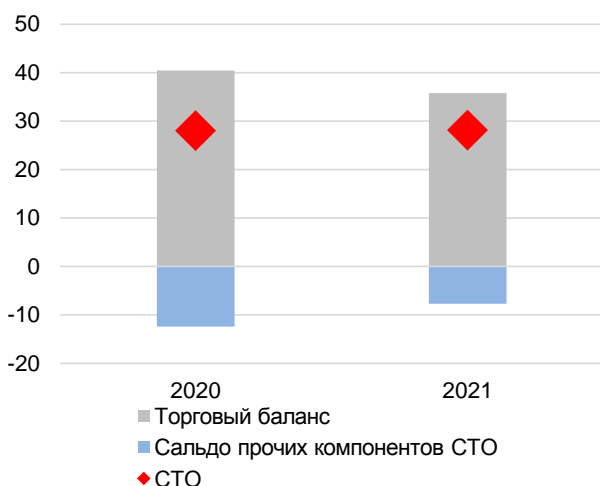
Экспорт товаров растет в условиях повышения цен на сырьевые товары (нефть¹⁷, металлы, удобрения, сельхозпродукцию), постепенного расширения добычи в рамках соглашения ОПЕК+ и восстановления экономической активности основных стран-партнеров по мере снятия ограничений. При этом с начала года растет импорт товаров, отражая

¹⁶ Рассматривается прибыль после налогообложения.

¹⁷ Так как рост мировых цен на нефть отражается в динамике нефтегазового экспорта с лагом в один-два месяца, апрельская динамика нефтегазовой составляющей экспорта частично объясняется отложенным эффектом сильного роста цен в начале I квартала.

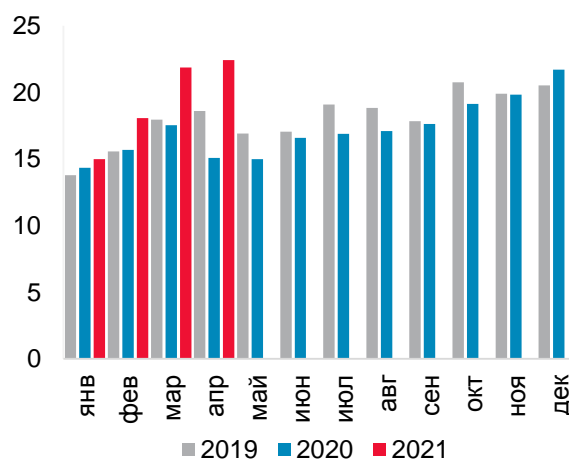
расширение потребительского и инвестиционного спроса. Импорт из стран дальнего зарубежья (СДЗ), составляющий более 80% совокупного импорта, в апреле значительно превысил уровни 2019 и 2020 гг., причем превышение над докоронавирусным 2019 г. расширилось по сравнению с мартом (Рисунок 31). Рост наблюдается по широкому спектру категорий как в физическом, так и в стоимостном выражении (Рисунок 33, Рисунок 34).

Рисунок 29. Динамика основных компонент счета текущих операций в январе–апреле, млрд долл. США



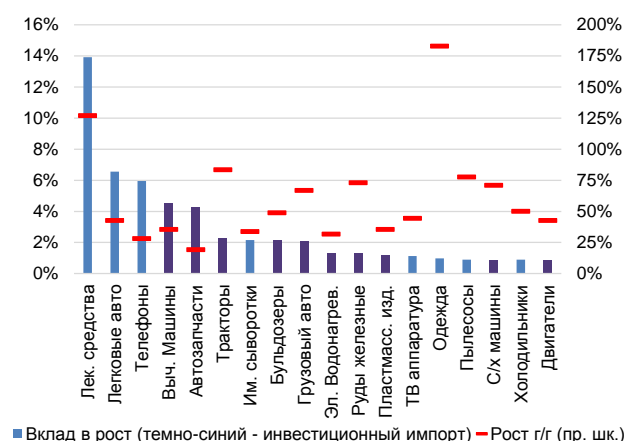
Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 30. Динамика импорта из СДЗ, млрд долл. США



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

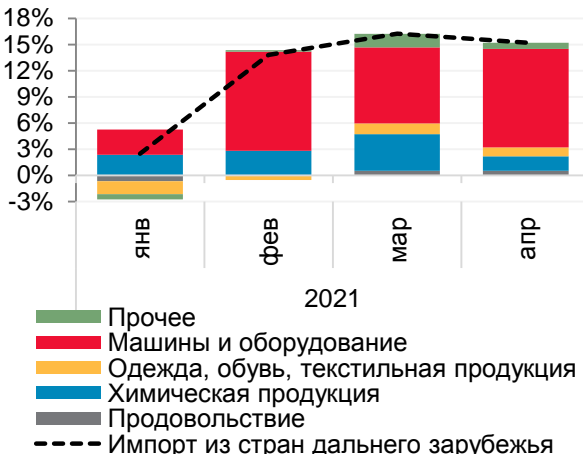
Рисунок 31. Вклад основных статей в рост импорта из СДЗ в I квартале 2021 г., %*



* Импорт скорректирован на объем поставок судов по процедуре временного ввоза. 21,6% годового прироста импорта в I квартале 2021 г. объясняется поставками морских газовозов, оперирующих на арктическом шельфе, по процедуре временного ввоза с последующим реэкспортом, поэтому мы корректируем общие цифры импорта на стоимость этих судов.

Источники: ФТС, расчеты ДИП.

Рисунок 32. Декомпозиция роста импорта из СДЗ по крупным категориям, в % к 2019 г.*



Рост инвестиционного импорта двузначными темпами относительно допандемического уровня (Рисунок 32) происходит в таких категориях как: *строительная техника*

в связи с устойчивым спросом на жилищное строительство; *седельные тягачи*, что отражает рост объемов онлайн-торговли и изменения условий весового контроля на дорогах, которые требуют использовать более легкие и современные виды грузовиков¹⁸. Кроме того, рост цен на сельскохозяйственную продукцию и государственная поддержка позволяют восполнить недостаток сельскохозяйственной техники и обновить имеющееся оборудование¹⁹.

Рост *потребительского* импорта поддерживается в основном увеличением закупок непродовольственных товаров. Это объясняется, с одной стороны, частичным возвращением к докоронавирусной модели потребления благодаря росту мобильности населения и постепенному переходу на офисный формат работы, с другой – увеличением ввоза мелкой и крупной бытовой техники, связанным, вероятно, с необходимостью пополнения запасов товаров, которые истощились в 2020 г. в условиях высокого спроса на фоне массового перехода на удаленный режим работы. Закрытие основных туристических направлений за рубежом также способствует смещению части потребительского спроса с импорта услуг на импорт товаров.

В условиях дальнейшего восстановления экономической активности можно ожидать продолжительного роста *потребительского* и особенно *инвестиционного* импорта. Рекордные темпы роста товарного импорта, наблюдаемые с начала года, отчасти отражают структурные изменения в экономике, вызванные пандемией. До сих пор они поддерживали рост импорта таких категорий, как компьютеры и аппаратура для связи, грузовики и рефрижераторы, лекарства. Однако в ближайшее время, вероятно, в этом сегменте произойдет насыщение и драйвером дальнейшего роста станут преимущественно товары инвестиционного спроса, необходимые в строительной, сельскохозяйственной и других отраслях, получивших положительный импульс в результате пандемии. Сдерживающее воздействие на объем поставок будут оказывать сохраняющиеся логистические проблемы и постепенное приближение к допандемической структуре потребления с увеличением потребления услуг.

¹⁸ [С 17 января вступили в силу поправки в закон о весогабаритном контроле](#)

¹⁹ <https://iz.ru/1153629/2021-04-19/v-i-kvartale-2021-goda-prodazhi-selkhoztekhniki-vyrosli-na-53>

Рисунок 33. Динамика импорта товаров потребительского²⁰ спроса в I квартале 2021 г.



Источники: ФТС, расчеты ДИП.

Рисунок 34. Динамика импорта товаров инвестиционного спроса в I квартале 2021 г.



Источники: ФТС, расчеты ДИП.

3. Глобальная экономика, финансовые и товарные рынки

3.1. Ускорение роста деловой активности в США и еврозоне

- Азиатский регион, похоже, преодолел пик новой волны пандемии коронавируса. В развитых странах вакцинация значительной части населения и улучшение эпидемиологической обстановки позволили возобновить ослабление ограничений.
- Рост экономики в США поддерживается частным потреблением и инвестициями. Потребительская активность остается высокой в условиях снятия ограничений и траты накоплений домохозяйств, в то время как производственная активность по-прежнему сдерживается перебоями в поставках комплектующих и дефицитом кадров в некоторых отраслях. Это ведет к ускорению роста цен потребителей и производителей.
- ВВП еврозоны продолжил сокращение в I квартале, но улучшение эпидемиологической ситуации и более сильный, чем ожидалось ранее, рост экономик торговых партнеров позволили улучшить перспективы роста ВВП в 2021 и 2022 годах.
- В СФР усиление проинфляционных факторов на фоне опережающего восстановления спроса, начавшегося в феврале–марте ослабления национальных валют,

²⁰ Во многих компонентах, например, мониторы, телефоны, вычислительная техника достаточно сложно разделить потребительские и инвестиционные товары. Поэтому здесь рост импорта может отражать как повышение потребительского спроса, так и инвестиционного или обоих сразу.

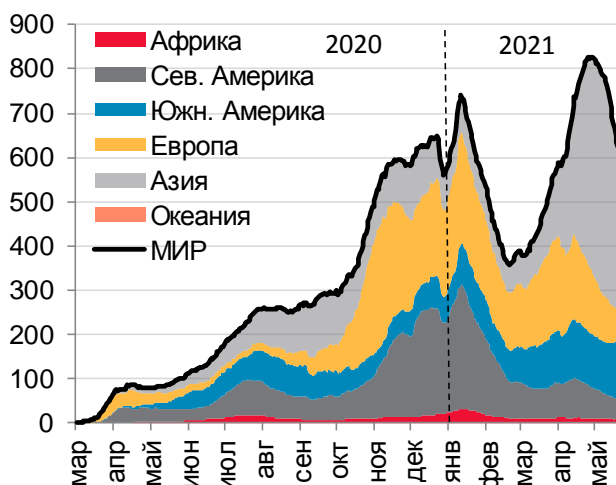
повышения инфляционных ожиданий становятся аргументами в пользу нормализации ДКП на ближайших заседаниях в большинстве стран.

- Рост основных макроэкономических показателей Китая в апреле продолжил замедляться: промышленное производство – из-за перебоев поставок, потребление – из-за затухания импульса от снятия ограничений при сохраняющемся осторожном поведении населения.

Covid-19: заболеваемость снижается после апрельского пика, развитые страны ослабляют ограничения

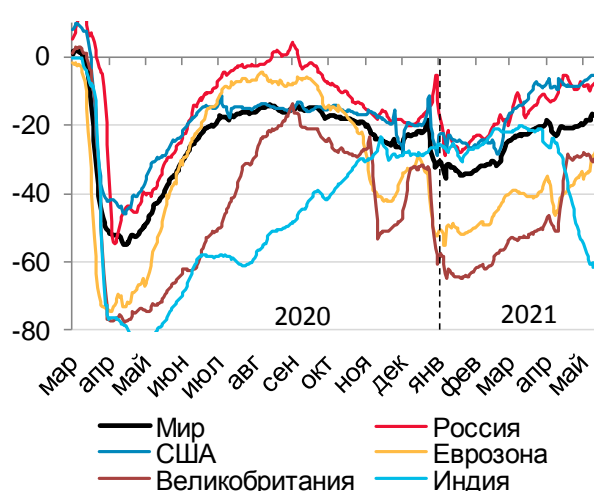
После рекордного роста заболеваемости и смертности в Индии в апреле ситуация в Азиатском регионе и мире в целом начала нормализовываться (Рисунок 35). Улучшению эпидемической ситуации способствует вакцинация населения. Темпы вакцинации в развитых странах достигли устойчиво высоких уровней, и аналитики уверены, что новых масштабных волн заболеваемости удастся избежать до конца года, несмотря на рост мобильности населения (Рисунок 36). Страны постепенно ослабляют ограничения, и, по оценкам экспертов, тенденция к открытию экономик продолжится.

Рисунок 35. Дневной прирост новых случаев, тыс. чел., (среднее за 7 дней)



Источник: Oxford University.

Рисунок 36. Посещение магазинов и мест отдыха, прирост в % от медианы за период с 03.01.2020 – по 06.02.2020 г., (среднее за 7 дней)



Источники: Oxford University.

США: дефицит предложения оказывает повышательное давление на цены

Рост экономики США ожидаемо ускорился в I квартале до 6,4% к/к SA, что вывело годовую динамику в плюс: рост на 0,4% г/г. Основным драйвером стал рост частного потребления (+10,7% к/к SA), поддерживаемый масштабными фискальными стимулами, постепенным снятием ограничений и восстановлением рынка труда. Продолжился уверенный рост частных инвестиций в основной капитал (+9,9% к/к SA) и жилищное строительство (+10,8% к/к SA) в условиях сохранения низких процентных ставок.

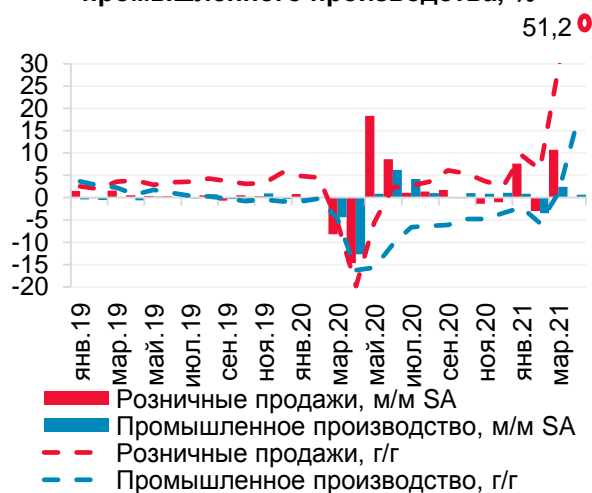
Потребительская активность остается на высоком уровне, поддерживаемая снятием ограничений и тратой накоплений домохозяйств, а также полученных выплат в рамках нового бюджетного пакета (Рисунок 37). В апреле объем розничных продаж остался на мартовском уровне, при этом структура потребления постепенно возвращается к до-коронавирусному виду: расходы смещаются от товаров к услугам. Потенциальная трата сформированных накоплений в перспективе поддержит высокую потребительскую активность и после завершения действия стимулирующей программы.

В то же время производственная активность по-прежнему сдерживается нехваткой комплектующих. Апрельский рост промышленного производства составил 0,7% м/м SA, что не позволило компенсировать февральский спад, вызванный заморозками. Глобальная нехватка сырья и комплектующих продолжит ограничивать восстановление производства в ближайшие месяцы.

Опережающий рост спроса относительно предложения вызвал ускорение потребительских цен. Рост базового ИПЦ в апреле значительно ускорился – с 0,3 до 0,9% м/м SA (3,0% г/г) (Рисунок 38). Логистические проблемы продолжают оказывать повышательное давление на цены производителей: +0,6% м/м SA на товары конечного спроса. Дополнительное проинфляционное влияние оказывает рост зарплат из-за вызванных коронакризисом структурных изменений на рынке труда, что создает дефицит кадров в отдельных областях и секторах. Частично сдержит повышательное давление на зарплаты рост предложения труда по мере выхода на рынок большого количества работников в сентябре, по истечении срока действия расширенных пособий по безработице.

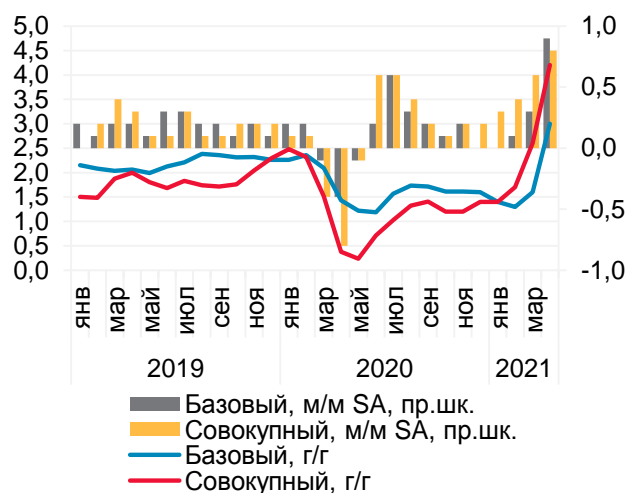
ФРС тем не менее продолжает объяснять рост инфляции только действием временных факторов на стороне предложения, ожидая ее существенного замедления в следующем году (до 2,0 % г/г – с 2,4% г/г в 2021 г.).

Рисунок 37. Динамика розничных продаж и промышленного производства, %



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 38. Динамика ИПЦ и БИПЦ, %



Источник: Bloomberg Finance L.P.

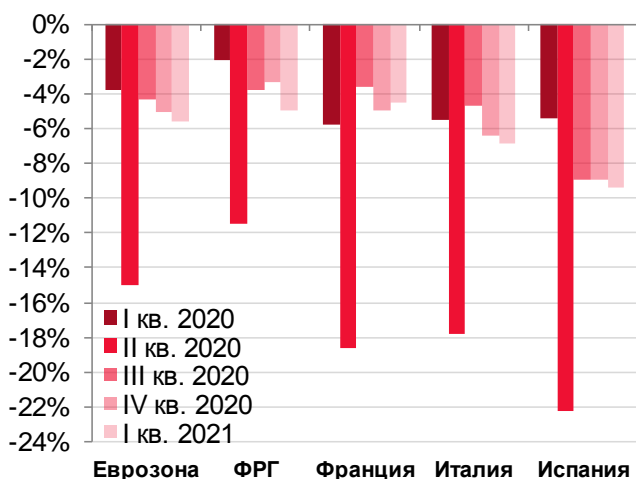
Еврозона: экономика в IV квартале 2020 г. и I квартале 2021 г. сокращалась, но в ближайшие месяцы должно произойти быстрое восстановление

В I квартале продолжилось сокращение ВВП еврозоны: -0,6% к/к SA после -0,7% к/к SA в IV квартале 2020 года. По итогам I квартала ВВП еврозоны был на 5,5% ниже допандемического уровня (Рисунок 3). Сказалось вынужденное продление/ужесточение ограничений из-за ухудшения эпидемической обстановки. Спад ВВП в начале 2021 г. наблюдался во всех крупных экономиках блока, за исключением Франции, которая отложила введение карантина.

В II квартале эпидемическая ситуация стала быстро улучшаться, и многие страны начали сворачивать ранее введенные ограничения. Вместе с ускорением темпов вакцинации это нашло отражение в улучшении экономических перспектив в апреле–мае. По предварительным данным, сводный индекс PMI вырос в мае на 3,1 п.п., до 3-летнего максимума в 56,9 п. (Рисунок 40), а сводный индикатор экономических настроений ESI – до рекордного уровня за последние 20 лет.

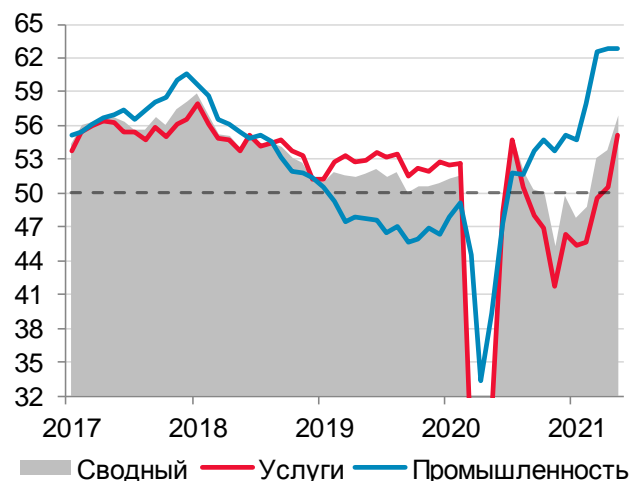
Еврокомиссия повысила [прогноз](#) роста реального ВВП с 3,7 до 4,2% на 2021 г. и с 3,9 до 4,4% на 2022 год. В качестве положительных факторов отмечается ускорение темпов вакцинации, спад заболеваемости и более сильный, чем ожидалось ранее рост экономик торговых партнеров, особенно США. При этом Еврокомиссия подчеркивает риски несвоевременного сворачивания поддержки со стороны денежно-кредитной и бюджетной политики.

Рисунок 39. Реальный ВВП ключевых стран еврозоны, по отношению к IV кварталу 2019 г., %



Источник: Евростат.

Рисунок 40. Индексы PMI еврозоны, пункты



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Китай: рост экономики продолжает замедляться

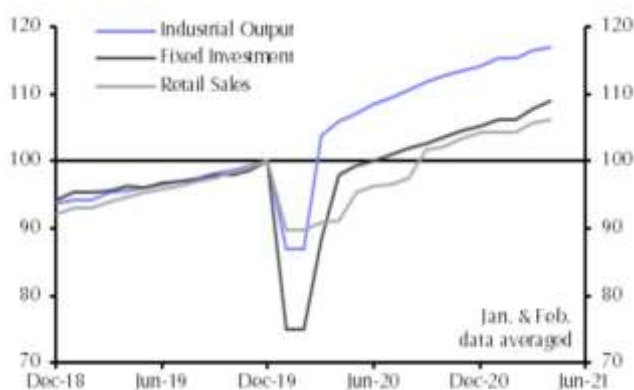
Основные макроэкономические индикаторы Китая в апреле снова оказались хуже ожиданий. В условиях сохраняющихся перебоев поставок товаров рост промышленного

производства замедлился с 0,6 до 0,5% м/м SA²¹ (Рисунок 41), наименьшего темпа роста с начала пандемии. Несмотря на продолжающееся сокращение безработицы (с 5,3 до 5,1% SA в апреле, минимума с начала пандемии) (Рисунок 42), рост розничных продаж замедлился с 0,9 до 0,3% м/м SA, оказавшись значительно ниже среднего докризисного темпа роста (0,7% м/м). Банк Китая в квартальном отчете отметил, что потребительские расходы остаются ограниченными в связи с предосторожностью населения.

Поддержку росту ВВП по-прежнему оказывает высокий рост инвестиций в основной капитал: несмотря на замедление с 1,1 до 1,0% м/м SA, он по-прежнему существенно превышает средний докризисный темп 2019 г. (0,5% м/м). Вместе с тем подобная динамика вряд ли сохранится в течение длительного времени, учитывая сворачивание стимулирующих мер бюджетной политики и замедление роста кредитования.

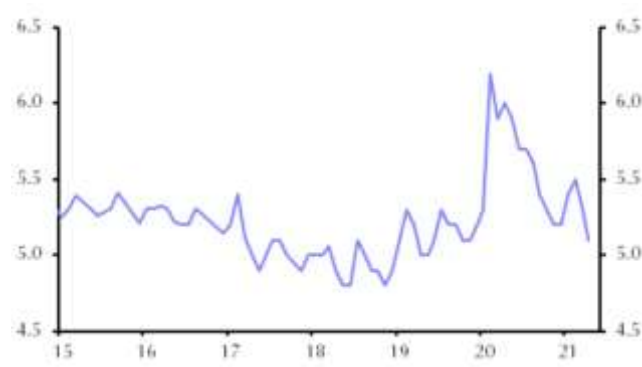
Позитивным моментом является активная вакцинация населения. После медленного старта темпы вакцинации в Китае стали одними из самых быстрых в мире, и в настоящее время на страну приходится более половины ежедневных прививок в мире. При таких темпах Китай может догнать развитые страны в течение одного-двух кварталов и достичь коллективного иммунитета к концу года.

Рисунок 41. Основные макропоказатели в Китае, декабрь 2019 г. = 100, SA



Источник: Capital Economics.

Рисунок 42. Уровень безработицы в Китае, % SA



Источник: Capital Economics.

СФР: проинфляционные риски как аргумент в пользу постепенной нормализации ДКП

Инфляционная картина в странах с формирующимися рынками остается достаточно разнородной. В марте сезонно сглаженный рост цен в большинстве СФР²² ускорился или остался на уровне февраля. Рост совокупной инфляции объясняется прежде всего повышением мировых цен на топливо.

Рост базовой инфляции в большинстве СФР по-прежнему вызван переключением в цены возросших издержек в условиях опережающего восстановления спроса и

²¹ Оценки Capital Economics.

²² В периметр анализа включены 12 СФР: Индонезия, Турция, Филиппины, Таиланд, Бразилия, Мексика, Индия, Чили, Венгрия, Польша, Чехия, Казахстан.

ограничений на стороне предложения (логистические трудности) (Рисунок 43). Помимо этого, проинфляционное влияние начинает оказывать ослабление национальных валют, начавшееся в феврале–марте в условиях оттока капитала из СФР²³. Наконец, в большинстве СФР постепенно растут инфляционные ожидания. В странах, где базовая инфляция снизилась либо осталась на февральском уровне, отмечается относительно медленное восстановление внутреннего и внешнего (в случае чистых экспортеров туристических услуг) спроса в условиях неблагоприятной эпидемической ситуации и сохраняющихся ограничений в сфере услуг и международных поездок.

В ближайшие месяцы в большинстве СФР инфляционное давление может усилиться. Этому будут способствовать рост цен на сырьевые товары, опережающее восстановление спроса, а также эффект переноса от ослабления национальных валют в условиях оттока капитала. Основными сдерживающими факторами остаются неблагоприятная эпидемическая ситуация, ухудшение которой наблюдается в последнее время во многих СФР (особенно в азиатском регионе), и сохраняющийся отрицательный разрыв выпуска в некоторых странах.

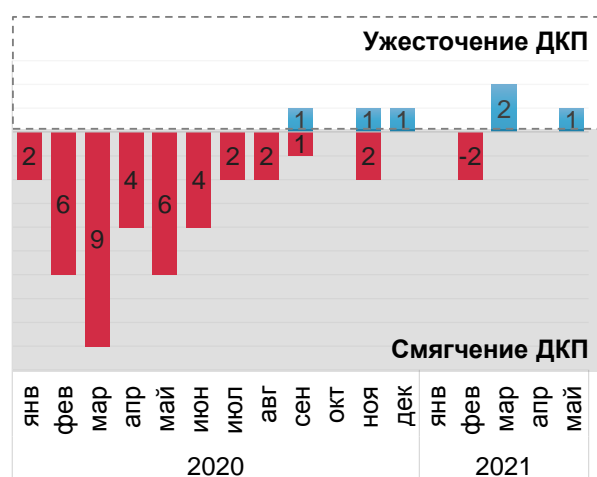
Баланс рассмотренных факторов указывает на исчерпание возможностей для дальнейшего смягчения ДКП в СФР. Так, на апрельских и майских заседаниях регуляторов ключевые ставки в СФР были оставлены без изменений (в Индии, Индонезии, Венгрии, Турции, Польше, Мексике, Чили, Филиппинах, Чехии, Таиланде), а Банк Бразилии в мае вновь повысил ключевую ставку на 75 б.п., до 3,5% (Рисунок 44). Во многих странах ожидается разворот в сторону постепенной нормализации политики уже на ближайших заседаниях. Об этом свидетельствуют ожидания рынка и постепенная смена регуляторами своей риторики по мере нарастания инфляционных рисков.

Рисунок 43. Базовая инфляция в избранных СФР, % г/г



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 44. Количество повышений/снижений ключевых ставок в избранных СФР по сравнению с предыдущим месяцем



Источник: Bloomberg Finance L.P.

²³ Ослабление турецкой лиры было в том числе вызвано нестабильной политической обстановкой.

3.2. Финансовые рынки во власти роста инфляционных ожиданий

- Рост инфляционных ожиданий и опасения ускорения инфляции в широкой группе стран определяли настроения на мировых финансовых рынках с середины апреля. В то же время доходности 10-летних казначейских облигаций США не превышали отметку в 1,70, что неявно свидетельствует об отношении инвесторов к росту инфляции как временному явлению.
- В СФР также повысились опасения разгона инфляции, которые служат аргументом в пользу нормализации ДКП. Доходности гособлигаций большинства СФР росли при одновременном укреплении их валют.
- Влияние санкционной риторики на российский финансовый рынок носило по большей части временный характер, проявившись только в первой половине апреля. Рост доходностей ОФЗ в результате сокращения позиций нерезидентами в начале апреля стимулировал повышение спроса со стороны российских инвесторов на локальный долг.
- Апрельское решение Банка России повысить ключевую ставку на 50 б.п., до 5,0% было ожидаемым и не вызвало существенной реакции на рынке. В мае активность на российском рынке снизилась. Иностранцы выступали нетто-покупателями ОФЗ, угол наклона кривой ОФЗ несколько снизился за счет роста на коротком конце. При этом форвардные процентные ставки указывают на ожидания дальнейшего роста ставок денежного рынка с учетом обозначенной Банком России необходимости более раннего возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике.

Глобальные финансовые рынки

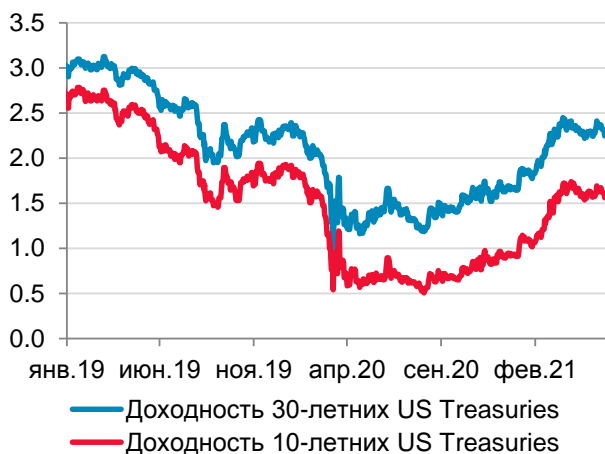
Мировые финансовые рынки продолжают оценивать вероятность дальнейшего ускорения инфляции в США, в том числе с позиций его устойчивости. Это сказывается на стоимости активов: на фондовых рынках в целом сохраняется растущая динамика, но ее темпы замедляются. Рост сменяется коррекцией при выходе очередной порции данных, указывающих на ускорение инфляции. Тем не менее, с начала квартала основные индексы выросли: индекс S&P прибавил 5,7%, NASDAQ – 3,7%, EuroStoxx 50 – на 7,5%.

Динамика доходностей казначейских облигаций скорее указывает на то, что рынки пока склонны воспринимать ускорение инфляции как временное явление: доходность 10-летней UST не превышала 1,70%, снизившись к текущему моменту до 1,61%. В то же время инфляционный своп на 5 лет через 5 лет находится вблизи уровня 2,41% по сравнению с уровнем 2,23% в начале марта.

Растущие инфляционные ожидания в СФР и усиление предпосылок для нормализации денежно-кредитных политик регуляторами этих стран также определяли динамику

рынков. С середины апреля доходности госбумаг большинства стран выросли: 10-летние гособлигации Венгрии – на 30 б.п., Польши – на 46 б.п., Мексики – на 20 б.п., ЮАР – на 22 базисных пункта. Валюты стран с формирующимися рынками преимущественно росли на фоне ожидания повышения ставок: бразильский реал прибавил 7,20%, венгерский форинт и чешская крона выросли на 5,25 и 3,80% соответственно, мексиканское песо незначительно снизилось (на 0,31%).

Рисунок 45. Динамика доходностей казначейских облигаций США



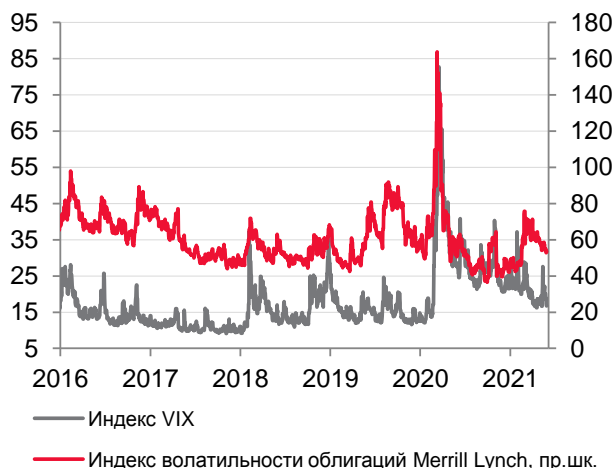
Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 46. Динамика курсов валют развивающихся стран и доллара США



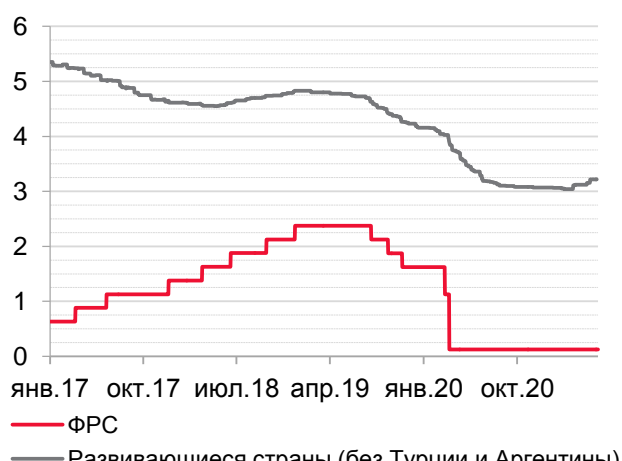
Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 47. Динамика индексов волатильности



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 48. Динамика ключевых ставок центральных банков, % годовых



Источники: BIS, Bloomberg Finance L.P., расчеты ДИП.

Российский рынок

В первой половине апреля, помимо глобальных факторов, связанных с ускорением инфляционных ожиданий в мире, на российский рынок оказывала влияние санкционная риторика со стороны Администрации США. Иностранные инвесторы активно сокращали свои позиции в ОФЗ. Произошло увеличение угла наклона кривой ОФЗ и росту доходностей (доходность 10-летней бумаги достигала 7,35%).

Однако объявленные санкции, а именно отложенный запрет (с 14 июня) на покупку российского долга в любых валютах на первичном рынке, явились более мягким вариантом, чем многими ожидалось. В результате с середины апреля российская риск-премия, а также доходности ОФЗ начали снижаться.

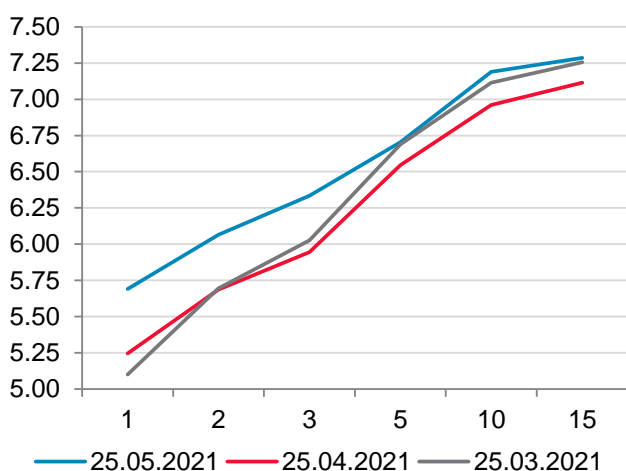
Рост доходностей ОФЗ в первой половине апреля способствовал увеличению спроса на ОФЗ со стороны локальных участников. Спред доходности 10-летней ОФЗ к ключевой ставке достигал (при максимальных уровнях доходностей) 285 б.п., что являлось максимальным с 2014 года.

Решение Банка России повысить ключевую ставку 23 апреля на 50 б.п., до 5,0% годовых, было в основном ожидаемым. ОФЗ отреагировали на решение снижением угла наклона кривой, которое произошло за счет роста доходностей коротких бумаг (доходности в сегменте 1–2 года выросли на 10–27 б.п.). Доходности длинных бумаг почти не изменились.

В течение первых двух декад мая активность на российском рынке госдолга традиционно была пониженной, особенно с учетом объявленного периода нерабочих дней между майскими праздниками. Тем не менее с начала мая иностранные инвесторы выступали нетто-покупателями ОФЗ. С начала квартала Минфин разместил ОФЗ на 623 млрд руб. (66,3% от плана на II квартал). Угол наклона кривой ОФЗ снизился с середины апреля с 142 до 105 б.п. (в сегменте «10 лет – 2 года»).

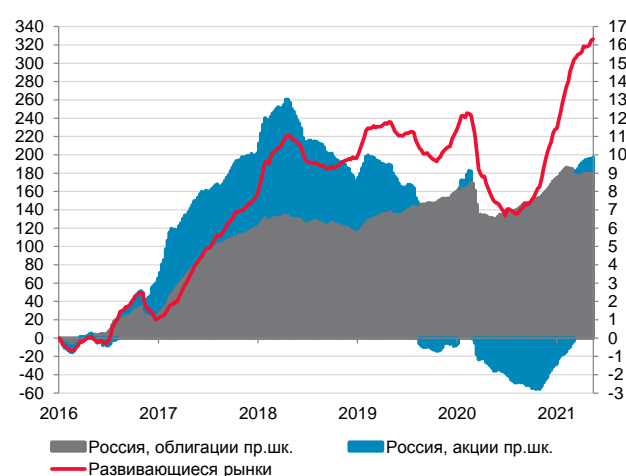
Форвардные процентные ставки указывают на ожидания дальнейшего роста ставок денежного рынка с учетом обозначенной Банком России необходимости более раннего возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике: текущий уровень FRA 9X12 составляет 7,14%, FRA 12x15 – 7,31% при значении базового для этих контрактов MOS-PRIME 3 мес. 5,75%.

Рисунок 49. Кривая купонной доходности ОФЗ, %



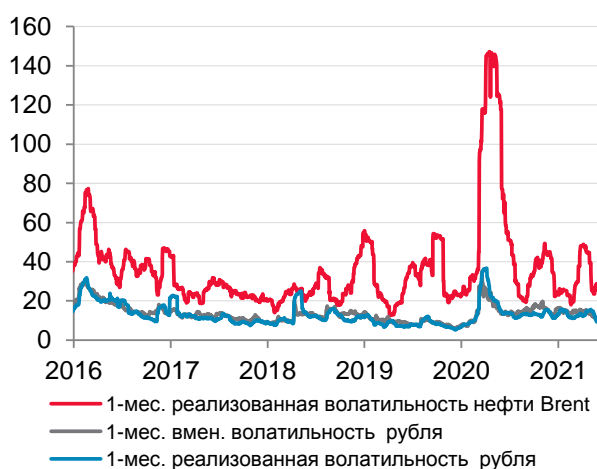
Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 50. Динамика потоков в фонды развивающихся стран и России, накопленным итогом с начала 2016 г., млрд долл. США



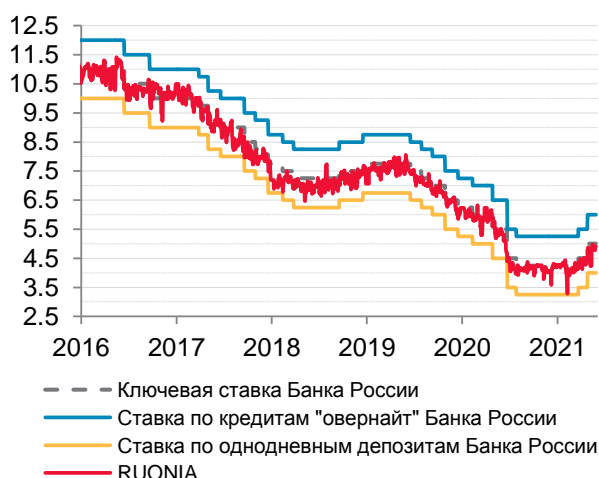
Источник: EPFR.

Рисунок 51. Волатильность курса рубля и цены нефти



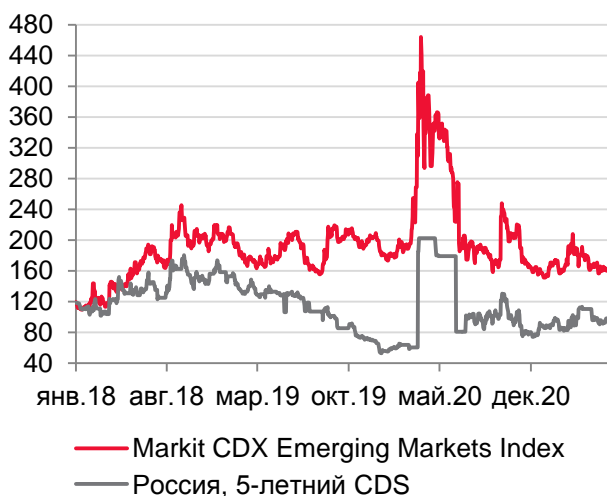
Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 52. Процентный коридор Банка России и краткосрочная ставка рынка МБК, % годовых



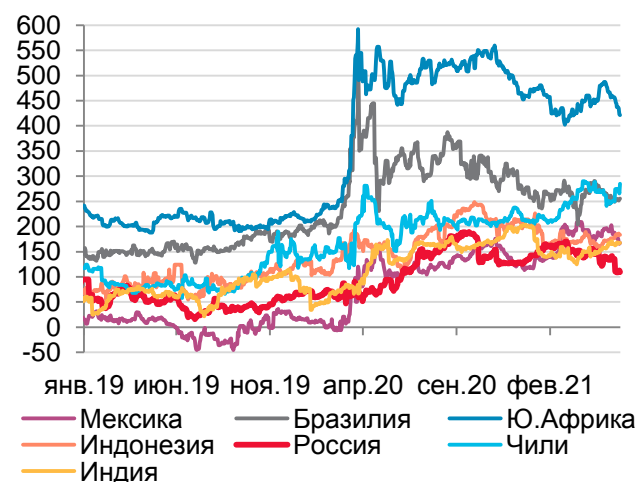
Источники: Банк России, Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 53. Динамика 5-летних CDS в России и развивающихся странах, б.п.



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 54. Наклон кривых доходностей гособлигаций стран с формирующимися рынками (10Y–2Y), б.п.



Источник: Bloomberg Finance L.P.

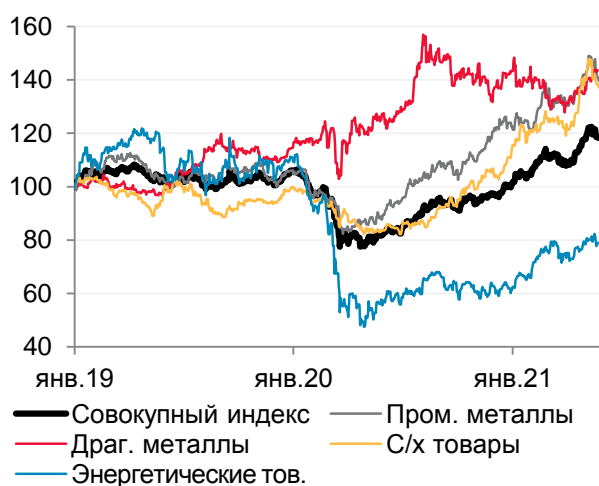
3.3. Активный рост цен сырьевых товаров

- В апреле возобновился активный рост цен сырьевых товаров, за которым стоит восстановление мировой экономики на фоне сохранения стимулирующей политики в крупнейших экономиках при ограниченном предложении сырьевых товаров.
- Во второй половине мая цены сырьевых товаров частично откатились на ожиданиях более скорого, чем считалось ранее, сворачивания стимулирующих мер в США и принятия мер для сдерживания роста цен сырьевых товаров властями Китая.

- Поддержку нефтяным котировкам также оказало продолжающееся сокращение коммерческих нефтяных запасов при консервативной политике стран ОПЕК+.
- Сдержало рост нефтяных цен сообщение о выходе переговоров между Ираном и США о новой ядерной сделке на финишную прямую, в результате чего Иран может добавить на мировой рынок нефти до 1,5 млн барр. в сутки за несколько месяцев.

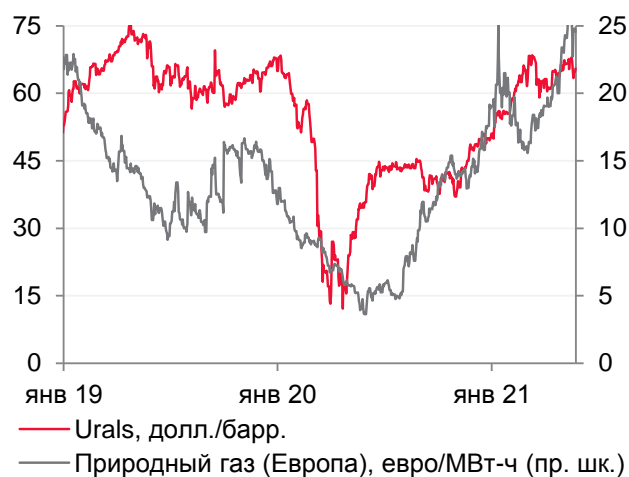
За период с 2 апреля по 24 мая индекс цен сырьевых товаров Bloomberg прибавил 8%. Цены сельскохозяйственных и энергетических товаров выросли на 13 и 5%, драгоценных и промышленных металлов – на 9 и 7% соответственно (Рисунок 55). Цена нефти Urals, по данным Bloomberg, повысилась на 4%, до 65 долл. США/барр., цена природного газа на европейском хабе TTF – на 29%, до 24,6 евро/МВт·ч (Рисунок 56).

Рисунок 55. Индексы Bloomberg цен товаров и металлов (01.01.2018 = 100)



Источники: Bloomberg Finance L.P., расчеты ДИП.

Рисунок 56. Цена нефти Urals и природного газа в Европе



Источники: Bloomberg Finance L.P., расчеты ДИП.

Основным фактором роста сырьевых цен является активное восстановление мировой экономики, в том числе продвижение инфраструктурных проектов, на фоне сохранения стимулирующей политики в крупнейших экономиках. При этом предложение многих сырьевых товаров ограничено. Поддержку ценам на природный газ в Европе оказала также относительно холодная для данного времени года погода в этой части света.

Рост сырьевых цен ускоряет инфляцию в мировой экономике, увеличивая издержки по всей производственной цепочке и влияя на инфляцию напрямую через цены продовольственных товаров.

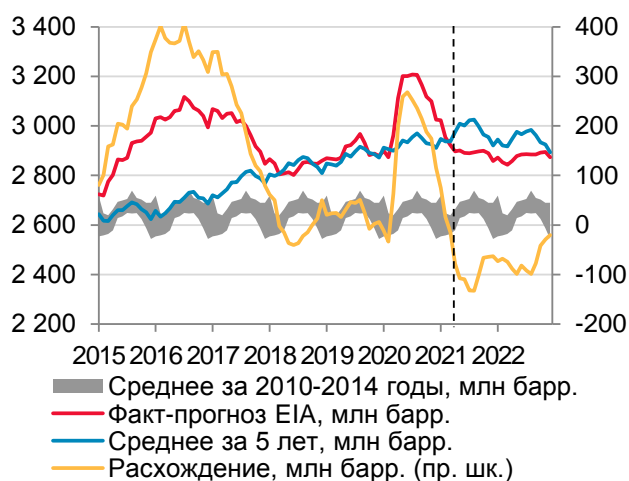
Во второй половине мая цены многих сырьевых товаров частично откатились на ожидания более скорого, чем считалось ранее, сворачивания стимулирующих мер в США в условиях ускорения инфляции, а также опасениях принятия Китаем административных мер для сдерживания «необоснованного» роста цен сырьевых товаров.

Однако продвигающаяся во многих странах вакцинация населения создает у инвесторов ожидания того, что мобильность населения, а вместе с ней и спрос на сырьевые

товары продолжают активно расти. Этому также будет способствовать наступающий сезон отпусков. В этих условиях повышательная фаза цен сырьевых товаров может получить свое развитие по окончании фиксирования прибыли инвесторами.

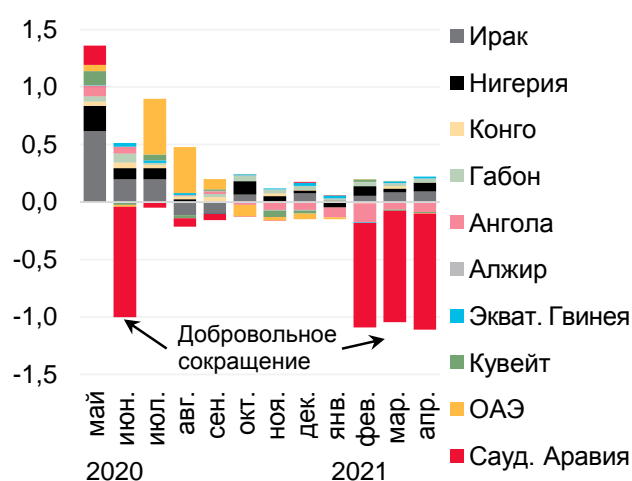
Поддержку нефтяным котировкам также оказало продолжающееся сокращение коммерческих нефтяных запасов, указывающее на дефицит жидкого топлива на мировом рынке (Рисунок 57). Оценки Международного энергетического агентства (МЭА), как и оценки Минэнерго США (EIA), показывают, что в конце марта запасы нефти и нефтепродуктов стран ОЭСР вернулись к пятилетнему среднему уровню, являющемуся одним из важнейших показателей состояния нефтяного рынка, а в апреле опустились ниже этого уровня. Это по-прежнему объясняется консервативной политикой стран ОПЕК+, прежде всего ограничением добычи со стороны Саудовской Аравии (Рисунок 58, Рисунок 59).

Рисунок 57. Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР, млн барр.



Источники: EIA, расчеты ДИП.

Рисунок 58. Отклонение добычи нефти ОПЕК от квот («+» – превышение квот), млн б/с



Источники: Bloomberg Finance L.P., IHS, расчеты ДИП.

Сдержало рост нефтяных цен сообщение о выходе переговоров между Ираном и США о новой ядерной сделке на финишную прямую. Президент Ирана Х. Рухани сообщил о достижении принципиальной договоренности, в рамках которой США снимут все основные санкции, включая введенные против нефтяного сектора. По оптимистичным прогнозам, Ирану потребуется всего несколько месяцев, чтобы восстановить добычу до 4 млн барр. в сутки (плюс около 1,5 млн барр. в сутки) (Рисунок 60). Однако некоторые аналитики полагают, что США позволят Ирану наращивать экспорт постепенно, по мере получения доказательств в приверженности последнего достигнутой договоренностям.

Основным источником неопределенности, помимо иранского фактора, остается дальнейшее развитие эпидемической ситуации. Так, Индия, являющаяся одним из быстрорастущих потребителей сырьевых товаров, по-прежнему вынуждена сохранять жесткие ограничения мобильности. Падение внутреннего потребления, в частности, вынудило уменьшить загрузку нефтеперерабатывающих мощностей на 84% и сильно сократить закупку сырой нефти из-за рубежа.

Рисунок 59. Добыча нефти и газового конденсата в России



Источники: Bloomberg Finance L.P., расчеты ДИП.

Рисунок 60. Снятие санкций с Ирана может вернуть на рынок еще около 1,5 млн б/с нефти



Источник: Bloomberg Finance L.P.

В ФОКУСЕ. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ НА СОЗДАНИЕ И ЗАКРЫТИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

- В течение 2020 г. интенсивность закрытий предприятий усилилась, что было вызвано экономическими последствиями пандемии. Наиболее сильный рост числа закрываемых предприятий наблюдался в наиболее пострадавших отраслях. Меры поддержки помогли смягчить последствия коронакризиса, при этом не препятствовали подстройке рынка к новым реалиям.
- В начале 2021 г. интенсивность закрытий снизилась до докоронавирусных уровней. Этому могли способствовать восстановление экономической активности и увеличение гибкости работы компаний с контрагентами в новых условиях.
- Наиболее интенсивный характер процесса закрытия наблюдался в группе компаний с низкой производительностью труда. Это высвобождает экономические ресурсы для более эффективных и производительных компаний.
- При этом отсутствие признаков увеличения интенсивности создания компаний на фоне восстановления экономики, а также более интенсивное закрытие молодых компаний, которые не успели из-за кризиса реализовать свой потенциал, может нивелировать положительное влияние этого эффекта.
- В целях выхода российской экономики на устойчивую траекторию роста необходимо создавать условия для открытия новых предприятий, поддерживать действующие эффективные организации, особенно молодые компании с большим потенциалом роста. Создание условий для роста числа производительных предприятий должно сопровождаться формированием условий для быстрого развития, расширения, повышения эффективности новых организаций.

Интенсивность создания и закрытия компаний может как отражать текущую динамику экономической активности, так и выступать в качестве индикатора структурных изменений и средне- и долгосрочных последствий коронакризиса, который по своей специфике во многом отличается от предыдущих экономических кризисов²⁴.

В течение периода действия наиболее жестких ограничительных мер по борьбе с распространением новой коронавирусной инфекции весной 2020 г. число ликвидированных предприятий было стабильным относительно докоронавирусного уровня начала 2020 г.²⁵ (Рисунок 61). С одной стороны, из-за действия ограничительных мер многие

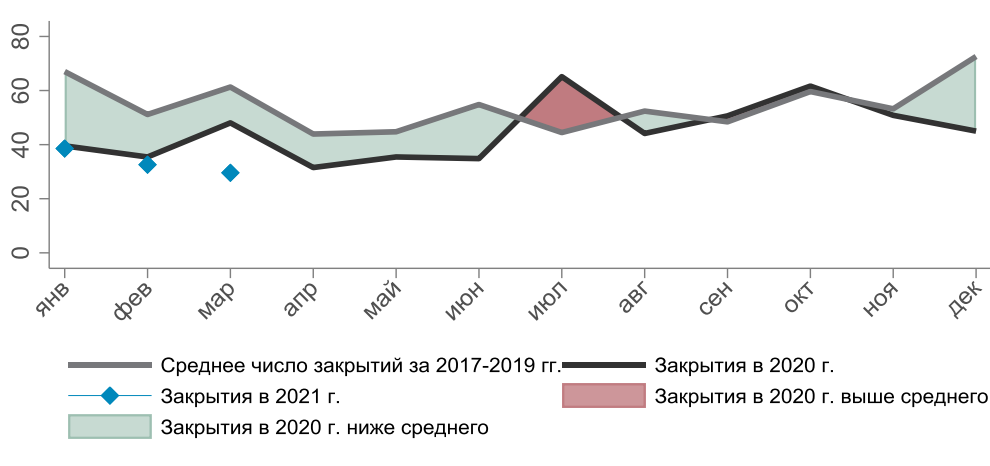
²⁴ Подробнее см. в аналитической записке Е. Бессонова, С. Мякишева, А. Цветкова [«Кто выходит с рынка в период кризиса?»](#).

²⁵ В начале 2020 г. число ликвидированных предприятий было ниже среднего уровня 2017–2019 годов. Это связано в том числе с эффектом высокой базы: с 2017 г. Федеральная налоговая служба (ФНС) приступила к работе с реестром субъектов малого и среднего предпринимательства и начала его очистку от давно недействующих, однако не ликвидированных предприятий, поэтому показатель 2017–2019 гг. мог отражать фактические выходы предыдущих лет.

предприятия отложили действия по регистрации своего закрытия на более поздний период. С другой стороны, меры государственной поддержки могли как минимум временно сдержать часть предприятий от решения мгновенно закрыться.

В июле 2020 г. после снятия большей части ограничительных мер произошел всплеск числа закрытий²⁶, отложенных в II квартале. Значительное влияние отложенного эффекта подтверждается тем, что резкий рост закрытий наблюдался не только в наиболее пострадавших отраслях, но и в остальных сферах деятельности. По данным Единого государственного реестра юридических лиц (ЕГРЮЛ), в июле рост выходов в группе наиболее пострадавших отраслей составил 57% относительно среднего значения в этом месяце в 2017–2019 гг., однако и в остальных отраслях наблюдалось значительное превышение среднего уровня на 42% (Рисунок 62).

Рисунок 61. Число закрытых предприятий, данные Росстата, тыс. шт.



Источники: Росстат, расчеты ДИП

Число открытий новых предприятий во втором полугодии 2020 г. в целом держалось на повышенном уровне²⁷. Однако, в отличие от июля, в оставшейся части полугодия это было вызвано не только эффектом отложенных на время действия ограничительных мер решений. Основной причиной повышенной интенсивности закрытий компаний стали экономические последствия пандемии. На это указывает тот факт, что интенсивность закрытий осенью прошлого года, когда был зафиксирован еще один эпизод обострения эпидемической ситуации, в наиболее пострадавших отраслях была значительно выше, чем в остальных отраслях, даже на фоне действия мер поддержки. В октябре превышение числа ликвидированных предприятий над средним значением в аналогичном месяце за 2017–2019 гг. в пострадавших отраслях составило 39% (Рисунок 62).

Однако уже в I квартале 2021 г. число ликвидаций вернулось к «допандемическим» значениям, а в марте даже продемонстрировало отставание от прошлогоднего уровня.

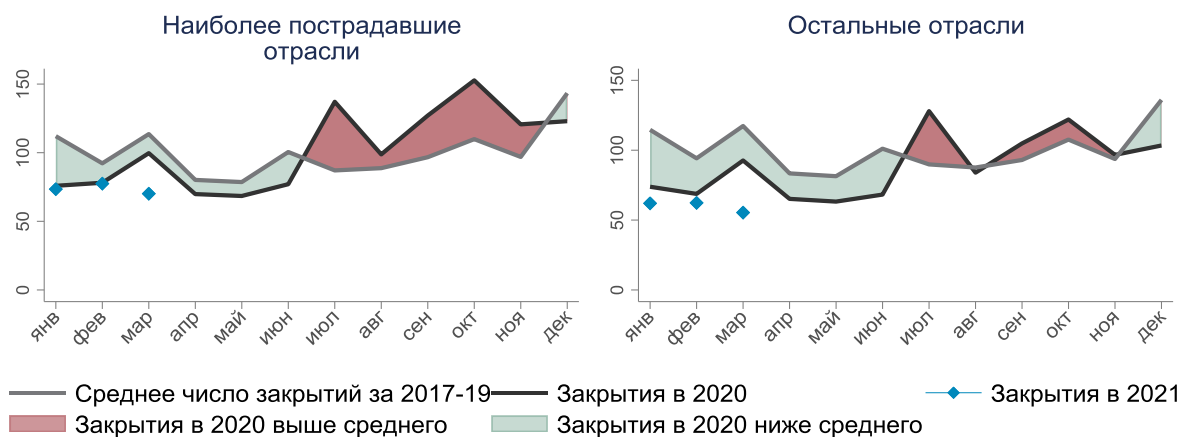
²⁶ Число выходов с рынка превысило среднее значение за 2017–2019 гг. на 46%.

²⁷ Если сравнивать разрыв относительно среднего уровня 2017–2019 гг. в первые три месяца 2020 г. (условно докоронавирусный уровень) и во втором полугодии.

Мы полагаем, что на фоне уверенного восстановления экономики такое снижение отражает быструю адаптацию экономики к структурным последствиям пандемии, которые потребовали от многих компаний пересмотреть докризисные модели ведения бизнеса. После коронавирусного шока оставшиеся на рынке фирмы вынуждены демонстрировать большую, чем это было до пандемии, гибкость и готовность пойти навстречу своим контрагентам.

При этом нужно отметить, что ликвидации предприятий начиная с апреля 2020 г. отражают только добровольные закрытия компаний, поскольку с 6 апреля был введен мораторий на банкротство по инициативе кредитора. Несмотря на то что 7 января 2021 г. данный мораторий был отменен, последствия этой отмены мы, скорее всего, увидим только в середине 2021 года. К этому моменту пройдет достаточно времени для завершения процедур, необходимых для формального закрытия предприятия.

Рисунок 62. Число закрытых предприятий в разрезе отраслей, данные ЕГРЮЛ, среднее за 2017–2019 гг. = 100



Источники: ЕГРЮЛ, расчеты ДИП.

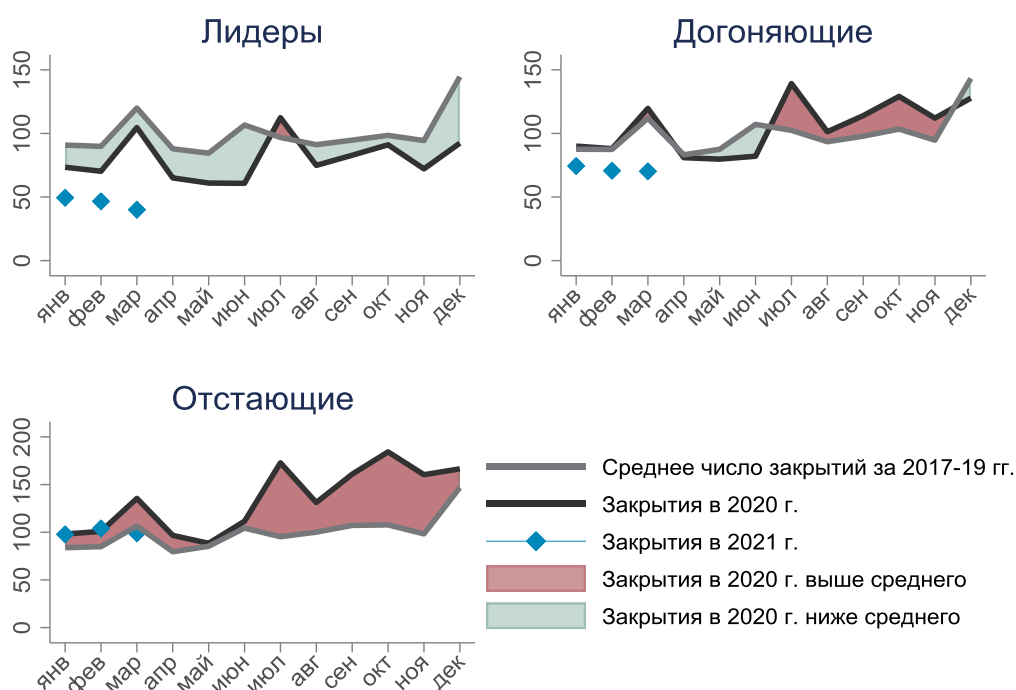
Согласно оценкам на основе данных СПАРК, в июле 2020 г. в группе лидеров по производительности число закрытых предприятий превысило среднее значение в 2017–2019 гг. на 16%, а в октябре отставало от него на 8%²⁸. В группе отстающих предприятий интенсивность выходов была значительно выше. В июле превышение среднего значения составило 81%, а в октябре – 71% (Рисунок 63). В начале 2021 г. относительная

²⁸ Разделение предприятий на группы по производительности труда произведено следующим образом. Используя данные о финансовой отчетности предприятий с численностью сотрудников более 10 человек за 2011–2018 гг. из базы данных RUSLANA, выборка была разделена на 290 отраслей согласно кодам ОКВЭД2. В каждой из выделенной отрасли определены лидеры как 20% предприятий с наибольшим уровнем производительности труда в отрасли. К группе догоняющих отнесены предприятия, производительность которых ниже, чем у лидеров, но выше медианы каждой отрасли. Отстающие – предприятия, чей уровень производительности ниже медианного в каждой отрасли. Информация о дате выхода предприятия получена из базы данных СПАРК.

Подробнее о методологии оценки производительности см.: Bessonova E [Firms' Efficiency, Exits and Government procurement contracts](#) / Bank of Russia Working Paper Series wps49. 2019; Bessonova E., Tsvetkova A. [Productivity convergence trends within Russian industries: firm-level evidence](#) / Bank of Russia Working Paper Series wps51. 2019.

динамика закрытий компаний разного уровня производительности сохранилась. Количество закрытий компаний в группе лидеров оказались значительно меньше докоронавирусного уровня, а в группе отстающих – примерно на уровне докоронавирусного. В целом такая динамика закрытий компаний в разрезе производительности может положительно отразиться на производительности труда в кратко- и среднесрочной перспективе, поскольку рынок покидают наименее производительные предприятия, высвобождая трудовые ресурсы, которые могут быть задействованы на более производительных предприятиях.

Рисунок 63. Число закрытых предприятий в разрезе производительности, выборочные данные, среднее за 2017–2019 гг. = 100



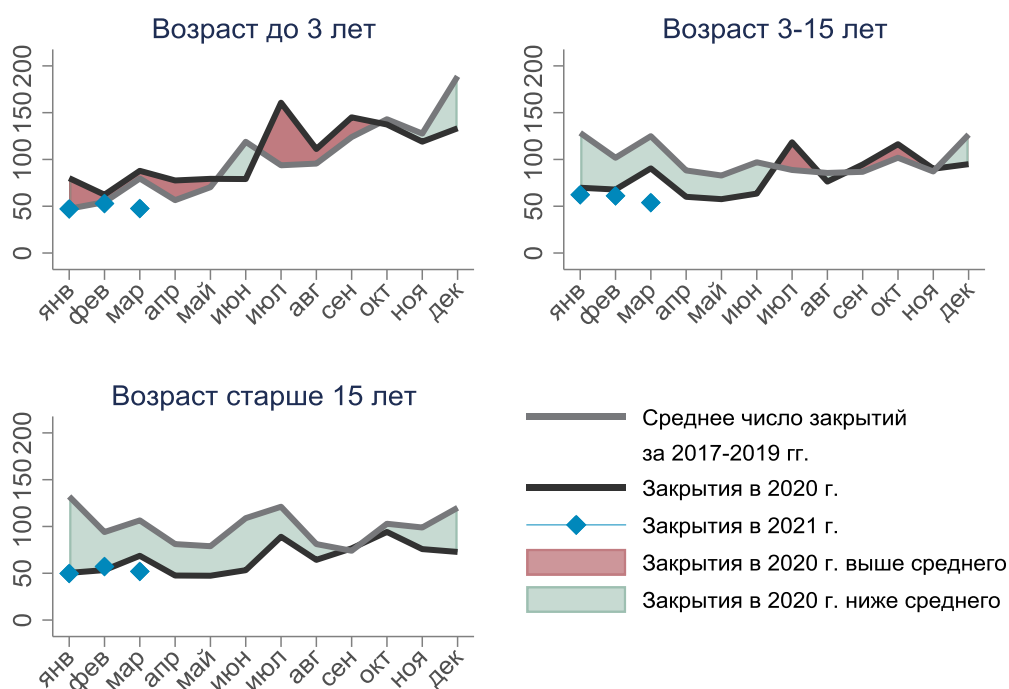
Источники: СПАРК, расчеты ДИП

Наряду с наименее производительными предприятиями, высокая интенсивность закрытий наблюдалась и среди молодых предприятий (Рисунок 64). Эта группа зачастую является одной из наиболее уязвимых в кризисные периоды. *Во-первых*, предприятия в первые годы оперируют еще не на полную мощность, не полностью используя эффект масштаба. *Во-вторых*, процесс формирования прочных связей с поставщиками и пула лояльных потребителей/заказчиков может занимать время. Поэтому у молодых предприятий, как правило, производительность ниже, чем у уже укоренившихся компаний. К тому же молодые предприятия часто несут более высокую нагрузку по кредитам, привлеченным для своего создания.

В результате многие молодые предприятия, в период значительных перебоев с поставками и снижения спроса могут столкнуться с относительно большими по амплитуде

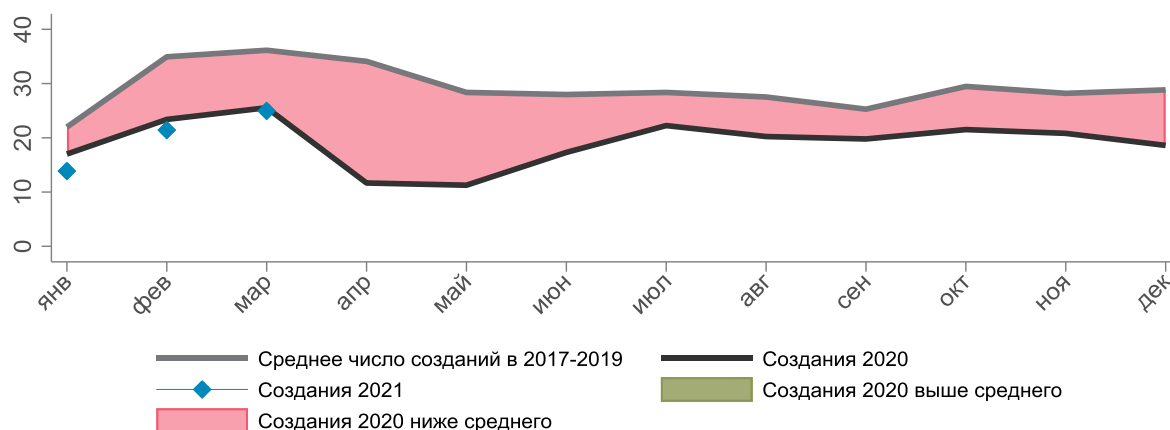
шоками издержек и спроса, несмотря на возможный высокий потенциал для роста производительности в будущем. Таким образом, закрытие молодых предприятий может отрицательно сказаться на динамике производительности труда в целом в экономике в среднесрочной перспективе, поскольку предприятия вынуждены уйти с рынка, не успев реализовать свой потенциал.

Рисунок 64. Число закрытых предприятий в разрезе возрастных групп, данные ЕГРЮЛ, среднее за 2017–2019 гг. = 100

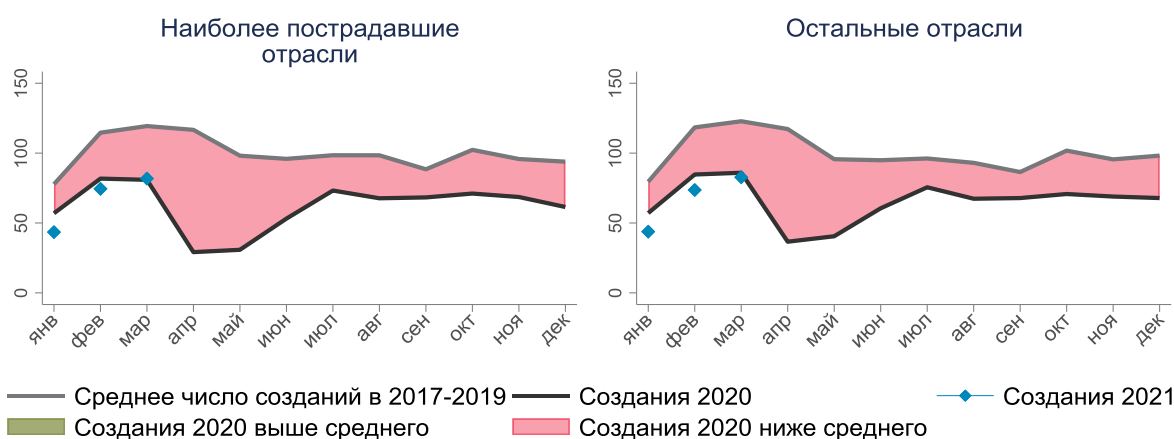


Источники: ЕГРЮЛ, расчеты ДИП

В средне- и долгосрочной перспективе влияние на производительность труда, а значит, и потенциал роста экономики в целом оказывает изменение скорости появления предприятий на рынке. Их число резко снизилось в период действия ограничительных мер в апреле–мае 2020 г. (Рисунок 65). Затем оно восстановилось примерно до допандемических уровней I квартала 2020 г., оставаясь ниже среднего уровня 2017–2019 годов. При этом, в отличие от закрытий, динамика открытий в наиболее пострадавших и прочих отраслях была примерно одинаковой (Рисунок 66).

Рисунок 65. Число вновь зарегистрированных предприятий, данные Росстата, тыс. шт.

Источники: Росстат, расчеты ДИП

Рисунок 66. Число зарегистрированных предприятий в разрезе отраслей, данные ЕГРЮЛ, среднее за 2017–2019 гг. = 100

Источники: ЕГРЮЛ, расчеты ДИП

В целом динамика открытий и закрытий предприятий в 2020 г. и начале 2021 г. позволяет сформулировать несколько предположений о средне- и долгосрочных последствиях коронакризиса для экономической активности.

К положительным последствиям с точки зрения будущей динамики производительности можно отнести увеличение интенсивности выходов наименее производительных предприятий, которое высвобождает экономические ресурсы для более производительных предприятий. Более интенсивный выход компаний из наиболее пострадавших секторов указывает на подстройку экономики к структурным изменениям, вызванным пандемией.

К возможным негативным последствиям можно отнести тот факт, что среди наименее производительных компаний, вынужденных из-за спада уйти с рынка, могло быть некоторое количество молодых предприятий, которые не получают шанса реализовать свой потенциал в будущем. При этом отсутствие признаков увеличения интенсивности

открытия новых предприятий не способствует замещению выбывающих с рынка компаний новыми предприятиями с высоким потенциалом роста. Таким образом, положительное влияние кризиса, связанное с эффектом закрытия наименее производительных предприятий, компенсируется отсутствием замещающего эффекта открытия новых предприятий, которые могли бы использовать высвободившиеся ресурсы с большей производительностью. В текущий момент оценить масштаб этих разнонаправленных эффектов и их итоговое влияние на средне- и долгосрочные перспективы роста производительности затруднительно. Для этого требуется анализ на более длительном временном промежутке. В том числе необходимо оценить влияние отмены моратория на банкротства, которое предположительно начнет отражаться на динамике выходов с середины 2021 года.

Таким образом, в целях выхода российской экономики на устойчивую траекторию роста необходимо создавать условия для появления новых предприятий, поддерживать действующие эффективные организации, особенно молодые компании с большим потенциалом роста. Создание условий для роста числа производительных предприятий должно сопровождаться созданием условий для быстрого развития, расширения и повышения эффективности новых организаций.

Александр Морозов

Директор

Владислав Абрамов

Артур Ахметов

Евгения Бессонова

Ирина Богачева

Сергей Власов

Валерия Кобяк

Татьяна Кузьмина

Софья Мякишева

Екатерина Петренева

Алексей Поршаков

Белла Рабинович

Александра Стерхова

Анна Цветкова

Яна Чернышова

Дмитрий Чернядьев

Ксения Яковлева