



Банк России

№ 3 (39)



О ЧЕМ ГОВОРЯТ ТРЕНДЫ

Макроэкономика и рынки

Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования

ИЮНЬ 2020

СОДЕРЖАНИЕ

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ	3
1. ИТОГИ	5
1.1. Инфляция	5
1.1.1. Влияние дезинфляционных факторов в мае усилилось	5
1.1.2. Падение мировых цен на нефть ускорило снижение цен производителей в апреле	10
1.1.3. Ценовые индексы PMI: снижение отпускных цен в сфере услуг в апреле-мае	11
1.2. Экономическая динамика	12
1.2.1. Восстановление экономики сдерживается вторичными эффектами от ограничительных мер	13
1.2.2. Промышленность: снижение в апреле на фоне действия ограничительных мер оказалось относительно небольшим	18
1.2.3. Индексы PMI: сильное снижение экономической активности в апреле-мае	24
1.2.4. Падение розничной торговли в «нерабочем» апреле	27
1.2.5. Рост безработицы в апреле	31
1.2.6. Сокращение розничного и ускорение роста корпоративного кредитования в апреле	33
1.2.7. Резкое увеличение в апреле «антикоронавирусных» бюджетных расходов	37
1.2.8. Сужение профицита счета текущих операций	38
1.3. Глобальная экономика, финансовые и товарные рынки	41
1.3.1. Дно падения мировой экономики придется на II квартал	41
1.3.2. Восстановление на финансовых рынках опережает развитие ситуации в мировой экономике	49
1.3.3. Сокращение добычи и восстановление потребления ведут к балансировке нефтяного рынка	55
2. В фокусе: неоднозначные перспективы рынка каршеринга	59

Бюллетень подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования по данным на 01.06.2020.
Выводы и рекомендации, содержащиеся в бюллетене, могут не совпадать с официальной позицией Банка России.
Замечания и предложения по содержанию просим отправлять по адресу dip_bulletin@mail.cbr.ru

Фото на обложке: Shutterstock.com/FOTODOM
Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru
© Центральный банк Российской Федерации, 2020

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

1. Итоги

- В мае инфляция замедлилась до 3,0%. Влияние проинфляционных факторов ослабло, в том числе благодаря укреплению рубля. Дезинфляционные факторы, в первую очередь связанные с апрельским падением спроса в экономике, стали превалировать. Восстановление экономической активности будет происходить постепенно, что поддержит дезинфляционный фон в экономике. Это способствует дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики.
 - Баланс рисков в мае сместился в сторону дезинфляционных, несмотря на вероятное временное ускорение годовой инфляции с текущего уровня в ближайшие месяцы с учетом низких темпов роста цен во втором полугодии 2019 года. В результате начиная с III квартала ожидаемый рост потребительских цен с поправкой на сезонность нами ожидается ниже, чем необходимо для стабилизации инфляции на уровне 4%.
 - Начавшееся в мае постепенное снятие ограничительных «коронавирусных» мер приводит к оживлению экономической активности в России. Однако этот процесс носит постепенный и продолжительный характер. Во-первых, ряд ограничительных мер еще продолжает действовать. Во-вторых, негативные вторичные эффекты от ограничений предложения и спроса, проявляющиеся через цепочки межотраслевых производственных взаимосвязей, проявляются с задержкой по сравнению с первичными. В-третьих, в мае значительно снизился объем добычи нефти. В-четвертых, в связи с коронавирусом население проявляет повышенную осторожность при потреблении целого ряда товаров и услуг, этот эффект может продолжаться довольно долго, пока будут сохраняться опасения продолжения эпидемии. Кроме того, происходит адаптация потребителей к дистанционным формам работы и потребления. В результате изменяется структура экономики и структура спроса на отдельные товары.
 - Глобальные финансовые рынки, включая российский, большую часть апреля–мая активно росли, реагируя на масштабные вливания ликвидности мировыми центральными банками, бюджетные программы поддержки и оптимизм в связи с начавшимся снятием «коронавирусных» ограничений в ряде крупнейших экономик. Это снизило риски для финансовой стабильности в России.

2. Взгляд в будущее

- Оперативные показатели и опережающие индикаторы деловой активности свидетельствуют о заметном снижении уровня экономической активности в российской экономике в апреле и небольшом улучшении в мае, когда большинство ограничительных мер еще действовало. Меры Правительства и Банка России смягчили последствия шоков для экономики и финансовой системы и поддержат процесс восстановления экономики в дальнейшем.

3. В фокусе: неоднозначные перспективы рынка каршеринга

- Прогнозы развития каршеринга в целом позитивны, в ближайшие годы сервис может вырасти, достигнув точки «насыщения» в Москве и ряде других крупных городов. Тем не менее *значимого* влияния на спрос на автомобили каршеринг не оказывает – доля автолюбителей в целом стабильна, а сервис используется лишь в отдельных случаях.
- Пандемия коронавируса может частично повлиять на смену потребительских установок: каршеринг, вероятно, станет более безопасной альтернативой общественному транспорту или такси.
- Использование международного опыта (введение специальных тарифов на дальние поездки с оплатой за ежедневный пробег, развитие peer-to-peer каршеринга со сдачей в аренду частных автомобилей) поможет российскому каршерингу подстроиться под запросы потребителей.

1. ИТОГИ

1.1. Инфляция

После ускорения в апреле до 3,1% инфляция в мае замедлилась до 3,0%. Действие краткосрочных проинфляционных факторов, связанных с ослаблением рубля и временным всплеском спроса, уменьшается. Этому способствует то, что рубль отыграл большую часть мартовских потерь. Одновременно усиливается действие дезинфляционных факторов в связи с просадкой доходов и спроса со стороны населения. Дезинфляционные факторы становятся доминирующими, хотя годовая инфляция, вероятно, еще какое-то время будет ускоряться.

Стимулирующая бюджетная политика и мягкая денежно-кредитная политика будут противодействовать складывающимся дезинфляционным тенденциям в экономике. В результате в 2021 г. инфляция стабилизируется вблизи цели.

1.1.1. Влияние дезинфляционных факторов в мае усилилось

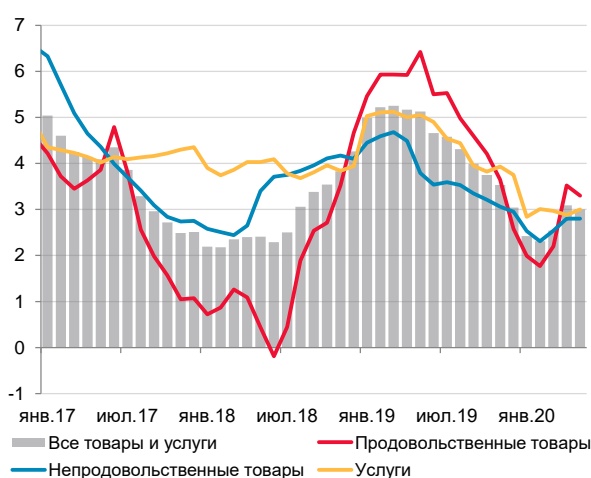
- В апреле сезонно скорректированный темп роста цен составил 0,8% м/м. Ускорение роста цен, начавшееся в марте, было спровоцировано действием временных проинфляционных факторов: переносом ослабления рубля и всплеском спроса на продовольственные и непродовольственные товары первой необходимости.
- Динамика оценок модифицированных показателей базовой инфляции стабилизировалась в апреле после резкого роста в марте, сигнализируя об ослаблении влияния проинфляционных факторов. В ближайшие месяцы ценовая динамика будет сдерживаться дезинфляционным эффектом со стороны снижения потребительского спроса.
- В мае рост цен замедлился, вернувшись к уровню, соответствующему 4% в пересчете на год. Это указывает на ослабление влияния проинфляционных и усиление влияния дезинфляционных факторов на динамику потребительских цен. Динамика цен на продукты питания, товары первой необходимости и медикаменты свидетельствует о том, что основная часть проинфляционного эффекта, вызванного всплеском спроса на данные категории товаров в период самоизоляции, уже реализовалась.
- Смещение баланса рисков в сторону дезинфляционных факторов способствует дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики.

В апреле годовая инфляция ускорилась до 3,09% с 2,54% в марте (Рисунок 1). Динамика цен формировалась под влиянием временных проинфляционных факторов: переноса ослабления рубля и всплеска спроса на продовольственные и непродовольственные товары первой необходимости. Наиболее заметное ускорение роста наблю-

далось в динамике цен на продовольствие (3,52% в апреле после 2,20% в марте). В меньшей степени повысились годовые темпы роста цен на непродовольственные товары (2,80% в апреле после 2,54% в марте), при этом на рынке услуг инфляция незначительно замедлилась (2,88% в апреле после 2,97% в марте).

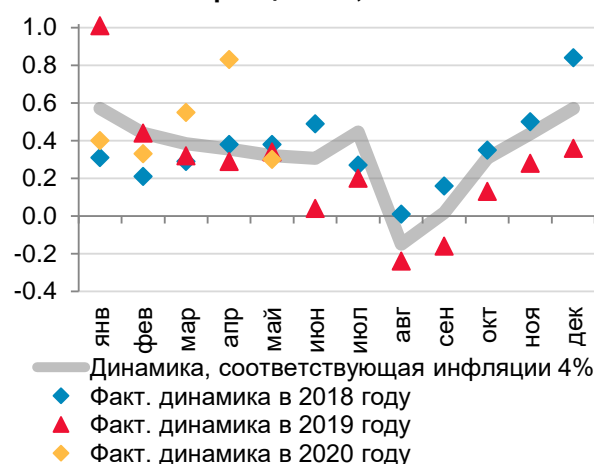
За апрель цены выросли на 0,83% м/м, что вдвое выше роста цен, соответствующего траектории инфляции 4% в пересчете на год (Рисунок 2). Сезонно скорректированный темп роста цен повысился до 0,77% м/м (9,63% SAAR¹) в апреле с 0,49% м/м (6,01% SAAR) в марте за счет двукратного увеличения темпов роста цен на продовольственные товары (1,44% м/м в апреле после 0,67% м/м в марте, Рисунок 3).

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



Источник: Росстат.

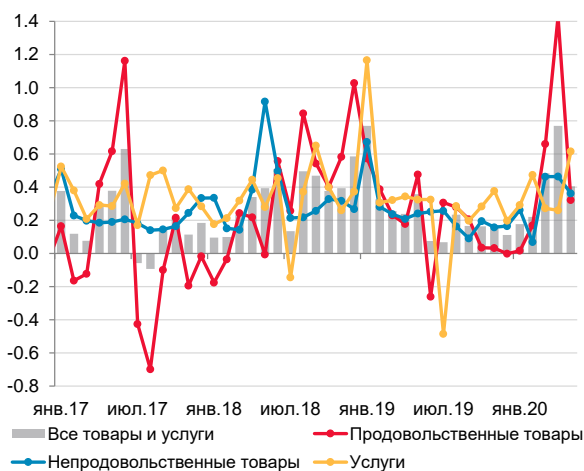
Рисунок 2. Рост цен, соответствующий инфляции 4%, % м/м



Примечание: значение за май 2020 г. является предварительной оценкой, основанной на недельных данных.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

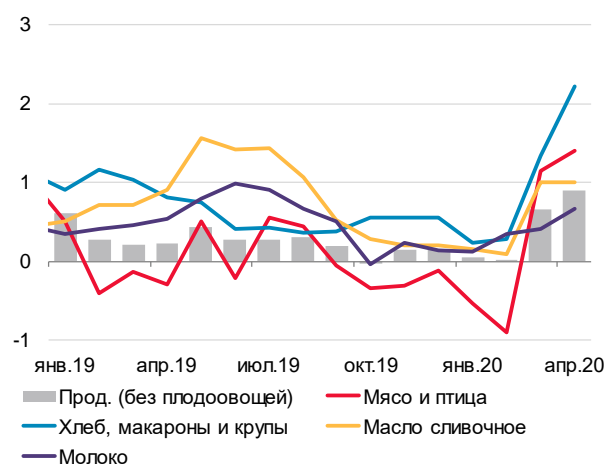
Рисунок 3. Сезонно сглаженный рост цен, % м/м



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Примечание – оценки за май предварительные

Рисунок 4. Сезонно сглаженный рост цен на категории продовольственных товаров, % м/м



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

¹ SAAR – сезонно сглаженная динамика в пересчете на год

Как и в марте, существенным был рост цен на категории продуктов, которые население закупало впрок на период самоизоляции (яйца, сахар, крупы, мясо и птицу, Рисунок 4). Значительным оказался и прирост цен на плодоовощную продукцию (5,29% м/м с учетом сезонности), впрочем, на их динамику в большей степени повлияло ослабление рубля: в середине весны начинается сезонный рост импорта. Еще одним фактором значительного роста цен на импортную плодоовощную продукцию могли стать логистические проблемы на отдельных сегментах рынка. Например, лимоны в апреле выросли в цене в 2,5 раза, что многие эксперты связывают, с одной стороны, с перебоями поставок из ключевых стран-поставщиков и, с другой стороны, повышенным спросом на лимоны в период пандемии, который приводил в отдельных случаях к необоснованно высоким наценкам у поставщиков и торговых сетей, что послужило поводом для проверки Федеральной антимонопольной службой.²

Сезонно скорректированный рост цен на непродовольственные товары не изменился по сравнению с мартовским уровнем, составив 0,46% м/м. Стабилизация темпов роста цен после их заметного ускорения в марте может быть проявлением дезинфляционного эффекта снижения спроса. Замедление роста в первую очередь отмечается в динамике цен на товары длительного пользования (электро- и телерадиотовары).

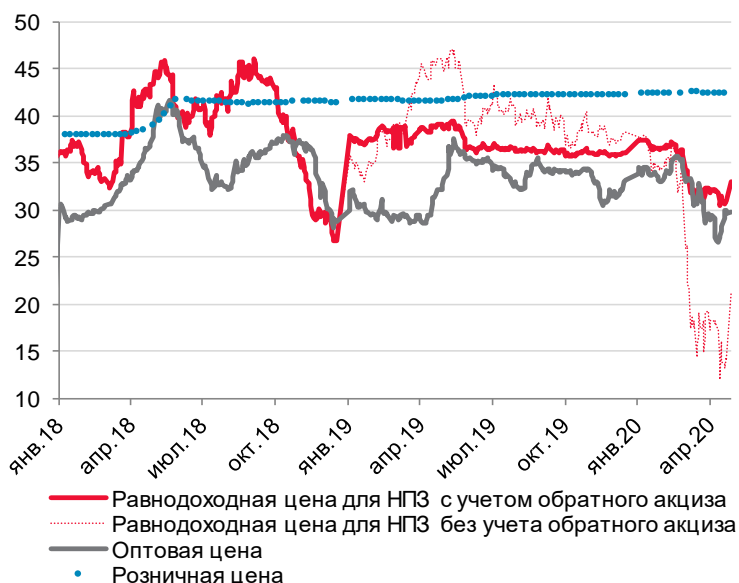
Обращает на себя внимание существенный рост цен на лекарственные препараты (3,18% в апреле после 1,25% в марте), спровоцированный ажиотажным спросом в связи с неблагоприятной эпидемиологической обстановкой. Однако, по сообщениям экспертов³, во второй половине апреля среднедневной товарооборот российских аптек вернулся к показателям, характерным для этого периода года, имеется сезонная тенденция к его дальнейшему снижению. Ожидается, что стабилизация спроса и наличие значительных складских остатков у производителей, дистрибьюторов и аптек обеспечат стабилизацию динамики цен на фармацевтическом рынке. Так, уже в мае темпы роста цен на медикаменты замедлились до 0,5% м/м.

Несмотря на значительное снижение цен на нефть и нефтепродукты на мировом рынке, а также падение внутреннего спроса на бензин из-за действия ограничительных мер, цены на моторное топливо не претерпели существенных изменений: в апреле цены на бензин снизились на 0,18% м/м (Рисунок 5). Стабилизации розничных цен на бензин и дизельное топливо способствует действие демпфирующего механизма.

² В мае цены на лимоны снизились на 33,6% м/м

³ Российская газета. [«Росстат отметил рекордное подорожание лекарств». 07.05.2020.](#)

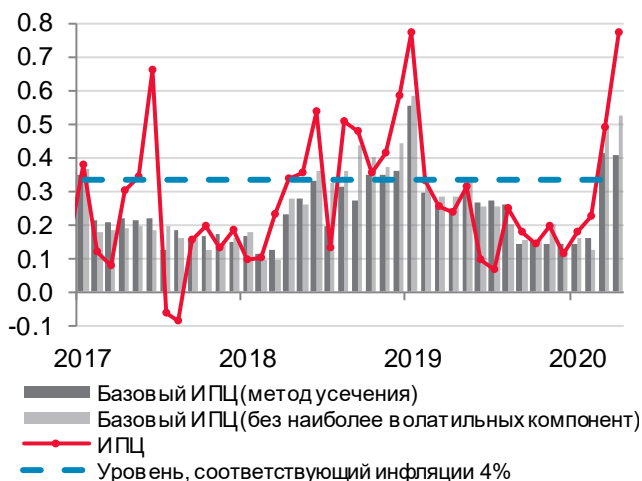
Рисунок 5. Динамика цен на бензин марки АИ-92, руб./л



Источники: СПбМТСБ, Росстат, расчеты ДИП.

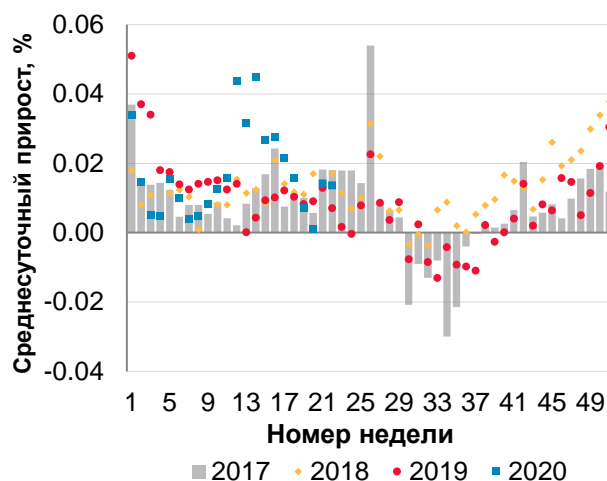
Сезонно скорректированный темп роста цен на услуги практически не изменился, составив 0,26% м/м. Это может свидетельствовать о проявлении дезинфляционного эффекта от ослабления спроса. На это, в частности, указывают апрельские данные по PMI-индексу отпускных цен в сфере услуг, который оказался ниже «пограничной» отметки в 50 пунктов. Впрочем, апрельские данные по динамике цен могут быть искажены тем фактом, что многие организации сферы услуг и непродовольственной розницы приостановили свою работу в апреле из-за ограничительных мер. В случае невозможности получения отчетных цен для расчета ИПЦ Росстат применяет метод «условно-расчетных» цен, поэтому судить о соотношении влияния проинфляционных и дезинфляционных факторов на некоторых сегментах потребительского рынка можно будет только после возвращения компаний этого сегмента к полноценной работе.

Рисунок 6. Модифицированные показатели базовой инфляции, % м/м



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 7. Среднесуточный рост цен, %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

В апреле показатели инфляции, характеризующие динамику ее наиболее устойчивых компонент, по большей части стабилизировались. Среднее из оценок модифицированных показателей базовой инфляции практически не изменилось по сравнению с уровнем марта, составив 0,47% м/м (5,76% SAAR), подтверждая сохранение повышенного уровня инфляционного давления на потребительском рынке в апреле (Рисунок 6). Тем не менее тот факт, что, в отличие от ИПЦ в целом, в апреле рост показателей прекратился, говорит о постепенном ослаблении влияния проинфляционных факторов.

Так, уже в мае влияние временных проинфляционных факторов уменьшилось, а баланс рисков – постепенно смещался в сторону дезинфляционных из-за спада потребительского спроса. Недельная статистика указывала на снижение среднесуточных темпов роста цен в мае: в начале месяца они оказались заметно ниже уровня, наблюдаемого в сопоставимый период прошлого года (Рисунок 7). В целом за май цены выросли на 0,3% м/м, что примерно соответствует уровню, соответствующему инфляции 4% в пересчете на год. (Рисунок 2). Годовая инфляция замедлилась до 3,0% г/г.

По предварительной оценке, сезонно сглаженный рост цен продовольственных товаров в мае замедлился до 0,3 % м/м (около 3,5% SAAR), непродовольственных товаров – до уровня чуть выше 0,3% м/м (около 4% SAAR). При этом ускорился рост цен на услуги – до 0,4% м/м (чуть выше 5% SAAR). Частично это ускорение было вызвано действием временных факторов (например, в динамике цен на услуги сотовой связи). Динамика цен на рыночные услуги в мае была разнонаправленной, в целом значительного роста инфляционного давления в этом секторе не наблюдалось. Определенную роль в ускорении роста цен некоторых видов услуг могло сыграть закрытие большинства предприятий услуг в апреле на фоне действия ограничительных мер и режима нерабочих дней: изменение цены в мае может по сути отражать накопленный рост цен за два месяца⁴.

В условиях стабилизации ситуации на финансовых рынках и отсутствия признаков возникновения вторичных инфляционных эффектов это способствует дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики, которое необходимо для поддержания инфляции вблизи целевого уровня на среднесрочном горизонте.

⁴ Как отмечалось выше, в условиях отсутствия ценовых котировок в апреле Росстат мог прибегнуть к расчету условно-начисленных цен

1.1.2. Падение мировых цен на нефть ускорило снижение цен производителей в апреле

- В апреле снижение цен производителей ускорилось до 10,4% г/г с 3,2% г/г в марте (Рисунок 8). Основной вклад продолжает вносить падение цен в добывающем секторе, которое ускорилось до 34,7% г/г в апреле с 14,3% г/г в марте. Оно вызвано резким падением мировых цен сырьевых товаров, прежде всего нефтяных⁵.
- Динамику внутренних цен на нефтепродукты сглаживает действие демпфирующего механизма. Внутренние цены производителей в добыче нефти в апреле снизились на 60% г/г, а в производстве нефтепродуктов – на 26% г/г. Все это сглаживает волатильность потребительских цен на бензин и дизельное топливо.
- Годовой рост цен производителей многих потребительских товаров немного ускорился по сравнению с мартом, но в среднем держится около нуля, что указывает на отсутствие значительного давления на конечные цены со стороны издержек производителей и меньшее влияние временных проинфляционных факторов на отпускные цены в производственном звене (Рисунок 9).

Рисунок 8. Динамика индекса цен производителей и индекса потребительских цен, % г/г



Источник: Росстат.

Рисунок 9. Изменение цен на некоторые товары⁶, % г/г



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

* 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.

⁵ В марте–апреле цена нефти Urals снизилась на 46% м/м и 38% м/м соответственно.

⁶ В расчете использовались сопоставимые товары в структуре ИПЦ и ИЦП, а именно: мясopодукты, рыбopодукты, масло и жиры, молочная продукция, макаронные изделия, сахар, чай, кофе, одежда, обувь, моющие и чистящие средства, парфюмерно-косметические товары, бытовая электроника, мебель. Они составляют более 30% от потребительской корзины.

Рисунок 10. Динамика индекса цен производителей в добыче нефти и производстве нефтепродуктов, % г/г

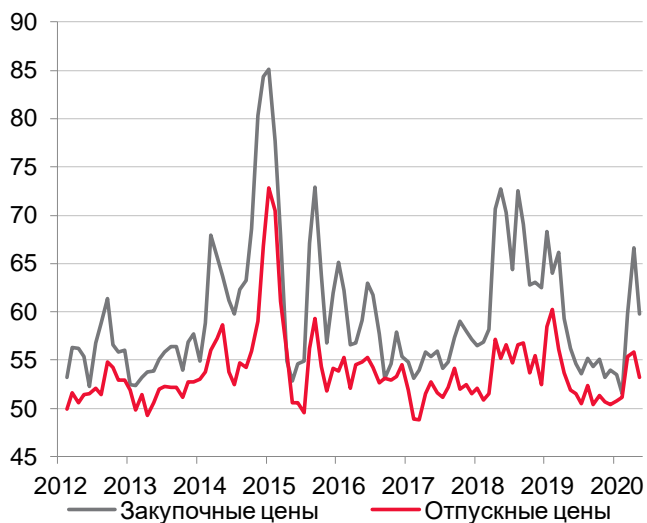


Источник: Росстат.

1.1.3. Ценовые индексы PMI: снижение отпускных цен в сфере услуг в апреле-мае

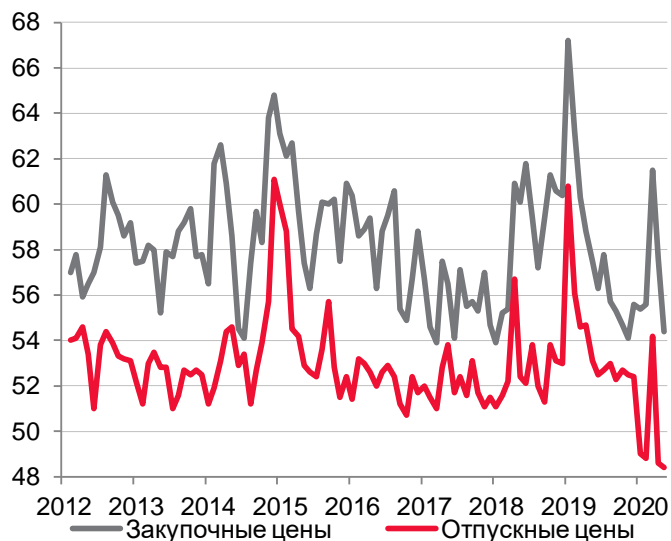
- Динамика ценовых индексов PMI указывает на то, что действие проинфляционного эффекта от ослабления рубля оказалось недолгим и уже в мае баланс начал смещаться в сторону дезинфляционного влияния падения спроса. Особенно ярко это проявилось в сфере услуг, где издержки менее чувствительны к курсовым колебаниям и которая столкнулась с большим снижением спроса по сравнению с обрабатывающими предприятиями.
- Индекс закупочных цен в обрабатывающих отраслях вырос до 66,6 п. в апреле с 59,8 п. в марте на фоне роста издержек компаний, вызванных произошедшим ослаблением рубля и нарушением поставок из-за действия ограничительных мер в России и других странах. В мае индекс снизился обратно к 59,8 п., оставаясь на повышенном уровне. Динамика индекса отпускных цен была схожей: после роста в апреле в мае произошло его снижение: компании могут частично переносить рост издержек в конечные цены. (Рисунок 11)
- В сфере услуг пик роста закупочных цен пришелся на март, после чего соответствующий индекс снизился. В мае он вплотную приблизился к минимальным уровням за всю историю наблюдений. В динамике индекса отпускных цен наблюдалась схожая динамика. После резкого роста в марте до 54,2 п. в апреле и мае он ушел ниже отметки 50 п. (48,6 и 48,4 п. соответственно), указывая на снижение конечных цен провайдеров услуг. Прежде такие уровни индекса наблюдались только в 2009 г. Это происходит из-за ужесточения конкуренции на фоне сильного спада спроса.

Рисунок 11. Ценовые индексы PMI в обрабатывающих отраслях



Источник: IHS Markit

Рисунок 12. Ценовые индексы PMI в сфере услуг



Источник: IHS Markit

1.2. Экономическая динамика

Российская экономика начала год ростом на уровне потенциала: ВВП в I квартале, по предварительной оценке Росстата, вырос на 1,6% г/г после роста на 2,1% г/г в IV квартале 2019 года. Сезонно сглаженный рост (за вычетом эффекта високосного года) замедлился до 0,4% к/к с 0,5% к/к в IV квартале. Основной негативный эффект на российскую экономику от снижения внешнего спроса и ограничительных мер для борьбы с распространением коронавируса придется, как и во многих других странах, на II квартал.

В апреле российская экономика ожидаемо резко просела на фоне действия связанных с коронавирусом ограничительных мер в России и других странах. Оперативные данные за май указывают на начавшееся восстановление экономики по мере снятия ограничений. Однако расширяющиеся на другие отрасли вторичные эффекты от полной или частичной остановки бизнеса и падения конечного спроса в сочетании со снижением нефтедобычи в рамках соглашения ОПЕК+ делают процесс восстановления постепенным, длительным и неравномерным в разных отраслях экономики.

Вместе с тем в России сектор услуг составляет меньшую долю в ВВП, чем в странах ОЭСР. Именно на этот сектор пришелся самый значительный удар от «коронавирусных» шоков. Поэтому глубина просадки российской экономики, вероятно, окажется меньше, чем в странах с более развитой сферой услуг.

1.2.1. Восстановление экономики сдерживается вторичными эффектами от ограничительных мер

- В апреле российская экономика ожидаемо просела в связи с введением ограничительных мер для борьбы с распространением пандемии коронавируса. Апрельские данные Росстата, вышедшие во второй половине мая, подтвердили те изменения экономической активности по отраслям и секторам, на которые указывала динамика оперативных индикаторов.
- Совокупная динамика высокочастотных индикаторов, к которым относятся данные о потреблении электроэнергии, автомобильном трафике, проводимых банковских и карточных платежах, позволяет сделать вывод о том, что пик снижения экономической активности на фоне действия ограничительных мер пришелся на апрель.
- Глубина просадки российской экономики, вероятно, окажется меньше, чем в странах ОЭСР, где более развита сфера услуг, которая пострадала сильнее всего от «коронавирусных» шоков.
- В мае экономическая активность начала постепенно восстанавливаться по мере ослабления ограничительных мер. Однако этот процесс будет небыстрым и продолжительным, так как:
 - ряд ограничительных мер еще продолжает действовать;
 - восстановление экономики сдерживает усиление действия негативных вторичных эффектов от полной или частичной остановки производств и работы провайдеров услуг в апреле на фоне просадки спроса;
 - экспортный спрос остается слабым, к тому же в мае снизилась добыча нефти в соответствии с обязательствами в рамках сделки ОПЕК+;
 - изменяются привычки потребителей в связи с коронавирусом и адаптацией к дистанционным формам работы и потребления. Это меняет структуру экономики, временно снижая производственный потенциал.

Введение общестранового режима нерабочих дней с 30 марта, который закончился только 11 мая, закрытие границ и снижение внешнего спроса на фоне введенных для борьбы с пандемией ограничений в других странах привели к рекордному падению экономической активности в апреле в России. Об этом свидетельствует статистика Росстата, опубликованная во второй половине мая (см. подразделы 1.2.2, 1.2.4, 1.2.5). Впрочем, анализ широкого спектра оперативных индикаторов способствовал пониманию масштабов изменения экономической активности и его скорости практически в режиме реального времени⁷.

Ограничение работы части промышленных предприятий, не производящих товары первой необходимости, предприятий торговли (в основном непродовольственными

⁷ Речь идет об индикаторах, данные по которым появляются с лагом от одного дня до одной недели, что гораздо меньше, чем лаг публикации официальной статистики.

товарами) и услуг, перевод многих офисных сотрудников на удаленную работу вызвали резкое снижение объемов потребления электроэнергии (Рисунок 13), снижение объема поездок на личном и общественном транспорте (Рисунок 14, Рисунок 15), объема входящих и исходящих финансовых потоков (Рисунок 16), потребительских расходов (Рисунок 17, Рисунок 18, Рисунок 19). Практически все индикаторы наглядно подтвердили, что на первой нерабочей неделе (30 марта – 5 апреля) снижение экономической активности было максимальным. В последующие недели до конца апреля экономика постепенно адаптировалась к введенным ограничительным мерам, продолжилась работа системообразующих предприятий и отраслей экономики. Все это способствовало медленному восстановлению деловой активности, которая, впрочем, оставалась значительно ниже «докоронавирусных» уровней. При этом глубина просадки российской экономики, вероятно, окажется меньше, чем в странах ОЭСР, где сфера услуг развита сильнее. Во всех странах, столкнувшихся с распространением коронавируса и введением ограничительных мер для борьбы с ним, наиболее пострадавшими оказались отрасли, связанные с предоставлением услуг. Поэтому большая доля сферы услуг в структуре экономики потенциально означает ее более глубокую просадку.

Оперативные индикаторы указывают на то, что экономическая активность в течение мая (особенно во второй половине месяца) постепенно усиливалась. Сказалось окончание общенационального режима нерабочих дней после майских праздников и начало постепенного снятия ограничительных мер в регионах. Так, по нашим оценкам, снижение объема проведенных через платежную систему Банка России входящих платежей, взвешенных по доле отраслей в ВВП, в мае сократилось до 12,7% г/г с 14,9% г/г в апреле⁸. Постепенно усиливалась (или как минимум стабилизировалась) потребительская активность, в том числе в бытовых и персональных услугах, продаже непродовольственных товаров (включая топливо). Однако деловая активность остается на пониженных уровнях. На скорость ее восстановления влияют негативные вторичные факторы действия ограничительных мер, связанные с распространением шоков спроса и предложения на другие отрасли по производственным цепочкам. Таким образом, снятия ограничений недостаточно для полного восстановления экономики после прохождения пика пандемии. Сдерживает восстановление и фактор слабого внешнего спроса, который среди прочего привел к заключению новой сделки ОПЕК+, в рамках которой с начала мая в России значительно сократилась добыча нефти.

Вторичные эффекты ограничительных мер на экономическую активность будут действовать в ближайшие месяцы через следующие каналы:

- Произошедшее снижение занятости и трудовых доходов населения приводит к снижению потребительского спроса. Это по цепочке передается в изменения спроса на продукцию и услуги отраслей промежуточного спроса.
- Рост неопределенности и вероятность возникновения второй волны распространения коронавируса, вероятно, изменит и потребительские, и сберегательные предпочтения. Это может привести к достаточно устойчивому изменению струк-

⁸ До 7,3% с 11,2% без учета добычи полезных ископаемых, производства нефтепродуктов и государственного управления

туры и уровня потребительского спроса на среднесрочном горизонте. Соответственно, многие отрасли столкнутся с устойчивым структурным снижением спроса даже после того, как все ограничительные меры будут сняты, что приведет к неравномерному восстановлению активности. Адаптация к дистанционным формам работы и потребления может привести к перманентному изменению структуры экономики.

- Снижение внутреннего и внешнего спроса на фоне роста неопределенности относительно скорости восстановления экономической активности в России и мире приведет к пересмотру инвестиционных планов компаний. Последнее отрицательно скажется на принятии инвестиционных решений, приведет к существенному пересмотру их структуры и объемов⁹. Снижение инвестиционного спроса также будет отражаться на динамике потребления промежуточных товаров и активности смежных отраслей.

На начало действия вторичных факторов уже в апреле указывает динамика входящих платежей. Снижение величины входящих платежей в апреле во многих отраслях вызвало сопоставимое по масштабу снижение исходящих платежей в смежных отраслях. Это подтверждает, что снижение экономической активности затронуло значительную часть отраслей экономики, не ограничившись только первичным шоком в отраслях, деятельность которых подпала под прямые ограничения в рамках борьбы с распространением коронавируса. В мае действие первичных эффектов начало ослабляться, в то время как влияние вторичных эффектов, наоборот, стало усиливаться. По нашим оценкам, в мае восстановление объема платежей в секторах, ориентированных на конечное потребление, шло быстрее, чем в секторах, ориентированных на промежуточное потребление, инвестиции¹⁰ и экспорт (Рисунок 20). Динамика потребления электричества в мае также указывает на неравномерное восстановление экономической активности. Отставание потребления от уровня прошлого года после значительного сокращения к четвертой нерабочей неделе (20–26 апреля) вновь начало нарастать и на шестой нерабочей неделе (4–10 мая) оказалось даже больше, чем на первой (30 марта – 5 апреля). Этому явно способствовало сокращение добычи нефти в рамках исполнения сделки ОПЕК+. Так, резкое снижение потребления электроэнергии в начале мая произошло в ОЭС Урала¹¹ и ОЭС Средней Волги¹², в которые входят большинство нефтедобывающих регионов (Рисунок 13), а также сосредоточена значительная часть тяжелой (энергоемкой) промышленности.

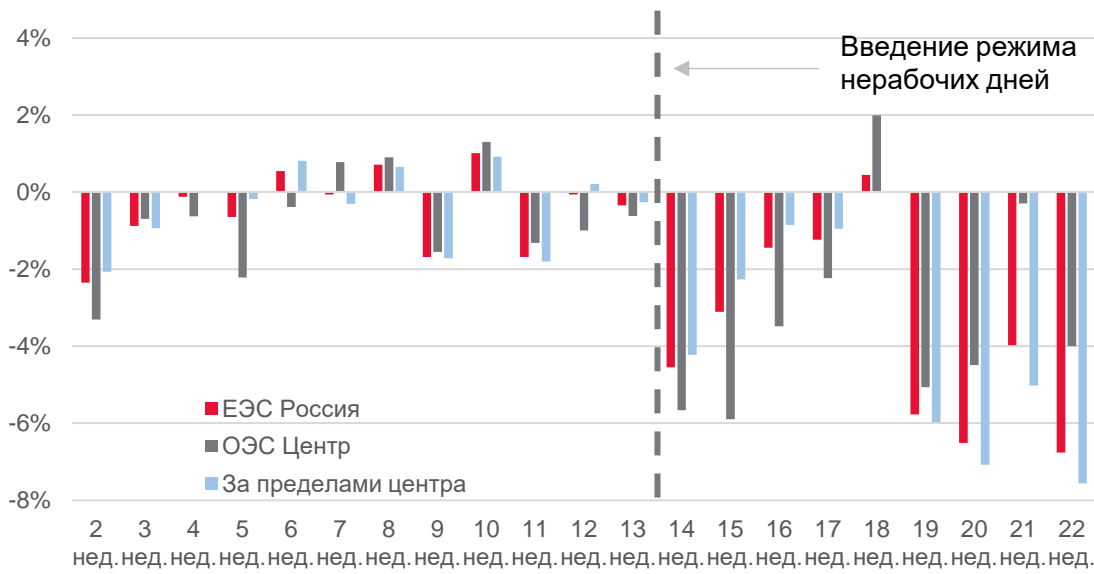
⁹ В некоторых случаях – уже привел. Например, ПАО РЖД объявило о снижении планируемых на 2020 г. инвестиций на 200 млрд руб. – с 820 до 620 млрд рублей.

¹⁰ В инвестиционных отраслях до последней недели мая также наблюдалось некоторое отставание, однако резкий рост платежей из государственного управления в связи с увеличением госрасходов привел к значительному улучшению динамики входящих в отрасль финансовых потоков.

¹¹ В нее входят шесть субъектов Уральского и пять субъектов Приволжского федеральных округов: Республика Башкортостан, Удмуртская республика, Пермский край, Кировская, Курганская, Оренбургская, Свердловская, Челябинская, Тюменская области, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа.

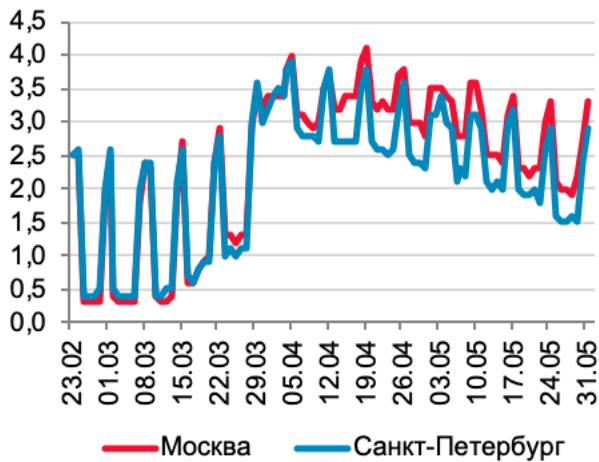
¹² В нее входят девять субъектов Приволжского федерального округа: Пензенская, Самарская, Саратовская, Ульяновская и Нижегородская области, республики Чувашия, Марий Эл, Мордовия и Татарстан.

Рисунок 13. Темпы роста энергопотребления с поправкой на температуру и число рабочих дней, %, г/г



Источники: Системный оператор Единой энергетической системы, расчеты ДИП.

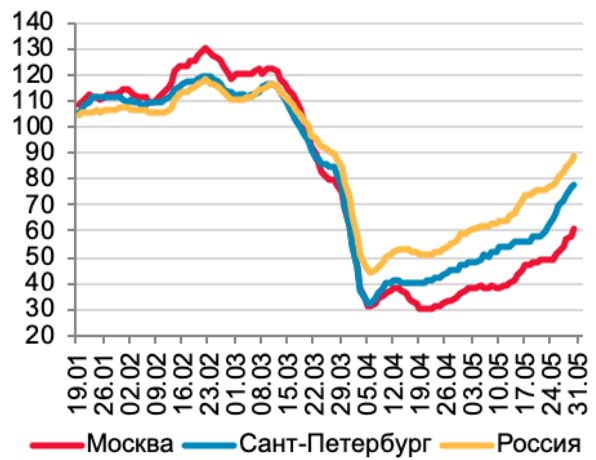
Рисунок 14. Индекс самоизоляции по Москве и Санкт-Петербургу



Источник: Яндекс

Примечание: максимум 5 баллов – «на улице почти никого».

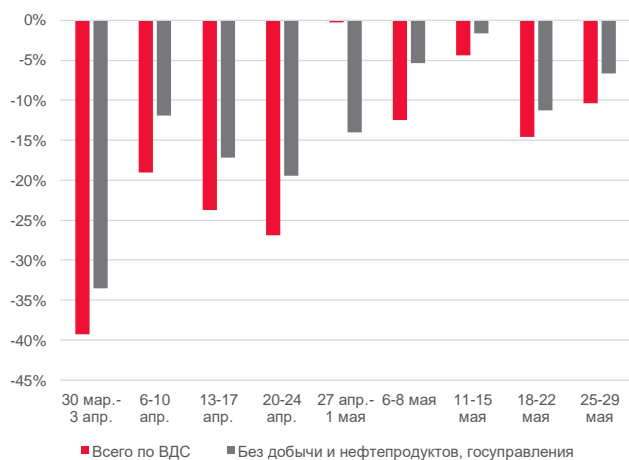
Рисунок 15. Отношение числа перемещений в разных городах по сравнению с 13.01.2020, %



Источник: Apple Mobility trends.

Примечание: среднее значение из индекса по перемещениям на машине и пешком, скользящее среднее за неделю.

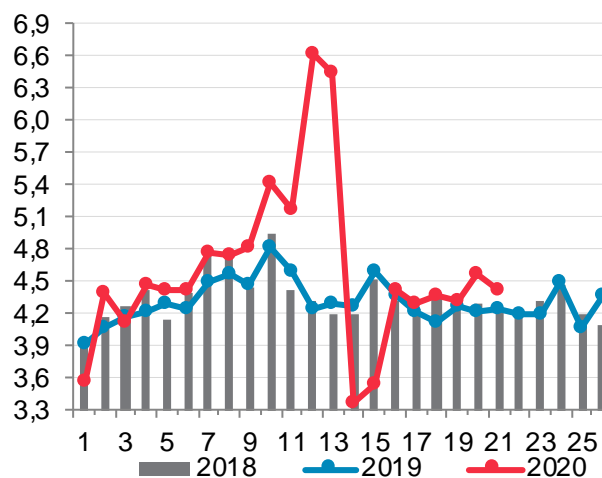
Рисунок 16. Динамика отклонения входящих финансовых потоков от «нормального» уровня



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

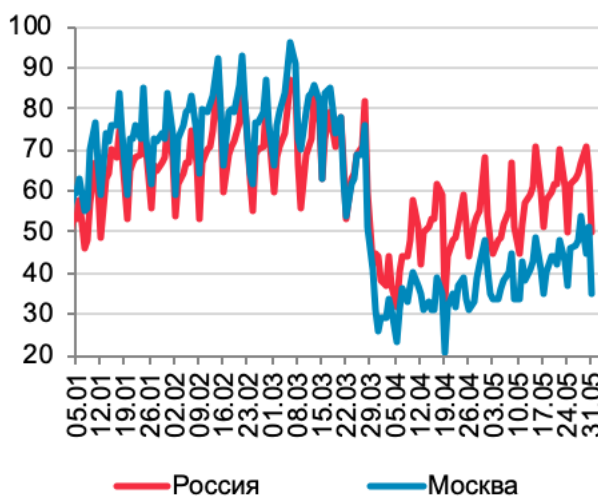
Примечание: расчет отклонения описан [в шестом выпуске](#) Мониторинга отраслевых финансовых потоков

Рисунок 17. Объем номинальных повседневных расходов населения за неделю, тыс. руб.



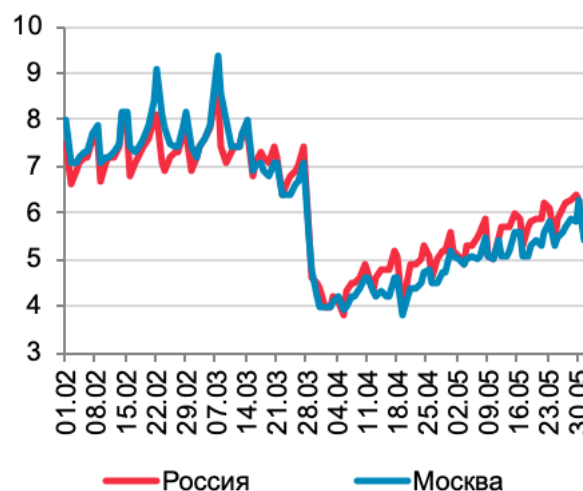
Источник: Ромир

Рисунок 18. Динамика потребительской активности Sberindex



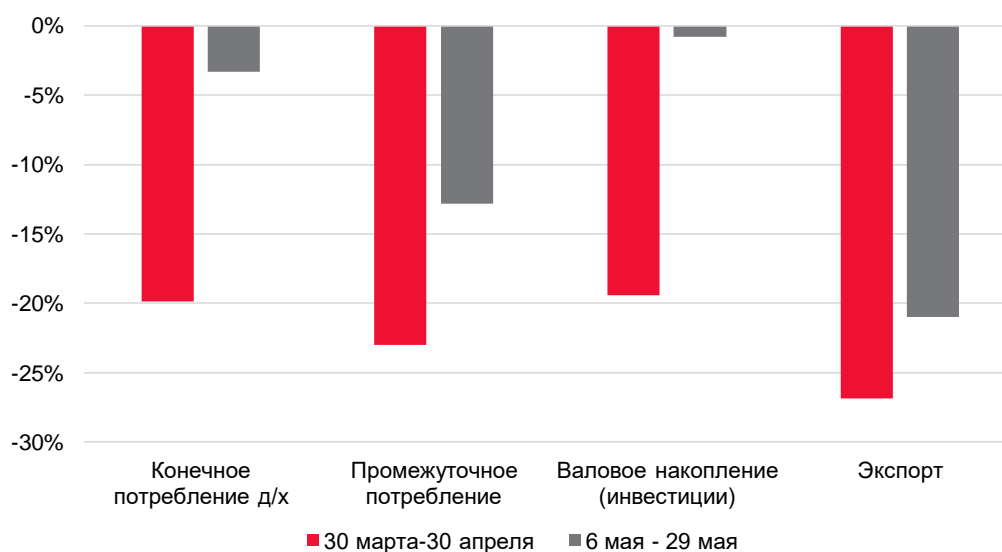
Источник: Сбербанк.

Рисунок 19. Динамика потребительской активности Tinkoff Corona Index



Источник: Тинькофф Банк.

Рисунок 20. Среднее отклонение входящих платежей от «нормального» уровня



Источники: Банк России, расчеты ДИП

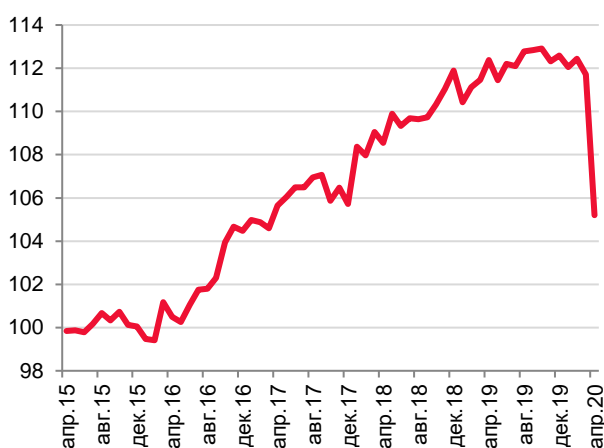
1.2.2. Промышленность: снижение в апреле на фоне действия ограничительных мер оказалось относительно небольшим

- В апреле выпуск промышленности сократился на 5,7% м/м (здесь и далее с учетом сезонности). Снижение оказалось меньше, чем во многих других развивающихся и развитых странах, где тоже вводились ограничительные меры для борьбы с распространением коронавируса.
- Поскольку в добывающем секторе преобладают предприятия с непрерывным циклом производства, в апреле добыча продемонстрировала такой же результат, как и в марте (-0,6% м/м). Исполнение условий сделки ОПЕК+ приведет к значительному снижению добычи нефти в мае, которое будет иметь эффект и на множество смежных отраслей: нефтепереработку, нефтесервисы, трубопроводный и железнодорожный транспорт, оптовую торговлю.
- Падение обрабатывающей промышленности составило 11% м/м. На фоне действия ограничительных мер (как на стороне предложения, так и на стороне спроса) сильнее всего сократили выпуск отрасли, ориентированные на выпуск потребительских товаров длительного пользования. Значительный негативный вклад также внесли инвестиционные отрасли.
- Влияние сокращения спроса на промежуточные отрасли в апреле еще не столь существенно, однако в ближайшие месяцы оно может усилиться: скажутся вторичные эффекты от снижения производственной активности в отраслях, ориентированных на конечное потребление и инвестиции.

В апреле промышленное производство снизилось на 6,6% г/г. По сравнению с мартом выпуск упал на 5,7% м/м после очистки от сезонности (Рисунок 1), в основном

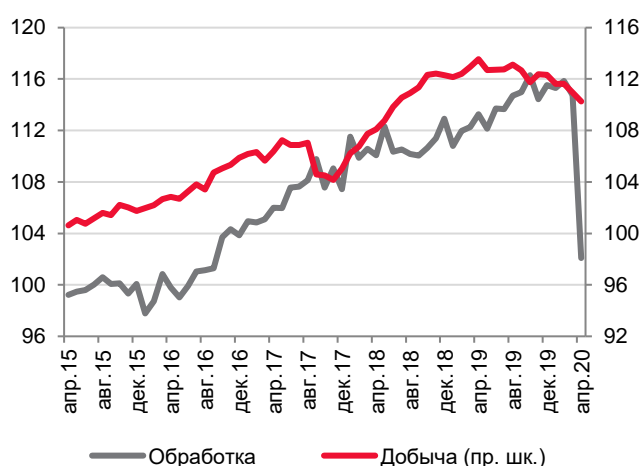
за счет обрабатывающей промышленности. Причиной стали ограничения в работе промышленных предприятий, где производственный цикл не является непрерывным. В наибольшей степени это отразилось на инвестиционных отраслях. Сказался и пониженный спрос со стороны потребителей на товары длительного пользования, в том числе из-за закрытия торговых центров, магазинов и дилерских центров. По мере снятия ограничений предложение будет восстанавливаться, как и потребительский спрос. Однако в ближайшие месяцы отрицательное влияние спроса в том числе со стороны внешнего рынка может сказаться и на промежуточных товарах. В первую очередь это может отразиться на крупнейших отраслях обрабатывающей промышленности, металлургии и нефтепереработке. Кроме того, в мае добывающий сектор также начнет оказывать значительное отрицательное влияние на смежные сектора промышленности из-за сокращения добычи нефти¹³.

Рисунок 21. Динамика индекса промышленного производства (2014 = 100)



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 22. Динамика индексов добычи полезных ископаемых и обрабатывающего производства (2014 = 100)

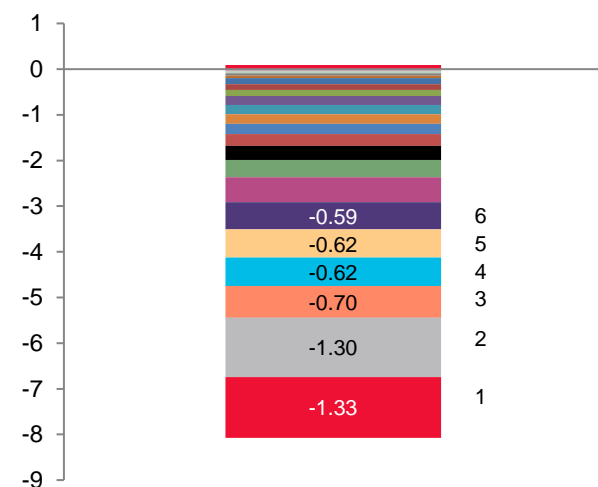


Источники: Росстат, расчеты ДИП.

В апреле в условиях действия режима нерабочих дней часть предприятий, чей производственный процесс является непрерывным, не приостанавливала свою деятельность. Вследствие этого в добывающем секторе произошло лишь незначительное снижение (-0,6% м/м, Рисунок 2). Поскольку соглашение ОПЕК+ еще не вступило в силу в апреле, в отрасли добычи нефти и газа наблюдался даже рост (+1,8% м/м). Наибольший вклад (Рисунок 4) в падение добычи внесли прочие полезные ископаемые (-45% м/м). На фоне стабильной добычи полезных ископаемых для производства строительных материалов (+0,9 м/м) стремительное падение производства продемонстрировали иные полезные ископаемые (-83% м/м), что может быть связано с сокращением добычи драгоценных камней в результате резкого снижения спроса.

¹³ Исполнение условий сделки ОПЕК+ приведет к значительному падению добычи нефти и, вероятно, объема оказанных услуг в добыче полезных ископаемых (нефтесервисы), а также других смежных отраслей (переработка нефти, трубопроводный транспорт и другие).

Рисунок 23. Вклады отдельных отраслей в снижение обрабатывающей промышленности, % м/м



1 Автотранспортные средства

2 Электроника

3 Прочая неметаллическая минеральная продукция

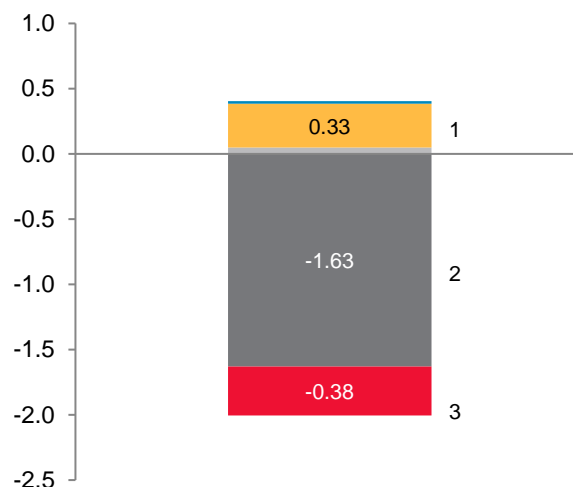
4 Готовые металлические изделия

5 Нефтепереработка

6 Metallургия

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 24. Вклады отдельных отраслей в прирост добывающей промышленности, % м/м



1 Добыча угля

2 Добыча прочих полезных ископаемых

3 Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых

Снижение выпуска обрабатывающей промышленности в апреле составило 11% м/м. Это является вторым по глубине падения месяцем после ноября 2008 г., когда выпуск сократился на 12,5% м/м (начиная с 2002 г.).

Наибольшее снижение наблюдалось в отраслях, связанных с производством *потребительских товаров* длительного пользования на фоне ограничения предложения и снижения спроса (Рисунок 5). Производство автотранспортных средств упало на 53,2% м/м, выпуск и продажи автомобилей снизились на 73,9% м/м и 74,2% м/м соответственно за счет приостановки производств и закрытия дилерских центров в апреле. Такая динамика наблюдалась и в других странах.

Помимо снижения добычи драгоценных камней, упал на 69% м/м выпуск ювелирных изделий. Примерно так же сократилось производство бытовых приборов (-70,9% м/м). В группу отраслей с наиболее сильным падением выпуска входят производство кожевенных изделий (-43,5% м/м), производство мебели (-28% м/м), которые пострадали из-за приостановки экспортных поставок и временного закрытия розничных точек продаж. В этих отраслях в начале апреля наблюдалось резкое сокращение входящих финансовых потоков, которое к концу апреля – первой половине мая несколько восстановилось, однако сохраняется на пониженных уровнях.

Наибольший вклад в сокращение обрабатывающей промышленности внесли *инвестиционные* отрасли. Производство электроники упало на 34,2% м/м, электрического оборудования – на 25% м/м, прочей неметаллической минеральной продукции – на 15,8% м/м. Продолжилось падение выпуска прочих транспортных средств (на 4,9% м/м), в том числе железнодорожной техники (-29,1% м/м) (Рисунок 6). Вероятно, снижение в большей степени связано с ограничениями в работе предприятий в условиях режима нерабочих дней (перебоев с поставками сырья и комплектующих, приостановки деятельности многих организаций-заказчиков). Значительное снижение экономической активности и рост неопределенности может привести к существенному пересмотру инвестиционных планов российских предприятий, поэтому восстановление производственной активности после снятия ограничительных мер может быть постепенным и долгим.

В отраслях *промежуточного* спроса наблюдалось умеренное относительно других групп отраслей сокращение, поскольку доля предприятий с непрерывным циклом производства в этой группе больше. Однако за счет высокой доли в структуре обрабатывающей промышленности, их отрицательный вклад в общую динамику промышленного производства оказался выше, чем группы отраслей потребительских товаров длительного пользования (Рисунок 3). Выпуск в металлургии снизился на 3,6% м/м. Наибольшее сокращение наблюдалось в трубной промышленности (-5,1% м/м), что является продолжением негативного тренда последнего года. Снижение добычи нефти в рамках исполнения сделки ОПЕК+ снизит спрос на специализированные трубы, используемые при бурении и обустройстве скважин. Падение производства нефтепродуктов на 3,6% м/м стало отражением резкого снижения спроса на нефтепродукты (внутреннего и внешнего) из-за действия ограничительных мер, вызвавших резкое сокращение числа поездок на автотранспорте (личном и общественном). В ближайшее время низкий спрос, как на внешних, так и на внутренних рынках, будет оказывать негативное влияние на эту группу отраслей, что отразится на обрабатывающей промышленности в целом.

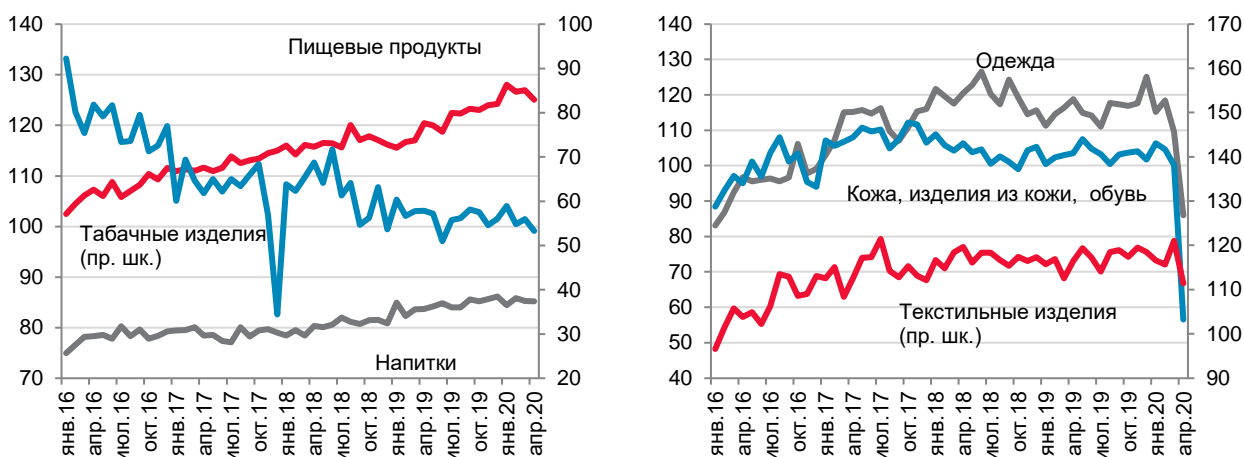
Наименьшее падение выпуска ожидаемо произошло в отраслях, ориентированных на выпуск потребительских товаров первой необходимости. Выпуск пищевых продуктов просел на 1,5% м/м, в основном за счет наиболее дорогостоящей мясной (-2,4% м/м) и молочной продукции (-2% м/м). Выпуск мукомольной продукции, напротив, увеличился на 7,9% м/м благодаря резкому росту спроса на продукцию с длительным сроком хранения. Производство напитков почти не изменилось на фоне повышенного спроса на алкоголь. Единственной отраслью с положительной динамикой выпуска в апреле ожидаемо стала фармацевтика (+6,7%), на что ранее указывали данные финансовых потоков.

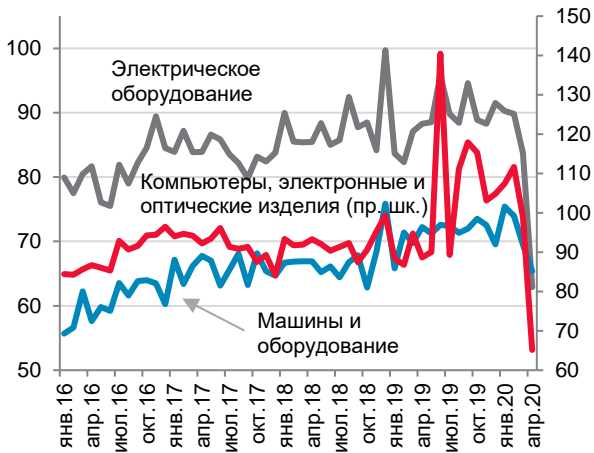
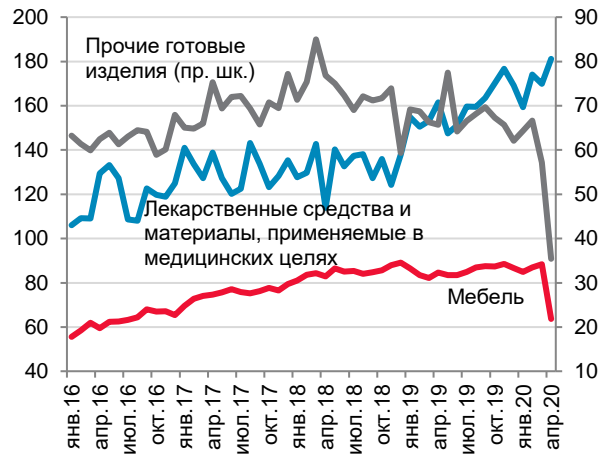
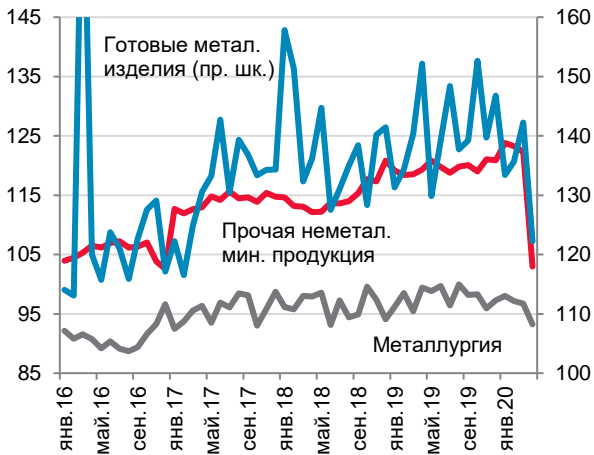
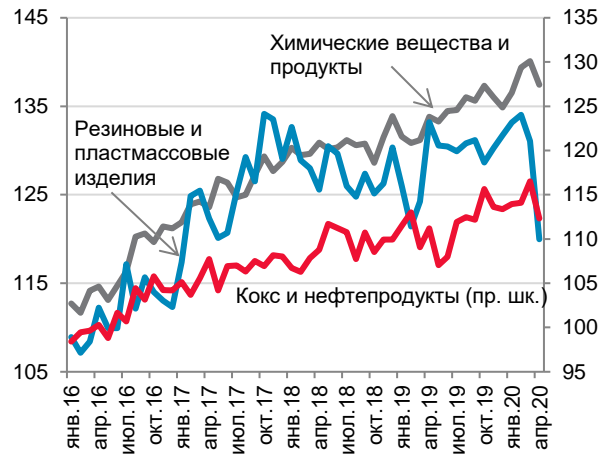
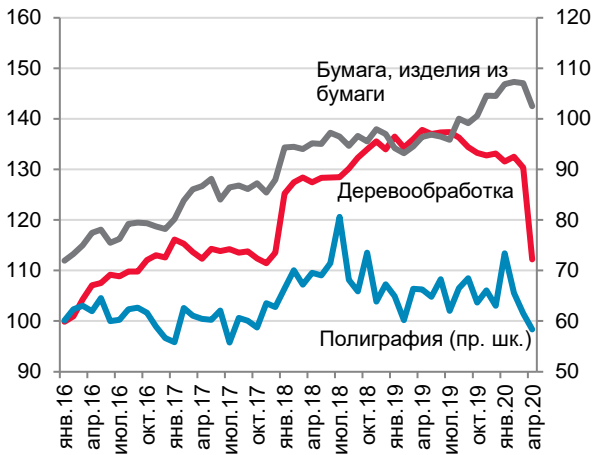
Рисунок 25. Темпы прироста отраслей обрабатывающей промышленности в апреле 2020, %, м/м, после очистки от сезонности



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 26. Производство отраслей обрабатывающей промышленности, дек. 2012=100%, сезонность устранена





Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 27. Индексы производства в обрабатывающей промышленности по группам отраслей, янв. 2014=100%, сезонность устранена



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

1.2.3. Индексы PMI: сильное снижение экономической активности в апреле–мае

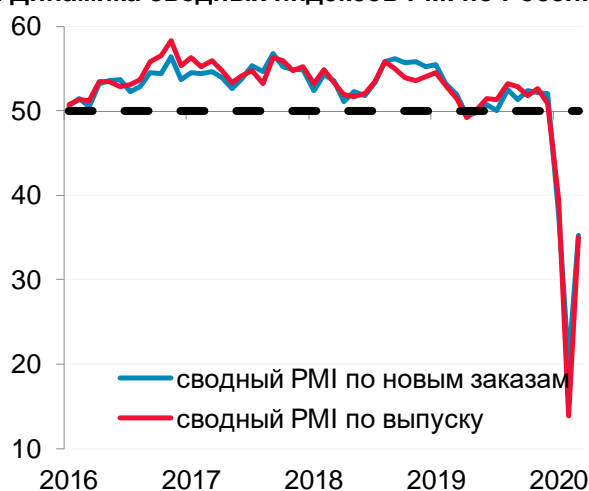
- Индексы PMI в апреле упали до минимальных значений за всю историю наблюдений, что указывает на значительное снижение внутреннего и внешнего спроса из-за введения ограничительных мер, направленных на борьбу с распространением коронавируса. В мае индексы немного выросли, но сигнализируют о продолжающемся снижении экономической активности.
- В России, как и во многих других странах, падение индекса в услугах оказалось более глубоким, чем в обработке. Это еще раз указывает на то, что сфера услуг является наиболее пострадавшей от действия ограничительных мер.
- В апреле–мае были зафиксированы рекордно низкие значения подындеса занятости, что указывает на рост безработицы, как явной, так и скрытой. Еще одним инструментом подстройки российского рынка труда к изменившимся условиям может стать снижение заработных плат.

Сводный индекс PMI по выпуску в апреле упал до 13,9 пунктов, минимума за всю историю наблюдений¹⁴ (Рисунок 28), что указывает на значительное снижение экономической активности на фоне сокращения внешнего и внутреннего спроса из-за действия ограничительных мер, направленных на борьбу с распространением коронавируса. Значительное падение производства и объемов новых заказов наблюдалось и в производстве, и в сфере услуг.

¹⁴ С октября 2001 года.

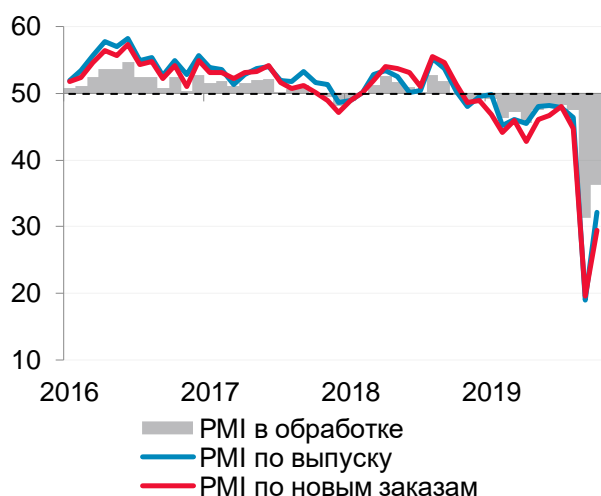
В мае сводный индекс вырос до 35,0 п., оставшись значительно ниже уровня 50 пунктов, разделяющего рост и падение. Такая картина наблюдалась в мае во многих странах, как развитых, так и развивающихся. Формально нахождение сводного индекса PMI ниже отметки 50 п. указывает на снижение экономической активности, однако в текущей ситуации такие выводы нужно делать с осторожностью. PMI, будучи диффузным индексом, по построению отражает разницу между долями респондентов, столкнувшихся с ростом и снижением выпуска и/или спроса на собственную продукцию, но не масштаб изменений. В апреле, когда в России действовал режим нерабочих дней, подавляющее большинство компаний в конечном счете столкнулось со снижением производства, что и привело к резкой просадке индекса PMI. Вместе с тем, многие оперативные индикаторы указывают на восстановление, а не замедление снижения экономической активности в мае. В текущей ситуации нахождение PMI ниже 50 пунктов может не противоречить такой динамике. Вполне возможна такая ситуация, что восстановление в небольшом количестве отраслей может суммарно перевесить продолжающееся снижение в большем количестве других отраслей. При этом с точки зрения индекса PMI это будет означать снижение экономической активности, так как доля респондентов, столкнувшихся со снижением производства, все еще превышает долю респондентов, не указавших на сокращение выпуска.

Рисунок 28. Динамика сводных индексов PMI по России, пунктов

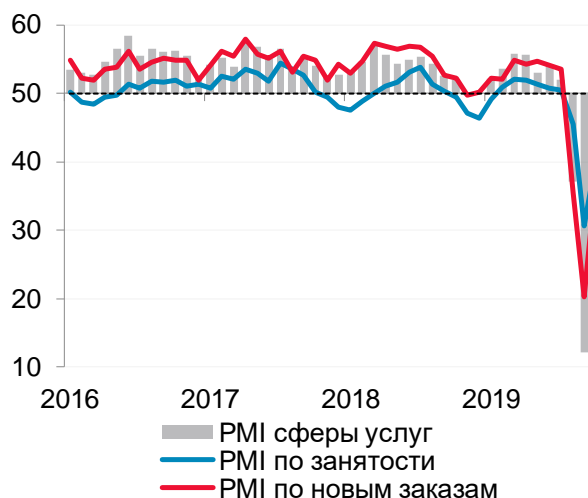


Источник: IHS Markit.

Индекс PMI в обрабатывающих отраслях в апреле опустился до 31,3 п. (Рисунок 29) — минимума за всю историю опроса IHS по России (с сентября 1997 г.). В мае индекс немного вырос (до 36,2 п.). Ключевыми факторами сокращения индекса деловой активности в обработке в апреле и мае стало существенное падение выпуска (соответствующий индекс упал с 46,4 п. в марте до 18,9 п. в апреле и вырос до 32,3 п. в мае) и числа заказов, как внутренних, так и внешних (индексы снизились с 44,8 п. в марте до 19,5 и 29,4 п. в апреле и мае и с 43,1 п. до 22 и 30,5 п. соответственно). Падение спроса зафиксировано во всех отраслях обработки. В апреле особенно пострадали отрасли промежуточного спроса, а в мае — инвестиционного.

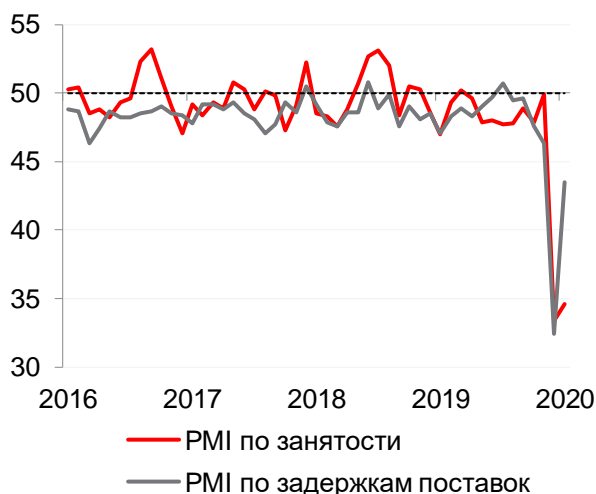
Рисунок 29. Динамика индексов PMI в обрабатывающей промышленности, пунктов

Источник: IHS Markit.

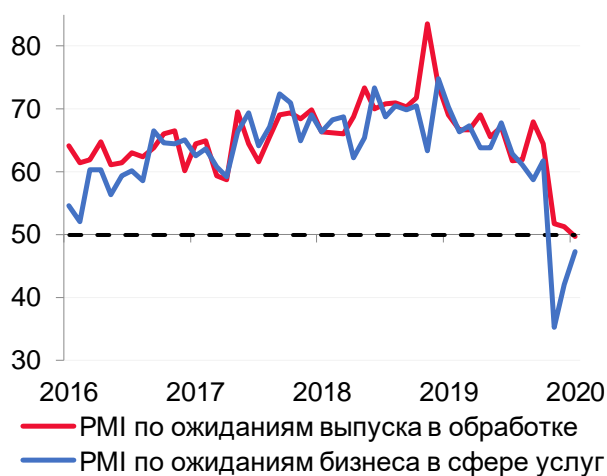
Рисунок 30. Динамика индексов PMI в сфере услуг, пунктов

Источник: IHS Markit.

После относительно стабильных мартовских показателей предприятия существенно сократили занятость (индекс упал с 49,9 п. в марте до 33,4 п. в апреле и незначительно вырос в мае – до 34,6 п.) на фоне сильного снижения клиентского спроса (Рисунок 31). Помимо явных проблем со спросом, негативный эффект оказывают проблемы с поставщиками, в результате чего наблюдались рост задержек поставок, сокращение объемов незавершенных работ и падение объемов закупок.

Рисунок 31. Динамика индексов PMI в обрабатывающем секторе по поставкам и занятости, пунктов

Источник: IHS Markit.

Рисунок 32. Динамика PMI по ожиданиям, пунктов

Источник: IHS Markit.

В апреле показатель деловых ожиданий в отношении объемов производства на ближайшие 12 месяцев оказался на минимуме за всю историю данного показателя – 51,3 п., а в мае еще раз обновил рекорд, впервые за 8 лет наблюдений уйдя ниже 50 п. (49,7 п.) и сигнализируя о том, что производители ждут дальнейшего сокращения производства с уровня, уже значительно снизившегося за апрель и май (Рисунок 32). Данные других опережающих индикаторов также показывают падение оптимизма касательно будущего выпуска: опрос, проводимый Росстатом, продемонстрировал сильное падение оценок перспектив изменения выпуска (до минимума с середины 2009 г.).

В апреле индекс IHS PMI в сфере услуг снизился до 12,2 п. (Рисунок 30). Как и в других странах, падение индекса в услугах оказалось более глубоким, чем в обработке, что еще раз подтверждает, что сектор услуг является наиболее пострадавшим от действия ограничительных мер. В мае индекс в услугах практически вернулся к мартовскому уровню, поднявшись до 35,9 п. Снизились как внутренние заказы (индекс упал с 35,4 в марте до 20,3 п. в апреле, а потом вырос до 37,3 п. в мае), так и экспортные (снижение с 34,9 п. в марте до 19,0 п. в апреле и рост до 33,5 п. в мае). Самоизоляция и карантинные мероприятия привели к тому, что клиенты отменяли или откладывали заказы. Существенное снижение заказов стало причиной роста избыточных мощностей, значительного падения незавершенных заказов и сокращения занятости (соответствующий подиндекс снизился с 45,5 п. в марте до 30,7 п. в апреле и вырос до 40,1 п. в мае).

1.2.4. Падение розничной торговли в «нерабочем» апреле

- За мартовским всплеском розничных продаж последовало сильное снижение покупательской активности из-за резкого сжатия как спроса (вследствие уменьшения доходов и изменения потребительских предпочтений), так и предложения (вследствие закрытия торговых центров, непродовольственных магазинов): оборот розничной торговли в апреле сократился на 23,4% г/г.
- Ввиду того что работа большинства офлайн-магазинов была приостановлена в апреле, сильнее всего снизились розничные продажи непродовольственных товаров: падение составило 36,7% г/г. Бурный рост онлайн-торговли, который наблюдается в последнее время, поддерживает розничный товарооборот, но компенсировать такое падение традиционной розницы он не может.
- Косвенные оценки указывают на рост нормы сбережений в апреле, которое могло быть вызвано как изменением потребительских предпочтений на фоне роста неопределенности, так и невозможностью приобрести непродовольственные товары не первой необходимости из-за закрытия магазинов. Последнее указывает на потенциал реализации отложенного спроса по мере снятия ограничений.
- Оперативные данные за май говорят о постепенном усилении потребительской активности. Однако действие вторичных эффектов от ограничительных мер на экономическую активность и доходы населения будет сдерживать дальнейшее

восстановление потребления, что станет основным дезинфляционным фактором в 2020 и 2021 годах.

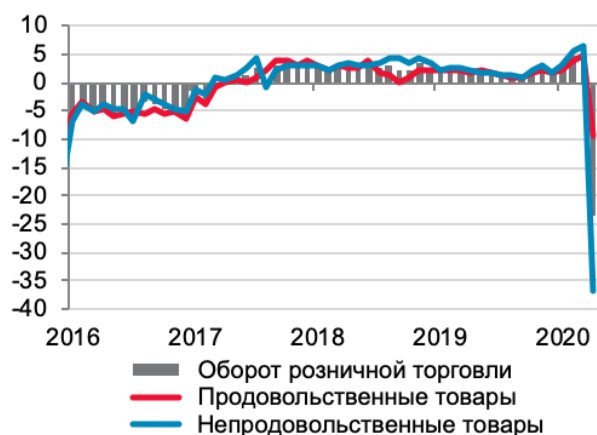
Оборот розничной торговли в апреле резко сократился (на 23,4% г/г) (Рисунок 33) после мартовского ускорения роста до 5,6% г/г, произошедшего на фоне повышенного спроса на продукты с длительным сроком хранения и товары первой необходимости в преддверии введения ограничительных мер, направленных на борьбу с распространением коронавируса. Помимо этого, в марте значительно выросли и покупки непродовольственных товаров не первой необходимости из-за опасений роста их цен на фоне ослабления рубля. Дополнительным стимулом для роста спроса на компьютеры стал перевод многих работников на удаленный режим работы. Однако этот всплеск ожидаемо оказался временным: введение ограничительных мер повлияло на динамику как предложения товаров (были закрыты торговые центры, магазины непродовольственных товаров не первой необходимости), так и спроса (через снижение доходов и изменение потребительских привычек, замедление роста кредитования). Особенно сильно это проявилось в непродовольственном сегменте, где продажи снизились на 36,7% г/г. При этом продажи новых легковых автомобилей в апреле упали на 72,4% г/г¹⁵. Объем платных услуг, оказанных населению, также существенно снизился (на 37,9% г/г). В свою очередь, розничный оборот продовольственных товаров сократился значительно меньше (на 9,3% г/г). Активный рост онлайн-сегмента продовольственной и непродовольственной розницы лишь частично компенсировал закрытие магазинов традиционного офлайн-формата.

В номинальном выражении оборот розничной торговли снизился на 20,8% г/г в апреле после роста на 8,3% г/г в марте. Входящие потоки платежей в отрасль розничной торговли (ОКВЭД2 47)¹⁶ показали схожую по направленности, но не по масштабу динамику: рост на 31% г/г в марте и снижение на 7,4% г/г в апреле.

¹⁵ По данным АЕБ.

¹⁶ Прокси-показатель для выручки. В апреле 2020 г. объем входящих платежей, проведенных через платежную систему Банка России, составил 27% от оцененного Росстатом оборота розничной торговли.

Рисунок 33. Динамика розничных продаж продовольственных и непродовольственных товаров и оборота розничной торговли, % г/г



Источник: Росстат.

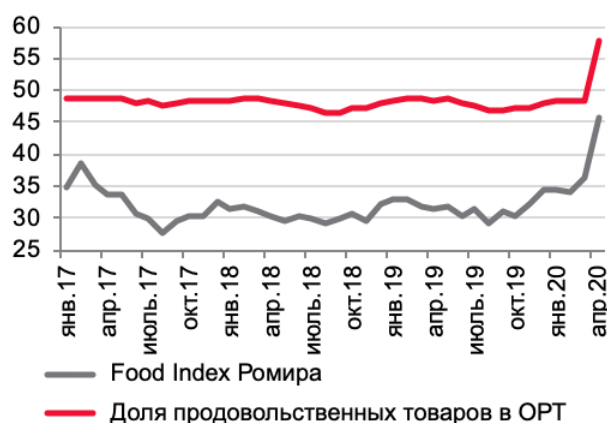
Рисунок 34. Динамика оборота розничной торговли (январь 2016 = 100%, сезонность устранена), %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Месячная сезонно сглаженная динамика указывает на снижение розничных продаж в апреле более чем на 20% м/м (Рисунок 34). При этом стоит отметить, что из-за введенных ограничительных мер на работу офлайн-магазинов непродовольственной розницы в апреле и перехода потребителей в режим экономии изменилась структура розничного товарооборота в пользу продовольственных товаров. Так, в апреле доля продуктов питания в розничных продажах повысилась до рекордных 57,7% с 48,4% в марте (Рисунок 35).

Рисунок 35. Доля продовольственных товаров в обороте розничной торговли и Food Index Ромира, %



Источники: Росстат, Ромир.

Данные исследовательского холдинга «Ромир» о расходах населения на товары *повседневного спроса* указывают на сокращение покупок в апреле¹⁷ после резкого роста в марте (Рисунок 36). При этом в годовом выражении снижение расходов (на товары первой необходимости) оказалось небольшим.

На данный момент сложно разделить эффекты снижения спроса и предложения на динамику потребления в апреле, так как оценки изменения доходов населения в апреле появятся позже. Косвенные индикаторы говорят о том, что норма сбережений выросла (как по причине изменения потребительских привычек и роста неопределенности, так и из-за невозможности сделать покупки вследствие закрытия магазинов). Например, в апреле 2020 г. прирост средств физических лиц в банках и наличных денег вне Банка России¹⁸ составил 940 млрд руб. (35% от месячного объема розничной торговли и платных услуг), годом ранее – 840 млрд руб. (24%). Это означает, что сформировался отложенный потребительский спрос, создающий некоторый потенциал роста после снятия ограничительных мер.

Оперативные данные по входящим платежам в розничной торговле указывают на оживление потребительской активности в мае. За последние три недели (2–24 мая) среднее отклонение входящих потоков от «нормального» уровня было положительным (+13%), увеличившись по сравнению с первыми пятью нерабочими неделями (за период 30 марта – 1 мая среднее отклонение вниз от «нормального» уровня составило 16%) Данные исследовательского холдинга «Ромир» за май указывают на стабилизацию номинальных расходов населения на уровне прошлого года после резкого снижения в апреле¹⁹. Данные Сбербанка и Тинькофф Банка о потребительских расходах населения, совершенных по картам, также указывают на некоторое оживление потребительской активности в первой половине мая после постепенного смягчения ограничительных мер в разных регионах России. По расчетам Тинькофф Банка, с 11 по 24 мая они составили 80% от уровней февраля²⁰. Данные Сбербанка также указывают на постепенное восстановление: к 24 мая недельный темп снижения потребительских расходов населения на товары и услуги замедлился до 14% г/г²¹. По итогам трех недель мая падение по широкому кругу товаров заметно снизилось (Рисунок 37).

¹⁷ [Повседневные расходы россиян в апреле резко сократились](#) / Исследовательский холдинг «Ромир». 14.05.2020.

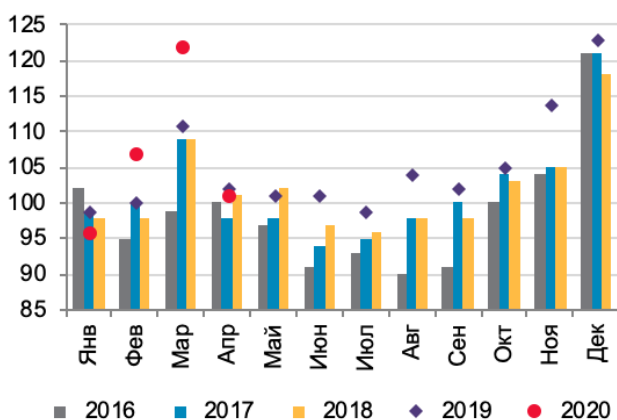
¹⁸ Предполагаем, что большая их часть находится у населения

¹⁹ [Недельные расходы возвращаются в норму](#) / Исследовательский холдинг «Ромир». 26.05.2020.

²⁰ [Tinkoff CoronaIndex: потребление в России начало восстанавливаться к показателям февраля](#) / Тинькофф Банк. 26.05.2020.

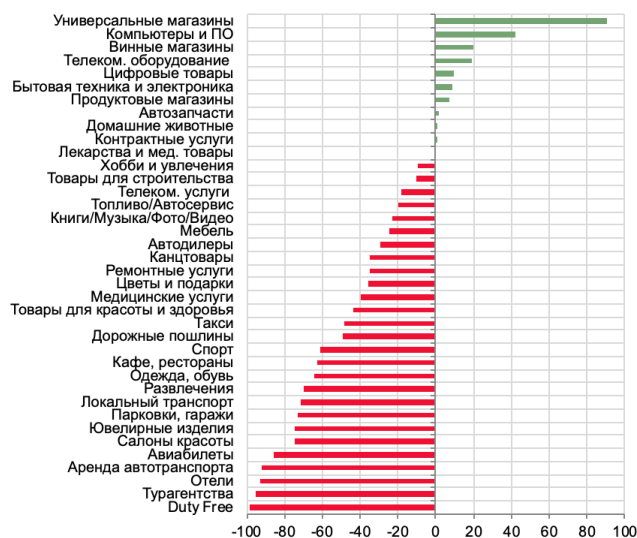
²¹ [Оперативная оценка потребительской активности россиян 18–24 мая](#) / Лаборатория «СберДанные». 26.05.2020.

Рисунок 36. Динамика реальных повседневных расходов населения, % (медианное значение 2012 г. = 100%)



Источник: Ромир.

Рисунок 37. Изменение реальных расходов на товары и услуги в мае (с 4 по 24 мая 2020 года), % г/г



Источник: Лаборатория «СберДанные».

1.2.5. Рост безработицы в апреле

- По оценке Росстата, численность безработных в апреле увеличилась на 800 тыс., до 4,3 млн человек. Уровень безработицы резко вырос – до 5,8%, уровня 2015 г. (Рисунок 38). С учетом устранения сезонности уровень безработицы составил 5,6% (+1,0 п.п. к марту) (Рисунок 39).
- Увеличение уровня безработицы в России оказалось гораздо меньше, чем в других странах. С одной стороны, это может отражать особенность российского рынка труда, где подстройка к шокам традиционно идет за счет гибкости заработных плат и рабочего времени и в меньшей степени – за счет занятости. С другой стороны, полученная оценка уровня безработицы является приблизительной: из-за вынужденного проведения опроса в форме телефонного интервью данные оказываются несопоставимы с полученными ранее в форме очного интервью.
- Опрос, проведенный ООО «инФОМ» по заказу Банка России, показал, что больше трети россиян заявили о потере работы в последнее время кем-то из их знакомых. Опрос, проведенный Левада-центром 24–27 апреля, показал, что в России столкнулись с увольнением, вынужденным уходом в отпуск с частичным сохранением или без сохранения зарплаты, сокращением рабочей недели 20% респондентов. Второй этап опроса предпринимателей в рамках проекта по измерению настроения бизнеса, проводимый ТПП РФ в мае, показал, что треть предпринимателей сообщили о том, что вынуждены начать увольнения.
- За период самоизоляции количество вакансий и резюме, по данным сайта по поиску работы и сотрудников hh.ru, уменьшилось. В апреле количество вакансий сокра-

тилось на 7,0% г/г, количество резюме продолжало расти, но темпы прироста снизились до 6,0% г/г. По данным hh.ru, наем новых сотрудников продолжается в отраслях с относительно стабильной экономической ситуацией, а в отраслях, испытывающих трудности, ведется точечный поиск сотрудников.

- Зарботные платы в марте продолжили расти: номинальная заработная плата увеличилась на 8,6% г/г (после 8,1% г/г), реальная – на 5,9% г/г (после 5,7% г/г). Рост оплаты труда в марте происходил на фоне сохранения безработицы на низких уровнях (Рисунок 40). Рост заработной платы в марте наблюдался практически во всех видах экономической деятельности, за исключением отраслей, почувствовавших эффект от распространения коронавируса еще до введения ограничительных мер, – деятельности гостиниц и предприятий общественного питания.

Рисунок 38. Уровень безработицы, %

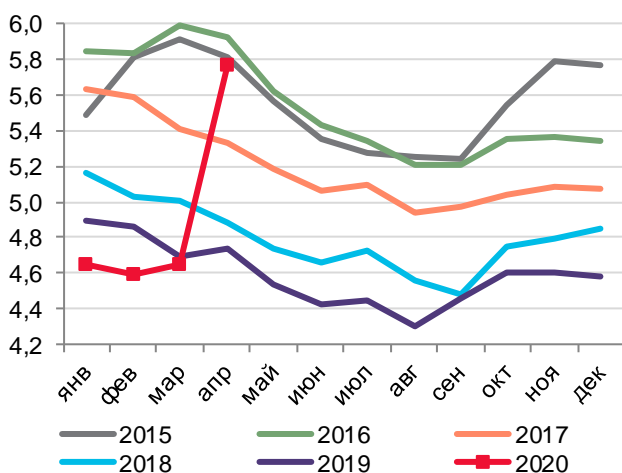


Рисунок 39. Сезонно сглаженный уровень безработицы, %



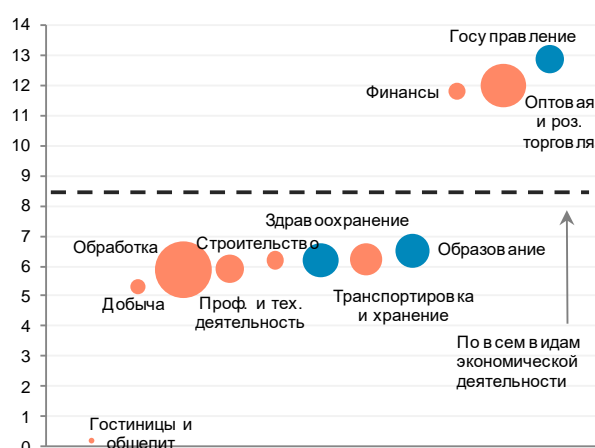
Источник: Росстат.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 40. Номинальные и реальные зарплаты, г/г %



Рисунок 41. Рост номинальной зарплаты в мае по отраслям, г/г %



Источник: Росстат.

Размер круга соответствует доли отрасли в общем фонде оплаты труда.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

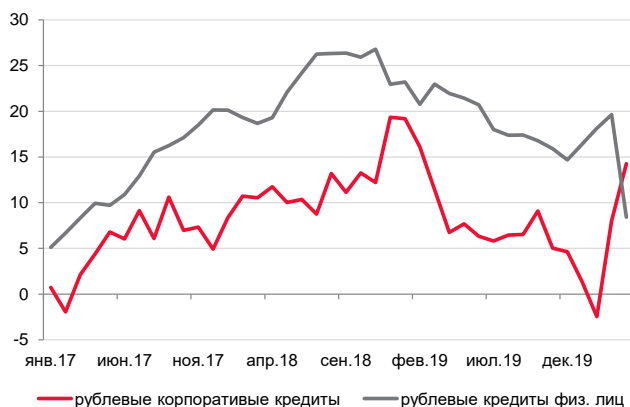
1.2.6. Сокращение розничного и ускорение роста корпоративного кредитования в апреле

- В апреле портфель розничных кредитов банков снизился. Из-за действия ограничительных мер уменьшился объем как спроса (заявок на кредиты), так и предложения (доля одобренных банками заявок). Спрос на кредиты частично поддержали онлайн-каналы продаж.
- Месячные темпы прироста кредитов физическим лицам станут положительными (с поправкой на сезонность) по мере снятия ограничительных мер. Однако его темпы будут меньше «докоронавирусных» как из-за снижения доходов населения, так и из-за более консервативной политики банков.
- Рост корпоративного кредитования в апреле продолжил ускоряться – компании компенсируют выпадающие доходы и прибегают к программам поддержки кредитования и занятости.
- Рост резервов на возможные потери в апреле был умеренным – пруденциальные послабления Банка России позволяют временно не признавать ухудшение качества ссуд. Ожидается, что большая часть заемщиков смогут вернуться к нормальному обслуживанию долга, а под те реструктуризации, которые все же окажутся проблемными, банки в среднесрочной перспективе создадут резервы.

В апреле кредитование физических лиц сократилось на 1% м/м после поправки на сезонность²². (Рисунок 42). В годовом выражении рост портфеля замедлился с 17,8% до 14,7% г/г (Рисунок 43). Сокращение портфеля коснулось в большей степени автокредитования (снижение на 3,4% м/м) и также затронуло необеспеченное потребительское кредитование (снижение на 2,1% м/м) (Рисунок 45). Это было ожидаемо на фоне сокращения доходов населения и/или роста неопределенности относительно их дальнейшей динамики, а также закрытия значительной части непродовольственной розницы в связи с ограничительными мерами для предотвращения распространения коронавируса. Так, по данным [исследовательского холдинга «Ромир»](#), уменьшение потребительского спроса в России произошло по 90% категорий товаров и услуг. В результате, согласно данным НБКИ, в апреле наблюдалось значительное сокращение поданных заявок на кредиты (на 50–70% от максимального уровня, зафиксированного в марте).

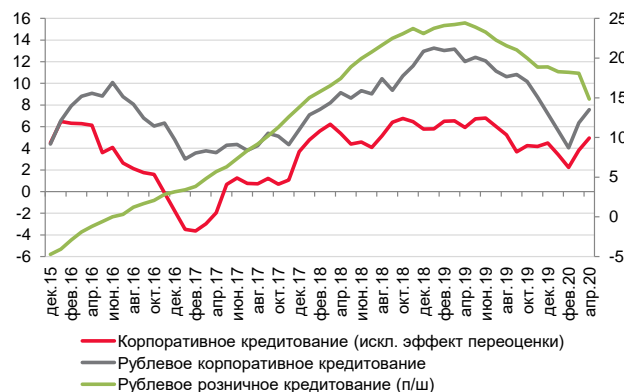
²² Здесь и далее, если не сказано иное, месячные темпы роста даны после поправки на сезонность

Рисунок 42. Динамика кредитования, 3-месячная аннуализированная средняя, %



Источник: Банк России.

Рисунок 43. Годовые темпы роста кредитного портфеля, % г/г



Источник: Банк России.

В то же время сокращение выдач по новым ипотечным кредитам оказалось значительно меньше – (-15% г/г) (Рисунок 44), чем по остальным сегментам розничного кредитования²³. Отчасти это может быть связано с тем, что заключение договоров купли-продажи недвижимости и ипотечного кредитования занимает некоторое время, поэтому в апреле могли закрываться сделки, начатые еще до введения карантина. Кроме того, динамику ипотечных кредитов поддерживает выдача кредитов на рефинансирование задолженности, которая в апреле в два раза превысила объемы предыдущего года²⁴.

В сегменте ипотеки удалось избежать снижения общей задолженности по ипотечному портфелю, хотя рост на 0,4% м/м, по предварительной оценке, значительно ниже прежних темпов роста сегмента. Запущенная программа ипотеки с господдержкой под 6,5% годовых, которую некоторые банки предлагают по еще более привлекательным ставкам, может поддержать спрос и динамику ипотеки в дальнейшем.

Отметим, что в апреле снижению выдач розничных кредитов способствовали не только факторы спроса, но и факторы предложения. Из-за роста неопределенности банки ужесточили кредитную политику. Так, по данным НБКИ, была одобрена только пятая часть заявок по кредитам для покупки потребительских товаров, поданных в апреле²⁵. Это минимум с 2017 г., времени начала сбора такой статистики. По данным кредитного бюро «Эквифакс», доля одобрения заявок на кредиты также находится вблизи исторических минимумов, вернувшись к значениям начала 2015 г., когда креди-

²³ Согласно данным НБКИ, объем выдач по необеспеченным потребительским кредитам за месяц сократился почти на две трети, по автокредитам – более чем на 80%.

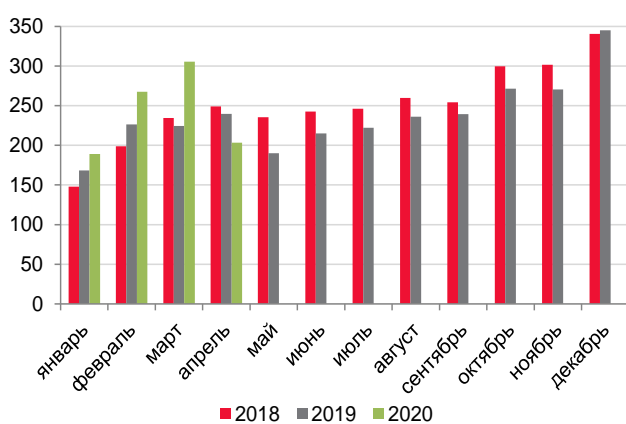
²⁴ Однако доля таких кредитов в общих выдачах меньше 10%, и поэтому она не оказывает значительно влияния на итоговый объем выдач.

²⁵

торы существенно ужесточили кредитную политику после введения экономических санкций²⁶.

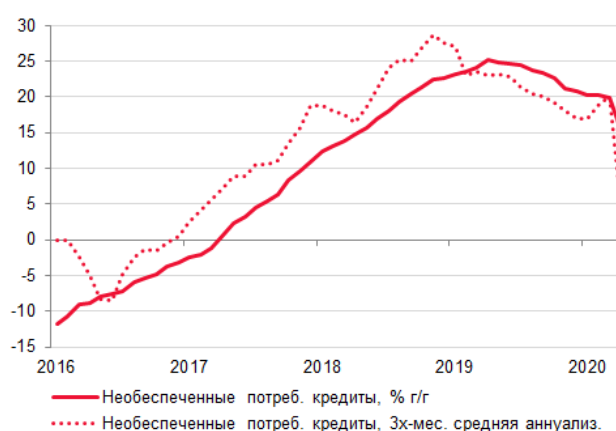
Необходимо отметить, что снижение спроса на кредиты было бы еще сильнее при отсутствии онлайн-каналов кредитования. Так, поданным НБКИ, в сегменте «оффлайн» кредитования объем выдач необеспеченных потребительских кредитов упал практически до нуля, в то время как объем кредитов, выданных в режиме онлайн, у некоторых банков увеличился²⁷. Онлайн-каналы, судя по всему, и в дальнейшем выступят основным фактором роста кредитования.

Рисунок 44. Объемы новых выданных ипотечных кредитов, млрд руб.



Источник: Банк России.

Рисунок 45. Темпы роста необеспеченных потребительских кредитов, %



Источник: Банк России.

Месячные темпы прироста кредитов физическим лицам станут положительными (с поправкой на сезонность) по мере снятия ограничительных мер, связанных с распространением коронавирусной инфекции. При этом вряд ли будут достигнуты прежние темпы роста. Даже после полного снятия ограничений восстановление потребительской активности может быть очень постепенным – как по причине произошедшего снижения доходов, так и в результате изменения привычек и структуры потребления.

Месячный прирост рублевого кредитования нефинансовых организаций составил 1,3% после поправки на сезонность. Рост корпоративного кредитования заметно превышает средние показатели предыдущих лет, что отражает возросшую потребность компаний в банковском финансировании на фоне снижения денежных потоков²⁸, запуска Правительством и Банком России программ поддержки кредитования и занятости и сужения облигационного рынка. Более того, как показывает индекс деловой активности малого и среднего бизнеса (Индекс Опоры RSBI), доступность кредитования – един-

²⁶

Там же.

https://www.kommersant.ru/doc/4342660?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2Fnewshttps://ria.ru/20200513/1571363842.html?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2Fnews

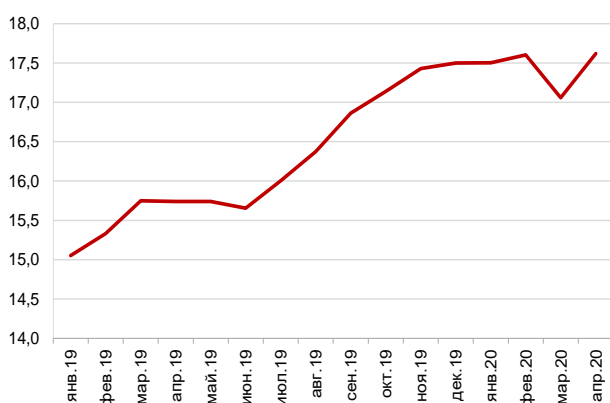
²⁷ <https://www.nbki.ru/company/news/?id=102374>.

²⁸ http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27876/finflows_20200514.pdf

ственный показатель из входящих в данный индекс, по которому наблюдается улучшение. Это говорит о доступности банковского кредитования для предприятий различных размеров. Более того, по итогам апреля объем невыбранных кредитных линий в рублях вырос, что говорит о наличии возможностей для дальнейшего расширения кредитования (Рисунок 46).

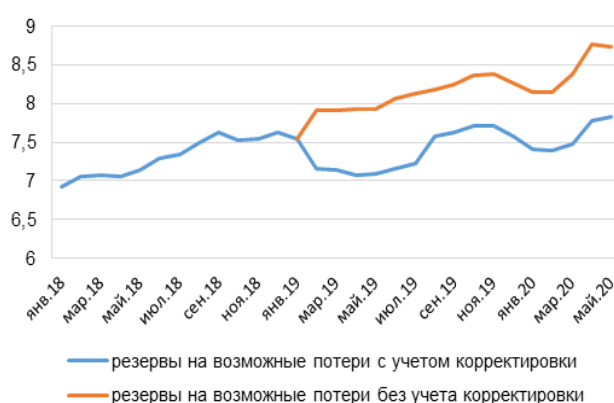
Величина резервов на возможные потери без учета корректировок увеличилась лишь на 0,6%, что ниже, чем в марте (+4,0%) (Рисунок 47). Отсутствие значительного роста резервов вместе с практически полным отсутствием роста просроченной задолженности может объясняться принятыми регуляторными послаблениями Банка России. В соответствии с ними банки в ряде случаев могут не начислять дополнительные резервы при временном ухудшении финансового положения заемщика или качества обслуживания долга. Большая часть заемщиков, весьма вероятно, сможет вернуться к нормальному обслуживанию долга, а те реструктуризации, которые все же окажутся проблемными, будут банками зарезервированы постепенно. Из-за этого можно ждать роста просроченной задолженности и резервов лишь в среднесрочной перспективе. Стресс-тест 20 крупнейших банков показал, что банки могут без нарушения нормативов одновременно признать потери до 10% от стоимости кредитного портфеля. Это превышает значение потерь, которая банковская система понесла накопленным итогом во время кризиса 2008-2009 годов и 2014-2015 годов.

Рисунок 46. Неиспользованные лимиты по кредитным линиям в рублях, трлн руб.



Источник: Банк России.

Рисунок 47. Динамика резервов на возможные потери по ссудам, трлн. руб.



Источник: Банк России.

Примечание: корректировки связаны с внедрением с начала 2019 года стандарта учета кредитного риска МСФО 9 в рамках принимаемых Банком России мер по приведению российских регулятивных правил учета в соответствие с международными практиками.

1.2.7. Резкое увеличение в апреле «антикоронавирусных» бюджетных расходов

- В апреле в условиях начала реализации мер по борьбе с последствиями пандемии значительно ускорился рост расходов федерального бюджета, прежде всего социального блока и по разделу «Общегосударственные вопросы».
- Сальдо бюджета осталось положительным благодаря зачислению в бюджет части прибыли Банка России от продажи контрольного пакета акций ПАО Сбербанк. Кроме того, в апрельской статистике лишь частично отразилось негативное влияние пандемии на экономическую активность и доходы бюджета.
- В мае ожидается переход к бюджетному дефициту, который в последующие месяцы расширится. В условиях увеличения финансирования мер поддержки экономики продолжится активный рост расходов бюджета. При этом на доходы бюджета будут негативно влиять низкие экспортные цены на энергоресурсы, а также общее снижение налоговых поступлений из-за вызванного пандемией сжатия экономической активности.
- Выпадающие базовые нефтегазовые доходы финансируются за счет средств Фонда национального благосостояния, а прочий бюджетный дефицит – за счет заимствований.

По оперативным данным Казначейства России, в апреле произошло резкое ускорение роста расходов федерального бюджета. Непроцентные расходы показали прирост на 40,2% г/г (уровень расходов – 34,5% расчетного месячного объема ВВП²⁹) против 18,1% г/г по итогам I квартала (18,1% ВВП). Основное увеличение расходов произошло в социальном блоке (54,4% г/г; 16,6% ВВП) и по разделу «Общегосударственные вопросы» (64,9% г/г; 3,4% ВВП). Ускорение роста расходов объясняется началом реализации мер по борьбе с последствиями эпидемии, в числе которых – повышенные выплаты пособий по безработице и поддержка семей с детьми, а также дополнительные выплаты медицинскому персоналу и улучшение оснащения медицинских учреждений. Кроме того, значительно вырос объем межбюджетных трансфертов, что, вероятно, отражает увеличение поддержки региональных бюджетов (34,3% г/г; 2,8% ВВП)³⁰.

Рост расходов компенсировался сопоставимым увеличением доходной части федерального бюджета. В апреле произошло сильное проседание нефтегазовых поступлений – на 69,7% г/г (6,1% ВВП) из-за падения сырьевых цен на мировом рынке. Однако поддержку доходной части бюджета оказала разовая операция по зачислению части прибыли Банка России от продажи контрольного пакета акций ПАО Сбербанк в размере 1,07 трлн рублей. Кроме того, учитывая лаг между формированием налоговой базы

²⁹ Здесь и далее в разделе в скобках указывается уровень расходов или доходов в % от объема ВВП за соответствующий период.

³⁰ Предварительные данные по расходам федерального бюджета, как правило, несколько завышены, и итоговые цифры могут оказаться ниже, но значительное ускорение роста расходов относительно апреля 2019 г. наверняка сохранится и после уточнения статистики.

и зачислением налогов в бюджет, апрельская статистика лишь частично отразила негативное влияние эпидемии на экономическую активность. В результате доходы в апреле показали существенный рост – 28,2% г/г (36,0% ВВП). Без зачисления в бюджет части прибыли Банка России от продажи акций ПАО Сбербанк доходы снизились бы на 32,0% г/г (19,1% ВВП).

В итоге в апреле и в целом за первые четыре месяца 2020 г. федеральный бюджет был исполнен с профицитом в размере 0,2 и 0,4% ВВП соответственно. Без учета прибыли Банка России от продажи контрольного пакета акций Сбербанка России имел бы место дефицит в размере 16,7 и 3,1% ВВП соответственно.

В мае, вероятно, произойдет переход от бюджетного профицита к дефициту, а в последующие месяцы – его расширение. В условиях увеличения финансирования мер поддержки экономики продолжится активный рост расходов бюджета. При этом на доходы бюджета будут негативно влиять низкие экспортные цены на энергоресурсы, а также общее снижение налоговых поступлений из-за вызванного пандемией сжатия экономической активности.

Выпадающие базовые нефтегазовые доходы компенсируются за счет средств Фонда национального благосостояния, а прочий бюджетный дефицит финансируется посредством заимствований.

1.2.8. Сужение профицита счета текущих операций

- Профицит счета текущих операций (СТО) в январе-апреле 2020 года снизился по сравнению с прошлым годом из-за сокращения торгового сальдо. На фоне значительного снижения внешнего спроса происходит снижение экспорта. Импорт также сокращается, в том числе из-за действия ограничительных мер и закрытия производств как в России, так и в других странах.
- Разворот на мировых финансовых рынках и рост аппетита к риску привели к возвращению нерезидентов на рынок ОФЗ. В результате в апреле немного выросли обязательства государственного сектора перед нерезидентами после резкого снижения в марте.

Профицит СТО в январе-апреле 2020 года снизился до 23,5 млрд долл. США с 40,1 млрд долл. США в январе-апреле прошлого года. Основной причиной снижения стало сокращение положительного торгового сальдо (до 35,6 млрд долл. США с 61,6 млрд долл. США) на фоне уменьшения экспорта. Между тем, дефицит неторгового сальдо (баланса услуг и баланса доходов и текущих трансфертов) на фоне последствий COVID-19 по оценке уменьшился до 12,1 млрд долл. США с 21,5 млрд долл. США годом ранее.

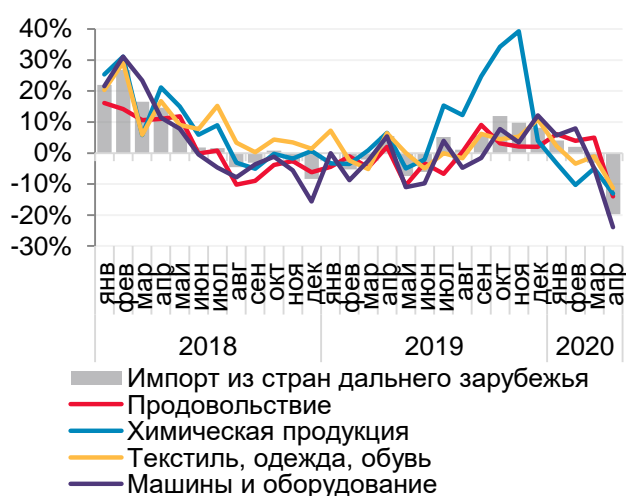
По данным ФТС, падение импорта из стран дальнего зарубежья в апреле ускорилось до 19,8% г/г (против -3,1% г/г в марте), отражая последствия приостановки функ-

ционирования значительной части предприятий как в России, так и в мире из-за действия ограничительных мер. Резкое ухудшение динамики импорта как в помесечном, так и в годовом выражении в апреле произошло во всех ключевых категориях (Рисунок 48) и наиболее выражено – в инвестиционном импорте: падение на 14,5% г/г (Рисунок 49). Это в целом согласуется и с динамикой внутреннего производства инвестиционных товаров.

Максимальное сокращение поставок в апреле демонстрирует импорт машин и оборудования (-23,9% г/г). Импорт продовольственных товаров сократился на 14% г/г, химической продукции – на 13,1% г/г, текстильной продукции, одежды и обуви – на 11,3% г/г.

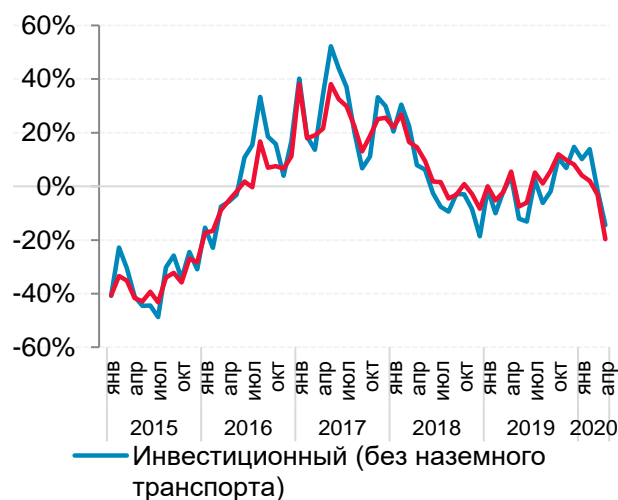
Среди товаров химической промышленности в апреле ухудшилась динамика всех основных категорий как в помесечном, так и в годовом выражении. Исключением стала динамика импорта фармацевтической продукции, где наблюдался скачкообразный рост в сравнении с мартом (на 36,5%), и двукратное замедление падения в годовом выражении (до -15% г/г). По остальным товарам сильнее всего снизился объем поставок парфюмерно-косметической продукции (-28,7% г/г), а также полимеров и каучука (-15,5% г/г).

Рисунок 48. Динамика основных категорий импорта из стран дальнего зарубежья, % г/г



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 49. Динамика импорта из стран дальнего зарубежья и инвестиционного импорта³¹, % г/г



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Импорт механического оборудования, составляющего около 40% импорта машин и оборудования, впервые за полгода продемонстрировал отрицательную динамику, сократившись на 16,9% г/г. Помимо этого, основной вклад в ухудшение инвестиционного импорта внесло резкое сокращение поставок средств наземного транспорта (-55,2% г/г), судов и плавучих средств (-76% г/г), а также снижение импорта электрооборудования (-16,7% г/г) и инструментов и оптических аппаратов (-2,3% г/г). Небольшой пози-

³¹ Инвестиционный импорт рассчитан как разница между суммарным импортом машин и оборудования и импортом наземного транспорта из стран дальнего зарубежья.

тивный вклад внес лишь импорт летательных аппаратов (+12,9% г/г) и железнодорожных локомотивов (+20,3% г/г).

С точки зрения оценок снижения торговой активности и внутреннего спроса показательным является сокращение импорта текстильной продукции, одежды и обуви, темпы которого в апреле стали максимальными с марта 2016 г. (-11,3% г/г). В месячном выражении импорт данной категории также продолжает снижаться. Наиболее выраженное сокращение наблюдается в импорте трикотажной одежды (-54,0% г/г), обуви (-40,9% г/г), трикотажного полотна (-38,9% г/г). При этом ввоз готовых текстильных изделий возрос в 4,2 раза (+323,9% г/г). Отмечается ухудшение динамики и прочих категорий потребительского импорта (отдельные виды бытовой химии, продовольственные товары).

Снижение дефицита баланса услуг происходит за счет снижения импорта услуг, при этом наблюдается и снижение экспорта услуг. Последнее является отражением сокращения внешнего спроса. Нужно отметить, что снижение дефицита баланса услуг вносит значительный вклад в сохранение положительного СТО. Тем не менее, данный фактор сам по себе в ближайшее время не сможет компенсировать уменьшение сальдо торгового баланса.

Снижение валютных резервов в апреле составило 2,4 млрд долл. США после сокращения на 9,9 млрд долл. США в марте и роста на 7,8 млрд долл. США в феврале. Это произошло на фоне снижения объема продажи валюты в рамках бюджетного правила по мере некоторого восстановления уровня цены на нефть. Продолжение продаж валюты (хотя и в меньшем объеме) через курсовой канал оказывало сдерживающее влияние на снижение импорта.

В апреле вырос аппетит к риску на мировых финансовых рынках. На этом фоне произошедший в марте отток вложений нерезидентов из РФ, в апреле сменился небольшим притоком.

Чистое кредитование остального мира частным сектором в январе-апреле снизилось в январе-апреле 2020 года до 23,9 млрд долл. США (27,6 млрд долл. США годом ранее). Банки значительно снизили внешние обязательства в первые четыре месяца 2020 года.

1.3. Глобальная экономика, финансовые и товарные рынки

1.3.1. Дно падения мировой экономики придется на II квартал

- Дно спада экономики США, еврозоны и Великобритании ожидается в II квартале – текущая статистика указывает на то, что падение ВВП может превысить спад во время мирового финансового кризиса 2008 года.
- Среди бизнеса и регуляторов растет понимание, что восстановление экономики не будет быстрым (по сценарию V-shape). Часть экономического потенциала будет утеряна. Скорость полного восстановления при этом будет зависеть от широкого спектра факторов, среди которых характер распространения коронавируса и реализация сценария второй волны пандемии, эффективность предпринимаемых странами мер в сфере здравоохранения, скорость снятия странами введенных для борьбы с пандемией ограничений, возможного изменения модели поведения потребителей в связи с опасениями вокруг коронавируса даже после прохождения его острой фазы. Все эти факторы являются источником неопределенности в прогнозе будущей динамики роста глобальной экономики.
- В I квартале экономика Китая сократилась на 6,8% г/г. В последние месяцы произошло значительное восстановление экономической активности, при этом восстановление спроса значительно отстает от предложения. Поддержку экономической активности оказывает ослабление бюджетной и денежно-кредитной политики.
- Страны с формирующимися рынками (СФР): предварительные оценки по росту экономики в I квартале 2020 г. оказались лучше ожиданий, однако регуляторы сохраняют стимулирующую ДКП, снижая ставки до исторических минимумов.

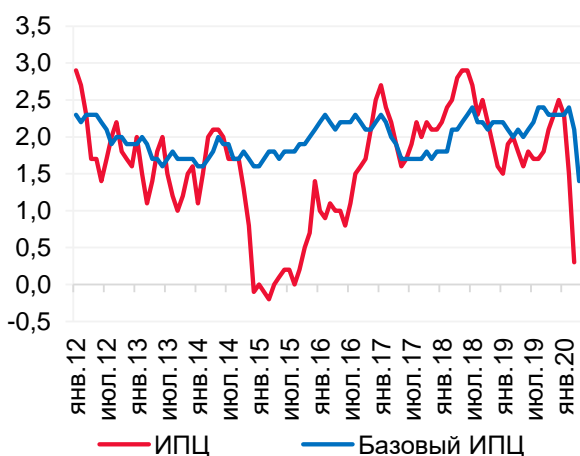
США: дно спада экономики придется на II квартал, но ФРС США не планирует переходить к отрицательным ставкам

Согласно предварительным оценкам, ВВП США по итогам I квартала с поправкой на сезонность в аннуализированном выражении (далее – SAAR) сократился на 4,8%. Практически все компоненты продемонстрировали существенное сокращение: потребительские расходы снизились на 7,6% SAAR, инвестиции – на 8,6% SAAR, а экспорт – на 8,7% SAAR. Сокращение ВВП в I квартале, прежде всего, стало результатом карантинных мер, введенных только в конце квартала. Данные за апрель-май 2020 года указывают на дальнейшее углубление негативного воздействия распространения COVID-19 на экономику США:

- В апреле объем розничных продаж сократился на 16,4% м/м и 21,6% г/г (Рисунок 51). При этом наибольшее снижение было ожидаемо зарегистрировано в продажах непродовольственных товаров, услугах ресторанов и индустрии гостеприимства, тогда как продажи продовольственных товаров и онлайн-продажи выросли в годовом выражении.

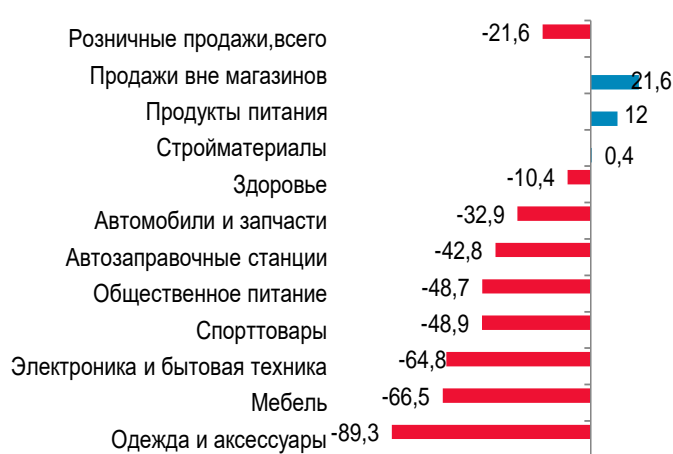
- Промышленное производство в апреле снизилось на 11,2% м/м SA³² и 15,0% г/г, что стало крупнейшим падением за всю историю мониторинга данного показателя. При этом падение в обрабатывающей промышленности оказалось еще более глубоким – 13,7% м/м SA на фоне закрытия производств из-за введения карантинных мер.
- Потребительские цены в апреле продемонстрировали снижение второй месяц подряд: годовая инфляция в апреле составила 0,3% г/г (-0,8% м/м SA, что является крупнейшим снижением с декабря 2008 года) (Рисунок 50).
- Сводный индекс PMI в мае, несмотря на «отскок» с апрельских 27,0 п. до 36,4 п. и улучшений обеих компонент³³, остается заметно ниже 50 п., указывая на дальнейшее сокращение деловой активности. Текущая динамика сводного индекса PMI соответствует сокращению ВВП на 7% г/г во II квартале³⁴.

Рисунок 50. Динамика ИПЦ и базового ИПЦ, % г/г



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 51. Изменение объемов розничной торговли по категориям в апреле, % г/г



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Негативные последствия отразились также и на рынке труда, где число новых безработных увеличивалось беспрецедентными темпами – суммарное количество заявок на пособие за апрель-май превысило 30 миллионов. Безработица по итогам апреля выросла до 14,7%. Уже в мае занятость³⁵ неожиданно выросла на 2,5 млн. человек после снижения на 20,7 млн. чел. в апреле. Примерно половина произошедшего прироста занятости объясняет приростом в отраслях, наиболее сильно пострадавших от введенных ограничений: досуг и гостиницы (+1,2 млн. новых рабочих мест), розничная торговля (+0,4 тыс. новых рабочих мест). Уровень безработицы в мае снизился до 13,3%³⁶, и ожидаемое послабление ограничений на северо-востоке страны должно

³² SA – с очисткой от сезонности

³³ Индекс PMI в услугах вырос с 26,7 п. до 36,9 п., а индекс PMI в промышленности - с 36,1 п. до 39,8 пункта.

³⁴ <https://www.capitaleconomics.com/>

³⁵ в несельскохозяйственном секторе

³⁶ Бюро статистики труда (Bureau of Labor Statistics, далее – BLS) отмечает, что в отчетах остается категория неправильно классифицированных безработных и занятых, которые не подаются полному контролю

привести к продолжению постепенного роста занятости в ближайшие месяцы. Со временем поведение потребителей, вероятно, также изменится, и после ослабления мер по социальному дистанцированию некоторые виды деятельности не смогут восстановиться до «докоронавирусных» уровней. При этом могут появиться новые профессии.

Таким образом, текущая макроэкономическая статистика и опережающие индикаторы сигнализируют о дальнейшем ухудшении ситуации в экономике США во II квартале. Более того, несмотря на начавшееся постепенное снятие ограничительных мер, не стоит ожидать быстрого восстановления (V-shape recovery). Пример Китая показывает, что даже после полного снятия ограничений восстановление потребительской активности может быть очень постепенным, как по причине произошедшего снижения доходов, так и по причине изменения привычек и структуры потребления.

Обеспокоенность долгосрочными последствиями пандемии продемонстрировала и ФРС США, отметившая что в среднесрочной перспективе не исключены повторные вспышки заболевания, которые «могут привести к затяжному периоду серьезного снижения экономической активности». На фоне сохранения неопределенности относительно среднесрочных и долгосрочных экономических последствий распространения COVID-19 и скорости восстановления экономики в ФРС США начались дискуссии о способах совершенствования коммуникационной политики для более эффективного достижения целей регулятора. Более того, ФРС США призвала увеличить фискальный стимул, если экономика продолжит падать. Однако Председатель ФРС США прямо отверг идею перехода к отрицательным ставкам – ФРС США не намерена прибегать к такому решению.

Еврозона: ослабление ограничений не предотвратит значительного спада экономики в II квартале

По предварительным данным, ВВП еврозоны в I квартале упал на 3,8% кв/кв, ниже консенсуса в -3,5%. Это крупнейшее падение с начала сбора данных статистики в 1995 году. Для сравнения в худший квартал кризиса 2008-2009 гг. ВВП еврозоны сократился лишь на 3,2%. Экономики ФРГ, Франции, Италии и Испании сократились в I квартале на 2,2%; 5,8%; 4,7% и 5,2% кв/кв соответственно (Рисунок 42). По прогнозам ЕЦБ, экономика еврозоны может сократиться на 5-12% в этом году в зависимости от успеха мер по сдерживанию пандемии. В медианном сценарии регулятора полное восстановление экономики может занять около трех лет.

Текущий шок носит дезинфляционный характер. Вместе со снижением цен на нефть это привело к тому, что инфляция снизилась с 1,4% в январе до 0,1% по итогам мая – самого низкого темпа роста цен за последние четыре года. При этом ряд стран зафиксировал снижение потребительских цен в годовом выражении. Базовая инфляция замедлилась с локального максимума в феврале в 1,2% г/г до 0,9% г/г по итогам

лю со стороны BLS. Так те, кто временно не работает, но ожидает возвращения к работе после снятия ограничений, были классифицированы как занятые, но не на работе, хотя должны были, по предписаниям BLS, классифицироваться как безработные (временно уволенные). По оценкам, если была бы произведена их реклассификация в безработные, то майский уровень безработицы был бы выше примерно на 3 пп (около 16,3%). Однако, этот уровень также снизился по сравнению с апрелем. По сопоставимой методологии дооценки в апреле безработица была около 19,7%.

апреля-мая. На фоне низких цен на энергоресурсы и роста безработицы растет риск дефляции, что склоняет ЕЦБ к дальнейшему смягчению политики.

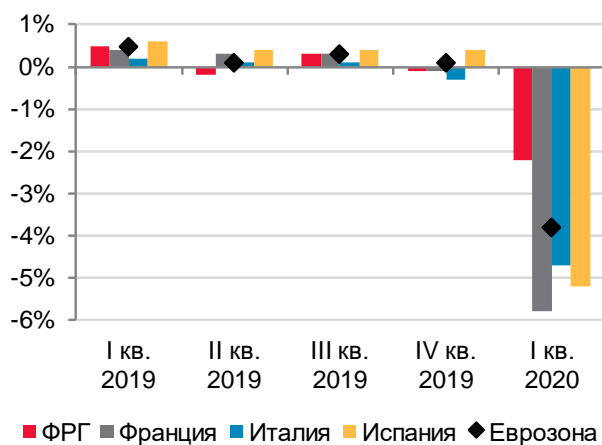
На заседании 30 апреля регулятор оставил ставку по депозитам без изменений на уровне -0,5%, но снизил минимальную ставку будущих операций TLTRO-III с -0,75 до -1%. Кроме того, для поддержания уровня ликвидности в банковской системе ЕЦБ запустил новую серию семи нецелевых операций долгосрочного рефинансирования в условиях пандемии (PELTRO) по ставке -0,25% до III квартала 2021 года. В то же время регулятор сигнализировал о «полной готовности» изменить параметры проводимой политики, увеличить размер запущенной в марте программы PEPP и продлить ее настолько, насколько это потребуется. Последнее было реализовано уже по итогам июньского заседания: было принято решение о расширении программы PEPP с €750 млрд до €1,35 трлн. и ее продлении как минимум до июня 2021 года. Погашающиеся бумаги по PEPP будут реинвестироваться в полном объеме по крайней мере до 2022 года. В то же время, процентные ставки и прочие параметры ДКП в июне остались неизменными. Решение было ожидаемым, однако, учитывая текущий темп покупок, даже этого объема хватит лишь до марта 2021 г., поэтому остается вероятность того, что ЕЦБ дополнительно расширит программу на одном из будущих заседаний.

С начала мая страны еврозоны начали процесс ослабления карантинных ограничений. Так, во многих государствах постепенно были сняты запреты на работу ресторанов, магазинов и кинотеатров, разрешены более дальние поездки, ослаблен пограничный контроль³⁷. В результате, экономическая активность начала медленно восстанавливаться, а настроения потребителей немного улучшились³⁸. Однако, уровень активности по-прежнему находится на существенно более низком уровне, чем обычно. Так, к примеру, число посетителей общественных мест в еврозоне на конец мая все еще было на 30-40% ниже «докоронавирусных» уровней (Рисунок 43). По оценкам Capital Economics, несмотря на ослабление ограничений, темпы восстановления еврозоны будут вялыми, а ВВП региона может снизиться на 20% в II квартале.

³⁷ <https://www.bbc.com/news/explainers-52575313>

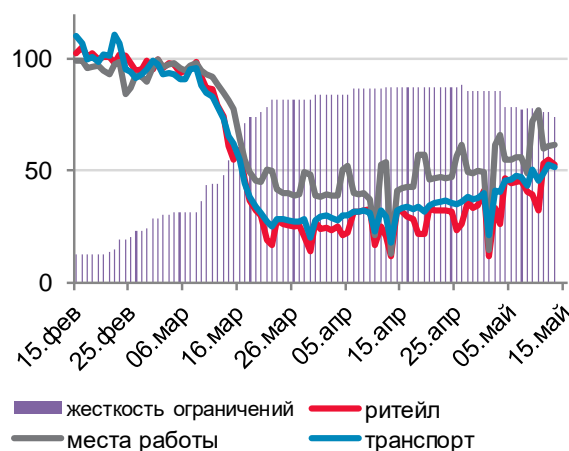
³⁸ <https://think.ing.com/snaps/eurozone-consumer-confidence-improves-in-may/>

Рисунок 52. Динамика ВВП стран еврозоны кварталом, % кв/кв



Источник: Eurostat.

Рисунок 53. Посещение общественных мест, в % от обычного уровня³⁹ и индекс жесткости ограничений в еврозоне, пунктов



Источники: Google, Oxford University.

Китай: неравномерное восстановление экономической активности

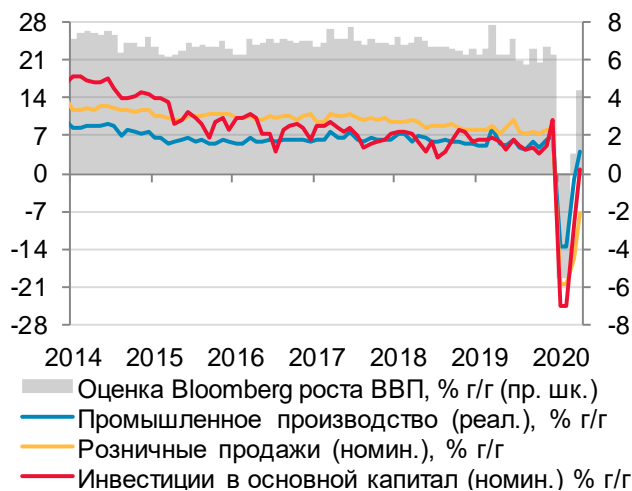
В I квартале из-за последствий эпидемии экономика Китая сократилась на 6,8% г/г после роста на 6,1% по итогам 2019 года.

Вместе с тем, поскольку власти уже с середины февраля приступили к ослаблению карантинных ограничений, экономическая активность за последние месяцы значительно восстановилась. Более благоприятная динамика – на стороне предложения. В апреле возобновился рост промышленного производства и инвестиций в основной капитал: 3,9 и 0,7% г/г соответственно (в январе-феврале: -13,5 и -24,5% г/г соответственно) (Рисунок 54). Наблюдается более позитивная, чем в соседних странах динамика экспорта (Рисунок 55).

Потребительский спрос также восстановился, но в значительно меньшей мере. Сохраняется снижение розничных продаж – в апреле: -7,5% г/г (в январе-феврале: -24,5% г/г). Очищенный от сезонности объем импорта, по расчетам Capital Economics, на минимальном уровне с конца 2017 года. Относительно слабый потребительский спрос отражает рост безработицы, причем оценки Capital Economics показывают, что ее фактическая величина с учетом сельских мигрантов в два раза превышает официальный показатель (6%). Неравномерное восстановление экономической активности (отставание спроса от предложения) вынуждает многие предприятия работать на создание запасов.

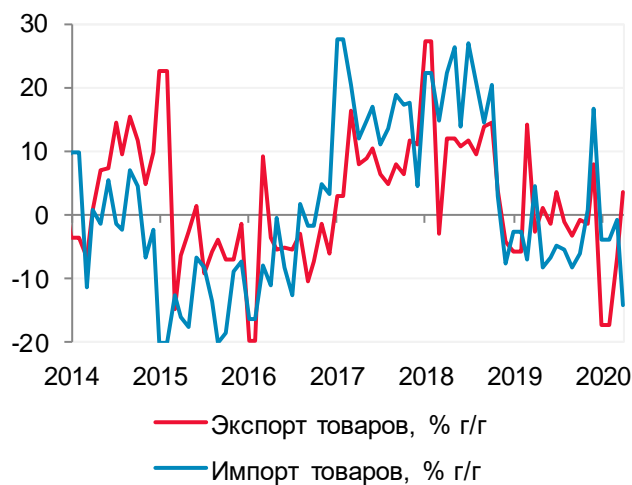
³⁹ Обычный уровень посещений определен как медианное значение посещений за тот же день недели в докризисный период с 3 января по 6 февраля. Композитные индексы для еврозоны рассчитывались как средневзвешенные по ВВП стран, входящих в блок.

Рисунок 54. Основные макроэкономические показатели Китая, % г/г



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

Рисунок 55. Экспорт и импорт Китая, в долларовом выражении, % г/г



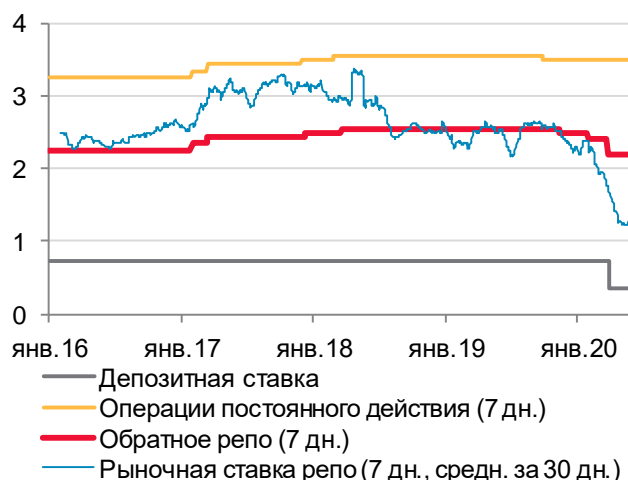
Источники: Bloomberg Finance L.P., расчеты ДИП.

Поддержку экономической активности оказывает бюджетная и денежно-кредитная политика. Дефицит бюджета существенно вырос в первые месяцы 2020 г., а по итогам года власти анонсировали бюджетный стимул в размере свыше 4% ВВП⁴⁰.

В последние месяцы значительно смягчились денежно-кредитные условия как посредством снижения Народным банком Китая (НБК) ставок по своим инструментам, так и за счет расширения объемов операций предоставления ликвидности (Рисунок 56). Это позволило активизировать рост совокупного кредитования (Рисунок 57). Заявления властей позволяют ожидать развития данной динамики. При этом основная часть новых кредитов, по всей видимости, была предоставлена государственным компаниям, которые характеризуются более низкой эффективностью по сравнению с частным сектором. Кроме того, ускорение роста кредитования в условиях замедления роста экономики вызовет возобновление активного увеличения совокупного долга китайской экономики после его стабилизации в 2017-2019 гг. около 250% ВВП.

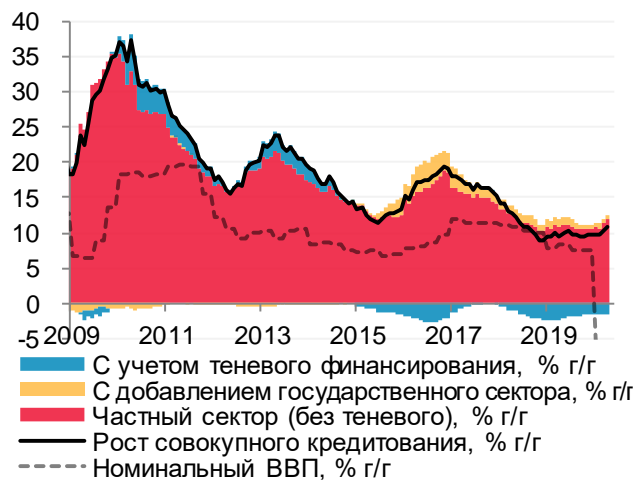
⁴⁰ Бюджетный дефицит планируется увеличить на 0,8 п.п., до 3,6% ВВП. Кроме того, запланированы расширение программы выпуска специальных облигаций с 2,15 до 3,75 трлн юаней, а также выпуск «антивиральных» облигаций объемом 1 трлн юаней.

Рисунок 56. Ставки по основным инструментам НБК и рыночная ставка репо, %



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

Рисунок 57. Динамика совокупного кредитования в Китае, % г/г



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

Негативное влияние оказывают риски возобновления противостояния с США. США рассматривают возможность привлечения Китая к ответственности за якобы несвоевременное информирование мировой общественности о появлении коронавирусной эпидемии, а также планы ужесточения контроля над Гонконгом. Кроме того, появились новые вспышки эпидемии. Провинция Цзилинь вернула ограничительные меры из-за новых случаев заражения коронавирусом.

СФР: предварительные оценки по росту экономики в I квартале оказались лучше ожиданий, но ДКП будет оставаться мягкой

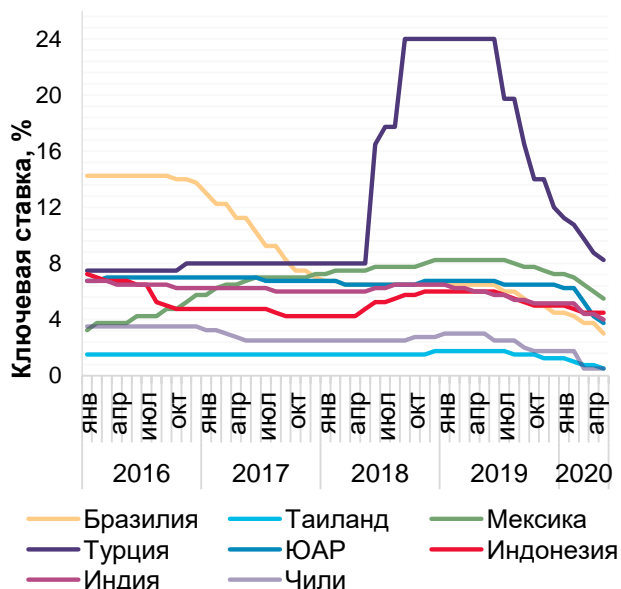
Денежно-кредитная политика стран с формирующимися рынками остается мягкой. В мае на 75 б.п. была снижена ставка в Бразилии (до 3%), на 50 б.п. – в Турции (до 8,25%), ЮАР (до 3,75%) и Мексике (до 5,5%), на 40 б.п. – в Индии (до 4%), на 25 б.п. – в Таиланде (до 0,5%). Без изменений ключевые ставки сохранили регуляторы Индонезии (4,5%) и Чили (0,5%) (Рисунок 58).

Вместе с тем, снижение процентных ставок, предпринимаемое центральными банками многих стран в целях создания стимулов для экономического роста в условиях роста дезинфляционных рисков, не всегда приводят к фактическому смягчению денежно-кредитных условий. Потенциал для снижения ставок политики должен постоянно соизмеряться регуляторами СФР с уровнем возросших рисков в контексте текущей экономической ситуации. Так, в странах с незакоренными инфляционными ожиданиями и низким уровнем доверия к политике центральных банков слишком агрессивное снижение ставки регуляторами может привести, не к снижению, а к росту доходности государственных облигаций при существенном возрастании рисков для финансовой стабильности. В частности, такой результат более вероятен в условиях устойчивого превышения инфляцией целевого уровня и неверия в перспективы ее снижения.

Предварительные оценки по росту экономики в странах СФР в I квартале превышают прогнозы аналитиков, однако прогнозы на 2020 г. продолжают пересматриваться в сторону понижения: основной негативный эффект от пандемии, как и в случае разви-

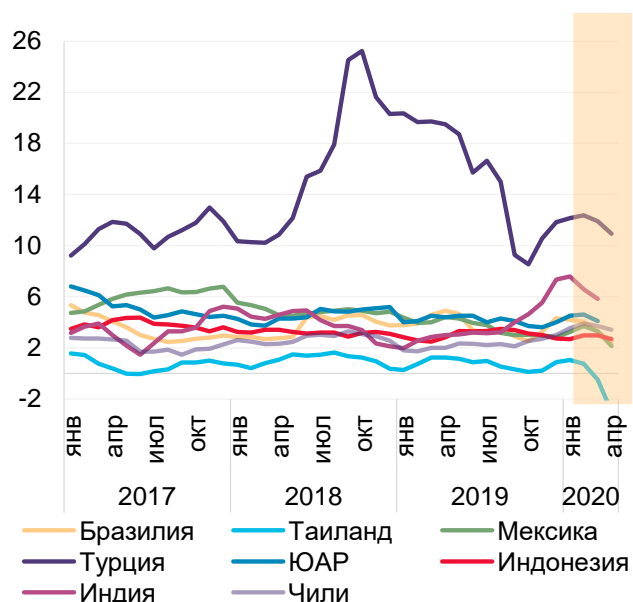
тых стран, придется на II квартал, при этом высока неопределенность относительно дальнейшей динамики. Экономика Чили в I квартале 2020 г. выросла на 3% к/к sa (0,4% г/г) (прогнозировалось сокращение на 0,1% г/г), преимущественно за счет динамики добывающих отраслей (+5,1% г/г), строительства (+5,3% г/г) и финансовых услуг (+6,5% г/г). Экономика Таиланда в I квартале 2020 г. сократилась на 2,2% к/к sa (-1,8% г/г), что оказалось существенно лучше ожиданий рынка (-4,5% к/к sa и -4,0% г/г), однако прогноз по росту на 2020 г. был пересмотрен в сторону понижения с роста 1,5-2,5% до сокращения 5-6%. Резервным банком ЮАР также был пересмотрен прогноз по росту ВВП в 2020 г. с (-6,1% г/г до -7,0% г/г) из-за резкого сокращения инвестиций, экспорта и импорта.

Рисунок 58. Процентные ставки избранных центральных банков СФР, % годовых



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 59. Динамика инфляции в избранных СФР, % г/г



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Годовая инфляция в СФР продолжает замедляться (Рисунок 59). В Таиланде второй месяц подряд наблюдается дефляция: в апреле она составила 3% г/г из-за падения цен на энергоносители. В Индонезии рост цен замедлился с 3% г/г до 2,7% г/г, отклонившись от целевого значения 3%. В Турции годовая инфляция составила 10,9% г/г, оставаясь выше ключевой ставки и угрожая стабильности национальной валюты. В Мексике годовая инфляция замедлилась до минимума с 2015 г. (2,2%).

В условиях глубокого падения спроса в экономике на фоне действия карантинных мер возрастают риски резкого замедления инфляции существенно ниже целевых ориентиров. К тому же сохраняется высокая неопределенность относительно дальнейшего развития ситуации с пандемией. Поэтому регуляторы принимают дополнительные меры стимулирования спроса в экономике и сигнализируют о дальнейшем смягчении ДКП в II квартале. В Таиланде были приняты меры поддержки МСП и рынка корпоративных облигаций. В Индии были анонсированы меры для улучшения функционирования рын-

ков, поддержки экспорта и импорта, облегчения последствий финансового шока (облегчение обслуживания долга, упрощение доступа к оборотному капиталу), а также смягчение финансовых ограничений для муниципалитетов. Постепенное снятие карантинных мер, вероятно, приведет к небыстрому восстановлению экономики. В результате статистика за II квартал 2020 г. может оказаться хуже ожиданий.

1.3.2. Восстановление на финансовых рынках опережает развитие ситуации в мировой экономике

- Финансовые рынки в апреле-мае восстанавливались после обвала в I квартале. Расширение мер монетарных властей, особенно расширение балансов в результате покупки активов, начало постепенного ослабления ограничительных мер и обсуждение планов по «размораживанию» экономик привели к росту спроса на рискованные активы.
- Меры по предоставлению долларовой ликвидности на неамериканских рынках способствовали снижению стоимости заимствований в долларах США. На внутреннем рынке США ситуация с фондированием существенно улучшилась, о чем свидетельствует сужение спреда LIBOR к ставкам овернайт индекс свопов до уровней начала марта.
- Во второй половине мая росту волатильности способствовали новости об усилении напряженности между США и Китаем, что ухудшило настроение на азиатских рынках. К концу мая индекс Hong Kong Hang Seng растерял часть двухмесячного роста, к концу мая рост составил лишь 0,6%, индекс CSI 300 несмотря на коррекцию в конце мая вырос на 7,7%.
- Основные фондовые индексы также выросли за апрель-май (Dow Jones +15,8%, S&P 500 +17,8% Dax +17,4%). Активы стран СФР также прибавили в стоимости: доходности 10-летних облигаций Мексики снизились на 92 б.п., Индии – на 48 б.п., Венгрии – на 85 базисных пунктов.
- Восстановление интереса к рискованным активам и переход Банка России к мягкой денежно-кредитной политике способствовали росту спроса на российские активы. Стоимость российской кредитной риск-премии снизилась за два месяца с 212 б.п. до 116 базисных пунктов.
- Минфин России перевыполнил план размещений ОФЗ за два месяца квартала, разместив ОФЗ на 637 млрд. рублей. Ожидания снижения ключевой ставки и возвращение иностранных инвесторов на российский рынок способствовали росту спроса на кратко- и среднесрочные выпуски ОФЗ, что привело к увеличению угла наклона кривой ОФЗ. Текущие уровни доходностей ОФЗ торгуются вблизи минимальных исторических значений (10 лет – 5,56%, 5 лет – 5,0%)
- Продажи валюты в рамках бюджетного правила и сделки по продаже акций ПАО Сбербанк помогли ослабить напряжение и стабилизировать ситуацию на валют-

ном рынке. С начала апреля курс рубля к доллару США укрепился на 12%. Настроения инвесторов на российском рынке в ближайшей перспективе будут определять ожидания относительно дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики, а также ослабление карантинных мер и скорость «размораживания» экономик в мире.

Глобальные рынки

После провального для мировых финансовых рынков периода февраля-марта в начале нового квартала проявились позитивные тенденции, сопровождавшиеся восстановлением спроса на рискованные активы. Информация о стабилизации и снижении темпов прироста количества новых заболевших способствовала повышению настроения на финансовых рынках, регуляторы начали обсуждение планов по «размораживанию» экономик. Тем не менее рост безработицы и снижение экономической активности продолжали оставаться дестабилизирующими факторами.

Монетарные власти во всем мире продолжили разрабатывать новые меры по предотвращению дефляции через поддержку спроса в экономике. Так, ФРС США в начале апреля объявила о дополнительных мерах на сумму 2,3 трлн долл. США, включая программы помощи малому и среднему бизнесу, программы выкупа облигаций. ЕЦБ принял решение о начале новой программы предоставления ликвидности, в соответствии с которой банки могут привлекать долгосрочное фондирование по ставкам ниже средней ставки рефинансирования ЕЦБ.

Постепенно в апреле начала улучшаться ситуация с долларовой ликвидностью на неамериканских рынках. Этому способствовали своп-линии, открытые ФРС США центральным банкам (ставки базисных свопов, которые могут свидетельствовать о нехватке долларов США EUR/USD и JPY/USD не только перешли в положительную зону, но и торговались вблизи максимальных уровней 44 б.п. для EUR/USD и 11 б.п. для JPY/USD, Рисунок 59).

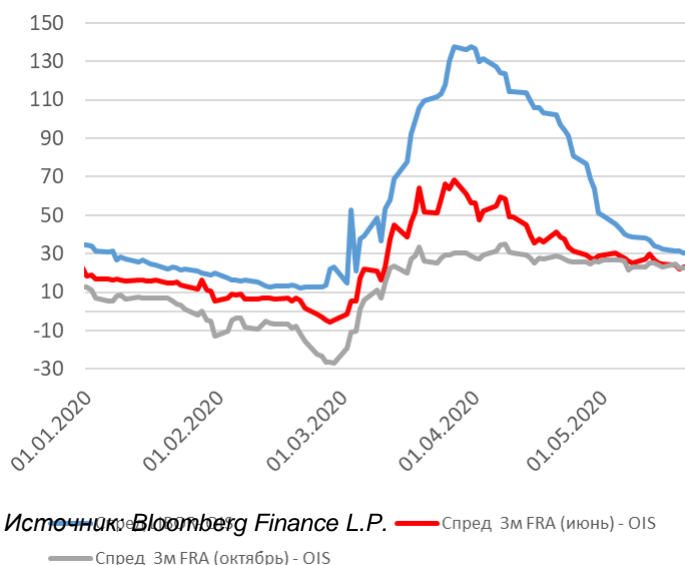
При этом на американском рынке ситуация с фондированием выглядела сложнее в начале апреля. Спред между ставкой 3M LIBOR и овернайт индекс свопами находился вблизи максимального уровня со времени мирового финансового кризиса, что свидетельствовало о сохранявшихся рисках на финансовых рынках (кредитном, ликвидности).

Рисунок 58. Базисные свопы EUR/USD, JPY/USD



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 60. Спред между 3м LIBOR и OIS.



Источник: Bloomberg Finance L.P. — Спред 3м FRA (июнь) - OIS
— Спред 3м FRA (октябрь) - OIS

В конце апреля и в мае ситуация с долларовой ликвидностью на финансовом рынке США улучшилась, масштабные вливания привели к сужению спредов между ставками LIBOR и овернайт индекс свопами к уровням начала марта 2020 года.

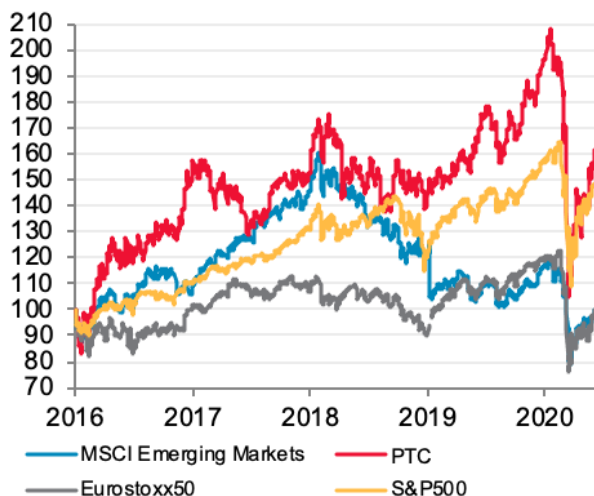
Достижение договоренности странами ОПЕК+ на внеочередном заседании 9 апреля относительно снижения добычи нефти в мае-июне на 10 млн. баррелей в сутки также повысило настрой финансовых рынков, способствуя спросу на рискованные активы. Однако инцидент с закрытием майского фьючерса на нефть сорта WTI заставил нервничать участников рынка (из-за опасений относительно наличия свободных мощностей для хранения нефти и нежелания принимать физическую поставку котировки 20 апреля впервые в истории ушли в отрицательную зону, закрывшись на уровне -37,6 долл. США/баррель). На фоне роста волатильности нефтяных котировок повысился спрос на защитные активы, доходности 10-летних казначейских облигаций приблизились к минимумам в марте 2020 г. (0,57%).

Восстановлению интереса к рисковому активам в конце апреля – мае способствовало ослабление эпидемиологических ограничений в Европе. Новости о постепенном «размораживании» экономики США также подстегнули аппетит к риску.

По итогам двух месяцев II квартала индекс Hong Kong Hang Seng почти не изменился (рост составил лишь 0,6%), индекс CSI 300, несмотря на коррекцию в конце мая, вырос на 7,7%. Основные фондовые индексы также выросли за апрель-май (Dow Jones +15,8%, S&P 500 +17,8% Dax +17,4%). Активы стран СФР также прибавили в стоимости: доходности 10-летних облигации Мексики снизились на 92 б.п., Индии – на 48 б.п., Венгрии – на 85 базисных пунктов.

Дальнейшее развитие ситуации на мировых рынках будет во многом зависеть от итогов выхода из «коронавирусных» ограничений, способности медицинских систем предотвратить повторные вспышки инфекции и темпов восстановления экономики.

**Рисунок 61. Динамика индексов акций
(январь 2016 г. = 100)**



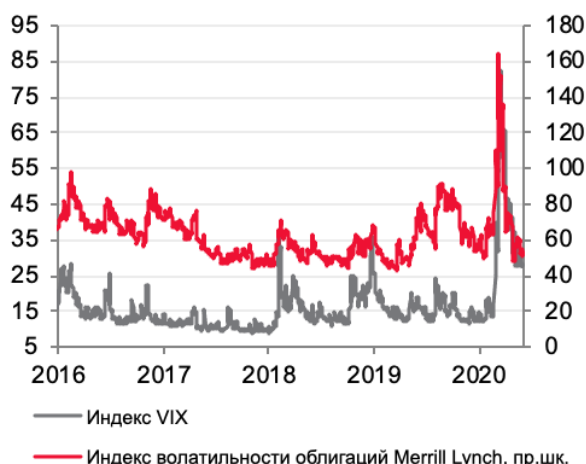
Источник: Bloomberg Finance L.P.

**Рисунок 62. Динамика курсов валют
развивающихся стран и доллара США**



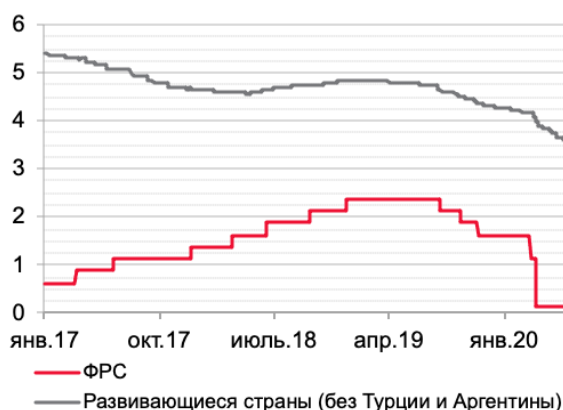
Источник: Bloomberg Finance L.P.

**Рисунок 63. Динамика индексов
волатильности**



Источник: Bloomberg Finance L.P.

**Рисунок 64. Динамика ключевых ставок
центральных банков, % годовых**



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

Российский рынок

Восстановление интереса к рисковому активам способствовало позитивному настрою на российском финансовом рынке в апреле-мае. Стоимость российской кредитной риск-премии снизилась за два месяца с 212 б.п. до 116 базисных пунктов.

После полуторамесячного перерыва Минфин России возобновил аукционы по размещению ОФЗ. Всего на II квартал было запланировано размещение ОФЗ номинальным объемом 600 млрд. рублей. Начав с осторожного прощупывания интереса рынка в апреле, к концу мая ведомству удалось перевыполнить первоначально заявленный квартальный план.

Росту интереса к инструментам с фиксированной доходностью способствовали ожидания снижения ключевой ставки. К моменту принятия решения Банком России снизить 24 апреля ключевую ставку на 50 б.п., до 5,5%, кривая доходностей ОФЗ уже находилась вблизи «докоронавирусных» уровней середины февраля. При этом реакция на само решение о снижении ключевой ставки была достаточно сдержанной.

Тем не менее устойчивые ожидания относительно дальнейшего снижения процентных ставок в условиях сохраняющихся низких кредитных рисках способствовали росту спроса на ОФЗ. До середины мая основной интерес инвесторов был сконцентрирован на кратко- и среднесрочных выпусках, что привело к заметному увеличению угла наклона кривой ОФЗ (за последний месяц разница в доходностях между 20-летней и годовой ценными бумагами увеличилась с 119 до 150 б.п.). Спрос на среднесрочный сегмент во многом связан с желанием банков заработать на ожидаемом снижении ставок благодаря более низкой ставке фондирования в будущем и изменении капитальной стоимости бумаг. При этом интересу банков также способствовало разрешение не учитывать отрицательную переоценку рыночной стоимости вложений, а также объявление о планах Банка России по проведению операций годового репо.

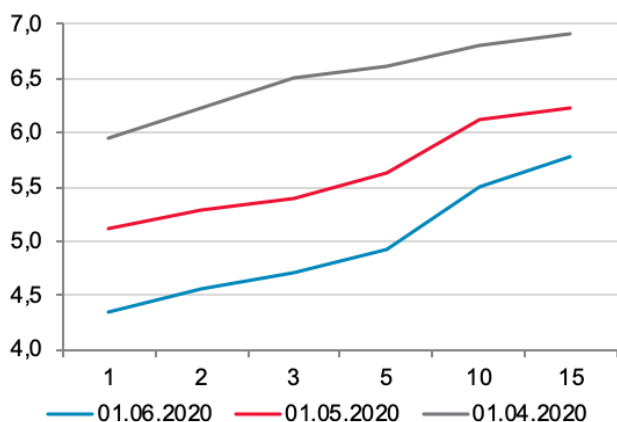
Иностранные инвесторы также начали увеличивать вложения в ОФЗ, обращая внимание прежде всего на среднесрочные выпуски (сроком погашения от 5 до 10 лет). По мере стабилизации ситуации на международных финансовых рынках и роста ожиданий снижения ключевой ставки Банком России нерезиденты стали обращать внимание на более длинные бумаги. Текущие уровни доходностей ОФЗ торгуются вблизи минимальных исторических значений (10 лет – 5,56%, 5 лет – 5,0%).

Об ожиданиях рыночных участников дальнейшего снижения процентных ставок свидетельствовала динамика форвардных ставок. Разница между значением ставкой трехмесячного MOSPRIME и форвардной ставки на 3 месяца через 9 месяцев демонстрирует уверенность рыночных участников в снижении ключевой ставки как минимум на 100 б.п. до начала 2021 года.

За апрель-май рубль укрепился к доллару США на 12% после ослабления на 20% в I квартале. Продажи валюты в рамках бюджетного правила и сделки по продаже акций ПАО Сбербанк помогли ослабить напряжение и стабилизировать ситуацию в начале апреля. Последующий рост стоимости нефти позволил Банку России в середине мая сократить объемы продаж валюты на внутреннем рынке, приостановив продажу валюты в рамках сделки с акциями ПАО Сбербанк.

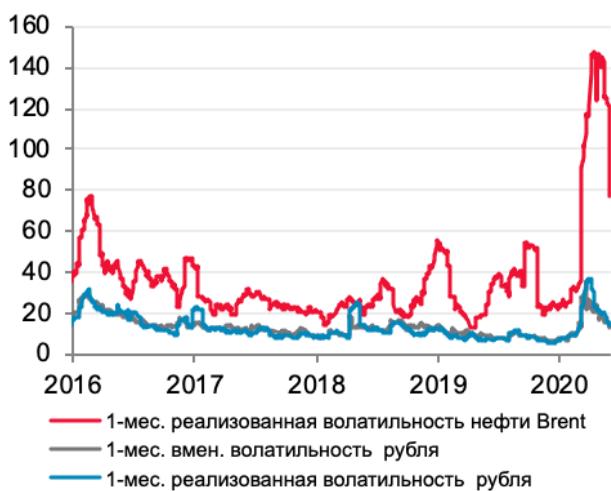
Настроения инвесторов на российском рынке в ближайшей перспективе будут определяться ожиданиями дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики, а также ослабления ограничительных мер и скорости восстановления мировой экономики. При этом на спрос на финансовые активы со стороны российских участников будет влиять динамика банковского кредитования. Комфортный уровень ликвидности при замедлении роста темпов кредитования будет способствовать сохранению устойчивого спроса на рыночные активы.

Рисунок 65. Кривая доходности ОФЗ, %



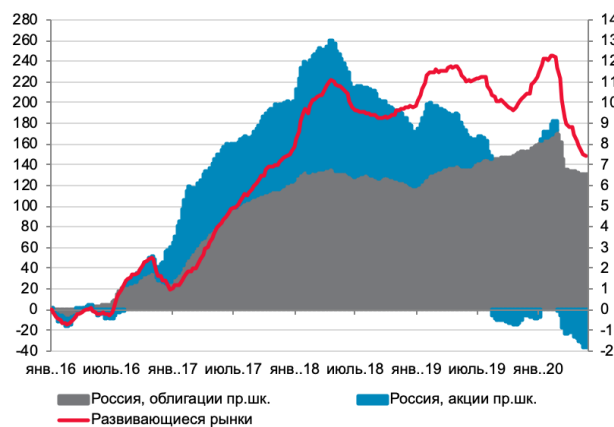
Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 67. Волатильность курса рубля и цены нефти



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 66. Динамика потоков в фонды развивающихся стран и России, млрд долл. США, накопленным итогом с начала 2016 года



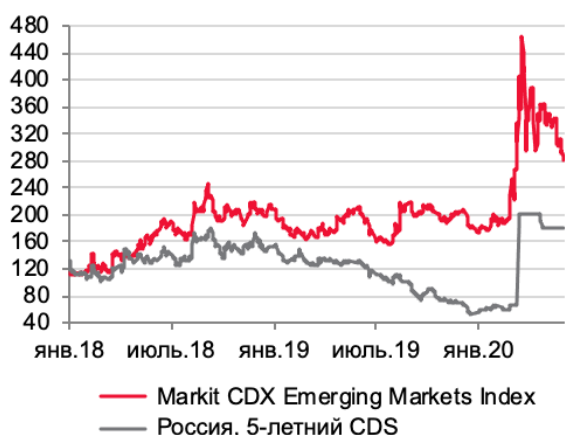
Источник: EPFR.

Рисунок 68. Процентный коридор Банка России и краткосрочная ставка рынка МБК, % годовых



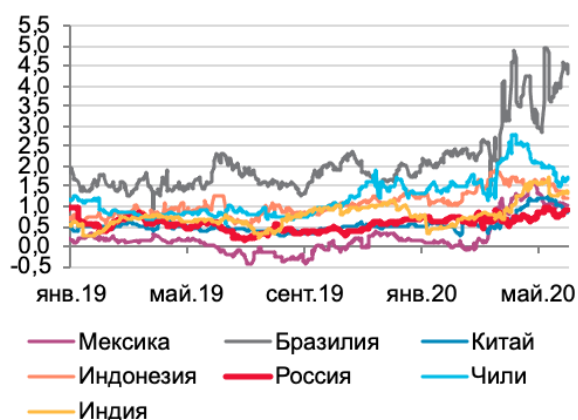
Источники: Банк России, Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 69. Динамика 5-летних CDS в России и развивающихся странах



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Рисунок 70. Разница доходности 10- и 2-летних гособлигаций стран с формирующимися рынками, п.п.



Источник: Bloomberg Finance L.P.

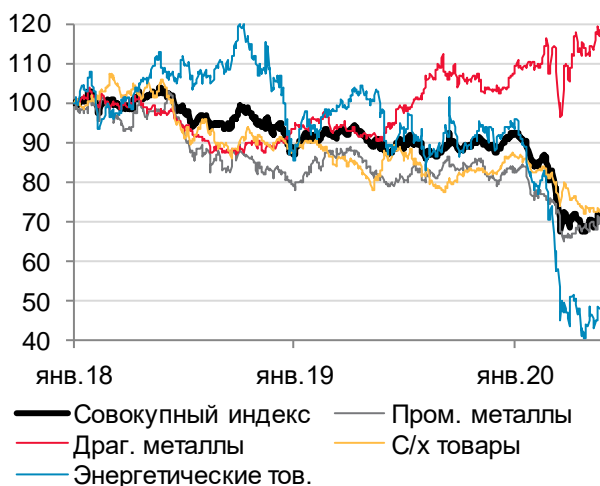
1.3.3. Сокращение добычи и восстановление потребления ведут к балансировке нефтяного рынка

- С конца апреля наблюдается восстановление цен сырьевых товаров, цена нефти Urals выросла почти в три раза, до 36 долл./баррель.
- Росту котировок способствовало восстановление спроса в условиях ослабления вызванных эпидемией коронавируса ограничений, а также пополнение странами стратегических запасов нефти.
- На стороне предложения поддержку нефтяным ценам оказало падение добычи, которое произошло в ответ на снижение цен до такого уровня, который перестал покрывать операционные издержки компаний, а также новое соглашение стран ОПЕК+ об ограничении добычи, действующее с мая. К высокому уровню следования квотам добавилось дополнительное добровольное ограничение добычи странами Персидского залива.
- Росту котировок нефти Urals способствовало также формирование премии к цене нефти Brent, что имело место и в предыдущие периоды ограничения добычи ОПЕК+.
- Ведущие международные агентства последовательно улучшают перспективы балансировки рынка жидкого топлива, ожидая превышения спроса над предложением и начала сокращения накопленных запасов с июня-июля.

Последствия эпидемии коронавируса привели к сильнейшему с середины 1970-х годов падению цен сырьевых товаров, в том числе цена нефти Urals опускалась ниже 15 долл./баррель. С конца апреля началось постепенное восстановление котировок. Относительно своего «дна» индекс цен сырьевых товаров Bloomberg прибавил к концу

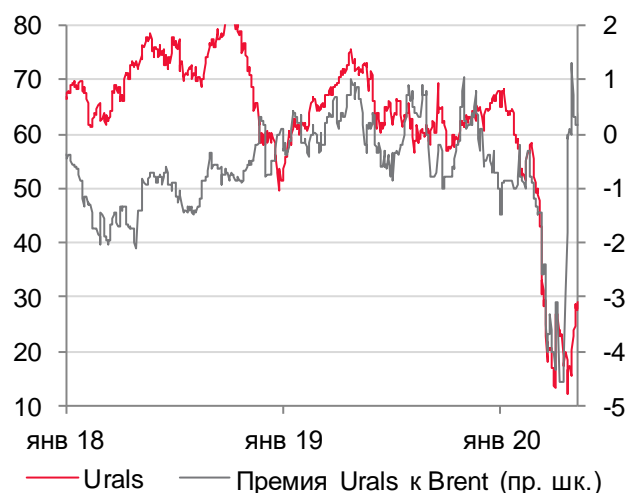
мая 7% (Рисунок 71). Лидером роста оказались цены энергетических товаров (+19%) вследствие повышения нефтяных цен (цена Urals выросла на 195%, до 36 долл./барр.) (Рисунок 72). Цены промышленных и драгоценных металлов выросли на 4 и 7% соответственно.

Рисунок 71. Индексы Bloomberg цен товаров и металлов (01.01.2016 = 100)



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

Рисунок 72. Цена нефти Urals и дисконт к нефти Brent



* Средние котировки в портах Роттердам и Аугусто.

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

Росту нефтяных цен способствовало как восстановление спроса, так и сокращение предложения. По оценкам IHS Markit, к началу мая снижение потребления нефтепродуктов в Китае, который раньше других стран начал восстанавливаться после эпидемии коронавируса, замедлилось до 8% г/г (против 23% г/г в марте). Примерно на треть восстановилось потребление в США (Рисунок 73). Поддержку котировкам оказывают также закупки рядом стран нефти в целях пополнения стратегических запасов.

Со стороны предложения основную поддержку оказало новое соглашение стран ОПЕК+ об ограничении добычи. Страны договорились сократить суточную добычу нефти относительно октября 2018 г. на 9,7 млн барр. в мае-июне 2020 г., на 7,7 млн барр. с июля по декабрь 2020 г. и на 5,7 млн барр. с января 2021 г. по март 2022 года. Относительно I квартала 2020 г. снижение будет значительно меньшим – 7,5 млн барр. в сутки вместо 9,7 млн барр. в сутки. При этом Саудовская Аравия, Кувейт и ОАЭ пообещали дополнительно сократить добычу в июне сверх квот на 1,2 млн барр. в сутки. Кроме того, Норвегия анонсировала сокращение суточной добычи в июне на 0,25 млн барр. и еще на 0,13 млн барр. во втором полугодии.

Оперативные данные показывают, что Саудовская Аравия и Россия, крупнейшие производители в ОПЕК+, перешли к сокращению добычи в соответствии с квотами. Россия в мае сократила добычу нефти и газового конденсата до 9,4 млн барр. в сутки (почти на 2 млн) (Рисунок 74).

Рисунок 73. Потребление нефтепродуктов в США



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

Рисунок 74. Добыча нефти и газового конденсата в России, млн барр. в сутки

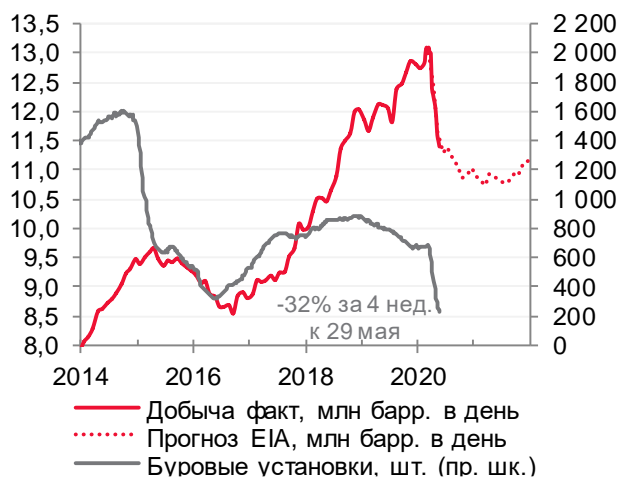


Источники: Bloomberg Finance L.P., Интерфакс, расчеты ДИП.

Сокращению предложения жидкого топлива способствует также естественное падение добычи в таких странах как США, Канада, Китай. По данным Управления энергетической информации США (EIA), только в США падение суточной добычи с пикового значения составило около 1,5 млн барр. (Рисунок 75). Несмотря на сокращение издержек сланцевых компаний в расчете на баррель добываемой нефти (вероятно, объясняется как структурными, так и циклическими факторами) и восстановление нефтяных цен, текущая цена нефти WTI лишь немногим перекрывает операционные издержки сланцевых производителей (Рисунок 76).

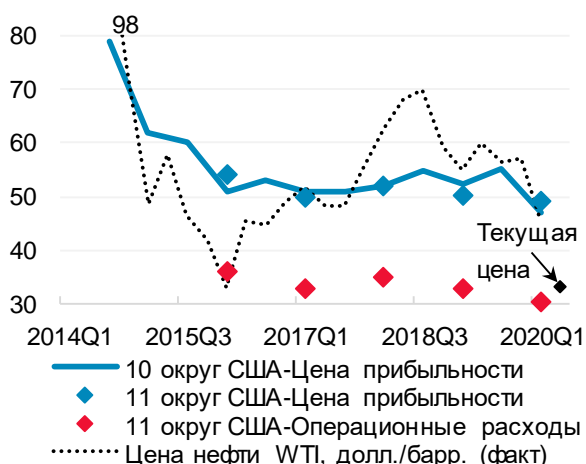
В целом, по данным министра энергетики России А. Новака, сокращение мировой добычи в последние месяцы составило 14-15 млн барр. в сутки, из которых 3,5-4,0 млн составил вклад стран, не входящих в ОПЕК+.

Рисунок 75. Добыча нефти и число буровых установок в США



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

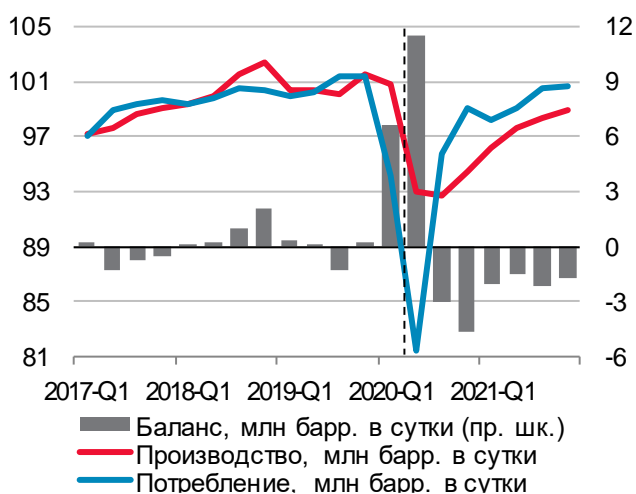
Рисунок 76. Средняя цена нефти WTI, покрывающая операционные издержки и обеспечивающая прибыльности добычи сланцевой нефти в США, долл./барр.



Источники: EIA, ФРБ Далласа, ФРБ Канзас Сити, расчеты ДИП.

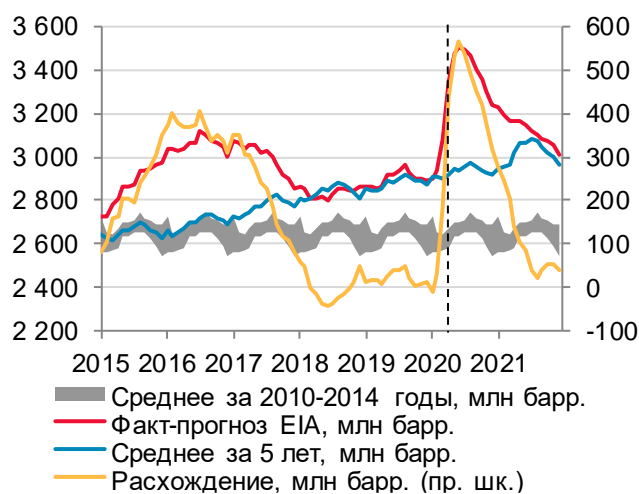
Ведущие международные агентства (Международное энергетическое агентство, ОПЕК, EIA) в апрельских отчетах улучшили перспективы балансировки рынка жидкого топлива. По их оценкам, спрос превысит предложение в III квартале (вероятно, в июне-июле), что ознаменует переход к фазе сокращения запасов (Рисунок 77). EIA ожидает, что приведение запасов ОЭСР примерно к пятилетнему среднему уровню займет немногим более года (Рисунок 78). Однако в случае реализации рисков второй волны эпидемии стабилизация рынка жидкого топлива и восстановление нефтяных цен затянутся.

Рисунок 77. Основные показатели рынка жидкого топлива, млн барр. в сутки



Источник: EIA.

Рисунок 78. Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР



Источники: EIA, расчеты ДИП.

2. В фокусе: неоднозначные перспективы рынка каршеринга

- Прогнозы развития каршеринга в целом позитивны, в ближайшие годы сервис может вырасти, достигнув точки насыщения в Москве и ряде других крупных городов. Тем не менее, значимого влияния на спрос на автомобили каршеринг не оказывает – доля автолюбителей в целом стабильна, а сервис используется лишь в отдельных случаях.
- Финансовая составляющая покупки автомобиля указывает на неполную взаимозаменяемость между каршерингом и личным автотранспортом.
- Пандемия коронавируса может частично повлиять на смену потребительских установок: каршеринг, вероятно, станет более безопасной альтернативой общественному транспорту или такси.
- Использование международного опыта (введение специальных тарифов на дальние поездки с оплатой за ежедневный пробег, развитие peer-to-peer каршеринга со сдачей в аренду частных автомобилей) поможет российскому каршерингу подстроиться под запросы потребителей.

На фоне общемирового падения спроса на легковые автомобили и роста популярности сервисов каршеринга в мегаполисах в последние годы актуальным стал вопрос о потенциале каршеринга для замещения личного автотранспорта. Спрос на автомобили является драйвером для множества отраслей и выступает одним из индикаторов потребительского спроса и отношения потребителей к крупным покупкам в целом по экономике. Для формирования корректной оценки будущих перспектив рынка автомобилей важно определить природу текущего сокращения спроса на автомобили, а именно – в какой степени она объясняется структурными, а в какой – циклическими факторами.

В настоящее время в России представлены 24 компании каршеринга, большинство из которых функционирует в наиболее крупных городах с высокой плотностью населения. Главным образом это мегаполисы Москва и Санкт-Петербург, однако отдельные платформы каршеринга функционируют и в других регионах. Наибольший охват в региональном разрезе⁴¹ имеет сервис «Делимобиль», входящий в тройку лидеров по размеру автопарка – 12 тыс. машин суммарно по всем регионам присутствия. При этом ввиду высокой степени концентрации каршеринга в столичном регионе⁴² параметры рынка в данном случае целесообразно оценивать на примере Москвы.

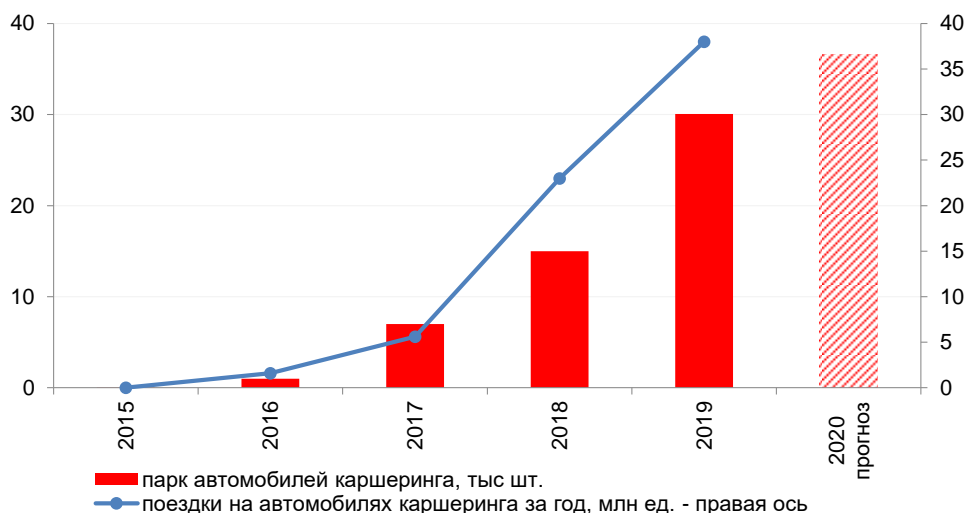
По оценкам экспертных [сообществ](#), в столичном автопарке каршеринга сейчас порядка 26 тыс. машин от девяти различных операторов. Крупнейшими (по количеству машин в автопарке) сервисами каршеринга на территории Москвы в настоящее время

⁴¹ Представлен помимо Москвы и Санкт-Петербурга в Уфе, Нижнем Новгороде, Екатеринбурге, Новосибирске, Самаре, Грозном, Краснодаре, Красноярске, Ростове-на-Дону.

⁴² Подавляющую долю рынка каршеринга по количеству поездок имеют Москва и Московская область – 84,6%, Санкт-Петербург и Ленинградская область – 8,3% и Свердловская область – 6,0%, на долю прочих субъектов суммарно приходится около 1,1%.

являются «Яндекс Драйв», «Делимобиль», VelkaCar, YouDrive. По [прогнозам](#) Департамента транспорта и развития дорожно-транспортной инфраструктуры города Москвы, автопарк каршеринга Москвы в 2020 году может превысить отметку в 30-35 тыс. автомобилей (Рисунок 79).

Рисунок 79. Динамика развития сервиса каршеринга в Москве



Источник: Данные Центра организации дорожного движения Правительства Москвы.

Частота поездок на личных автомобилях, зарегистрированных в Московском транспортном узле, составляет 1,02 поездки – по данным за 2019 г. (Таблица 1).

За последние девять лет показатель снизился на треть⁴³, что может свидетельствовать о сокращении интенсивности эксплуатации личных автомобилей и продлении их срока службы. В крупных мегаполисах, прежде всего в Москве и Санкт-Петербурге, отказ от собственного автомобиля может также объясняться развитием инфраструктуры общественного транспорта, которая происходит на фоне неизбежных проблем с автомобильными пробками и местами для парковки, которые стали возникать еще в годы наиболее высокого роста числа автомобилей в городах. В значительной мере справедлива гипотеза о том, что у автолюбителей, не пересевших на общественный транспорт, каршеринг или такси, поменялась модель поведения: из-за роста цен на новые автомобили на фоне стагнировавших долгое время реальных доходов населения⁴⁴ автомобилисты стали менее склонны к смене личного автомобиля. В результате средние сроки владения автомобилем выросли практически в два раза за последнее десятилетие⁴⁵. Снижение частоты поездок на личных автомобилях и продление срока службы автомобиля входят в число факторов, влияющих на сокращение спроса на автомобили.

⁴³ [Autonews со ссылкой на данные о количестве поездок в день на легковых автомобилях, зарегистрированных в Московском транспортном узле.](#)

⁴⁴ Данные Росстата по реальным располагаемым денежным доходам населения.

⁴⁵ Десять лет назад средний срок владения автомобилем составлял 3–4 года, в настоящее время – 6–7 лет.

Относительные показатели, характеризующие степень развития сервисов каршеринга в Москве, находятся на низком уровне: доля ежедневных поездок с помощью каршеринга в общей численности ежедневных поездок (на личном автомобиле, с использованием сервиса каршеринга, такси) составляет, по нашим оценкам на основе данных Департамента транспорта и развития дорожно-транспортной инфраструктуры города Москвы, ЦОДД Правительства Москвы, РБК (по оценкам из ряда других источников – около 4%⁴⁶). Отношение числа ежедневных поездок с помощью каршеринга к числу ежедневных поездок на личном автомобиле составляет 4–5%. Такие относительно скромные на данный момент цифры, с одной стороны, говорят о том, что несмотря на стремительный рост популярности столичного каршеринга, данный способ перемещения не является в настоящее время полноценной заменой личному автомобилю. С другой стороны, важно учитывать, что находящаяся в стадии становления в России услуга каршеринга до полноценного появления и популяризации каршеринга в России не может рассчитывать на спрос со стороны автовладельцев, которые уже купили автомобиль и продолжают его эксплуатировать (см. также статистические данные ниже).

В свете последнего аргумента можно предположить, что отношение поездок с помощью каршеринга к поездкам на личных автомобилях в дальнейшем будет расти по мере увеличения числа отказов от покупки молодежью первых автомобилей в пользу альтернативных вариантов транспорта, а также отказов остальных автолюбителей от новых автомобилей взамен старым (например, по причине обозначенного выше увеличения срока эксплуатации или продажи имеющегося автомобиля и перехода к экономии расходов на транспорт, в особенности на фоне снижения доходов в кризисный период). Однако с учетом того, что Москва близка к точке насыщения⁴⁷ по количеству автомобилей каршеринга, значимое влияние сервиса на спрос на новые автомобили все же возможно лишь при гораздо более кардинальной по сравнению с наблюдаемой сейчас сменой поведенческих установок автомобилистов. Таким образом, даже в случае Москвы объяснение растущего спроса на услуги сервиса каршеринга⁴⁸ посредством структурного фактора снижения спроса на личные автомобили пока что выглядит преждевременным.

Развитие альтернативных видов транспорта, в том числе услуг каршеринга, постепенно меняет поведенческие паттерны автомобилистов (за последний год 45% водителей [снизили количество поездок на личном автомобиле](#) – однако отказаться от собственного автотранспорта готовы лишь 7% автовладельцев), более половины из которых пользуются каршерингом несколько раз в неделю. Около 54% россиян не готовы отказаться от автомобиля даже при наличии полностью подходящего им [каршеринга](#) и рассматривают сервис как временную альтернативу, когда использование личного автомобиля неудобно (например, при перемещении в туристических городах, для

⁴⁶ [Motor.ru](#), [ЦОДД](#), [autonews.ru](#), [mos.ru](#).

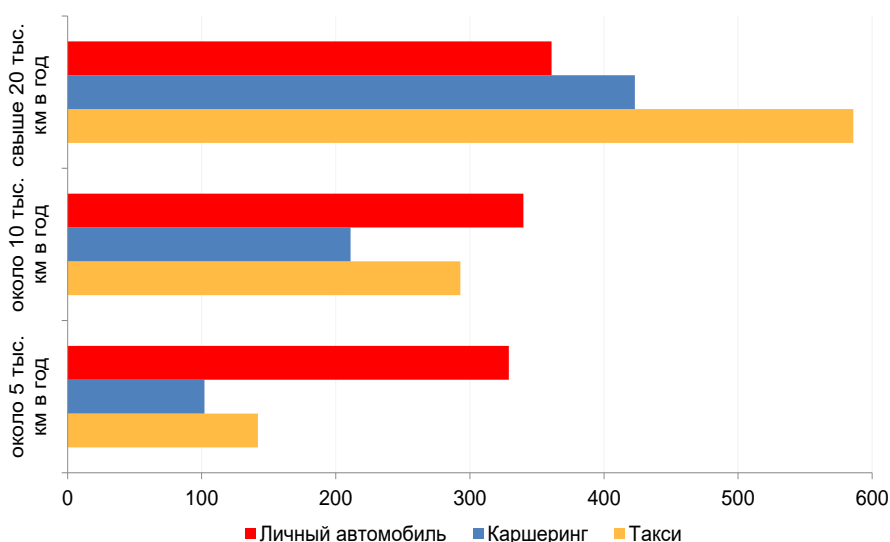
⁴⁷ По оценкам PWC, точка насыщения для Москвы – порядка 30 тыс. автомобилей каршеринга.

⁴⁸ «Все ключевые показатели – число пользователей, выручка, парк автомобилей – в 2018 г. выросли более чем в 5 раз» – из исследования ПАО Сбербанк «СберДанные: Рынок каршеринга в России»

поездки на работу и учебу, в аэропорт и на вокзал). Для поездок за пределы города каршеринг практически никогда не используется.

Эксперты авторынка указывают на имиджевую составляющую покупки автомобиля и не видят угрозы для рынка со стороны каршеринга, считая его конкурентом лишь для сервисов такси. Финансовая составляющая покупки автомобиля указывает на неполную взаимозаменяемость между каршерингом и личным автотранспортом: в исследованиях^{49,50} говорится, что выбор средства передвижения должен быть сделан исходя из предполагаемой дальности поездок: при суммарной протяженности поездок на уровне 5 тыс. км. в год выгоднее каршеринг, при дистанции свыше 20 тыс. км. в год – личный автомобиль (Рисунок 80). Однако каршеринг имеет ряд «скрытых» расходов (оплата франшизы, заложенной в договоре КАСКО, в случае ДТП по вине водителя автомобиля, взятого в каршеринг) и субъективных оценок комфорта от передвижения на личном автомобиле, также влияющих на выбор способа передвижения.

Рисунок 80. Сравнительная стоимость различных способов перемещения на примере автомобиля марки Hyundai Solaris, тыс. руб. в год



Источник: исследование «Яндекс.Такси» и Datainsight.

В настоящее время эксперты отрасли не рассматривают каршеринг как фактор, способный значительно повлиять на продажи автомобилей^{51,52}. Среди основных причин падения мирового спроса на рынке выделяют следующие:

- рост цен на новые автомобили в связи с ужесточением требований по их экологичности и безопасности (потребители постепенно переключаются на подержанные автомобили);

⁴⁹ [Тасс](#) со ссылкой на совместное исследование "Яндекс.Такси" и Datainsight.

⁵⁰ [Коммерсант](#) со ссылкой на исследование банка HSBC.

⁵¹ [РБК](#).

⁵² [Независимая газета](#).

- перенасыщение рынка автомобилей со схожими техническими характеристиками;
- макроэкономическую обстановку, влияющую на работу цепочек поставок комплектующих, торговые войны между странами – главными производителями автомобилей (США и Китай).

Мировой опыт показывает, что сокращение спроса на авторынке может быть связано с такими макроэкономическими факторами, как кризис банковского сектора (Индия), ожидания будущего ослабления национальной валюты из-за санкционных рисков, а также сокращение доходов населения.

Эксперты рынка в настоящее время также не могут прийти к консенсусу относительно дальнейшего развития каршеринга и его влияния на общемировой спрос на автомобили. В отдельных исследованиях^{53,54} прогнозируется «автомобильный парадокс» (машин будет меньше, а ездить будут больше) и говорится, что рост популярности каршеринга уже в ближайшие пять лет приведет к сокращению спроса на автомобили, который с появлением беспилотных такси будет еще сильнее падать. Другие исследования более сдержанно оценивают перспективы замещения личных автомобилей каршерингом и прогнозируют постепенное и управляемое смещение акцентов в сторону каршеринга, при котором автопроизводители успеют адаптироваться к новым реалиям: в ближайшее десятилетие различные виды каршеринга снизят продажи автомобилей не более чем на 2,5%⁵⁵.

Общемировая аудитория каршеринга, согласно прогнозам, вырастет к 2025 г. до 36 млн человек, которые будут использовать около 427 тыс автомобилей⁵⁶, а число активных пользователей сервиса оценивается в 3,5 млн человек⁵⁷ суммарно на трех континентах (Европа, Северная Америка, Азия) к 2021 г. (Рисунок 81). Россия находится в общемировом тренде – число жителей Москвы, приходящихся на один автомобиль каршеринга, уже в ближайшие несколько лет [достигнет уровня мировых столиц](#): Торонто (498 жителей на один автомобиль каршеринга), Мадрид (500), Нью-Йорк (525). Ожидается, что через семь лет в России 10% автомобилей (примерно 200 тыс. единиц) будут покупать для использования в каршеринге⁵⁸. Общая численность автомобилей каршеринга продолжит расти: до 10 млн автомобилей⁵⁹ к 2040 г. в целом по миру и до 100 тыс. машин к 2023 г. [в России](#).

⁵³ [IHS Markit](#).

⁵⁴ [РБК со ссылкой на исследование Canalys](#).

⁵⁵ Расчет ДИП по данным оценок BCG и «Стратегии развития автомобильной промышленности Российской Федерации на период до 2025 года».

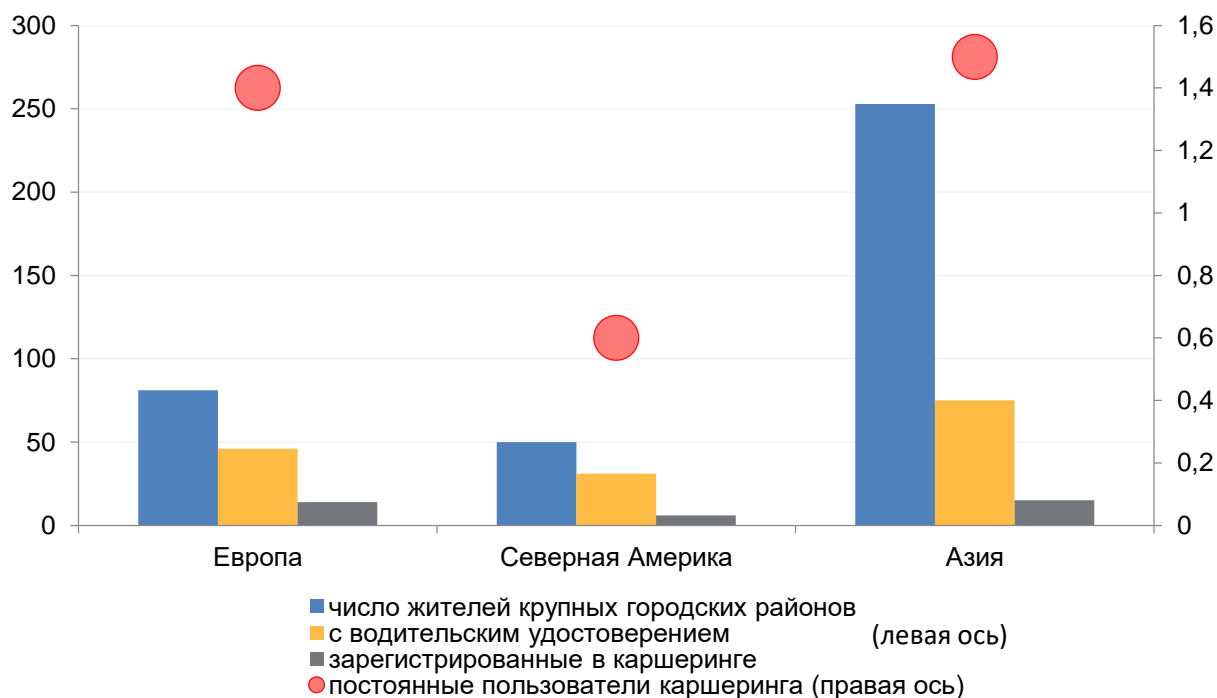
⁵⁶ [РБК со ссылкой на исследование McKinsey](#).

⁵⁷ [РБК со ссылкой на исследование BCG](#).

⁵⁸ Стратегия развития автомобильной промышленности Российской Федерации на период до 2025 года.

⁵⁹ [Исследование IHS Markit](#)

Рисунок 81. Прогноз числа постоянных пользователей каршеринга в мире к 2021 г., млн человек



Источник: Исследование BCG.

Число пользователей каршеринга в Москве на сегодняшний день составляет 1 млн человек⁶⁰, тогда как численность населения столичного региона в возрасте 18-79 лет равна 9,9 млн человек⁶¹ – по данным на 1 января 2019 года. Отсюда следует, что доля лиц, зарегистрированных в сервисах каршеринга Москвы, составляет около 10,1% от общей численности населения города в возрасте 18-79 лет, что говорит о возможном потенциале для дальнейшего роста представленности сервисов каршеринга среди жителей города (порядка 90% жителей столицы еще не охвачены каршеринговыми сервисами). Типологизация пользователей каршеринга в Москве⁶² показала, что наиболее активно сервис используют лица в возрасте 21-35 лет с ежемесячными расходами на каршеринг в интервале от 1942 до 4617 руб. (от 7 до 19 поездок в месяц с помощью 2-5 сервисов каршеринга).

Учитывая возрастную структуру населения России и демографическую яму 1990-х, данная категория активных пользователей каршеринга в Москве является достаточно малочисленной (порядка 2,6 млн человек в возрасте 21-35 лет) и составляет чуть более четверти от общей численности потенциальных пользователей услуг каршеринга (население Москвы в возрасте от 18 до 79 лет). Это говорит о возможной необходимости проведения корректировки маркетинговой политики каршеринговых компаний с целью завоевания лояльности у лиц в возрасте старше 35 лет. Также сервисам стоит

⁶⁰ <https://rg.ru/2019/09/13/reg-cfo/chislo-polzovatelej-karsheringa-v-moskve-dostiglo-1-mln-chelovek.html>.

⁶¹ Расчет ДИП по данным Росстата о поло-возрастной структуре населения Москвы.

⁶² Исследование ПАО Сбербанк «СберДанные: Рынок каршеринга в России».

обратить внимание на причины недовольства потребителей – нехватку доступных машин и рост тарифов при высоком спросе – и использовать их как потенциал для роста.

Государственную поддержку посредством субсидированных парковок – стоимость абонеента для машины каршеринга в Москве в 15 раз ниже⁶³, чем для личного автомобиля, – также можно считать одним из источников роста. Каршеринг имеет потенциал для снижения загруженности транспортной сети мегаполиса: около 24 тыс. машин каршеринга Москвы позволяет заменить [до 150 тыс. личных автомобилей](#), а каждая из 12 тыс. автомобилей сервиса «Делимобиль» эксплуатируется 10 пользователями ежедневно, что позволит в течение года заменить использование в столице [свыше миллиона личных машин](#). Использование международного опыта поможет российскому каршерингу подстроиться под запросы потребителей: введение специальных тарифов на дальние поездки с оплатой не за время аренды автомобиля, а за его ежедневный пробег (по примеру США), развитие peer-to-peer каршеринга со сдачей в аренду частных автомобилей.

В период действия ограничительных мер, введенных российскими властями для борьбы с распространением пандемии коронавируса, предоставление услуг каршеринга было вынужденно приостановлено. Наличие онлайн-платформ позволило сервисам быстро адаптироваться и временно переформатировать деятельность, перейдя к востребованной услуге доставки. Тем не менее расходная часть каршеринга по выплатам лизинговых платежей сохранилась, и каждая неделя простоя от основной деятельности обходится сервисам [в 250 млн рублей](#). В первый день работы каршеринга в Москве после частичного ослабления ограничений в аренду сроком на 5 дней было взято 1,5 тыс. машин (менее 5% от общего числа автомобилей), представители отрасли не ждут восстановления спроса [до полного снятия ограничений](#).

Общемировые тенденции говорят о том, что необходимость соблюдения социальной дистанции в период коронавируса может повлиять на выбор покупателей в будущем: использование каршеринга, вероятно, станет более предпочтительным, чем поездки на общественном транспорте или такси, но менее востребованным, чем владение личным автомобилем, заинтересованность в котором выросла за время эпидемии [по результатам поисковых запросов и опросов населения](#).

⁶³ [PwC Technology](#)

Таблица 1. Сравнительный анализ различных видов перемещения на примере Москвы

№	Показатель	Каршеринг	Такси	Личный автомобиль
1.	Размер автопарка	26 тыс. машин 23 тыс. машин (июнь 2019 г.) К 2020 г. ожидается расширение автопарка в Москве до 30 тыс. машин К 2025 г. ожидается расширение автопарка до 39 тыс. машин в Москве и 22 тыс. машин в регионах	48 тыс. машин (2019 г.)	296,2 собственного легкового автомобиля на 1000 человек населения (2018 г.) 3,959 млн легковых автомобилей (на конец 2018 г.) «...3,5 млн автомобилей ежедневно передвигаются по дорогам Москвы» 3 млн автомобилей среднесуточно передвигались в январе 2020 г. по дорогам Москвы
2.	Число поездок за определенный период	36 млн поездок за период с января по сентябрь 2019 года 24 млн поездок за I полугодие 2019 года От 1 до 5 поездок в месяц совершают 67% российских клиентов каршеринга, Свыше 15 поездок в месяц совершают 9% российских клиентов каршеринга		
3.	Среднее число поездок в сутки на одном автомобиле	В среднем семь поездок ежедневно К 2025 г. ожидается рост числа поездок до 10-12 поездок в сутки		1,02 поездки в сутки на личном автомобиле (2019 г.)
4.	Среднее число поездок в сутки (с учетом размеров автопарка)	Около 132,4 тыс. поездок в сутки в среднем (по данным за период с января по сентябрь 2019 г.) Около 133,3 тыс. поездок в сутки в среднем (по данным за первое полугодие 2019 г.) Около 182,0 тыс. поездок в сутки К 2025 г. ожидается около 429,0 тыс. поездок в сутки	Около 890 тыс. поездок в сутки (2019 г.)	3570 тыс. поездок на личном автомобиле в среднем в сутки

Таблица 1. Сравнительный анализ различных видов перемещения на примере Москвы

№	Показатель	Каршеринг	Такси	Личный автомобиль
5.	Средняя стоимость одной поездки	<p>Средняя стоимость поездки дифференцирована в региональном разрезе: 183,6 руб. в Республике Башкортостан, 256,9 руб. в Москве и Московской области, 296,1 руб. в Санкт-Петербурге и Ленинградской области по данным за 2018 год</p> <p>Средняя цена поездки для типичного пользователя каршеринговых сервисов – 260 руб. (суммарные траты в месяц – 3 469 руб.) по данным за 2018 год</p> <p>Ожидается рост цен на услуги каршеринга на 8% ежегодно</p>	<p>Средний чек на поездку - 464 рубля (в среднем за II квартал 2019 г., за I квартал 2019 г. – аналогичная сумма)</p> <p>455 рублей в 2018 году</p> <p>Около 350 руб. в Москве (и около 130 руб. в целом по России)</p>	—

Источники: Результаты исследований, данные СМИ, расчеты ДИП.

Департамент исследований и прогнозирования

Александр Морозов

Директор

Владислав Абрамов

Ирина Богачева

Сергей Власов

Александра Живайкина

Татьяна Кузьмина

Софья Мякишева

Екатерина Петренева

Мария Помельникова

Светлана Попова

Алексей Поршаков

Арина Сапова

Юлия Ушакова

Анна Цветкова

Дмитрий Чернядьев

Ксения Яковлева