



Тетрадь 1. Как развивалась экономика в 2023 и начале 2024 гг.

Общие итоги

Прошедший год был в целом достаточно удачным для российской экономики. Экономический рост составил 3.6%, расширение инвестиций – 9.8%, реальные располагаемые доходы выросли на 5.4%, потребления населением товаров и услуг – 5.9%, что является очень высоким результатом в условиях СВО и введённых против России масштабных экономических санкций.

Отметим, что еще в начале года были ожидания стагнации, если не небольшого, в пределах -0.5%, спада экономики. Прогнозы ООН и Всемирного Банка от середины 2023 г. также предполагали отрицательные темпы роста российской экономики, и только МВФ оценивал ее прирост в +1.5%.

Безработица оказалась на исторически минимальном уровне. Инфляция, конечно, была достаточно высокой (7.42% декабрь 2023 г. к декабрю 2022 г.), но в целом не выходящей за привычные рамки – и в любом случае куда меньше шокового 2022 г. (11.94%, см. Таблица 1).

Таблица 1. Динамика основных макроэкономических показателей в реальном выражении, темпы прироста в %

	2019	2020	2021	2022	2023
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю)	3.0	4.91	8.39	11.94	7.42
Валовой внутренний продукт	2.2	-2.7	5.9	-1.2	3.6
Промышленное производство	3.4	-2.1	6.3	0.7	3.5
Инвестиции в основной капитал	2.1	-0.1	8.6	6.7	9.8
Реальные располагаемые денежные доходы	1.2	-2.0	3.3	-1.0	5.4
Начисленная среднемесячная заработная плата	4.8	3.8	4.5	0.3	7.8
Потребление населения (розничный товарооборот и платные услуги)	1.9	-5.9	9.8	-3.9	5.9
пищевые продукты, включая напитки, и табачные изделия	1.8	-1.6	2.7	-1.7	3.3
непродовольственные товары	2.0	-4.6	12.7	-10.6	9.5
платные услуги населению	1.7	-14.6	17.2	5.0	4.4
Уровень безработицы в возрасте 15 лет и старше (% к рабочей силе)	4.6	5.8	4.8	4.0	3.2

Однако, если рассматривать не статистику как таковую, а формирующиеся тренды, можно говорить о формировании довольно сложной и, в общем, внушающей определённые опасения, картине.

На этом «полотне» можно выделить несколько сюжетов.

Сюжет первый: четко выделенная периодизация роста

В 2023 г. экономика, в целом, вошла на «двойном разогреве», который продолжался, в разных сферах, до второго квартала. Интенсивно росли как инвестиции в основной капитал¹ (первый квартал: +1.0%, второй: +1.6% в среднем за месяц, сезонность устранена), так и потребление населения (см. Рисунок 1). Динамика последнего основывалась, в значительной мере, на интенсивном расширении потребительского кредитования и, разумеется, на сочетании повышения реальной заработной платы с ростом занятости.

¹ Включая и строительство, и вложения в производственный аппарат, и закупки военной техники государством

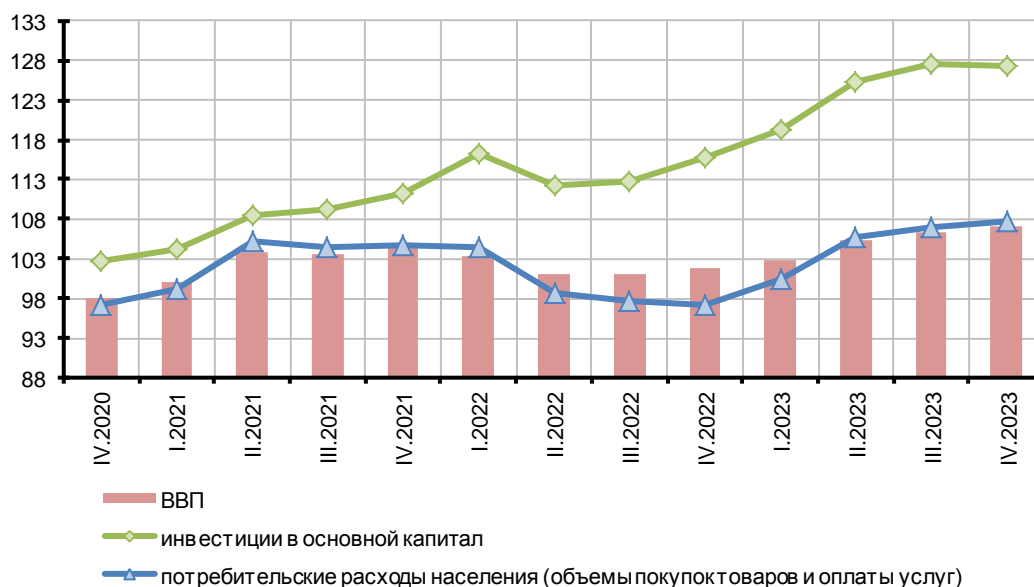


Рисунок 1. ВВП, инвестиции в основной капитал и потребительские расходы населения к среднегодовому уровню 2019 г. (со снятой сезонностью, %)

На фоне довольно интенсивного восстановления внутреннего рынка (что означает, отметим, и рост спроса на импорт), в этот период не удалось полностью решить проблему с другим важным драйвером экономического роста²: так и не была достигнута устойчивая стабилизация (и, тем более, не произошел переход к росту) экспорта товаров. Максимум, чего удалось достичь – недолгой стабилизации его физического объёма (заметим, после существенного падения в 2022 г.)³. При этом, стоимостной объём экспорта имел, в целом, довольно выраженную тенденцию к снижению (как из-за «санкционной маржи», так и под действием ценового фактора на мировых рынках).

Импорт был очень неустойчив, но, в целом – рос вслед за общим объёмом рынков, и по физическому объёму, и по стоимости.

В итоге, сальдо торгового баланса к середине года оказалось на очень низком уровне (см. Рисунок 2), что означало отсутствие фундаментального «запаса прочности» для обменного курса, к тому же просматривается среднесрочная тенденция снижению экспортно-импортного сальдо.

² Как непосредственно, так и косвенно, через создание общеэкономических условий для роста других компонентов (например, инвестиций).

³ В принципе, такую стабилизацию внешнеторговой / платежной логики в условиях системных санкций, по практике других стран, нужно порядка 3-5 лет

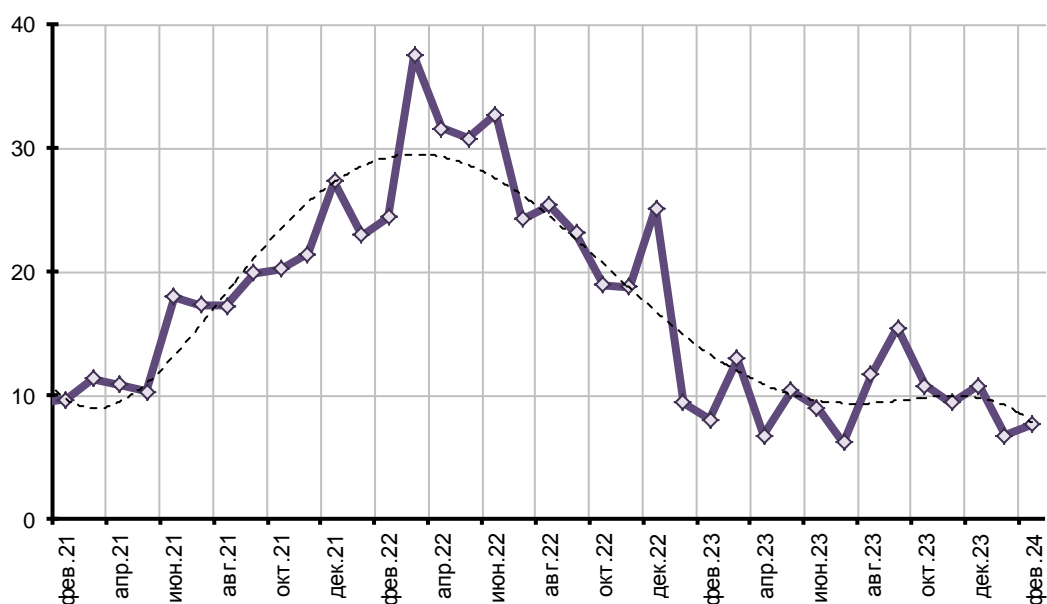
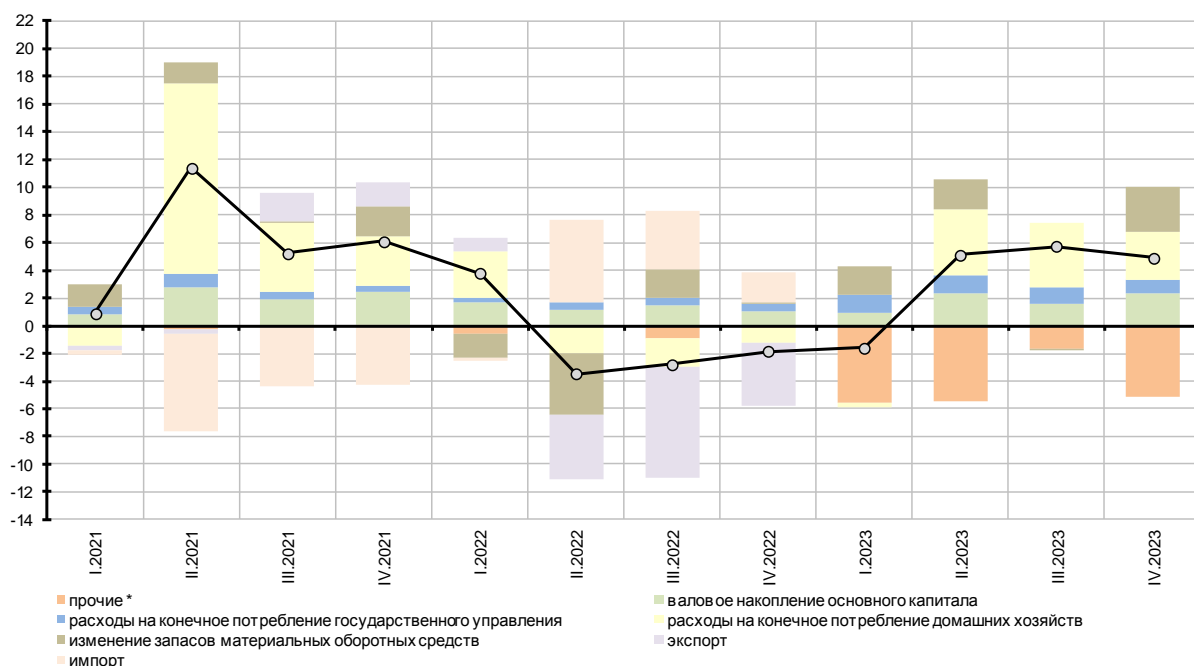


Рисунок 2. Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)

Ослабление рубля и скачок ключевой ставки привели этот этап – интенсивной адаптации – к завершению (см. ниже).

Обращает на себя внимание довольно быстрое восстановление традиционной для российской экономики структуры вкладов основных факторов в экономический рост (см. Рисунок 3). Уже со второго квартала, несмотря на все очевидные проблемы, структура факторов роста (в годовом выражении) вернулась к устойчивой структуре, характерной для прошлых лет с преобладающим (порядка 2/3 совокупного прироста или более) вкладом потребления домохозяйств, умеренным, но значимым вкладом накопления основного капитала (порядка 20% прироста) и отрицательным вкладом чистого экспорта⁴.

⁴ Картину сильно «зашумляла» динамика прироста запасов материальных оборотных средств: в четвёртом квартале (об особенностях этого периода - см. ниже) на фоне роста процентных ставок компании стали яростно приобретать запасы в логике «приобретай сейчас, через пару месяцев будет дороже».



* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка

Рисунок 3. Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)

Инфляция, в свою очередь, была (ещё) на умеренном уровне (первый квартал: +0.56%, второй: +0.35%, в среднем за месяц). Это отчасти было связано с дезинфляционными процессами на внутреннем рынке (переход к более «бюджетным» потребительским корзинам, поставки «небрендовых» товаров без соответствующей наценки и т.д.).

В целом, можно сказать, что экономика в этот период (несмотря на явные и постепенно нарастающие проблемы) находилась в «счастлимом углу»: динамика экономического роста существенно опережала уровень инфляции (на рисунке 4 зона «низкоинфляционного роста»: ниже и правее серой пунктирной линии).

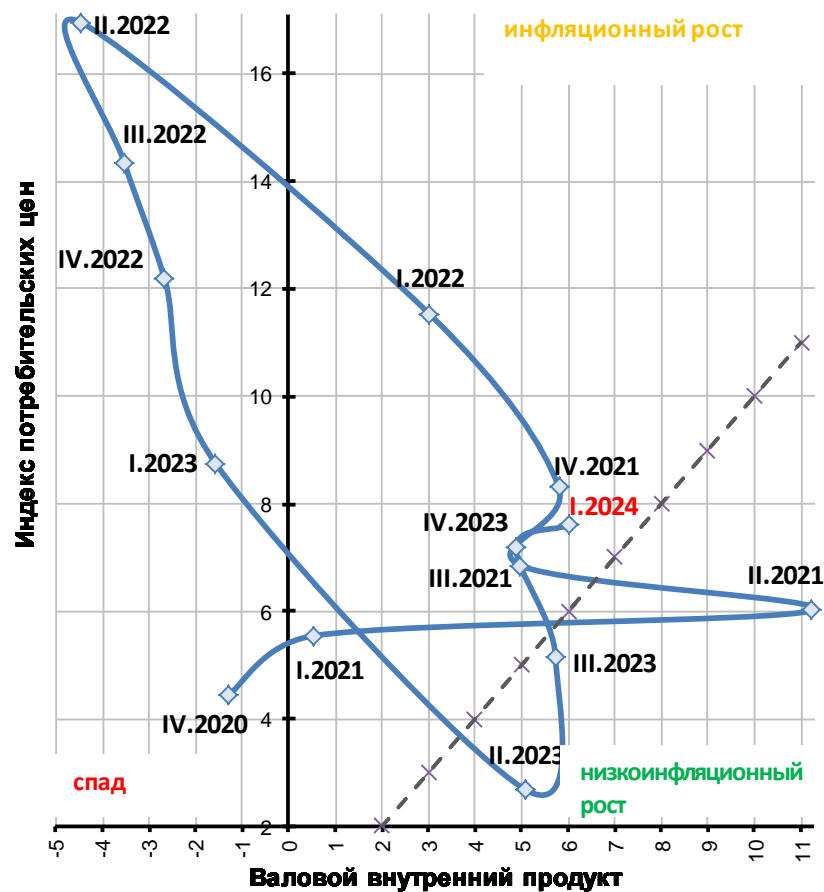


Рисунок 4. Динамика инфляции и экономического роста, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %)

Это позволило, в свою очередь, практически без значимых инфляционных последствий насыщать экономику деньгами (что, в принципе, «при прочих равных условиях» означает улучшение условий и для текущей оперативной деятельности, и для инвестиций). Доля «максимально расширенной» денежной массы M2X в ВВП быстро восстанавливалась и к середине года почти вышла на уровень начала-середины 2021 г., тем самым компенсировав шоковое падение 2022 г. (см. Рисунок 5).

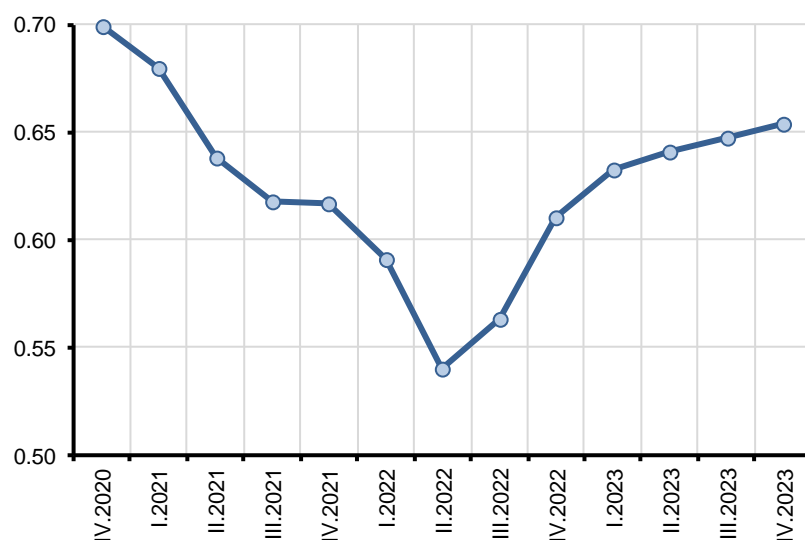


Рисунок 5. Соотношение денежной массы М2Х и скользящего ВВП за год, % ВВП

Следующий, существенно более сложный период развития экономики, начался во втором полугодии прошлого года.

Его начало ознаменовалось сочетанием нескольких негативных факторов, значимость которых постепенно, но неуклонно накапливалась всю вторую половину 2022 и первую – 2023 гг.:

- усиление ограничений и по трудовым ресурсам, которые вышли на первый план по данным опросов менеджеров компаний, и по загрузке мощностей в ряде отраслей экономики (включая инфраструктурные);

- сохранение проблемы с платежным балансом, главным образом с экспортом товаров (так, несмотря на успехи на отдельных рынках и направлениях, добиться расширения экспорта в условиях высокого санкционного давления пока не удалось), вызвавшие цикл ослабления рубля;

- рост инфляции (третий квартал: +0.59%, четвёртый: +0,82% в среднем за месяц, январь: +0.86%, февраль: +0.68%);

Это (наряду с разбалансировкой торгового баланса), в свою очередь, подтолкнуло Банк России к принятию решения о ступенчатом повышении процентных ставок. Параллельно были озвучены решения об охлаждении рынка ипотечного жилищного кредитования.

С учетом указанного выше негативного фона, данное решение сыграло роль «триггера»⁵. Темпы роста инвестиций в основной капитал (особенно наиболее ценная их часть – вложения в машины и оборудование) начали тормозиться. В итоге в третьем квартале среднемесячный приток инвестиций составил всего 0.6%, в четвертом – прироста не было вообще (сезонность устранена).

Потребление поддерживалось ростом реальной заработной платы (результат дефицита трудовых ресурсов на рынке) и, в конце 2023 г. – неустойчивым «кризисным» расширением кредитования.

Сюжет второй. Инвестиции – важнейший фактор и ключевая проблемная область развития

Сочетание дефицита трудовых ресурсов, исчерпания возможности опоры на ренту от сырьевого экспорта, реконструкции транспортно-логистической инфраструктуры в соответствии с новой географией торговых связей плюс рост потребности в капиталоемком импортозамещении на рынках средне- и высокотехнологичной продукции⁶ определяют потребности в ускоренном инвестировании⁷.

Как уже отмечалось, динамика инвестиций в основной капитал в третьем-четвертом кварталах стала замедляться.

При этом, существенным фактором этого замедления становится действие структурного фактора, что хорошо видно из сопоставления рисунков 6-8.

⁵ Нельзя не отметить, что с точки зрения стабилизации курса более выгодным было бы сочетание *кратковременного* повышения ставки (как сигнала для рынка) с быстрым «отыгрыванием» назад, с более ранним введением обязательной продажи валютной выручки для отдельных крупнейших компаний (введена Указом Президента России № 771 от 11 октября).

⁶ Потенциал «дешевого» импортозамещения, сбора «низковисящих плодов» Россия, в значительной степени, исчерпала уже в период адаптации к волне санкций 2014-2015 гг.

⁷ Не говоря уже о других факторах более фундаментального характера: общая модернизация производственного аппарата с учётом поиска нового места в мировом разделении труда, возврат «социального долга» (отдельный вопрос – восстановление и развитие городов и инфраструктуры Донбасса) с модернизацией городской среды, реформирование оборонной промышленности под потребности перспективного периода и др.

Так, в начале года инвестиции (см. Рисунок 6) росли довольно гармонично – увеличивались как инвестиции в машины и оборудование (хорошим индикатором здесь выступает «индекс предложения машин и оборудования на внутреннем рынке», см. Рисунок 7), так хоть и медленно, объём строительных работ⁸ (первый квартал: +0.2% в среднем за месяц, второй: +0.8%, сезонность устранена, см. Рисунок 8).

Однако, в дальнейшем динамика инвестиций резко затормозилась. При этом, основное падение пришлось именно на инвестиции в машины и оборудование; по сути дела, «стройка» осталась основным драйвером динамики инвестиций в целом – при том, что стабильностью их динамика не отличалась (третий квартал: 0.0% в среднем за месяц, четвертый: +1.0%, сезонность устранена). Надо сказать, что с начала текущего года, на фоне роста ипотечных ставок и требований к заёмщикам, уже отмечен спад – надо надеяться, что временный (январь: -1.4%, февраль: -0.4%, сезонность устранена).

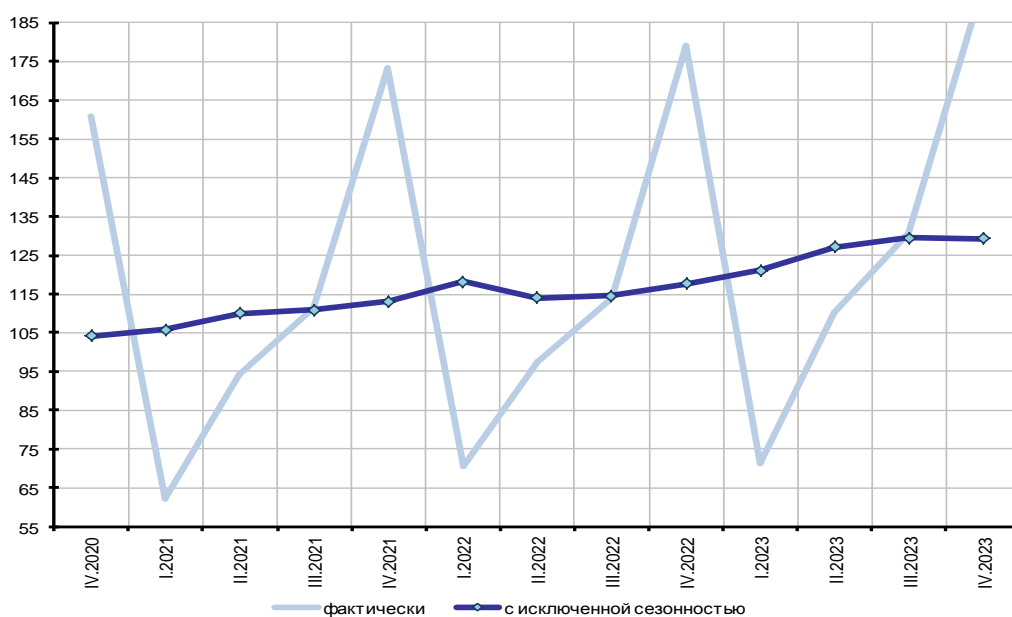


Рисунок 6. Инвестиции в основной капитал
(в % к среднемесячному значению 2018 г.)

⁸ О динамике производства вооружений и военной техники ничего определённого сказать, разумеется, нельзя. Но вряд ли она росла (уже после мобилизации соответствующих производств) настолько сильно, чтобы «перекрыть» проблемы с сугубо гражданскими частными инвестициями.

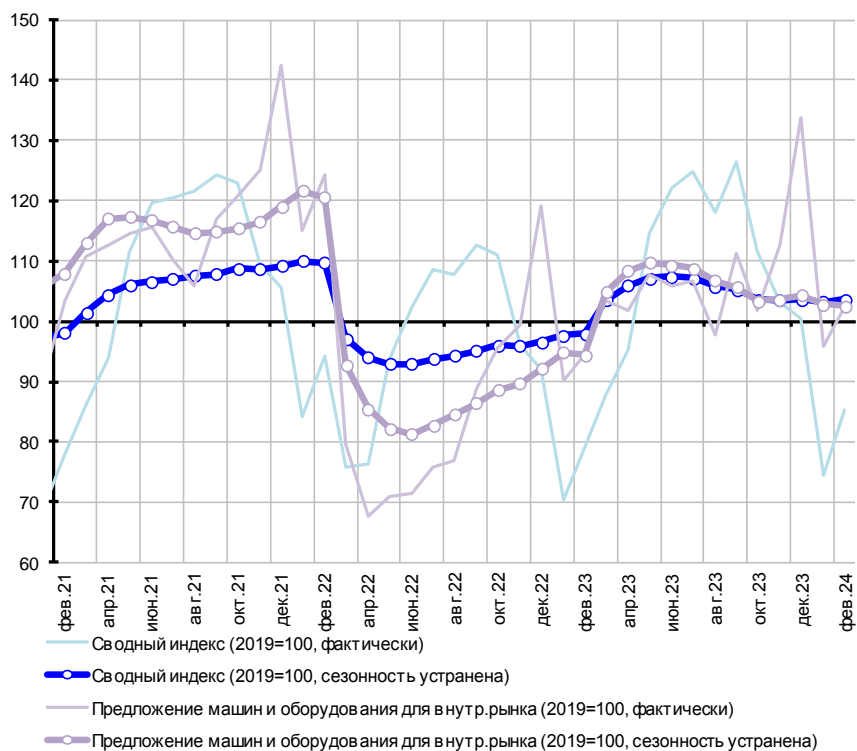


Рисунок 7. Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднеемесячное значение 2019 г. = 100%)

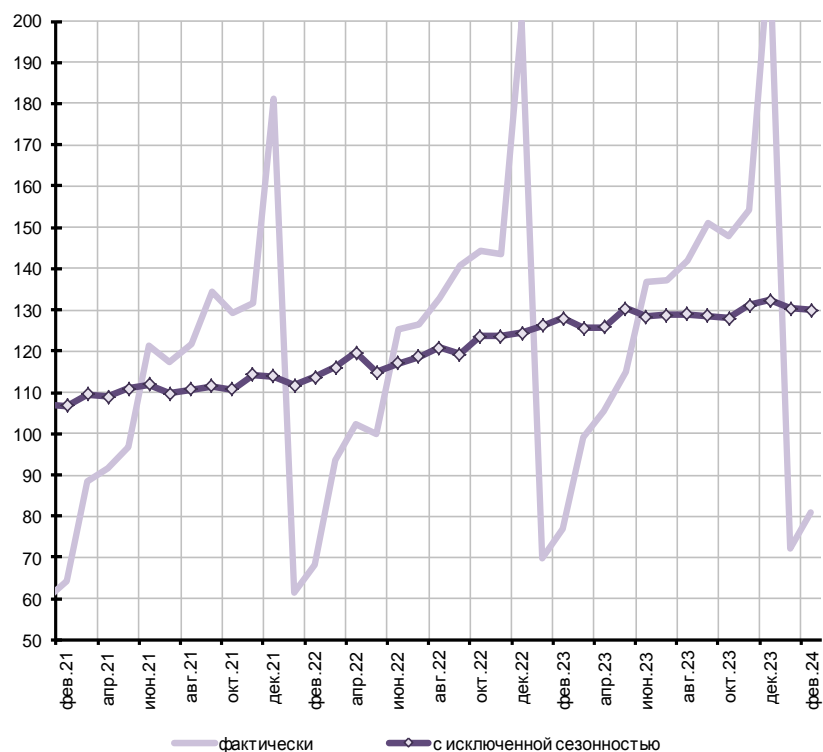


Рисунок 8. Строительство (% к среднеемесячному значению 2018 г.)

Отмеченное замедление связано, вероятнее всего⁹, с динамикой импорта (см. ниже) – самих машин и оборудования, отдельных компонентов и т.д. Отчасти оно было вызвано девальвацией рубля, которая, в значительной мере, «поломала» сложившиеся бизнес-планы.

Как известно, реакцией на изменение курса и повышение инфляции стала коррекция процентной ставки. Надо отметить, что поначалу это повышение не оказало воздействия на динамику инвестиций: третий и большая часть четвертого квартала прошли под знаком скачка рентабельности в промышленности. Этот скачок, с одной стороны, создал запас финансовой устойчивости для компаний, и, с другой стороны, «запас» привлекательности инвестиций (понятно, что превышение доходности бизнеса над «безрисковым доходом»¹⁰ как раз и создаёт стимул для неизбежно рискованных инвестиций).

Однако, уже в конце года рентабельность в промышленности стала заметно падать. Причём, с учётом возникшей в начале 2024 г. дефляции в промышленности, можно ожидать, что рентабельность в упадёт еще сильнее.

Это, в свою очередь, сильно дестимулирует как частные инвестиции (как со стороны ресурсов, так и мотивов к инвестированию), так и, косвенно, государственные – из-за низких возможностей софинансирования проектов со стороны частного бизнеса, что трактуется как их «неэффективность».

В итоге, в текущем году прирост инвестиций оценивается в 4.2-4.6%, что в два с лишним раза меньше, чем в 2023 г.

Сюжет третий. Проблема неоднозначной роли импорта

В целом, всё первое полугодие прошлого года прошло под знаком «возвращения импорта» на российские рынки – вместе с ростом соответствующих рынков. Собственно, этот рост (в стоимостном выражении,

⁹ Подчеркнем, что данные о товарной структуре импорта отсутствуют (есть информация только по общей динамике, см. ниже). Все оценки выстроены по косвенным данным (включая «зеркальную» таможенную статистику стран-партнеров) и имеют не статистический, а аналитический характер – с неизбежными последствиями для точности, разумеется

¹⁰ Доходности по ОФЗ, обыкновенно тесно «привязанные» к ключевой ставке

конечно) на фоне стагнации экспорта и вызвал в итоге, ослабление рубля, послужившее триггером для последующих событий. Девальвация рубля плюс наметившаяся на рубеже 2023 и 2024 гг. стабилизация рынков привели, в свою очередь, к довольно заметному сжатию импорта (и по стоимости, и по объёму, см. Рисунок 9).



Рисунок 9. Импорт товаров (млрд. долл.)

Чисто «арифметически», снижение импорта даёт, естественно, положительный вклад в экономический рост.

Реально – ситуация, разумеется, намного сложнее. Как уже отмечалось, возможности «дешевого» (некапиталоемкого и не инновационного) импортозамещения в значительной степени уже исчерпаны. Дальше – нужны уже инвестиции.

При этом, ряд инвестиционно-ориентированных производств (особенно, средне- и высокотехнологичных) критически зависит от импорта промежуточной продукции, под которую «настроен» их технологический процесс. Соответственно – «физическое» наполнение инвестиционной активности основывается на импорте узлов и компонентов, отдельных видов сырья и т.д.

Соответственно, возникающие ограничения по импорту, как из-за санкций, напрямую или косвенно, проблем с платежами, неустойчивости курсов партнеров России, маржи, связанной с «серым импортом», так и по

сугубо внешним причинам (кризис на мировом рынке полупроводников), становятся значимым фактором торможения и инвестиций, и выпуска в отдельных отраслях экономики.

Характерным примером является легковой автопром, где нехватка импортных комплектующих стала ключевой причиной того, что отрасль до сих пор не вышла на уровень производства 2021 г. (в феврале объём выпуска составил всего лишь 37% от среднемесячного уровня 2021 г.).

Надо отметить, что в условиях экономических санкций производители готовой продукции объективно стимулированы, чтобы поставлять на рынок готовую конечную продукцию (особенно, потребительского назначения, те же легковые автомобили, например), но не компоненты для её производства в России. Формально, из-за того, что эти компоненты могут попадать под санкции, реально – ради вытеснения российской продукции собственной.

Сюжет четвёртый. Экспорт как ограничитель «механизма роста»

К сожалению, наиболее серьёзный узел проблем сложился в части экспорта товаров. Если в первом полугодии наблюдалась, в целом, стабилизация объёмов экспорта (как в стоимостном, так и, главное – в физическом выражении, см. Рисунок 9), то с осени 2023 г. и до сих пор продолжается снижение экспорта.

Надо отметить, что факторы этого снижения далеко не сводятся к ведущейся против России «экономической войне». Помимо влияния собственно санкций (сейчас большую роль играет, во-первых, степень жёсткости правоприменения, во-вторых, давление на платежные цепочки за поставки из России и в неё), существенными факторами становятся:

- неустойчивая конъюнктура рынков ряда видов металлов и, особенно, энергоносителей (в частности, прохождение «газово-угольной паники» в Европе, которая в 2022-начале 2023 гг. существенно «раскачивала» рынки);

- проблемы с устойчивостью поставок импортных компонентов, сырья и т.д., необходимых для выпуска сложных видов продукции;

- введение «самоограничений» на поставки нефти (в рамках ОПЕК+ в начале 2024 г.) и вооружений, на фоне необходимости первоочередного удовлетворения возросших собственных потребностей ВС РФ;

- нехватка институтов и мер поддержки для активной конкурентной борьбы на специфических рынках стран арабского Востока, АТР, Индии, Африки и т.д.

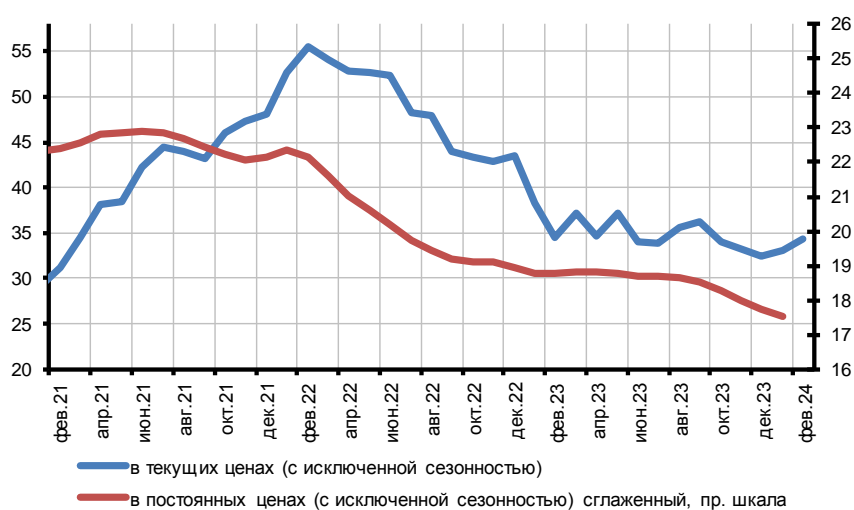


Рисунок 10. Экспорт товаров (млрд. долл.)

Надо отметить, что в последние два года делается максимум для переориентации российской внешней торговли (и импорта, и экспорта) на работу с более растущими рынками и более надёжными партнёрами. Поэтому можно надеяться и на возобновление поставок критически значимого импорта, и на постепенный переход к расширению экспорта российских товаров.

Нельзя, разумеется, забывать, что монополия поставщика (в условиях «санкционного» сужения возможностей выбора) означает и усиление рисков, и рост (монопольной) маржи при поставках.

Изменение географии внешней торговли России

За два года с момента начала СВО и введения системных антироссийских санкций, судя по открыто публикуемым данным на отдельных рынках и соответствующим оценкам, российская внешняя торговля претерпела кардинальные изменения географической структуры. Внешнеторговые отношения с недружественными странами (ЕС, США, Канада, Япония, Южная Корея и др.) замещались взаимосвязями с дружественными странами (прежде всего, с «большой тройкой» – Китаем, Индией и Турцией). Результаты перестройки географической структуры внешней торговли России сложились следующим образом (2023 г. по отношению к 2021 г.):

в части импорта (См. Рисунок 11, верхняя половина):

– доля ввоза товаров из Европы сократилась с 43% до 28% (с учетом оценок реэкспорта через СНГ и Турцию, вклад которого в 2023 г. составил 6 проц. п.), при этом спад поставок из ЕС был более выраженным, чем из прочих стран Европы;

– доля ввоза товаров из Азии увеличилась с 46% до 66% (вклад Китая возрос с 23 до 39 проц. п., недружественных стран Азии – снизился с 7 до 3 проц. п., прочих дружественных стран Азии, включая Турцию, – возрос с 17 до 23 проц. п.);

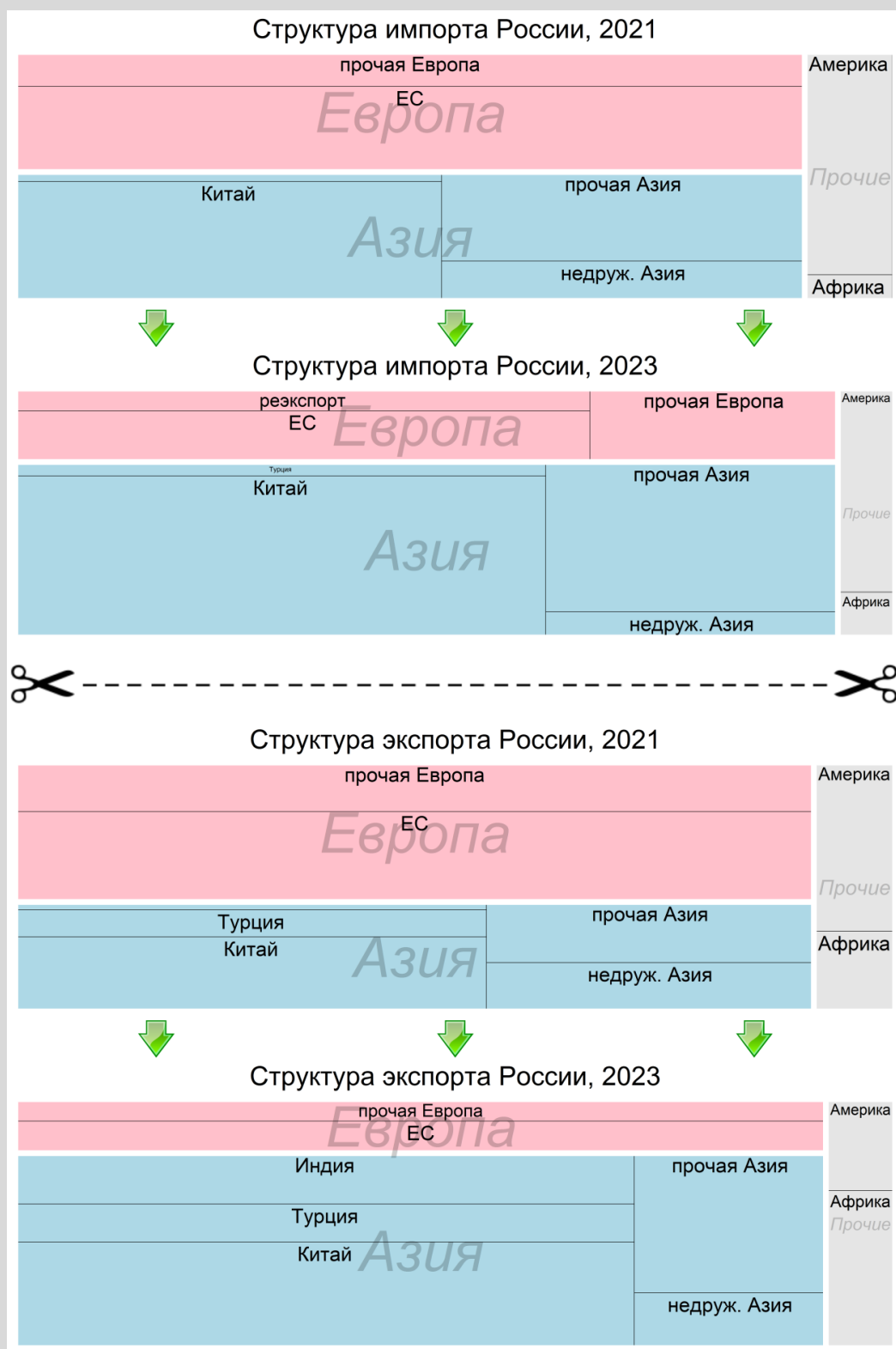
– доля стран Америки в импорте товаров упала с 21 до 15%, тогда как доля стран Африки осталась в целом на том же уровне, в районе 3%.

в части экспорта (Рисунок 11, нижняя половина):

– доля вывоза товаров в Европу упала с 51% до 20% (причем вклад стран ЕС уменьшился с 33 до 12 проц. п.);

– доля экспорта товаров в Азию повысилась с 40% до 72% (вклад «большой тройки» дружественных стран возрос с 24 до 55 проц. п., недружественных стран Азии – умеренно снизился с 7 до 5 проц. п., а прочих дружественных стран Азии – увеличился с 9 до 12 проц. п.);

– Африка стала для России гораздо более важным направлением экспортных поставок, чем Америка: доля первой в экспорте товаров возросла с 3% до 5%, тогда как доля второй – снизилась с 6% до 3%.



Примечание: Структура импорта и экспорта по континентам представлена по официальным данным ФТС России, разбивка на страны и категории стран проведена по данным стран-партнеров; недружественная Азия включает Японию, Южную Корею и Тайвань

Рисунок 11. Оценка изменения географической структуры внешней торговли России

Сюжет пятый. Потребление населения - главный драйвер экономики

Потребление населения, как уже отмечалось, вновь становится главным фактором экономического роста – и, надо полагать, до запуска нового инвестиционного цикла таковым и будет оставаться.

Его динамика, в свою очередь, определялась действием трех факторов:

1) Динамикой реальных доходов населения.

Последние, в целом, «двигались» вслед за их основным компонентом – реальной заработной платой (с определённым отставанием, связанным с более низкой динамикой других компонентов, см. рисунок). В целом, из-за дефицита на рынке труда и относительно благоприятного финансового положения заработная плата росла с темпом, хотя неустойчивым, но, в общем, опережавшим общую экономическую динамику (первый квартал: +0.5%, второй: +1.3%, третий: -0.1%, четвёртый: +1.3% в среднем за месяц, сезонность устранена, см. Рисунок 12)¹¹. Январский спад реальной зарплаты (-1.6%, сезонность устранена) выглядит, на фоне фундаментальных тенденций, скорее, «выколотой точкой», чем фиксацией нового тренда.

Реальные располагаемые доходы (включающие в себя ряд компонентов, растущих существенно медленнее, но, в целом, более стабильно, чем заработная плата), тоже, конечно, росли – хотя и с заметно меньшим темпом, см. рисунок. Соответственно, их среднемесячный прирост в первом квартале составлял +1.0%, во втором квартале: +0.5%, в третьем: +0.1%, в четвёртом: +1.0%, сезонность устранена).

¹¹ Отметим, что сам по себе «фактор СВО» сыграл роль в том, что «революция зарплат», которую много лет ожидали эксперты (например, ИМП РАН), вероятно, начинается прямо на глазах. Довольно высокие выплаты добровольцам автоматически задают ориентир для рынка труда (хотя бы из соображений удержания занятых). И нет сомнений, что после завершения СВО этот фактор сохранится: военнослужащие, получавшие 200 тысяч руб. в месяц и более, просто не будут возвращаться на «старые» рабочие места за 50-60 тысяч руб. в месяц, и будут, очевидно, искать работу соответствующую своему новому социальному статусу. Когда этот вызов – исчерпание готовности к «дешевому труду» занятых в реальном секторе, рост их территориальной и профессиональной мобильности - будет до конца осознан, можно ожидать возникновения мощного стимула к технологической модернизации производства, роботизации, профессиональной переподготовке занятых и т.д.

Такой ускоренный рост стал главной основой для упомянутого выше расширения потребительского спроса – с учётом поведенческих факторов, конечно.

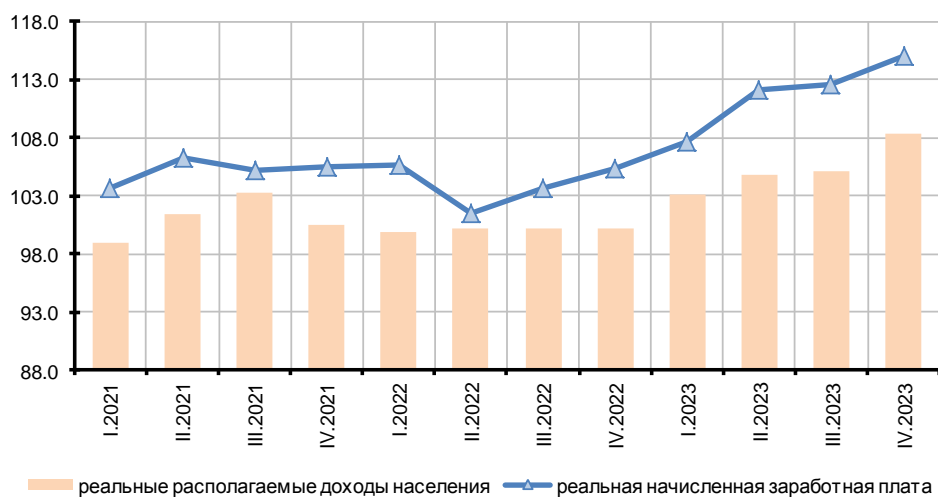


Рисунок 12. Динамика реальной начисленной заработной платы и реальных располагаемых доходов (в постоянных ценах со снятой сезонностью, 2018 г. = 100%)

По итогам 2024 г. можно ожидать прироста реальной заработной платы на 3.1-3.5%, что (с учётом несколько более медленного роста пенсий и других компонентов доходов) может обеспечить прирост реальных располагаемых доходов на 3.0-3.2%.

2) Потребительское и сберегательное потребление населения.

Повышение ключевой ставки Банка России, разумеется, оказало сдерживающее влияние на потребление населения. На рисунке 13 чётко виден «размен»: норма сбережений во вкладах стала расти (что понятно, на фоне роста ставок по депозитам), норма потребления, соответственно, снизилась.

При этом более высокочастотный анализ показывает, что реакция населения на рост ставок выглядела парадоксальной. Второе полугодие прошлого года ознаменовалось активным приростом потребительского кредитования – по модели «надо занимать сейчас, потому что позже условия ухудшатся». И это, разумеется, поддержало уровень потребления населения.

Такая ситуация характерна для ранних фаз кризиса; проблема, однако, состоит в том, что в последующем (на фоне сохранения высоких ставок – и даже в начале ожидаемого с середины года их постепенного снижения) «аппетит» к получению кредитов неизбежно снижается.

А это уже начинает (прямо сейчас) тормозить рост потребительского спроса, «при прочих равных условиях», конечно.



Рисунок 13. Норма потребления и норма сбережения во вкладах домашних хозяйств, методология 2014 г., в % к располагаемым доходам (сезонность исключена)

3) Структура потребления

На действие поведенческого фактора накладывается фактор структуры потребления, на которую влияют дополнительные факторы, связанные с особенностями (и полнотой учёта) инфляции на конкретном рынке, насыщенностью рынка, влиянием фактора кредитования и т.д.

Как отмечалось выше, потребительские расходы довольно быстро росли в первом полугодии 2023 г., но почти «застыли» во втором (первый квартал, +1.7% в среднем за месяц, второй: +1.6%, третий и четвёртый: по +0.2%, сезонность устранена). В начале года потребительская активность стала ощутимо снижаться (январь и февраль 2024 г.: по -0.2%, сезонность устранена), что связано как со «сбоем» в динамике реальных доходов, так,

надо полагать, и с сугубо временной реакцией потребителей на новые условия кредитования¹².

При этом, динамика отдельных компонентов потребительских расходов различается очень сильно (см. Рисунок 14).

Так, прирост продаж продовольствия составил в первом квартале +0.8% в среднем за месяц, во втором: +1.1%, в третьем +0.2%, в четвертом +0.5%, в январе 2024 г. 0.0%, в феврале -0.2% (сезонность устранена).

Надо отметить, что здесь на «статистически отображаемую» динамику потребления населения оказывает влияние недоучёт / переучёт роста (сезонного снижения) цен – особенно, в период скачка неорганизованной торговли (третий квартал), а также в периоды физического дефицита товаров «на полке». В общем, можно предполагать, что в третьем квартале прирост продаж продовольствия был «на самом деле» несколько выше.

Продажи непродовольственных товаров, напротив, отличались нестабильностью. В первом квартале их среднемесячный прирост составил 3.3%, во втором +2.6%, в третьем +0.3% (сезонность устранена). В четвёртом квартале возникло классическое «кризисное реагирование» на повышение ставок по кредитам, сделавшее «средние цифры» просто бессмысленными.

В октябре прирост продаж непродовольственных товаров составил 1.1% (сезонность устранена) - население активно покупало в кредит, ожидая ухудшения его условий. А дальше, после завершения «потребительского ажиотажа», закономерно начался спад: ноябрь: -1.1%, декабрь: -0.4%, январь 2024 г.: -0.9%, сезонность устранена. В феврале потребители, наконец, «успокоились» и наметился поворот рынка к росту (+0.3%, сезонность устранена).

Потребление платных услуг, напротив, растёт – не то, чтобы стремительно, но удивительно стабильно (первый квартал: +0.8% в среднем

¹² Следует учесть и траекторию самого «кризисного цикла» в сфере потребления: если начало цикла повышения ставок по потребительским кредитам вызывает ажиотаж и ускорение покупок (пока условия кредитования лучше), то уже состоявшееся повышение в сочетании со временно уже удовлетворенным «потребительским аппетитом», естественно, сдерживает новые продажи (см. ниже).

за месяц, второй: +0.3%, третий: +0.2%, четвёртый: +0.4%, январь 2024 г.: +0.6%. сезонность устранена)¹³. Работает здесь целый ряд факторов – и собственно повышение доходов населения, и переход к режиму «кризисной экономии», что подразумевает рост спроса на услуги по ремонту и т.п., и замещение зарубежного туризма внутрисоссийским.

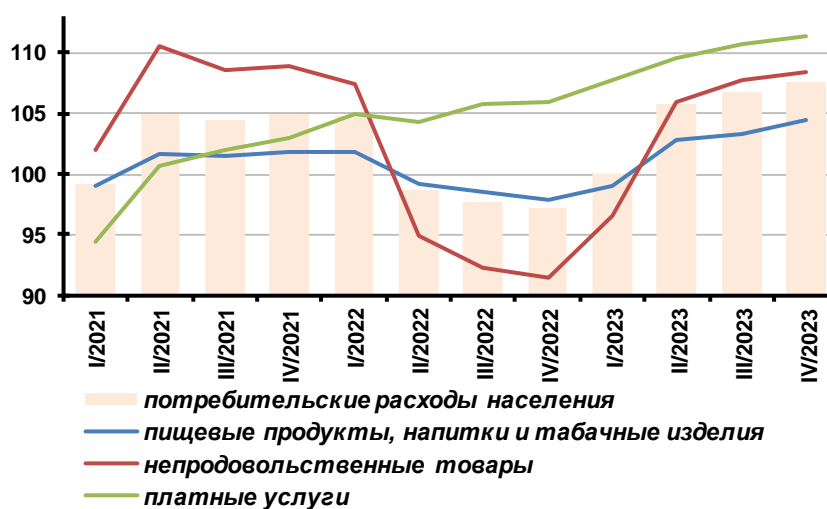


Рисунок 14. Потребление населения и его основные компоненты (в % к среднеквартальному значению 2019 г., с исключенной сезонностью)

В целом, можно ожидать, что по итогам года прирост потребления населения составит 4.1-4.5%, в том числе товарооборота 4.2-4.5% (в полтора раза ниже прошлогоднего), продаж платных услуг: 4.0-4.3% (на уровне прошлого года).

¹³ В феврале, правда, и на этом рынке отмечен серьезный, резко выбивающийся из нормальных сезонных тенденций, сбой (-1.2%, сезонность устранена).

Немного выводов

Первое. Все в большей степени ограничителем экономического развития становится низкий, гарантирующий структурный дефицит в «зонах роста», резерв труда. Практически весь год спрос на труд рос, а безработица, соответственно падала (см. Рисунок 15).

Причинами этого стали как «фактор СВО» (масштабный, порядка десятков тысяч в месяц¹⁴ уход в Вооруженные силы трудоспособных граждан; развертывание оборонных производств), так и факторы, связанные с ней лишь опосредовано. Таковы: формирование новой транспортной инфраструктуры, ориентированной на Восток в соответствии с новой, «постсанкционной» географией внешнеэкономических связей; реабилитация поселений и инфраструктур Донбасса; развитие импортозамещающих производств в критически важных гражданских сферах; отъезд трудовых мигрантов из-за ослабления рубля.

В любом случае, предполагающее очень существенный рост инвестиций замещение трудоемких производств капиталоемкими, рост эффективности использования труда благодаря цифровизации / «юберизации» там, где это только возможно, роботизация – просто условие развития и экономики, и самой страны. И не «когда-то в перспективе», а прямо сейчас, на горизонте в 3-6 лет.

¹⁴ Председатель комитета Государственной Думы по обороне А.В. Картаполов заявил, что «их [контрактников] уже набрали гораздо больше, чем 200 тысяч» по состоянию на начало сентября прошлого года <https://www.kommersant.ru/doc/6209518>

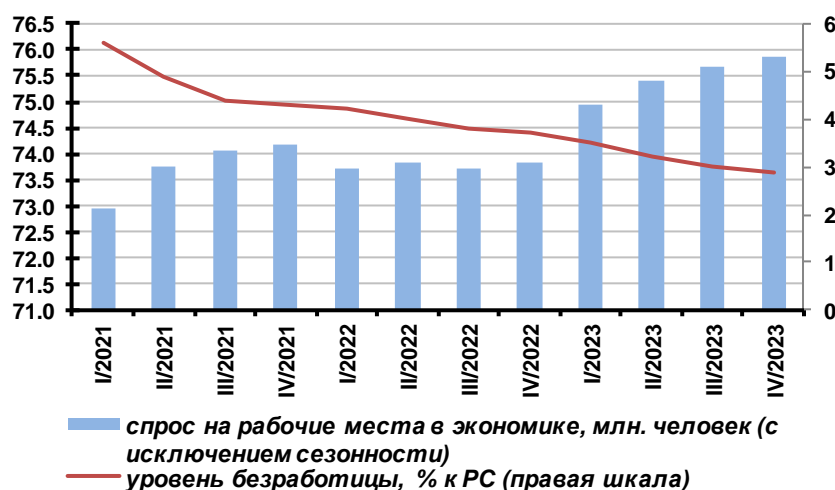


Рисунок 15. Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых + вакансии) в млн. чел. и уровень безработицы

Второе. Возможность активизации инвестиций определяется состоявшейся адаптацией российских компаний к ситуации системных санкций и в целом СВО. Так, уровень PMI неоднократно «брал рекорды», по крайней мере, за период наблюдений с начала 2021 г. (после завершения острой фазы пандемии ковид-19, см. Рисунок 16).

Отметим, что такой уровень (54-55%) выглядит несколько завышенным относительно объективной ситуации, и более безопасным (в плане рисков маятникового «провала» в недооценку после переоценки) был бы уровень «устойчивого позитива» с PMI порядка 51-52%. Впрочем, по среднесрочной тенденции (с точностью до отдельных, хоть и очень «размашистых», колебаний) PMI как раз медленно снижается – и именно до таких, «спокойно-позитивных» значений.

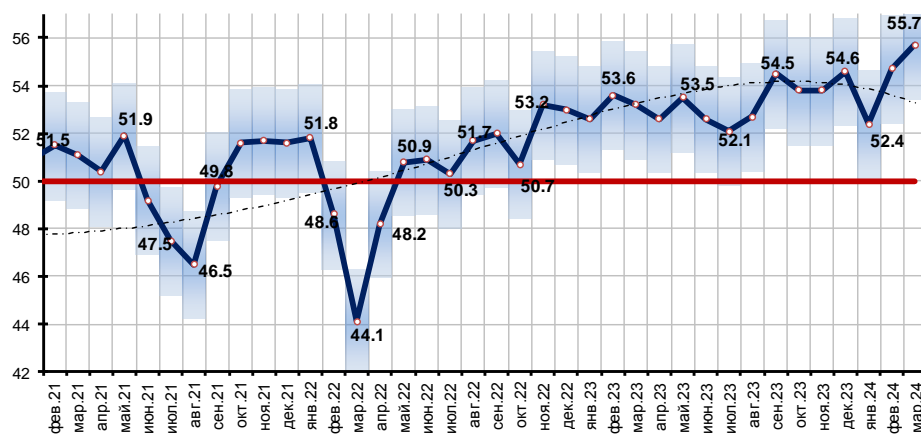


Рисунок 16. Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (диффузионный индекс ожиданий в обработке, с исключенной сезонностью).

Третье. Необходимость структурного маневра в инвестициях.

Фактором, предполагающим «охлаждение» российской экономики (в том числе, через проведение довольно жесткой кредитно-денежной политики) часто называют высокую загрузку производственных мощностей¹⁵. Действительно, по данным опросов Банка России¹⁶, этот уровень на конец 2023 г. составил 81% (см. Рисунок 17) – довольно много, хотя само по себе и не критично¹⁷.

Однако, сопоставление данных (рисунки 17-19) показывает, что проблема имеет чисто структурный характер.

¹⁵ Поэтому стимулирование спроса вызовет, в рамках данной логики, лишь рост инфляции, но не производства.

¹⁶ Опросный метод позволяет отсечь существующие только на уровне статистического учета «псевдомощности»: компании сами определяют, какая часть оборудования может использоваться в производстве, а какая – уже нет и, тем самым, не фактически «мощностью» не являются, независимо от статистики.

¹⁷ Оптимальный уровень загрузки мощностей – порядка 75%, оставляющий достаточный запас и для вывода мощностей на ремонт, и на дозагрузку в случае роста спроса.

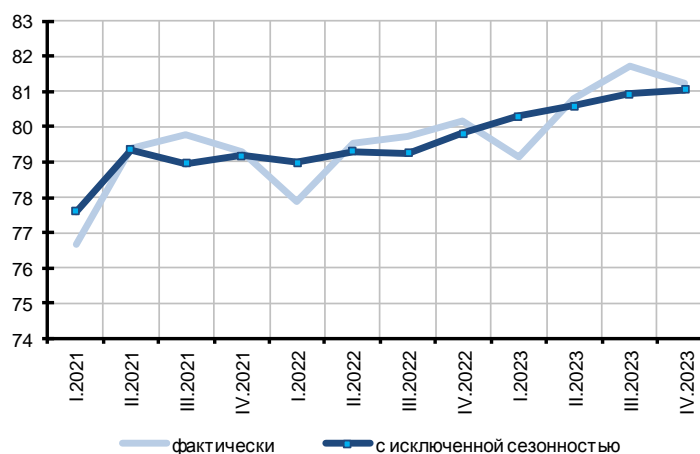


Рисунок 17. Данные мониторинга предприятий Банком России по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии" в целом по экономике, %

Так, уровень загрузки мощностей в добыче полезных ископаемых довольно высок (82-84%, см. Рисунок 18). Отметим, что в этой сфере, с учетом её экспортной ориентации (и «санкционной войны», ограничивающей возможности вывоза), процентная политика в любом случае едва ли сильно повлияет на риски «перегрева».

В то же время, загрузка в обрабатывающем секторе составляет 74-76%, и здесь стимулирование спроса вполне целесообразно.

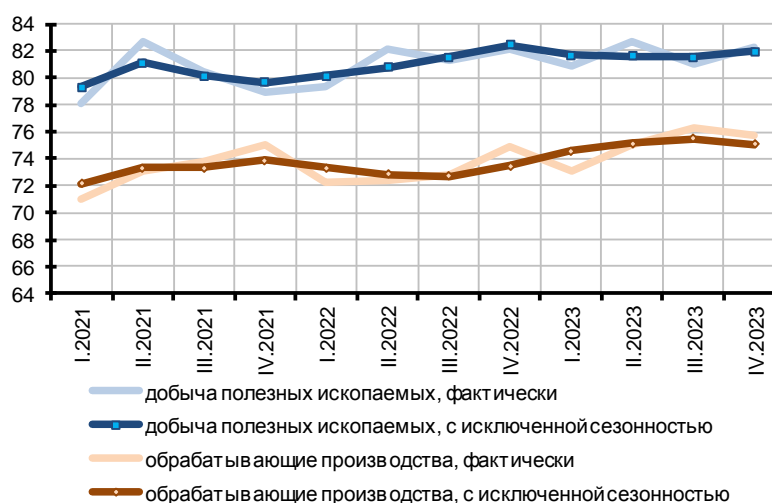


Рисунок 18. Данные мониторинга предприятий Банком России по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии" в добывающих и обрабатывающих секторах промышленности, %

Наконец, загрузка в торгово-логистическом комплексе находится на умеренно-высоком уровне (78-80%, сезонность устранена, см. Рисунок 19). Но здесь в любом случае, необходимы довольно значительные инвестиции, что, опять-таки, предполагает проведение стимулирующей их денежно-кредитной, фискальной и регуляторной политики.

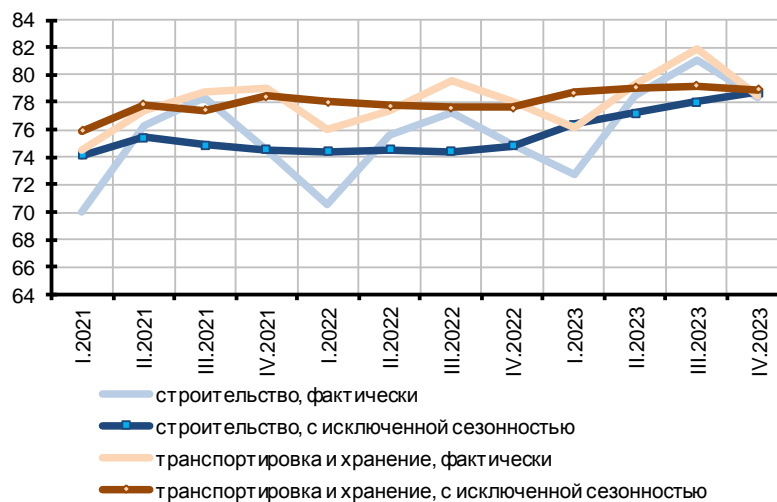


Рисунок 19. Данные мониторинга предприятий Банком России по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии" – по транспортно-логистическому комплексу, %

В целом по итогам года (если не случится острых негативных шоков) экономический рост оценивается сейчас в 3.0-3.2%, при инфляции в 4.6-5.0% (декабрь к декабрю).

*Материал подготовил:
руководитель направления Белоусов Д.Р.*