



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

Анализ макроэкономических тенденций

Обновляется ежемесячно

16.11.2021

В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-16, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2021 году.

Макроэкономика. Главное.

- *Высоочастотная статистика динамики российской экономики* противоречива. С одной стороны, по данным о поквартальной статистике роста ВВП, в третьем он притормозил. С другой – высокочастотные данные о промышленном производстве и, соответственно, экономической активности в целом, свидетельствуют, вроде бы, о наметившемся новом «разогреве» экономической активности. Однако, говорить о начале новой волны роста все же (пока?) преждевременно. Инвестиционный и потребительский спрос, в целом, «стоят». Отсюда, с учетом локдауна в октябре-ноябре, а также последовательного повышения процентных ставок, перспективы переноса оживления конъюнктуры на внешних рынках внутрь российской экономики (даже с учётом осуществленных дополнительных выплат населению) пока неясны.
- В третьем квартале *ситуация в экономике* ухудшилась. Экономический рост затормозился, инфляция усилилась, что позволяет говорить о начале стагфляции. На рынке жилья ситуация, в общем, такая же: прироста покупок жилья нет вообще, но зато и рост цен не ускорился.
- Сезонно скорректированный *индекс IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей* вернулся в положительную область (август: 46.5%, сентябрь: 49.8%, октябрь: 51.6%). Скорее всего, причина - в заметном улучшении внешнеэкономической конъюнктуры.
- *На рынке труда* ситуация начала, кажется, стабилизироваться - причем на непривычно благоприятном уровне. Безработица находится на исторически минимальном уровне, спрос на труд вышел на уровень осени 2018 г. (сезонность устранена). Насыщение рынка труда в среднесрочной перспективе будет (при прочих равных условиях) стимулировать ускоренное повышение оплаты труда и технологическую модернизацию производства, направленную на рост производительности.
- В течение третьего квартала шло ослабление *инвестиционной активности*. Оно шло от высокого уровня – в период активной реализации отложенного спроса во втором квартале масштабы инвестиционной активности заметно превышали докризисные значения. К сентябрю её интенсивность составила 106.8% величины двухгодичной давности после 113.2% на пике в апреле. В *строительстве* закрепились тенденции к стагнации; восстановительный рост здесь, определённо, завершен (июль: +0.2%, август: -1.4%, сентябрь: -1.3%, сезонность устранена).
- *Экспорт товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена) слегка снизился – и не вполне понятно, не разворот ли это тренда. Собственно, снижается вывоз довольно широкого спектра товаров – газа (на фоне высоких цен и известных конфликтов вокруг масштабов поставок в ЕС), металлов, особенно цветных (вероятно, «тень» от инвестиционного кризиса в Китае). Растут, и то слабо, лишь поставки на мировой рынок нефти (в силу некоторых смягчений ограничений ОПЕК+) и химической продукции.
- *Импорт товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена) колеблется примерно на одном уровне, что отражает общие тенденции потребительского и инвестиционного рынков; в последнее время он чуть повысился за счет инвестиционных товаров для сырьевого комплекса.
- *Реальная заработная плата* снижается второй месяц подряд (июль: -0.7%, август: -2.6%, сезонность устранена), что очень странно на фоне дефицита труда и, в целом, благоприятной конъюнктуры. В итоге, *агрегат основных видов реальных доходов* уже два месяца сокращается – правда, тенденция может быть переломлена благодаря осенним выплатам населению из бюджета.
- В сфере *потребительского поведения населения* ситуация «развернулась»: рост процентных ставок привел к расширению организованных сбережений населения (отметим, что его масштабы, видимо, завышаются – идет процесс выхода населения из ценных бумаг в банковские депозиты, плохо наблюдаемый статистически). В итоге, норма потребления населения снизилась – и есть риск, что мы имеем дело не с локальным «выбросом», а с разворотом тенденции.
- *Потребление населения* остается почти стабильным. Оборот розничной торговли стагнирует (июль: +0.3%, август: -0.1%, сентябрь: +0.1%, сезонность устранена). Продажи услуг, после длительной стагнации, начали было бурно расти (июль: -1.8%, август: +3.2%, сентябрь: +2.8%), но локдаун рубежа октября-ноября, видимо, сломает этот позитивный тренд. *Рынок автомобилей* лихорадит. Глубокие спады на отдельных сегментах (российские авто) сменяются отскоками, но в целом тренд, скорее, негативный. На авторынке «сошлось» сразу нескольких негативных факторов: стагнация доходов населения, рост процентных ставок, кризис логистики на внешних рынках и поставок автокомпонентов – на внешних.
- *Уровень инфляции* остается крайне высоким. Даже если частично закрепится результат «длинных каникул» (0.3% прироста потребительских цен с 1 по 15 ноября), инфляция за месяц может составить не менее 0.7%, а в годовом выражении, она, вероятно, превысит 8%.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	III квартал	январь-сентябрь
ВВП ¹	104.3	104.6
Инвестиции в основной капитал ²	111.0	107.3
Реальные располагаемые денежные доходы	108.1	104.1

	сентябрь	январь-сентябрь
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ³	101.5	103.0
Оборот розничной торговли	105.6	108.4
Платные услуги населению	114.2	118.8
Индекс потребительских цен ⁴	108.1	106.5

¹ ВВП за III квартал – предварительная оценка Росстата, за январь-сентябрь – оценка ЦМАКП на основе предварительной оценки Росстата

² II квартал и первое полугодие к соответствующему периоду предшествующего года

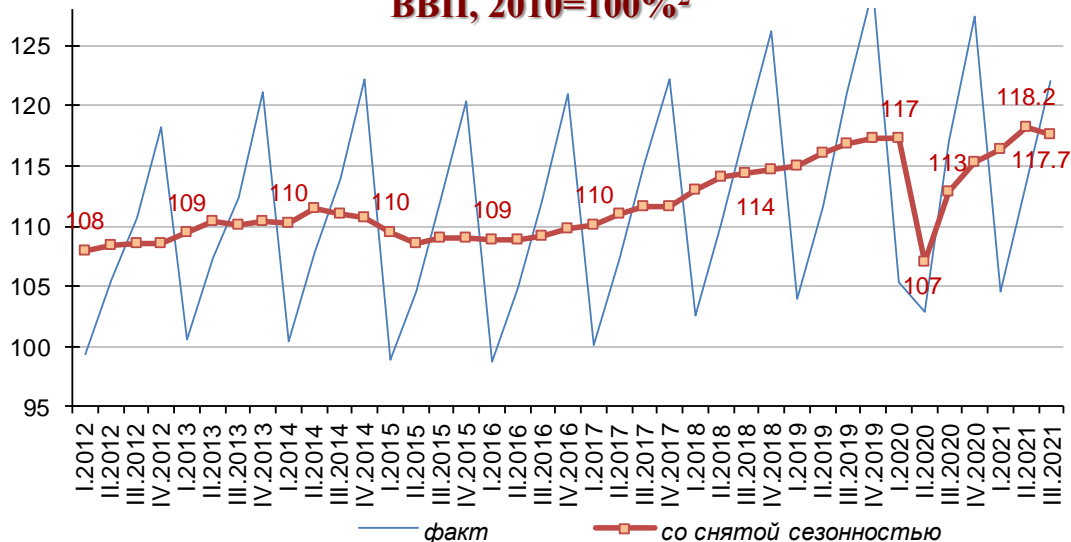
³ август и январь-август к соответствующему периоду предшествующего года

⁴ соответственно октябрь к октябрю 2020 г. и накопленный ИПЦ с начала года до конца октября

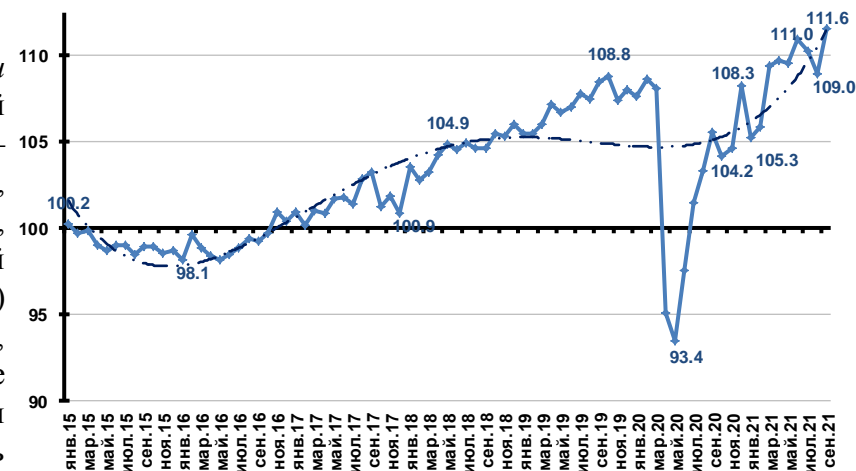
Общая оценка ситуации: в экономике усиливаются тенденции стагфляции (как уже говорилось в предшествующем Обзоре). По итогам года прирост ВВП может составить 4-4.5%, ИПЦ –7-8% (декабрь к декабрю).

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%²



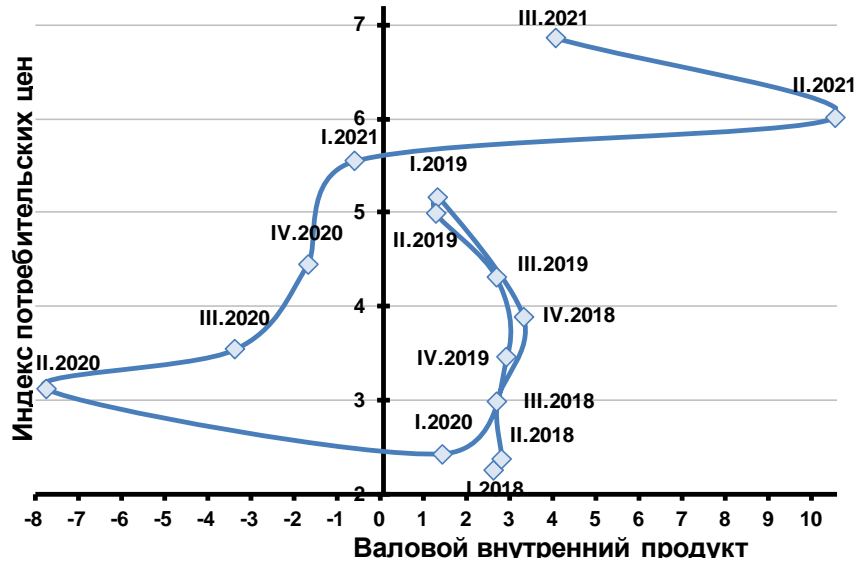
Агрегат экономической активности
(среднемесячный уровень 2013 г. = 100)



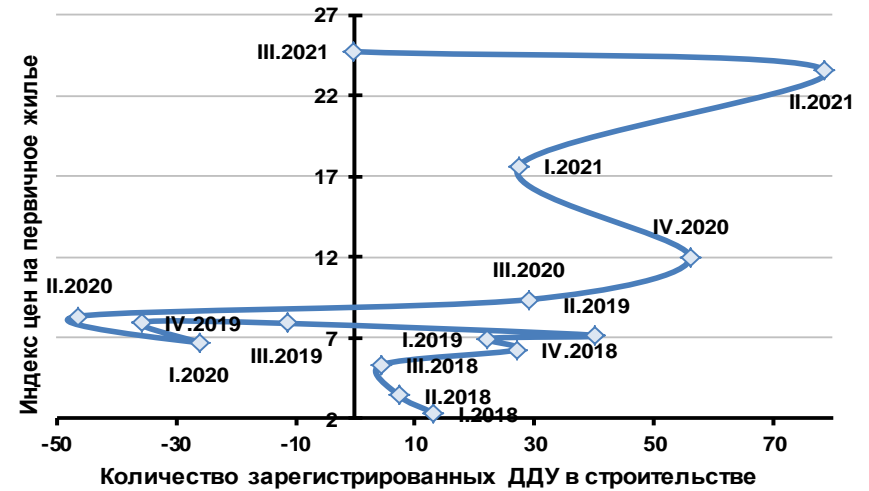
Высокочастотная статистика динамики российской экономики противоречива. С одной стороны, по данным о поквартальной статистике роста ВВП, в третьем квартале он притормозил. С другой – высокочастотные данные о промышленном производстве и, соответственно, экономической активности в целом, свидетельствуют, вроде бы, о наметившемся новом «разогреве» экономической активности. Однако, говорить о начале новой волны роста все же (пока?) преждевременно. Инвестиционный и потребительский спрос, в целом, «стоят». Отсюда, с учетом локдауна в октябре-ноябре, а также последовательного повышения процентных ставок, перспективы переноса оживления конъюнктуры на внешних рынках внутрь российской экономики (даже с учётом осуществленных дополнительных выплат населению) пока неясны.

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

Динамика инфляции и экономического роста, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста в %) ¹



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



В третьем квартале *ситуация в экономике* ухудшилась. Экономический рост затормозился, зато инфляция усилилась (что, собственно, и позволяет говорить о начале стагфляции). На рынке жилья ситуация, в общем, такая же: разве что прироста покупок жилья нет вообще – но зато и рост цен не ускорился.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

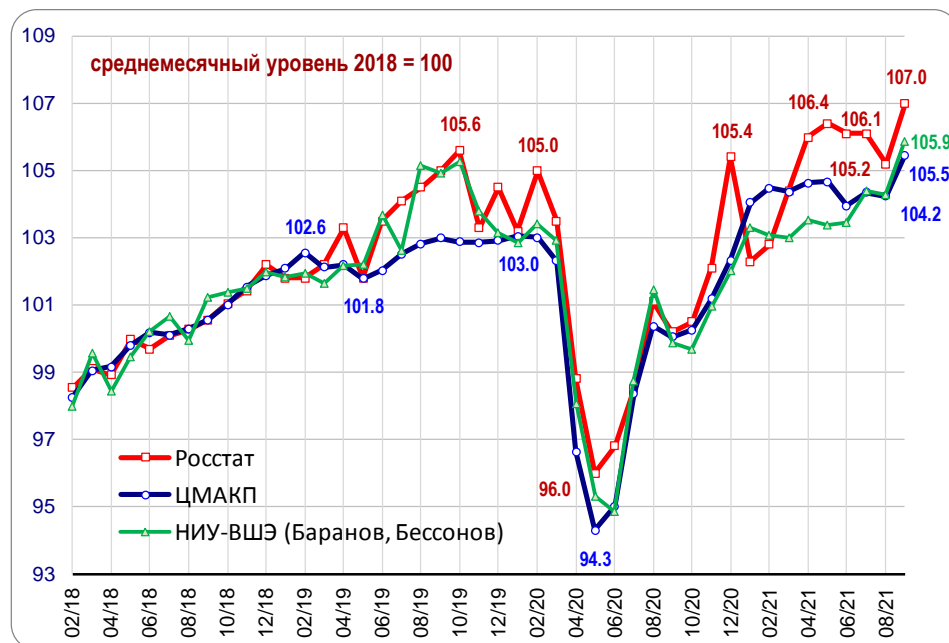
Динамика производства (темпы прироста, %)

	второй квартал	третий квартал	июнь	август	сентябрь
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	2.8	1.6	1.1	0.4	3.2
оценка ЦМАКП	2.4	1.2	1.6	0.5	1.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.5	0.3	0.0	-0.8	1.7
оценка ЦМАКП	-0.1	0.5	0.4	-0.1	1.2
<i>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	-3.6	-4.8	-4.9	-6.6	-3.0
Обрабатывающие производства	6.1	4.2	4.1	4.3	4.4
Производство пищевых продуктов	7.9	5.4	8.0	6.7	1.9
Сырьевые производства	6.9	3.7	3.7	2.8	4.6
Производство нефтепродуктов	3.6	1.3	-1.2	2.0	3.2
Товары инвестиционного спроса	5.1	1.4	3.0	-0.9	2.0
Производство ТДП	1.2	-9.3	0.4	-16.4	-11.1
Производство непрод.товаров повседневного спроса	12.1	11.4	9.4	17.0	7.9
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	3.6	3.6	3.3	1.9	5.3

По данным Росстата, в сентябре фиксируется существенный рост *промышленного производства*. С устранением сезонного фактора прирост выпуска по сравнению с августом оценивается в +1.7%, в результате уровень выпуска достиг максимума за весь период наблюдений и составил 107.0% к среднемесячному уровню 2018 г. При этом к уровню годовой давности индекс возрос до 106.8% (после 104.6% в августе), а к уровню соответствующего месяца докризисного 2019 г. – 103.2% (после 100.4% в августе).

Оценки ЦМАКП фиксируют принципиально ту же картину – скачок промышленного производства. Основное отличие наших оценок тренда – отсутствие локального ускорения роста во II квартале (так же, как и у НИУ ВШЭ).

В основе сентябрьского скачка – во-первых, наращивание добычи углеводородов в рамках послаблений ОПЕК+ и энергокризиса в Европе, во-вторых, рост выработки электроэнергии и тепла вследствие необычно холодной сентябрьской погоды.

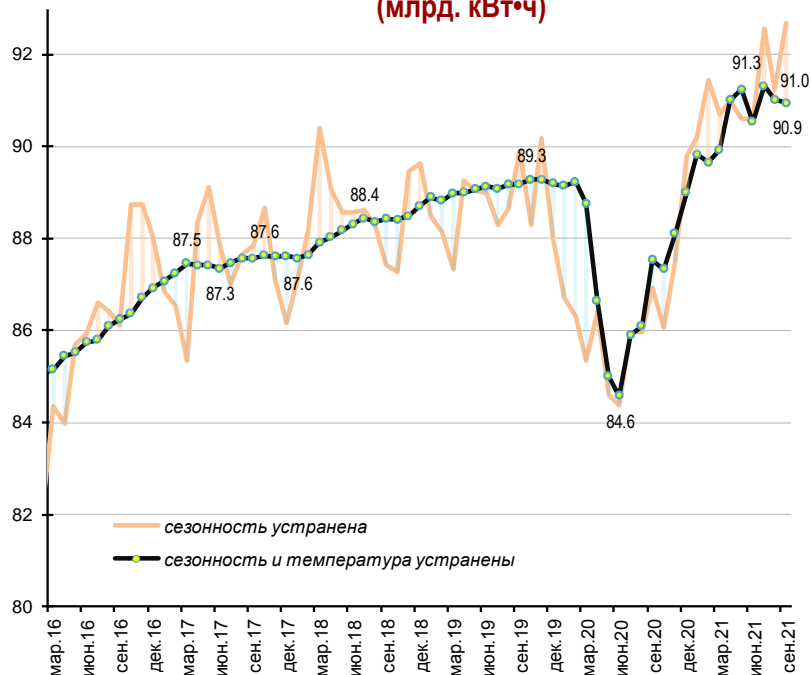


Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в октябре по сравнению с сентябрем возрос на 0.5% (с устранением влияния календарного и температурного факторов). Это означает, что производственная активность основных потребителей увеличилась не менее чем на 1.0%.

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в сентябре продолжал восстанавливаться после проседания в середине лета. В целом, интенсивность грузооборота стабилизировалась на уровне, примерно соответствующем докризисному, поэтому в дальнейшем активного роста ожидать не следует, а усиление экспортных ограничений на ряд товаров (прежде всего, в части АПК) и пониженный урожай могут обусловить и некоторое снижение оборота.

**Объём электропотребления
(млрд. кВт·ч)**



**Грузооборот транспорта (млрд. т·км, без учета
трубопроводного транспорта)**



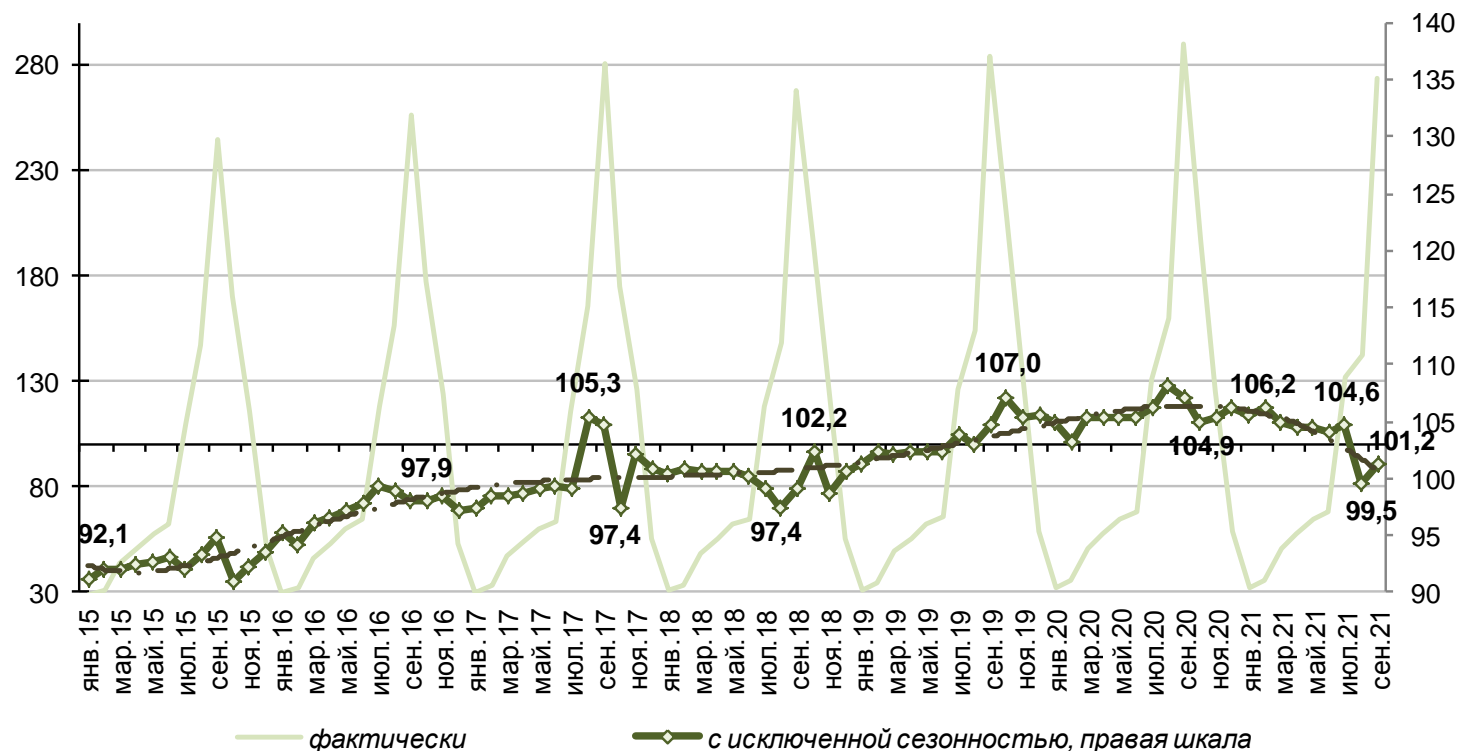
¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство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

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

Источник: оценка ЦМАКП по данным СО ЕЭС и Росстата

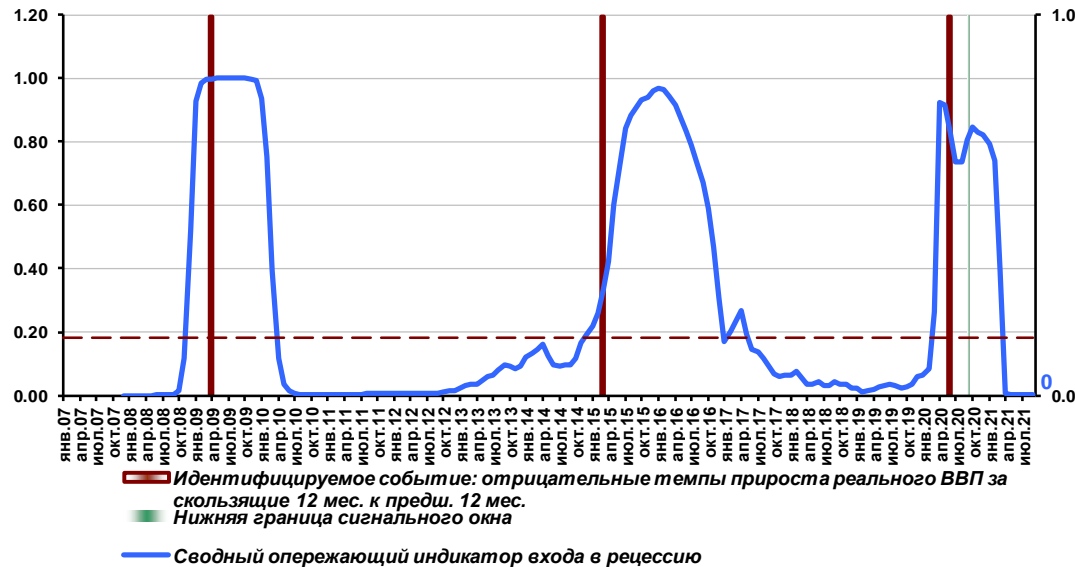
Сельское хозяйство

(в % к среднемесячному значению 2018 г.)



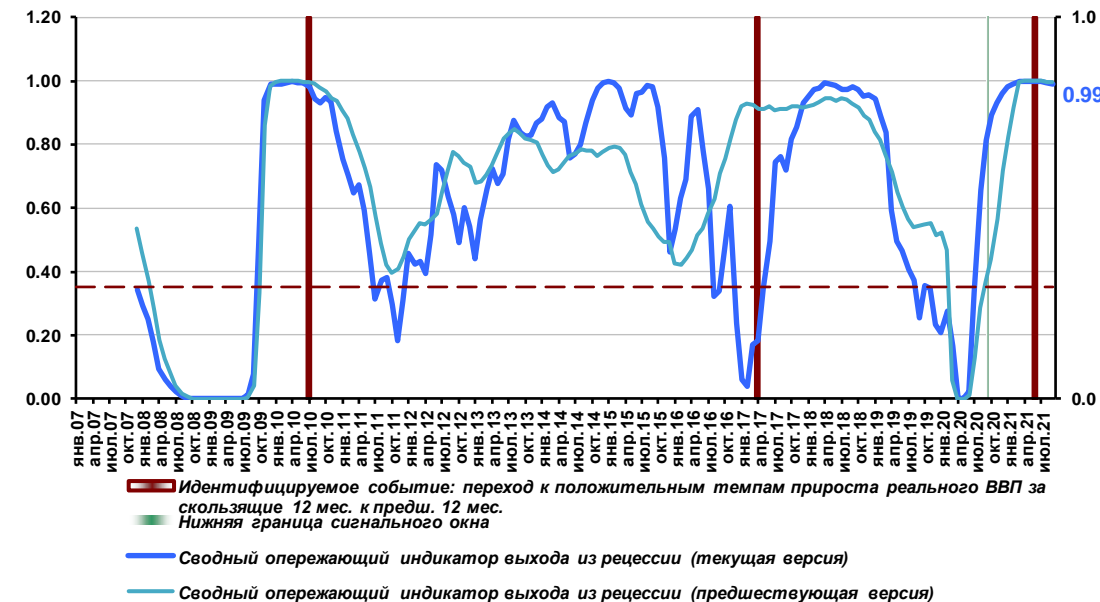
В сельском хозяйстве ситуация немного улучшилась – по мере сбора урожая, сдвинувшегося в этом году на месяц-полтора «вправо» по времени из-за погодных условий. До компенсации августовского «провала» ещё далеко и удастся ли его компенсировать за октябрь, неясно (заметим, что и прошлый год был весьма благоприятным для зерновых, но урожай большинства видов плодовоовощной продукции был ниже обычного).

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



На начало октября сводный опережающий индикатор (СОИ) входа российской экономики в рецессию по-прежнему держался на нулевом уровне. Таким образом, сейчас отсутствуют какие-либо, даже слабые, сигналы возникновения новой рецессии на горизонте года.

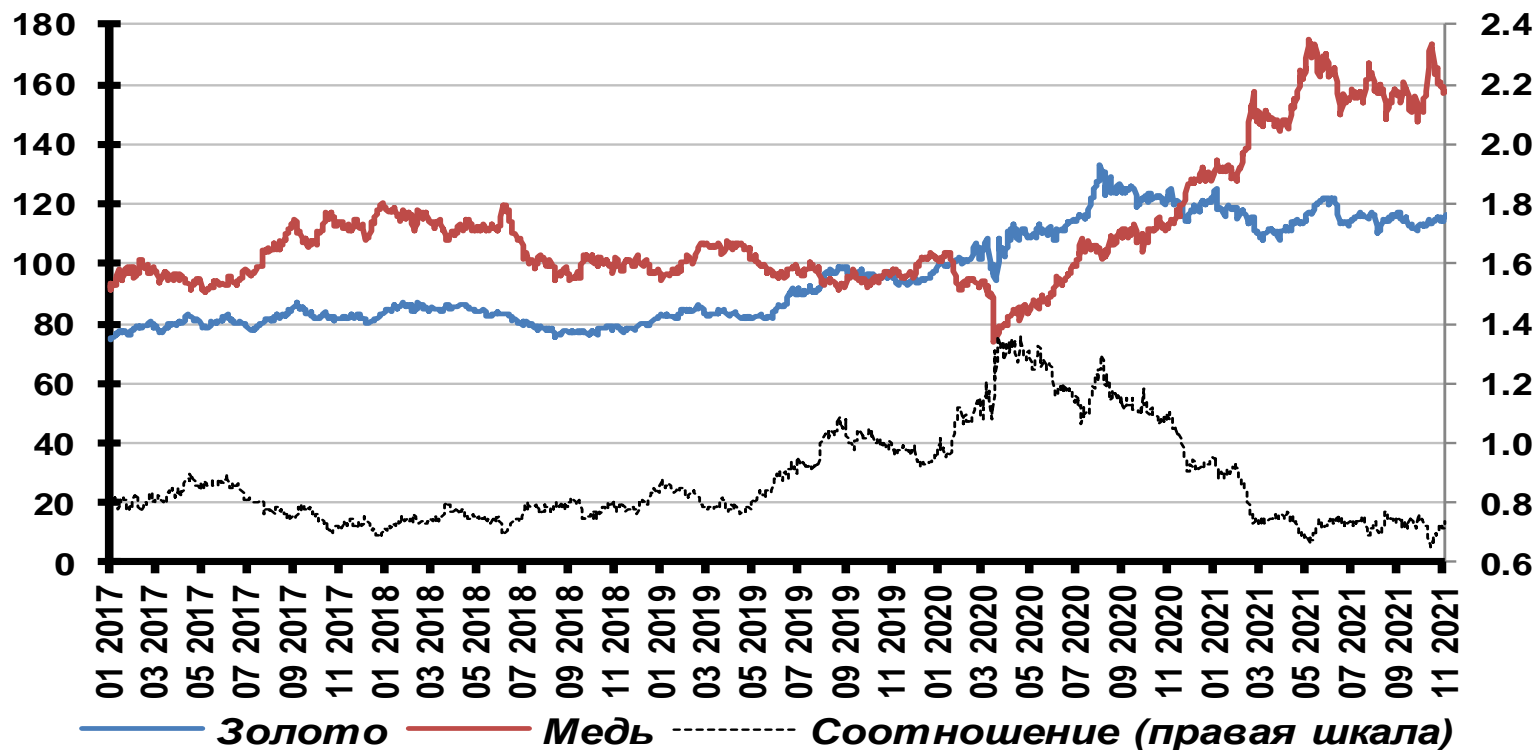
Минимально возможные значения СОИ сохраняются благодаря фактору инерции (прирост ВВП за предшествующий скользящий год составил 3.0%), повышению сальдо счета текущих операций платежного баланса России и снижению оценки вероятности возникновения системного банковского кризиса.



На начало октября, также как и в течение всего 2021 г., значения сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода из рецессии находились вблизи своего максимально возможного уровня (около 1.0).

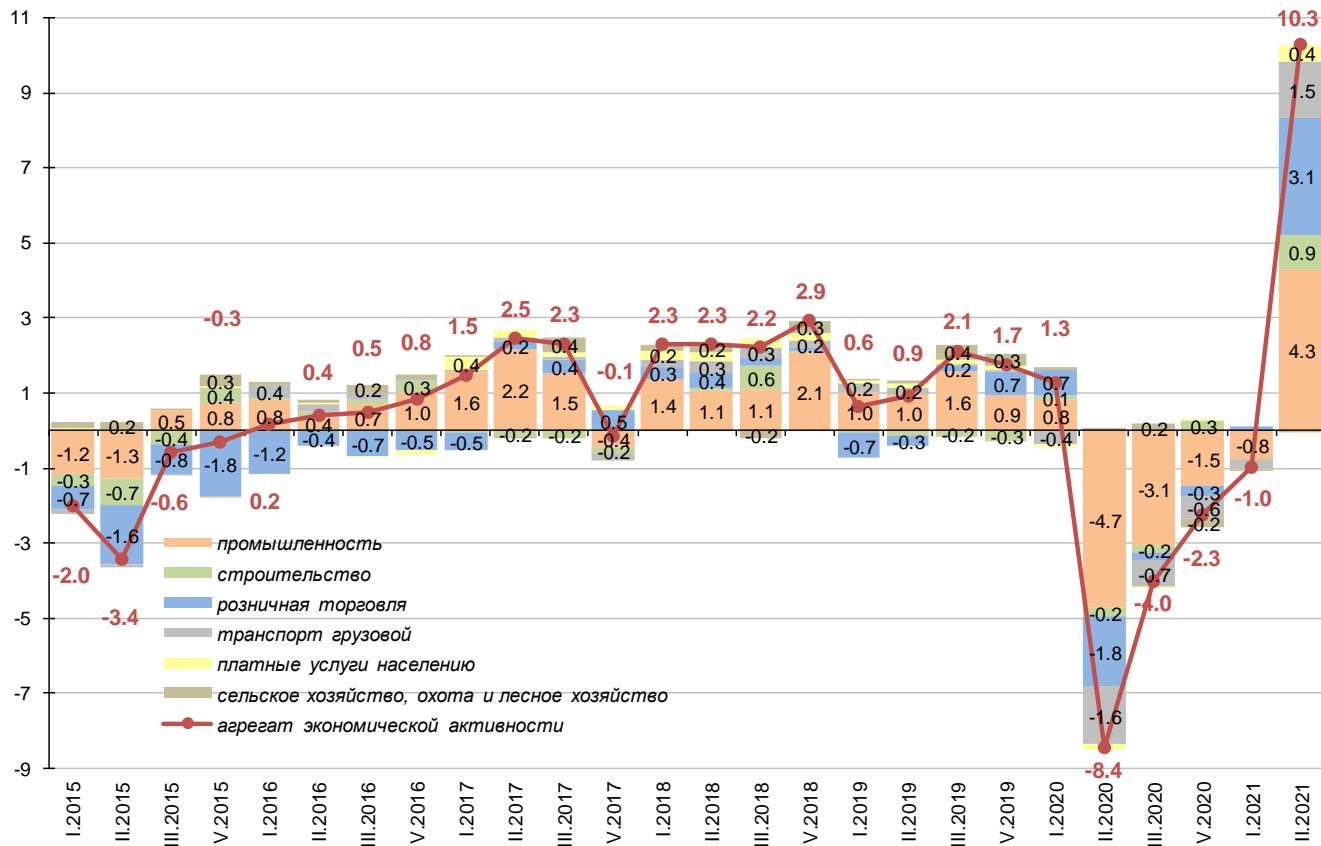
Текущие значения СОИ указывают на то, что если экономический спад по какой-то причине всё-таки возникнет, он не будет продолжительным.

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



На мировых товарных биржах ситуация остается примерно той же, что и в прошлом месяце – цены на медь и золото стабилизировались (их соотношение, соответственно, тоже) – правда, на очень высоком, определяемом уже состоявшимся перегревом мировых рынков, уровне.

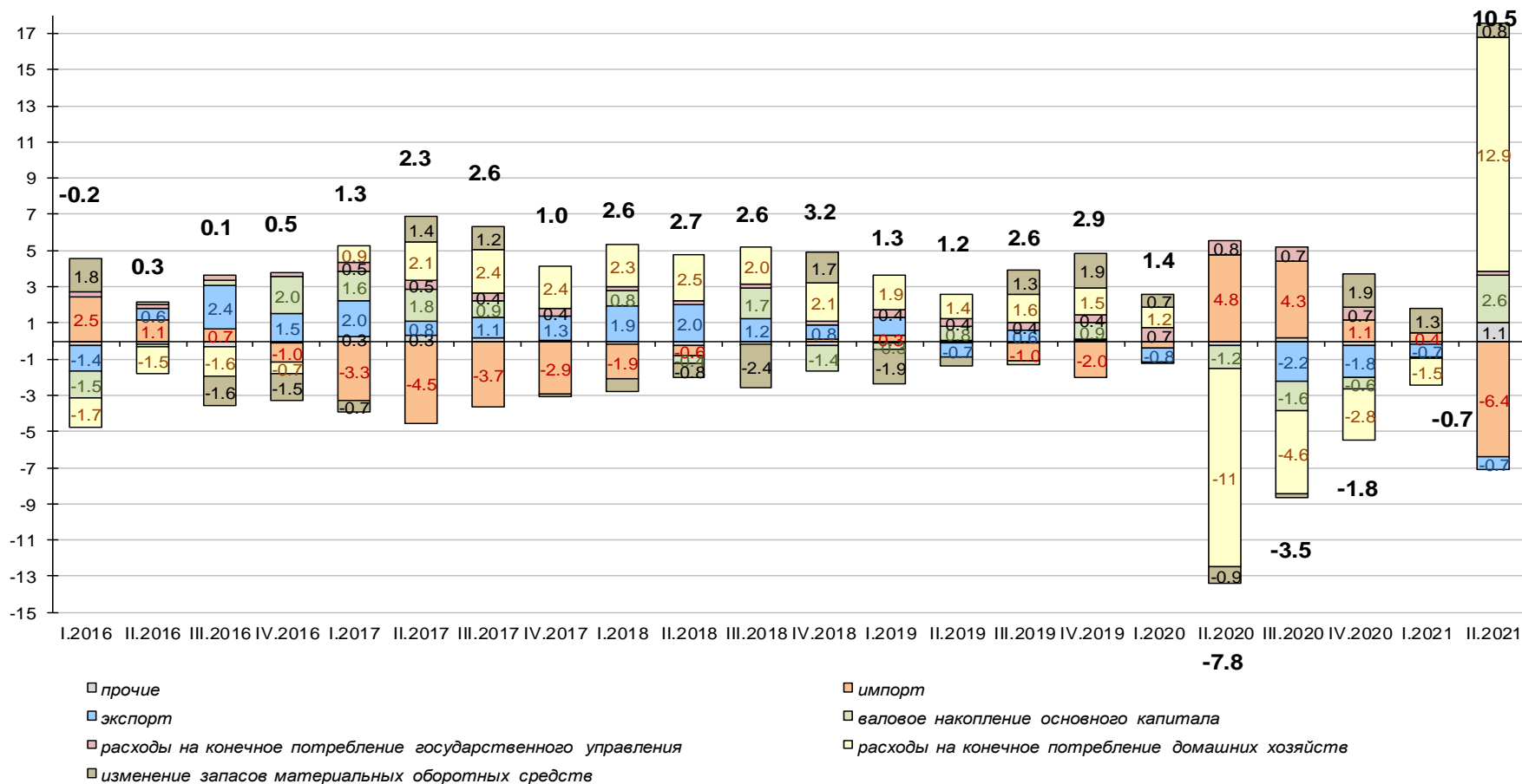
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹ (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Данные Росстата о *структуре факторов производства* (в годовом выражении) во втором квартале отражают, скорее, общие итоги восстановления экономики за прошедший год (пик «коронавирусного» провала приходится как раз на второй квартал прошлого года). В результате, структура прироста во втором квартале текущего года являлась, в значительной степени, «зеркальной» по отношению к структуре спада во втором квартале 2020 г.: основной прирост имел место в промышленности (+4.3 проц. п. АЭА по сравнению с -4.7 проц. п. АЭА во втором квартале 2020 г.). Вторым по значению фактор – расширение в торговле (+3.1 проц. п. АЭА), еще по 1-1.6 проц. п. АЭА добавили оживление в строительстве и на транспорте. Подчеркнём ещё раз – эта ситуация отражает *не* рывок во втором квартале текущего года (которого просто не было), а результаты восстановительного роста в течение всего года.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

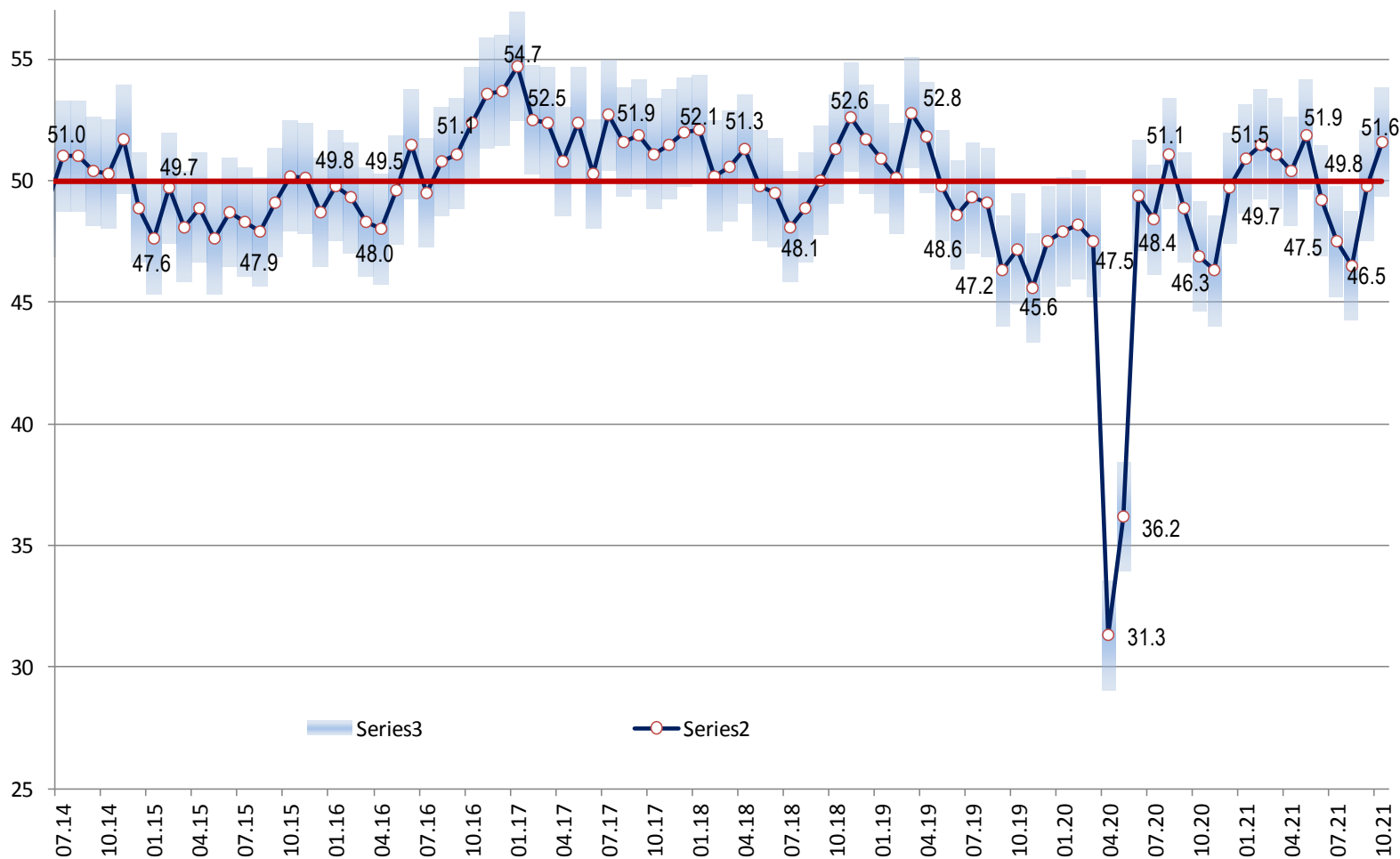


Согласно оценкам Росстата о компонентах конечного спроса, определяющими факторами в восстановительном росте второго квартала были потребление населения (+13 проц. пунктов прироста ВВП «при прочих равных условиях») и инвестиционная активность (+2.6 проц. пункта прироста ВВП), а сдерживающим фактором – «возвращение импорта» (-6.4 проц. пункта прироста ВВП). Впрочем, никакого практического смысла эти расчеты уже не имеют: восстановление ВВП уже исчерпалось.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

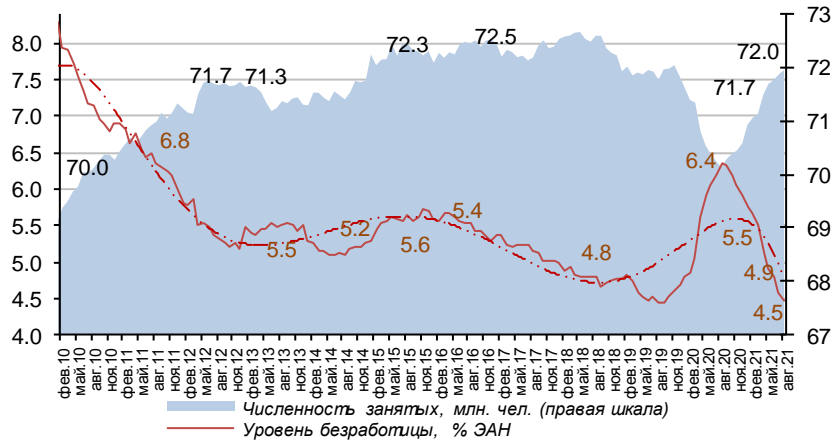
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit (%)



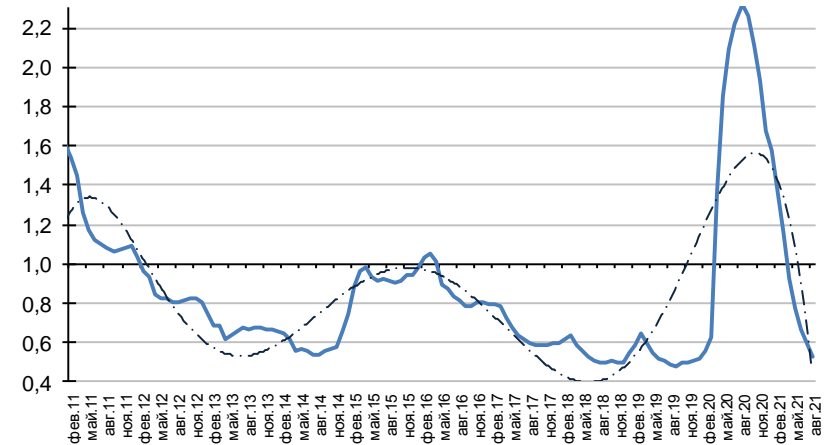
Сезонно скорректированный индекс IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей, наконец, вернулся в положительную область (август: 46.5%, сентябрь: 49.8%, октябрь: 51.2%). Скорее всего причина - в заметном улучшении внешнеэкономической конъюнктуры.

Рынок труда

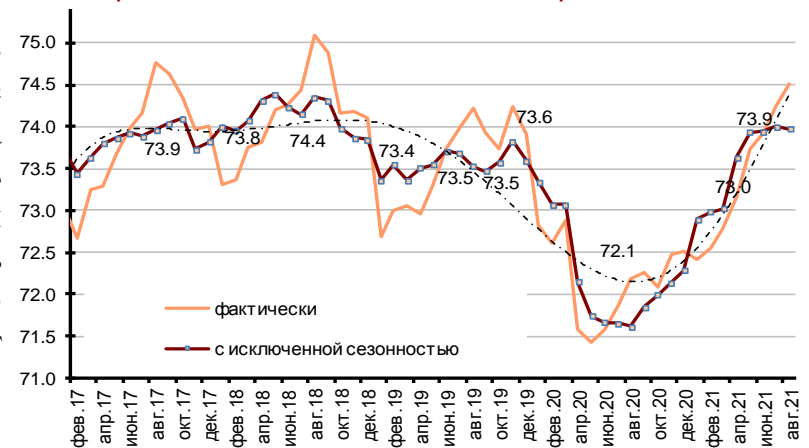
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

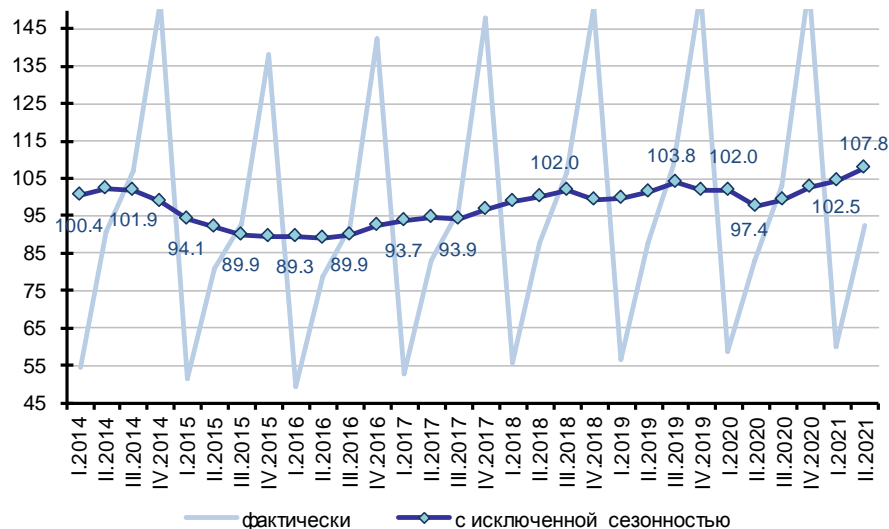


На рынке труда ситуация начала, кажется, стабилизироваться - причем на непривычно благоприятном уровне. Безработица (с устранением действия сезонного фактора) находится на исторически минимальном уровне, спрос на труд вышел на уровень осени 2018 г. Насыщение рынка труда в средне- и долгосрочной перспективе будет (при прочих равных условиях) стимулировать ускоренное повышение оплаты труда и технологическую модернизацию производства, направленную на рост производительности.

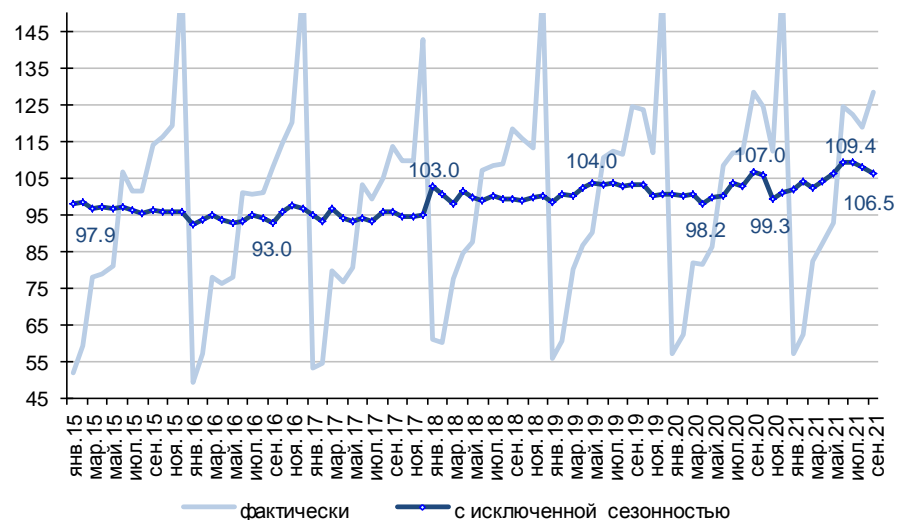
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



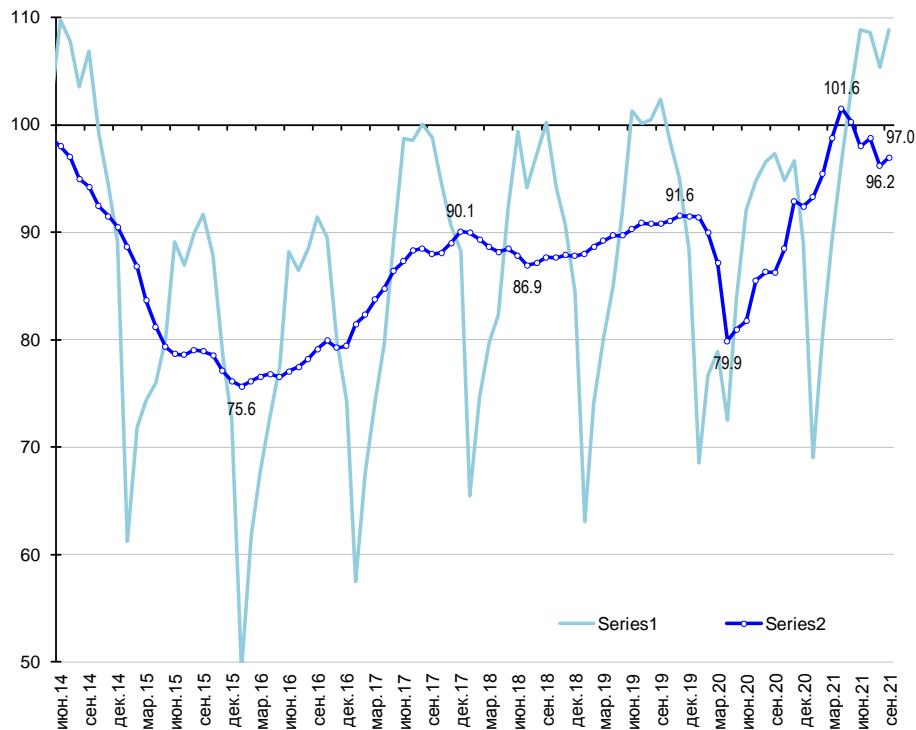
Инвестиции в основной капитал во втором квартале, формально, довольно интенсивно росли (первый квартал 2021 г.: +1.8%, второй: +3.3% сезонность устранена). Однако, эта тенденция, уже, фактически, исчерпана: косвенные высокочастотные данные свидетельствуют о переходе инвестиций от роста к стагнации.

В строительстве закрепились тенденции к стагнации; восстановительный рост в данной сфере, определённо, уже завершён (второй квартал: +2.1% в среднем за месяц, июль: +0.2%, август: -1.4%, сентябрь: -1.3%, сезонность устранена).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

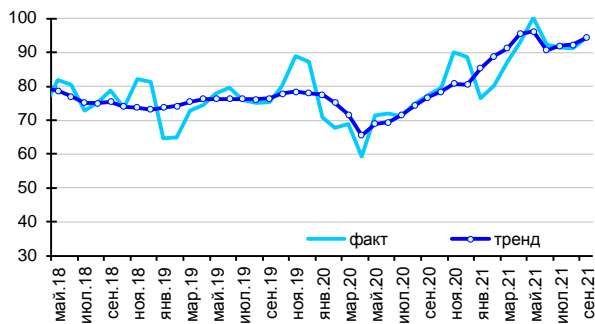
Оценка текущей инвестиционной активности

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесячное значение 2013 г. = 100)

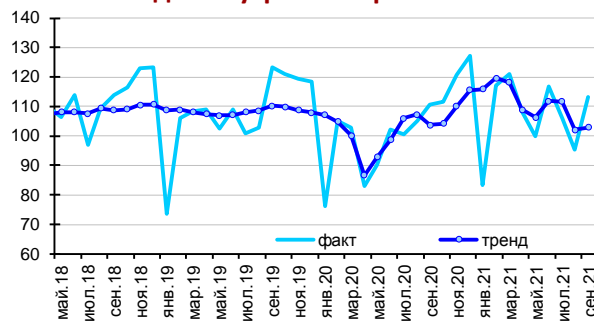


В течение третьего квартала шло ослабление *инвестиционной активности*. Впрочем, оно шло от высокого уровня – в период активной реализации отложенного спроса (во втором квартале) масштабы инвестиционной активности заметно превышали докризисные значения. К сентябрю её интенсивность составила 106.8% от величины двухгодичной (2019) давности после 113.2% на пике в апреле. Краткосрочные перспективы остаются неопределенными. С одной стороны, приток доходов от резко подорожавших сырья и материалов расширяет инвестиционные возможности соответствующих отраслей, так что при сохранении высокой конъюнктуры сырьевых рынков – по крайней мере в этом сегменте – высоковероятно усиление инвестиционной активности. С другой стороны, турбулентность на мировых рынках и различные сильные регуляторные решения (пошлины, квоты) работают на дестимулирование инвестиций (а в конечных отраслях инвестиционные возможности ухудшаются и как следствие - инфляция издержек).

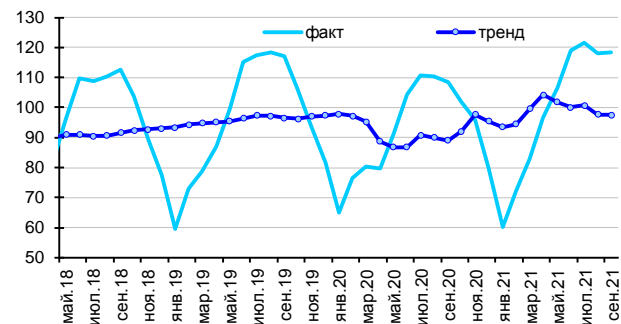
Импорт машин и оборудования



Производство машин и оборудования для внутреннего рынка

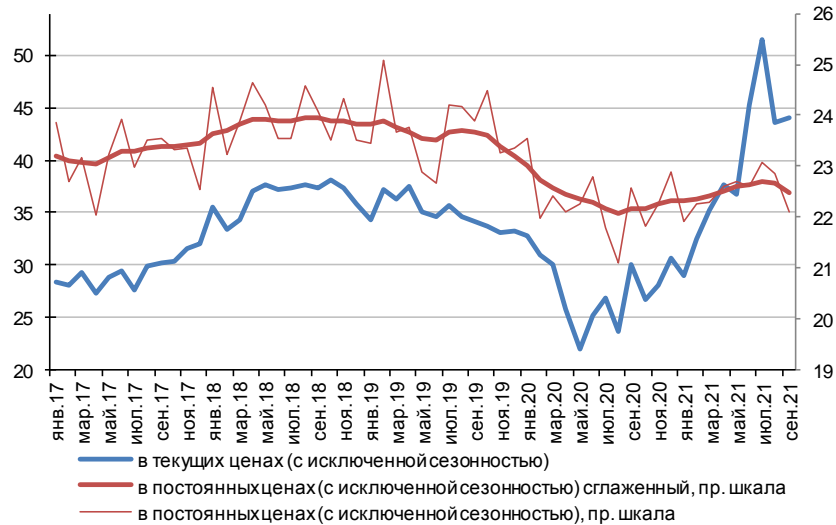


Предложение стройматериалов

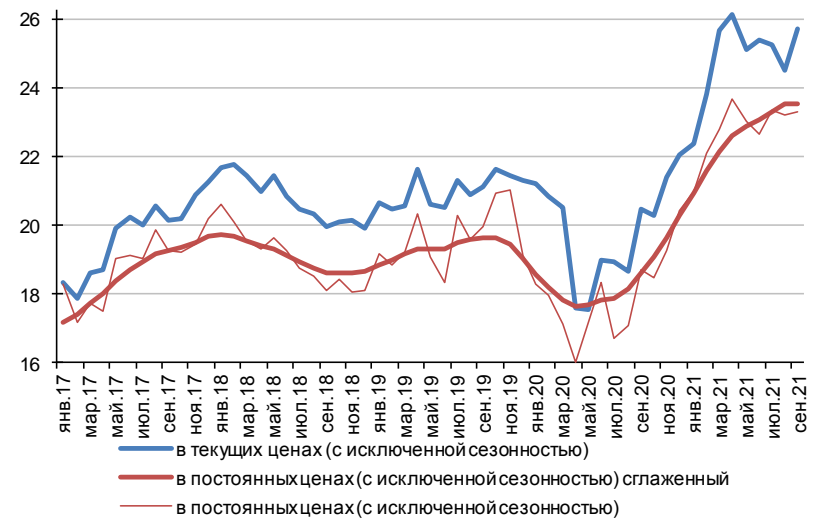


Спрос: внешняя торговля

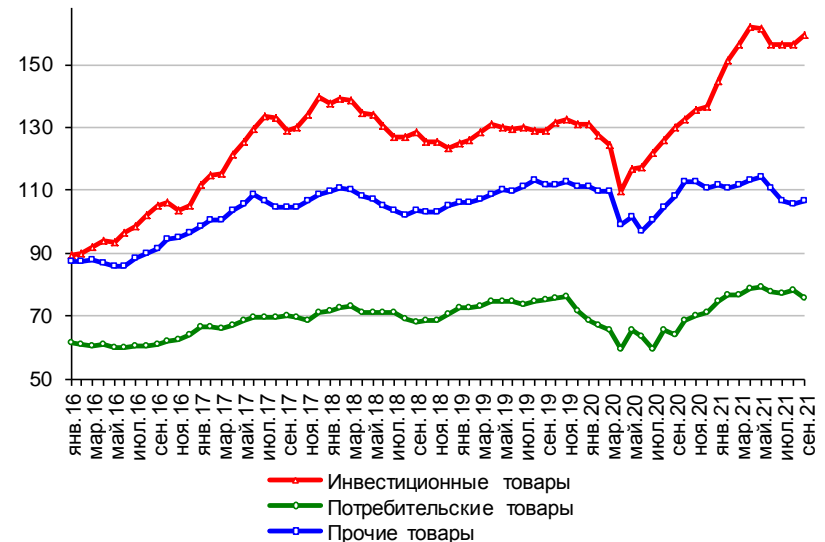
Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



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

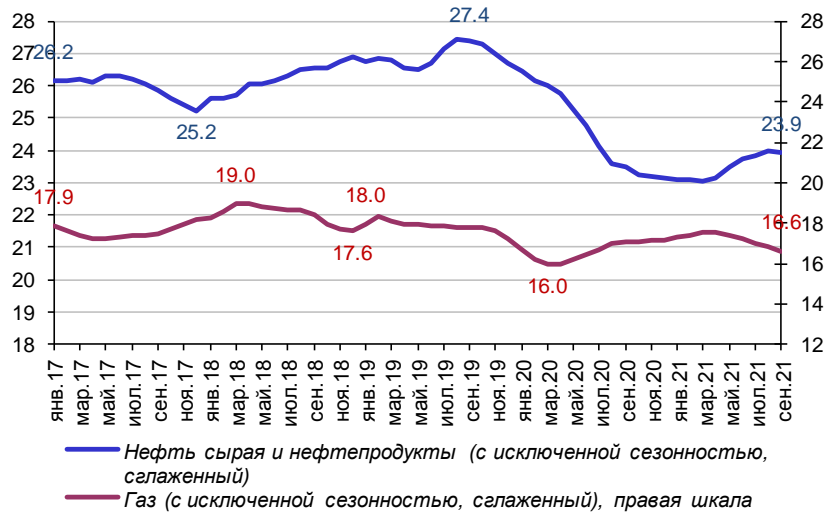


Экспорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) слегка снизился – и не вполне понятно, не разворот ли это тренда. Собственно, снижается вывоз довольно широкого спектра товаров – газа (на фоне высоких цен и известных конфликтов вокруг масштабов поставок в ЕС), металлов, особенно цветных (вероятно, «тень» от инвестиционного кризиса в Китае). Растут, и то слабо, лишь поставки на мировой рынок нефти (в силу смягчений ограничений ОПЕК+) и химической продукции.

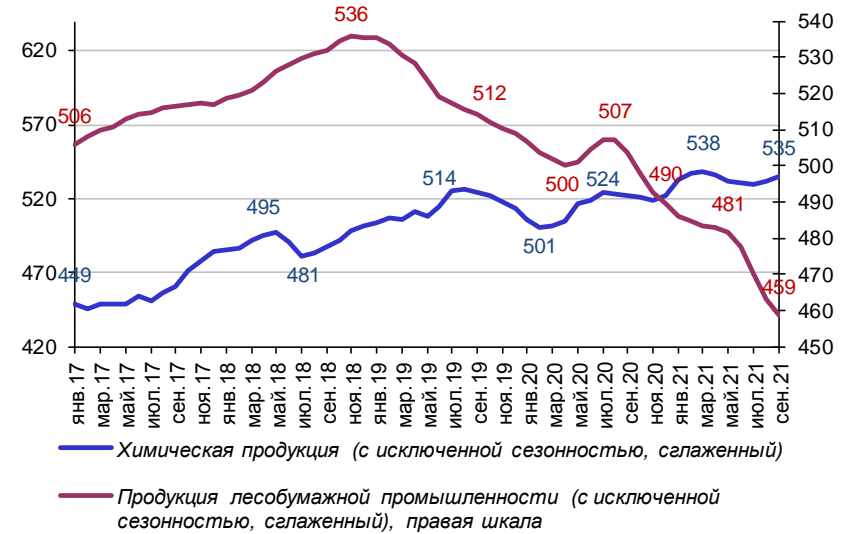
Импорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) колеблется примерно на одном уровне, что отражает общие тенденции потребительского и инвестиционного рынков; в последнее время он чуть повысился, за счет ввоза инвестиционных товаров для сырьевого комплекса.

Внешняя торговля: экспорт

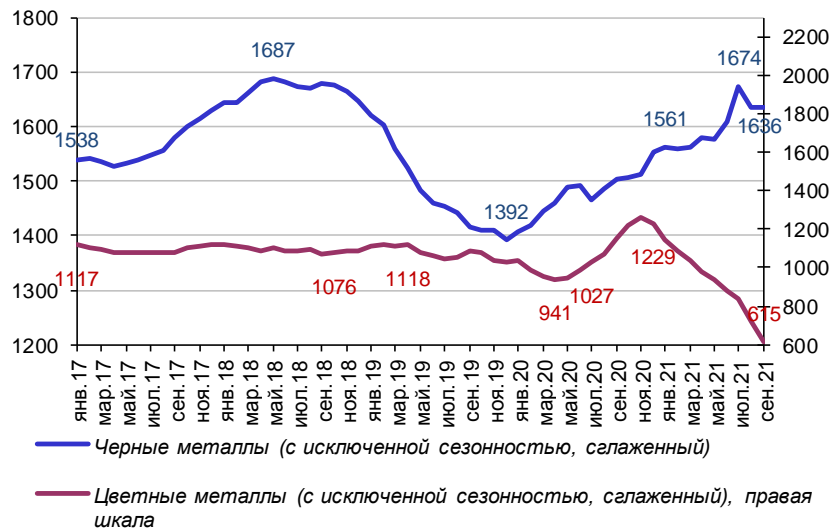
Динамика экспорта нефти и нефтепродуктов (млрд. долл., в соп. ценах 12.2006 г.) и газа (млрд. м³)



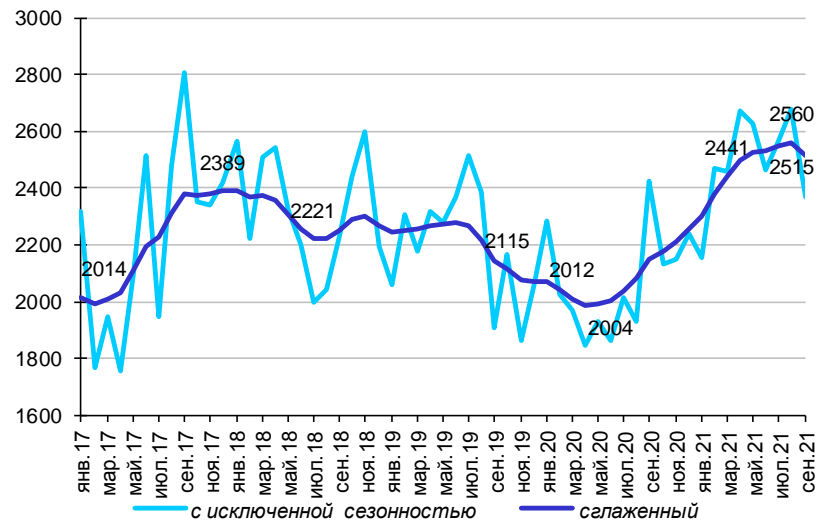
Динамика сырьевого экспорта (химическая и лесобумажная продукция, млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)



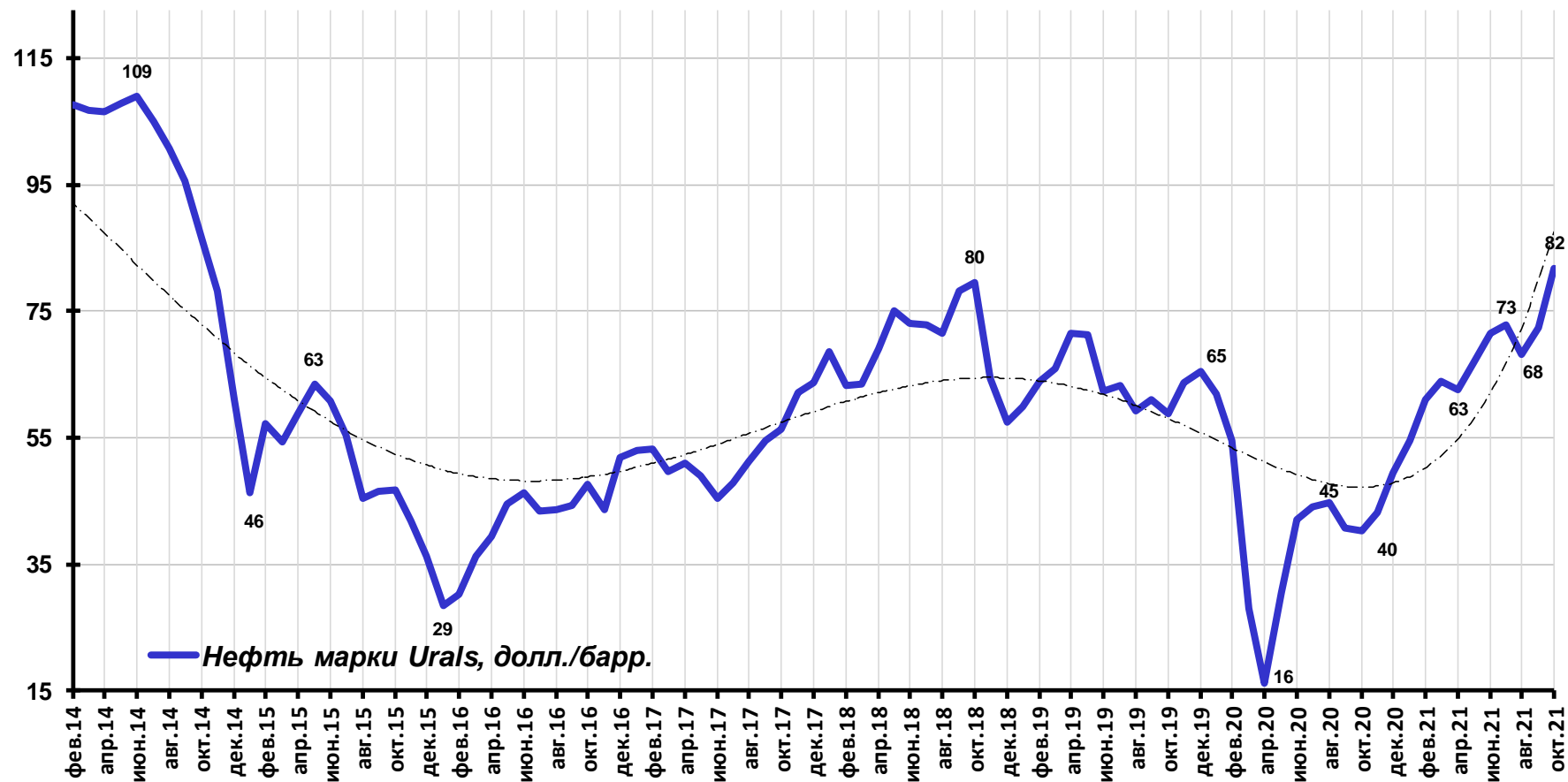
Динамика экспорта черных и цветных металлов (млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)



Динамика экспорта машин и оборудования (млн. долл.)

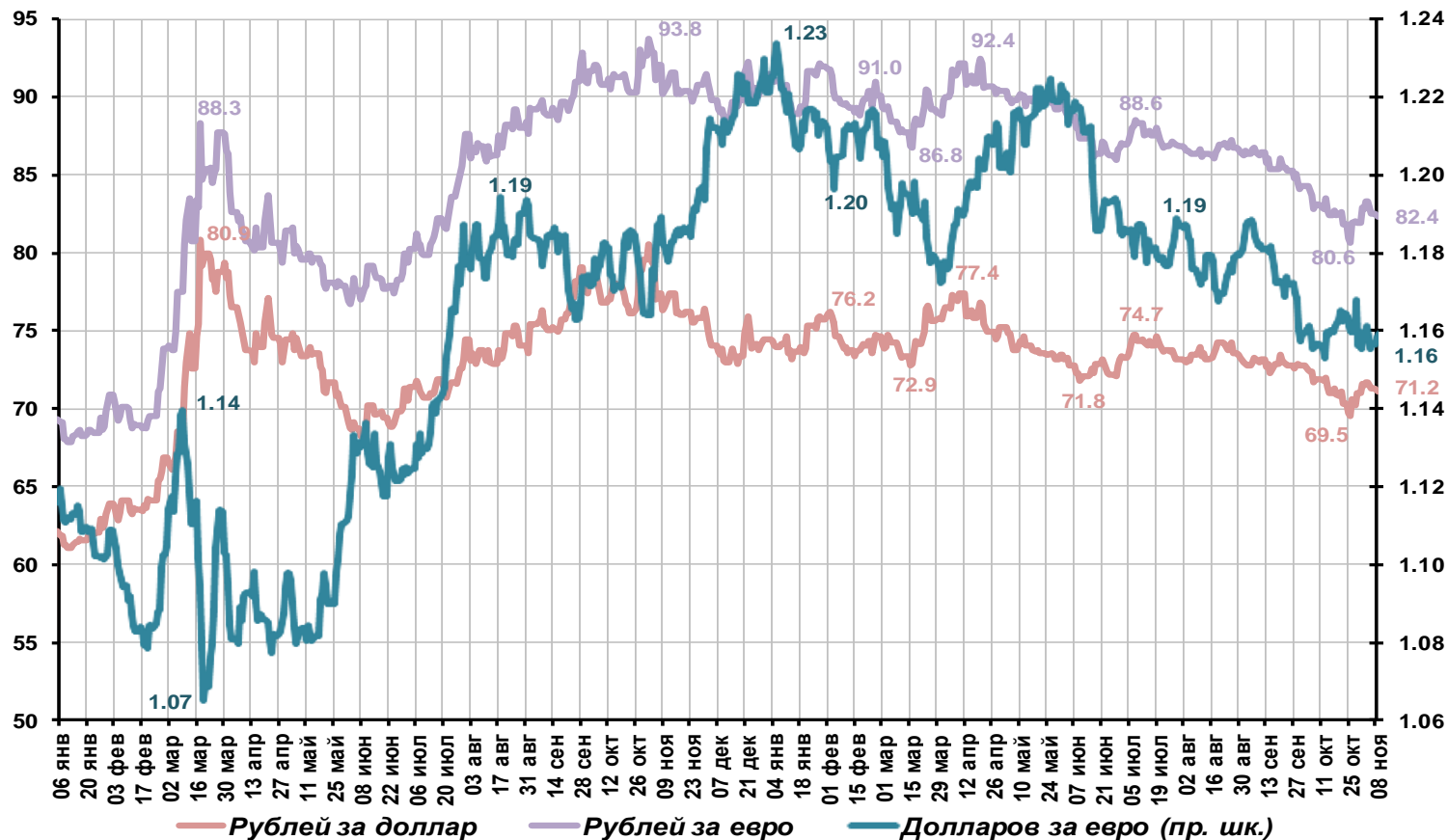


Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)¹



Средняя цена нефти марки Urals на мировых рынках в октябре выросла с \$76.12 до \$82.75 за баррель. Месяц начался быстрым ростом цены нефти до уровня выше \$80 за баррель из-за решения ОПЕК+ сохранить ранее принятый план наращивания нефтедобычи, несмотря на рост спроса в условиях резкого подъема цены природного газа. Затем рост замедлился из-за роста запасов в США, однако продолжался большую часть месяца на фоне положительной экономической динамики в большинстве стран. В последние дни октября цена нефти марки Urals сократилась с \$83 до \$82,75 из-за исчерпания факторов роста и увеличения запасов в США.

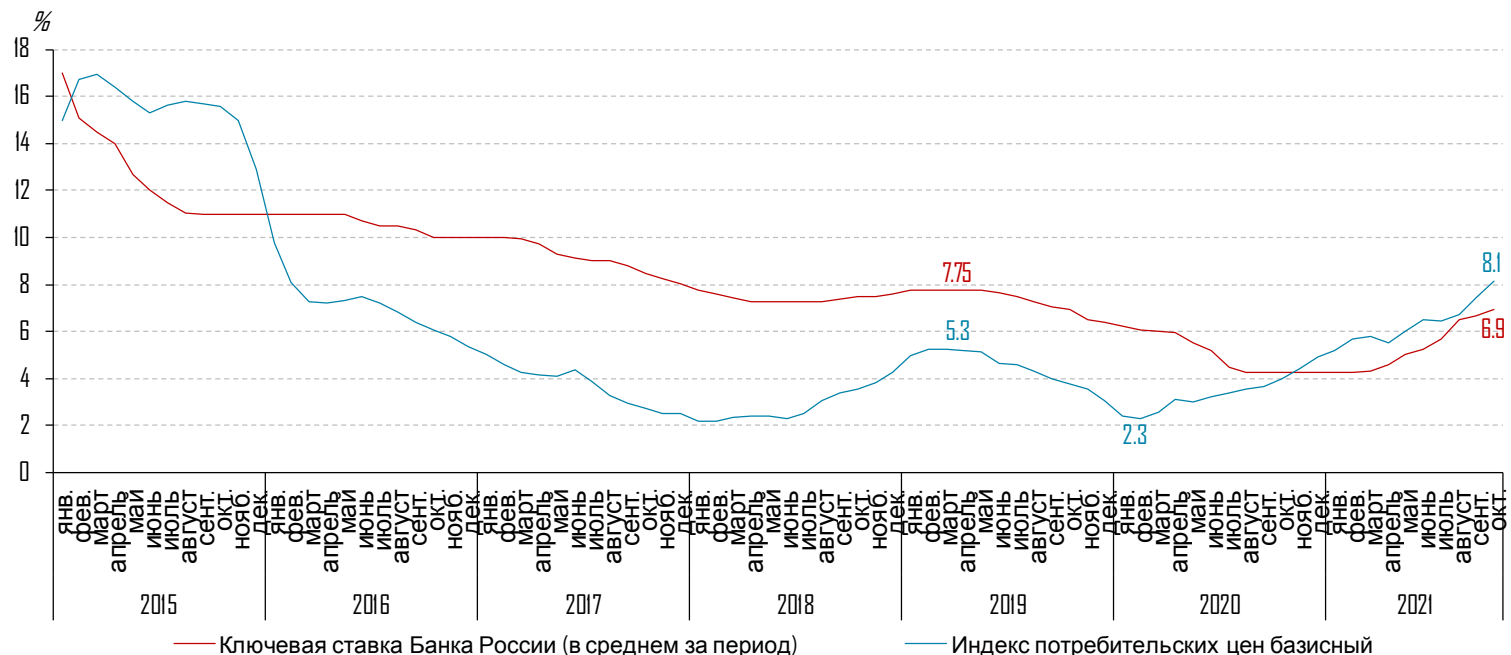
Динамика валютных курсов



Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) по итогам октября снизилась на 3.1 % и составила 75.8 руб. за корзину. Тренд на укрепление курса рубля сохранялся в течение всего месяца. Основными факторами поддержания рубля выступали: ситуация на сырьевом рынке (энергетический кризис и решение ОПЕК+ не ускорять наращивание добычи, несмотря на дефицит предложения на рынке), которая привела к росту спроса на рисковые активы экспортоориентированных стран, и жесткая позиция Банка России по инфляции. В сторону ослабления рубля, сильнее к концу месяца, действовал фактор охлаждения спроса в рисковом активах, вызванный ожиданиями по скорому ужесточению монетарной политики другими центральными банками. В частности, ожидается сокращение программы QE ФРС с конца ноября. К концу месяца оптимизма на рынках рисковом капитала добавили сильные финансовые результаты корпораций за истекший квартал.

Повышение ключевой ставки Банком России сразу на 0.75 п.п. оказалось неожиданным для рынка, закладывавшего повышение на 0.5 п.п. – рубль отреагировал на столь жесткое решение ЦБ резким укреплением в течение следующих 2-3 дней.

Ключевая ставка и уровень инфляции

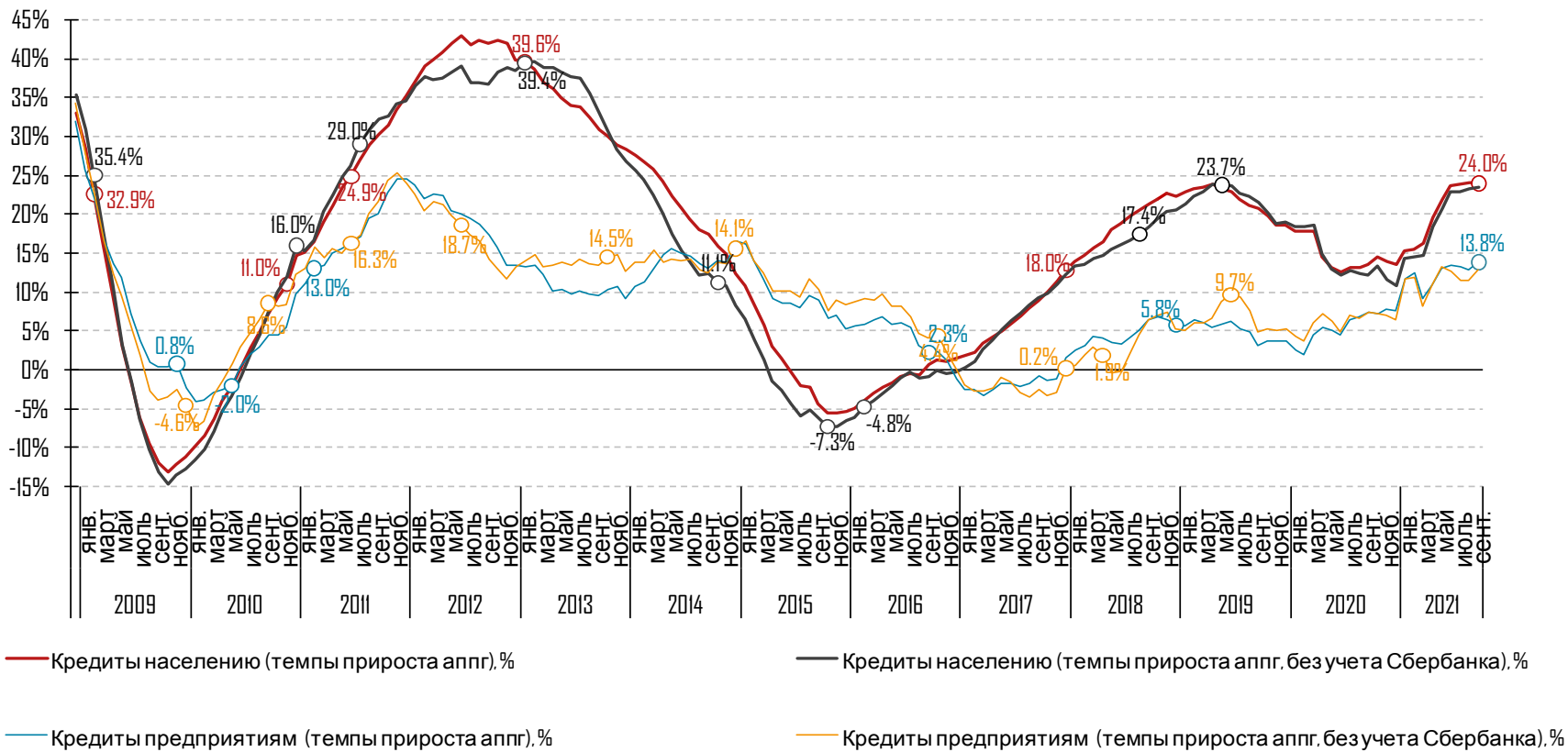


Как и предсказывалось ранее (см. предыдущий Обзор) на минувшем заседании Совета директоров 22 октября было принято решение о повышении уровня *ключевой ставки*. На этот раз повышение составило 0.75 проц. п. – второй результат после начала цикла повышения в конце марта 2021 г. На конец октября разрыв между уровнями инфляции в годовом выражении и ключевой ставки повысился по сравнению с сентябрем – 1.2 против 0.8 проц. п. На текущем заседании, как и на предшествующем, по мнению ЦБ «вклад в инфляцию со стороны устойчивых факторов оставался существенным в связи с более быстрым расширением спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска». В такой ситуации произошедшее повышение ЦБ ключевой ставки 22 октября скорее всего не будет последним. На это намекает и сам ЦБ в комментарии к решению – «при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейших повышений ключевой ставки на ближайших заседаниях».

По мнению ЦБ «баланс рисков для инфляции значимо смещен в сторону проинфляционных». ЦБ прогнозирует, что «с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4.0–4.5% в 2022 году и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%».

Следующее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 17 декабря 2021 г.

Динамика кредитования населения и предприятий

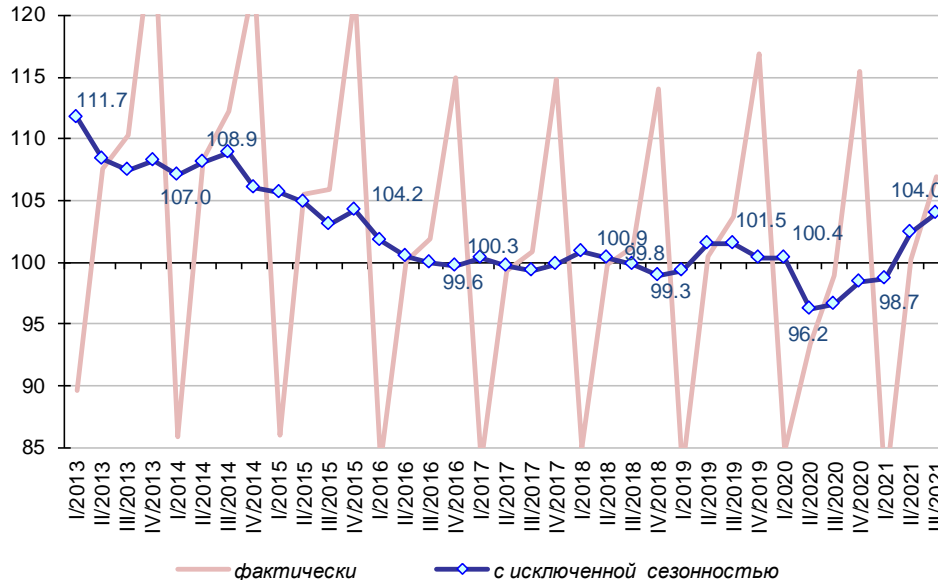


В сентябре стабилизировался рост *розничного кредитования*: годовой темп прироста портфеля *кредитов населения* в номинальном выражении составил 24.0%, как и месяцем ранее. Ипотека, по предварительным данным, вновь ускорилась – до +2.1% после незначительного замедления в августе (+1.8%). При этом доля льготной ипотеки в выдачах на первичном рынке составила около 60% (в то время как в первом полугодии 2021 года она находилась на уровне около 90%). Потребительское кредитование в сентябре, напротив, замедлилось до +1.7% с +2.2% в августе, что связано, в том числе, с усилением действия (по мере оборачиваемости портфеля) повышенных с 1 июля макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска.

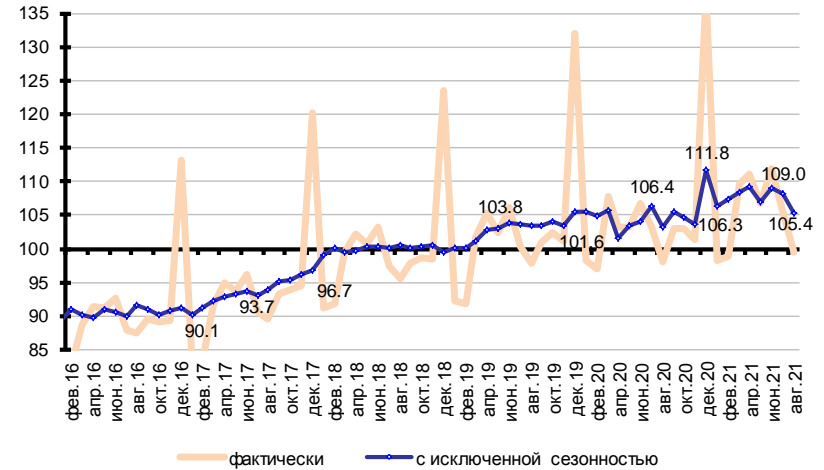
В сентябре в сегменте *корпоративного кредитования* наблюдалось значительное ускорение: в годовом выражении прирост портфеля *кредитов нефинансовым предприятиям* заметно вырос – с 12.8% до 13.8% по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года. Увеличение портфеля в значительной степени пришлось на финансирование отдельных крупных инфраструктурных проектов в нефтегазовой отрасли.

Доходы населения и заработная плата

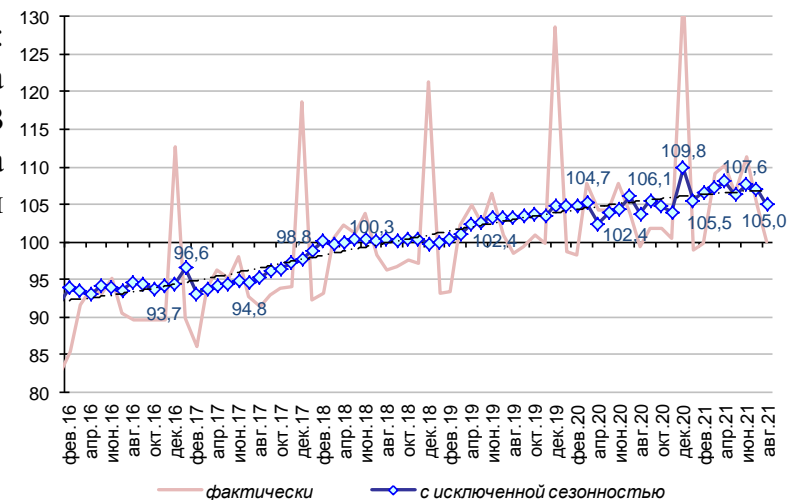
Реальные располагаемые доходы населения¹
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)



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



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



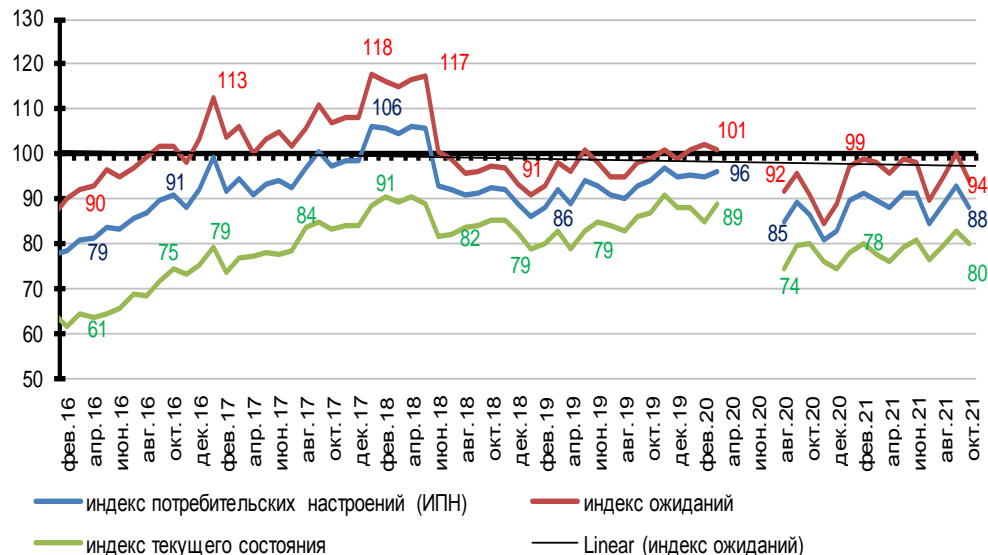
Реальная заработная плата снизилась второй месяц подряд (июль: -0.7%, август: -2.6%, сезонность устранена), что очень странно на фоне дефицита труда и, в целом, благоприятной конъюнктуры. В итоге, агрегат основных видов реальных доходов уже два месяца сокращается – правда, тенденция может быть переломлена благодаря осенним выплатам населению из бюджета.

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

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

Потребительские настроения населения

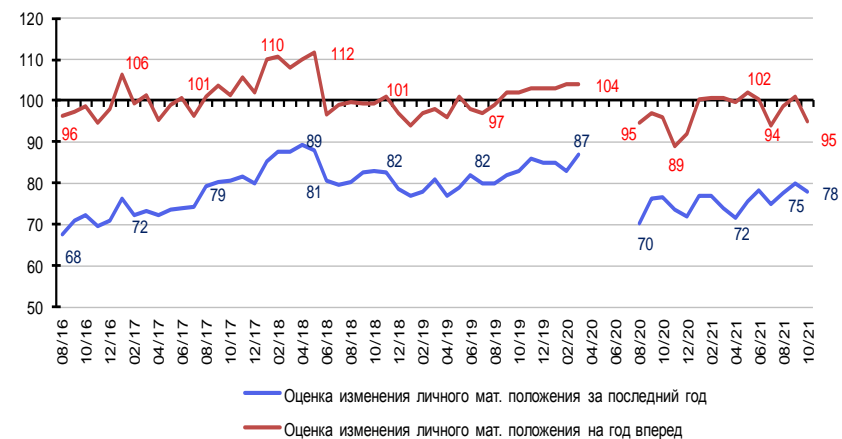
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

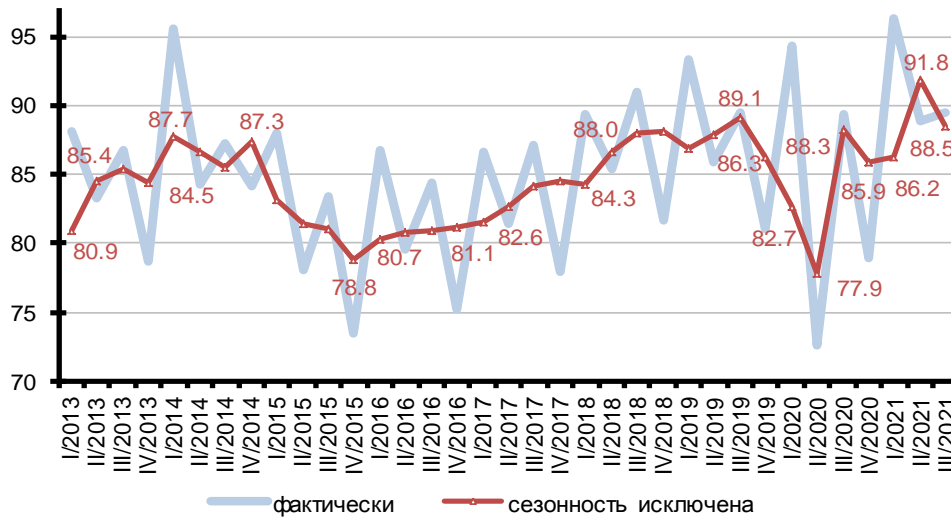


Потребительские настроения населения в сентябре опять немного ухудшились, устойчиво войдя в зону преимущественно негативных оценок. Как уже отмечалось в предшествующем Обзоре, связано это, по всей видимости, со скачком инфляции.

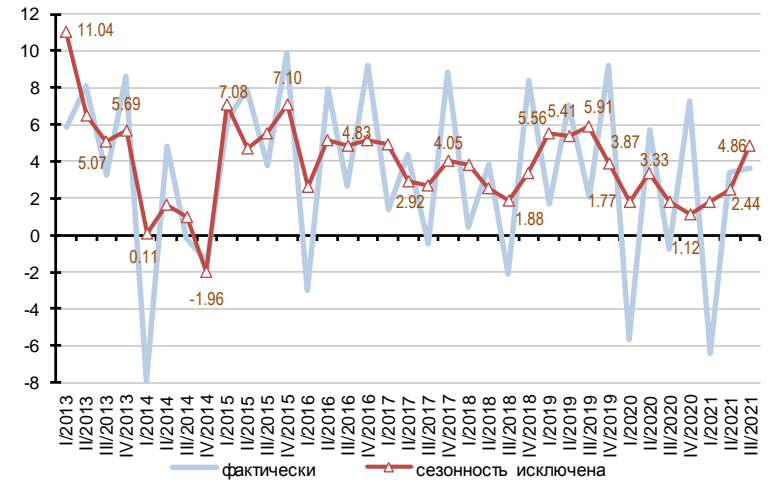
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

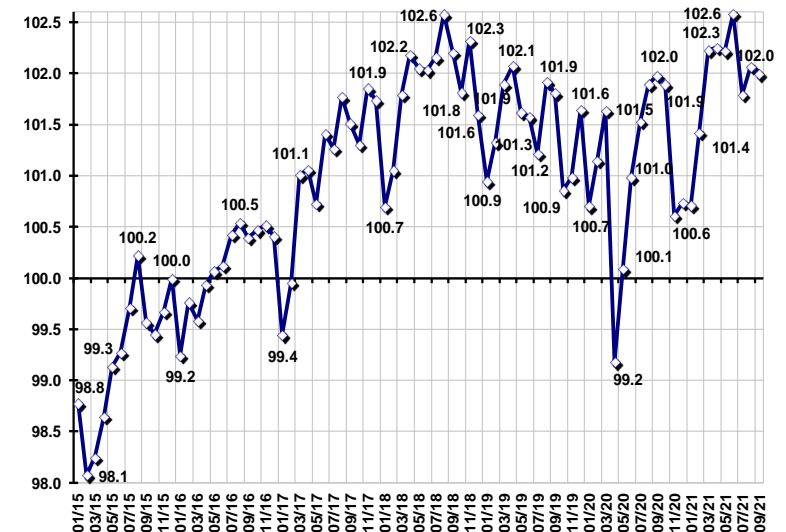
Норма потребления^{1,2} (% к располагаемым доходам, по кварталам)



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



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



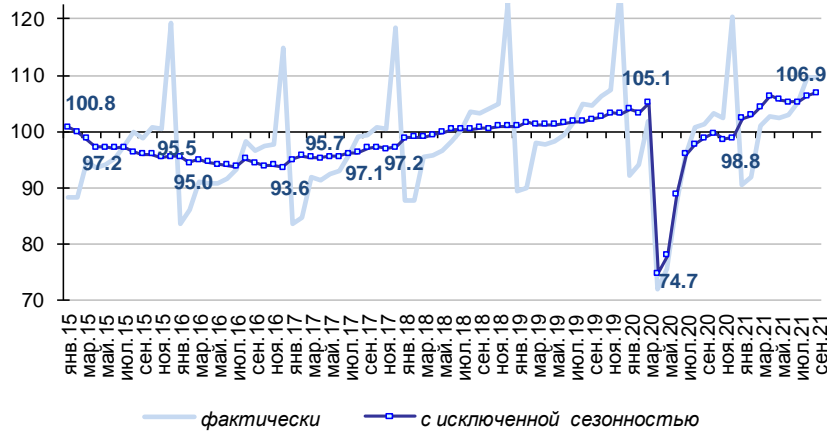
В сфере *потребительского поведения населения* ситуация «развернулась»: рост процентных ставок привел к расширению организованных сбережений населения (отметим, что его масштабы, видимо, завышаются – идет процесс выхода населения из ценных бумаг в банковские депозиты, плохо наблюдаемый статистически). В итоге, норма потребления населения немного снизилась – и есть риск, что мы имеем дело не с локальным «выбросом», а с разворотом тенденции.

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

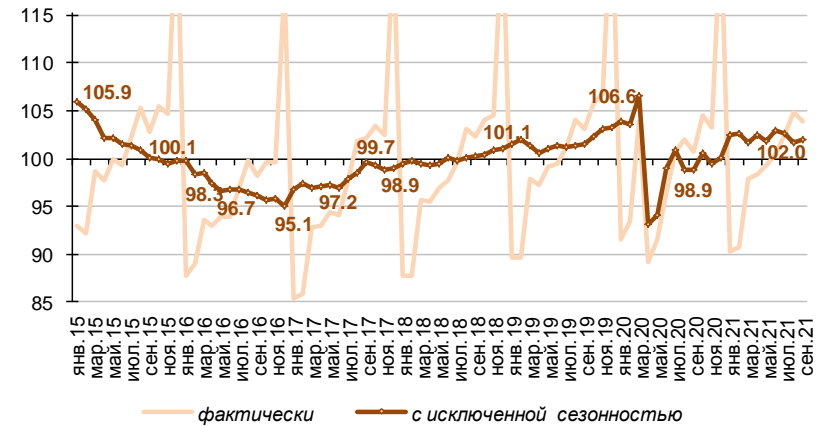
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

Спрос: динамика розничного товарооборота

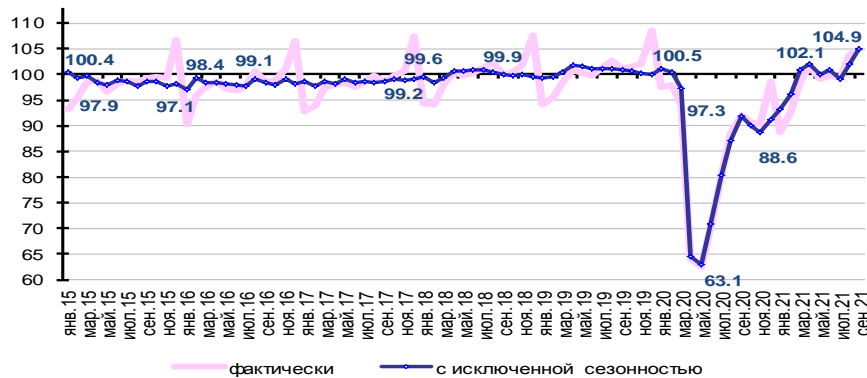
Потребительские расходы населения ¹ (% к среднемесячному значению 2018 г.)



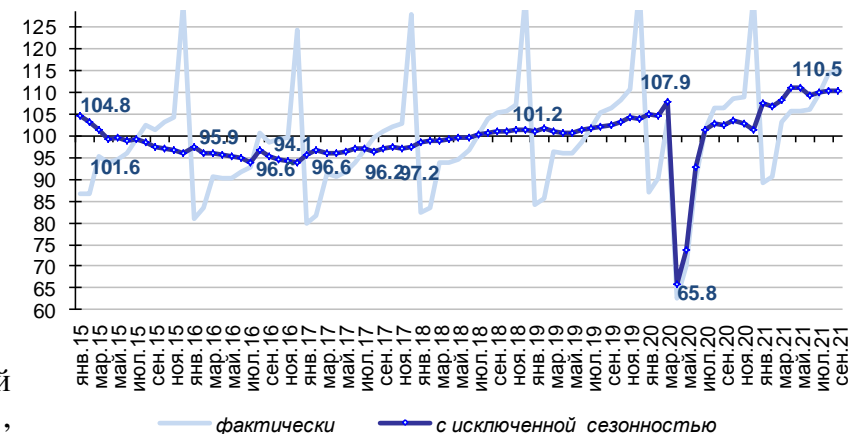
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



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



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

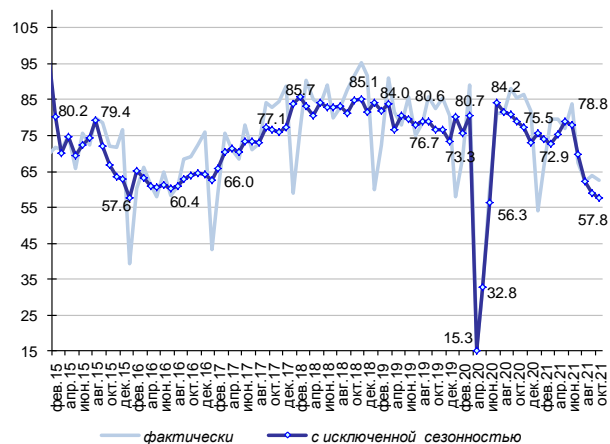


Потребление населения остается почти стабильным. Оборóт розничной торговли стагнирует (июль: +0.3%, август: -0.1%, сентябрь: +0.1%, сезонность устранена). Платные услуги, после длительной стагнации, начали было бурно расти (июль: -1.8%, август: +3.2%, сентябрь: +2.8%), но локдаун рубежа октября-ноября может сломать этот позитивный тренд.

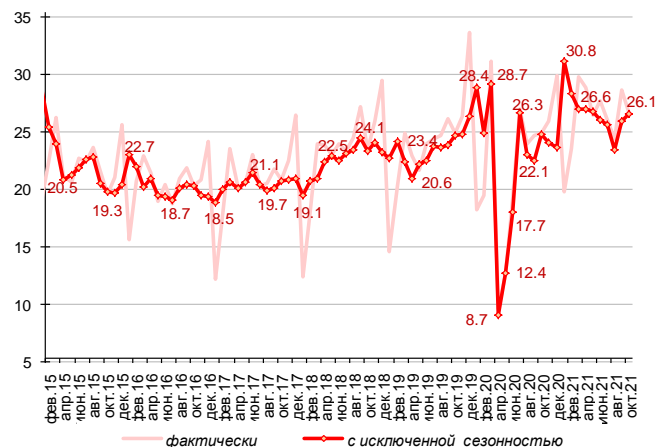
¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

Продажи новых автомобилей

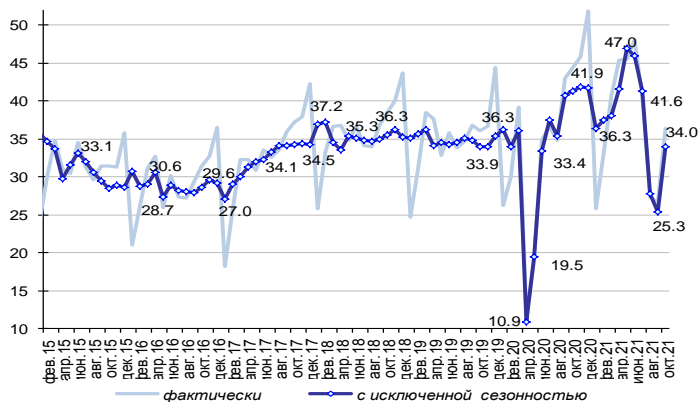
Иномарки среднего класса, тыс. штук



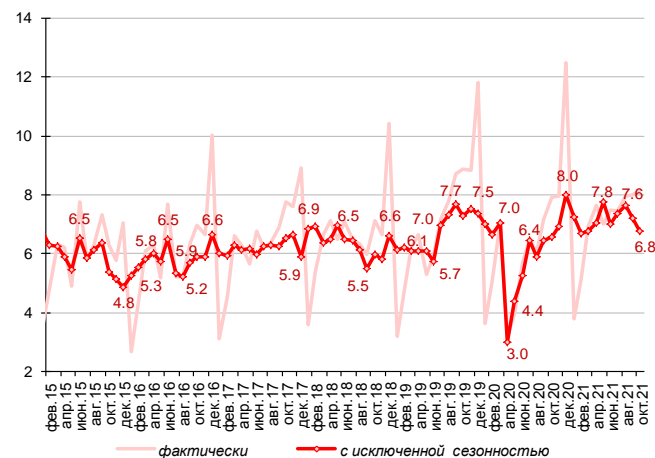
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



Рынок автомобилей лихорадит. Глубокие спады на отдельных сегментах (российские авто) сменяются отскоками, но в целом тренд, скорее, негативный. На авторынке «сошлось» сразу нескольких негативных факторов: стагнация доходов населения, рост процентных ставок, кризис логистики на внешних рынках и поставок автокомпонентов – на внешних.

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

Рынок жилой недвижимости

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

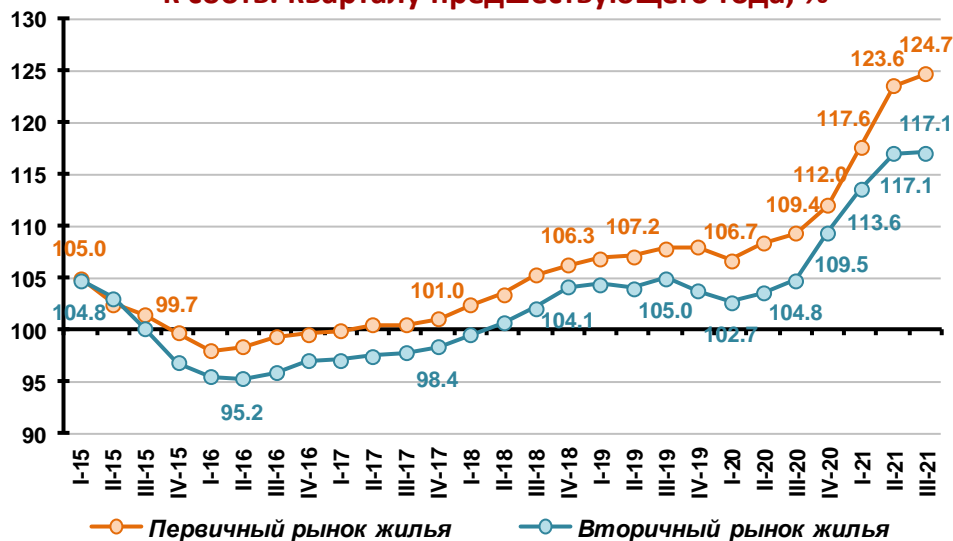


В сентябре *введено* на 32.9% *жилья* больше по сравнению с аналогичным месяцем 2020 г. При этом с начала года построено 62.7 млн кв. м жилья, что превосходит показатель за девять месяцев прошлого года почти на треть.

В III квартале *рост цен на рынке жилья* замедлился. На первичном рынке это связано, скорее всего, с ослаблением спроса в результате изменения условий по государственной программе льготной ипотеки: ставка выросла с 6.5% до 7%, а максимальная сумма кредита сократилась до 3 млн руб. (ранее она составляла 12 млн руб. в Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Ленинградской областях, в других регионах – 6 млн руб.). Также следует отметить, что сократилась доступность жилья для граждан, приобретающих его за счет собственных средств.

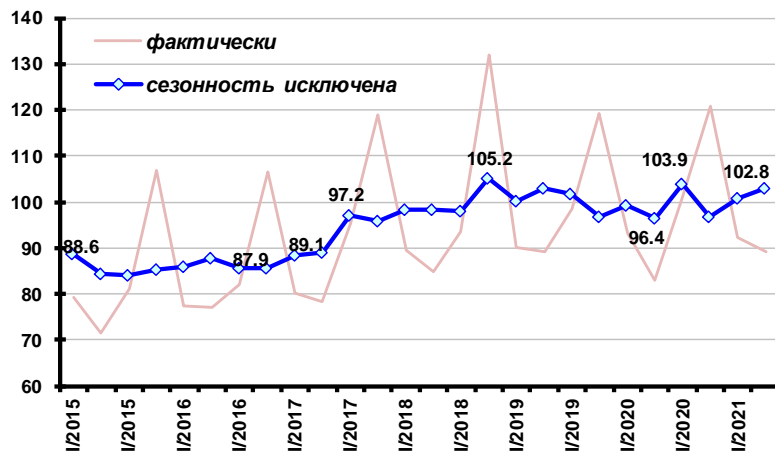
На вторичном рынке повышение цены затухает, по-видимому, из-за того, что запросы продавцов уже превышают финансовые возможности покупателей. Кроме того, на фоне роста ключевой ставки ЦБ увеличиваются ставки по ипотеке и доходность по банковским вкладам, что делает жилье менее привлекательным с инвестиционной точки зрения.

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

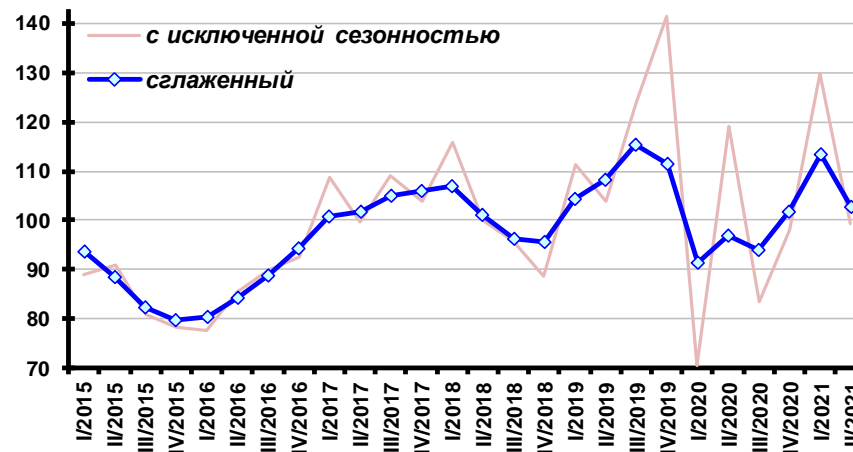


В фокусе внимания: проблема медикаментов

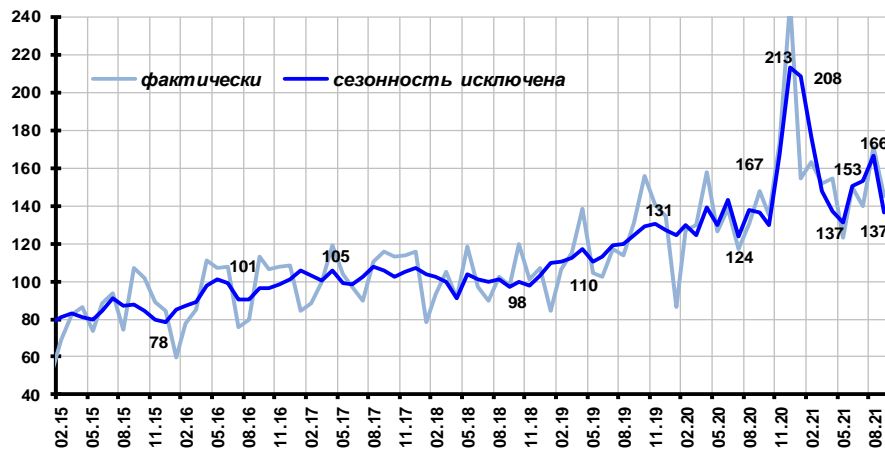
Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



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



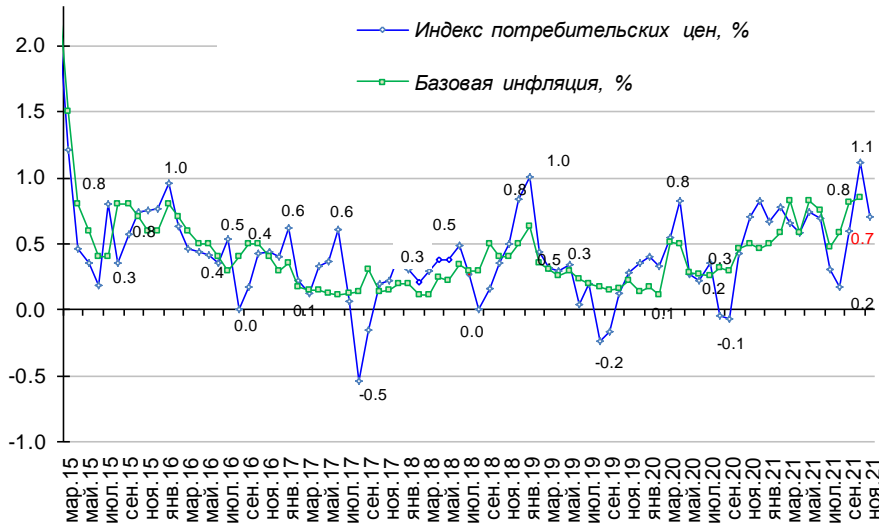
Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



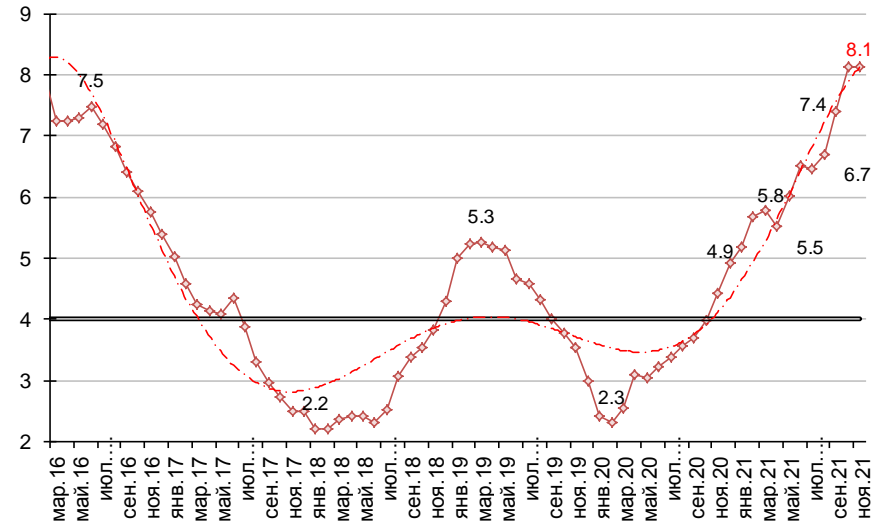
На рынке лекарств ситуация стала немного хуже. Спрос на лекарства закономерно растёт, а импорт и внутреннее производство (оно - совсем немного; действие сезонного фактора устранено) упали. Разумеется, речи о кризисе масштаба начала прошлого года не идет, но ситуация, видимо, требует определенного внимания (тем более, в условиях общемирового кризиса логистики).

Инфляция на потребительском рынке

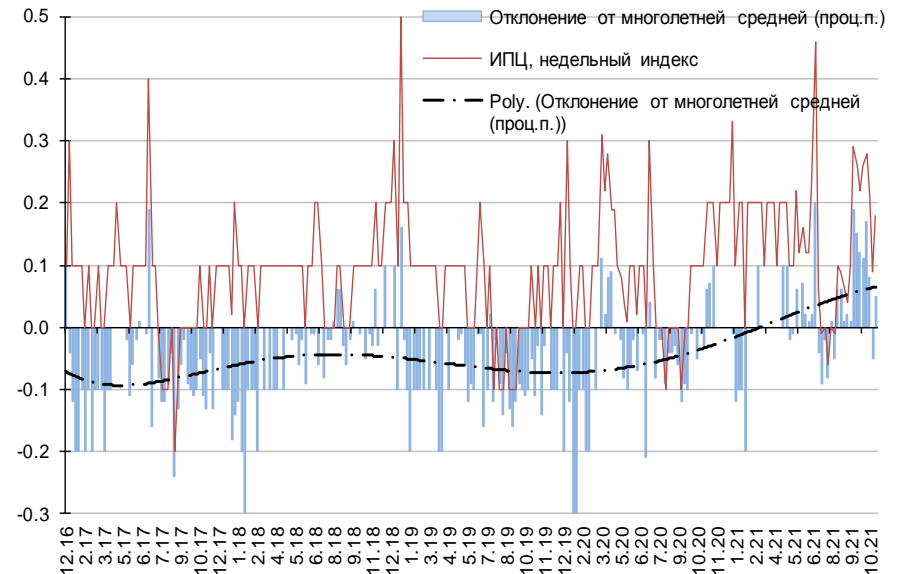
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

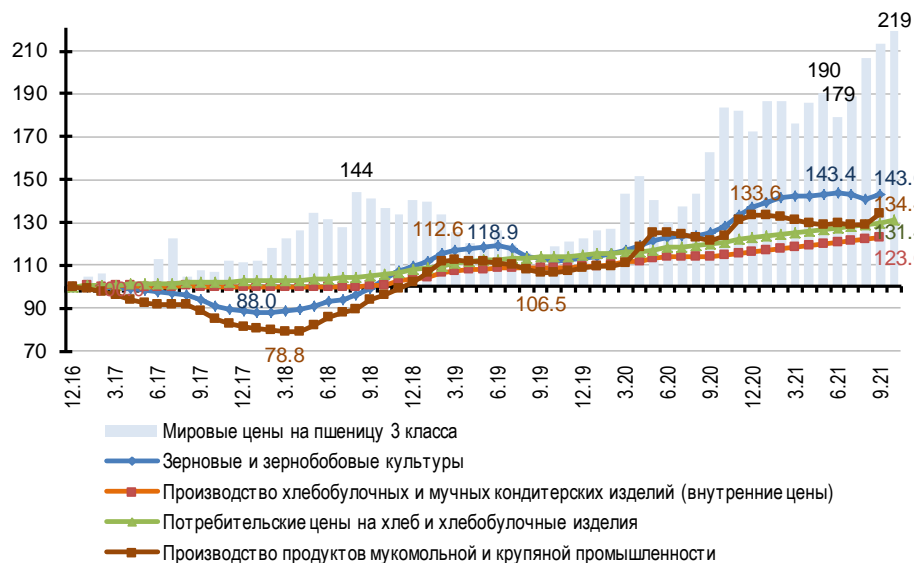


Уровень инфляции остается крайне высоким. Даже если частично закрепится результат «длинных каникул» (0.3% прироста потребительских цен с 1 по 15 ноября), инфляция за месяц может составить не менее 0.7%, а в годовом выражении по итогам ноября, она, вероятно, превысит 8%.

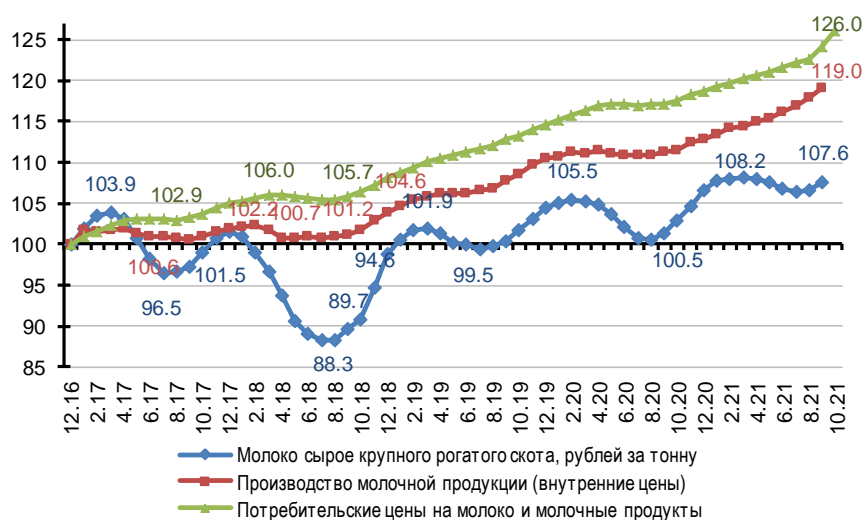
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

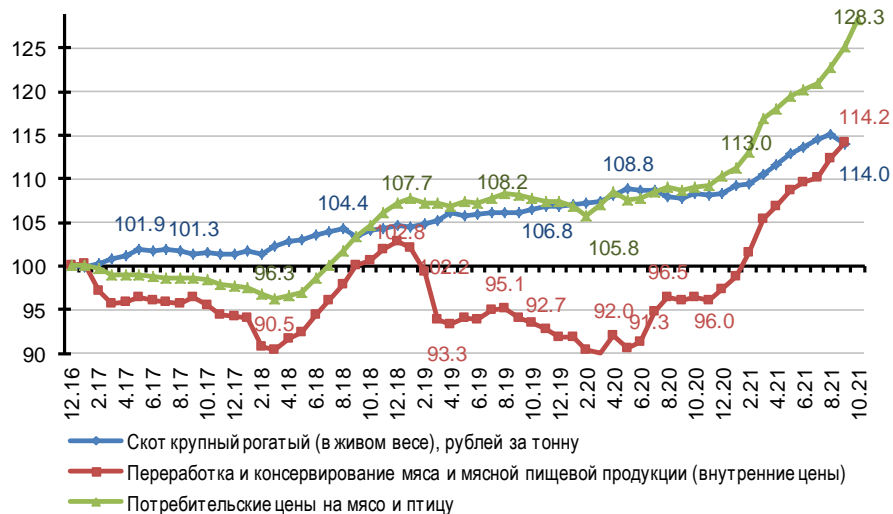
Цены на хлеб



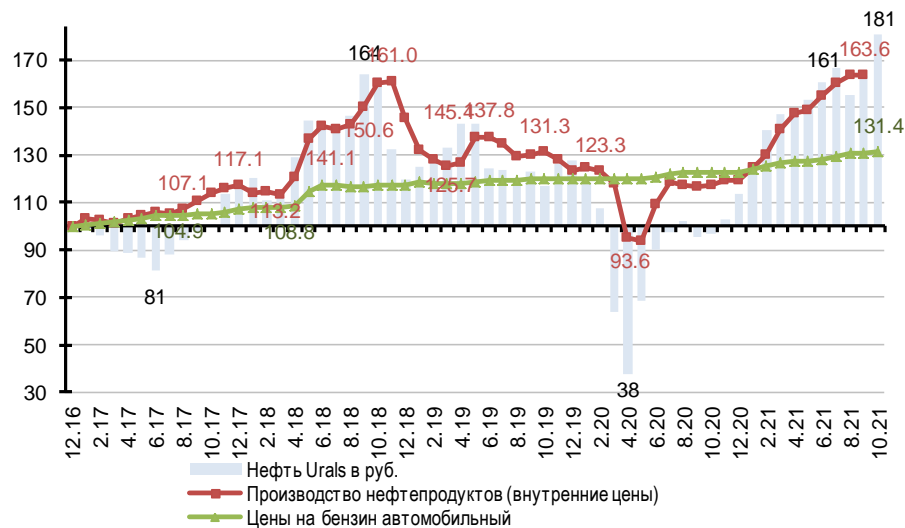
Цены на молоко и молочную продукцию



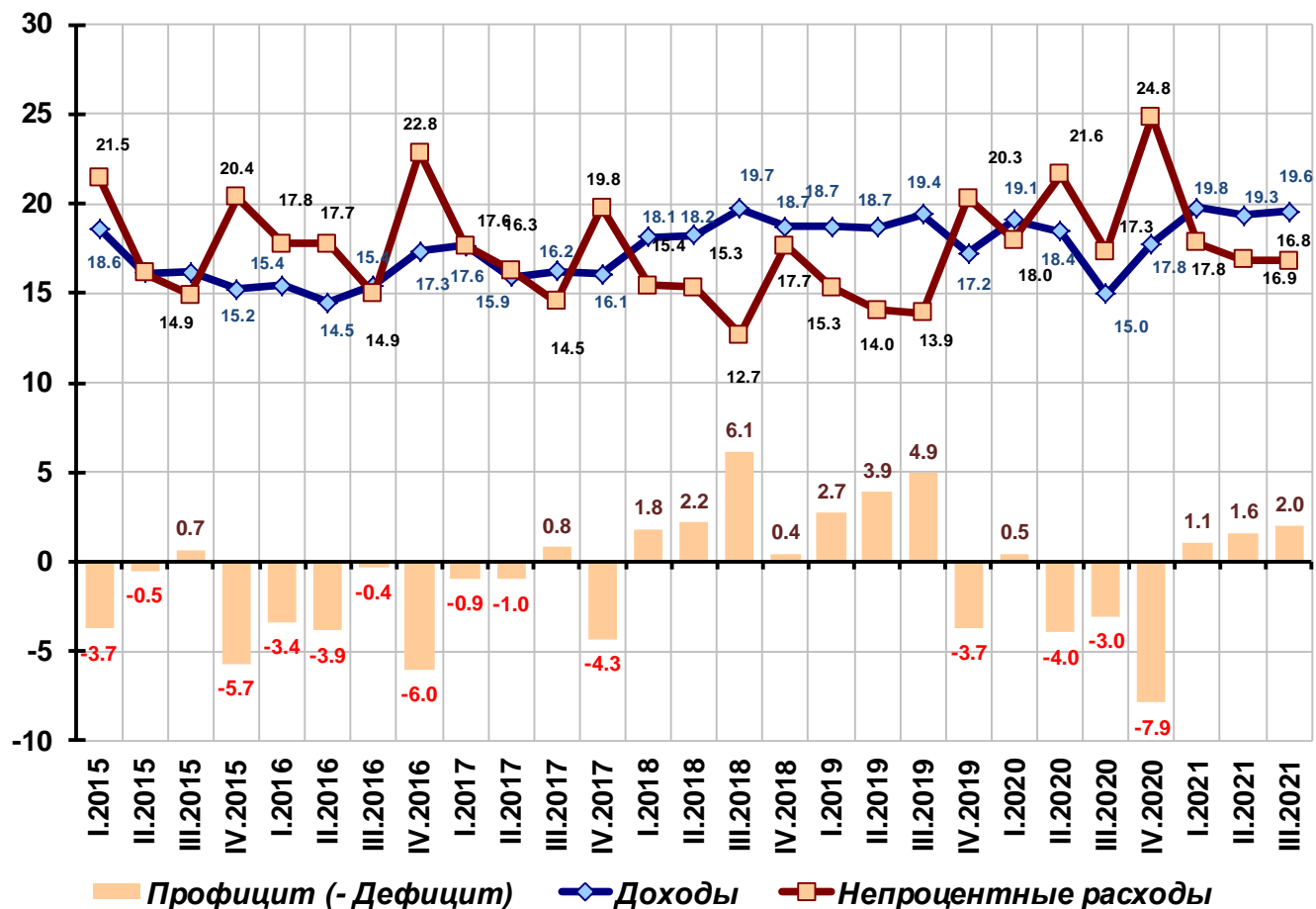
Цены на мясо



Цены на топливо

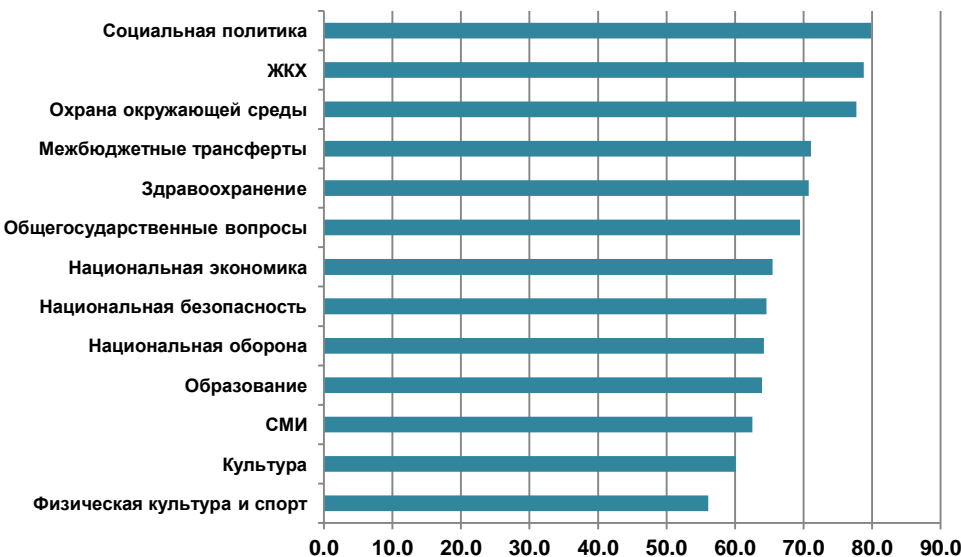
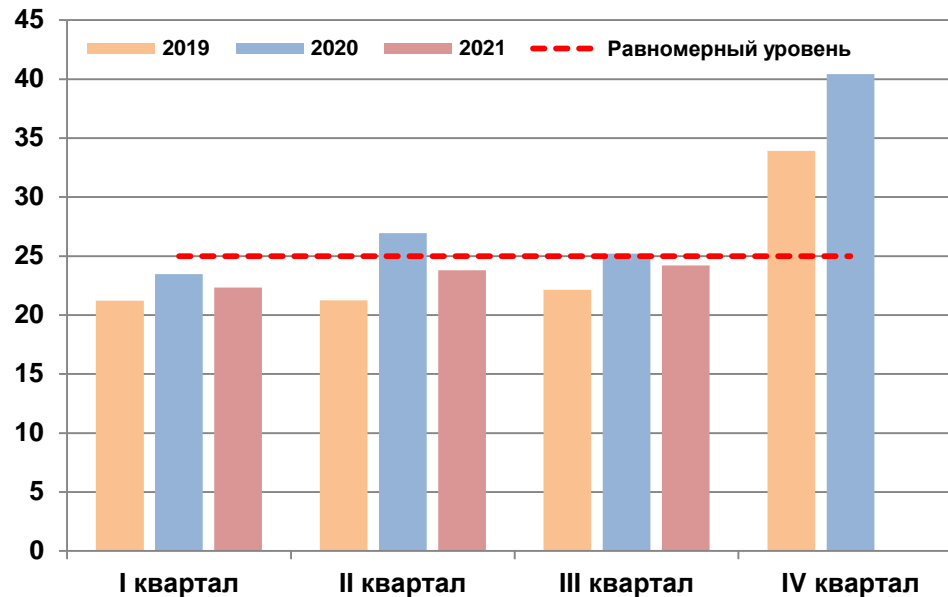


Федеральный бюджет



Профицит федерального бюджета по итогам января-сентября 2021 г. составил 1.44 трлн рублей или, по оценке, 1.6% ВВП. Данный результат был обеспечен за счёт дополнительных нефтегазовых доходов бюджета, образовавшихся в результате положительной рыночной конъюнктуры, и дополнительных ненефтегазовых доходов, обеспеченных превышающей ожидания динамикой поступлений НДС, налога на прибыль и прочими неналоговыми доходами (в т.ч. перевод части суммы, полученной ЦБ в результате сделки по продаже Сбербанка, выплата «Норникелем» штрафа за ущерб окружающей среде при разливе топлива и доходы от управления ФНБ, направляемые в федеральный бюджет). Доходы федерального бюджета исполнены на 95.5% от утвержденных федеральным Законом № 385 значений.

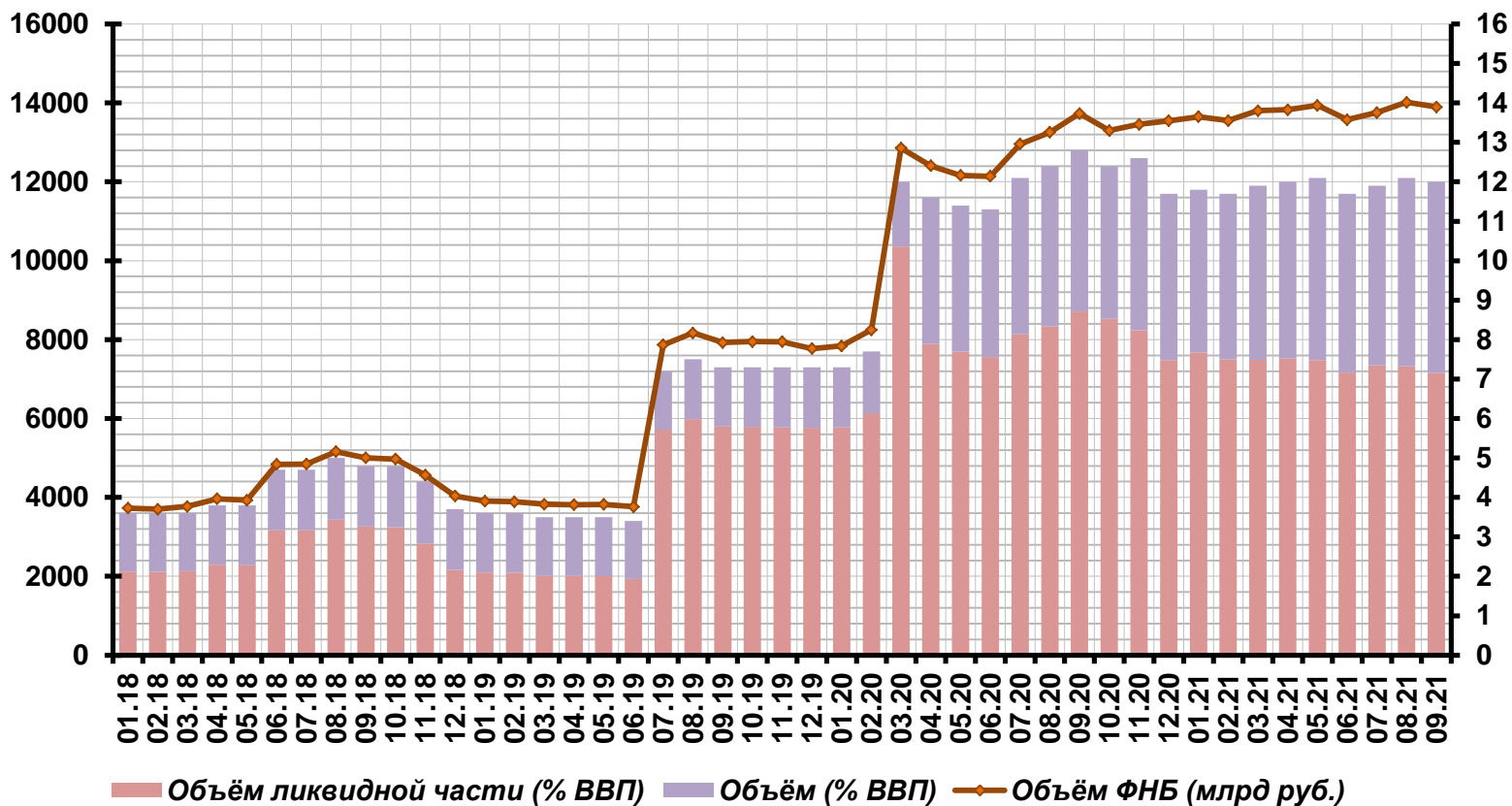
Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в январе-сентябре составило 70.3% к общему объёму запланированных расходов. Как и в предыдущем периоде, исполнение расходов в третьем квартале находилось близко к равномерному уровню, что может свидетельствовать о незначительности бюджетного навеса в текущем году.

В январе-сентябре среди статей федерального бюджета - лидеров по исполнению - следует отметить расходы на финансирование социальной политики, ЖКХ и охраны окружающей среды. На относительно низком уровне исполнения находятся расходы по разделу «Физическая культура и спорт», «Культура, кинематография» и «СМИ».

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



К концу сентября *объём ФНБ* составил 13.9 трлн рублей, что оценивается Минфином в 12% ВВП. *Объём ликвидной части ФНБ*, размещённой на счетах Банка России, составил 8.28 трлн рублей или 7.1% ВВП.

На начало октября ликвидная валютная часть ФНБ состояла из 38.56 млрд евро, 4.18 млрд фунтов стерлингов, 600.3 млрд иен, 226.65 млрд юаней, 405.71 тонн золота в обезличенной форме и 340 млн рублей.

Сокращение фонда в сентябре в рублёвом выражении (-204 млрд руб.) произошло преимущественно за счёт укрепления курса рубля по отношению к иностранным валютам, в которых номинированы ликвидные активы Фонда.



Материал подготовили:

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.

Сальников В.А.

Солнцев О.Г.

Михайленко К.В.

Поляков И.В.

Ахметов Р.Р.

Дешко А.В.

Михеева О.М.

Панкова В.А.

Сабельникова Е.М.

Аблаев Э.Ю.

Артеменко В.Г.

Медведев И.Д.