



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

17.12.2021

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

Макроэкономика. Главное.

- Согласно высокочастотной статистике динамики российской экономики ситуация в ней, скорее, изменилась к худшему. Дело даже не в некотором замедлении роста, а в том, что (как мы и отмечали ранее) стагнация наблюдается практически по всем компонентам ВВП: и по инвестициям в основной капитал, и по потреблению населения, и, с недавних пор, по экспорту.
- Сезонно скорректированный индекс *IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей*, уже два месяца находится в положительной области, выше 50% (сентябрь: 49.8%, октябрь: 51.2%, ноябрь: 51.7%). Если ситуация сохранится, можно надеяться на усиление инвестиционной активности частного бизнеса в перспективе.
- Данные Росстата о *структуре факторов производства* (в годовом выражении) сегодня отражают, скорее, результаты восстановления экономики в течение всего периода с третьего квартала прошлого года по второй квартал текущего (третий квартал стал уже, скорее, периодом стагнации). С этой оговоркой, можно констатировать, что основными драйверами восстановительного роста в последний год были оживление в промышленности (2.5 проц. п. прироста АЭА из 4.0 проц. п. суммарно), в значительной степени базировавшийся на экспорте углеводородов и металлов и «постлокдаунный» рост в потребительских отраслях (розничная торговля и платные услуги – суммарно 1.2 проц. п. прироста АЭА).
- На рынке труда ситуация практически нормализовалась. И спрос на труд, и уровень безработицы, и коэффициент напряженности на рынке труда уже вышли на докризисный уровень. При прочих равных условиях это будет вести к ускорению динамики оплаты труда и, соответственно, росту спроса населения (но, однако, способно ухудшить финансовое положение и инвестиционный потенциал компаний).
- Инвестиции в основной капитал в третьем квартале, как мы и ожидали на основании данных высокочастотной статистики, «остановились» (0.0% ко второму кварталу, сезонность устранена). В строительстве уже четыре месяца продолжается медленный, но неуклонный спад (июль: -1.1%, август: -1.0%, сентябрь: -1.3%, октябрь: -0.5%, сезонность устранена).
- Экспорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) быстро снижается. Как уже упоминалось в предшествующем обзоре, спад отмечаются по очень широкому кругу товаров – собственно, по всей основной их номенклатуре (энергоносители, черные металлы, лесобумажная и химическая продукция, машины и оборудование). Отчасти это может быть объяснено высокими мировыми ценами и стремлением их зафиксировать, отчасти квотированием вывоза из России.
- Импорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) довольно быстро растёт. В первую очередь это касается инвестиционных товаров; отчасти также сырья и материалов (импорт оборудования часто «ведёт за собой» и ввоз соответствующего сырья).
- Потребительские настроения населения в ноябре резко упали (что вполне естественно в условиях скачка инфляции); таким образом, они находятся в странном противоречии с, в целом, позитивными оценками ситуации бизнесом.
- Потребление населения, как отмечалось в предшествующем Обзоре, в общем, стагнирует.оборот розничной торговли медленно растёт (сентябрь: +0.1%, октябрь: +0.2%, сезонность устранена). Платные услуги (с учетом локдауна), крайне нестабильны (сентябрь: +2.8%, октябрь: -2.6%), и говорить об устойчивости их восстановительного роста рано.
- Инфляция по-прежнему высока, сохраняется риск ускоренного роста цен на продукты, производимые из зерна (результат «импорта инфляции»), мясо-молочных продуктов, нефтепродуктов. За декабрь инфляция составит 0.4-0.7% (% за первые 13 дней - всего 0.12%, что связано с падением цен на 35% за две недели на отдых в Турции; соответственно, за остаток месяца инфляция наверняка усилится), за год в целом она оценивается в 8.0-8.3%.
- Профицит федерального бюджета по итогам января-сентября 2021 г. составил 1.6 трлн руб. или, по оценке, 1.8% ВВП. Данный результат был достигнут 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 Законом значений.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	III квартал	январь-сентябрь
ВВП	104.3	104.6
Инвестиции в основной капитал	107.8	107.6
Реальные располагаемые денежные доходы	108.1	104.1

	октябрь	январь-октябрь
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ¹	102.0	103.0
Оборот розничной торговли	104.1	107.9
Платные услуги населению	114.2	118.4
Индекс потребительских цен ²	108.40	107.64

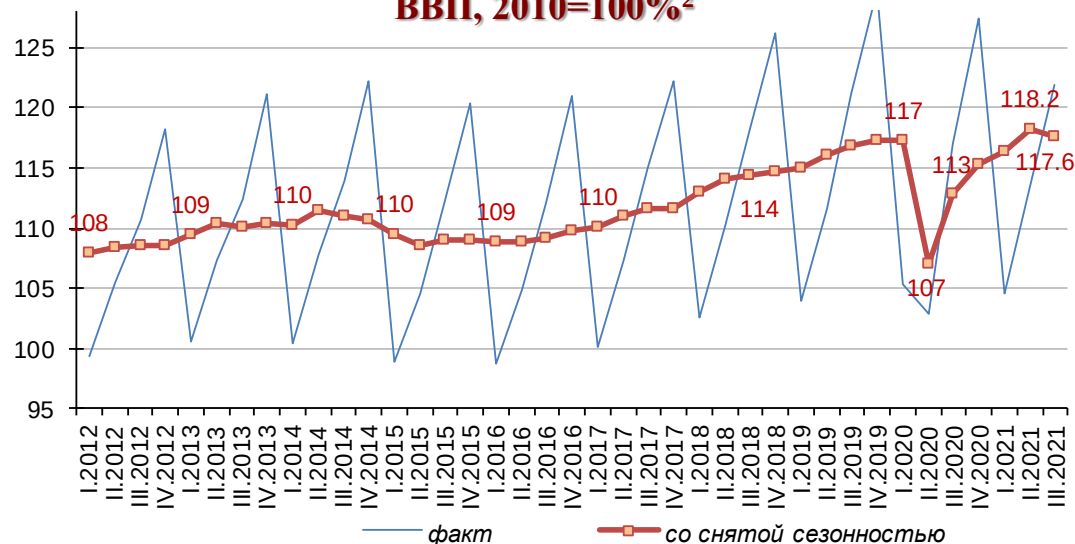
¹ сентябрь и январь-сентябрь к соответствующему периоду предшествующего года

² соответственно ноябрь к ноябрю 2020 г. и накопленный ИПЦ с начала года до 13 декабря

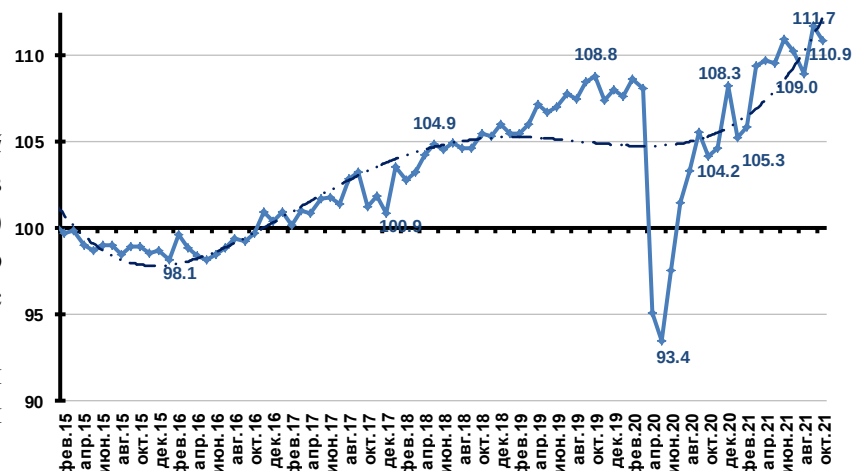
Общая оценка ситуации: в экономике сохраняется стагфляция. По итогам года прирост ВВП может составить 4-4.5%, ИПЦ – 8.0-8.3% (декабрь к декабрю).

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%²



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

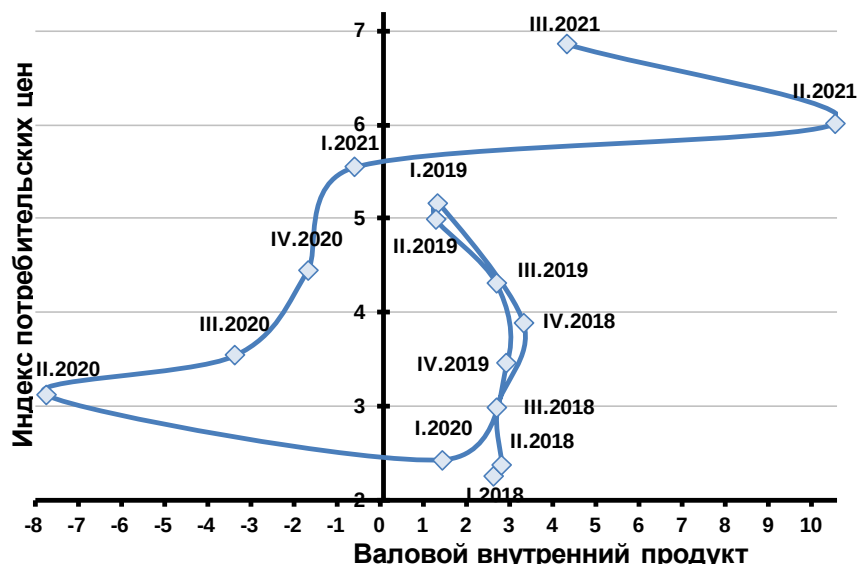


Согласно высокочастотной статистике динамики российской экономики ситуация в ней, скорее, изменилась к худшему. Дело даже не в некотором замедлении роста, а в том, что (как мы и отмечали ранее) стагнация наблюдается практически по всем компонентам ВВП: и по инвестициям в основной капитал, и по потреблению населения, и, с недавних пор, по экспорту.

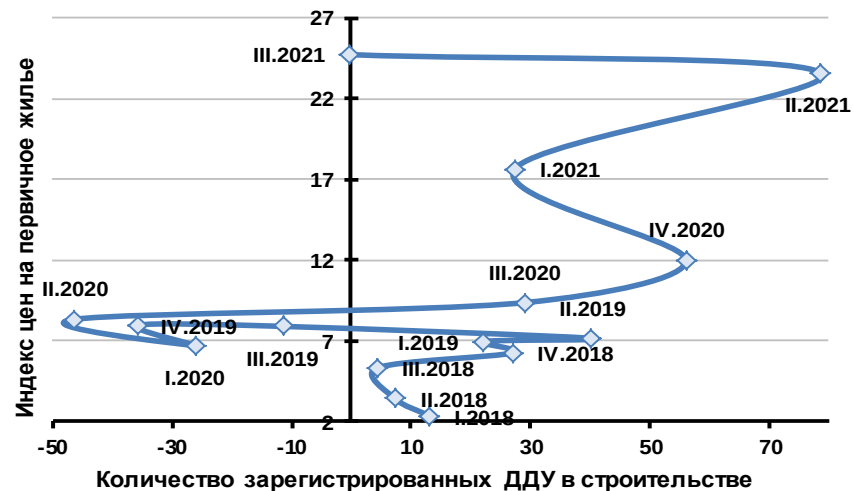
Хорошие новости – выход из кризиса рынка труда (полностью преодолел последствия кризиса) и ставшие устойчивыми положительные оценки менеджерами компаний экономической конъюнктуры.

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 положение, в общем, такое же: разве что прироста покупок жилья нет вообще, но зато и рост цен не ускорился.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

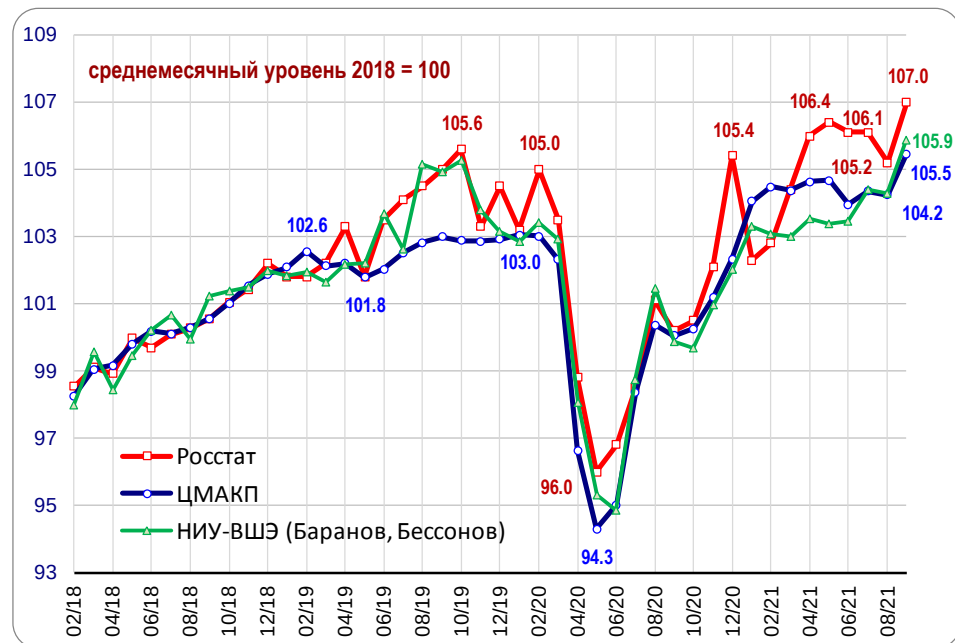
Динамика промышленного производства

Динамика производства (темпы прироста, %)

	первый квартал	второй квартал	третий квартал	сентябрь	октябрь
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	1.6	2.8	1.6	3.3	1.7
оценка ЦМАКП	1.9	2.4	1.3	1.8	2.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-0.3	0.6	0.3	1.8	0.8
оценка ЦМАКП	0.7	-0.1	0.5	1.2	0.6
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-6.4	-3.2	-4.2	-2.6	-0.8
Обрабатывающие производства	6.2	5.5	4.0	4.2	2.7
Производство пищевых продуктов	10.6	7.9	5.4	1.9	3.0
Сырьевые производства	4.6	6.9	3.8	4.9	7.7
Производство нефтепродуктов	-1.9	3.6	1.3	3.2	2.3
Товары инвестиционного спроса	11.1	5.1	1.2	1.6	-2.6
Производство ТДП	2.8	1.2	-9.3	-11.3	-15.0
Производство непрод. товаров повседневного спроса	22.0	12.1	11.5	8.0	6.4
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	6.1	3.6	3.6	5.3	2.9

По данным Росстата, в октябре отмечено продолжение роста *промышленного производства*. После сентябрьского скачка выпуска (на 1.8% к августу), с лихвой компенсировавшего слабое снижение в летние месяцы, в октябре увеличение объемов производства продолжилось (+0.8% к сентябрю, оценки с устранением сезонности). При этом к уровню годовой давности индекс возрос до 107.1% (после 106.9% в сентябре). Правда, к уровню соответствующего месяца докризисного 2019 г. индекс снизился до 101.8% после сентябрьских 103.3%, но это исключительно «эффект базы» (необычно высокого октября 2019 г.).

Оценки ЦМАКП также свидетельствуют о тенденции роста, но масштабы позитива несколько скромнее. Основные драйверы, обеспечившие около 2/3 октябрьского общепромышленного увеличения выпуска, следующие: наращивание добычи углеводородов в рамках послаблений ОПЕК+ (вклад: 26%); скачок выпуска полуфабрикатов из нелегированной стали (21%); рост выпуска нефтепродуктов (10%); увеличение производства пищевых продуктов (7%). В трех из четырех отраслей рост имеет временный, конъюнктурный характер, так что в ноябре высоковероятно замедление роста.



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в ноябре по сравнению с октябрём увеличился на 0.6% (с устранением влияния календарного и температурного факторов).

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в октябре продолжал восстанавливаться после проседания в середине лета. В целом, интенсивность грузооборота находится на высоком по историческим меркам уровне (вблизи докризисного максимума), поэтому в дальнейшем активного роста ожидать не следует, а усиление экспортных ограничений на ряд товаров (прежде всего, в части АПК) и пониженный урожай должны способствовать и некоторому уменьшению грузооборота.

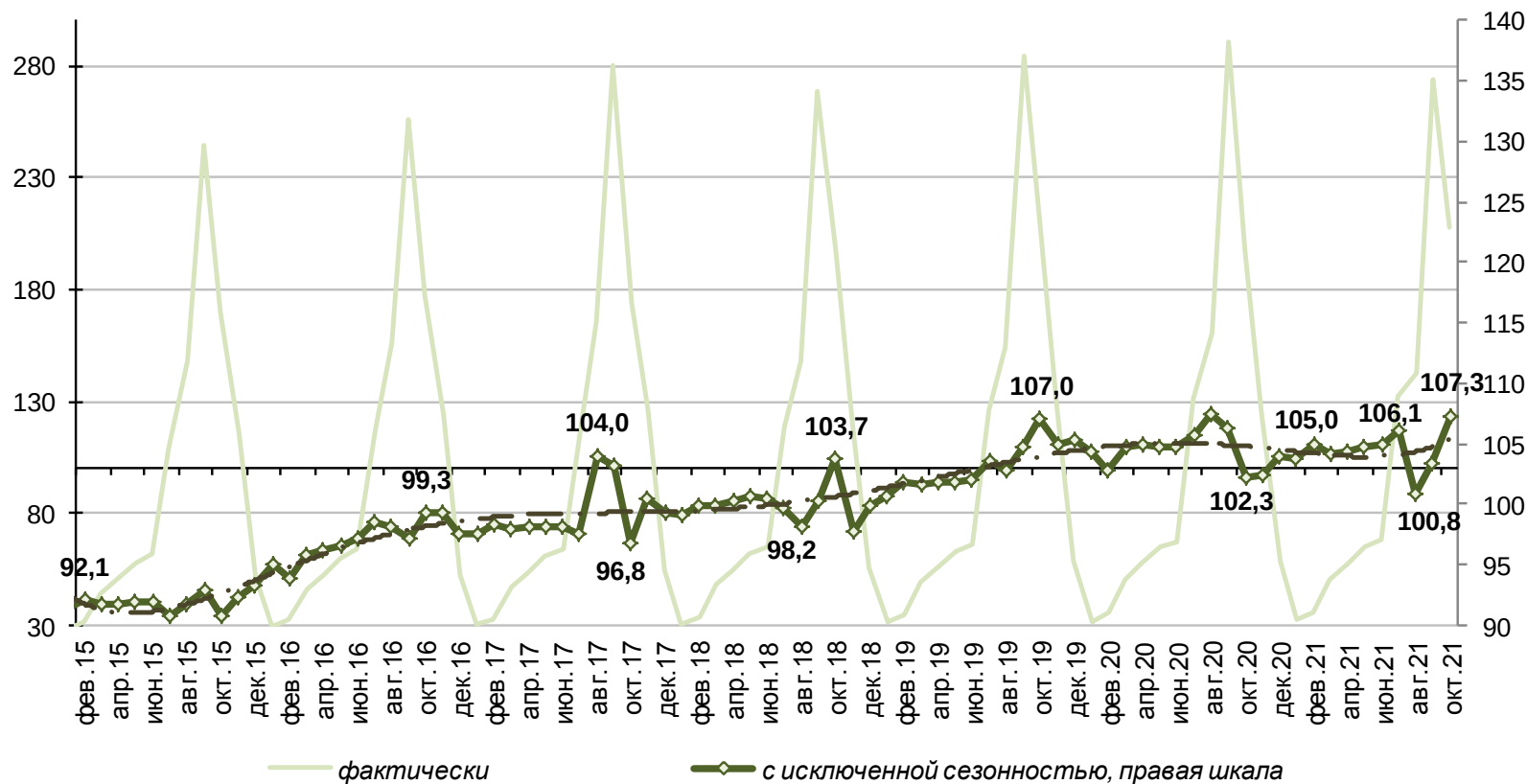


¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство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

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

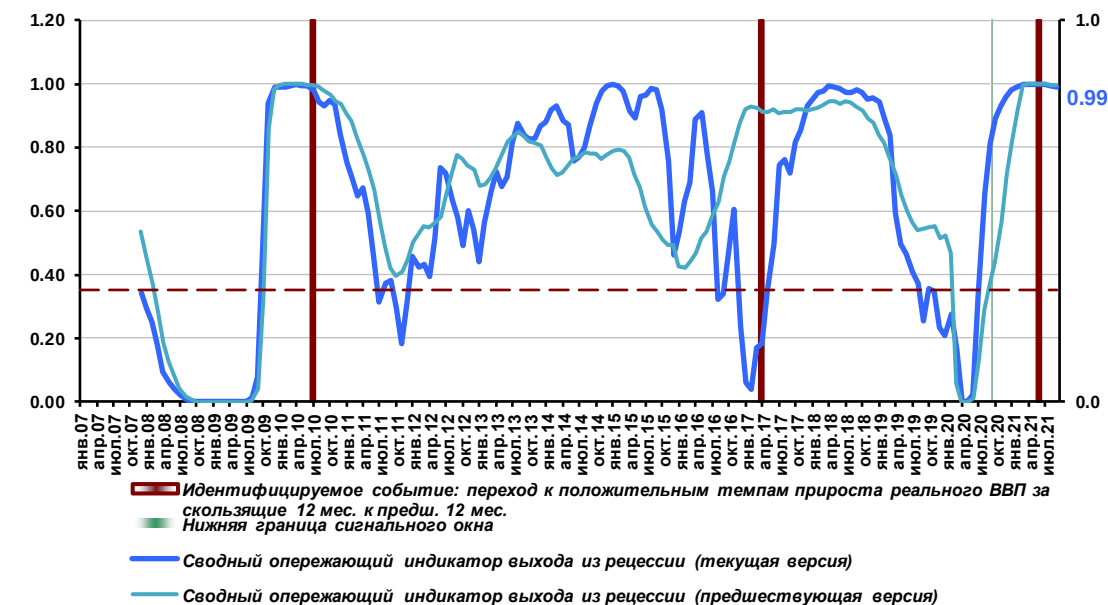
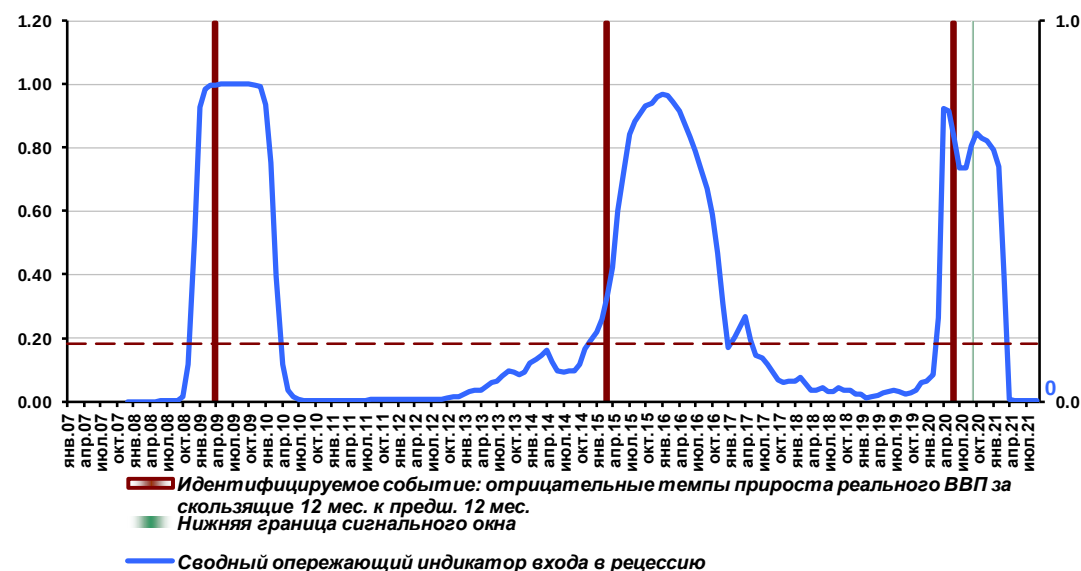
Источник: оценка ЦМАКП по данным СО ЕЭС и Росстата

Сельское хозяйство (в % к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве произошел, наконец, давно ожидавшийся «отскок», вернувший его на среднесрочную траекторию медленного оживления. Правда, и соразмерного прошлым годам скачка сельхозпроизводства тоже так и не отмечено.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



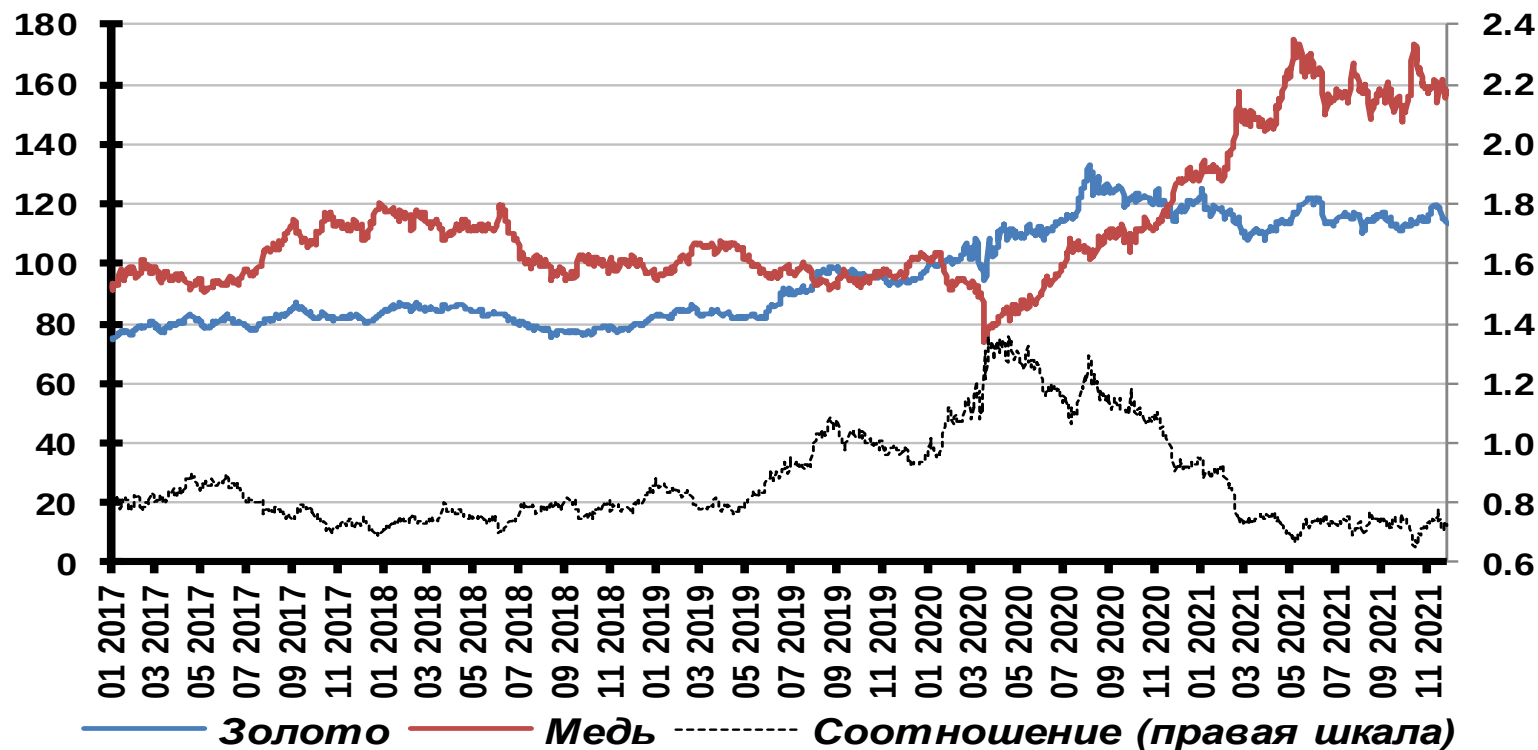
На начало октября сводный опережающий индикатор (СОИ) входа российской экономики в рецессию по-прежнему держался на нулевом уровне. Таким образом, сейчас отсутствуют какие-либо, даже слабые, сигналы возникновения новой рецессии на горизонте года.

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 СОИ выхода из рецессии находились вблизи своего максимально возможного уровня (около 1.0).

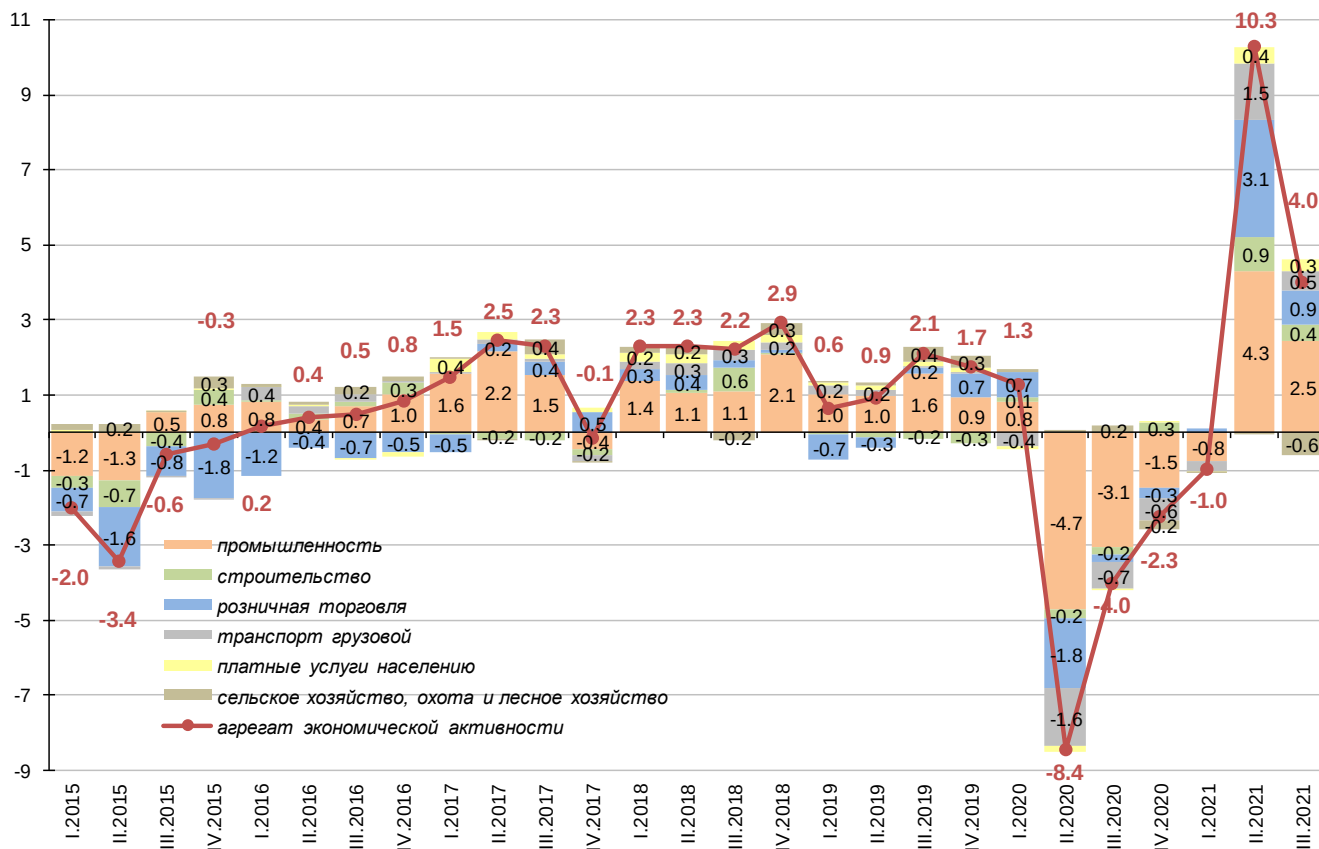
Текущие значения СОИ указывают на то, что если экономический спад по какой-то причине всё-таки возникнет, он не будет продолжительным.

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



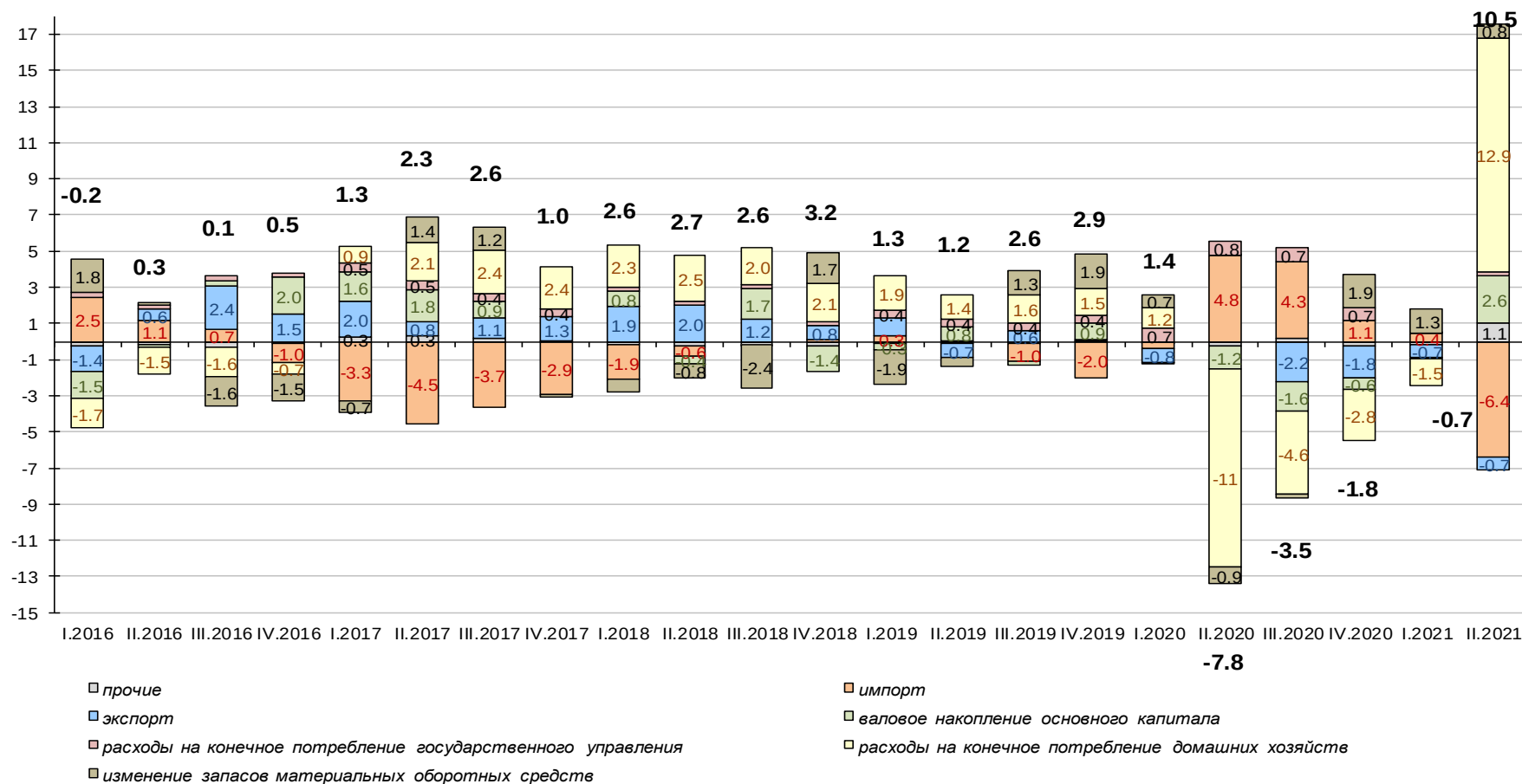
На мировых товарных биржах ситуация почти не изменилась – разве что цены на золото чуть-чуть пошли вниз (что, возможно, отражает некоторое улучшение оценок рисков инвесторами).

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) сегодня отражают, скорее, результаты восстановления экономики в течение всего годового периода с третьего квартала прошлого года по второй квартал текущего, третий квартал стал уже, скорее, периодом стагнации. С этой оговоркой можно констатировать, что основными драйверами восстановительного роста в последний год было оживление в промышленности (2.5 проц. п. прироста АЭА из 4.0 проц. п. суммарно), в значительной степени базировавшийся на экспорте углеводородов и металлов и «постлокдаунный» рост в потребительских отраслях (розничная торговля и платные услуги – суммарно 1.2 проц. п. прироста АЭА).

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

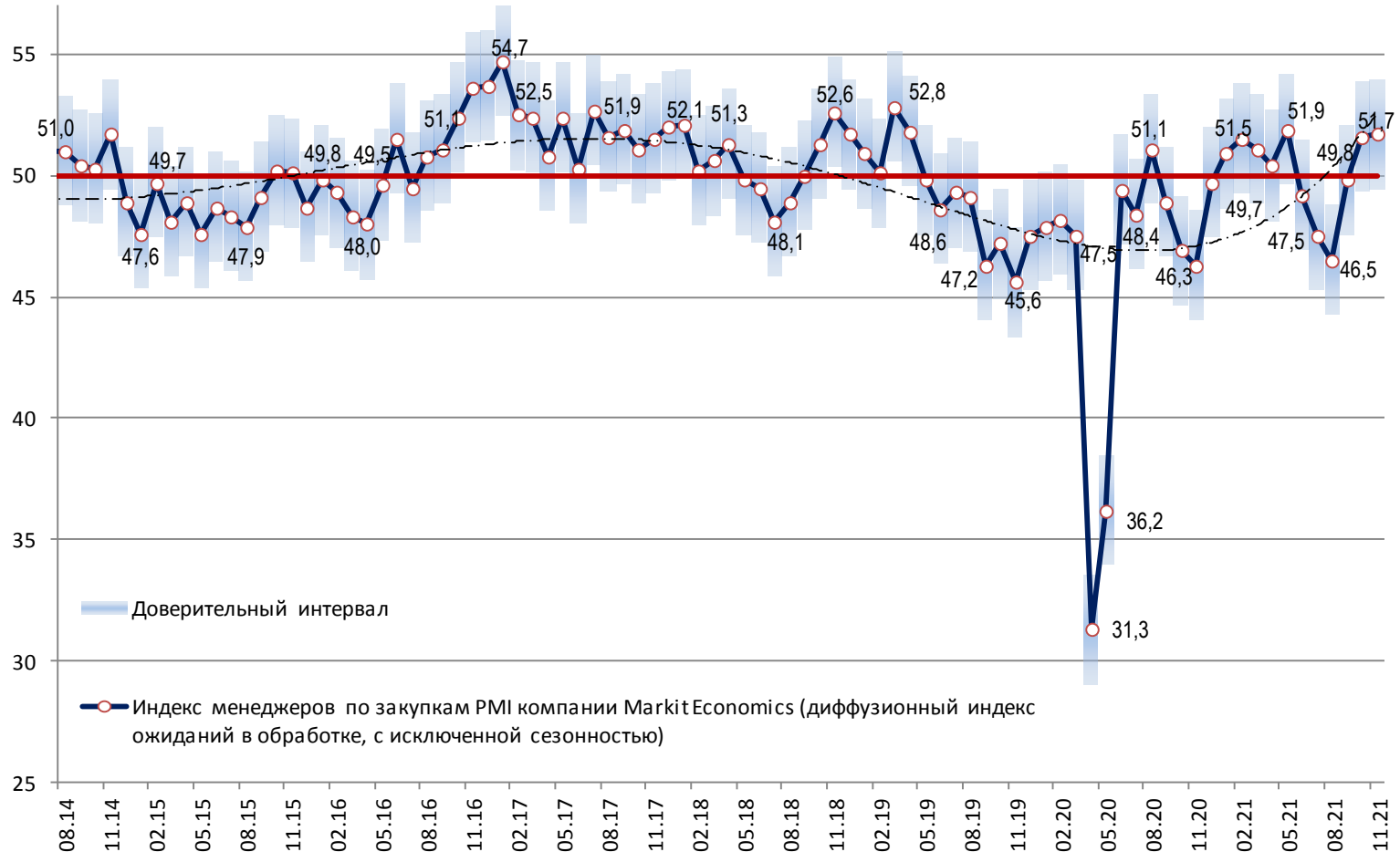


Согласно оценкам Росстата о компонентах конечного спроса, определяющими факторами в восстановительном росте второго квартала были потребление населения (+13 проц. п. прироста ВВП «при прочих равных условиях») и инвестиционная активность (+2.6 проц. п. прироста ВВП), а сдерживающим фактором – «возвращение импорта» (-6.4 проц. п. 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

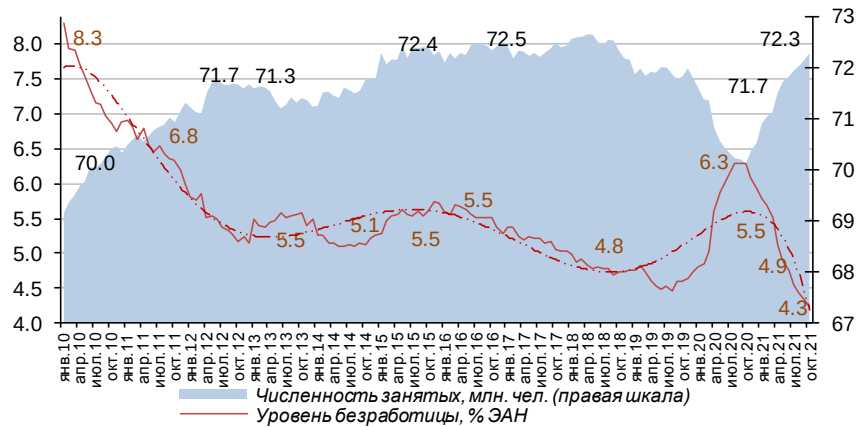
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit (%)



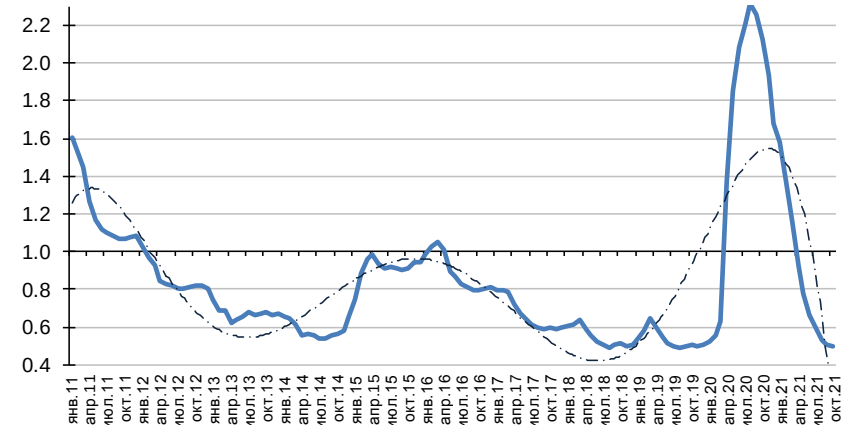
Сезонно скорректированный индекс IHS Markit PMI® обрабатывающих отраслей, уже два месяца находится в положительной области, выше 50% (сентябрь: 49.8%, октябрь: 51.2%, ноябрь: 51.7%). Если ситуация сохранится, можно надеяться на усиление инвестиционной активности частного бизнеса в перспективе.

Рынок труда

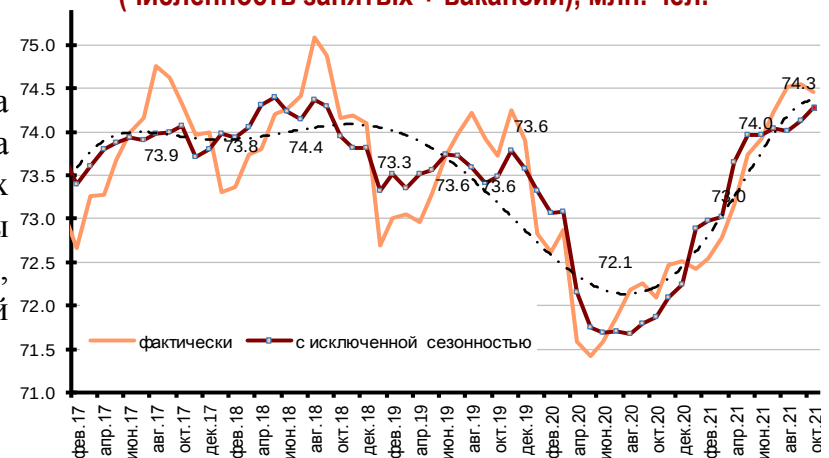
Уровень безработицы и численность занятых,
сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹
сезонность устранена



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

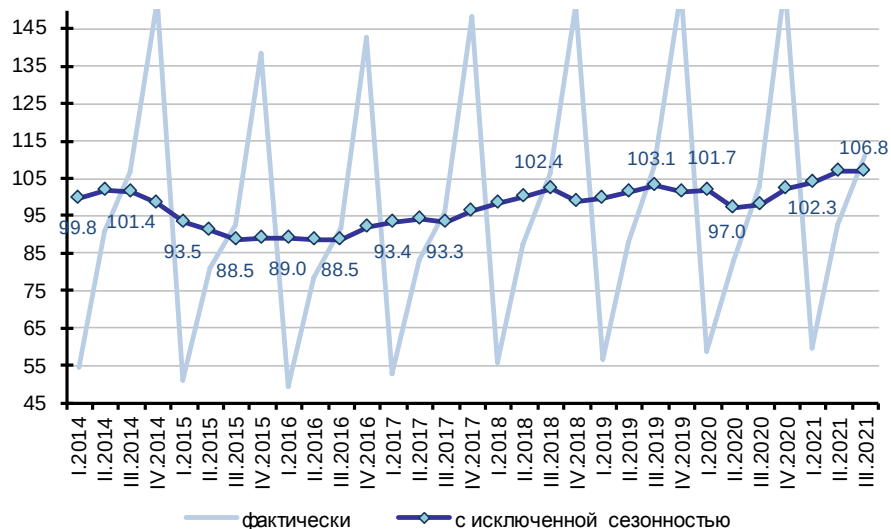


На рынке труда ситуация практически нормализовалась. И спрос на труд, и уровень безработицы, и коэффициент напряженности на рынке труда — уже вышел на докризисный уровень. При прочих равных условиях это будет вести к ускорению динамики оплаты труда и, соответственно, росту спроса населения (что, однако, способно ухудшить финансовое положение и инвестиционный потенциал компаний).

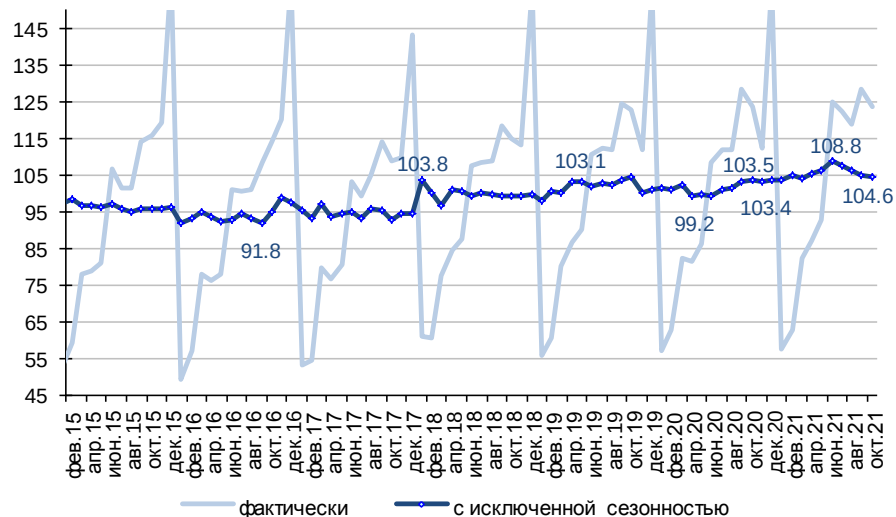
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда — численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



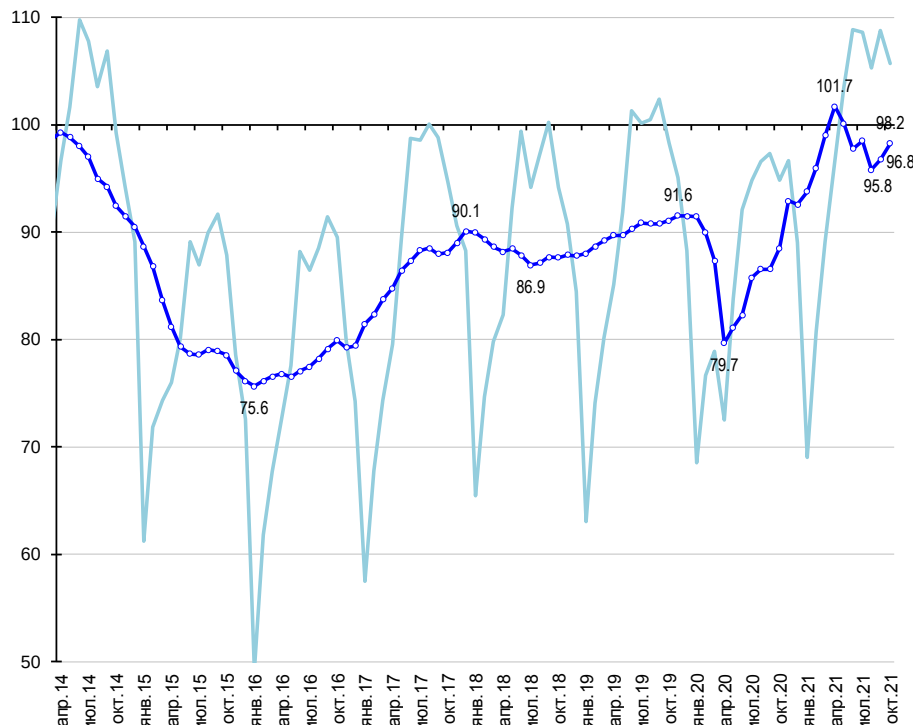
Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



Инвестиции в основной капитал в третьем квартале, как мы и ожидали на основании данных высокочастотной статистики, «остановились» (0.0% ко второму кварталу, сезонность устранена). В *строительстве* уже четыре месяца продолжается медленный, но неуклонный спад (июль: - 1.1%, август: -1.0%, сентябрь: -1.3%, октябрь: -0.5%, сезонность устранена).

Оценка текущей инвестиционной активности

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

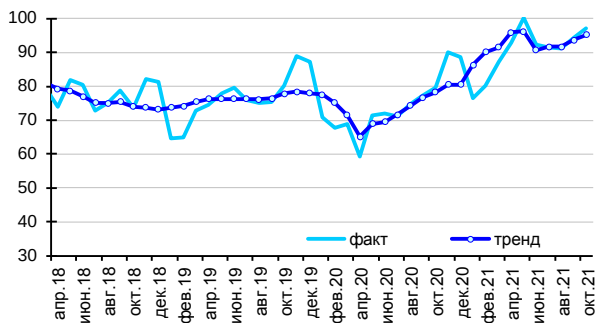


Судя по октябрьским данным, снижение *инвестиционной активности* прекратилось, налицо все признаки стабилизации.

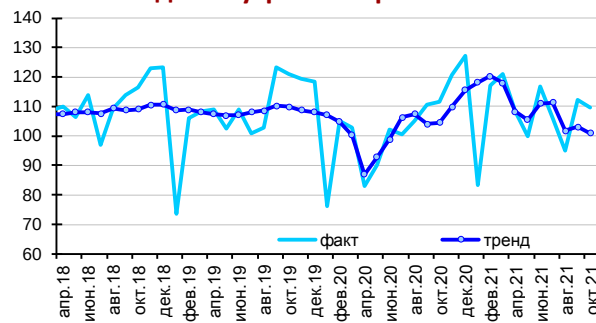
Сейчас можно говорить о том, что динамика инвестиционной активности, после кризисных пертурбаций, легла на среднесрочный тренд (напомним, что после кризисного провала на острой фазе кризиса в 2020 г. последовало ее интенсивное восстановление, а в начале 2021 г. инвестактивность, реализуя отложенный спрос, была выше докризисного уровня).

Краткосрочные перспективы остаются неопределенными. С одной стороны, приток доходов от подорожавших сырья и материалов расширяет инвестиционные возможности сырьевых отраслей, так что при сохранении высокой конъюнктуры сырьевых рынков 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 в сырьевом секторе (а в конечных отраслях инвестиционные возможности ухудшаются вследствие инфляции издержек).

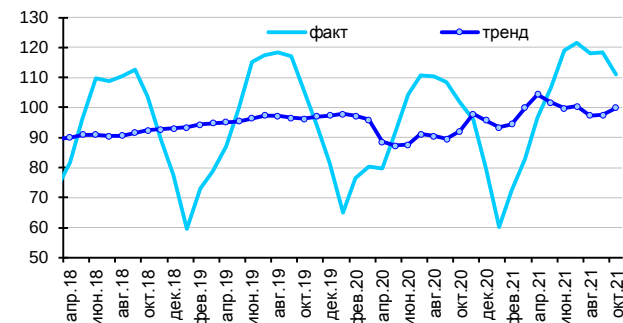
Импорт машин и оборудования



Производство машин и оборудования для внутреннего рынка

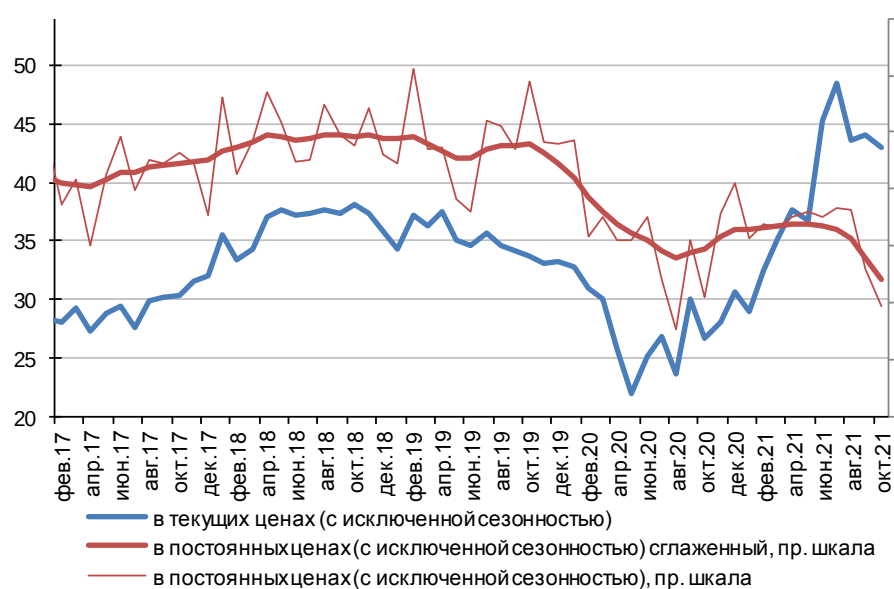


Предложение стройматериалов

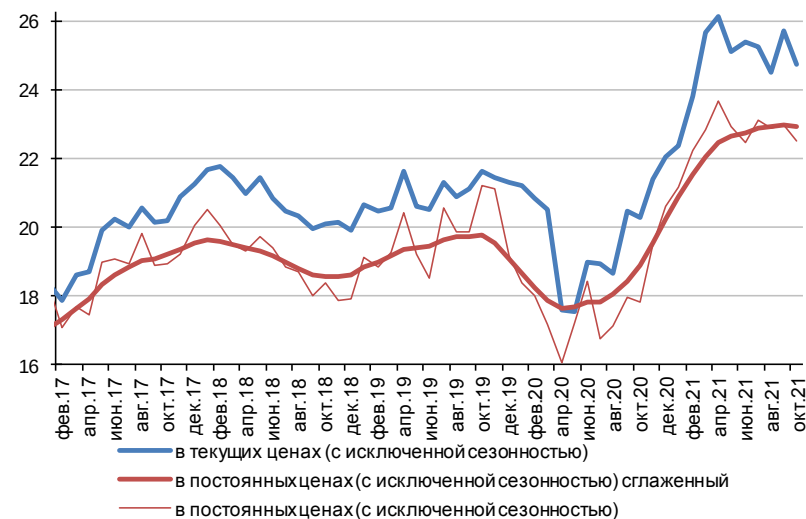


Спрос: внешняя торговля

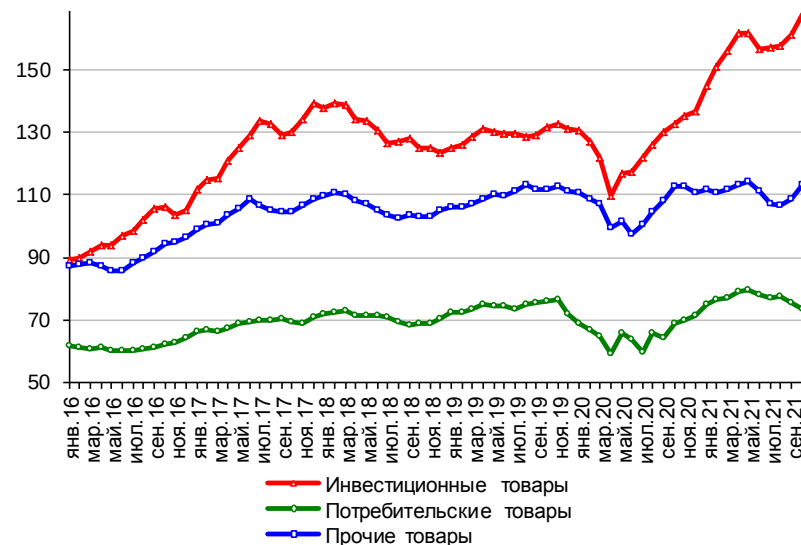
Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



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

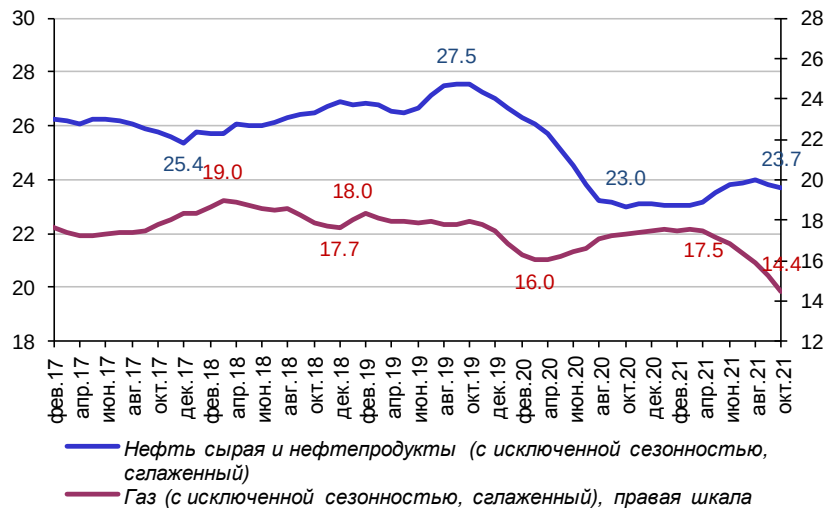


Экспорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) быстро снижается. Как уже упоминалось в предшествующем обзоре, спад отмечается по очень широкому кругу товаров – собственно, по всей основной их номенклатуре (энергоносители, черные металлы, лесобумажная и химическая продукция, машины и оборудование; данные о вывозе никеля вызывают сомнения и поэтому здесь пока не приводятся данные об экспорте цветных металлов в целом). Отчасти это может быть объяснено высокими мировыми ценами и стремлением их зафиксировать, отчасти квотированием вывоза из России.

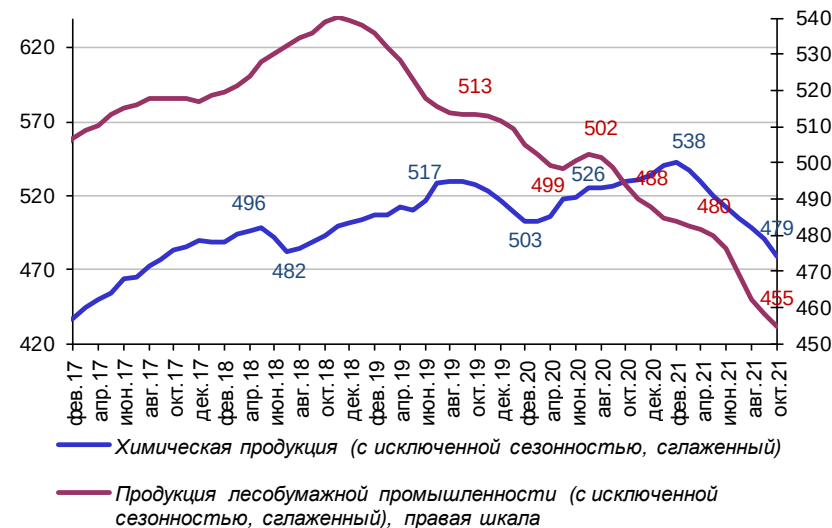
Импорт товаров (в физическом выражении, сезонность устранена) довольно быстро растёт. В первую очередь это касается инвестиционных товаров; отчасти также сырья и материалов (импорт оборудования часто «ведёт за собой» и ввоз соответствующего сырья).

Внешняя торговля: экспорт

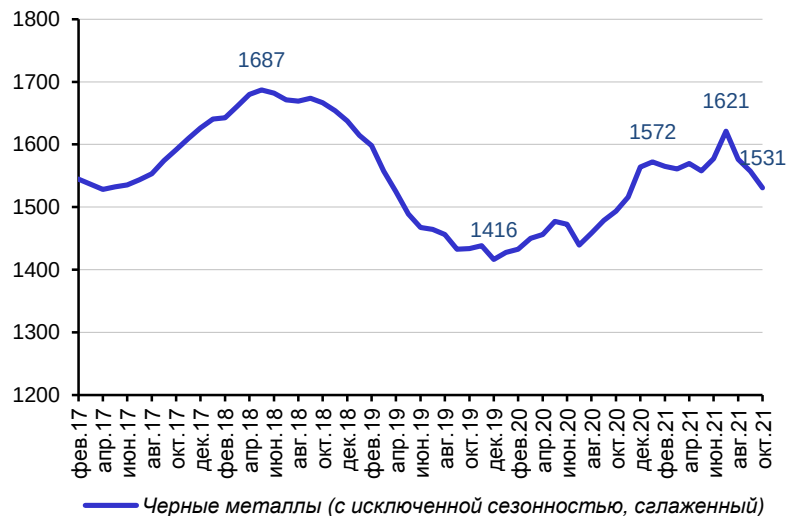
Динамика экспорта нефти и нефтепродуктов (млрд. долл., в соп. ценах 12.2006 г.) и газа (млрд. м³)



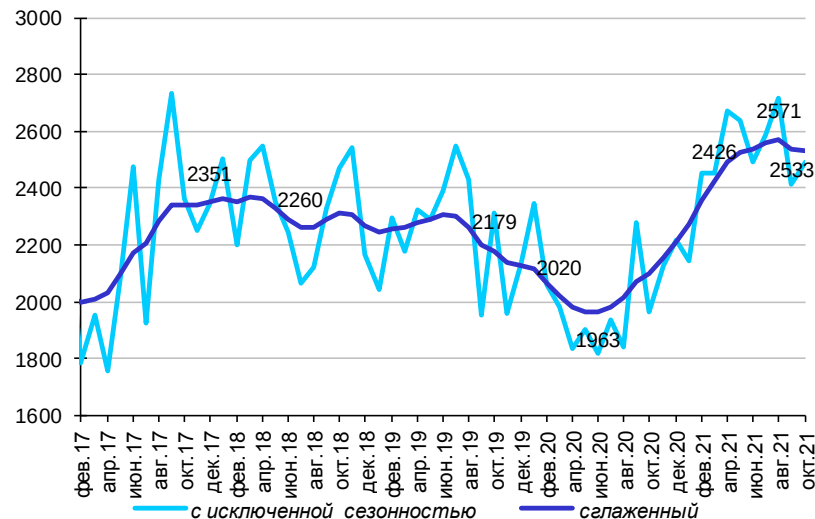
Динамика сырьевого экспорта (химическая и лесобумажная продукция, млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)



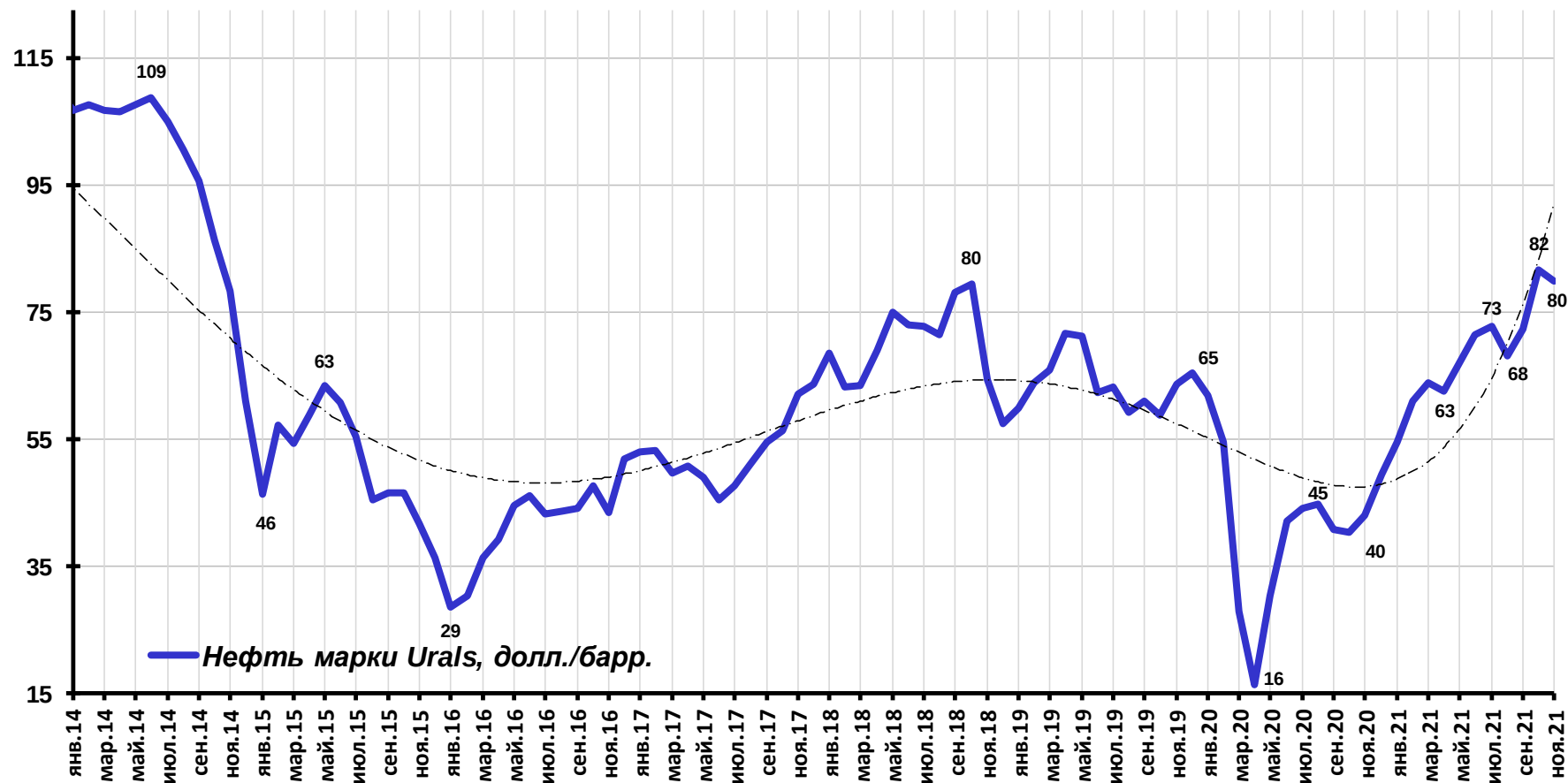
Динамика экспорта черных металлов (млн. долл., в соп. ценах 12.2006 г.)



Динамика экспорта машин и оборудования (млн. долл.)



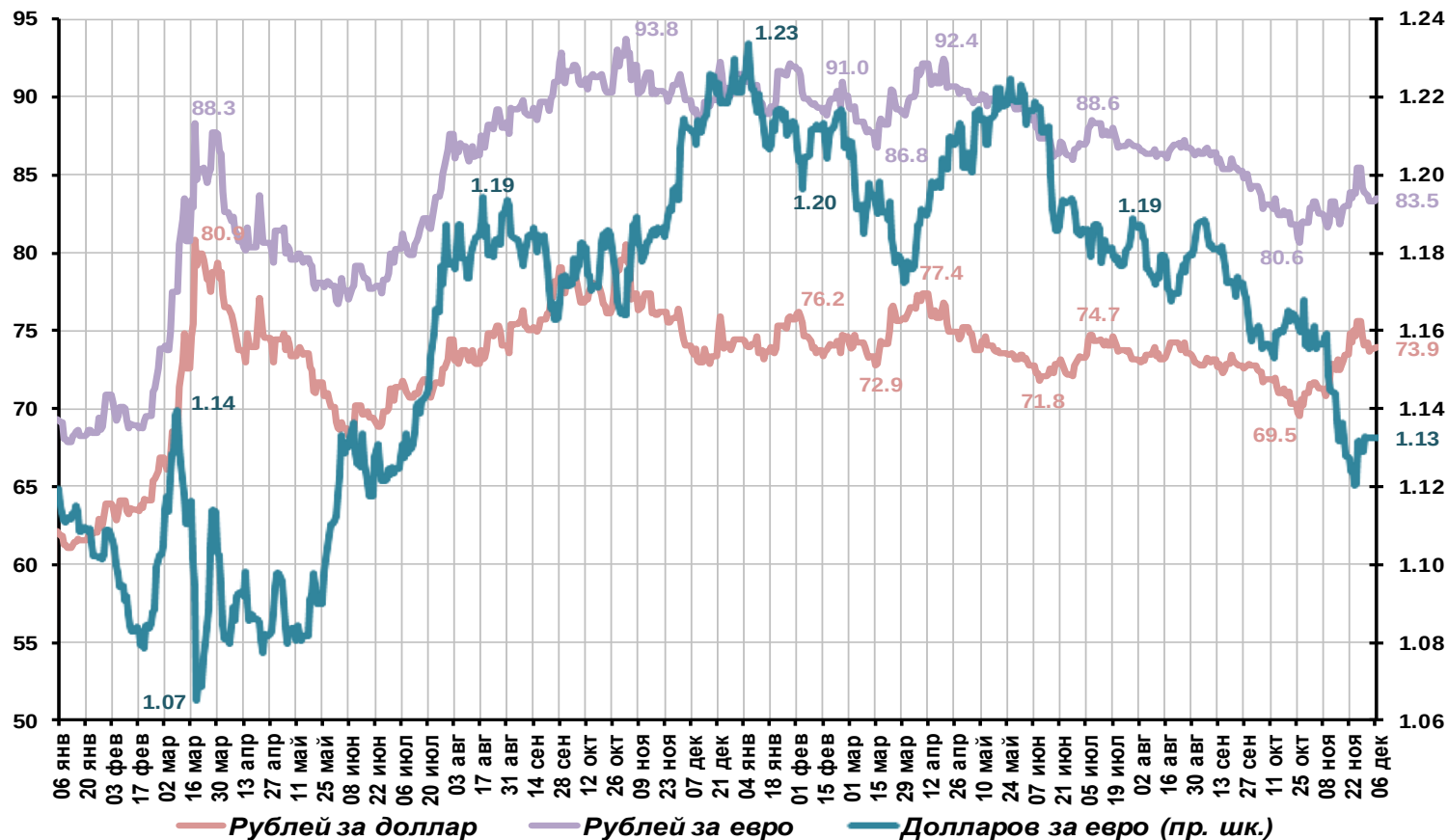
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)¹



Средняя цена нефти марки Urals на мировых рынках в ноябре снизилась с \$82.62 до \$75.32 за баррель из-за наращивания добычи в странах ОПЕК+ и опасений вокруг нового штамма Covid-19. Месяц начался плавным сокращением цены на нефть до уровня \$81.06 за баррель из-за увеличения запасов нефти в США и очередного заседания ОПЕК+, на котором были подтверждены планы по дальнейшему увеличению добычи нефти. 10-12 ноября нефть подорожала до \$81.88 за баррель из-за сокращения запасов в США, после чего до 25 ноября продолжалось плавное снижение цен до уровня \$80.3 за баррель. В конце месяца произошло резкое снижение цен до \$75,32 за баррель на волне ожидания новых ограничительных мер против нового штамма Covid-19 «омикрон».

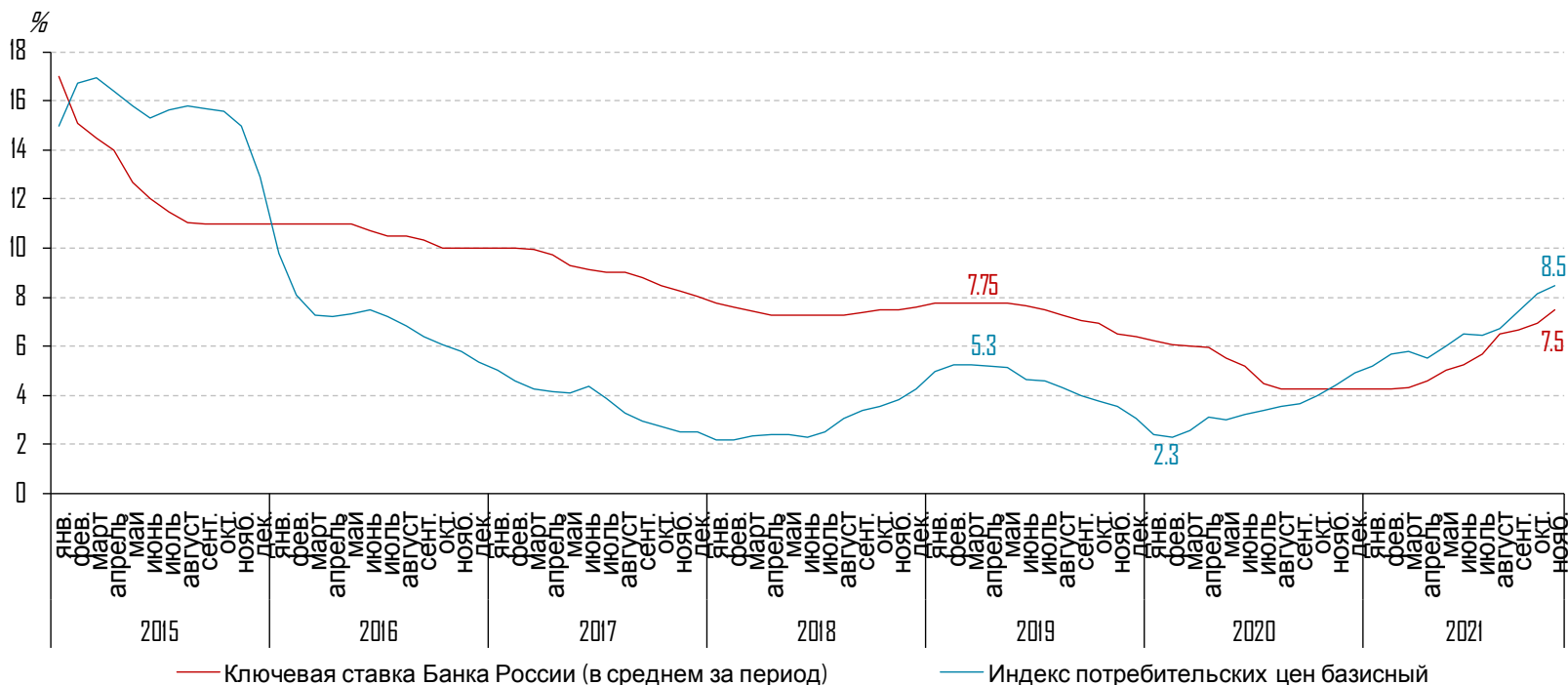
¹ Ноябрь 2021 г. – оценка по данным с начала месяца до 26 ноября

Динамика валютных курсов



Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) по итогам ноября выросла на 4.5% и составила 79.3 руб. за корзину. Тренд на ослабление рубля, начавшийся в конце октября, сохранялся в течение всего месяца и смог развернуться только в последние несколько дней. Такая динамика объяснялась в первую очередь негативной для рубля ситуацией на сырьевых площадках (снижением мировых цен на нефть). Помимо фактора сырьевого рынка, который в заметной степени определял ситуацию в валютах стран-экспортеров, рубль находился под давлением сохраняющейся геополитической напряженности и общего выхода из рискованных активов (на это повлияла готовность ФРС поднимать ставки из-за высокой инфляции). Ослабление рубля могло бы оказаться более сильным в данных условиях, но к концу месяца фактором поддержания рубля стали выступать ожидания еще одного повышения процентной ставки ЦБ РФ на декабрьском заседании.

Ключевая ставка и уровень инфляции

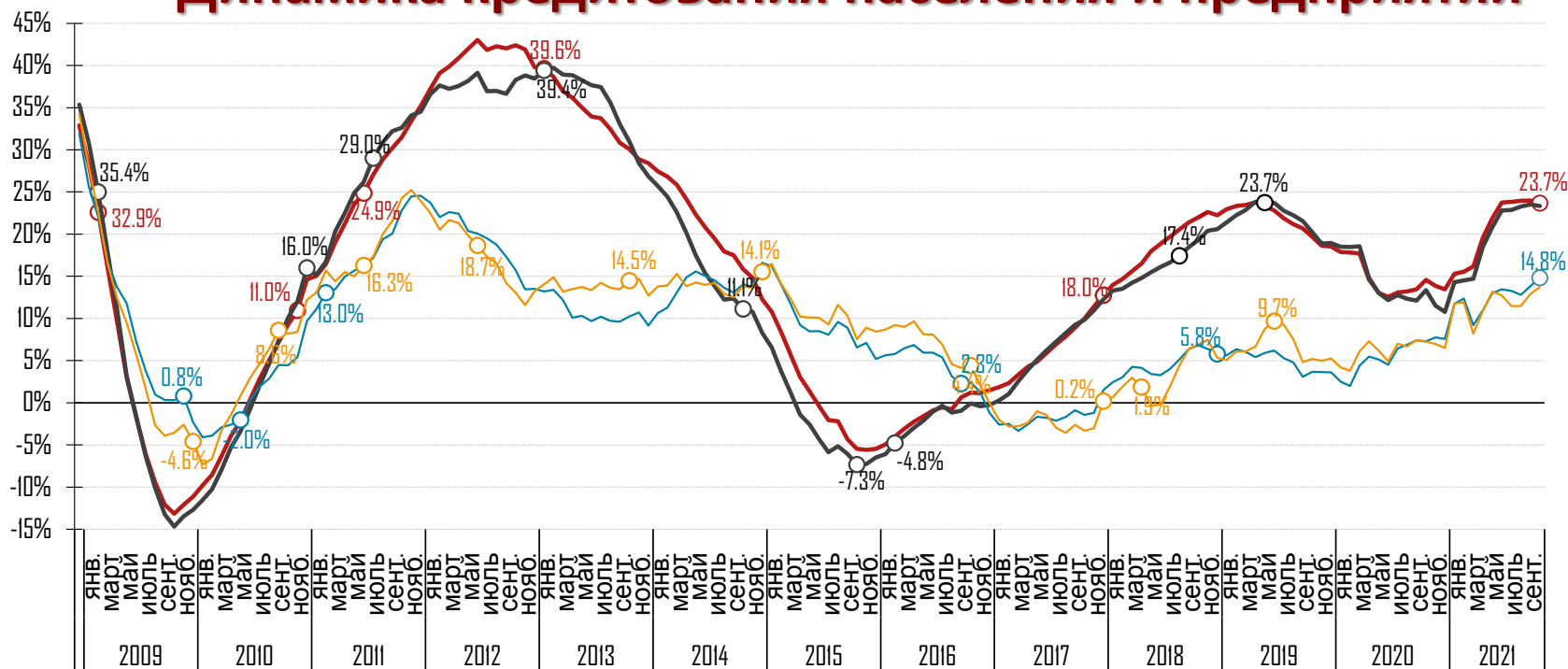


Разрыв между уровнями инфляции и ключевой ставки составляет 1 проц. п. – немного меньше, чем в предшествующем месяце. В текущей ситуации ЦБ, скорее всего, продолжит повышать ключевую ставку. Так, в конце ноября в кулуарах форума «Россия зовет!» Эльвира Набиуллина сообщила, что ЦБ рассматривает вариант с повышением ставки до 1 проц. п. При этом вариант с сохранением ставки – «самый маловероятный сценарий».

Согласно последнему опубликованному среднесрочному прогнозу Банка России в следующем 2022 г. ЦБ ожидает среднегодовую инфляцию в 5.2-6.0%, а на конец года – в 4-4.5%. Ключевая ставка при этом в среднем за год будет находиться в диапазоне 7.3–8.3%. В последующие годы ключевая ставка по прогнозу ЦБ вернется к «нейтральному» диапазону в 5–6% годовых.

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

Динамика кредитования населения и предприятий



— Кредиты населению (темпы прироста аппг), %

— Кредиты населению (темпы прироста аппг, без учета Сбербанка), %

— Кредиты предприятиям (темпы прироста аппг), %

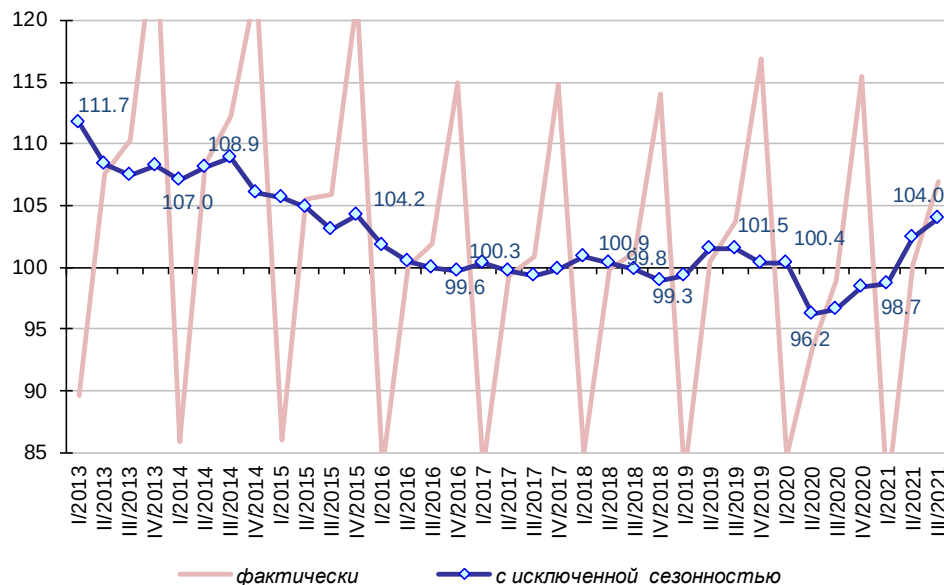
— Кредиты предприятиям (темпы прироста аппг, без учета Сбербанка), %

В октябре рост *розничного кредитования* оставался стабильным: годовой темп прироста портфеля *кредитов населению* в номинальном выражении составил 23.7%, что на 0.3 проц.п. ниже, чем месяцем ранее, и соответствует показателям июня-июля. Рост ипотечных кредитов, по предварительным данным, ускорился: в октябре они увеличились на +2.3% после +2.1% в сентябре и +1.8% в августе. При этом расширение в основном происходит за счет рыночной ипотеки (выдачи в рамках каждой из основных государственных программ – семейной и льготной под 7% – сохраняются на уровне 40 млрд. рублей). Рост потребительского кредитования в октябре, по предварительным данным, наоборот, существенно замедлился (до +1.4% с +1.7% в сентябре), что, скорее всего, отражает постепенное удорожание стоимости кредитов на фоне повышения ключевой ставки, а также усиление действия введенных ранее макронадбавок.

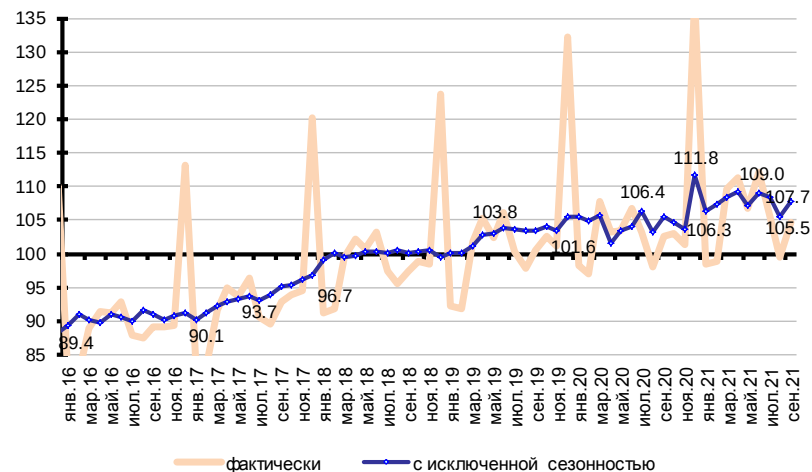
В октябре в сегменте *корпоративного кредитования* продолжало наблюдаться значительное ускорение: в годовом выражении прирост портфеля кредитов нефинансовым предприятиям существенно увеличился – с 13.8% до 14.8% по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года. Рост, как и месяцем ранее, произошел по широкому спектру индустрий.

Доходы населения и заработная плата

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

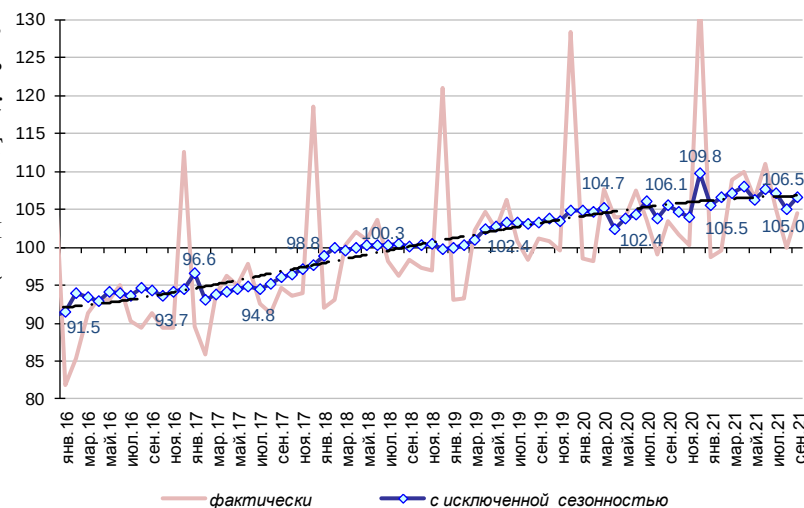


Реальная начисленная заработная плата
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



Реальная заработная плата немного «отскочила» (август: -2.6%, сентябрь: +2.1%, сезонность устранена). Пока речь идёт лишь о компенсации предшествующего провала, да и то неполной; однако, наметившийся дефицит труда, вероятно, станет стимулировать ускорение динамики оплаты труда. Агрегат основных видов реальных доходов, соответственно, тоже чуть возрос. На этом фоне бурный рост реальных располагаемых доходов (второй квартал: +3.7%, третий: +1.6%) является, скорее всего, завышенным, что определяется самым косвенным способом его оценки («от расходов и прироста статистически наблюдаемых сбережений»).

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

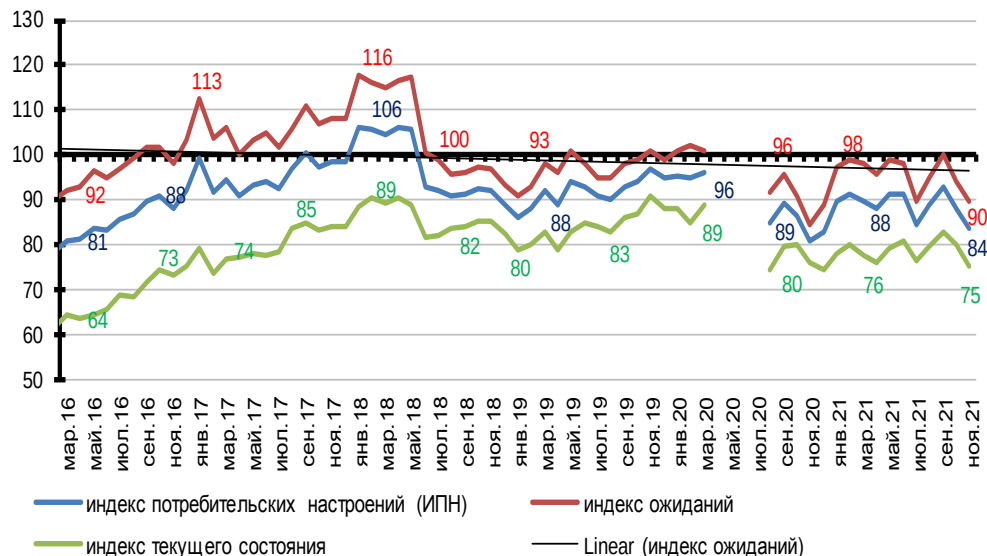


¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

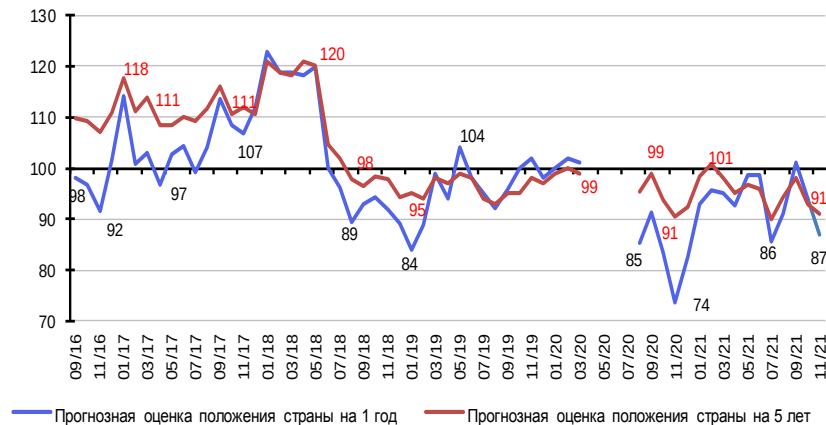
² Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

Потребительские настроения населения

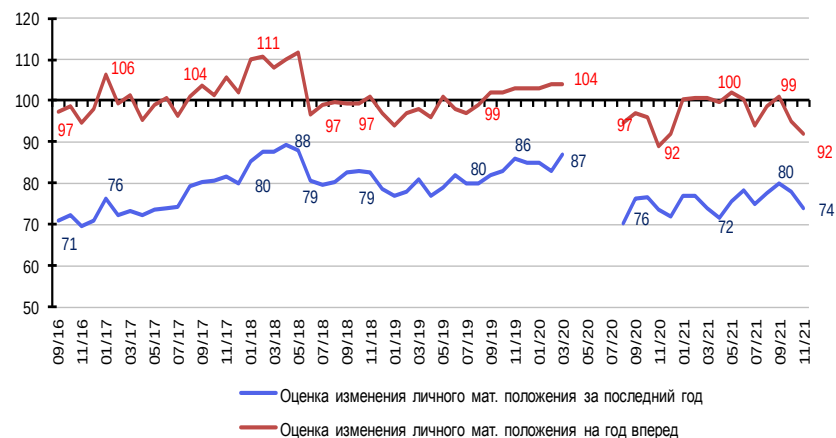
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

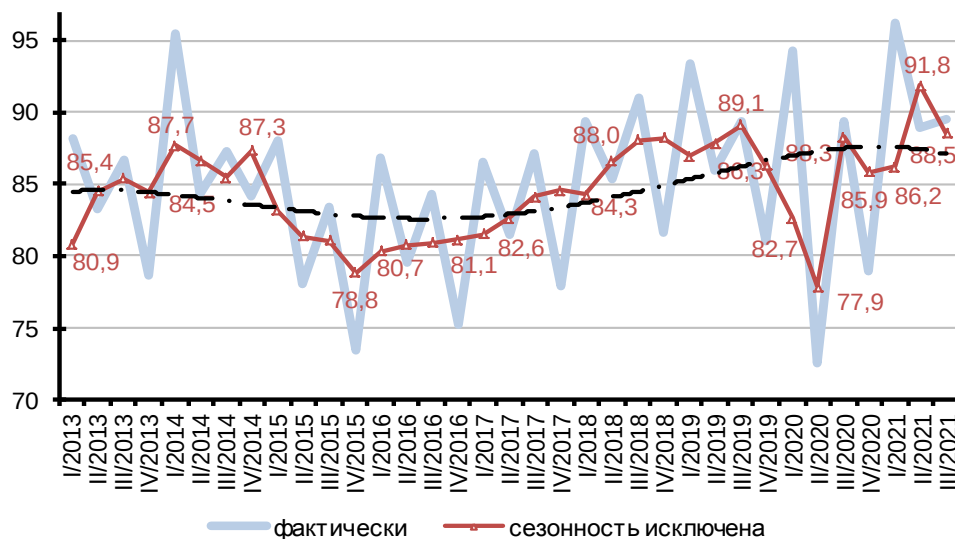


Потребительские настроения населения в ноябре резко упали (что вполне естественно в условиях скачка инфляции); таким образом, они находятся в странном противоречии с, в целом, позитивными оценками ситуации бизнесом.

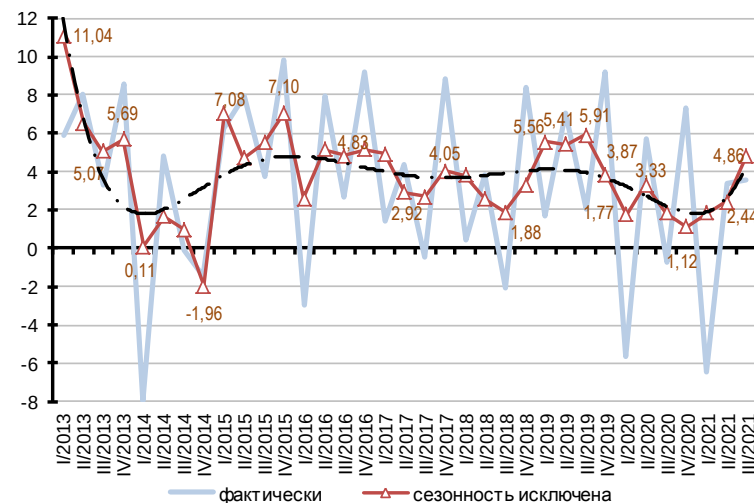
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

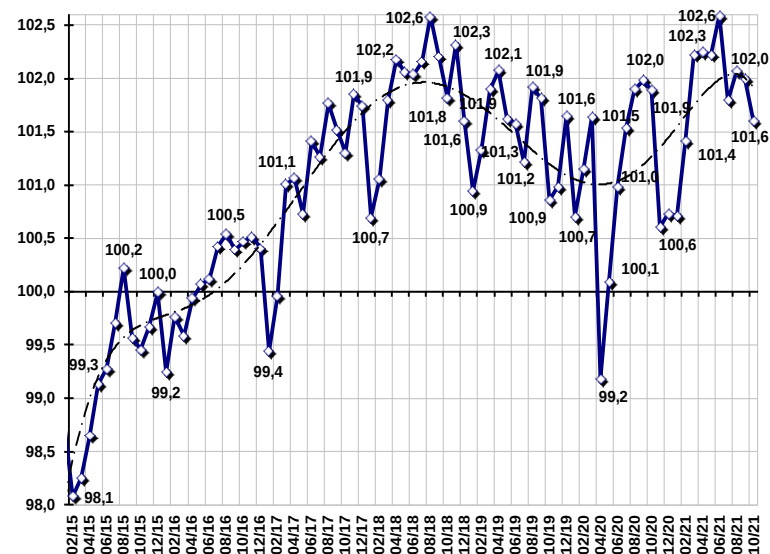
Норма потребления^{1,2,3}
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



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* в третьем квартале 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.

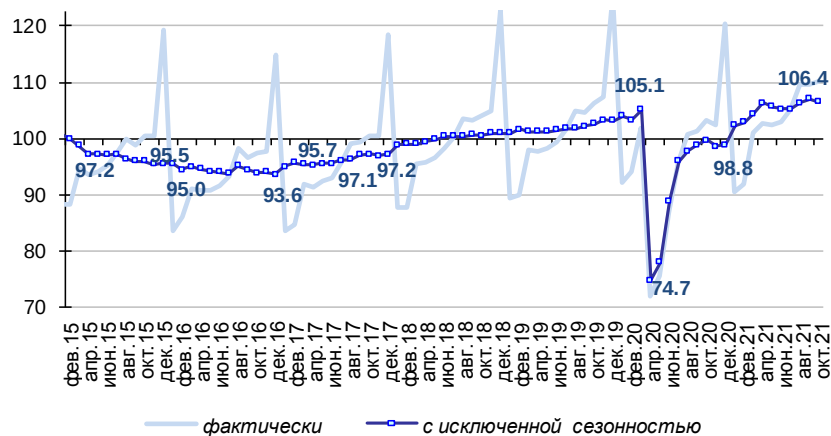
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе в России.

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

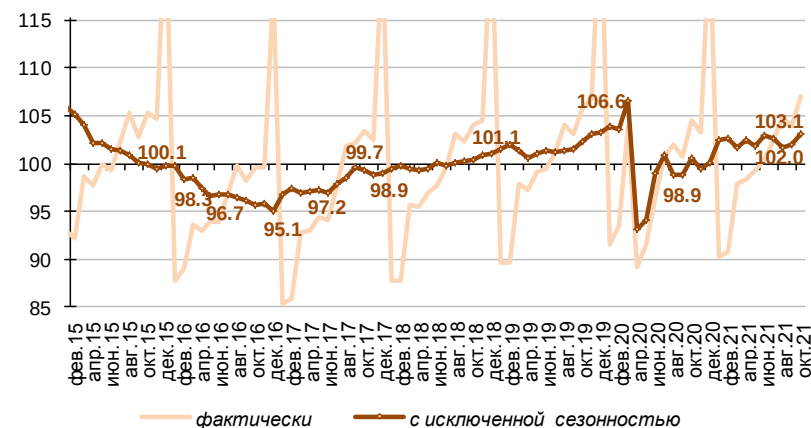
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Спрос: динамика розничного товарооборота

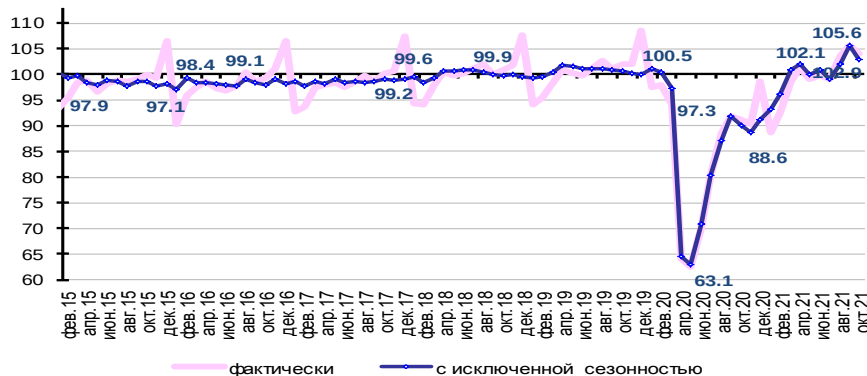
Потребительские расходы населения¹
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



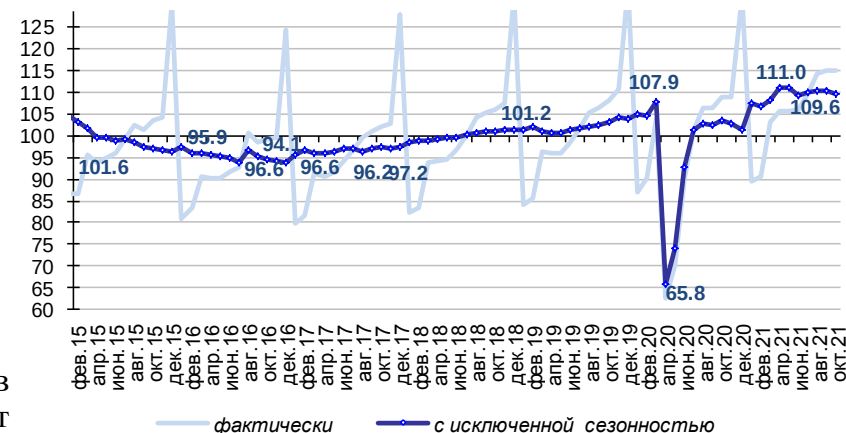
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



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



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

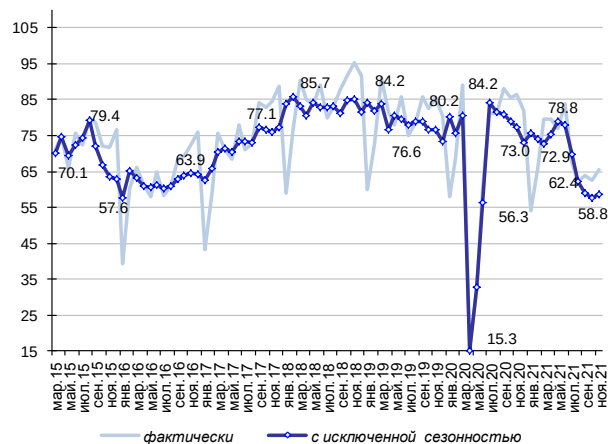


Потребление населения, как отмечалось в предшествующем Обзоре, в общем, стагнирует. Оборот розничной торговли еле-еле растёт (сентябрь: +0.1%, октябрь: +0.2%, сезонность устранена). Платные услуги (с учетом локдауна), крайне нестабильны (сентябрь: +2.8%, октябрь: -2.6%), и говорить об устойчивости их восстановительного роста пока рано.

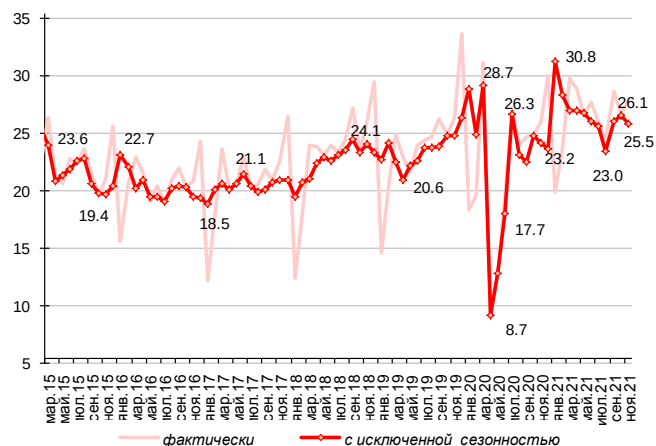
¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

Продажи новых автомобилей

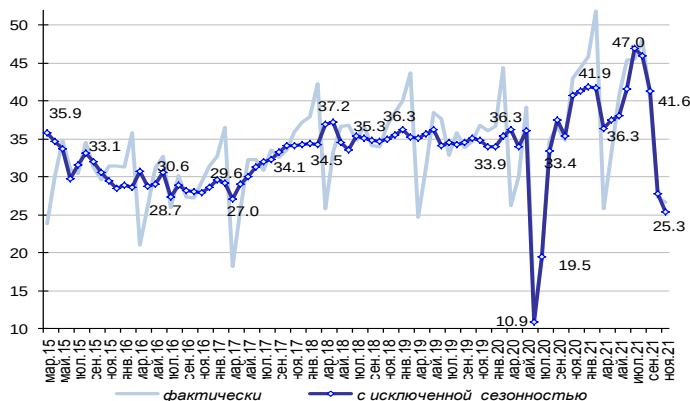
Иномарки среднего класса, тыс. штук



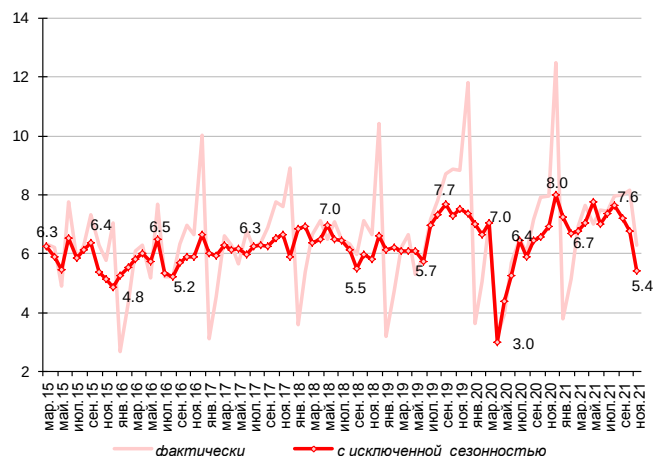
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



Рынок автомобилей снова ушел «в минус» - причем, в разной степени, но почти во всех сегментах (разве что продажи иномарок среднего и высокого класса более-менее стабильны). Это – результат наложения нескольких процессов: околостационарной динамики доходов населения, (заранее объявленного, что стимулировало продажи ранее) повышения процентных ставок, кризиса поставок (включая автокомпоненты) и удорожания металла. В итоге, на авторынке – «идеальный шторм».

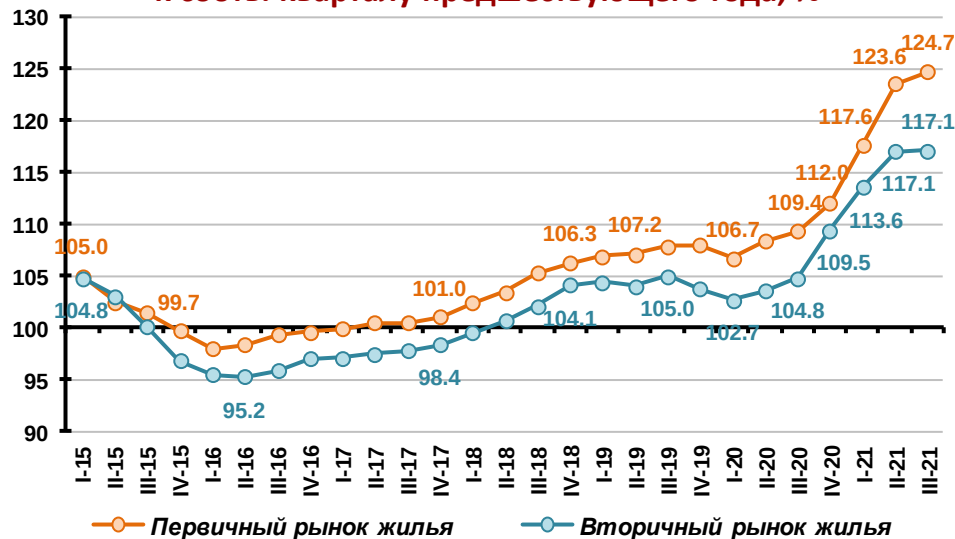
Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. "Иномарки класса выше среднего": Acura, Alfa Romeo, Audi, BMW, Cadillac, Chrysler, DS, Dodge, Genesis, Honda, Hummer, Infiniti, Jaguar, Jeep, Land Rover, Lexus, Mercedes-Benz, Minerva, Porsche, Saab, Smart, Toyota, Volvo. "Иномарки среднего класса": Chevrolet,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

Рынок жилой недвижимости

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



**Индекс цен на рынке жилья,
к соотв. кварталу предшествующего года, %¹**



В октябре *введено* на 36.5% *жилья* больше, чем в соответствующем месяце 2020 г. По итогам января-октября строительство жилья идет с опережением прошлогодних показателей почти на треть.

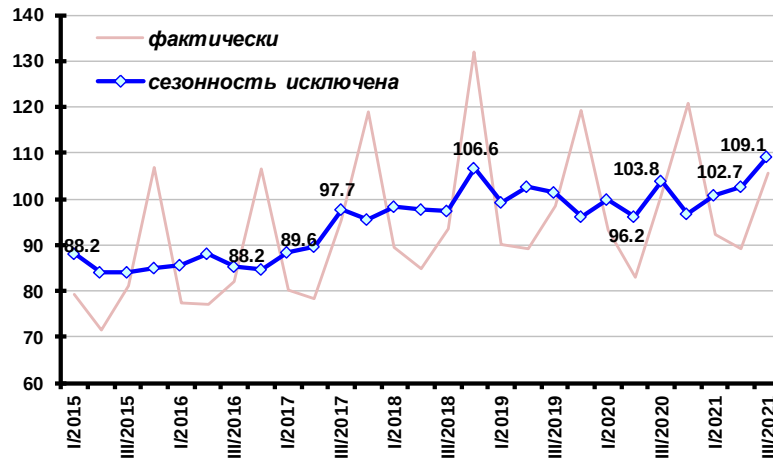
В III квартале *рост цен на рынке жилья* замедлился. На первичном рынке это связано, скорее всего, с ослаблением спроса в результате изменения условий по государственной программе льготной ипотеки: ставка выросла с 6.5% до 7%, а максимальная сумма кредита сократилась до 3 млн руб. (ранее она составляла 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. Помимо этого, на фоне роста ключевой ставки ЦБ увеличиваются ставки по ипотеке и доходность по банковским вкладам, что делает жилье менее привлекательным с инвестиционной точки зрения.

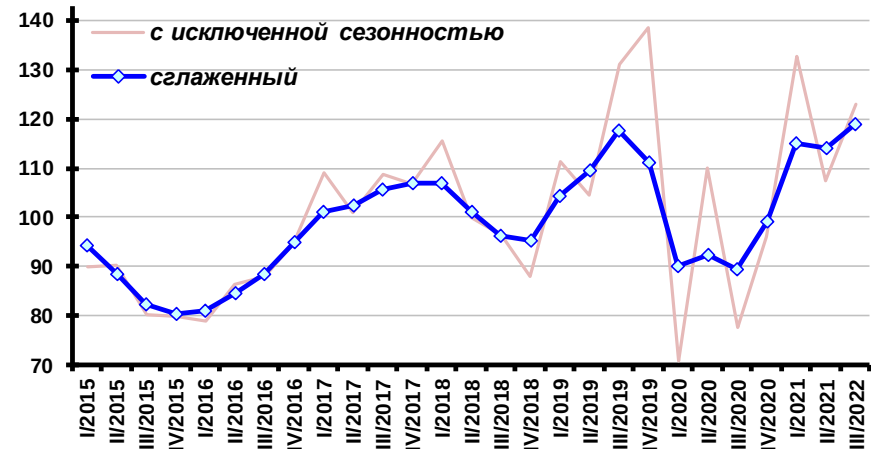
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

В фокусе внимания: проблема медикаментов

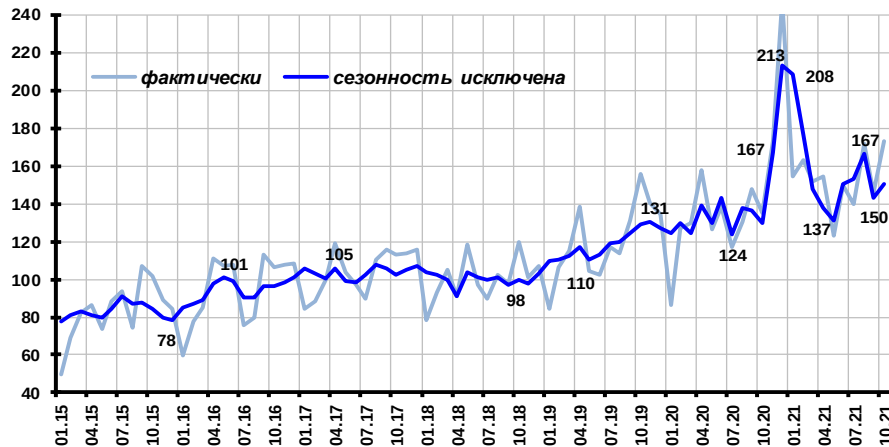
Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



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



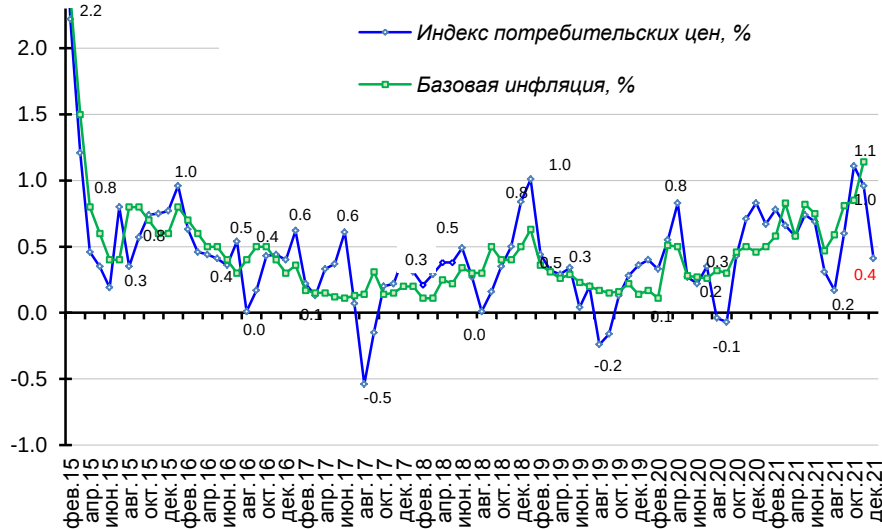
Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



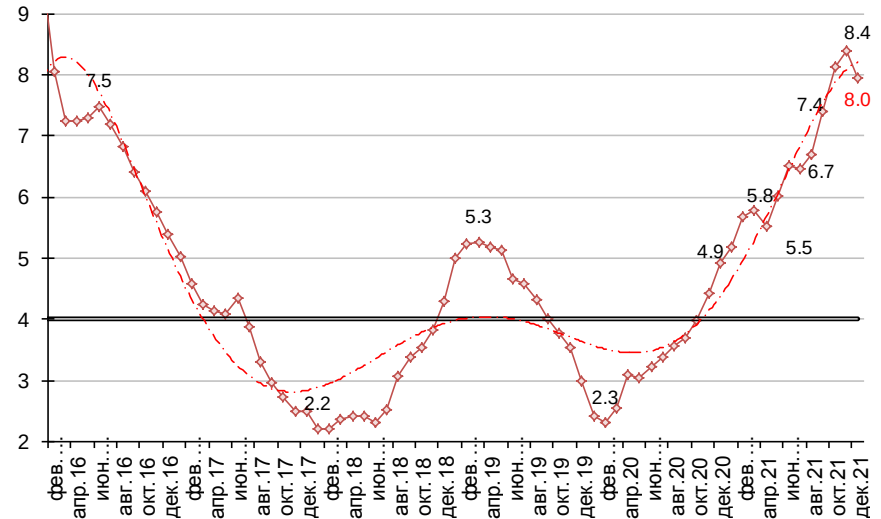
На рынке лекарств ситуация несколько улучшилась: рост спроса (в том числе, из-за пандемии ковид) сопровождается расширением выпуска и импорта лекарств.

Инфляция на потребительском рынке

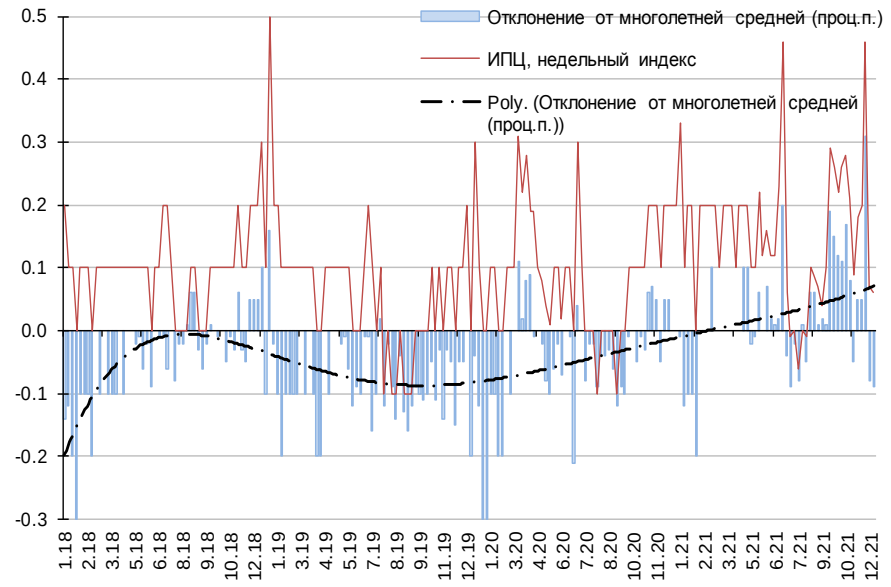
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

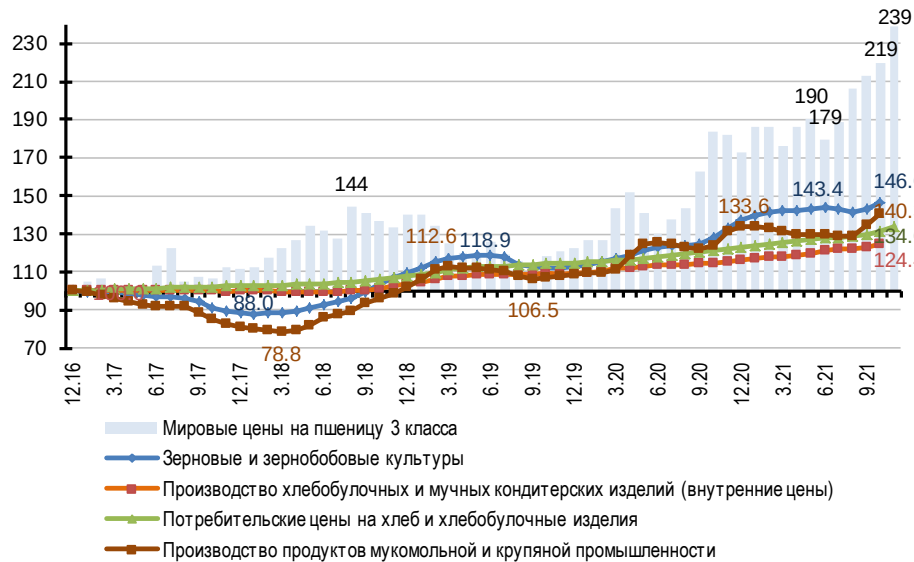


Уровень инфляции по прежнему очень высок – и сохраняется риск дальнейшего ускоренного роста цен на хлеб и продукты, производимые из зерна (результат «импорта инфляции» с мировых рынков), мяса и молочных продуктов (инфляция издержек), нефтепродуктов. По итогам декабря уровень инфляции составит не менее 0.4-0.7% (за первые 13 дней - всего 0.12%, что связано с падением цен на 35% за две недели на отдых в Турции; соответственно, за остаток месяца инфляция наверняка усилится), за год в целом инфляция оценивается в 8.0-8.3%.

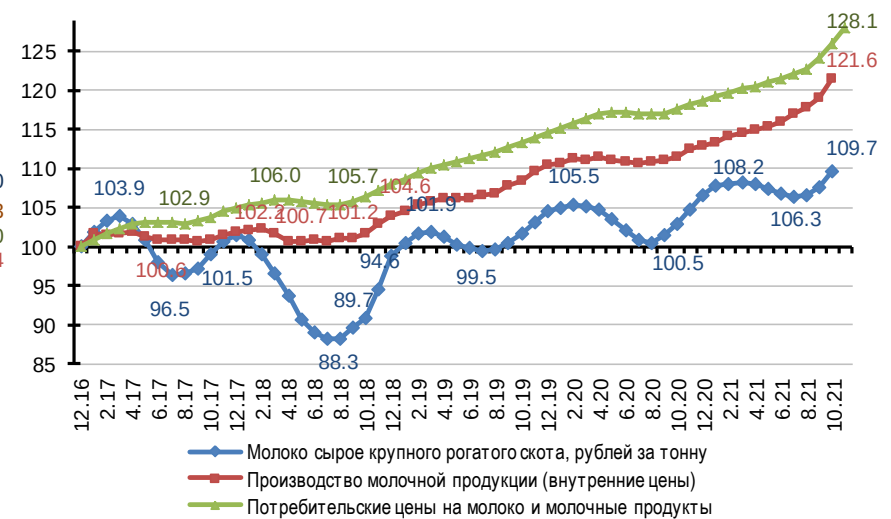
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

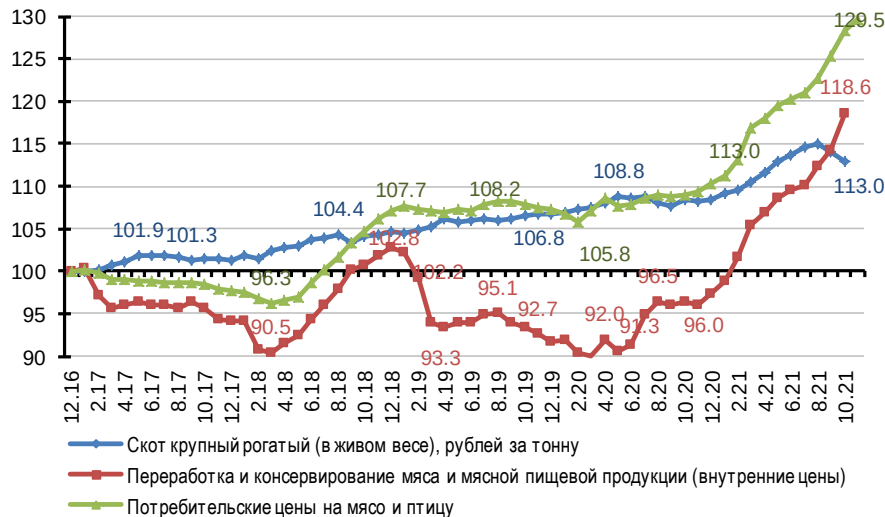
Цены на хлеб¹



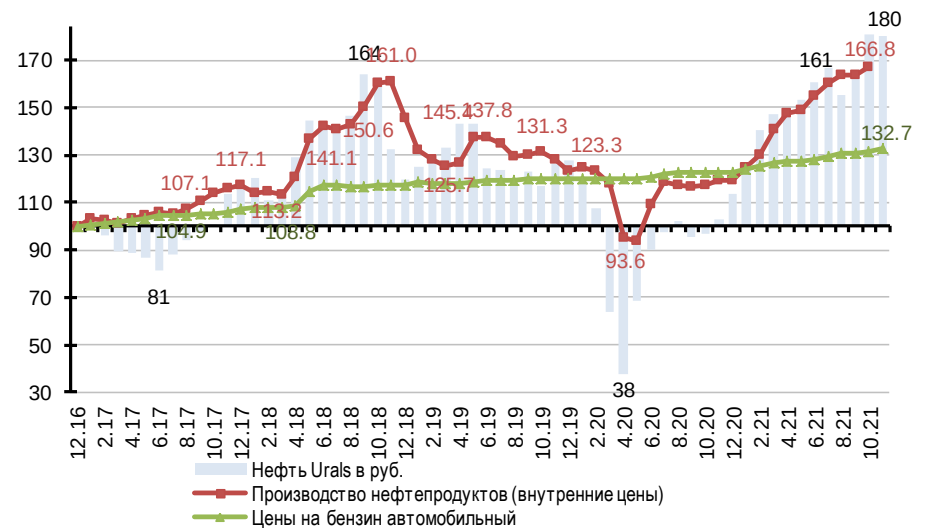
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

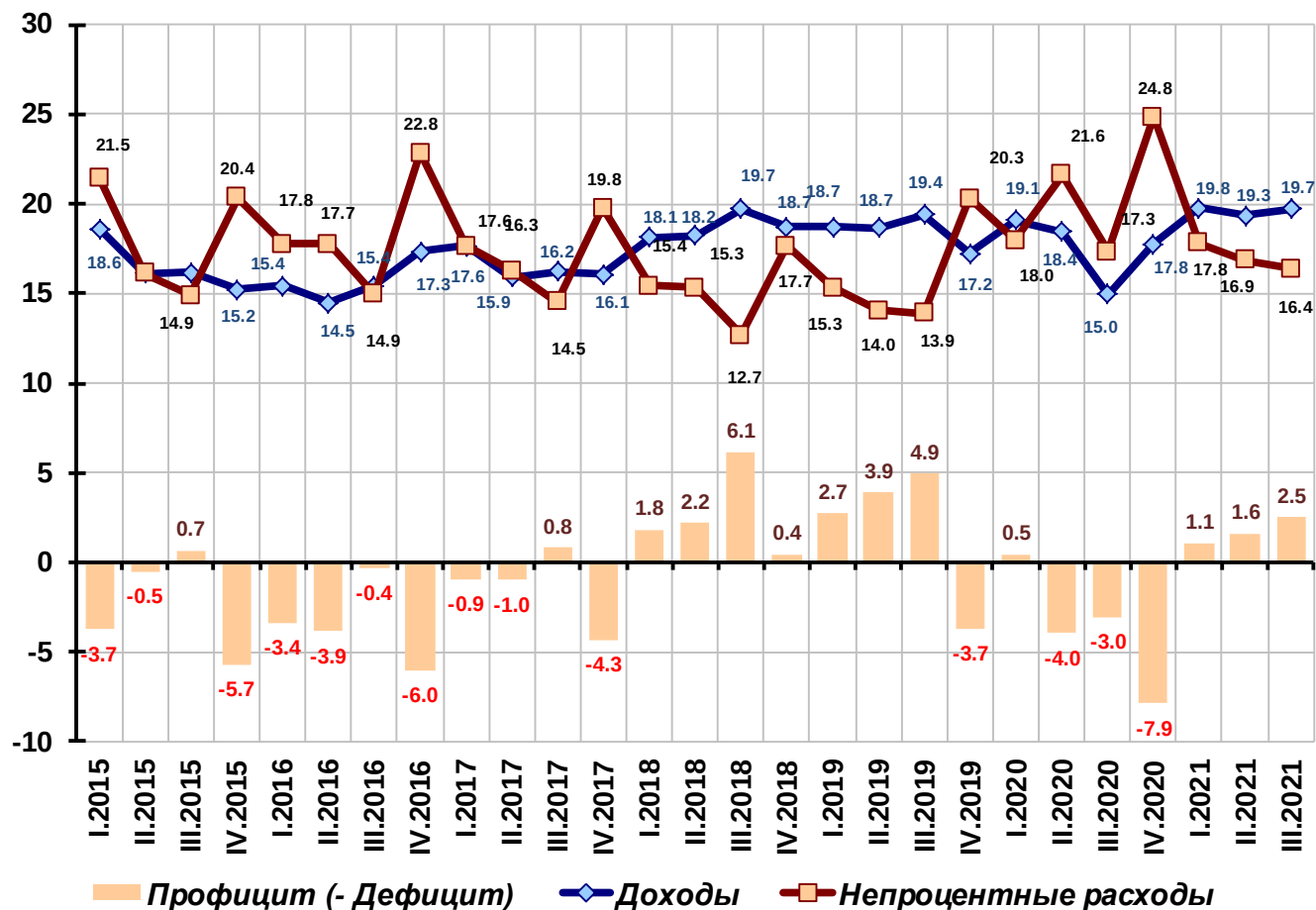


Цены на топливо¹



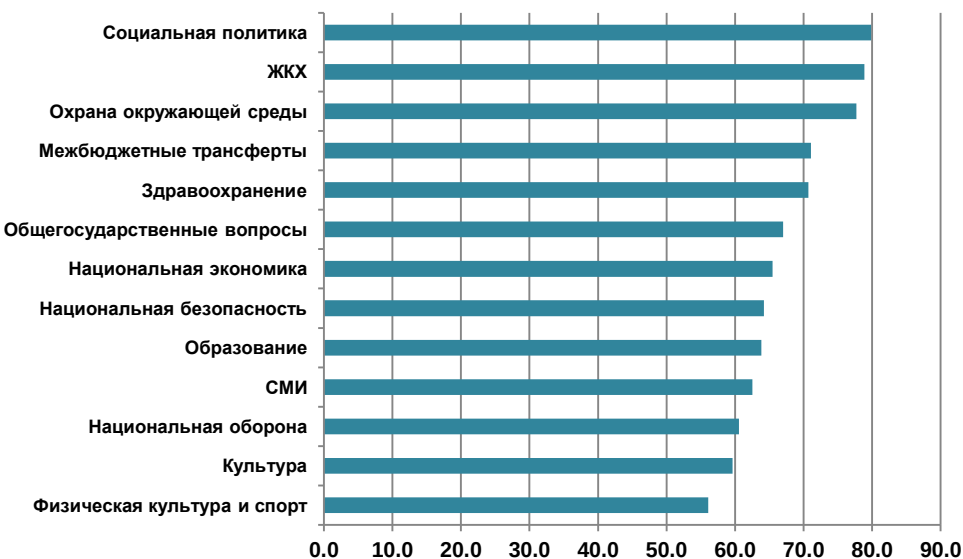
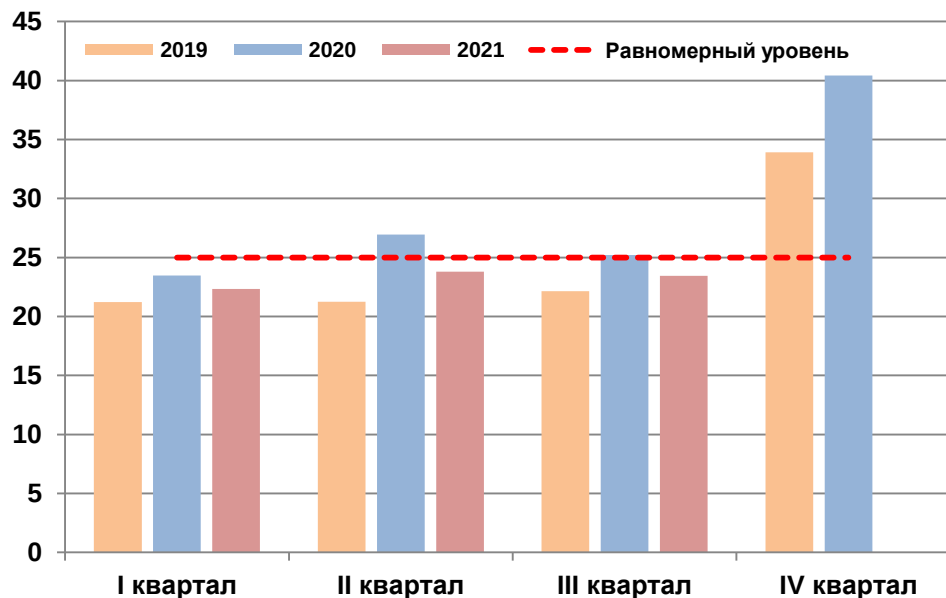
¹ Ноябрь 2021 г. – Данные по ценам на пшеницу 3 класса и по ценам на нефть – оценка по данным с начала месяца до 26 ноября

Федеральный бюджет



Профицит федерального бюджета по итогам января-сентября 2021 г. составил 1.63 трлн рублей или, по оценке, 1.8% 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.

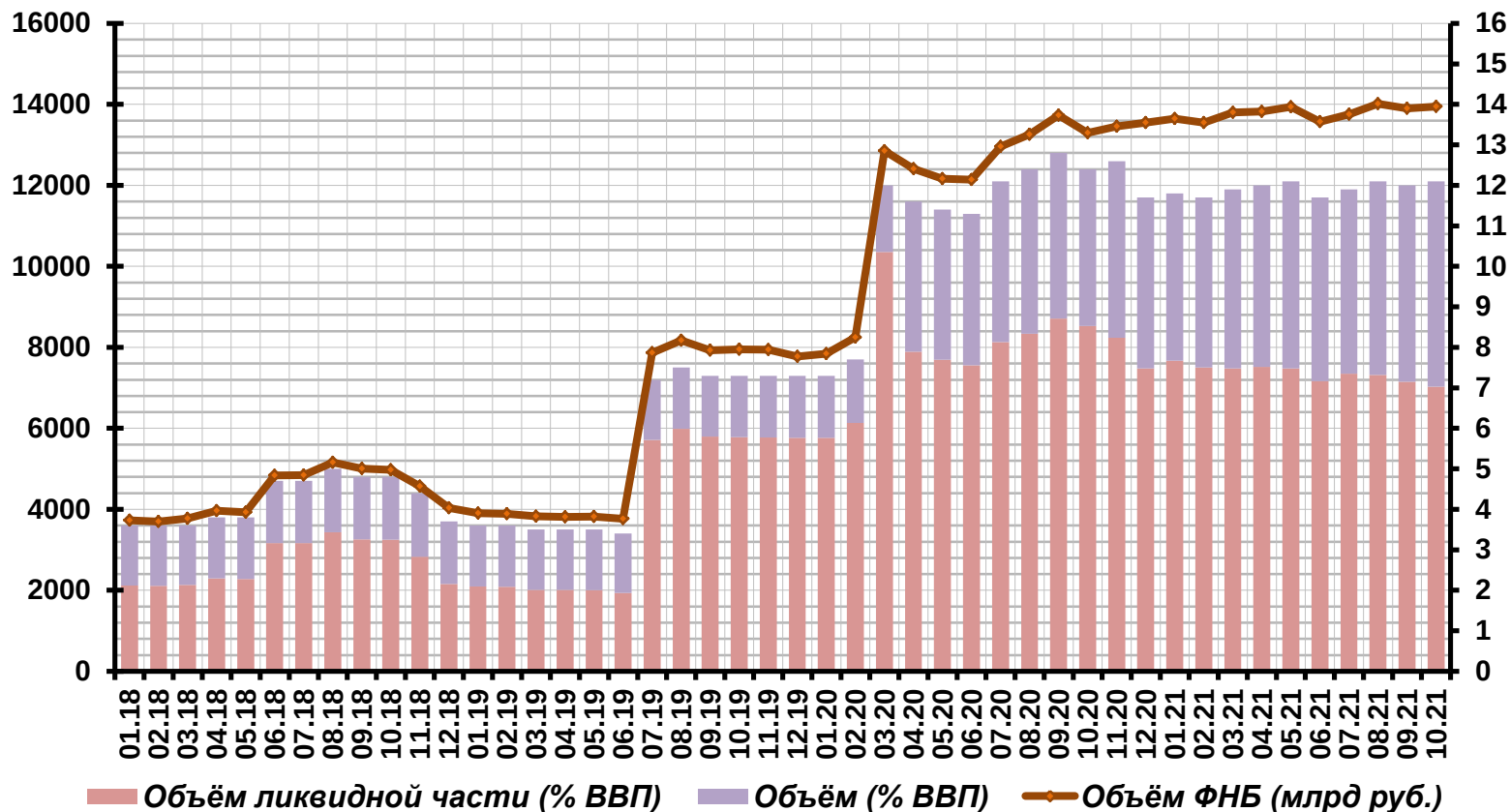
Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в январе-сентябре составило 69.6% к общему объёму запланированных расходов. Темпы исполнения расходов в III квартале характеризовались слабой динамикой, не достигнув равномерного уровня. Тем не менее к концу года следует ожидать меньший размер бюджетного навеса относительно прошлых лет.

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 «Национальная оборона».

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



К концу октября *объём ФНБ* достиг 13.95 трлн рублей, что оценивается Минфином в 12.1% ВВП. Объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах Банка России, составил 8.1 трлн рублей или 7% ВВП.

На отчётную дату ликвидная валютная часть ФНБ состояла из 38.56 млрд евро, 4.18 млрд фунтов стерлингов, 600.3 млрд иен, 226.68 млрд юаней, 405.71 тонн золота в обезличенной форме и 270 млн рублей.

Увеличение фонда в октябре было обеспечено ростом стоимости неликвидных активов (прежде всего, акций отечественных компаний). Сокращение ликвидной части фонда в рублёвом выражении (-178 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.