

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

18.11.2022

В данной научной работе использованы результаты проекта Т3-20, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в году.

Макроэкономика. Главное.

- Высокочастотные данные о *российской экономической динамике* подтверждают ранее сделанные оценки о стабилизации российской экономики: постшоковое восстановление, как минимум, приостановилось. Но и новой волны спада нет.
- Сезонно скорректированный индекс *S&P Global PMI®* обрабатывающих отраслей несколько снизился (на фоне информации о новых санкциях и начале частичной мобилизации), оставаясь при этом в пределах «положительной области» (50.7%, - чуть выше границы в 50%). Такой умеренно-положительный уровень оценок, по-видимому, соответствует реально сложившейся ситуации и не содержит ни рисков «коррекции перелета», ни рисков, связанных с избыточным пессимизмом бизнеса.
- *Индекс инвестиционной активности* (представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения) после достижения «дна» в мае-июне постепенно восстанавливается. В сентябре этот индекс составил 99.4% от среднемесячного уровня 2019 г. (сезонность устранена). При этом предложение стройматериалов несколько снизилось (на 6.4% по сравнению с пиковыми значениями в марте-апреле текущего года, сезонность устранена). Выпуск в *строительстве* немного скорректировался, что, правда, не отменяет тенденции к постепенному оживлению в отрасли (июль: +1.9%, август: +0.8%, сентябрь: -0.5%, сезонность устранена). Это – одна из наиболее позитивных новостей последнего времени.
- *Стоимость бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю по итогам октября выросла на 8.6% и составила 61.4 руб. за корзину. Это ослабление произошло в начале месяца на фоне восстановления стоимости корзины после провала конца сентября, вызванного угрозой введения новых санкций (под ударом мог оказаться НКЦ, вследствие чего возникал риск блокировки валют недружественных стран). На рынке юаня, который стал полноценным участником российского валютного рынка, движения были не столь сильными, вследствие бегства ликвидности в него в момент дестабилизации (ослабление к 12 октября по сравнению с 30 сентября составило лишь 12%). Во второй половине месяца курс рубля оставался стабильным вблизи отметки 61 руб. за корзину.
- Решение ЦБ по сохранению ставки не оказалось значимого влияния на *курс рубля*. Профицит счета текущих операций продолжал оказывать давление на рубль в сторону укрепления, однако, этот фактор начинает ослабевать. По данным Банка России наблюдается серьезное торможение темпов роста экспорта и значительное замедление темпов сокращения импорта: выход стоимости бивалютной корзины на чуть более высокие «уровни поддержки» по итогам октября, может объясняться именно сокращением профицита счета текущих операций.
- В части *потребительских настроений населения* резко ускорилось ухудшение и самих ожиданий, и оценок текущего состояния, что было вполне естественно в условиях, связанных с частичной мобилизацией. При этом, оценки населением своего экономического положения снижаются – причем, с темпами, неадекватными фактической ситуации. Единственная позитивная деталь сейчас – сокращение разрыва между ожиданиями и оценками фактической ситуации. Правда, к сожалению – не на улучшении этих оценок, а на спаде.
- Ситуация в части *монетарного давления на инфляцию* остается все той же, что и в предыдущие два-три месяца. Параллельно растут и доля ликвидной компоненты денежной массы, и скорость обращения наличных. Отсутствие значимого скачка инфляции в этих условиях свидетельствует, видимо, о расширении сферы неформальных (и неналогооблагаемых) расчетов, обслуживаемых наличными деньгами и «карточными» счетами.
- Уровень *инфляции* в российской экономике остается минимальным, резко отставая от сезонной нормы. По итогам года он может составить 11.5-12%. «Против инфляции», как и ранее, сейчас работают и фундаментальные факторы (дефицит спроса), и чисто конъюнктурные.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	II квартал	I полугодие
ВВП ¹	96.0	99.6
Инвестиции в основной капитал	104.1	107.8
Реальные располагаемые денежные доходы ²	96.6	98.3

	сентябрь	январь-сентябрь
Среднемесячная начисленная заработка плата в реальном выражении ³	98.8	98.5
Оборот розничной торговли	90.2	94.5
Платные услуги населению	100.6	103.7
Индекс потребительских цен ⁴	112.63	110.74

¹ III квартал 2022 г. к III кварталу 2021 г.

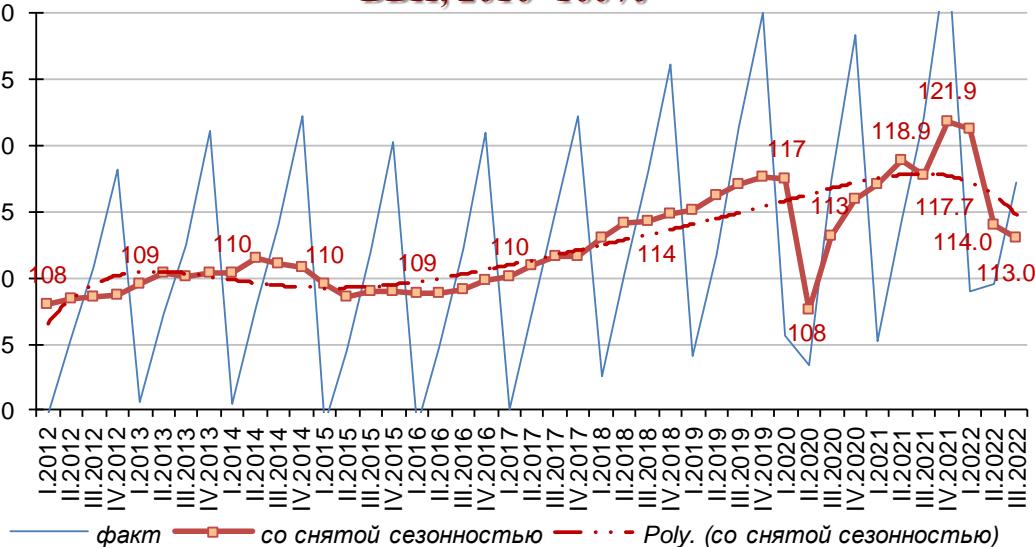
² соответственно III квартал 2022 г. к III кварталу 2021 г. и январь-сентябрь 2022 г. к январю-сентябрю 2021 г.

³ соответственно август 2022 г. к августу 2021 г. и январь-август 2022 г. к январю-августу 2021 г.

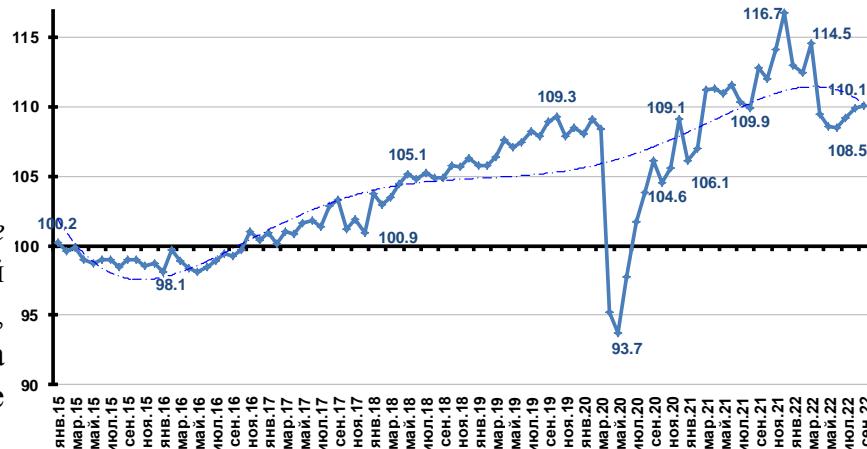
⁴ соответственно октябрь 2022 г. к октябрю 2021 г. и за период с начала 2022 г. по 14 ноября

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%



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



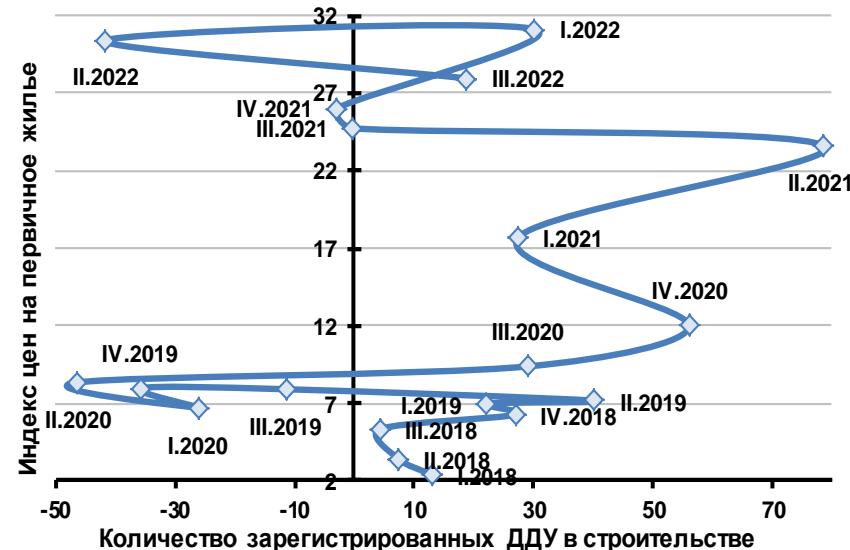
Высокочастотные данные о российской экономической динамике подтверждают ранее сделанные оценки о стабилизации российской экономики: постшоковое восстановление, как минимум, приостановилось. Но и новой волны спада (как реакции на частичную мобилизацию / отъезд части призывников, снижение мировых цен на ресурсы) нет.

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 %)**



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



В III квартале в экономике отмечаются признаки классического кризиса спроса: объем выпуска «упал, но не отжался» - ВВП, резко сократившийся во втором квартале, не вырос, а цены довольно заметно (намного сильнее прошлогоднего) упали. Отметим, что в четвертом квартале, по меньшей мере, цены стали расти, а выпуск, по всей видимости, стагнирует.

На рынке жилья ситуация немного улучшилась: число сделок по продаже жилья в строительстве несколько возросло, цены чуть снизились. Пока неясно, идет ли речь о посткризисном оживлении – или наоборот, о чисто кризисных феноменах: росте числа сделок по продаже недвижимости. Рост числа сделок может быть обусловлен концентрацией ресурсов на финальных стадиях строительного цикла (в ущерб начиаемым проектам), а падение цен – распродажами квартир выезжающими из страны жителями крупных городов.

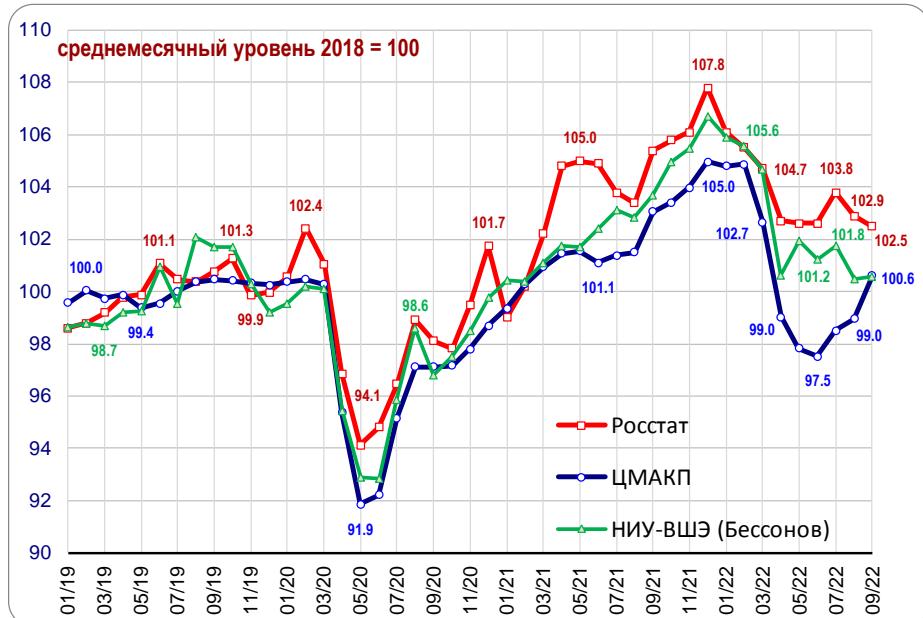
Динамика промышленного производства

Динамика производства в отраслях промышленности (темперы прироста, %)

	I кв	II кв	июль-август	август	сентябрь
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	8.1	1.7	1.2	1.4	0.9
оценка ЦМАКП	4.7	-2.0	-1.5	-2.2	-0.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-1.0	-0.7	0.0	-0.9	-0.4
оценка ЦМАКП	-0.7	-1.7	1.0	0.5	1.7
<i>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	-1.1	-6.2	-5.9	-6.3	-5.7
Обрабатывающие производства	8.9	-0.8	0.5	-0.1	2.6
Производство пищевых продуктов	13.9	10.8	7.6	9.1	5.1
Сырьевые производства	7.5	0.7	1.3	0.8	2.6
Производство нефтепродуктов	2.7	0.0	1.5	0.1	2.9
Товары инвестиционного спроса	13.1	-8.9	-7.7	-7.2	-5.4
Производство ТДП	-18.1	-54.7	-48.9	-47.0	-50.4
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	9.6	13.2	14.6	16.2
Обеспечение электроэнергии, газом и паром	2.3	5.3	3.2	3.3	3.3

По данным Росстата, в промышленности в последние месяцы наблюдается «неустойчивая стагнация». По оценкам с устраниённой сезонностью, наметившееся ещё в июле восстановление объёмов производства продолжения не получило. После июльского скачка, уровень выпуска вернулся на «плато II квартала». При этом индекс к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) в сентябре уменьшился до 96.9% после 99.9% в августе, но данное проседание связано преимущественно с «эффектом базы» – практически одномасштабным увеличением выпуска в сентябре 2021 г.

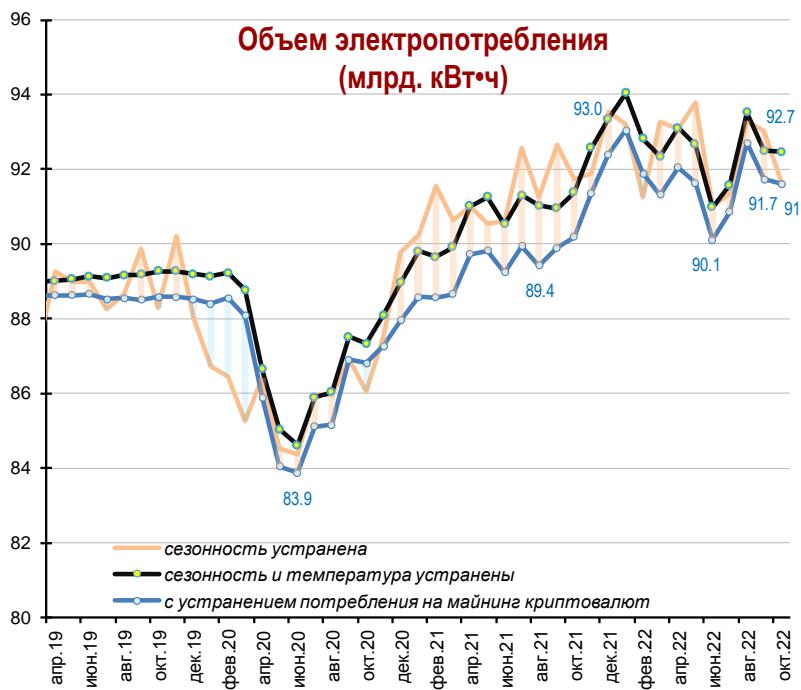
По оценке ЦМАКП, весенне снижение производства было гораздо более ощутимым (чем у Росстата), но до последнего времени наблюдается и достаточно быстрое восстановление выпуска. Расхождение в оценках обусловлено во многом, но не полностью, тем, что мы не включаем в расчёт индекса закрытые позиции (кроме того, мы исключаем из расчёта отдельные производства с волатильной динамикой выпуска, для которых принципиально невозможно на помесячном уровне оценить направленность тенденции).



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, обобщённо отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в октябре по сравнению с предшествующим месяцем снизился на 0.1% (здесь и далее с устранением влияния календарного, сезонного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют). По сравнению с «послефевральским» минимумом, достигнутом в июне, прирост оценивается в 0.9%. При этом электропотребление в октябре 2022 г. составляет 101.6% от уровня октября 2021 г.

Грузооборот (*без учета трубопроводного транспорта*) в сентябре несколько снизился, компенсировав локальное увеличение в августе. В результате оборот в сентябре оказался лишь на 0.4% ниже августовского (с поправкой на сезонность). Предшествующее снижение было незначительным и в настоящее время грузооборот находится примерно на уровне начала года. Текущий уровень лишь на 3.0% ниже среднемесячного значения I квартала текущего года и примерно соответствует интенсивности перевозок в 2019 г. Как и ранее, один из факторов стабильности грузооборота в условиях усилившимся транспортных ограничений – некоторый рост средней дальности перевозки.



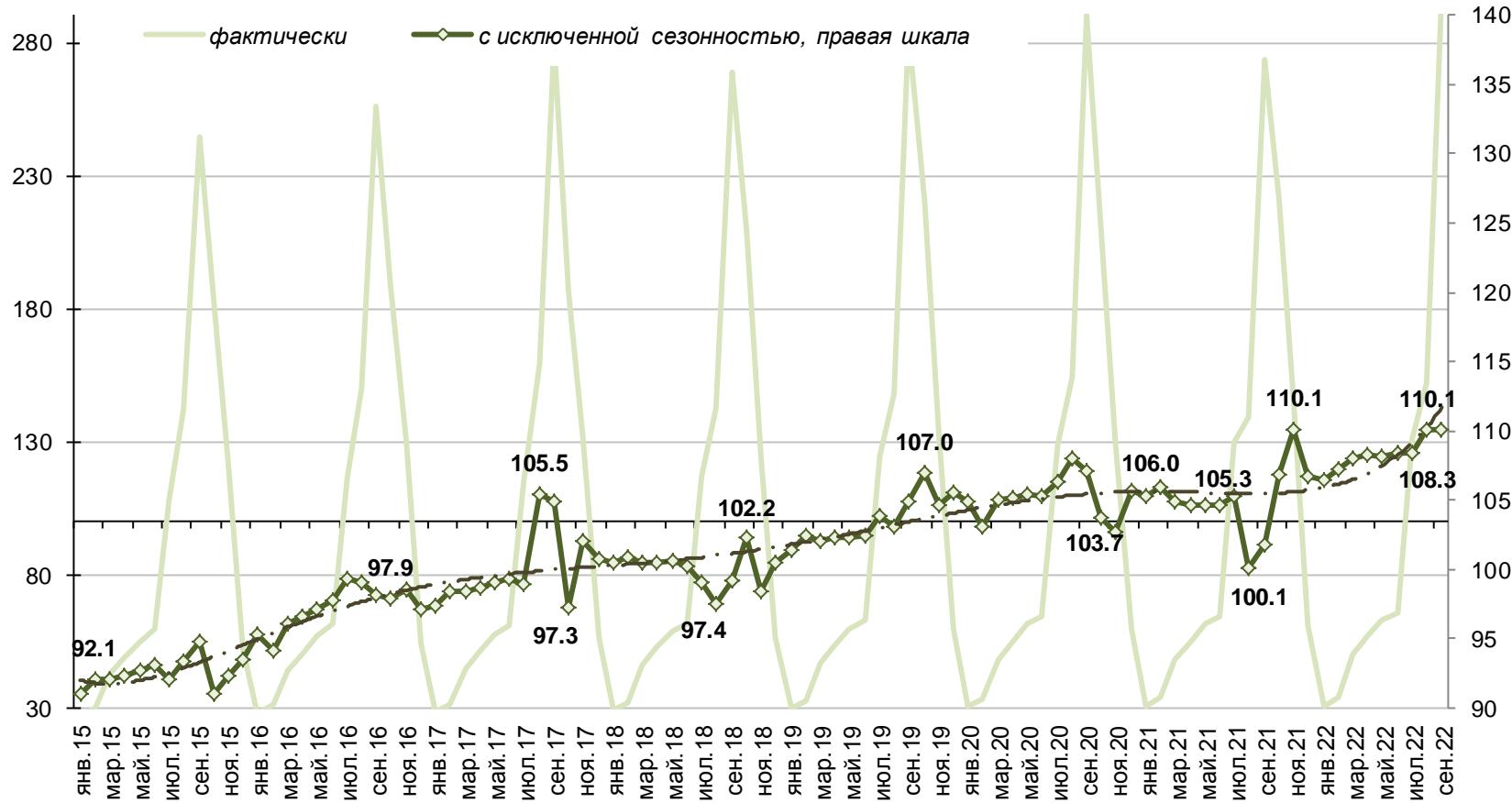
¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство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

² Источник данных о мировом потреблении и доле России в майнинге биткоина – Cambridge Centre for Alternative Finance. Использовались допущения: а) неизменность доли России с января г. (ввиду отсутствия данных); б) доля электропотребления биткоина в общем майнинге составляет 50%.

Источник: оценка ЦМАКП по данным СО ЕЭС, Росстата и Cambridge Centre for Alternative Finance

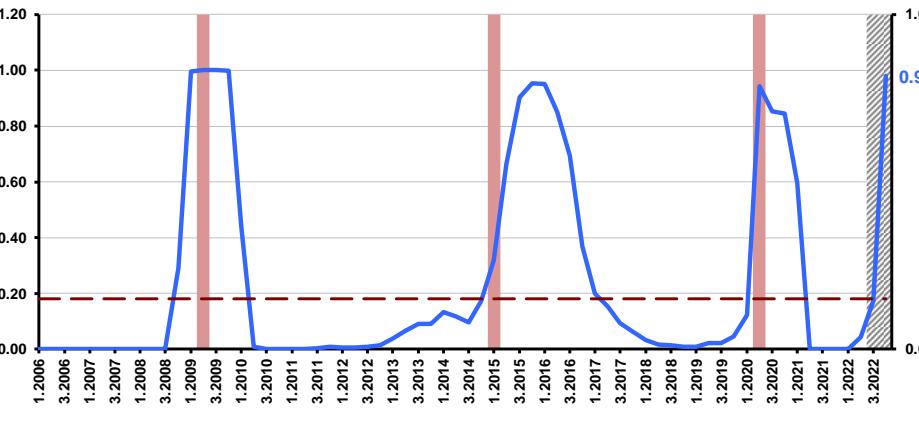
Сельское хозяйство

(в % к среднемесячному значению 2018 г.)

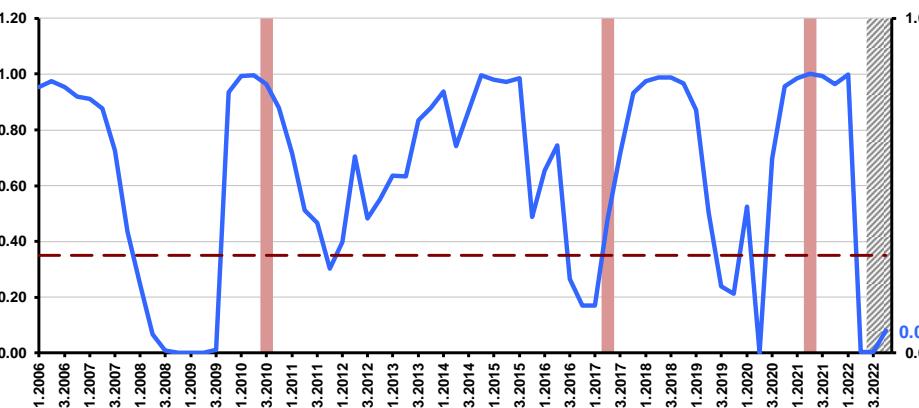


В сельском хозяйстве окончание сезона сбора урожая привело, как оно обычно и происходит (с учетом действия сезонного фактора) к стабилизации на новом, повысившемся, естественно, уровне.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



■ Отрицательные темпы прироста реального ВВП за скользящие 12 мес. к предшествующему 12 мес.
■■■■■ Прогнозный период
— Сводный опережающий индикатор входа в рецессию
— Пороговое значение



■ Переход к положительным темпам прироста физ. объема ВВП за скользящий год
■■■■■ Прогнозный период
— Сводный опережающий индикатор выхода из рецессии
— Пороговое значение

В соответствии с обновленными прогнозами в III кв. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* увеличилось менее существенно, чем ожидалось ранее: с 0.04 до 0.17 за квартал и оказалось в зоне средней вероятности реализации события (0.17-0.18). Это означает, что по итогам III кв. российская экономика могла войти в стадию рецессии, которую мы определяем как сокращение физ. объема ВВП за скользящий год. Однако вероятность реализации этого события заметно снизилась из-за выхода более позитивной, чем ожидалось, статистики.

Фактический вход в рецессию в соответствии с предварительными помесячными оценками Минэкономразвития уже мог быть зафиксирован. Отрицательный темп прироста ВВП в реальном выражении (аппг*) за скользящий год с октября 2021 г. по сентябрь 2022 г. составил -0.1%. При этом, для получения итогового вывода необходимо дождаться более точных оценок Минэкономразвития и Росстата.

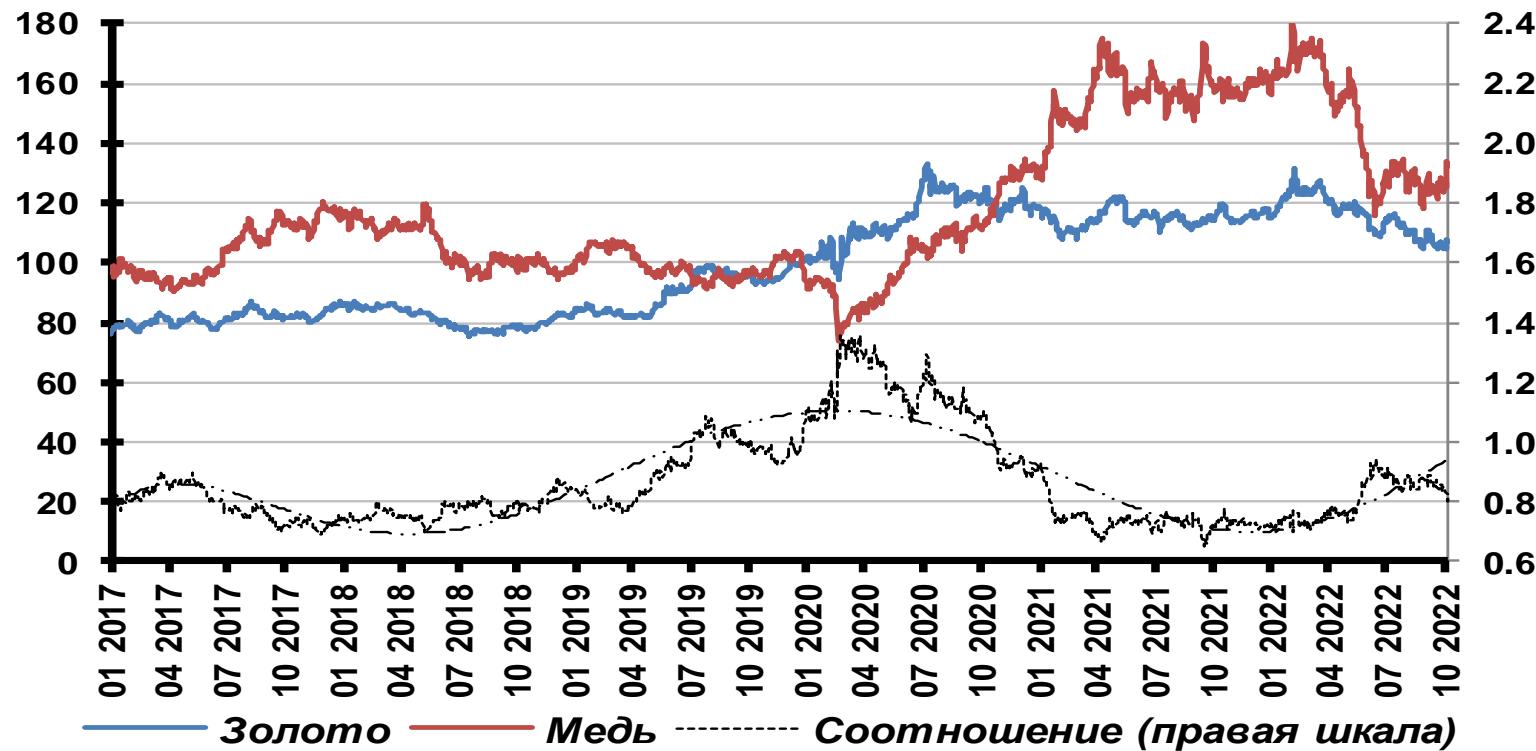
Заметим, что в IV кв. сохраняется очень высокая вероятность входа российской экономики в рецессию. Ожидается, что в этот период СОИ «взлетит» до 0.98. Это означает, что вход в рецессию неминуем, однако, он может быть отложен на IV кв. 2022 г.

Значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии* в III кв. сохранялось на нулевой отметке. В IV кв. его значение возрастет до 0.08 и продолжит находиться ниже порогового уровня (0.35). Этому будут способствовать такие факторы как: прогнозируемое снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD BCI), повышение вероятности реализации банковского кризиса (СОИ), снижение соотношения сальдо счета текущих операций к ВВП.

Несмотря на это, на текущий момент преждевременно говорить о том, что приближающаяся рецессия окажется затяжной. Для того, чтобы сигнал СОИ был квалифицирован как сигнал о затяжной рецессии, необходимо, чтобы значения СОИ сохранялись на отметках ниже порогового уровня как минимум на протяжении четырех кварталов подряд (т.е. вплоть до конца I кв. 2023 г.).

* Относительно аналогичного периода предшествующего года

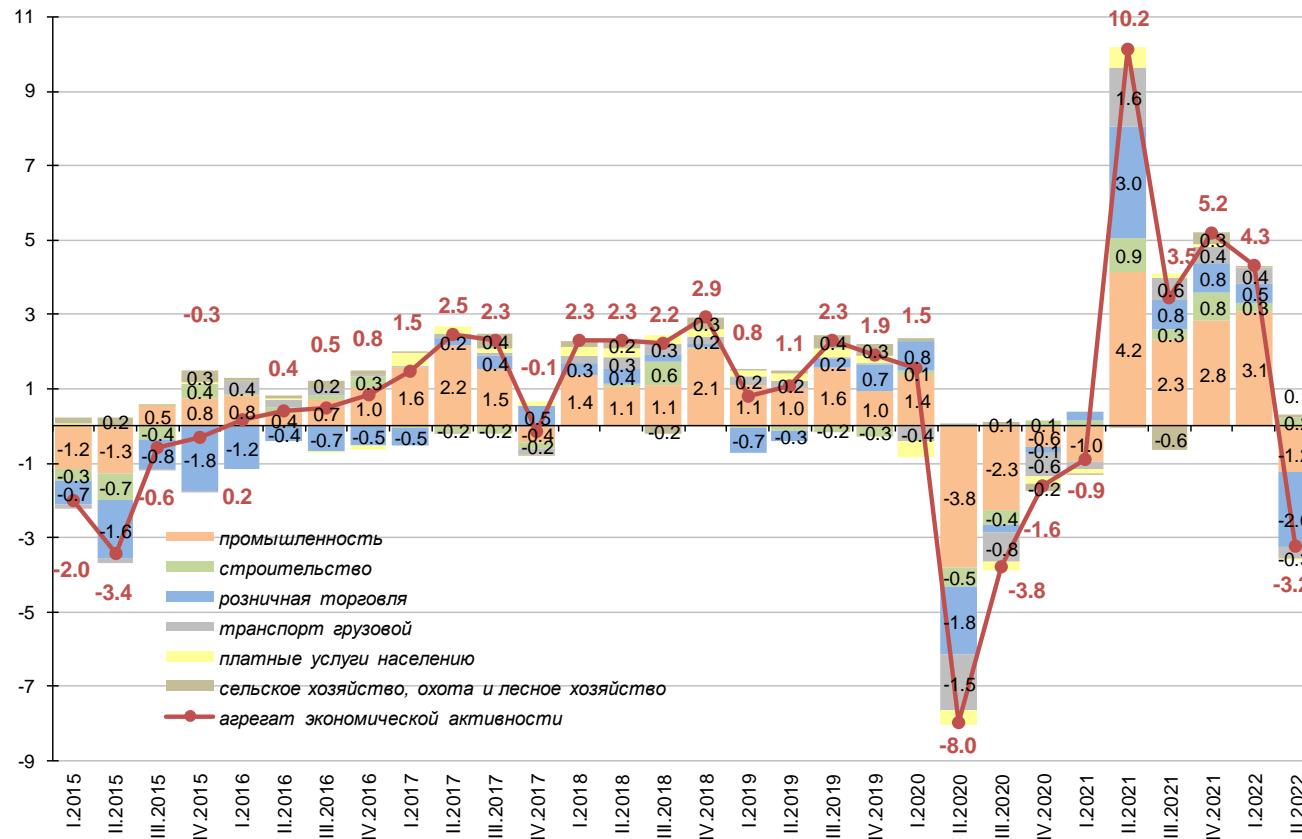
Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



На мировых товарных биржах наметилось снижение напряженности: цены на медь («электротехнический», инвестиционный товар) начали очень осторожно расти, цены на золото – довольно заметно снижаются. Это свидетельствует о том, что воспринимаемые инвесторами риски кризиса стали уменьшаться.

Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹

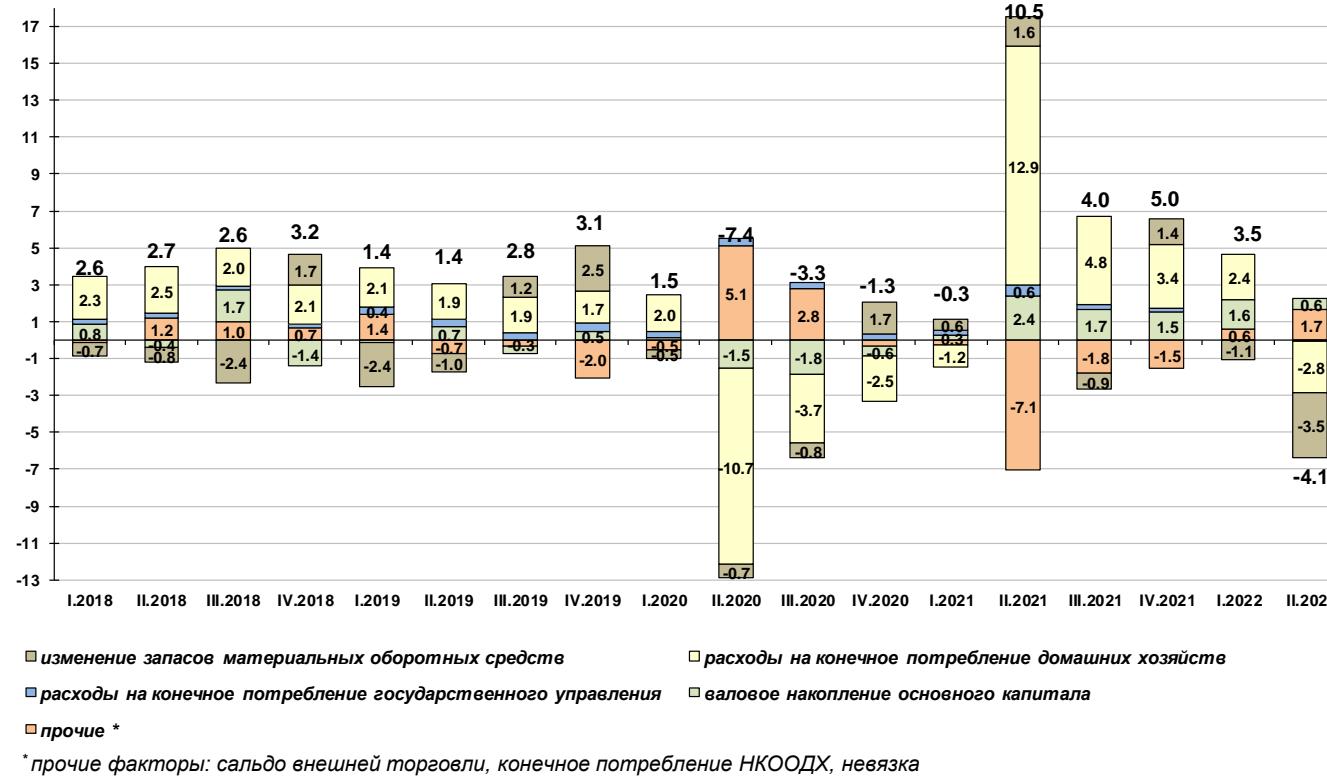
(проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Структура факторов производства во втором квартале показывает, что спад был сосредоточен, в основном, в секторе торговли (шок спроса: завершение периода ажиотажного спроса, еще скачок инфляции, «убившей» реальные доходы, коллапс потребительского кредитования), плюс шок предложения, а также спад в промышленности, связанный со сжатием предложения импортных компонентов и сырья. В настоящее время этот кризис по-видимому преодолён, а как будет развиваться ситуация дальше - пока неясно.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост¹ к предшествующему году, % к ВВП

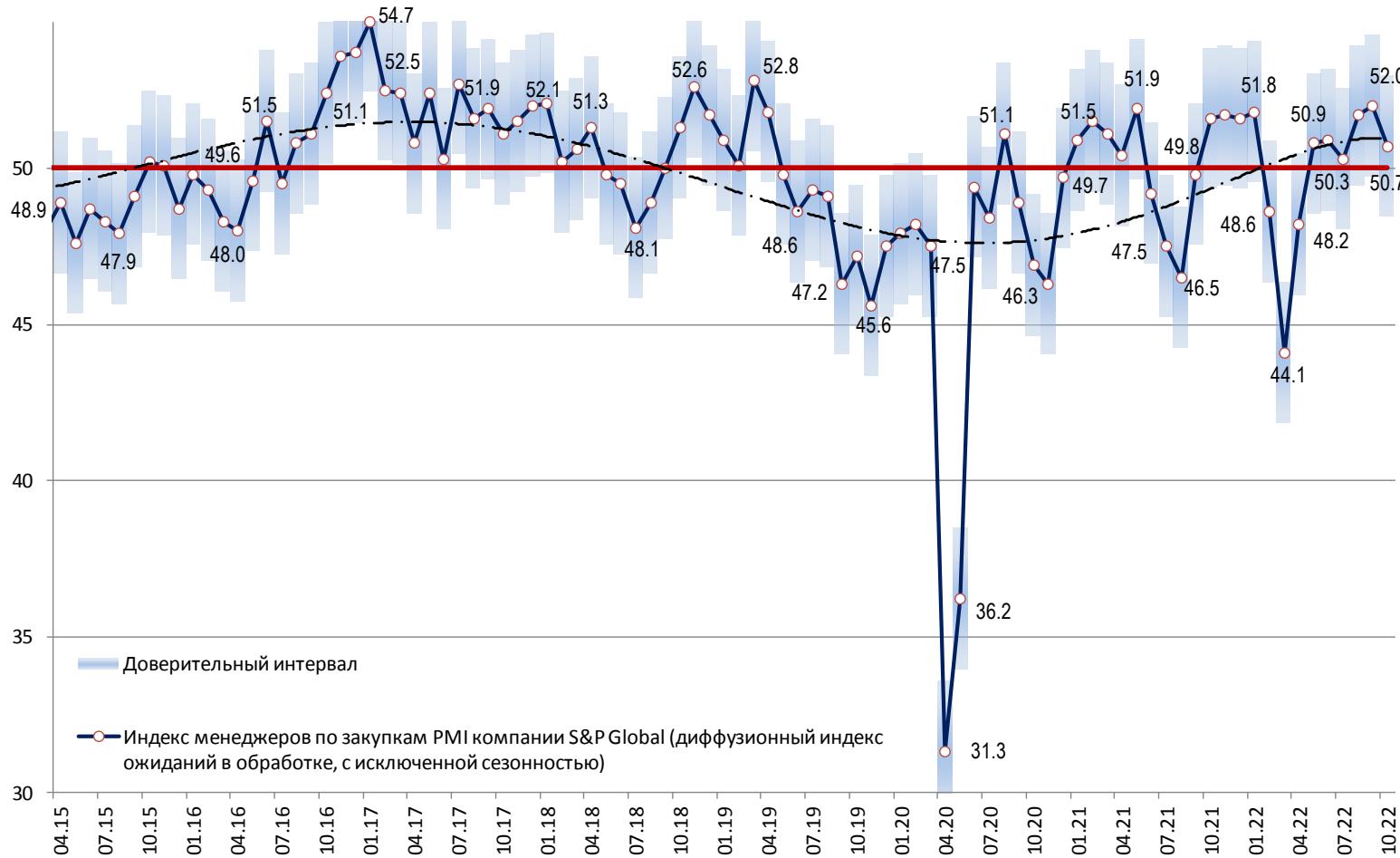


Состав компонентов конечного спроса во втором квартале (теперь это, разумеется, уже устарело) был характерен для условий внешнего шока и скачка неопределенности условий развития. Скачки текущей экономической конъюнктуры и, особенно, ожиданий, привели к снижению частной инвестиционной активности. Соответственно, вклад накопления основного капитала в ВВП был резко отрицательным (-3.5 проц. п. ВВП). На потребление населения воздействовали два противоположных процесса: падение реальных доходов (соответственно, ресурсов для потребления) и, с другой стороны – поддерживающий его ажиотажный спрос. В итоге, потребление домашних хозяйств (а его вклад в ВВП почти вдвое выше, чем у накопления основного капитала) упало умеренно, что привело к снижению ВВП в годовом выражении на 2.8 проц. п. Наконец, поддержало экономическую активность, формально говоря, снижение импорта из-за санкций и полной неопределенности с курсом и динамикой спроса (само собой, его реальный вклад в воспроизводство весьма неоднозначен). В итоге, внешнеторговый фактор поддержал экономическую динамику (+1.7 проц. п. ВВП «при прочих равных условиях»).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

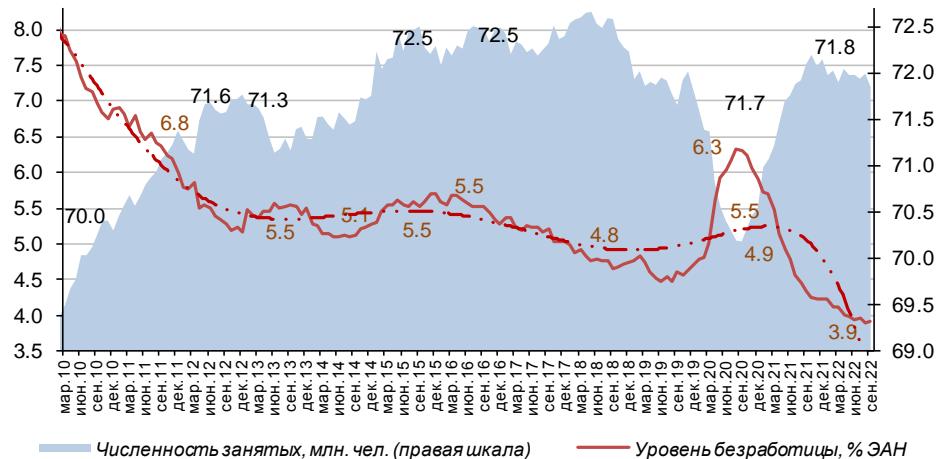
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



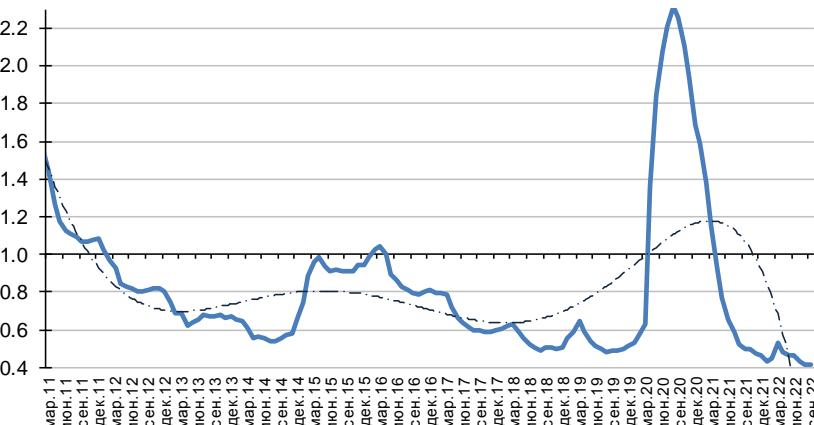
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей несколько снизился (на фоне информации о новых санкциях и начале частичной мобилизации), оставшись при этом в пределах «положительной области» (50.7% - чуть выше границы в 50%). Такой, умеренно-положительный уровень оценок, видимо, соответствует реально сложившейся ситуации и не содержит ни рисков «коррекции перелета», ни рисков, связанных с избыточным пессимизмом бизнеса.

Рынок труда

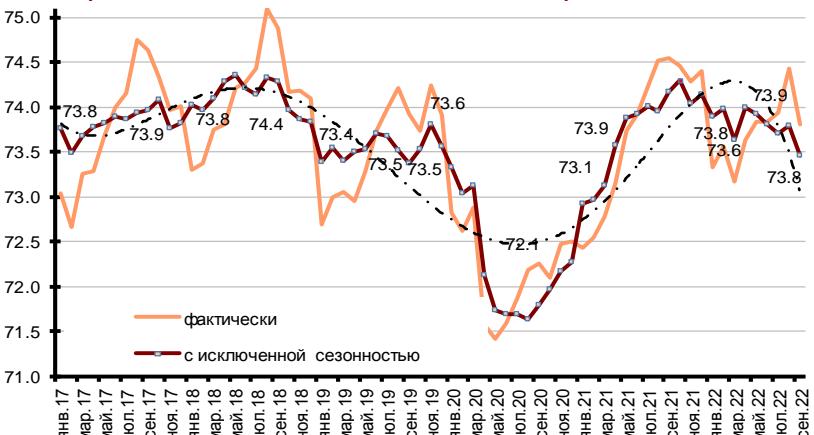
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

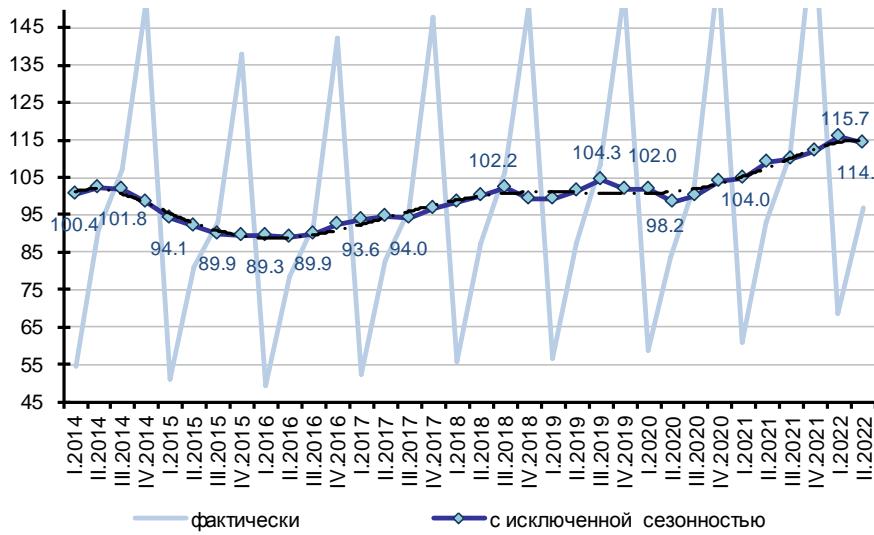


На рынке труда ситуация вновь не изменилась. На фоне общеэкономической стагнации снижается как спрос на рабочие места (что, в общем, понятно), так и уровень безработицы. Частичная мобилизация и связанный с ней отъезд трудоспособных граждан стимулируют, вероятно, дефицит рабочих мест и дальнейшее сокращение безработицы.

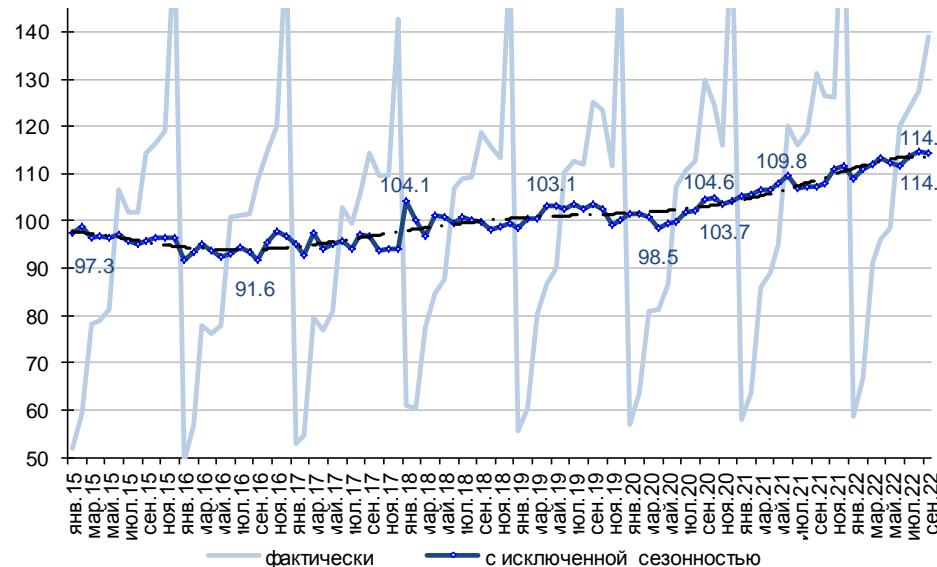
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

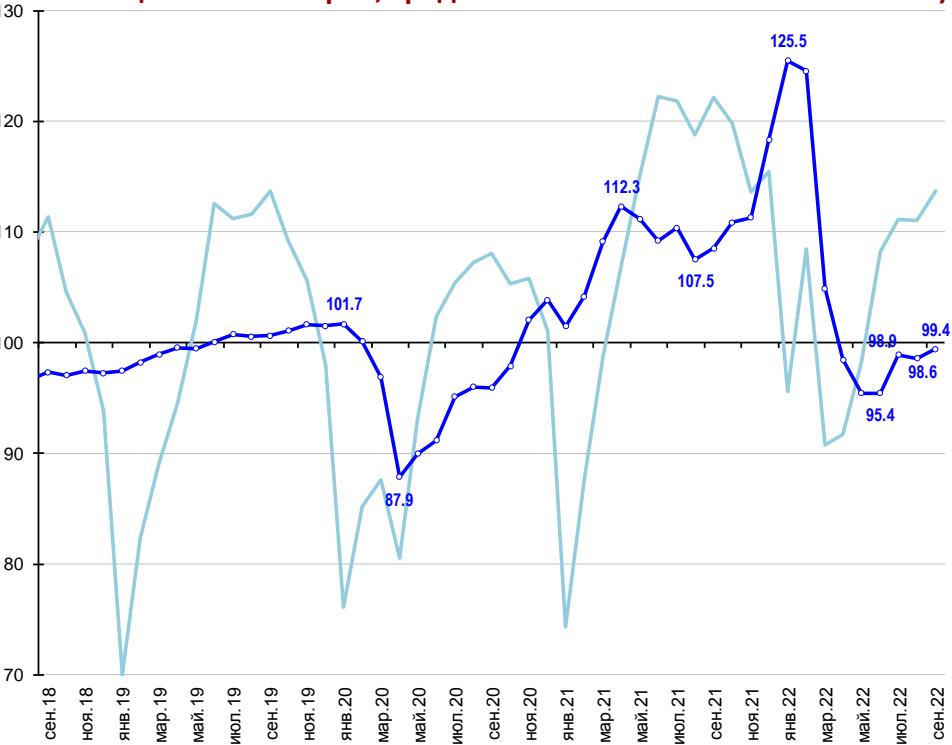


Во втором квартале отмечен умеренный спад *инвестиций в основной капитал* (-1.4% к предшествующему кварталу, сезонность устранена), прервавший их длительный рост (сейчас тенденция, скорее, к стабилизации). Выпуск в *строительстве* немного скорректировался, что, правда, не отменяет тенденции к постепенному оживлению в отрасли (июль: +1.9%, август: +0.8%, сентябрь: -0.5%, сезонность устранена). Это – одна из наиболее позитивных новостей последнего времени.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

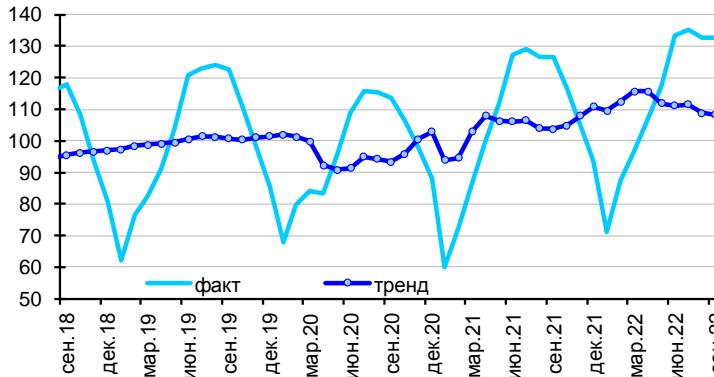
Оценка текущей инвестиционной активности

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесячное значение 2019 г. = 100)



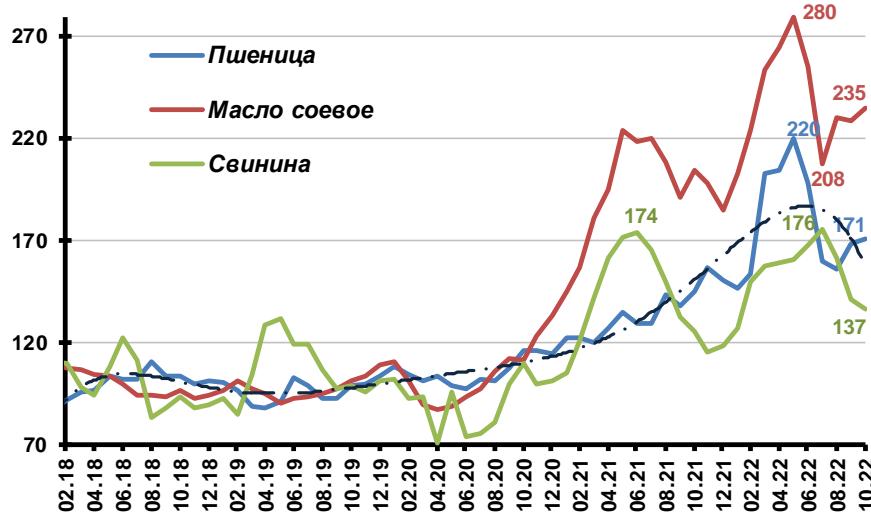
Индекс инвестиционной активности (представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения) после достижения "дна" в мае-июне, постепенно восстанавливается. В сентябре этот индекс составил 99.4% от среднемесячного уровня 2019 г. (сезонность устранена). При этом предложение стройматериалов несколько снизилось (на 6.4% по сравнению с пиковыми значениями в марте-апреле текущего года, с устранением влияния сезонного фактора).

Предложение стройматериалов



Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*

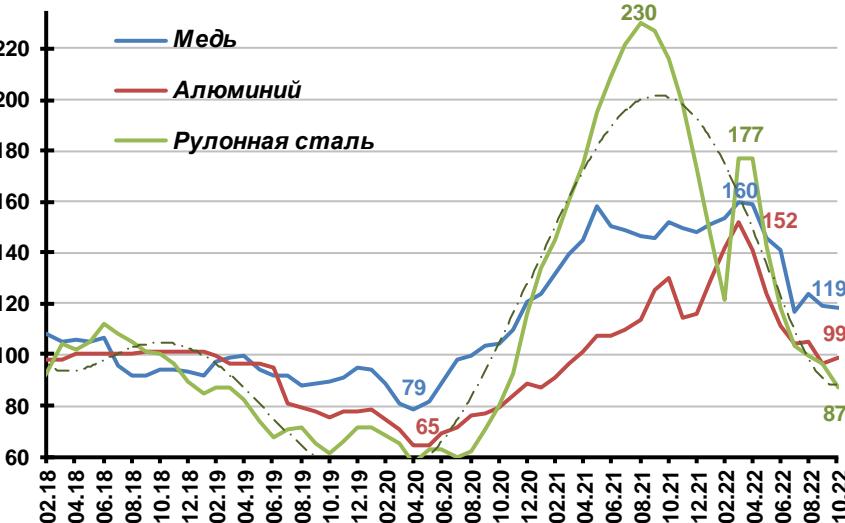


*Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

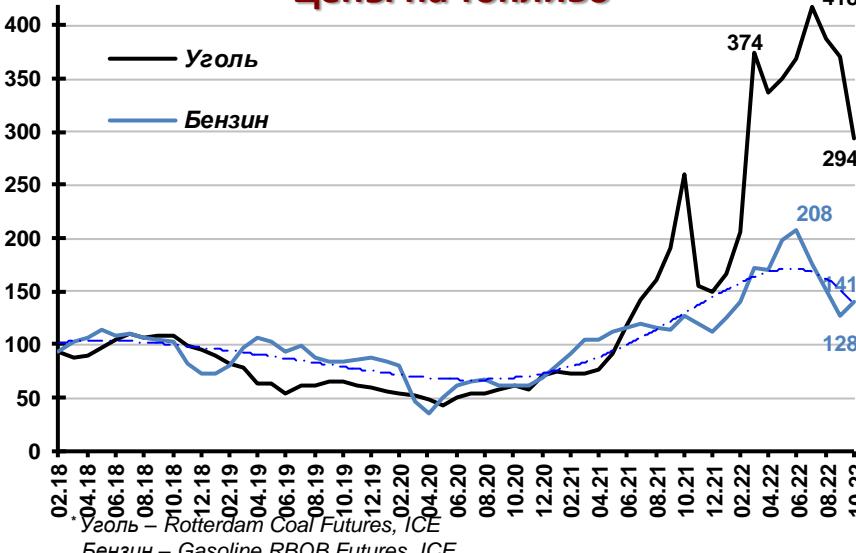


*Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



*Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

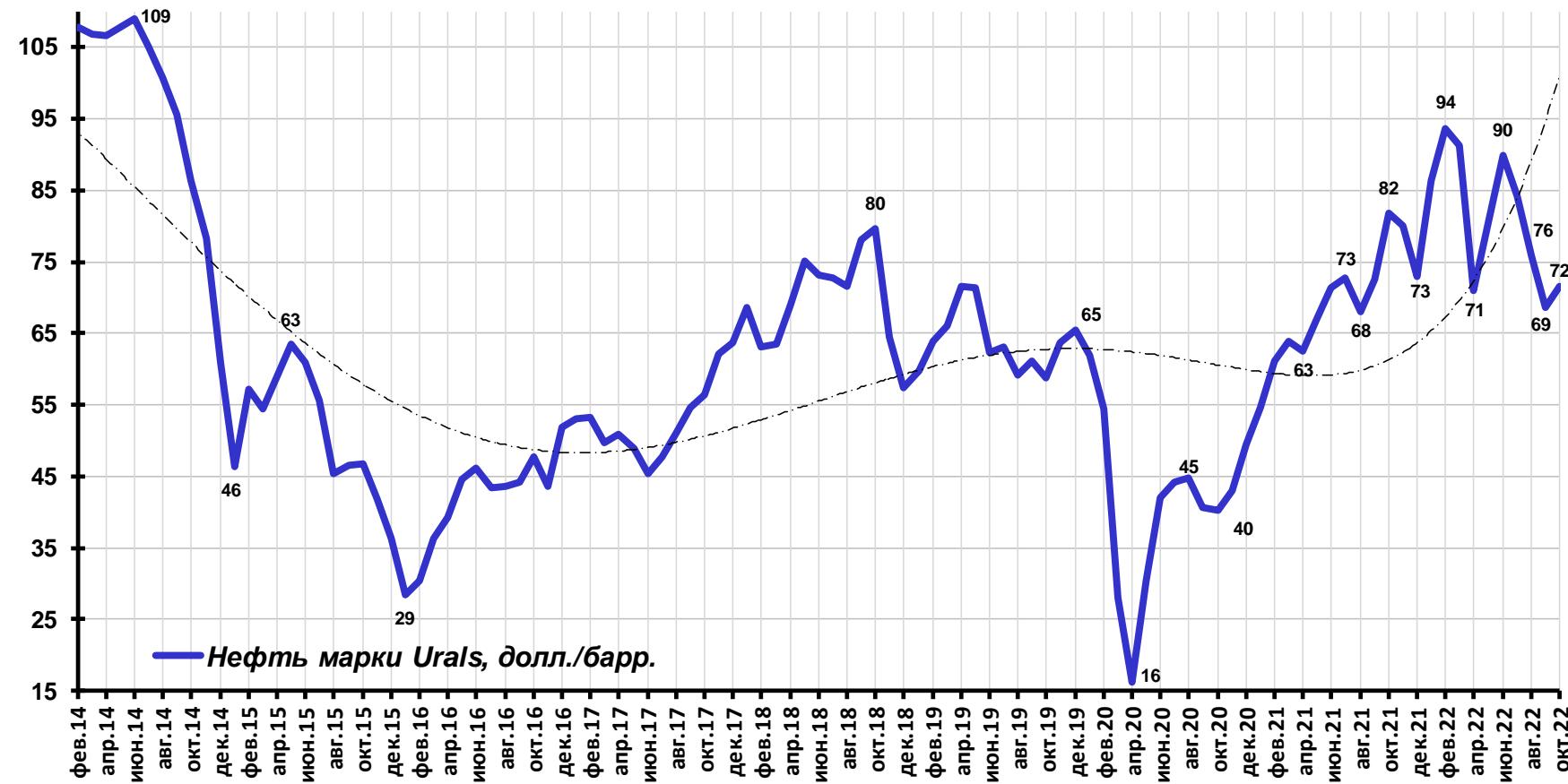
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия (прежде всего, пшеницы и сои) снова стали понемногу расти, с окончанием сельскохозяйственного сезона.

На рынках основных видов металлов тенденции различаются. На цветные металлы снижение цен приостановилось (возможно, это связано с проблемами в мировой электронной промышленности из-за новых локдаунов в Китае). На сталь – падение как шло раньше, так и идет.

Цены на топливо также ведут себя неустойчиво. Цены на бензин, похоже, выходят на «полку», по мере прохождения сезонного пика спроса на топливо в Северном полушарии. Цены на уголь, подскочившие на фоне информации о возможности прекращения поставок российского газа в недружественные страны, сейчас, на фоне наполнения газохранилищ в ЕС и уменьшения спроса стали снижаться.

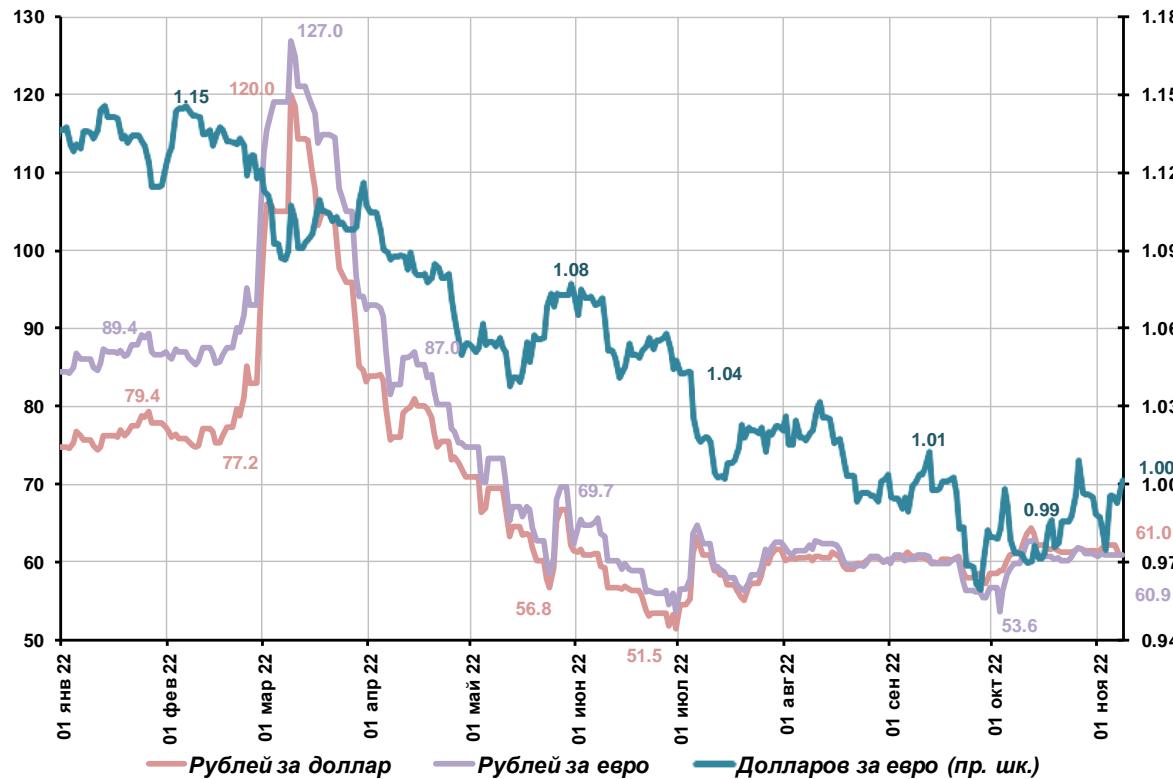
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)¹



Цена на нефть марки Urals в октябре немного подросла: с 63.9 долл./барр. в конце сентября до 69.8 долл./барр. в конце октября (на пике достигая 72.8 долл./барр.). На мировую цену нефти в октябре оказывали влияние три главных фактора. В начале октября цена росла из-за планов США и Европы установить потолок цен на российскую нефть (что вызвало бы дефицит на рынке энергоресурса, так как Россия заявляет, что не будет поставлять нефть в страны, которые поддержат введение потолка цен), а также решения ОПЕК+ с ноября дополнительно сократить объемы добычи. В середине месяца цена на нефть снижалась на опасениях замедления мирового экономического роста и, как следствие, сокращения спроса на «черное золото». В ближайшие месяцы этот фактор будет превалировать из-за неутешительных данных по экономическому росту в Китае. В конце октября цена на нефть снова пошла вверх, т.к. страны Запада пришли к соглашению об ограничении цены на российские поставки с 5 декабря. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent по-прежнему стабилен – 23-24 долл./барр.

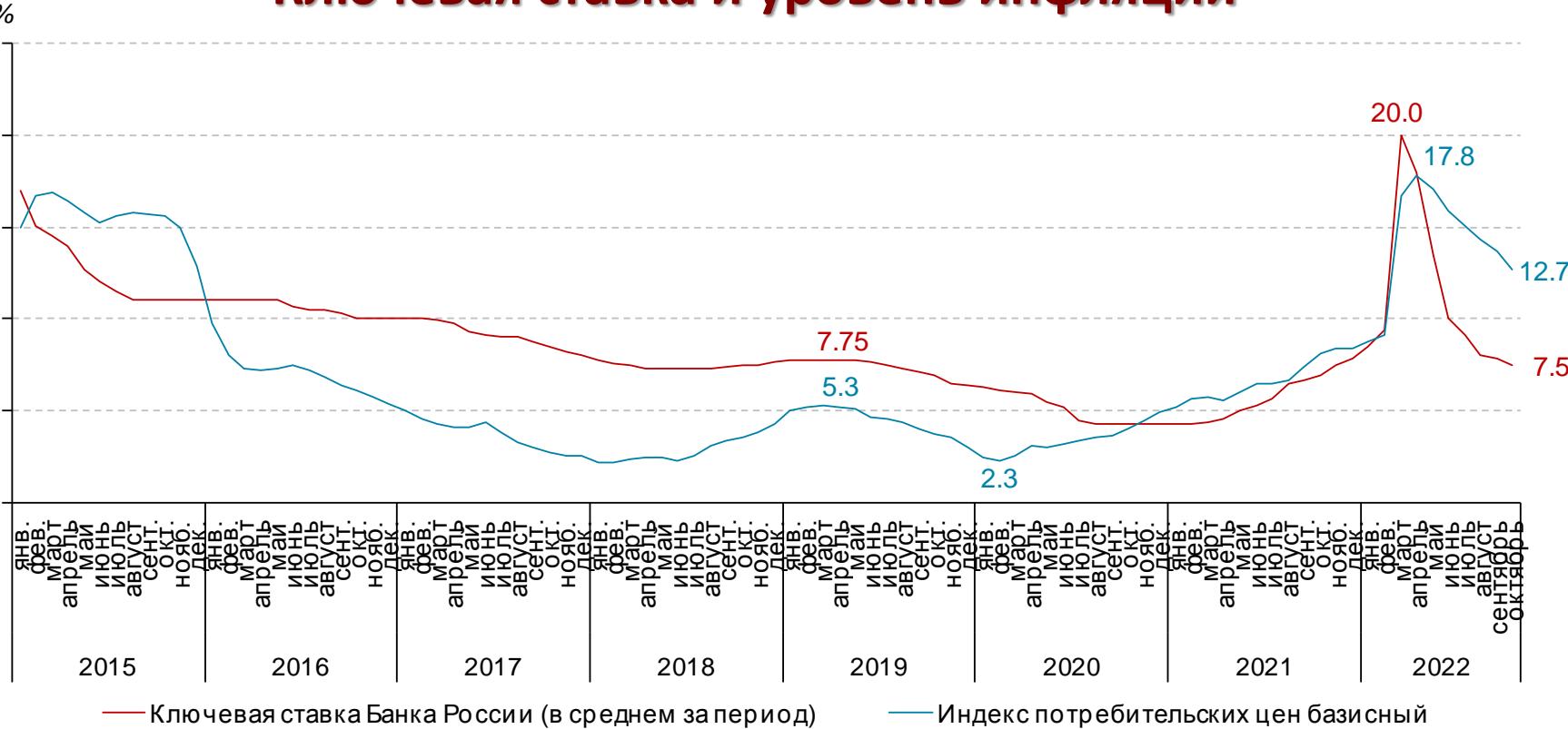
¹ Октябрь 2022 г. – по данным за 1-24 октября

Динамика валютных курсов



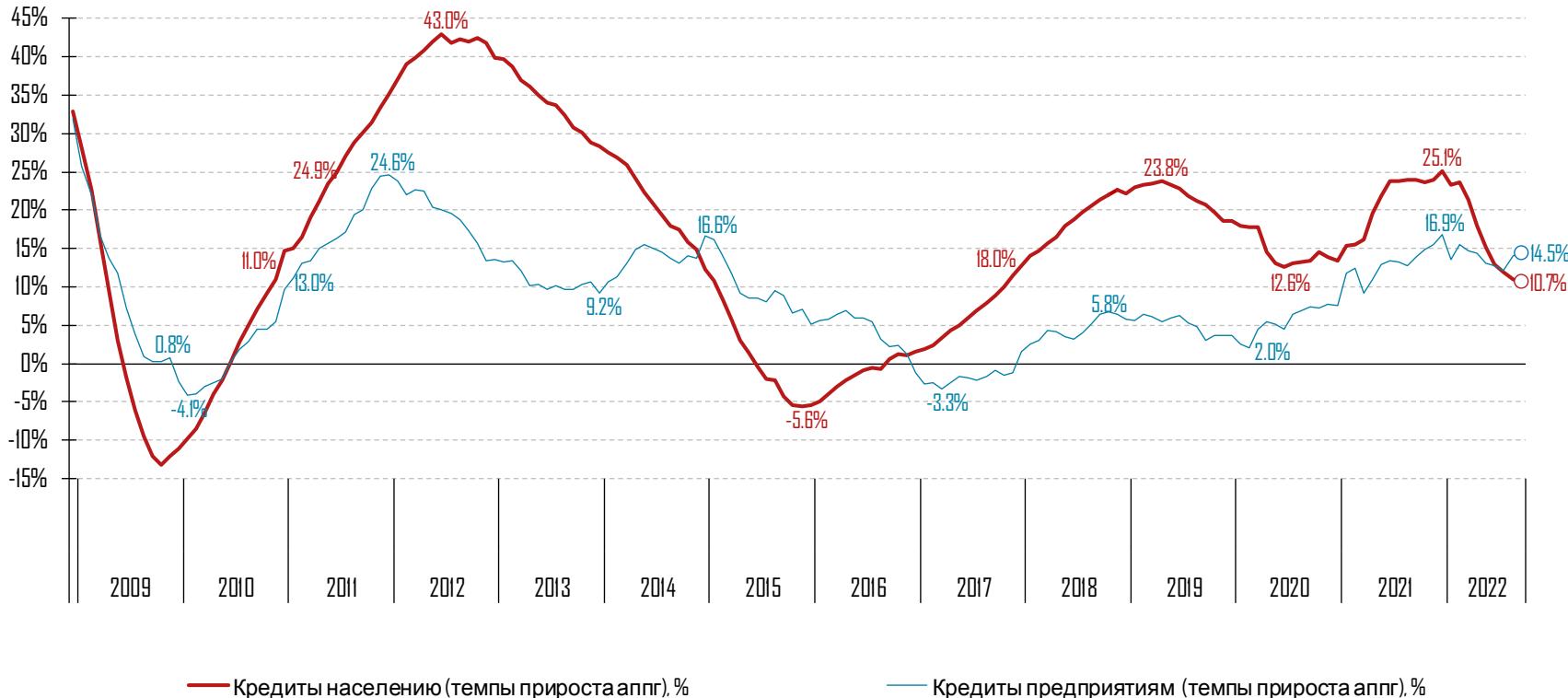
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам октября выросла на 8.6% и составила 61.4 руб. за корзину. Это ослабление произошло в начале месяца на фоне восстановления стоимости корзины после провала конца сентября, вызванного угрозой введения новых санкций (под ударом мог оказаться НКЦ, вследствие чего возникал риск блокировки валют недружественных стран). На этом фоне, стоимость бивалютной корзины, которая сохранялась вблизи 60 руб. в течение первых трех недель сентября начала резко снижаться и к началу октября опустилась до 54.2 руб. Когда стало известно, что санкции в отношении НКЦ не введены – ситуация с ажиотажной перепроданностью доллара и евро начала нормализовываться. В результате активного восстановления позиций, усиленного отложенным спросом конца сентября (эффект «разжавившейся пружины»), на второй неделе октября курс рубля «перелетал» свои средние нормальные уровни 60-61 руб. за корзину, сформировавшимися в последние 3 месяца. В моменте, 12 октября, доллар поднимался до 65 руб. (+22% к минимуму 30 сентября), а евро – до 64 руб. (+26%). На рынке юаня, который стал полноценным участником российского валютного рынка, движения были не столь сильными, вследствие бегства ликвидности в него в момент дестабилизации (ослабление к 12 октября по сравнению с 30 сентября составило лишь 12%). Во второй половине месяца курс рубля сохранял стабильность вблизи отметки 61 руб. за корзину (слабую поддержку оказывал налоговый период, в рамках которого выплачивались обязательства перед бюджетом за 3 квартал). Решение ЦБ по сохранению ставки не оказалось значимого влияния на курс. Профицит счета текущих операций продолжал оказывать давление на рубль в сторону укрепления, однако этот фактор начинает ослабевать. По данным Банка России наблюдается серьезное торможение темпов роста экспорта и значительное замедление темпов сокращения импорта: выход стоимости бивалютной корзины на чуть более высокие «уровни поддержки» по итогам октября, может объясняться именно сокращением профицита счета текущих операций.

Ключевая ставка и уровень инфляции



28 октября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение сохранить *ключевую ставку* без изменений впервые в этом году, на уровне 7.5% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. ЦБ обосновал текущее решение сохранением низких темпов прироста потребительских цен, что будет способствовать дальнейшему замедлению инфляции. При этом, инфляционные ожидания в октябре вновь повысились, хотя и очень слабо до 12.8% (+0.3 проц. п. к сентябрю), но остаются на более высоком уровне по сравнению с летними месяцами. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 16 декабря 2022 г. Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

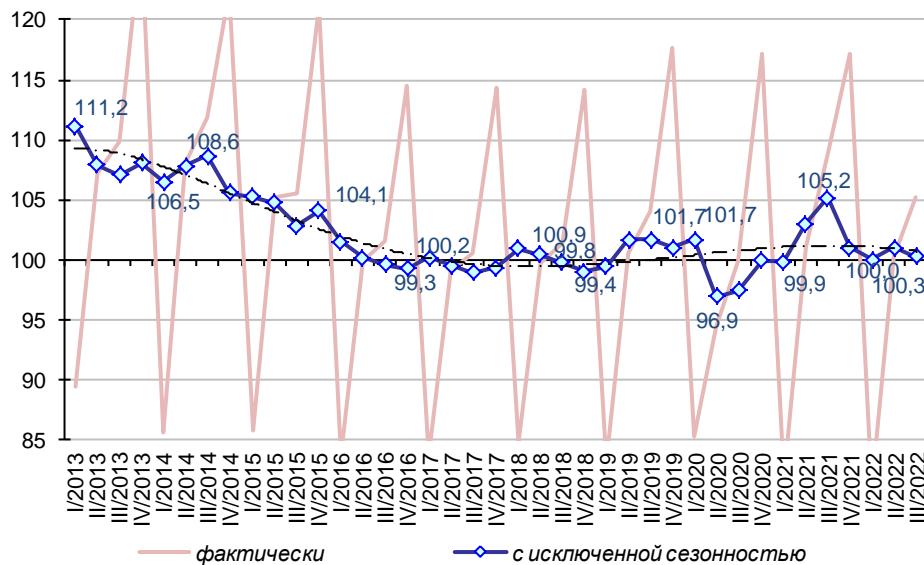
Динамика кредитования населения и предприятий



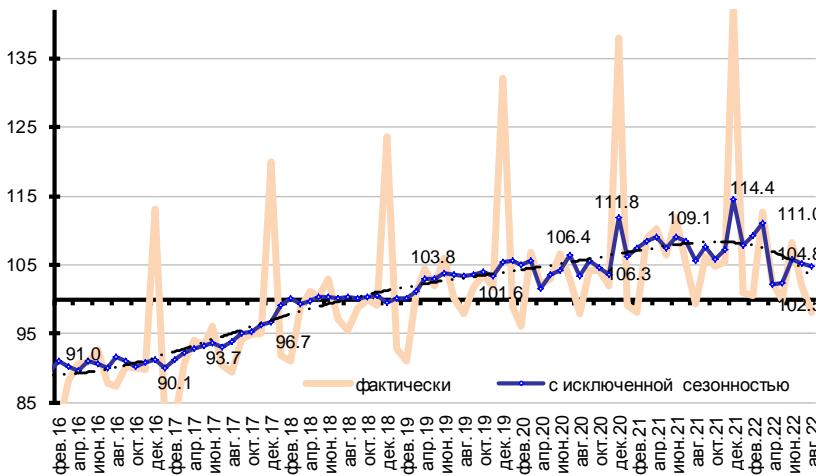
В сентябре темп прироста *портфеля кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 10.7%, что на 0.2 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Ипотека оставалась основным драйвером розничного кредитования – по предварительным данным прирост в сентябре составил +2.4% (в августе – +2.0%), что выше среднемесячного уровня 2021 г. Выдачи кредитов выросли на 13%, или на 518 млрд руб. Рост ипотеки может замедлиться в последующие месяцы из-за вероятного снижения спроса на жилье на фоне повышения неопределенности и потенциального ужесточения банками кредитных условий. По предварительным данным, рост необеспеченного потребительского кредитования замедлился до 0.9% после 1.4% в августе. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжила ускоряться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в сентябре увеличился с 14.1% до 14.5%. В сентябре в основном росли рублевые кредиты компаний из широкого круга отраслей (нефть и газ, металлургия, розничная торговля, транспорт, химическая промышленность). При этом программы господдержки системообразующих предприятий оказывают все меньшее влияние на динамику корпоративного кредитования (в сентябре было выдано кредитов на сумму около 40 млрд руб., в августе – 65 млрд руб.).

Доходы населения и заработка плата

Реальные располагаемые доходы населения^{1, 3} (% к среднеквартальному значению 2018 г.)



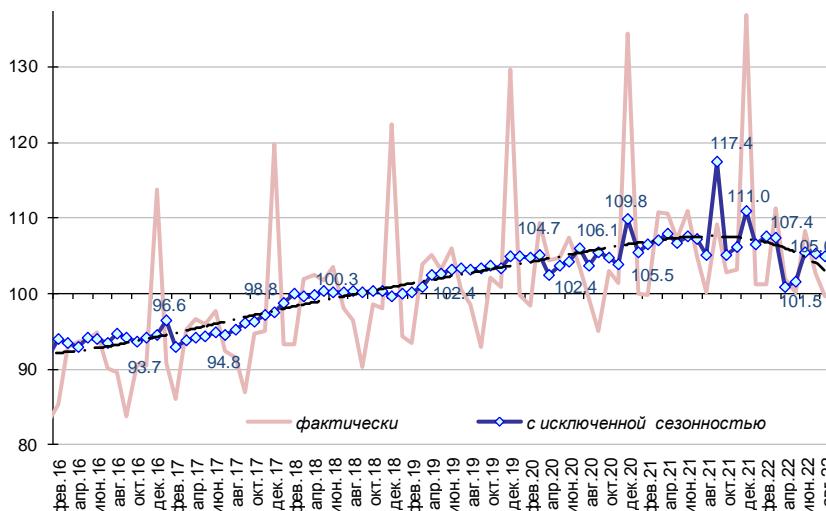
Реальная начисленная заработка плата (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Реальная заработка платы снижается второй месяц подряд (июль: -0.5%, август: -0.4%, сезонность устранена). Логично, что в условиях стагнации экономики и поддержания высокой занятости компаний проводят политику поддержания занятости ценой перевода работников на неполный рабочий день, в простой и т.д., что, естественно, ведет к снижению заработка платы. По мере возврата инфляции эта проблема может усугубиться

Динамика основных реальных денежных доходов следует за основным компонентом - реальной заработной платой, и, соответственно, снижаются.

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



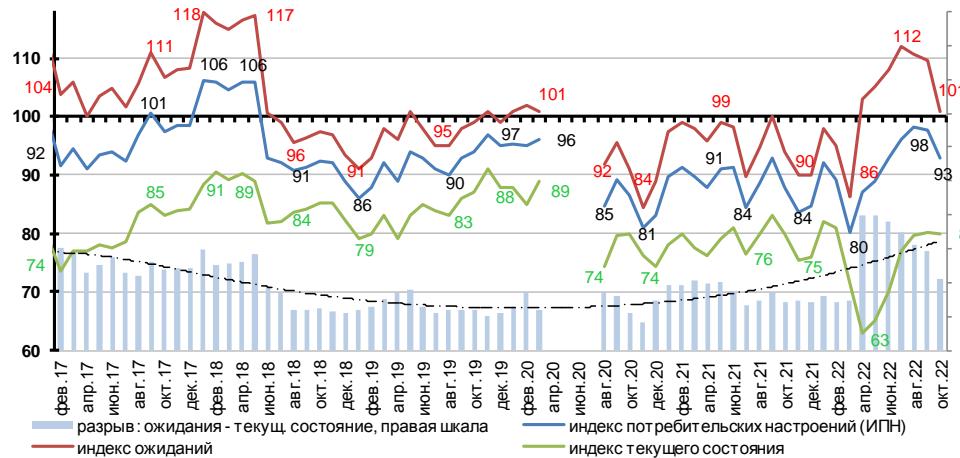
¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

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

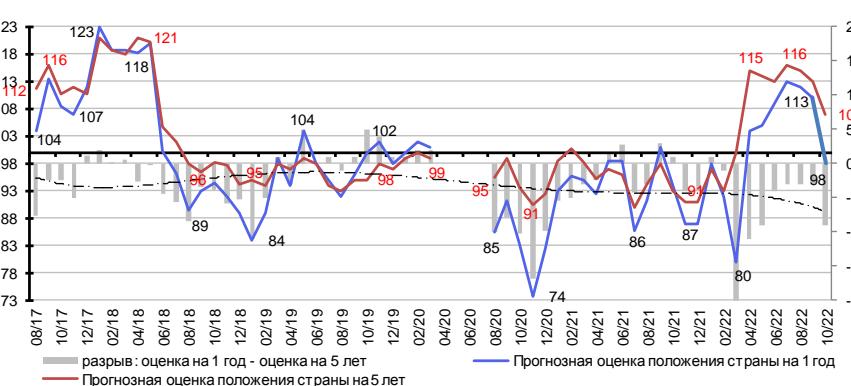
³ Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

Потребительские настроения населения

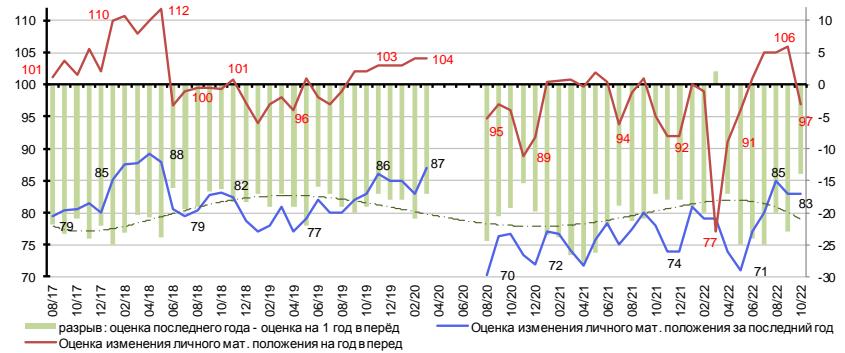
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

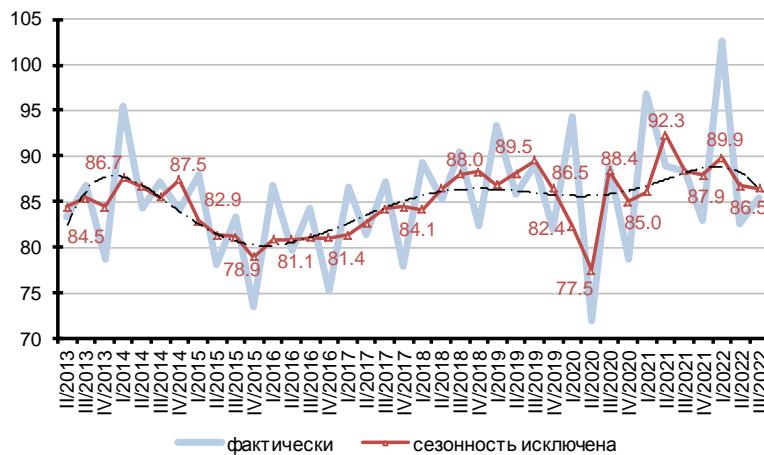


Резко ускорилось снижение, в части потребительских настроений населения, ожидания и оценки текущего состояния, что стало вполне естественным последствием шока, связанного с частичной мобилизацией. При этом, и оценки населением экономического положения снижаются – причем с темпами, неадекватными фактической ситуации. Единственная позитивная деталь сейчас – сокращение разрыва между ожиданиями и оценками фактической ситуации. Правда, к сожалению, не на улучшении этих оценок, а на спаде.

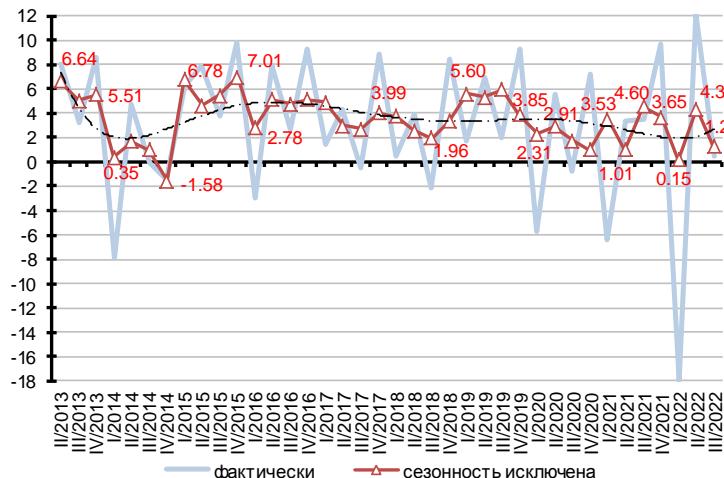
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО “инфоМ” и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

Норма потребления¹
(% к располагаемым доходам, по кварталам)

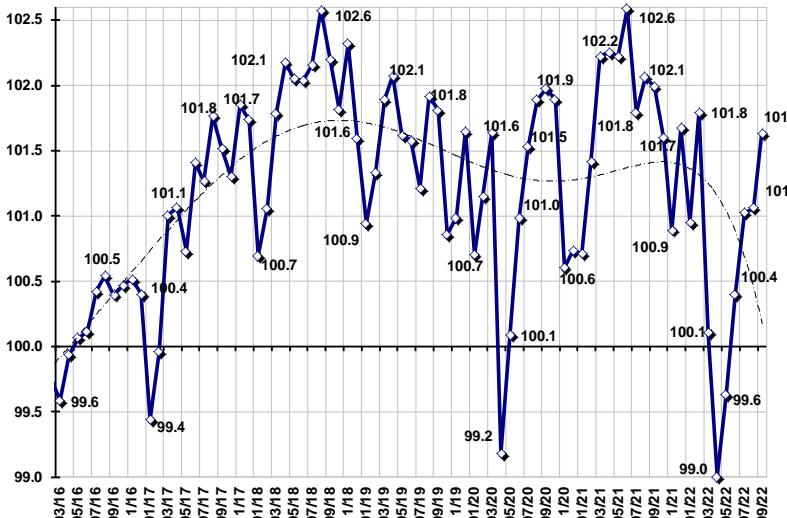


Норма сбережения во вкладах²
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



В сфере потребительского поведения в третьем квартале, кажется наметилась нестандартная ситуация: по тренду, в целом, сохранялось снижение и нормы потребления, и нормы организованных сбережений населения. Скорее всего, это связано с накоплением наличных денег (в том числе, валюты), как распространенная реакция на кризис. В сфере кредитования населения почему-то, на фоне снижения реальных доходов, возобновился рост. Это, отчасти, поддерживает динамику потребительского спроса.

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

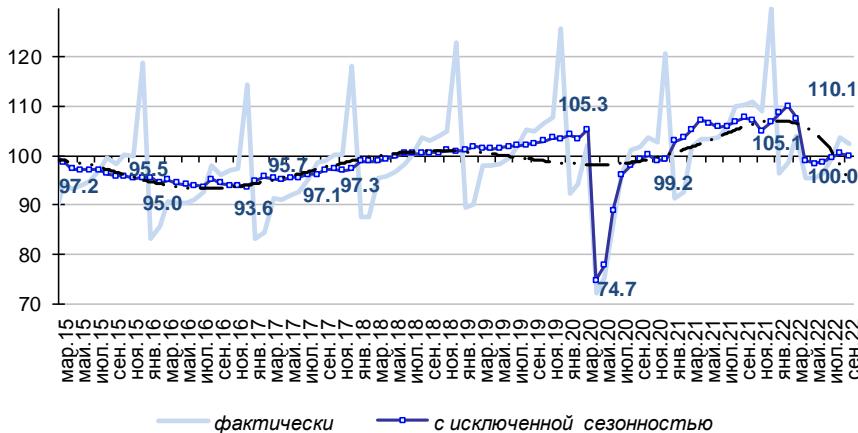


¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

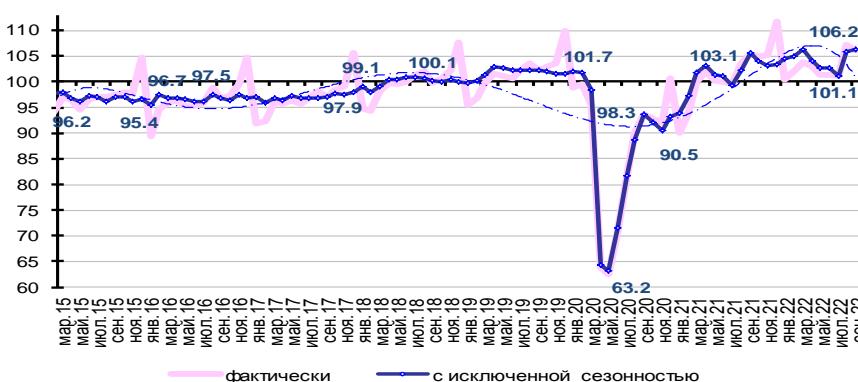
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

Спрос: динамика розничного товарооборота

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

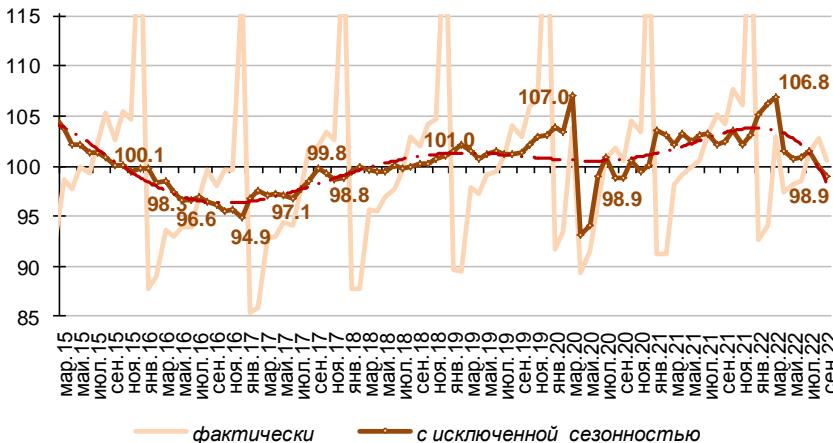


Платные услуги населению (% к среднемесячному значению 2018 г.)

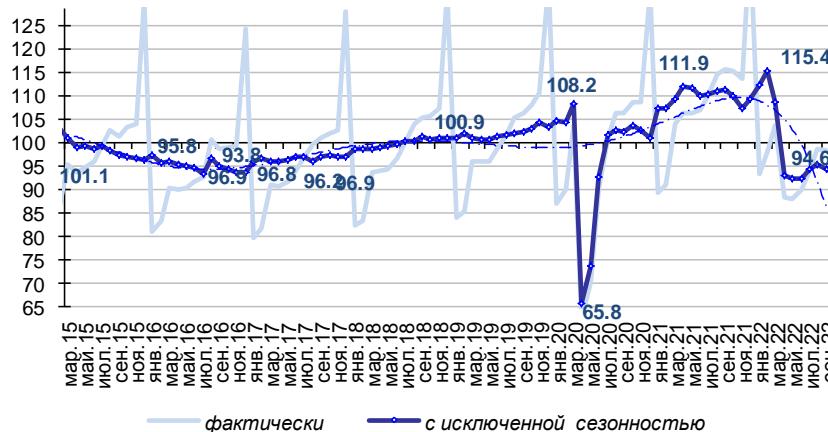


¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

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



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

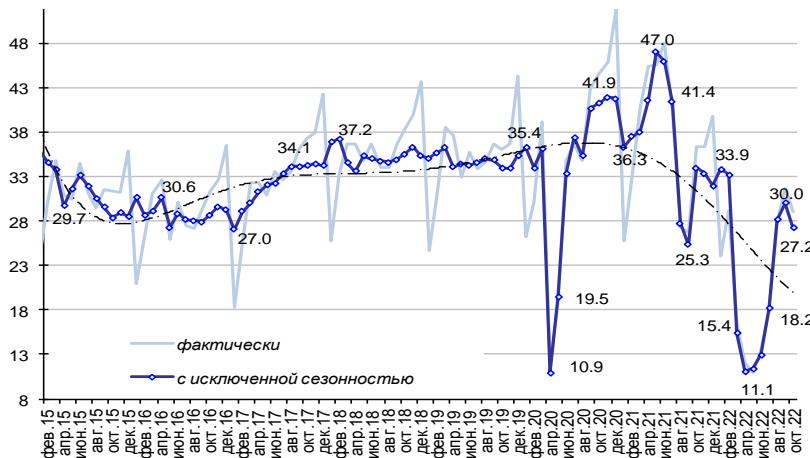


На фоне снижения реальных доходов приостановился рост *потребления населения*. При этом, на рынке продовольствия наблюдается странное (для ситуации дефляции, тем более) снижение реального объёма продаж продовольствия (июль: +0.7%, август: -1.7%, сентябрь: -1.0%, сезонность устранена). Продажа непродовольственных товаров практически стабилизировалась (июль: +1.9%, август: +1.1%, сентябрь: -0.9%, сезонность устранена). Здесь спрос явно поддержан продолжающимся расширением кредитования. Наконец, потребление услуг возрастает, почти компенсировав провал первого полугодия. Возможно, такая картина суммарно свидетельствует об усилении социальной дифференциации.

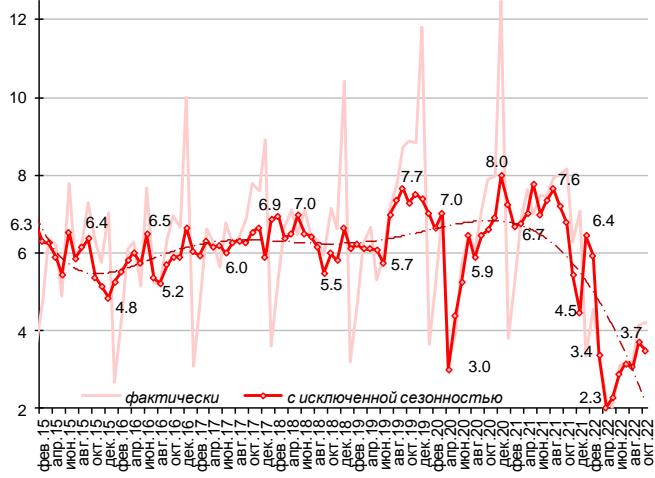
Продажи новых автомобилей



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



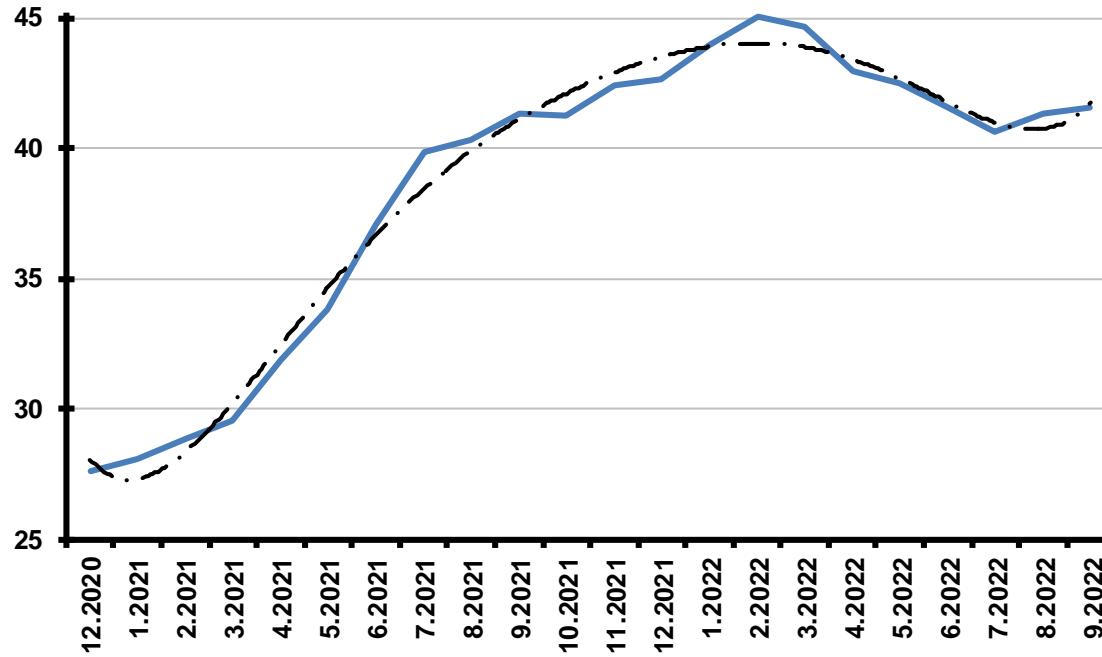
Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынке автомобилей ситуация немного ухудшилась – продажи как бюджетных машин, так и иномарок среднего класса снова слегка упали, как и продажи ЛКА. Отчасти это по-видимому явилось результатом распродаж на вторичном рынке машин уезжающими из России; тогда продажи новых авто, надо надеяться, в ближайшие месяцы восстановятся.

Источник данных: <https://auto.verity.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, 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, ТарАЗ, УАЗ. "Легкие коммерческие автомобили": Isuzu, Iveco, Komatsu, ГАЗ, ЗИЛ

Размещение деклараций проектов строительства МКД¹ (жилая площадь в млн. кв. м, скользящая сумма за год)



¹ Многоквартирные дома

Запуск строительных проектов продолжает медленно восстанавливаться. В основном это – результат антикризисного стимулирования региональных рынков недвижимости.

РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ



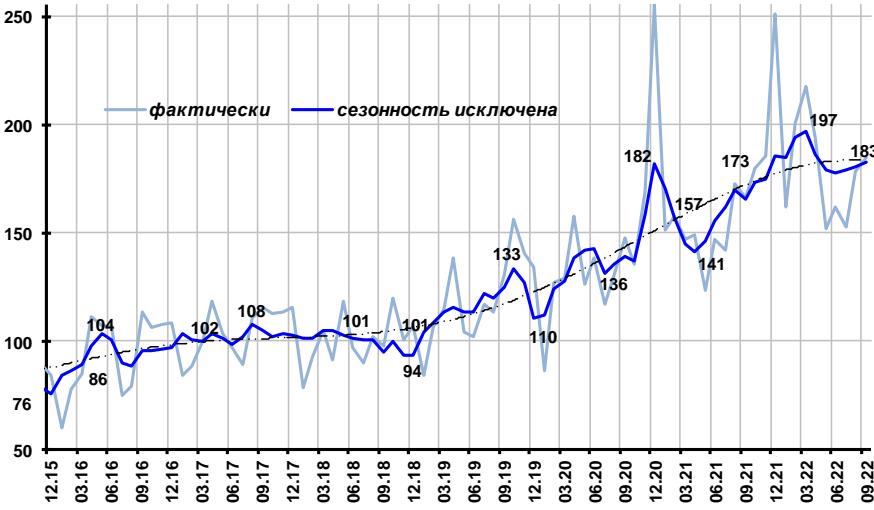
В сентябре введено в эксплуатацию на 8.6% жилья меньше по сравнению с аналогичным месяцем 2021 г. Тем не менее, объем построенного за девять месяцев жилья на 26.2% превосходит показатель за аналогичный период прошлого года.

В III квартале рост цен на первичном и вторичном рынках жилья продолжил замедляться. На первичном рынке замедление было слабым, вызванное, прежде всего, оттоком покупателей, готовых приобретать жилье за счет собственных средств. Общее количество заключенных договоров долевого участия в III кв. 2022 г. сократилось на 28.0% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г., в то время как их количество с привлечением ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) снизилось лишь на 2.8%.

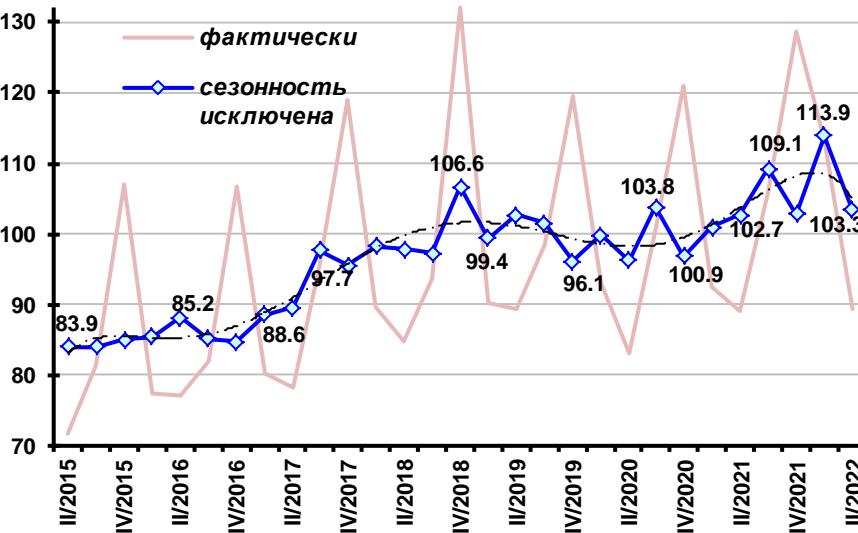
Высокие ипотечные ставки на вторичном рынке (в отличие от первичного рынка здесь практически отсутствуют меры господдержки) привели к сжатию кредитования: в III кв. количество предоставленных ИЖК упало на 29.6% по отношению к III кв. 2021 г. Кроме того, спрос на жилье снижается из-за сокращения реальных располагаемых доходов населения и неопределенности в экономике. В результате сокращения спроса замедлился и рост цен.

В фокусе внимания: проблема медикаментов¹

Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



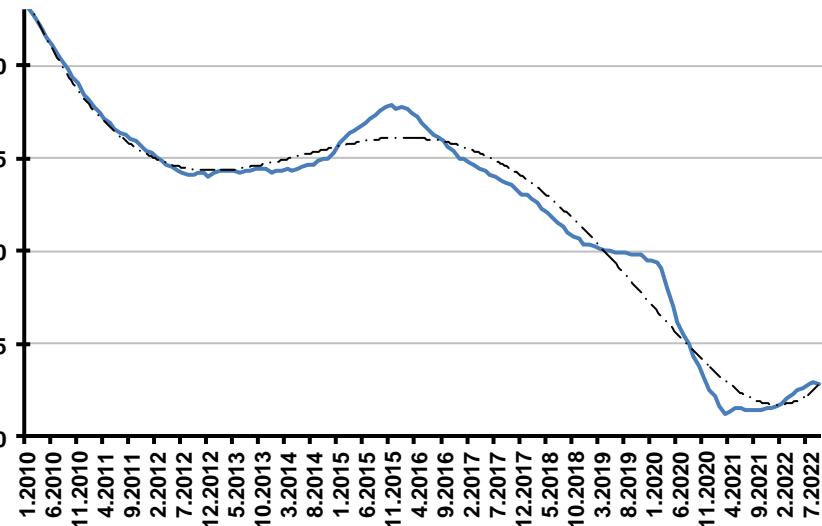
Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



На рынке лекарственных препаратов ситуация «в целом» стабилизировалась: производство медленно растёт, а спрос, с учётом постепенного исчерпания пандемии ковид-19, скорее, снижается (сезонность устранена). Разумеется, на отдельных рынках ситуация может отличаться от «средневзвешенной» достаточно сильно – и в любую сторону.

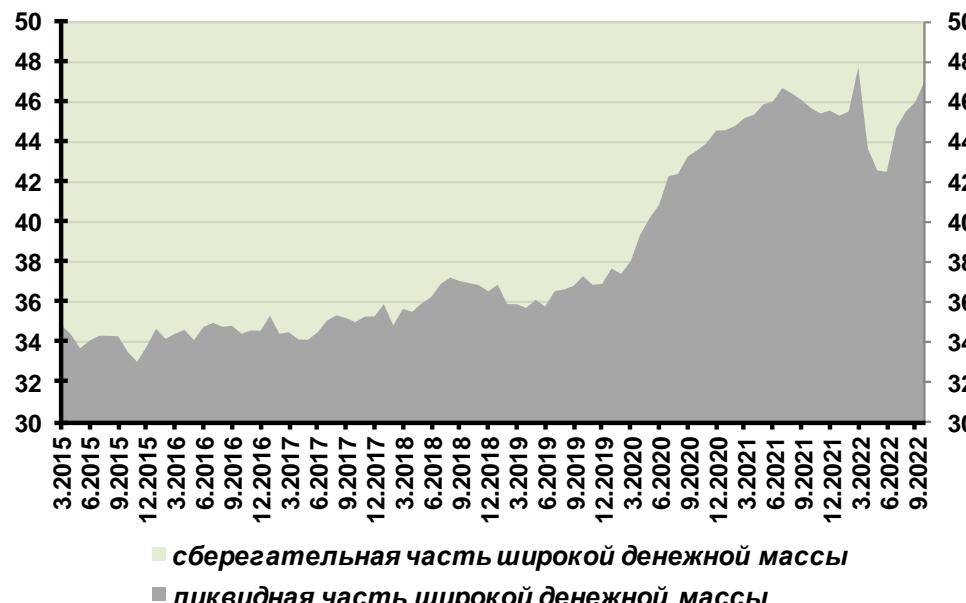
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Скорость обращения ликвидных денежных средств населения за скользящий год¹, раз в год



¹ Соотношение рублевых транзакционных денежных средств населения (наличные деньги и текущие счета) и потребления населения (сумма розничного товарооборота и платных услуг)

Доля сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы², в %



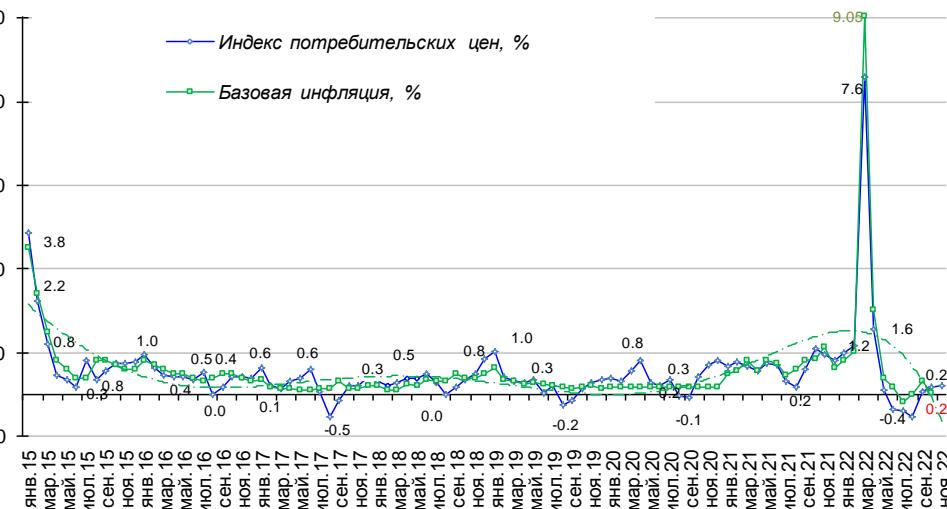
■ сберегательная часть широкой денежной массы
■ ликвидная часть широкой денежной массы

² Агрегат М2Х. С учетом валютной переоценки. Сумма равна 100%.

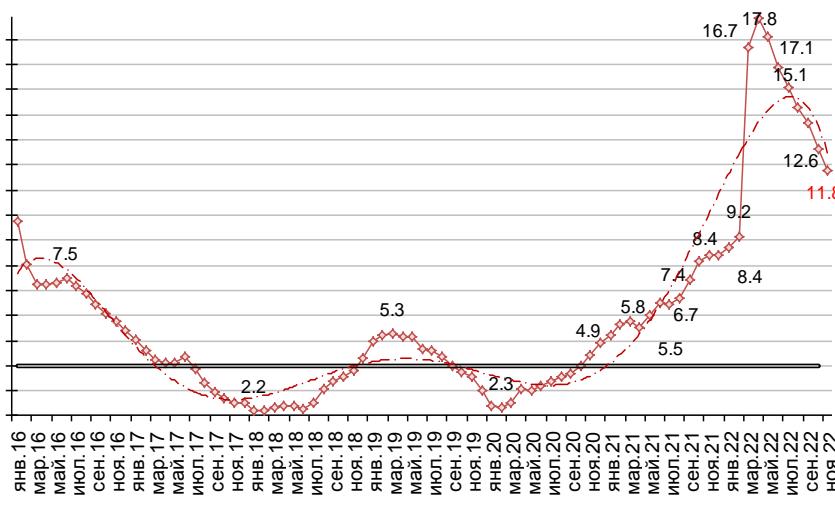
Ситуация в части монетарного давления на инфляцию остается все той же, что и в предшествующие два-три месяца. Параллельно растут и доля ликвидной компоненты денежной массы, и скорость обращения наличных денег. Отсутствие значимого скачка инфляции в этих условиях свидетельствует, видимо, о расширении сферы неформальных (и неналогооблагаемых) расчетов, обслуживаемых наличными деньгами и «карточными» счетами.

Инфляция на потребительском рынке

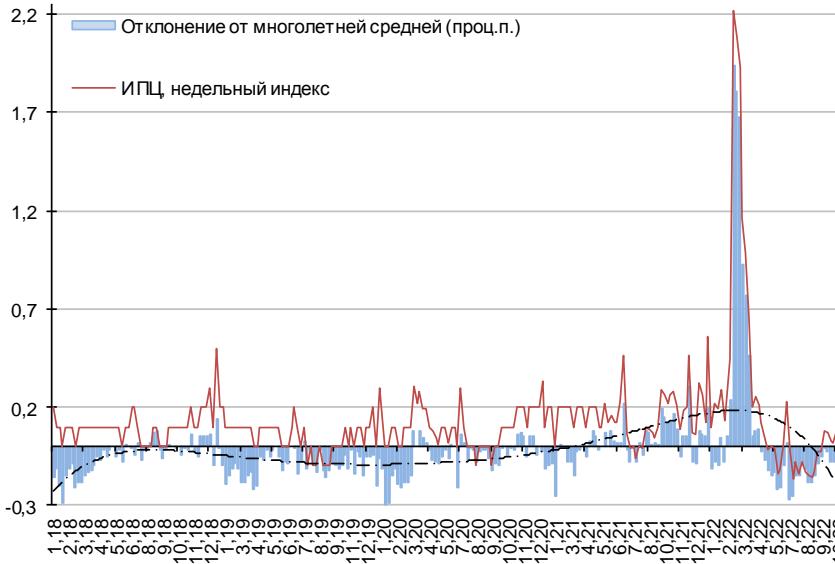
Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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

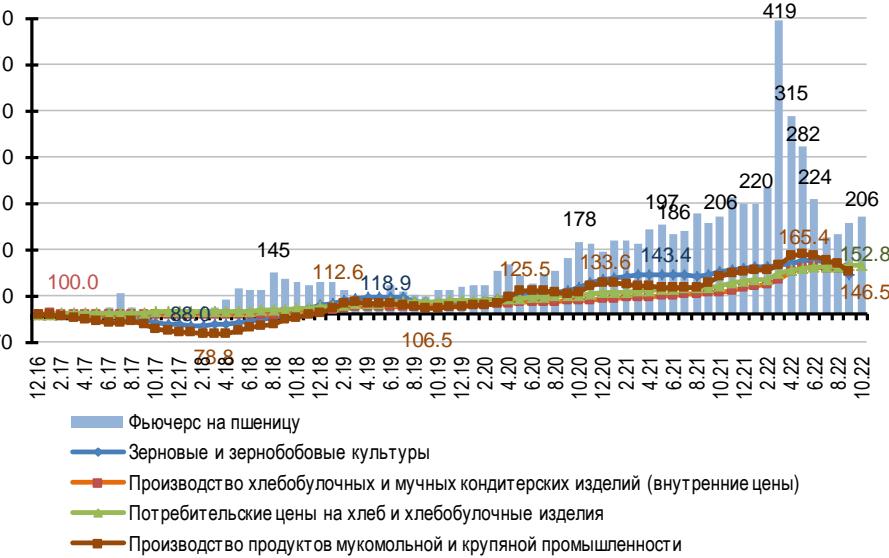


Уровень инфляции в российской экономике остается минимальным, резко отставая от сезонной «нормы». По итогам года инфляция может составить 11.5-12%. «Против инфляции», как и ранее, сейчас работают как фундаментальные факторы (дефицит спроса), так и чисто конъюнктурные.

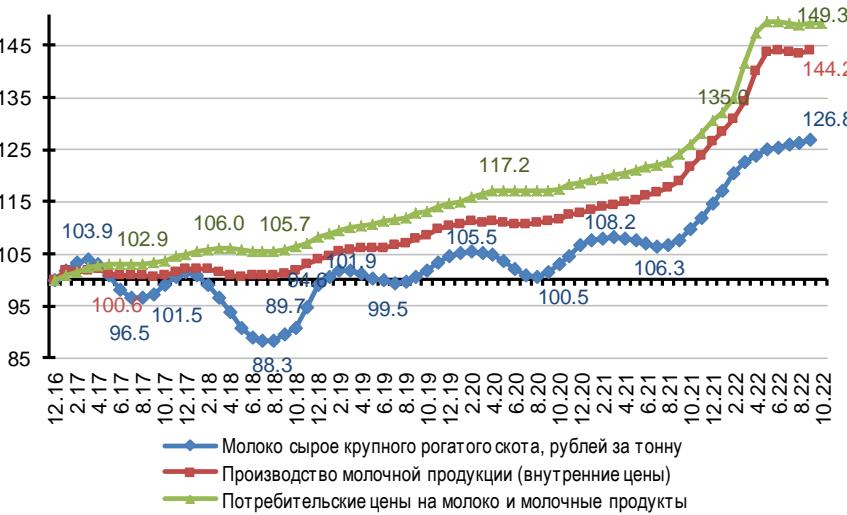
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

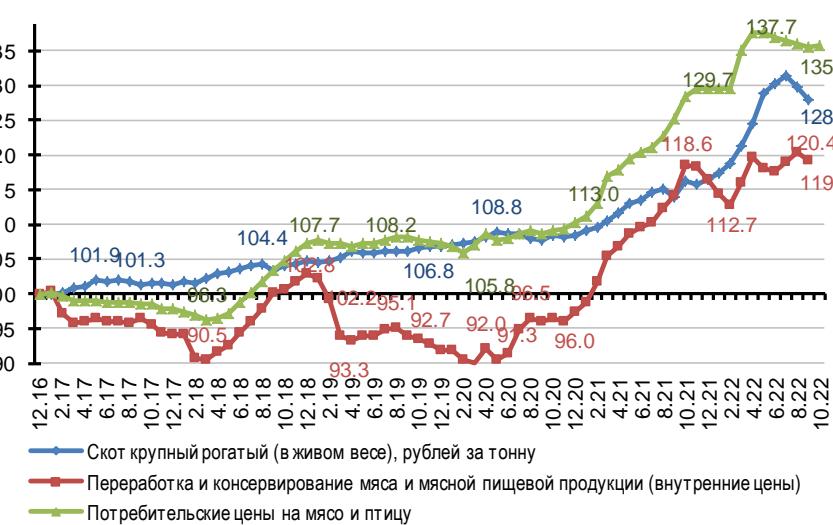
Цены на хлеб



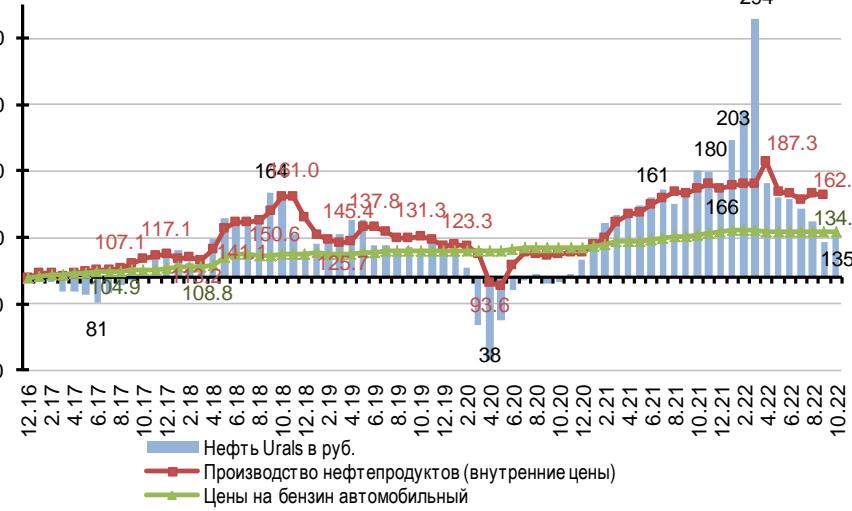
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

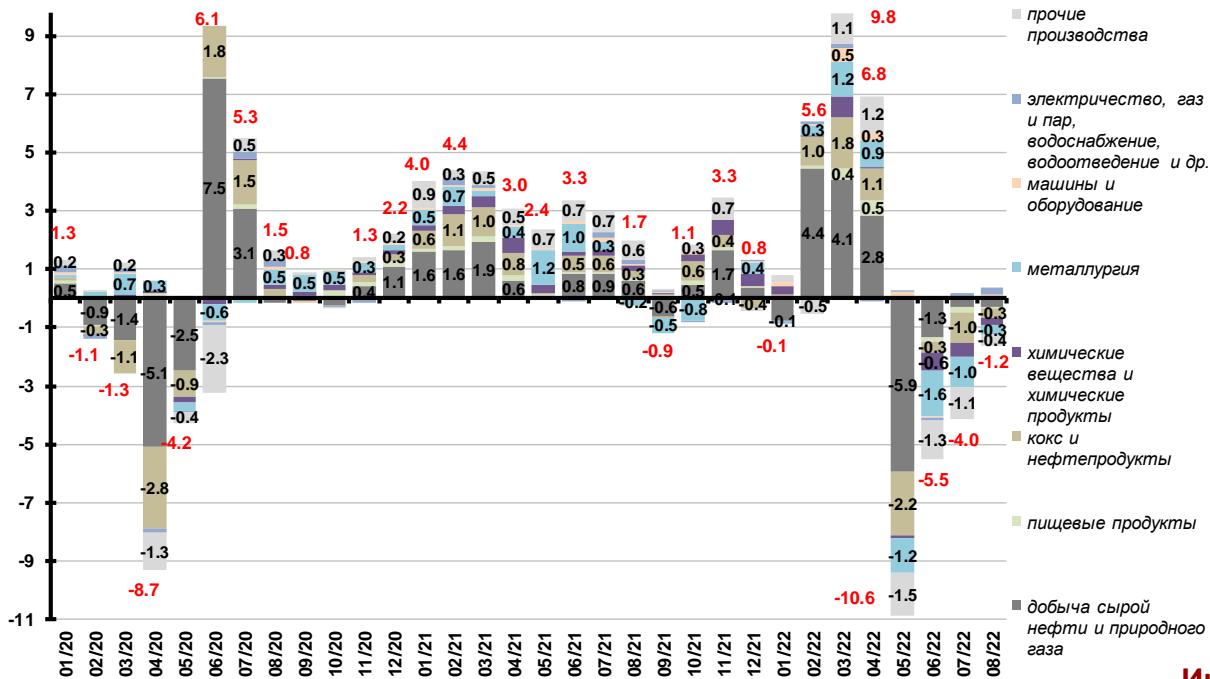


Цены на топливо

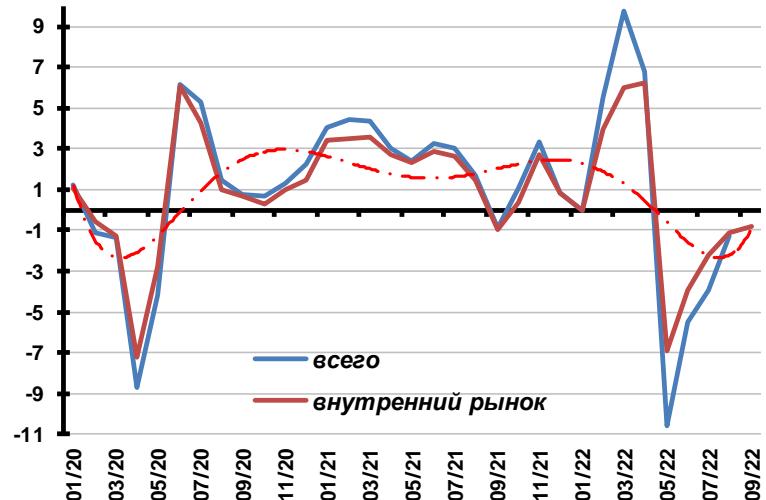


Структура цен производителей в промышленности

Вклады изменений цен производителей по видам экономической деятельности в динамику цен по промышленности в целом по отношению к предшествующему месяцу, проц. пунктов



Индекс цен производителей, %

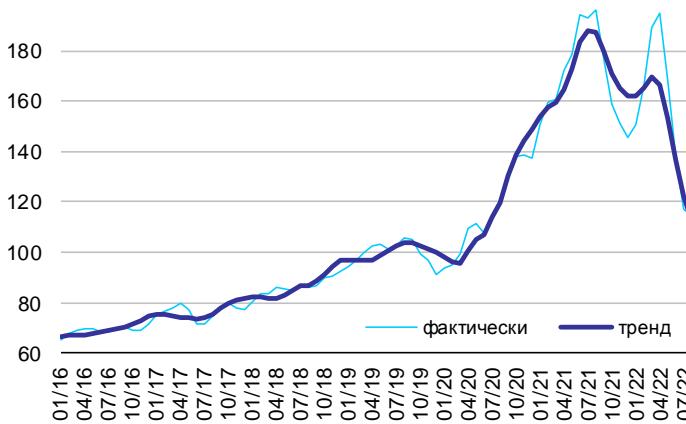


Продолжается абсолютное снижение цен производителей, имеющее почти фронтальный характер. По всей видимости, оно отражает сочетание дефицита спроса на внутреннем рынке и дисконтов на российскую продукцию на внешнем.

Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 г. со снятой сезонностью, сглажено

Добыча металлических руд



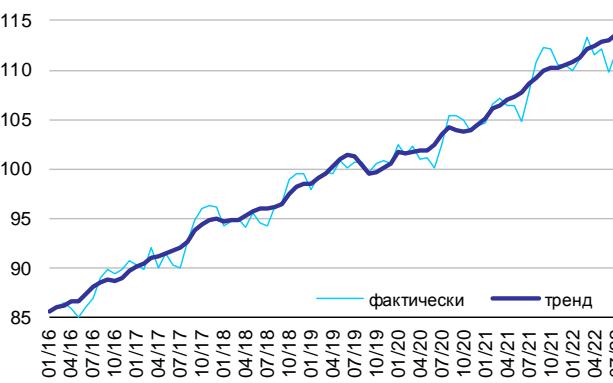
Производство нефтепродуктов



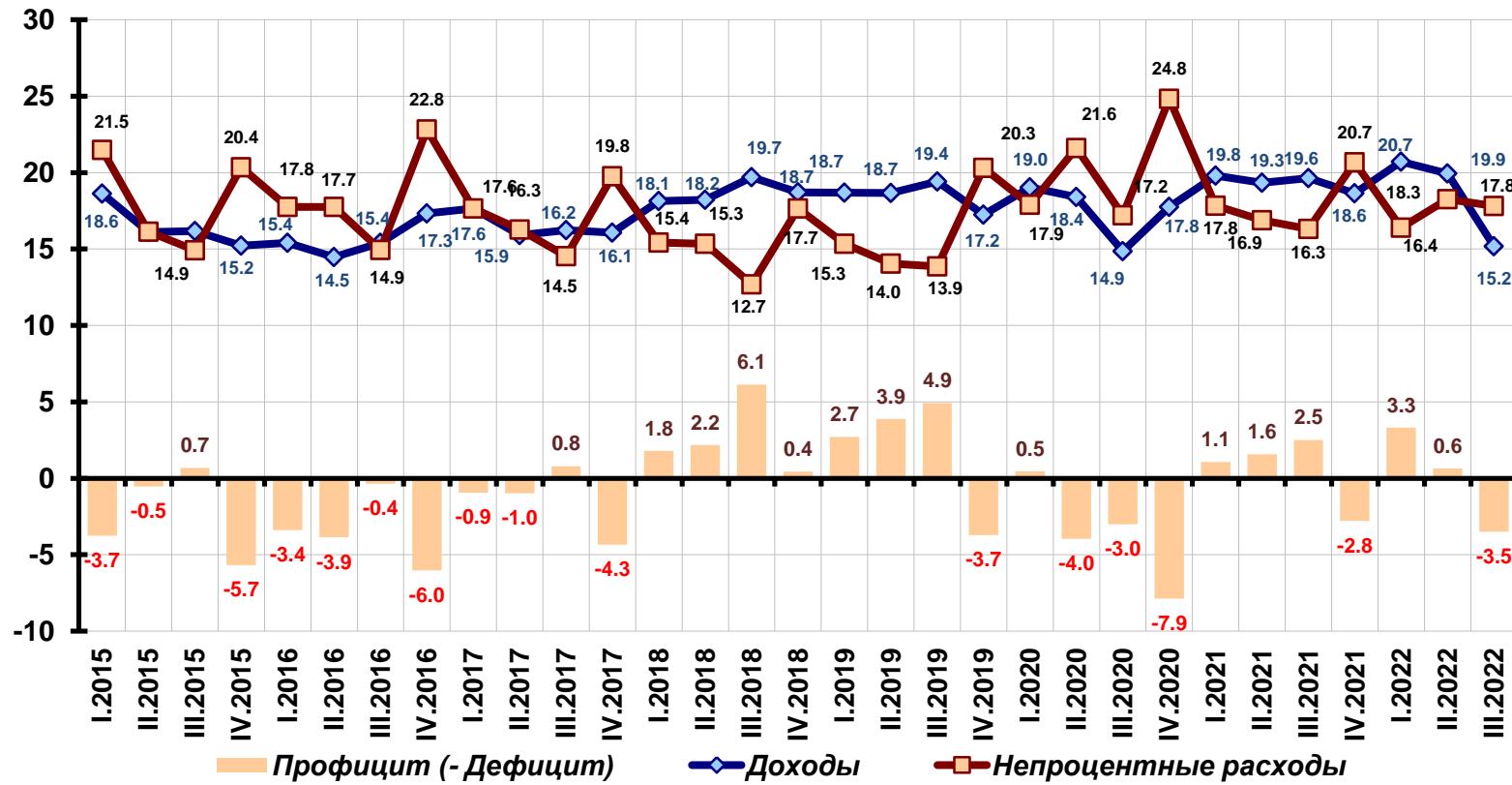
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



Обеспечение электроэнергии, газом и паром; кондиционирование воздуха



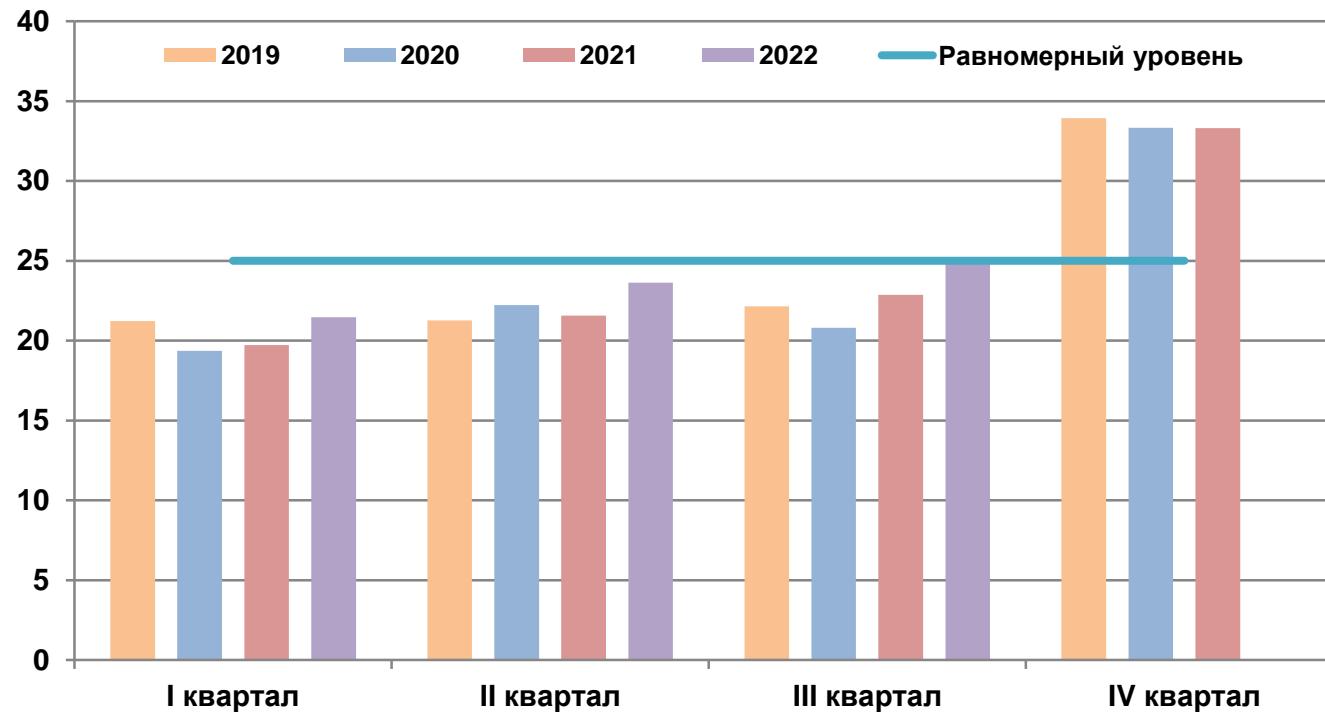
Федеральный бюджет



К концу сентября доходы федерального бюджета составили 19.74 трлн руб., расходы – 19.69 трлн руб., профицит – 0.05 трлн руб. (18.50%, 18.45% и 0.05% ВВП*, соответственно). По сравнению с январем-сентябрем 2021 г. доходы бюджета за 9 месяцев 2022 г. в номинальном выражении увеличились на 10.1%, а расходы – на 20.8%. К концу III кв. нефтегазовые и ненефтегазовые доходы бюджета оказались исполнены на 89.1% и 72.6% от утверждённых Законом значений на 2022 г. по сравнению с 66.8% и 49.4% за январь-июнь. Основным фактором замедления пополнения бюджета стало снижение темпов нефтегазовых доходов ввиду снижения цен на нефть и сокращение поставок газа, а также сжатия ненефтегазовых доходов за счёт общего замедления деловой активности, в том числе вызванное фактором санкционного давления. Таким образом, в III кв. наблюдается резкое сокращение темпов бюджетных доходов при поддержании высокого уровня исполнения непроцентных расходов в номинальном выражении и в % к ВВП, что определяет исчерпание ранее накопленного кассового профицита бюджета и позволяет говорить о контрциклическом характере проводимой фискальной политики. Запланированный к концу года дефицит федерального бюджета не должен превысить 1% ВВП.

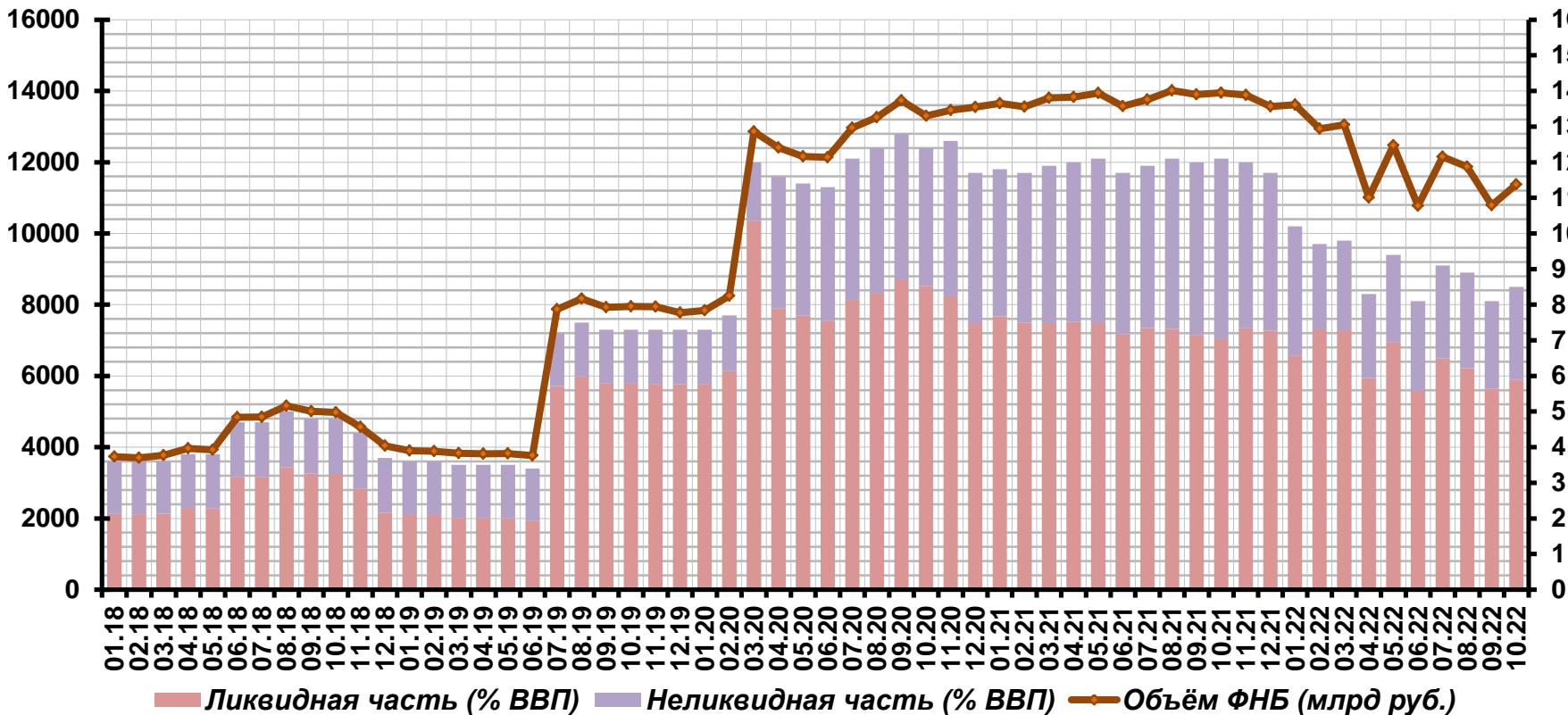
* От номинального объема ВВП за 9 мес. 2022 г.: расчёты ЦМАКП на основе оценки динамики ВВП в I, II и III кварталах 2022 г.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за январь-сентябрь 2022 г. составило 70.2% к сводной бюджетной росписи федерального бюджета с учетом внесенных изменений (21.5%, 23.6% и 25.1% в I кв., во II кв. и в III кв., соответственно), что превышает средние показатели за 2019-2021 гг., но отстает от равномерного внутригодового уровня. Хотя и отмечается продолжение начатого в апреле-июне ускорения динамики бюджетных расходов, предполагается, что значительная часть расходов федерального бюджета (не менее 29.8% от общего объема) традиционно придется на IV квартал.

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



На конец октября *объем ФНБ* составил 11.37 трлн рублей, или 8.5% планируемого ВВП, увеличившись на 0.58 трлн рублей относительно объема на начало месяца. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 7.9 трлн рублей, или 5.9% ВВП. Валютная часть ФНБ состоит из 45.7 млрд евро, 4.9 млрд фунтов стерлингов, 693 млрд иен, 310 млрд юаней. В результате ослабления курса национальной валюты в октябре и использования 259.7 млрд руб. на покрытие дефицита бюджета объем ликвидной части Фонда увеличился на 349 млрд рублей. Объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.50 трлн рублей или 2.6% ВВП, что на 233 млрд руб. больше относительно начала октября. Увеличение объема неликвидных активов, преимущественно, стало следствием роста стоимости акций, котирующихся на фондовом рынке: обыкновенные акции Сбербанка подорожали на 200 млрд руб., акции Аэрофлота на 8 млрд руб.



Материал подготовили:

Руководитель направления, к.э.н.

Белоусов Д.Р.

Руководитель направления, к.э.н.

Сальников В.А.

Руководитель направления, к.э.н.

Солнцев О.Г.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ипатова И.Б.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Михайленко К.В

Ведущий эксперт, к.э.н.

Поляков И.В.

Ведущий эксперт

Ахметов Р.Р.

Ведущий эксперт

Михеева О.М.

Ведущий эксперт

Панкова В.А.

Ведущий эксперт

Сабельникова Е.М.

Эксперт

Аблаев Э.Ю.

Эксперт

Медведев И.Д.