



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

# **Анализ макроэкономических тенденций**

***Обновляется ежемесячно***

**19.01.2023**

В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-20, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2022 году.

# Макроэкономика. Главное.

- *Высокочастотные данные о российской экономической динамике* показывают резкий отскок в ноябре. Его природа пока не вполне ясна – возможно, речь идет о закрытии «к концу года» крупных госконтрактов (скорее всего, оборонного характера). Возможно, роль сыграла и интенсивная закупка западными странами (в том числе, через посредников) российских углеводородов в преддверии введения недружественными странами потолка цен – и с учетом ожидаемого отказа России в поставках углеводородов в эти страны. В целом же, на потребительском и инвестиционном рынках наблюдается, скорее, стагнация, признаков роста (пока?) нет.
- *Восстановление в промышленности* в ноябре продолжилось. По нашей оценке, в ноябре темп прироста к предыдущему месяцу оценивается 0.7% (без учета засекреченных позиций; сезонность устранена), а индекс к ноябрю 2021 г. – в 97%. Основной вклад в ноябрьский прирост общепромышленного выпуска внесло увеличение добычи энергетических полезных ископаемых.
- *Индекс инвестиционной активности* (оценка предложения товаров инвестиционного назначения) после достижения в мае-июне «дна» в начале IV квартала активно восстанавливался. В ноябре это восстановление приостановилось. Торможение связано с локальным уменьшением производства и импорта машин и оборудования. При этом *предложение стройматериалов*, напротив, начало восстанавливаться. *Выпуск в строительстве* довольно устойчиво увеличивается (третий квартал: +1.0% в среднем за месяц, октябрь: +1.7%, ноябрь: +1.2%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, стимулирование строительства жилья (плюс восстановление в новых регионах) стало важным фактором поддержки российской экономики в условиях санкционного шока.
- *Реальная заработная плата* продолжает понемногу повышаться; можно говорить о наметившемся тренде на рост заработной платы, опережающий инфляцию (третий квартал и октябрь: +0.1% в среднем за месяц, сезонность устранена). Похоже, что в условиях перегрева рынка труда такая динамика заработной платы пока максимально достижимая. *Основные реальные денежные доходы*, по высокочастотным данным, стабилизировались (видимо из-за падения других компонентов - реального размера пенсий и предпринимательских доходов).
- *Потребление населения*, в свою очередь, уже три месяца подряд стагнирует. При этом, структура продаж потребительских товаров довольно странная. Продажи продовольствия снижаются (третий квартал: -0.7% в среднем за месяц, октябрь: +0.3%, ноябрь: -0.3%, сезонность устранена), в то время как непродовольственных товаров, наоборот, медленно растут. Причиной может быть банальный недоучет инфляции на рынке непродовольственных товаров (что вероятно в условиях тектонических структурных сдвигов на рынке) и/или социальные сдвиги, если потребление бедных понижается, а потребление обеспеченных увеличивается.
- *Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю* по итогам декабря выросла на 17.1% и составила 72.7 руб. за корзину. Ослабление стоимости происходило на фоне введения ограничений на экспорт российской нефти. В результате этого курс бивалютной корзины поднимался до 74 руб. за корзину, затем несколько корректировался вниз, но закончил год вблизи этого значения. Ослабление фундаментальной поддержки в результате сокращения профицита торгового баланса могло быть дополнено повышенным спросом на валюту со стороны физических лиц. Первая рабочая неделя нового года характеризовалась постепенным снижением стоимости бивалютной корзины. Поддержку рублю оказало заявление о возвращении бюджетного правила, в рамках которого, в связи с ожидаемым недополучением нефтегазовых доходов ЦБ будет продавать юани в ежедневном объеме 3.2 млрд руб. В результате этого к 16 января стоимость бивалютной корзины снизилась на 3.7% к началу года и составила 70.1 руб.
- Уровень *инфляции* в российской экономике подскочил в декабре (на этот месяц перенесена часть индексации регулируемых тарифов на транспорт и жилищные услуги) и в январе. По итогам января, с учетом накопленных за первые 16 дней 0.39% прироста цен, уровень инфляции оценивается примерно в 0.7%.

# Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	III квартал	январь-сентябрь
ВВП	96.3	98.4
Инвестиции в основной капитал	103.1	105.9
Реальные располагаемые денежные доходы	96.6	98.3

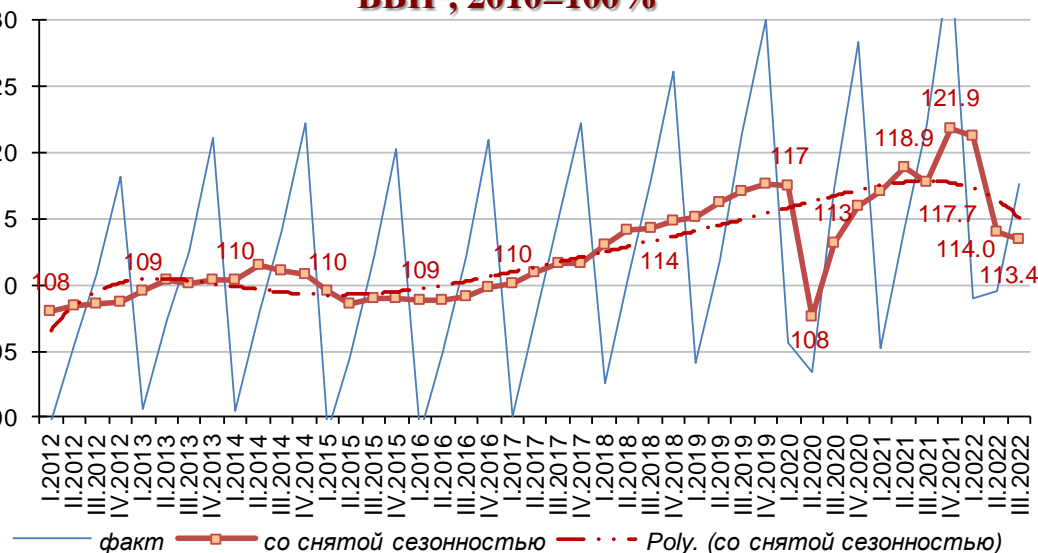
	ноябрь	январь-ноябрь
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении <sup>1</sup>	100.4	98.7
Оборот розничной торговли	92.1	93.8
Платные услуги населению	102.0	103.4
Индекс потребительских цен <sup>2</sup>	111.94	100.24

<sup>1</sup> соответственно октябрь 2022 г. к октябрю 2021 г. и январь-октябрь 2022 г. к январю-октябрю 2021 г.

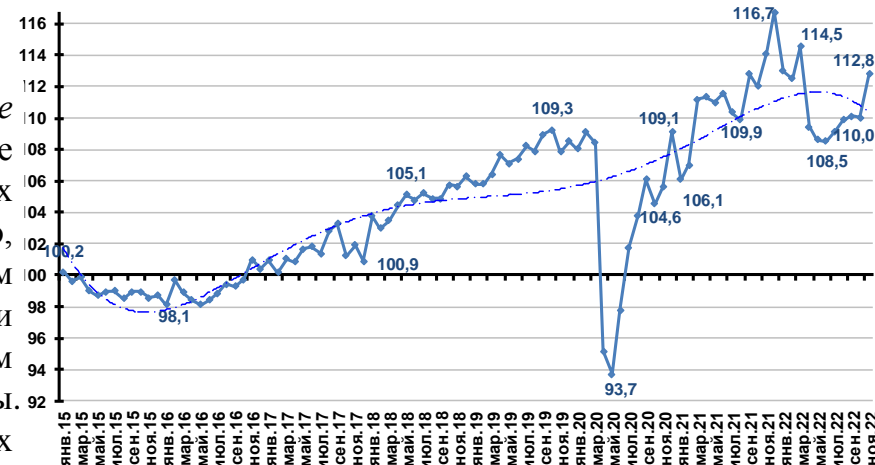
<sup>2</sup> соответственно декабрь 2022 г. к декабрю 2021 г. и за период с начала 2023 г. по 9 января

# Динамика ВВП и агрегата экономической активности<sup>1</sup>

ВВП<sup>2</sup>, 2010=100%



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

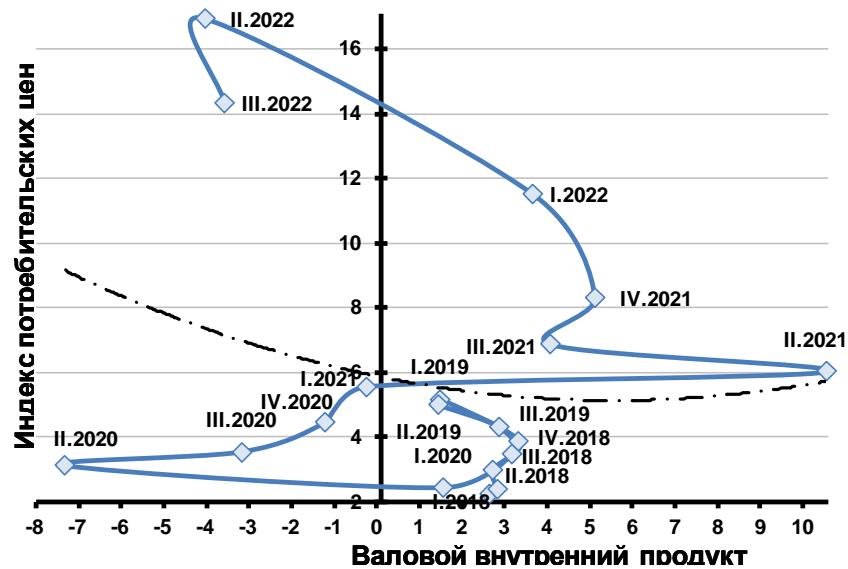


Высокочастотные данные о российской экономической динамике показывают резкий отскок в ноябре. Его природа пока не вполне ясна – возможно, речь идет о закрытии «к концу года» крупных госконтрактов (скорее всего, оборонного характера). Возможно, роль сыграла и интенсивная закупка западными странами (в том числе, через посредников) российских углеводородов в преддверии введения недружественными странами потолка цен – и с учетом ожидаемого отказа России в поставках углеводородов в эти страны. В целом же на потребительском и инвестиционном рынках наблюдается стагнация, признаков роста (пока?) нет.

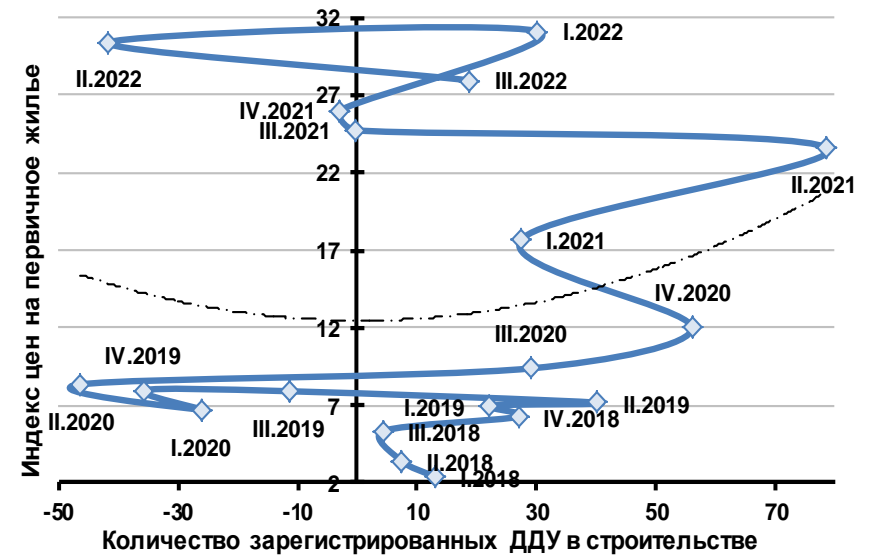
<sup>1</sup> Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

<sup>2</sup> Здесь и на других слайдах расчеты сделаны на основе квартальной статистики по ВВП, которая не соответствует пересмотренным Росстатом годовым данным за 2020-2021 гг.

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



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



В III квартале в экономике отмечаются признаки классического кризиса спроса: объем выпуска «упал, но не отжался» - ВВП, резко сократившийся во II 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 в III квартале немного улучшилась: число сделок по продаже жилья в строительстве немного возросло, цены чуть снизились. Пока неясно, идет ли речь о посткризисном оживлении или наоборот, о чисто кризисных феноменах: росте числа сделок по продаже недвижимости, что может быть обусловлено концентрацией ресурсов на финальных стадиях строительного цикла (в ущерб начинаемым проектам).

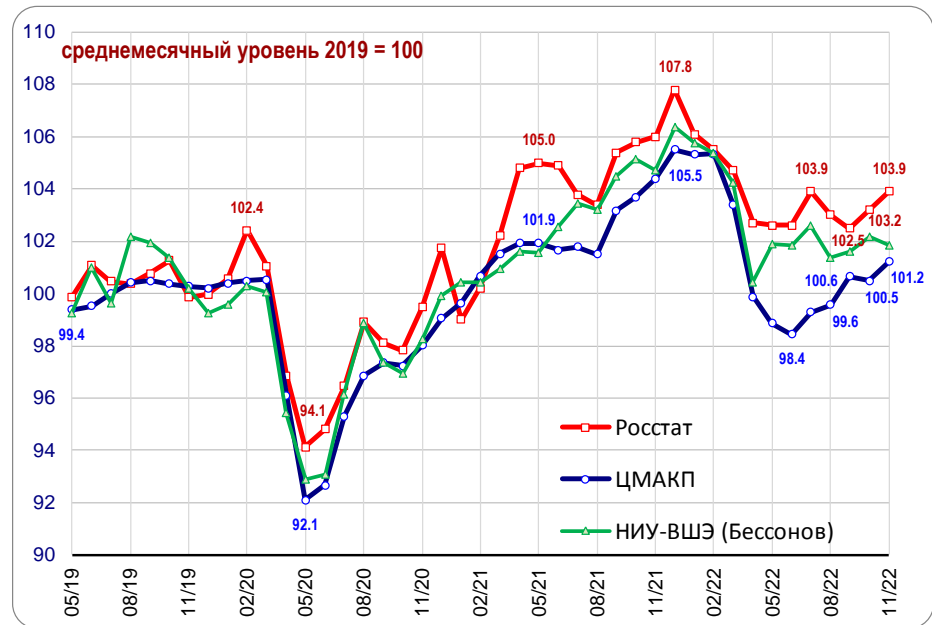
# Динамика промышленного производства

## Динамика производства в отраслях промышленности (темпы прироста, %)

	II кв	III кв	окт-нояб	октябрь	ноябрь
<b>Промышленное производство</b>					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	1.7	1.2	2.4	-0.1	4.9
оценка ЦМАКП	-1.1	-0.9	-0.3	-0.8	0.2
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-0.7	0.0	0.7	0.7	0.7
оценка ЦМАКП	-1.6	0.7	0.3	-0.2	0.7
<b>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</b>					
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	-1.1	-6.2	-5.9	-4.8	-5.3
<b>Обрабатывающие производства</b>	10.1	1.4	1.9	-31.1	0.5
Производство пищевых продуктов	13.9	10.8	7.6	-23.7	4.7
Сырьевые производства	7.4	0.7	1.3	-32.2	2.6
Производство нефтепродуктов	2.7	0.0	1.5	-31.8	1.9
Товары инвестиционного спроса	13.1	-8.9	-7.7	-38.5	-10.8
Производство ТДП	-18.1	-54.7	-48.7	-61.7	-47.3
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	9.6	13.2	-24.6	4.2
<b>Обеспечение электроэнергией, газом и паром</b>	2.3	5.3	3.2	0.6	1.1

По данным Росстата, в промышленности наметилась позитивная тенденция: выпуск увеличивается вот уже два месяца подряд (октябрь-ноябрь – по 0.7% в месяц к предыдущему месяцу с устранённой сезонностью, см. график). При этом индекс к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) в ноябре достиг 98.2% после 97.4% в октябре.

По оценке ЦМАКП, восстановление в промышленности в ноябре продолжилось, но с несколько более низкого уровня. По нашей оценке, в ноябре темп прироста к предыдущему месяцу оценивается также в 0.7% (сезонность устранена), а индекс к ноябрю 2021 г. в 97.0%. Расхождение в оценках с Росстатом обусловлено во многом (но не полностью) тем, что мы не включаем в расчёт индекса закрытые позиции. По нашей оценке, основной вклад в ноябрьский прирост общепромышленного выпуска внесло увеличение добычи энергетических полезных ископаемых.



# Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объем электропотребления, обобщённо отражающий производственную активность электроёмких потребителей<sup>1</sup>, в ноябре по сравнению с октябрём возрос на 0.5% (здесь и далее с устранением влияния календарного, сезонного и температурного факторов и потребления майнинга криптовалют<sup>2</sup>). По сравнению с «послефевральским минимумом», зафиксированным в июне, прирост оценивается в 0.7%. При этом электропотребление в ноябре 2022 г. составляет 101.1% от уровня ноября 2021 г.

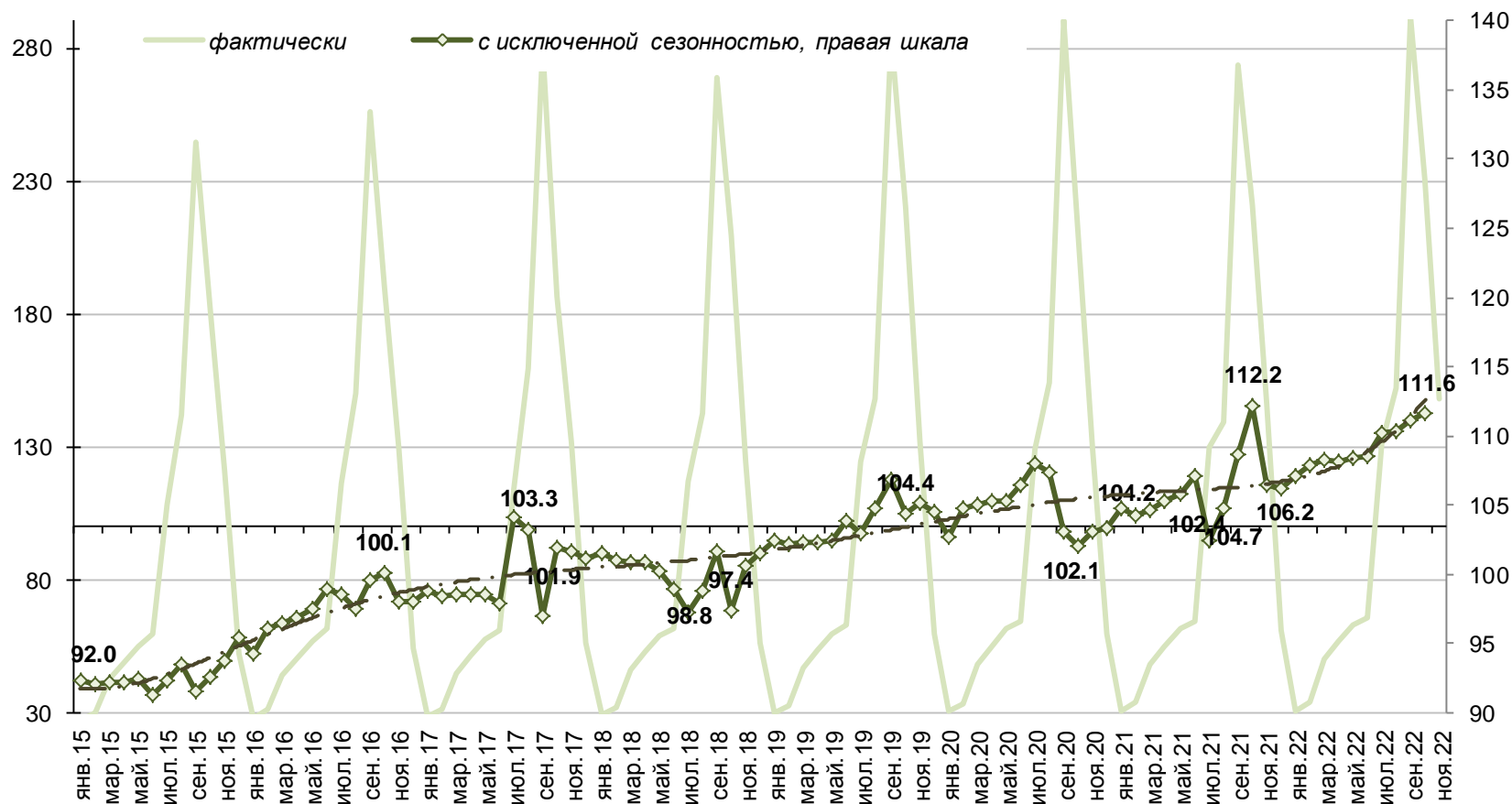
Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) вот уже два месяца остается на примерно одном уровне (с поправкой на сезонность). Текущий уровень оказался лишь на 3.1% ниже среднемесячного значения I квартала текущего года. Как и ранее, один из факторов стабильности грузооборота в условиях усилившихся транспортных ограничений – некоторый рост средней дальности перевозки.



<sup>1</sup> 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%).

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

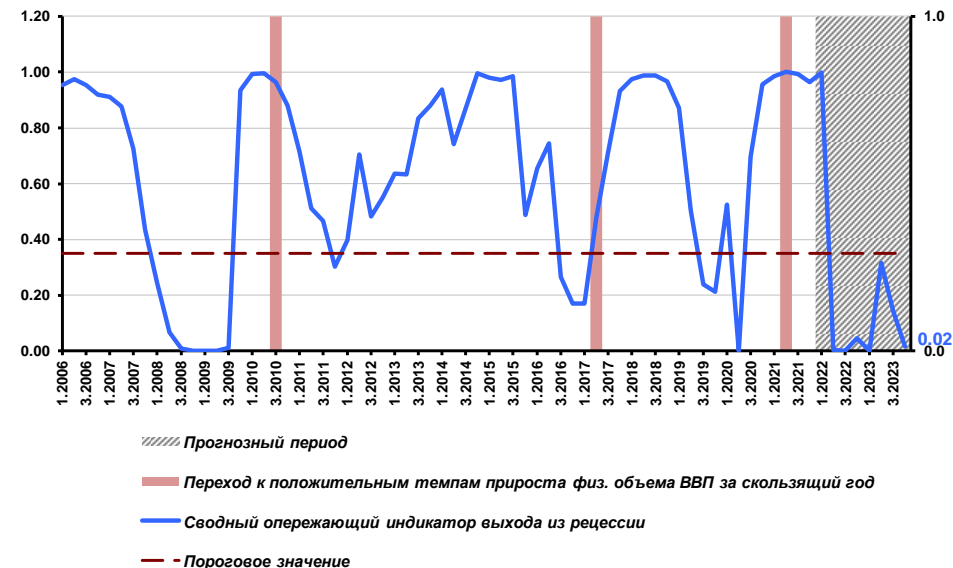
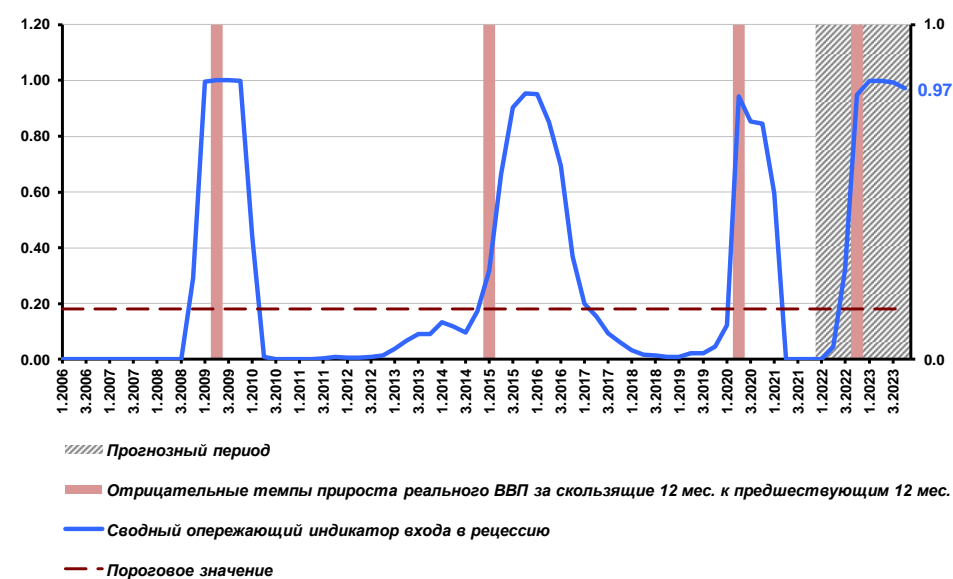
# Сельское хозяйство (в % к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве рост выпуска продолжался (с учетом действия сезонного фактора). По всей видимости, сейчас – в ноябре и дальше (с учетом того, что сбор урожая 2022 г. давно завершен) – речь идёт об эффекте ранее сделанных инвестиций в тепличные хозяйства.



# Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



В IV кв. 2022 г. значение сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию подскочило до 0.95 (с 0.32 в III кв.), продолжая находиться существенно выше пороговой отметки, равной 0.18.

При этом, как и предсказывало ранее поведение СОИ, в IV кв. (в октябре) было зафиксировано событие входа в рецессию, определяемое как сокращение физического объема ВВП за скользящий год. В соответствии с обновленными данными о динамике ВВП за III кв. 2022 г. и оценкой Минэкономразвития за октябрь 2022 г., темп прироста физического объема ВВП за полный скользящий год (ноябрь 2021 г. – октябрь 2022 г.) к аналогичному периоду предшествующего года составил -0.5%.

Ключевые факторы, которые способствовали росту СОИ, как и в предшествующих кварталах, были: снижение отношения сальдо счета текущих операций к ВВП за скользящий год; прогнозируемое снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD BCI) за скользящий год; рост сводного опережающего индикатора (СОИ) системного кризиса банковского сектора, инерционное влияние снижения темпов роста ВВП за предшествующие периоды.

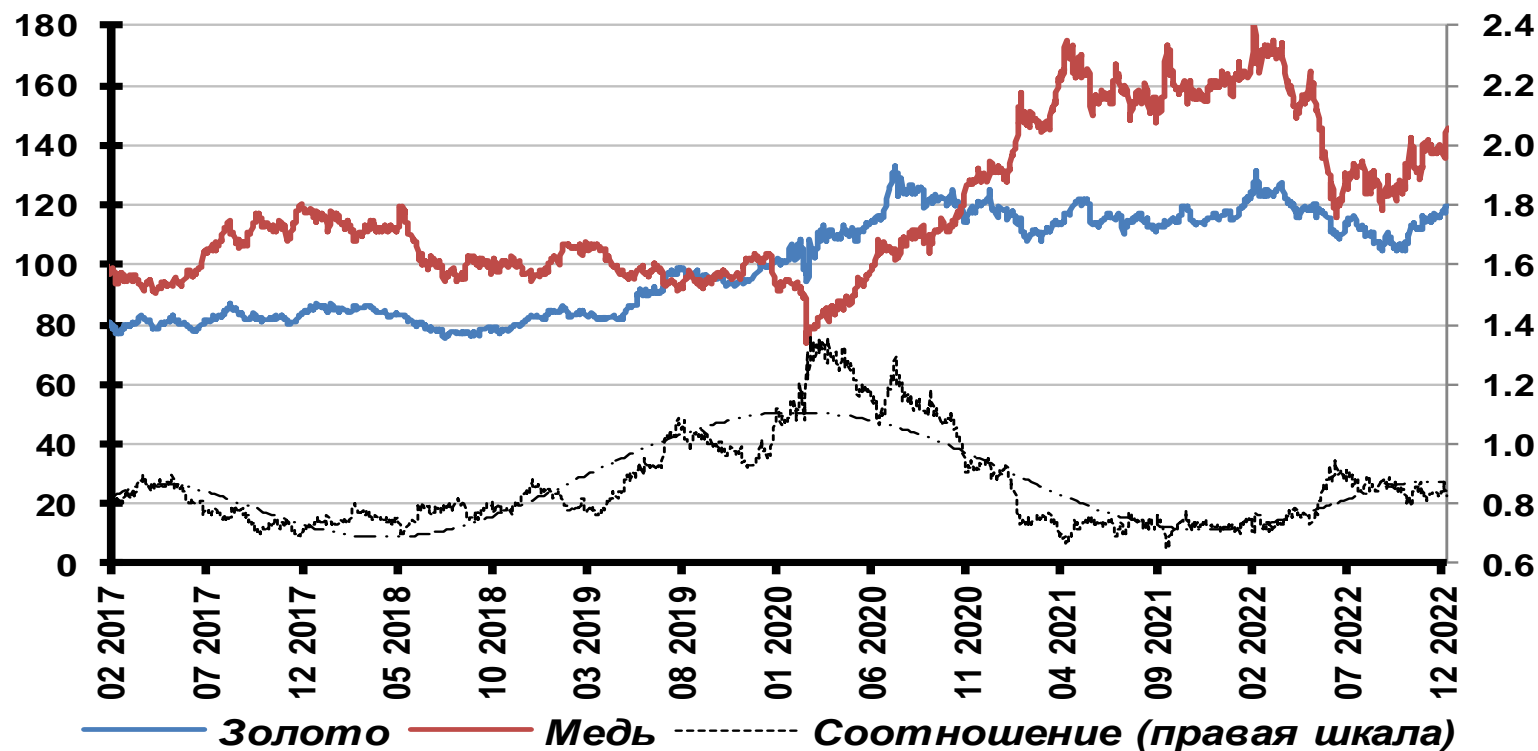
Значение сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии в IV кв. составило 0.05, продолжая находиться заметно ниже своего порогового уровня (0.35). В соответствии с нашим предварительным прогнозом, на протяжении 2023 г. его значения также будут оставаться ниже пороговой отметки.

Поскольку ожидается, что значения данного СОИ будут держаться ниже критического порога более года, это является сигналом о том, что наступившая рецессия может оказаться затяжной (т.е. сокращение физического объема ВВП за скользящий год может наблюдаться на протяжении более 1 года).

Судя по входящим в состав СОИ показателям-частным опережающим индикаторам, сохранению критически низких значений СОИ будут способствовать: ухудшение сальдо счета текущих операций платежного баланса, прогнозируемое снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD BCI) и напряженность в банковской сфере.

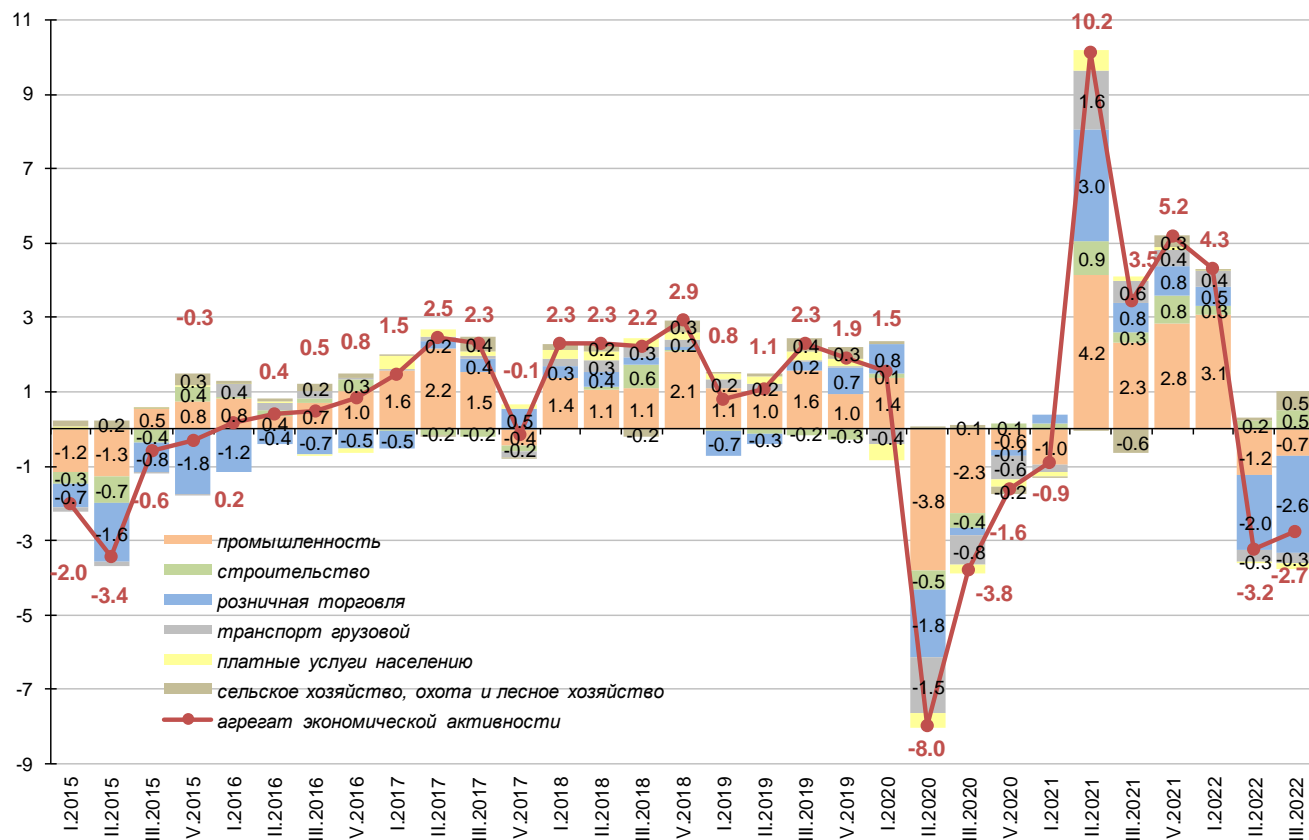
Отметим, что по мере выхода новой статистики вплоть до конца I кв. 2023 г. вывод относительно затяжного характера рецессии может ещё быть дополнительно уточнен.

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



На мировых товарных биржах снова наметился некоторый рост напряженности. Цены на золото (резервный актив) постепенно растут, на медь (инвестиционный) - скорее, стабильны. Если тенденция закрепится, можно будет говорить, что игроки товарных рынков ожидают возникновения более или менее глубокого глобального экономического кризиса.

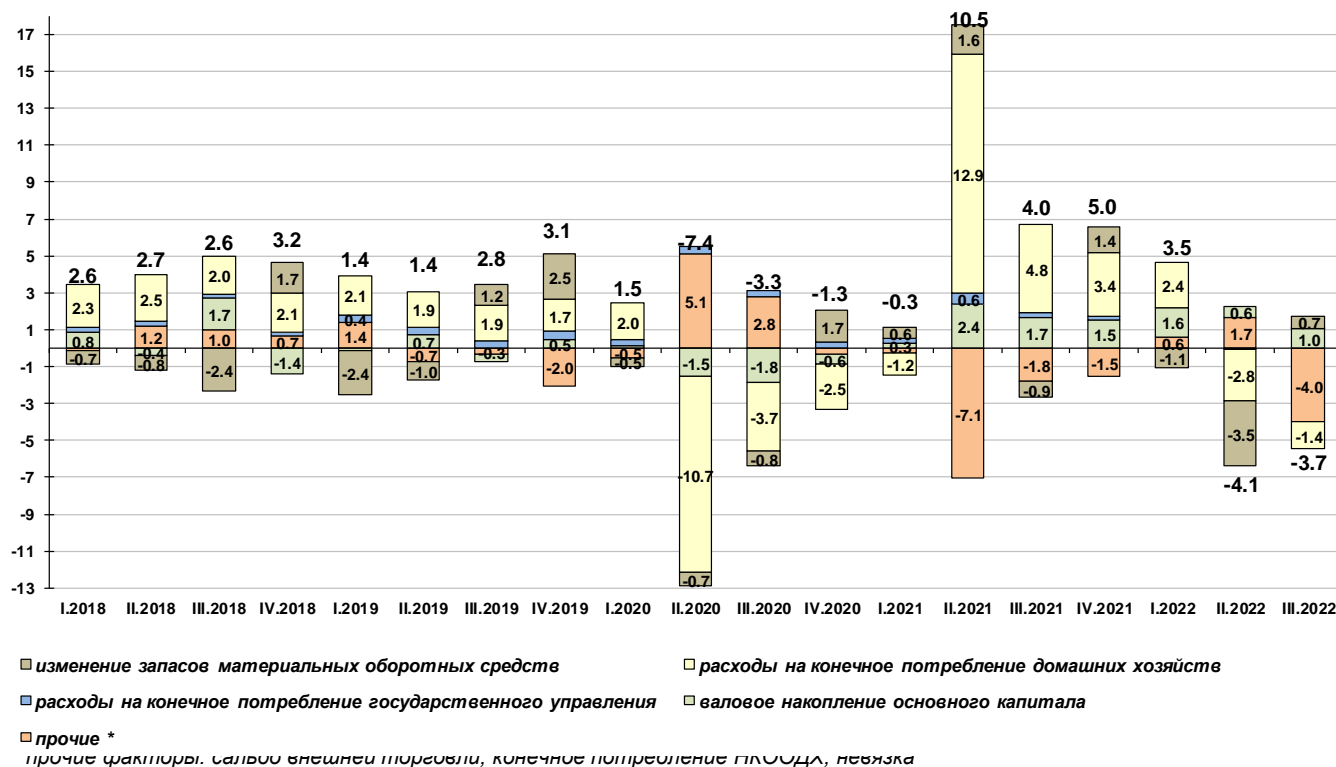
# Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности<sup>1</sup> (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Структура факторов производства в третьем квартале почти не поменялась по сравнению со вторым (отметим, в годовом выражении, что уже делает в период интенсивных процессов содержательность выводов, аккумулирующих в себе динамику за скользящий год, ограниченной). По-прежнему, в основе спада уже исчерпавшаяся коррекция в торговле (вклад в прирост агрегата экономической активности: -2.0 проц. п. во втором квартале и -2.6 проц. п. в третьем) и сжатие производства в промышленности (-1.2 проц. пункта вклада в годовую динамику АЭА), связанное с «санкционным» шоком предложения запчастей и комплектующих. Остается важным фактором поддержания выпуска рост в строительстве, отчасти благодаря мерам господдержки, и в третьем квартале – на транспорте.

<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост<sup>1</sup> к предшествующему году, % к ВВП

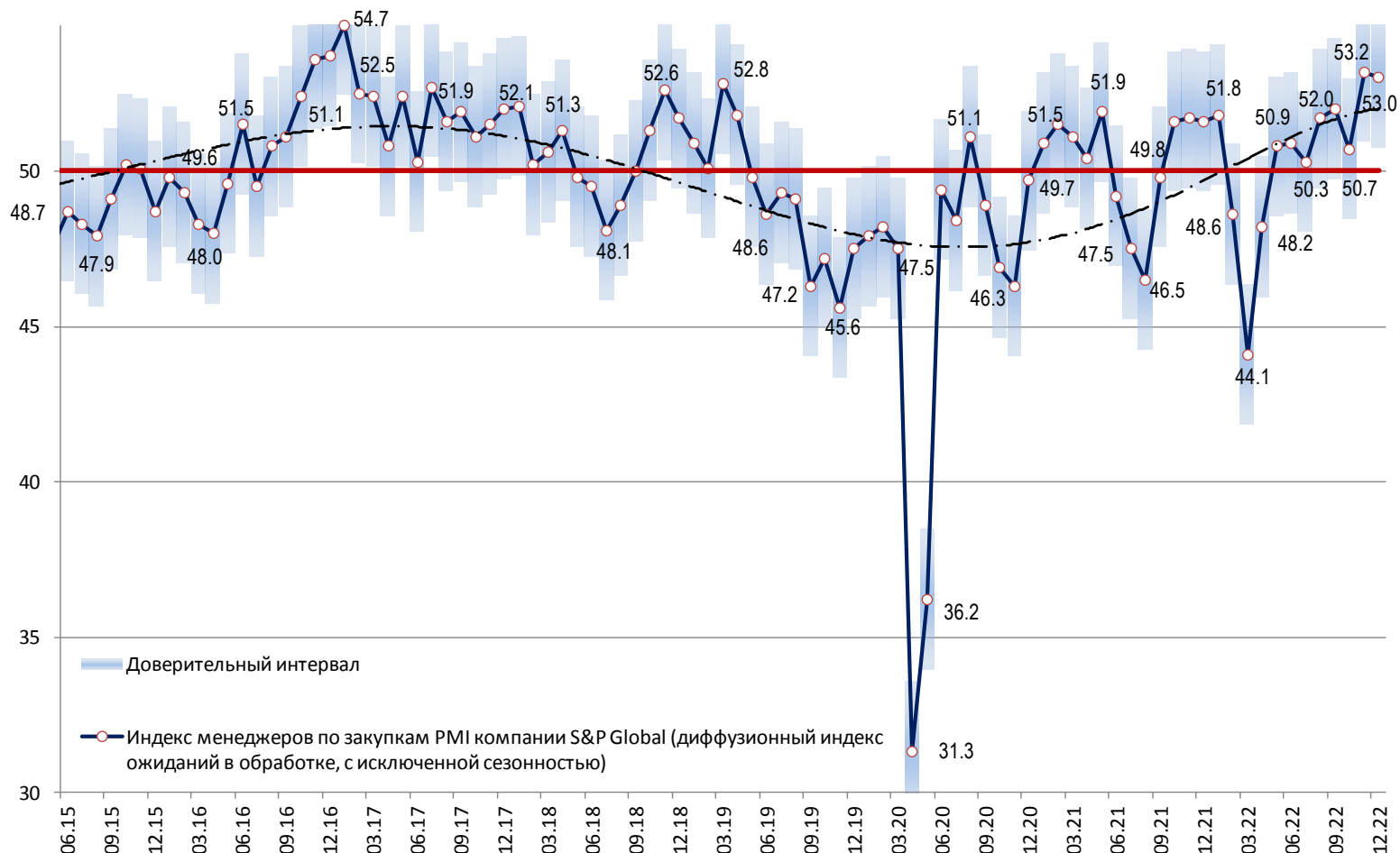


Состав компонентов конечного спроса в третьем квартале довольно естественен для сложившихся условий «санкционного шока». Основным фактором спада является, разумеется, неизбежный в условиях санкций спад экспорта товаров, ставший основным фактором снижения ВВП по позиции «прочее» (-4.0 проц. пункта вклада в экономическую динамику в годовом выражении), вторым по значимости – «ступенчато» упавшее и стабилизировавшееся в середине года потребление населения (-1.4 проц. п. вклада в спад ВВП «при прочих равных условиях»). Соответственно, основным фактором, поддерживающим экономическую динамику, стали инвестиции (вклад накопления основного капитала в динамику ВВП - +0.7 проц. п. «при прочих равных условиях»), стимулирование которых и было стержневым направлением антикризисной политики Правительства России.

<sup>1</sup> Квартальные данные за 2020 г и 2021 г. не пересматривались и не соответствуют годовым итогам, их актуализация будет осуществлена в апреле 2023 г.

# Оценки ситуации и поведение компаний

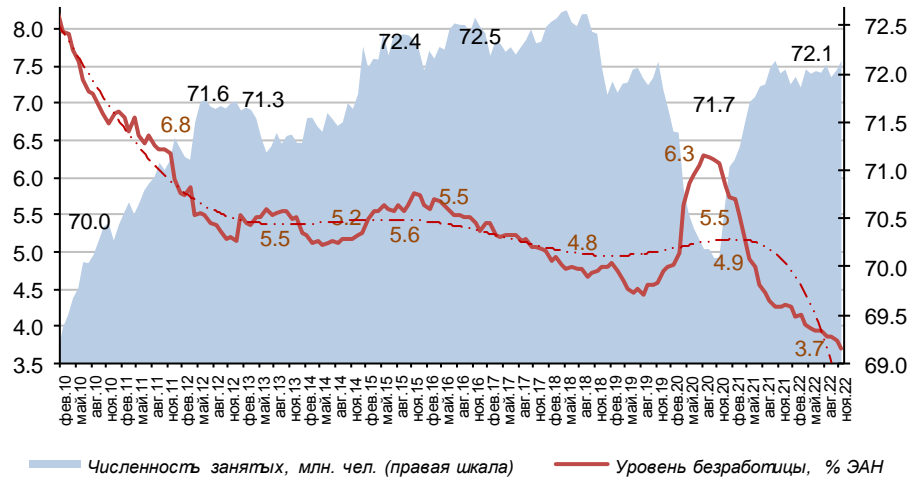
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



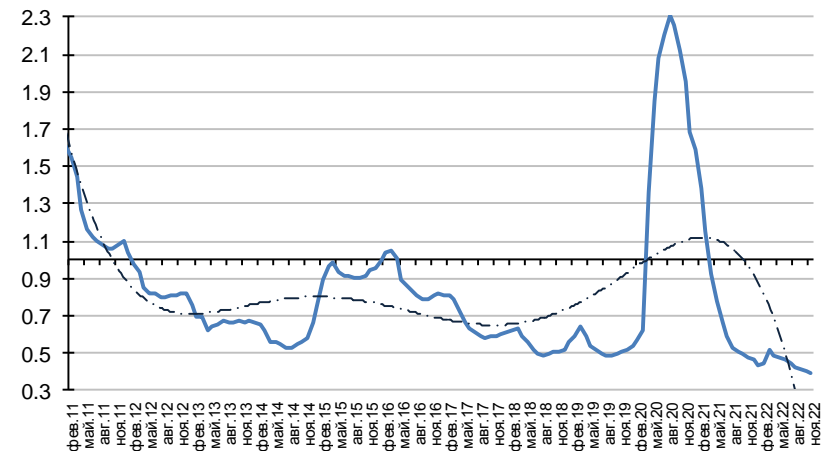
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей немножечко снизился, оставаясь при этом вблизи максимальных уровней. Скорее всего, этот уровень завышен по отношению к сложившимся условиям обстановки и будет постепенно понижаться – вслед за уменьшением цен на нефть.

# Рынок труда

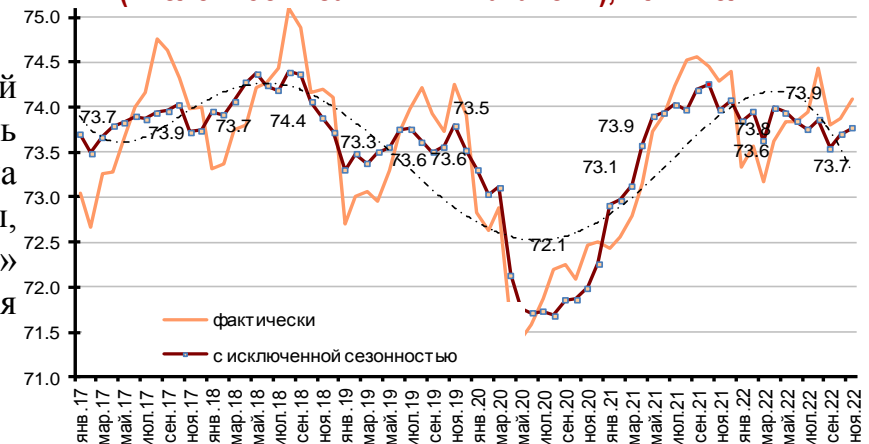
## Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



**Коэффициент напряженности на рынке труда,<sup>1</sup> сезонность  
устранена**



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

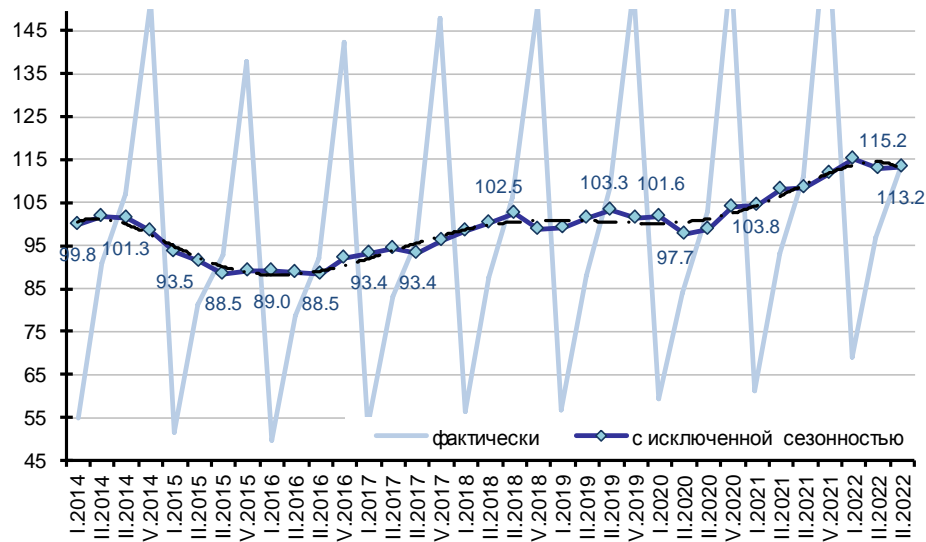


*На рынке труда* тенденции остаются противоречивыми. С одной стороны, уровень безработицы (и, соответственно, уровень напряженности на рынке труда) сейчас находится на исторически минимальном уровне. С другой стороны, краткосрочный (3 месяца; сезонность устранена) «отскок» спроса на труд пока не компенсировал ранее сформировавшуюся тенденцию его снижения.

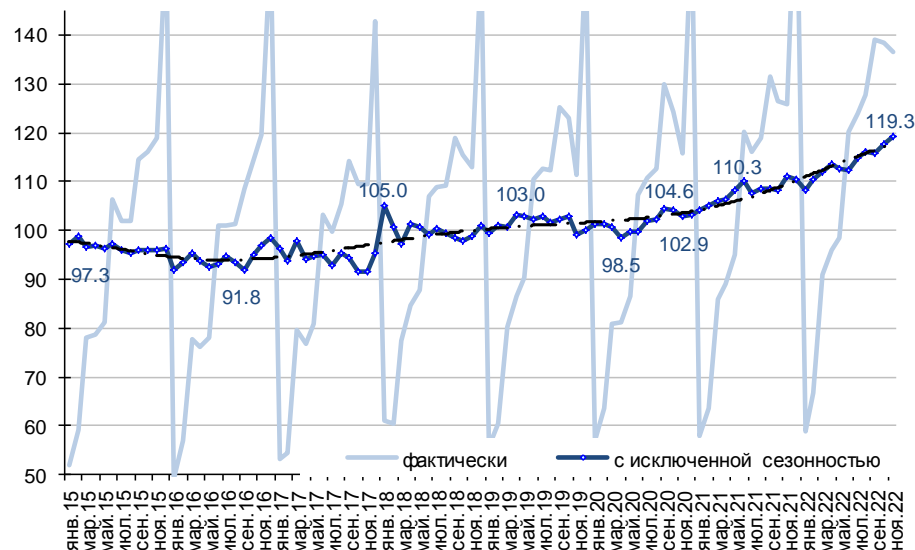
<sup>1</sup> Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

Инвестиции в основной капитал  
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)<sup>1</sup>



Строительство  
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



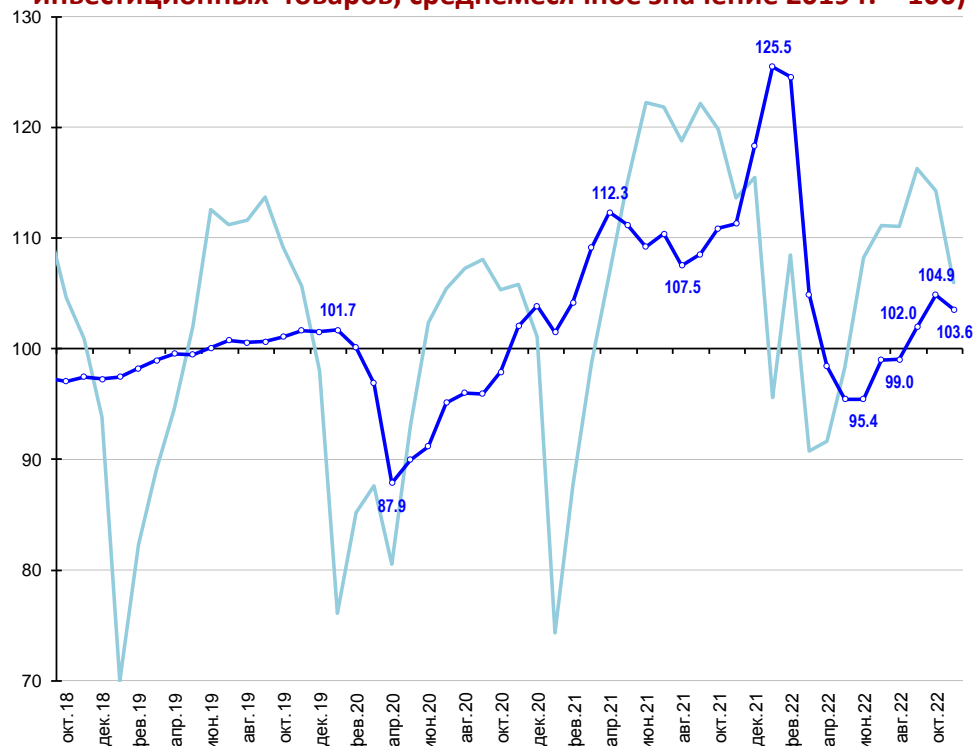
В третьем квартале отмечена стабилизация *инвестиций в основной капитал*. Тем самым можно считать, что предшествующая тенденция к их росту в середине года завершилась (третий квартал: +0.1 к предшествующему кварталу, сезонность устранена). По-видимому, речь идет о спаде инвестиций в машины и оборудование — во всяком случае, в строительстве рост сохраняется.

*Выпуск в строительстве* довольно устойчиво увеличивается (третий квартал: +1.0% в среднем за месяц, октябрь: +1.7%, ноябрь: +1.2%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, стимулирование строительства жилья (плюс восстановление в новых регионах России) стало важным фактором поддержки российской экономики в условиях санкционного шока.

<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Оценка текущей инвестиционной активности

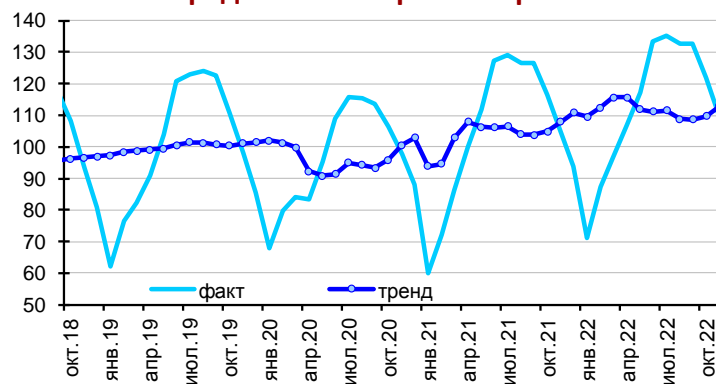
Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесячное значение 2019 г. = 100)



*Индекс инвестиционной активности* (представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения) после достижения в мае-июне «дна», в начале IV квартала активно восстанавливался. В ноябре это восстановление приостановилось. Торможение связано с локальным уменьшением производства и импорта машин и оборудования.

*Предложение стройматериалов*, напротив, начало восстанавливаться.

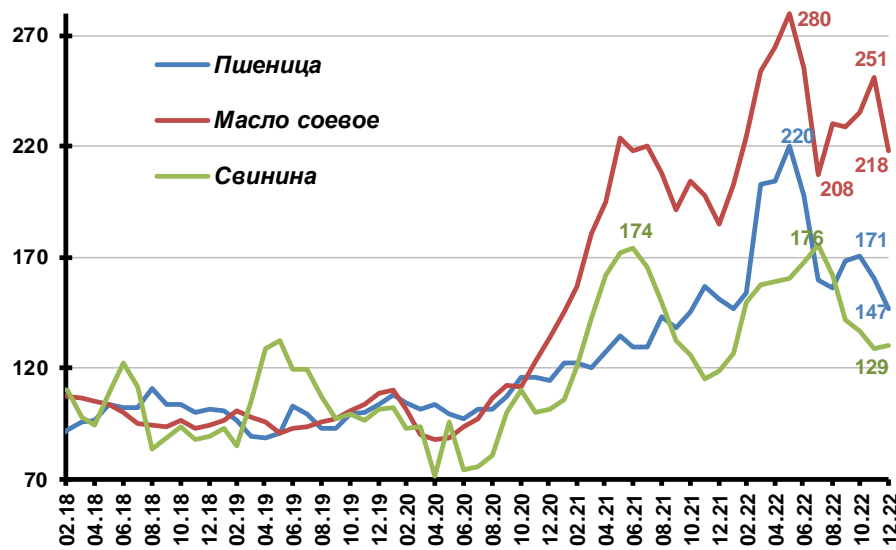
Предложение стройматериалов





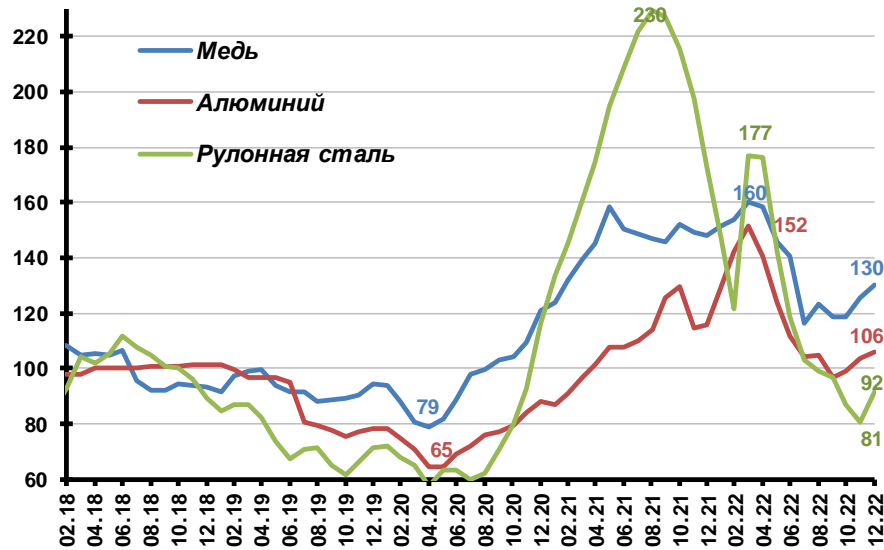
# Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

## 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\*



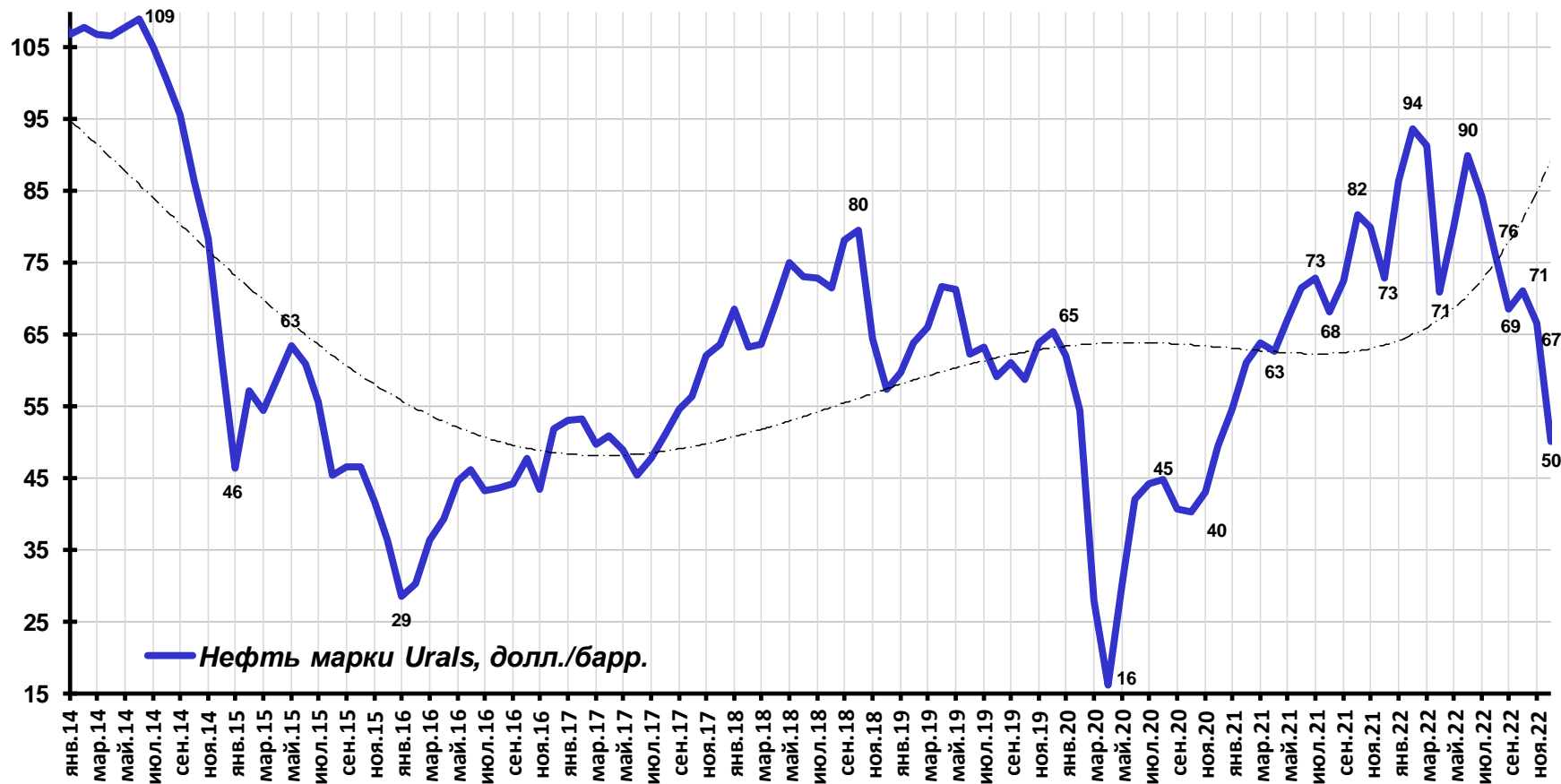
\* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE  
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия (прежде всего, пшеницы и сои) стали быстро и довольно устойчиво снижаться вследствие как действия фундаментальных факторов (завершение уборки урожая), так и успокоением перегретых было товарных рынков.

На рынках основных видов металлов цены, похоже, начинают «разворачиваться» - от резкого спада к осторожному росту. Пока не вполне ясно, начался ли полноценный отскок цен – или речь идет о маятниковом повышении цен после панического падения в середине года на ожиданиях кризиса мировой экономики.

Цены на топливо, в целом, продолжают снижаться после перегрева рынков в период активного введения антироссийских санкций; небольшая коррекция цен на уголь после их обвала – скорее всего, не более, чем поиск новой точки равновесия на рынке.

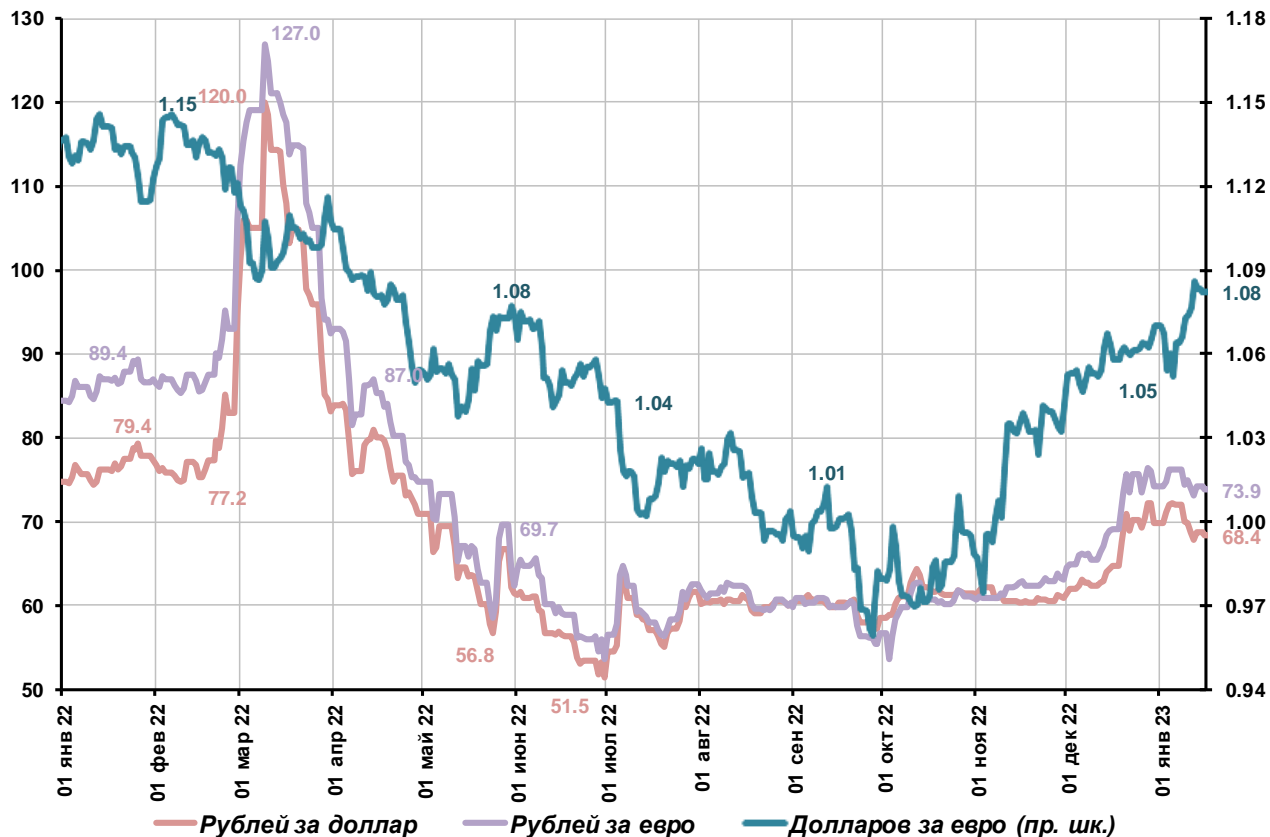
# Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals в декабре существенно снизилась – до 50.2 долл./барр. после 66.7 долл./барр. в ноябре. С 5 декабря начал действовать потолок цен на российскую нефть, доставляемую по морю, – мера, введенная коллективным Западом и призванная сократить нефтяные доходы России. 8 декабря цены достигали своего минимума. Однако наряду с этим в Китае начали снимать ковидные ограничения, что дало надежду на восстановление экономической активности в стране и рост спроса на сырьевые ресурсы, поэтому цены немного отскочили.

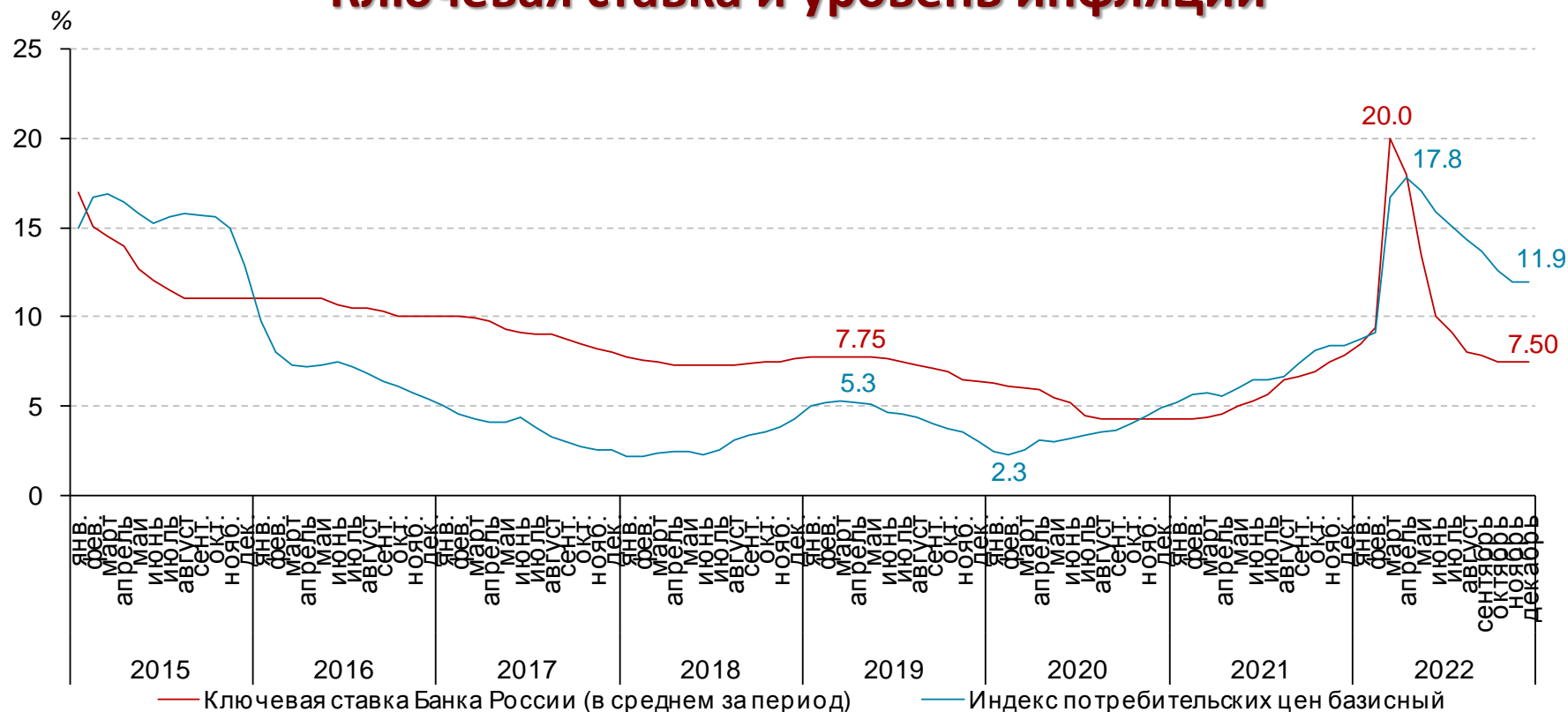
При этом в декабре дисконт нефти марки Urals к марке Brent постепенно увеличивался: с 23-25 долл./барр. в начале месяца до 30-31 долл./барр. к концу.

# Динамика валютных курсов



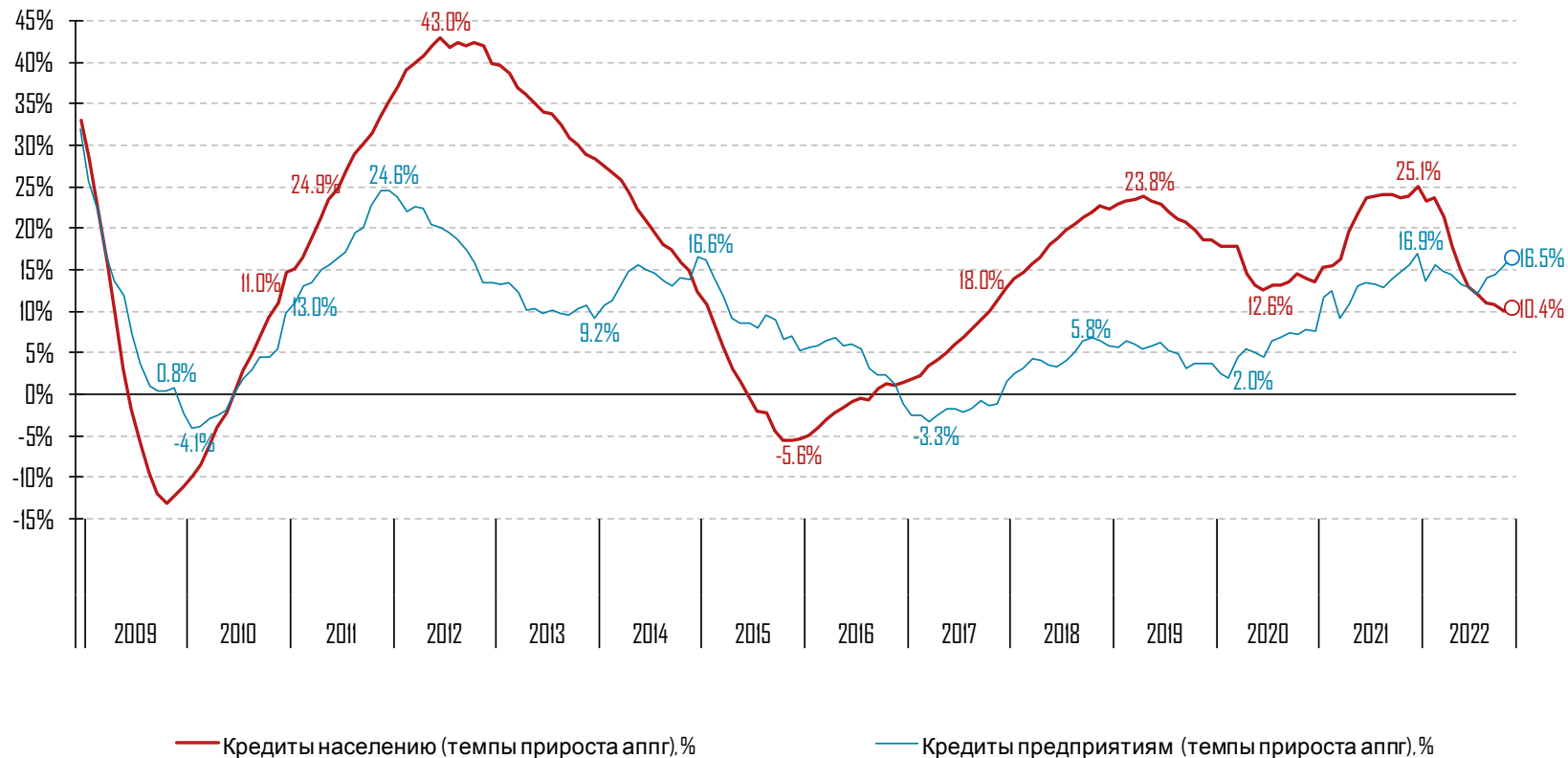
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам декабря выросла на 17.1% и составила 72.7 руб. за корзину. Ослабление стоимости происходило на фоне введения ограничений на экспорт российской нефти. В результате этого курс бивалютной корзины поднимался до 74 руб. за корзину, затем несколько корректировался вниз, но закончил год вблизи этого значения. Ослабление фундаментальной поддержки в результате сокращения профицита торгового баланса могло быть дополнено повышенным спросом на валюту со стороны физических лиц. Первая рабочая неделя нового года характеризовалась постепенным снижением стоимости бивалютной корзины. Поддержку рублю оказало официальное заявление о возвращении бюджетного правила, в рамках которого, в связи с ожидаемым недополучением нефтегазовых доходов, ЦБ будет продавать юани в ежедневном объеме 3.2 млрд руб. В результате этого к 16 января стоимость бивалютной корзины снизилась на 3.7% к началу года и составила 70.1 руб.

# Ключевая ставка и уровень инфляции



На заседании 16 декабря Совет директоров Банка России принял решение оставить *ключевую ставку* без изменений на уровне 7.5% годовых, что объяснялось сохранением умеренных темпов прироста потребительских цен, а также невысоким потребительским спросом. Такой уровень ставки близок к уровню ноября 2021 г. Консенсус-прогноз аналитиков в декабре сходил в мнении о сохранении неизменной ключевой ставки до конца года. Вместе с тем, как отмечается в пресс-релизе Банка России, выросли проинфляционные риски, связанные «с ухудшением условий внешней торговли и смягчением бюджетной политики». Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 10 февраля 2023 года.

# Динамика кредитования населения и предприятий

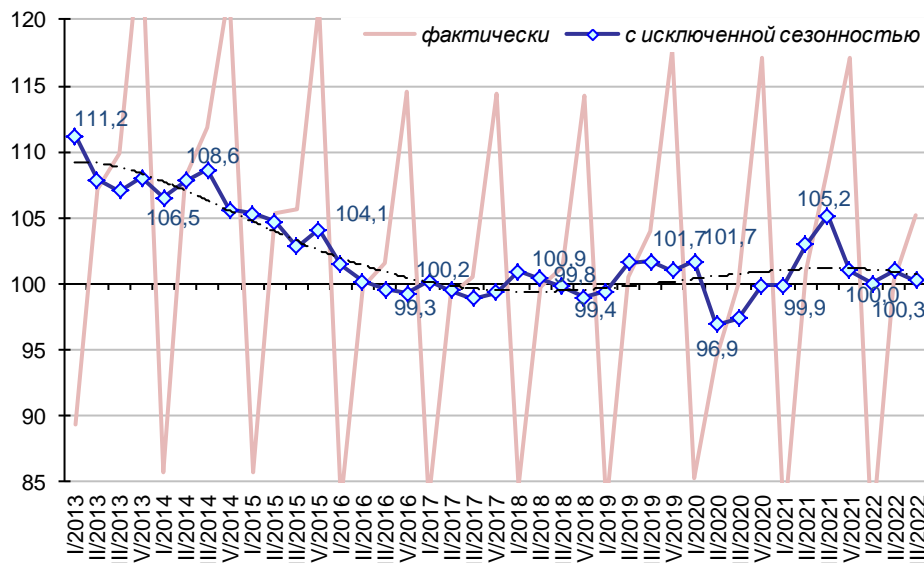


В ноябре темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 10.4%, что на 0.5 проц. п. выше, чем месяцем ранее. Темпы роста розничного кредитования ускорились как в сегменте необеспеченных потребительских кредитов (+1.0%, в октябре +0.3%), так и ипотеки (+1.5%, в октябре +1.7%).

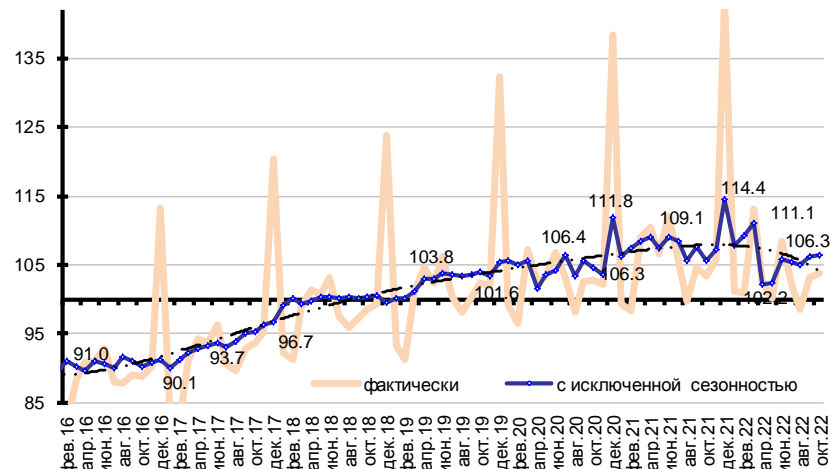
Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжила повышаться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в ноябре увеличился с 15.4% до 16.5%.

# Доходы населения и заработная плата

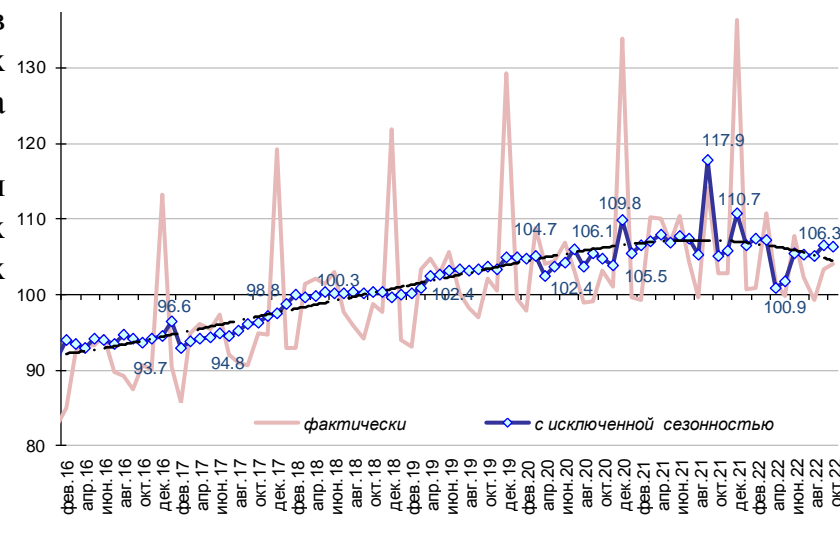
**Реальные располагаемые доходы населения<sup>1, 3</sup>**  
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)



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



**Агрегат основных реальных денежных доходов<sup>2</sup>**  
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



Реальная заработная плата продолжает понемногу повышаться; можно говорить о наметившемся тренде на рост заработной платы, опережающий инфляцию (третий квартал и октябрь: +0.1% в среднем за месяц, сезонность устранена). Похоже, что в условиях перегрева рынка труда такая динамика заработной платы пока максимально достижимая.

Основные реальные денежные доходы, по высокочастотным данным, стабилизировались (видимо, из-за падения других компонентов - реального размера пенсий и предпринимательских доходов).

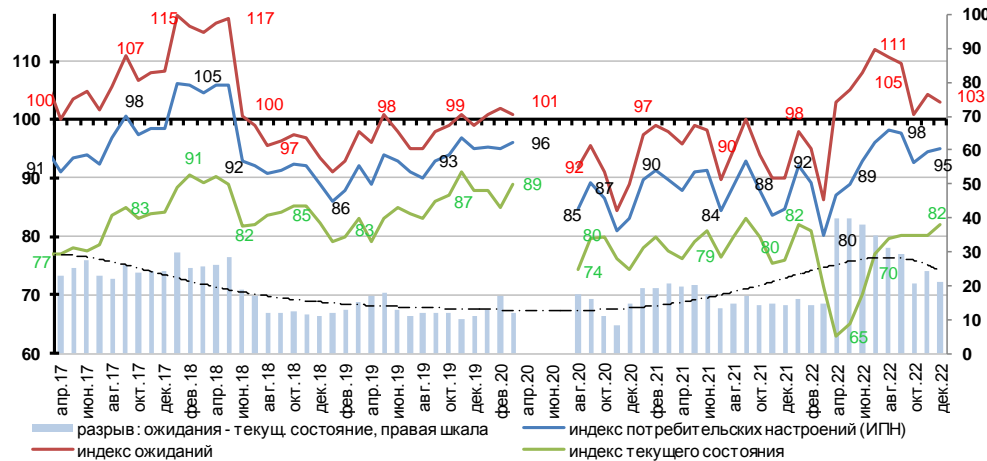
<sup>1</sup> Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

<sup>2</sup> 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

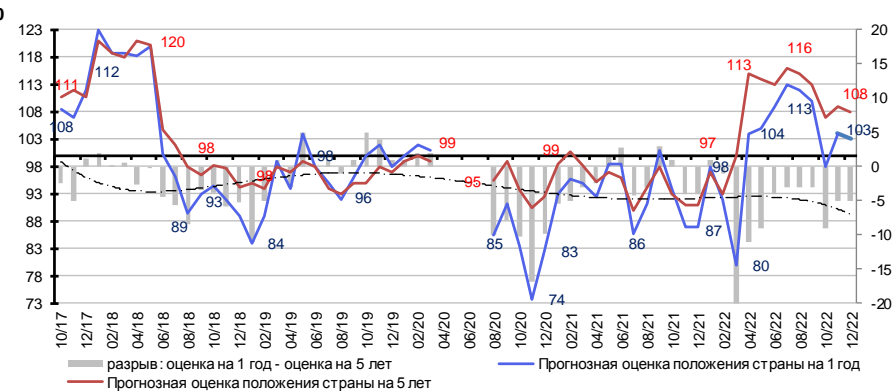
<sup>3</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Потребительские настроения населения

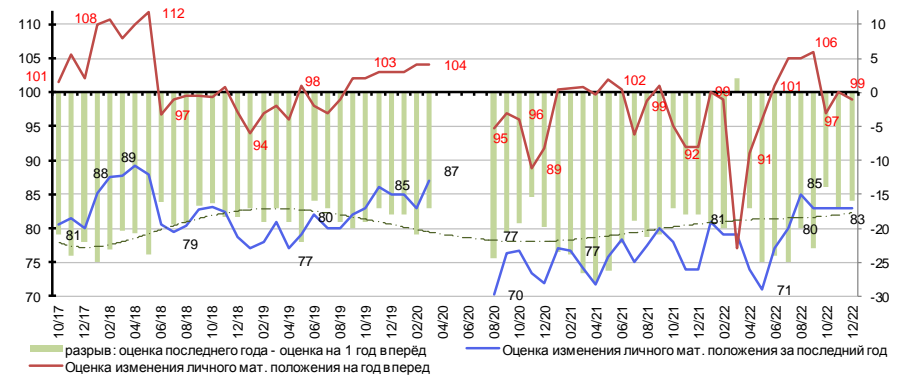
## Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса<sup>1</sup>, пункты



## Оценка населением экономического положения страны, пункты



## Оценка населением личного материального положения, пункты



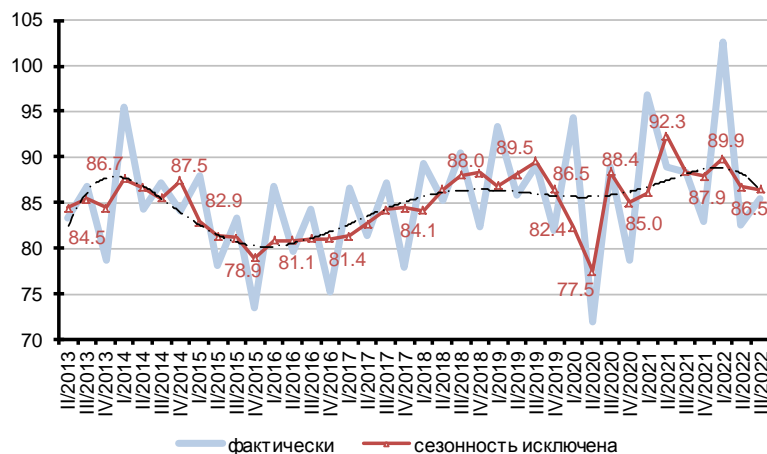
В части *потребительских настроений населения*, ситуация постепенно «рационализируется». Оценки текущего состояния немного возросли, индекс ожиданий, напротив, чуть снизился. Впрочем, разрыв между ожиданиями (в умеренно положительной области) и довольно низкими оценками текущей ситуации все ещё велик.

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

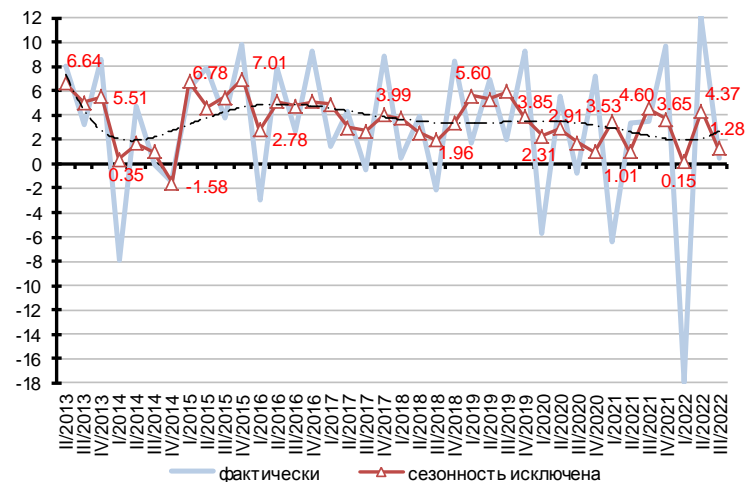


# Норма потребления и норма сбережений населения

**Норма потребления<sup>1, 3</sup>**  
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



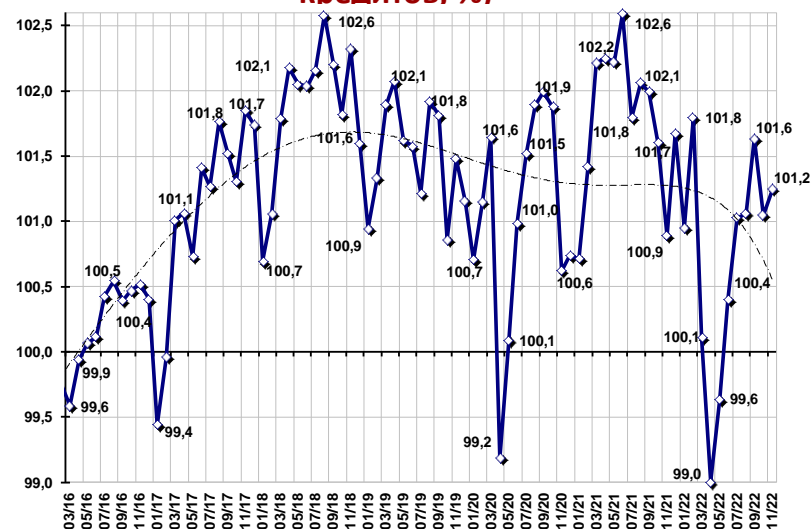
**Норма сбережения во вкладах<sup>2, 3</sup>**  
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



В сфере потребительского поведения в третьем квартале 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 распространенной реакции на кризис.

В сфере кредитования населения активность чуть-чуть увеличилась, что, впрочем, не отменило тенденции к общему угасанию «кредитного бума» на этом рынке. Это вполне естественно в условиях торможения динамики доходов и роста неопределенности.

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



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

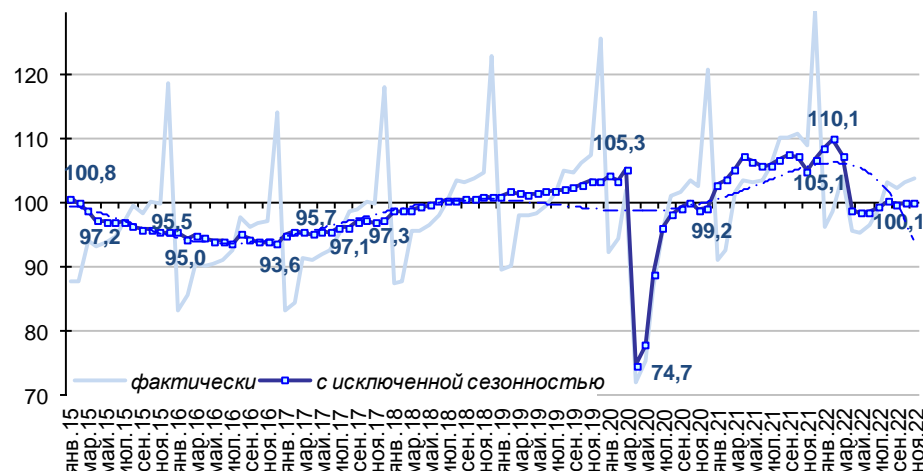
<sup>2</sup> Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

<sup>3</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

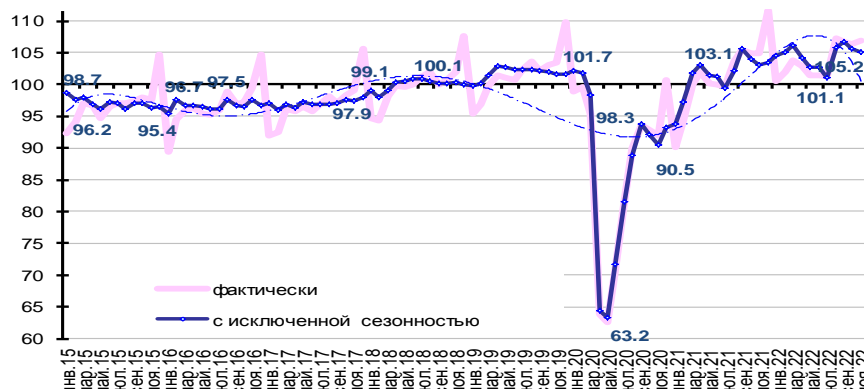


# Спрос: динамика розничного товарооборота

**Потребительские расходы населения<sup>1</sup>**  
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

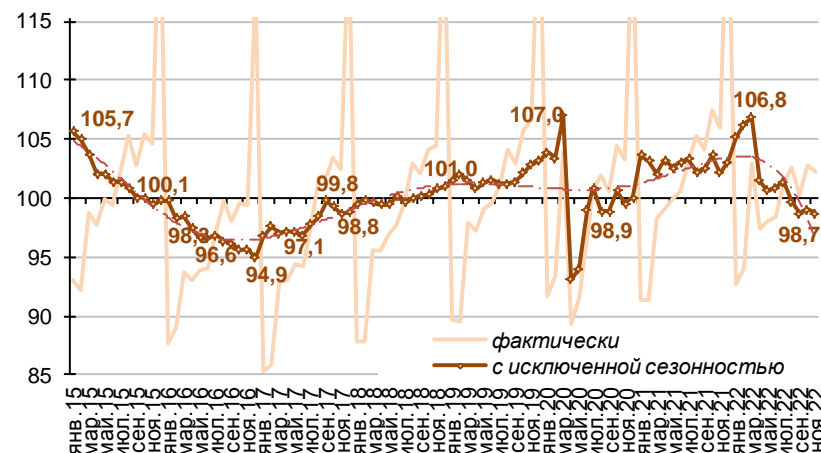


**Платные услуги населению**  
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

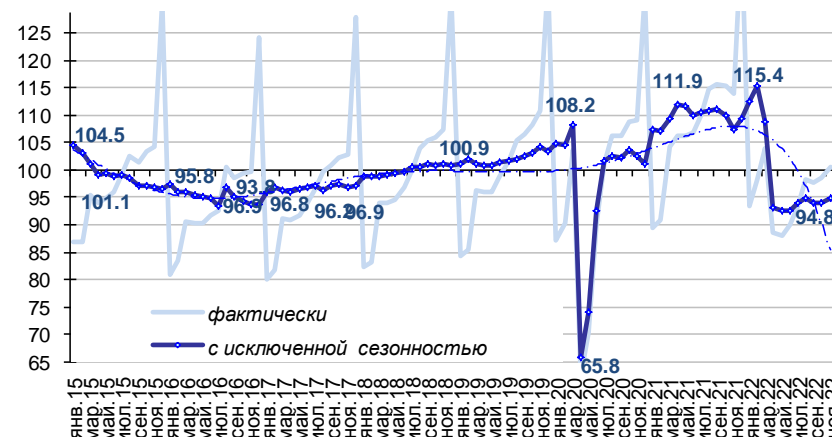


<sup>1</sup> Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

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



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



Потребление населения, в свою очередь, уже три месяца подряд стагнирует. При этом, структура продаж потребительских товаров довольно странная. Продажи продовольствия снижаются (третий квартал: -0.7% в среднем за месяц, октябрь: +0.3%, ноябрь: -0.3%, сезонность устранена), в то время как непродовольственных товаров, наоборот, медленно растут (соответственно, +0.6%, -0.3%, +0.9%). Причиной могут быть банальный недоучет инфляции на рынке непродовольственных товаров (что вероятно в условиях тектонических структурных сдвигов на рынке) и/или социальные сдвиги, если потребление бедных (много продовольствия) понижается, а потребление обеспеченных увеличивается.

# Продажи новых автомобилей

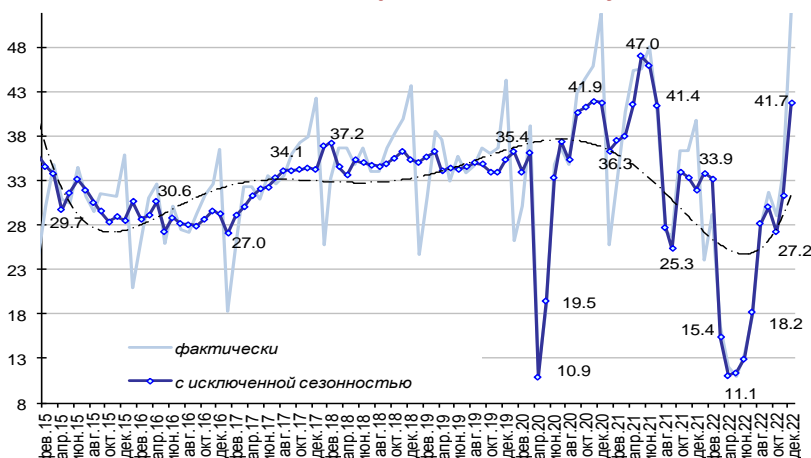
## Иномарки среднего класса, тыс. штук



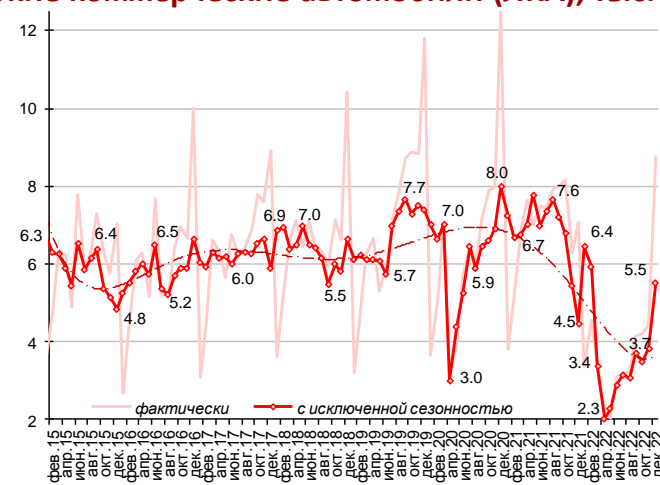
## Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



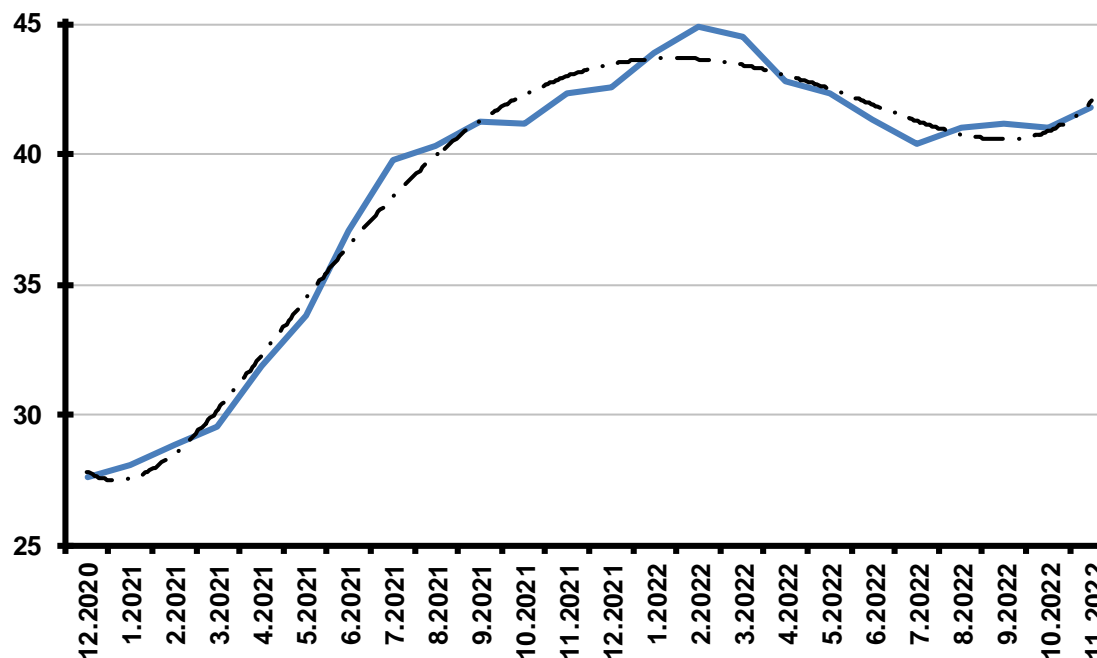
## Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынках автомобилей усиливается структурный переход. На фоне резкого и не скомпенсированного до сих пор падения продаж средних и «люксовых» иномарок потребители переориентируются на машины российского и китайского производства, продажи которых подскочили. Наконец, пошло восстановление продаж ЛКА, после двухлетнего сбоя в данной сфере.

Источник данных: <https://auto.verscity.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

## Размещение деклараций проектов строительства МКД<sup>1</sup> (жилая площадь в млн. кв. м, скользящая сумма за год)



<sup>1</sup> Многоквартирные дома

*Запуск строительных проектов* понемногу активизируется, что может означать готовность российской экономики к возобновлению экономического подъёма.

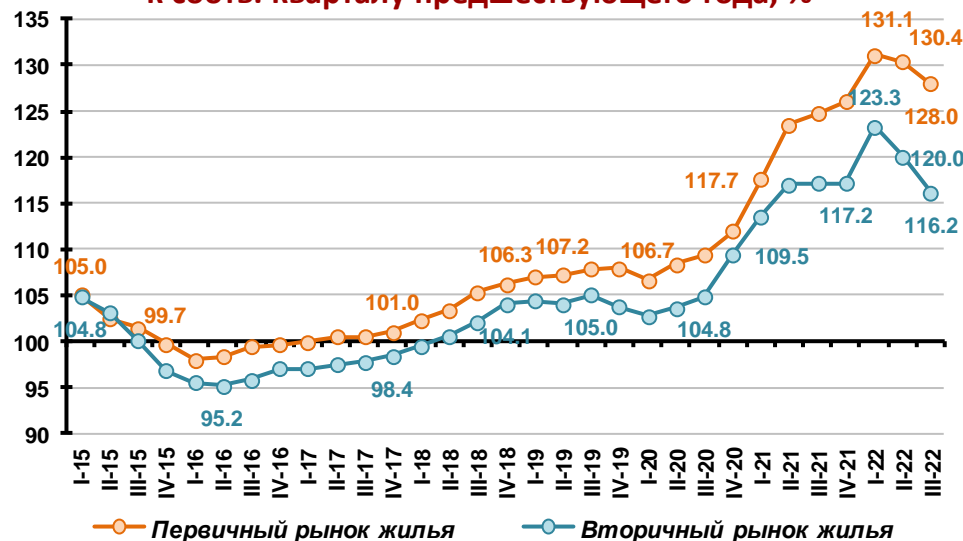
# Рынок жилой недвижимости

Жилищное строительство,  
к соотв. месяцу предшествующего года, %



В ноябре *введено* в эксплуатацию на 40.3% *жилья* меньше по сравнению с соответствующим месяцем 2021 г. За одиннадцать месяцев 2022 г. построено 93.3 млн м<sup>2</sup> жилья, что на 14% превосходит показатель за аналогичный период прошлого года.

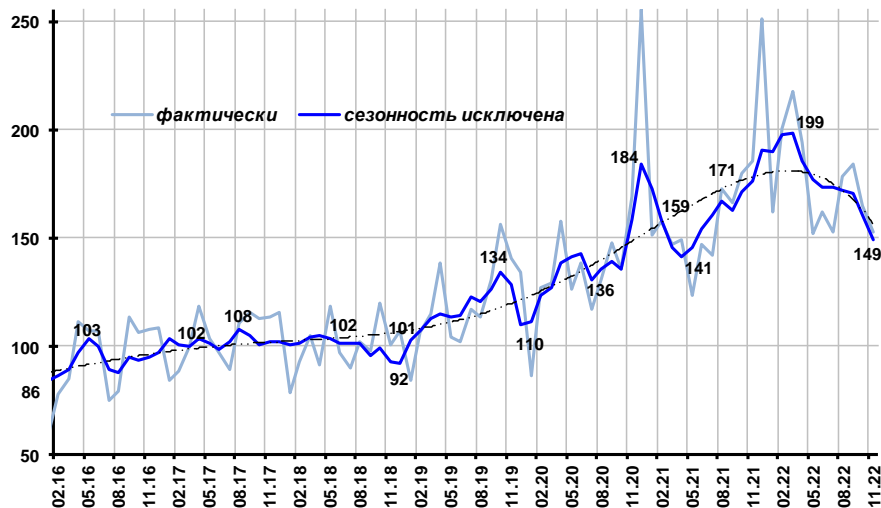
Индекс цен на рынке жилья,  
к соотв. кварталу предшествующего года, %



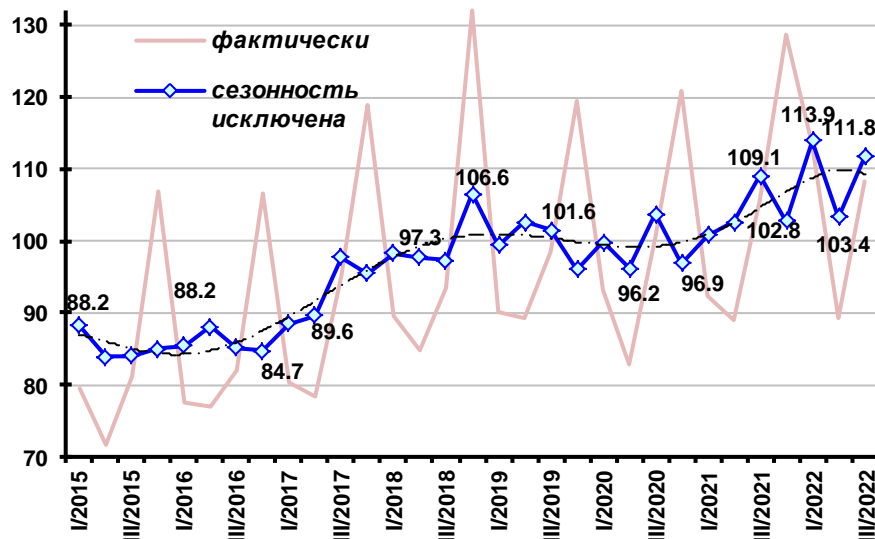
В III квартале рост *цен на первичном и вторичном рынках жилья* продолжил замедляться. На первичном рынке замедление было слабым, вызванное, прежде всего, оттоком покупателей, готовых приобретать жилье за счет собственных средств. Общее количество заключенных договоров долевого участия в III кв. 2022 г. сократилось на 28% 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 неопределенной ситуации в экономике. В результате сокращения спроса замедлился и рост цен.

# В фокусе внимания: проблема медикаментов<sup>1</sup>

Производство лекарственных средств в  
постоянных ценах (2018=100)



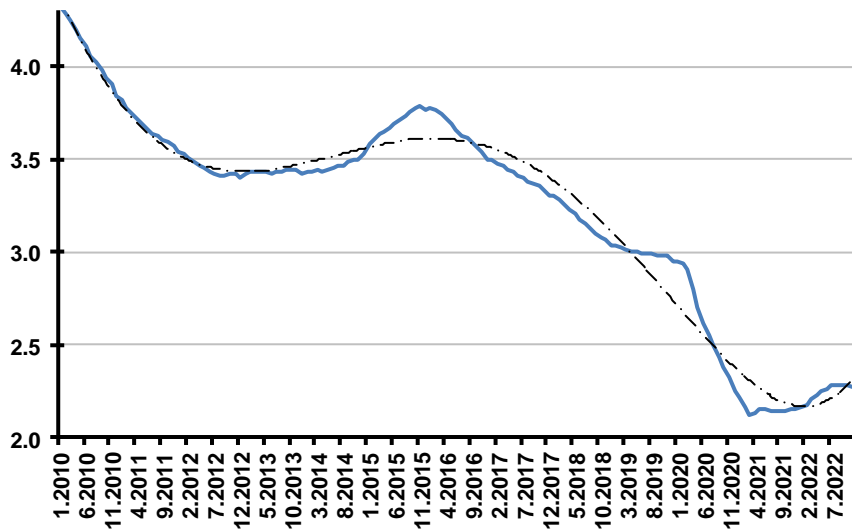
Покупки лекарственных средств в  
постоянных ценах (2018=100)



На рынке лекарственных препаратов ситуация, как уже упоминалось в предшествующем Обзоре, по-видимому, ухудшается: производство лекарств (с учетом действия сезонного фактора) снижается, а потребительский спрос, в условиях сезонного всплеска заболеваемости ОРВИ, гриппа и ковид, повышается.

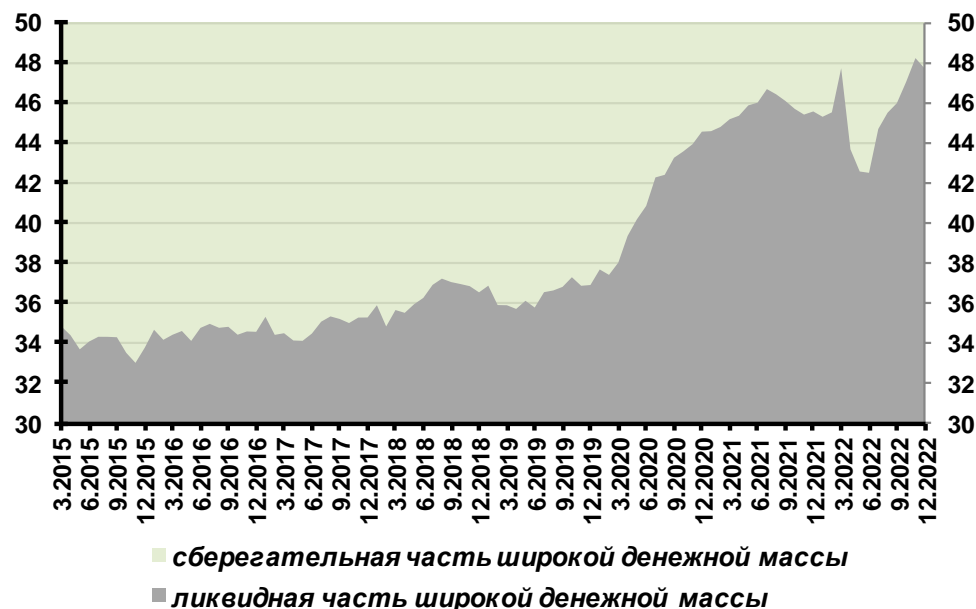
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

## Скорость обращения ликвидных денежных средств населения за скользящий год<sup>1</sup>, раз в год



<sup>1</sup> 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 массы<sup>2</sup>, в %

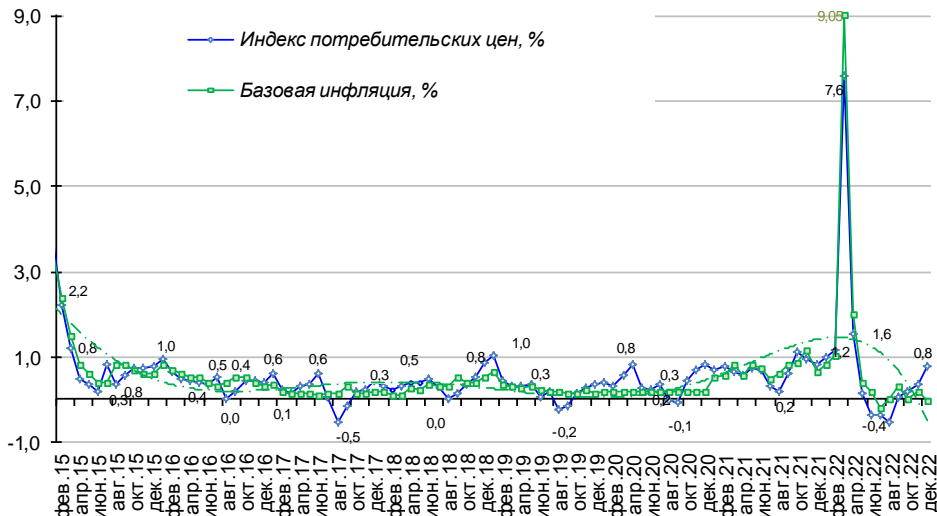


<sup>2</sup> Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки. Сумма равна 100%.

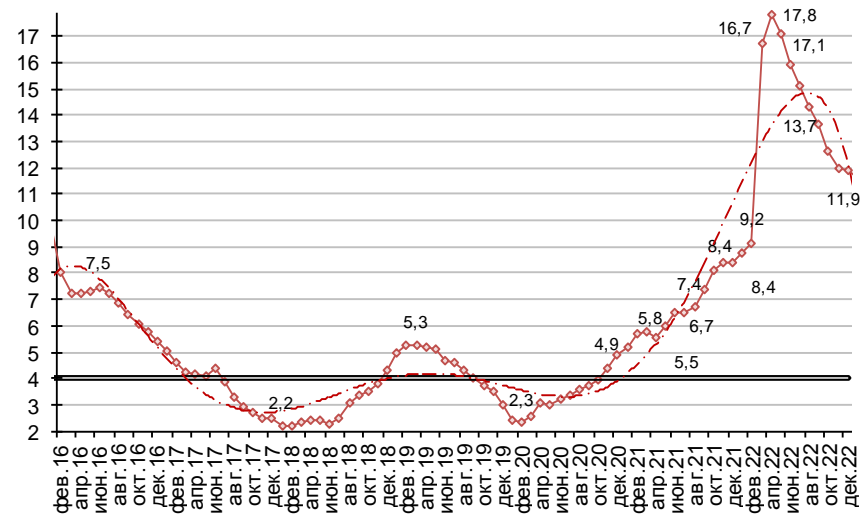
Ситуация в части *монетарного* давления на инфляцию чуть улучшилась. Скорость обращения наличных денег, наконец, стабилизировалась, доля наличных денег в составе широкой денежной массы чуть понизилась. Начало ли это новой тенденции, или случайная флуктуация – пока неясно.

# Инфляция на потребительском рынке

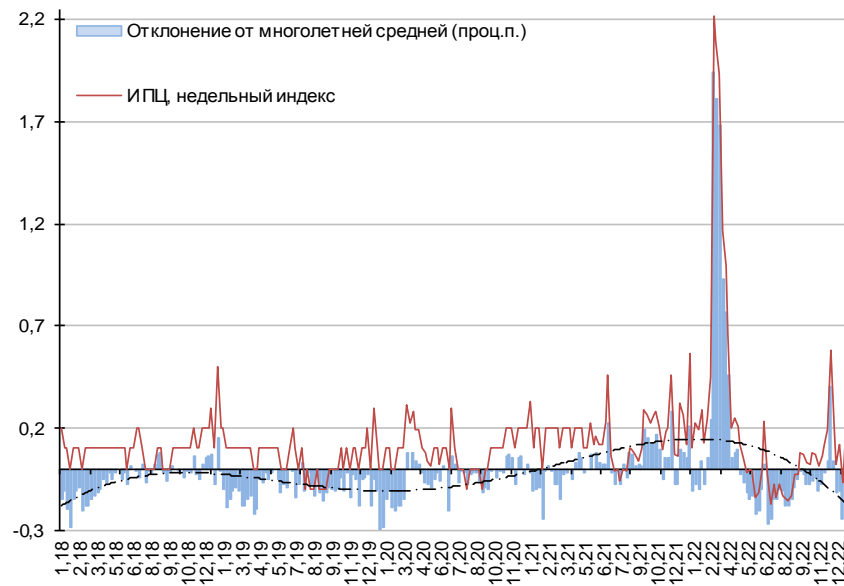
Инфляция на потребительском рынке  
(темпы прироста, %)



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, разумеется, подскочил в декабре (на этот месяц перенесена часть индексации регулируемых тарифов на транспорт и жилищно-коммунальные услуги) и в январе (остальная часть индексации). При этом, уровень недельной инфляции снова, как и в середине прошлого года, заметно ниже среднемноголетнего уровня.

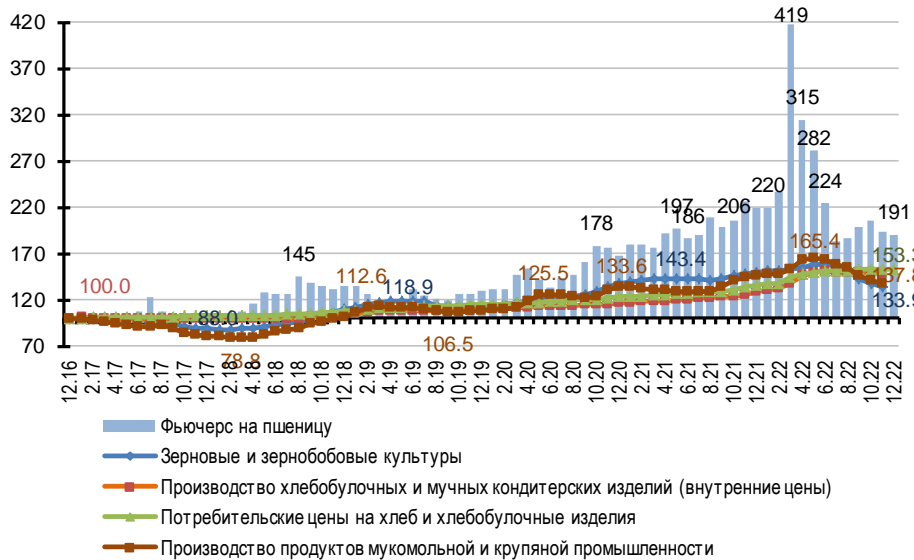
По итогам января, с учетом накопленных за первые 16 дней 0,39% прироста цен, уровень инфляции оценивается примерно в 0,7%.



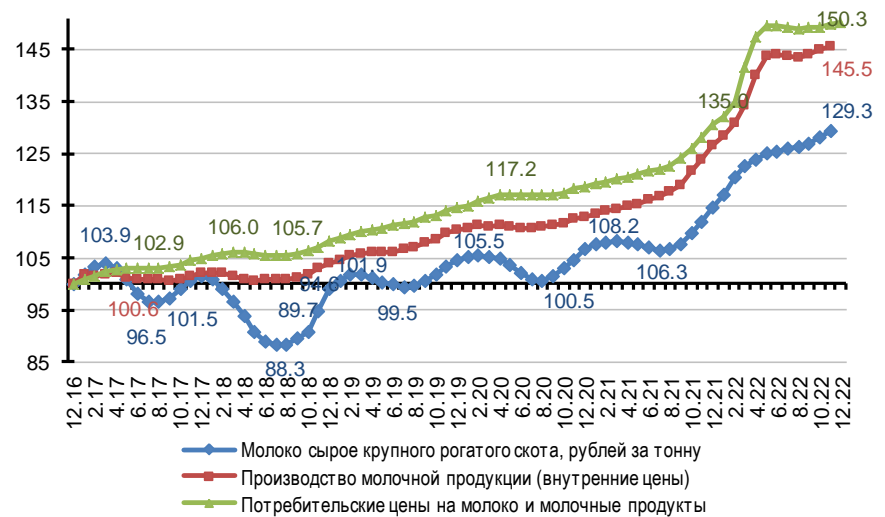
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

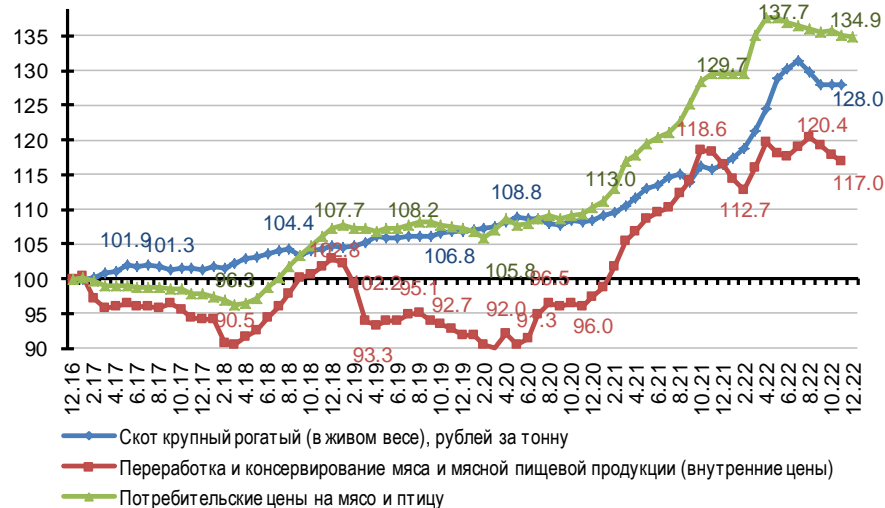
## Цены на хлеб



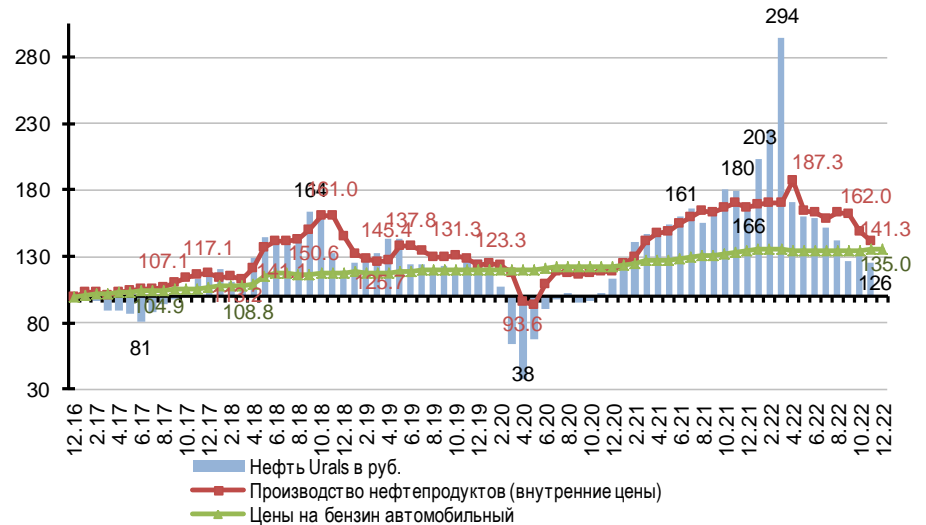
## Цены на молоко и молочную продукцию



## Цены на мясо



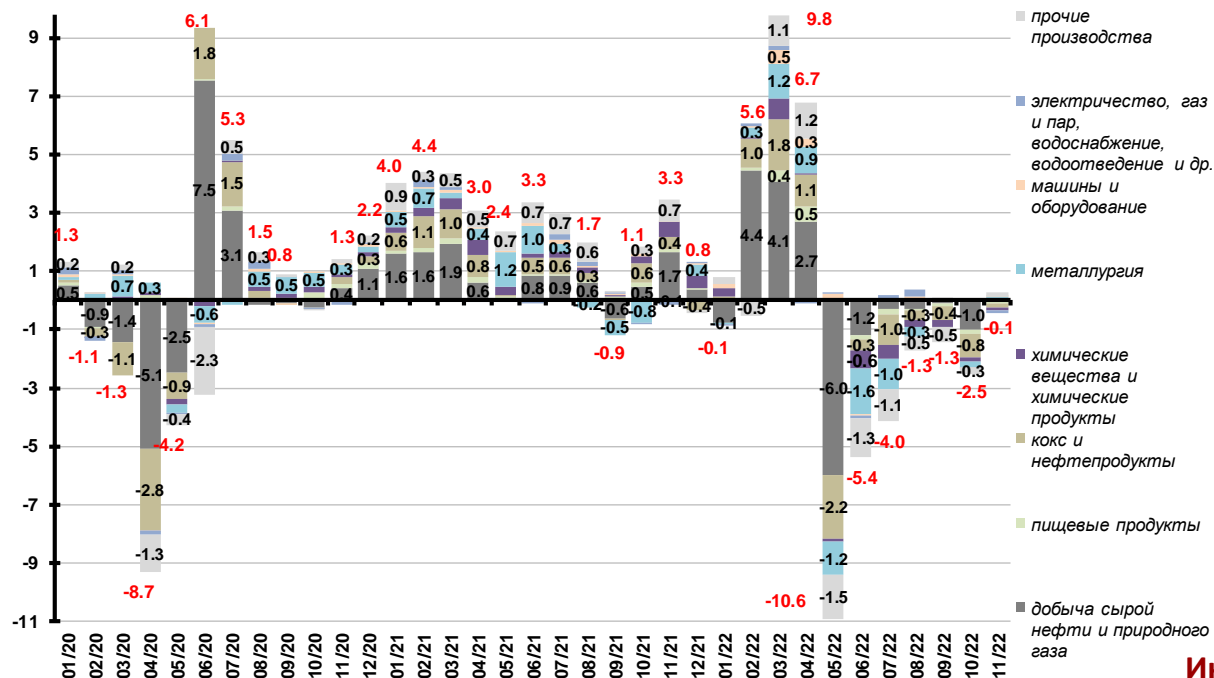
## Цены на топливо



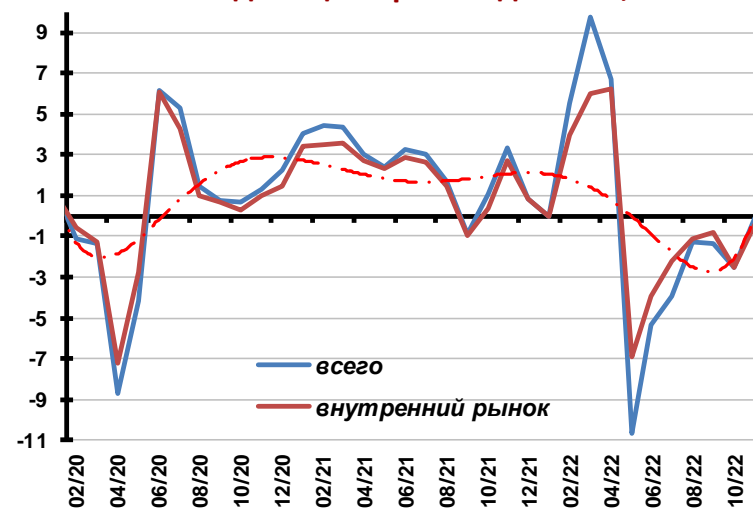


# Структура цен производителей в промышленности

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, %

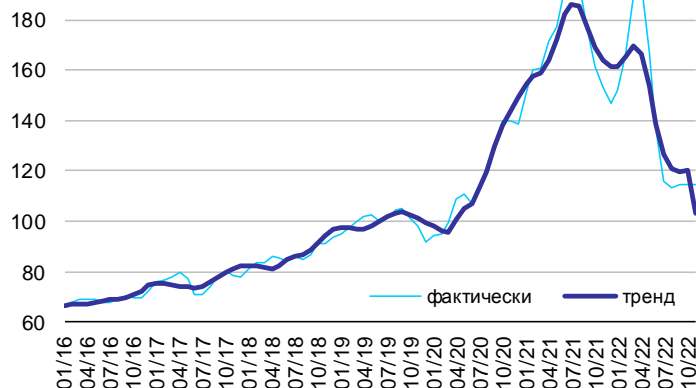


Снижение цен производителей промышленной продукции, наконец, завершилось. Наметившаяся стабилизация экономики означала и стабилизацию цен по широкому кругу промышленной продукции на внутреннем рынке.

# Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 г. со снятой сезонностью, сглажено

## Добыча металлических руд



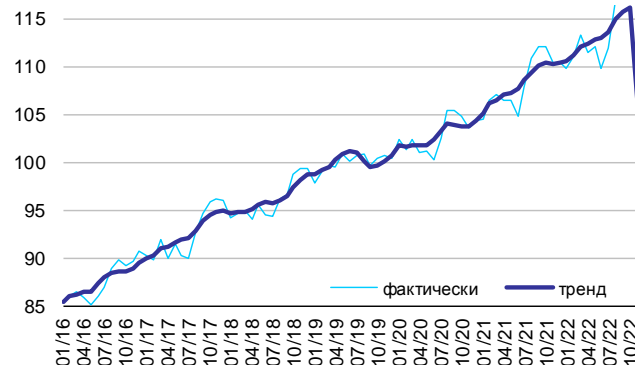
## Производство нефтепродуктов



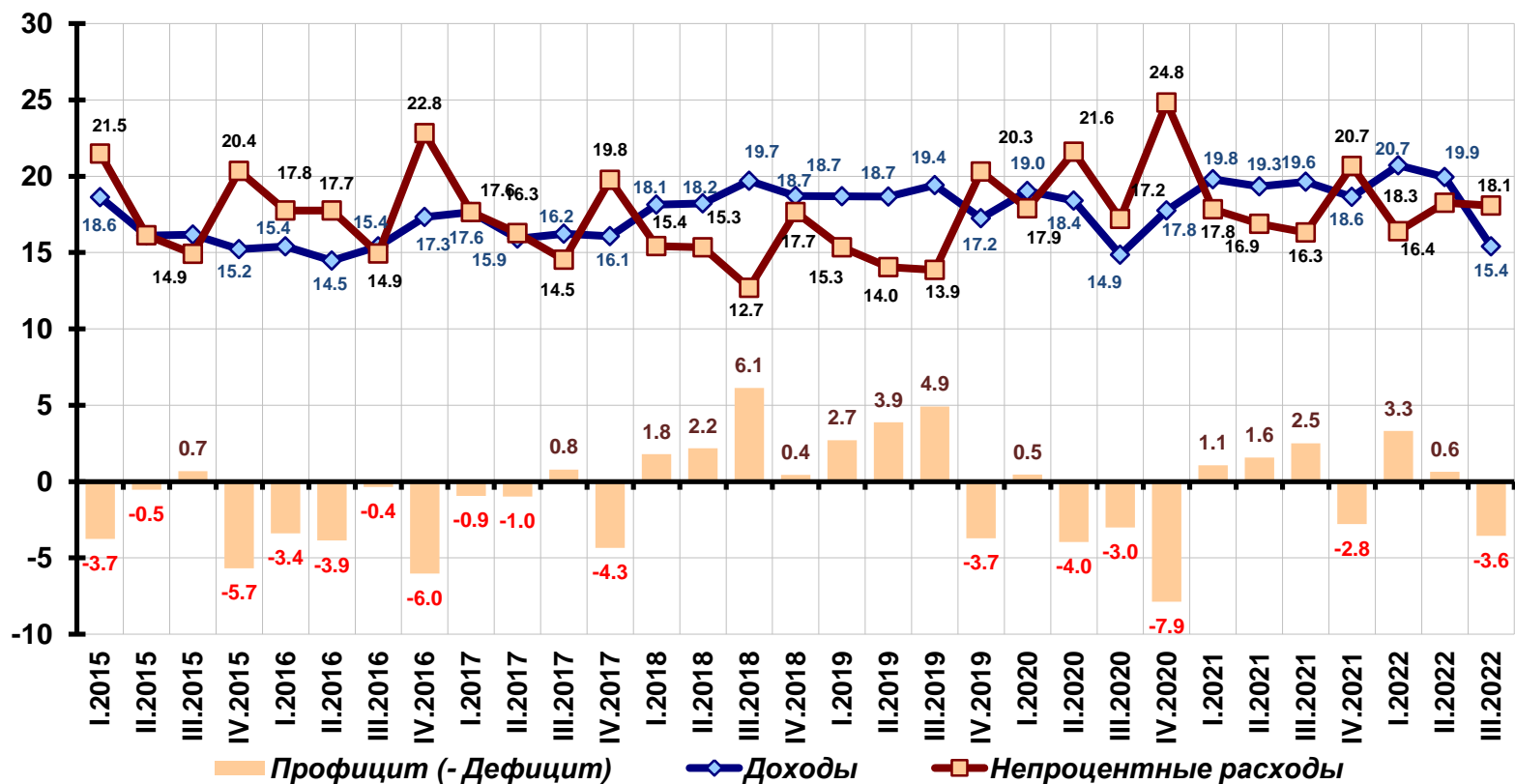
## Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



## Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



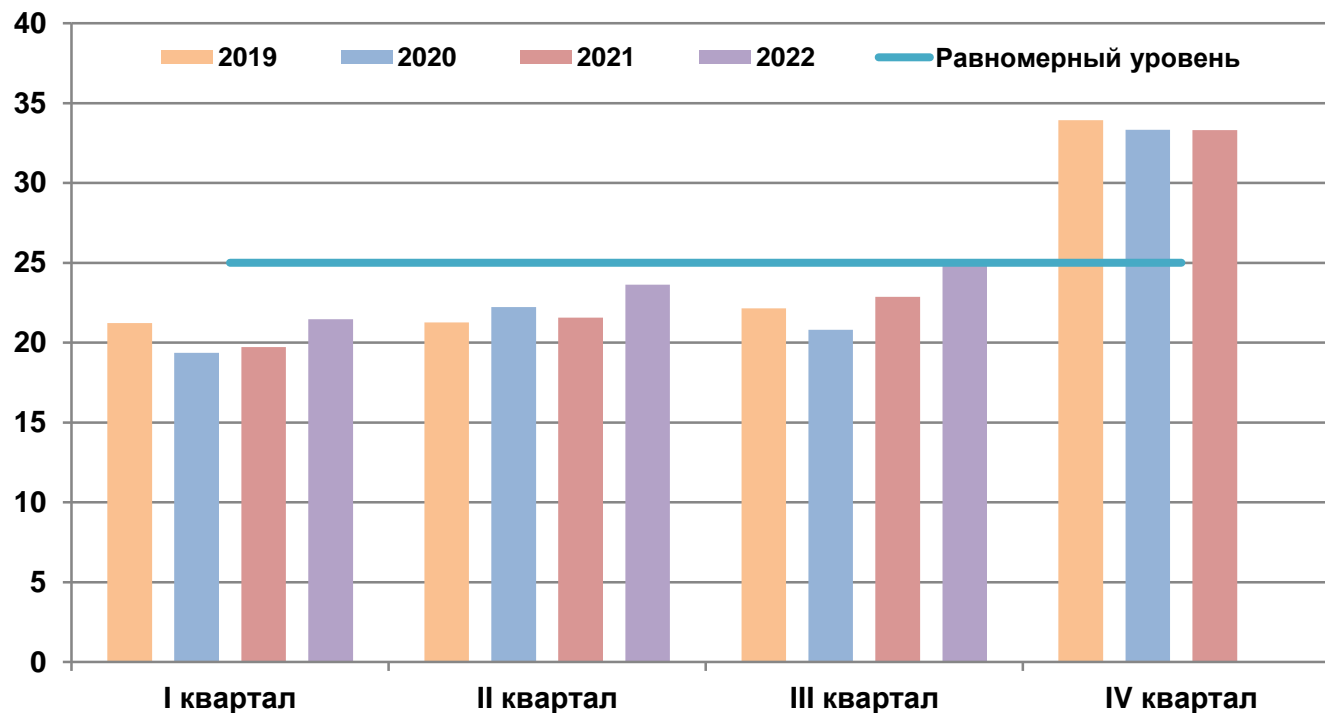
# Федеральный бюджет



К концу сентября доходы *федерального бюджета* составили 19.74 трлн руб., расходы – 19.69 трлн руб., профицит – 0.05 трлн руб. (18.60%, 18.55% 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 падения цен на нефть и 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 по доле в 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 2% ВВП.

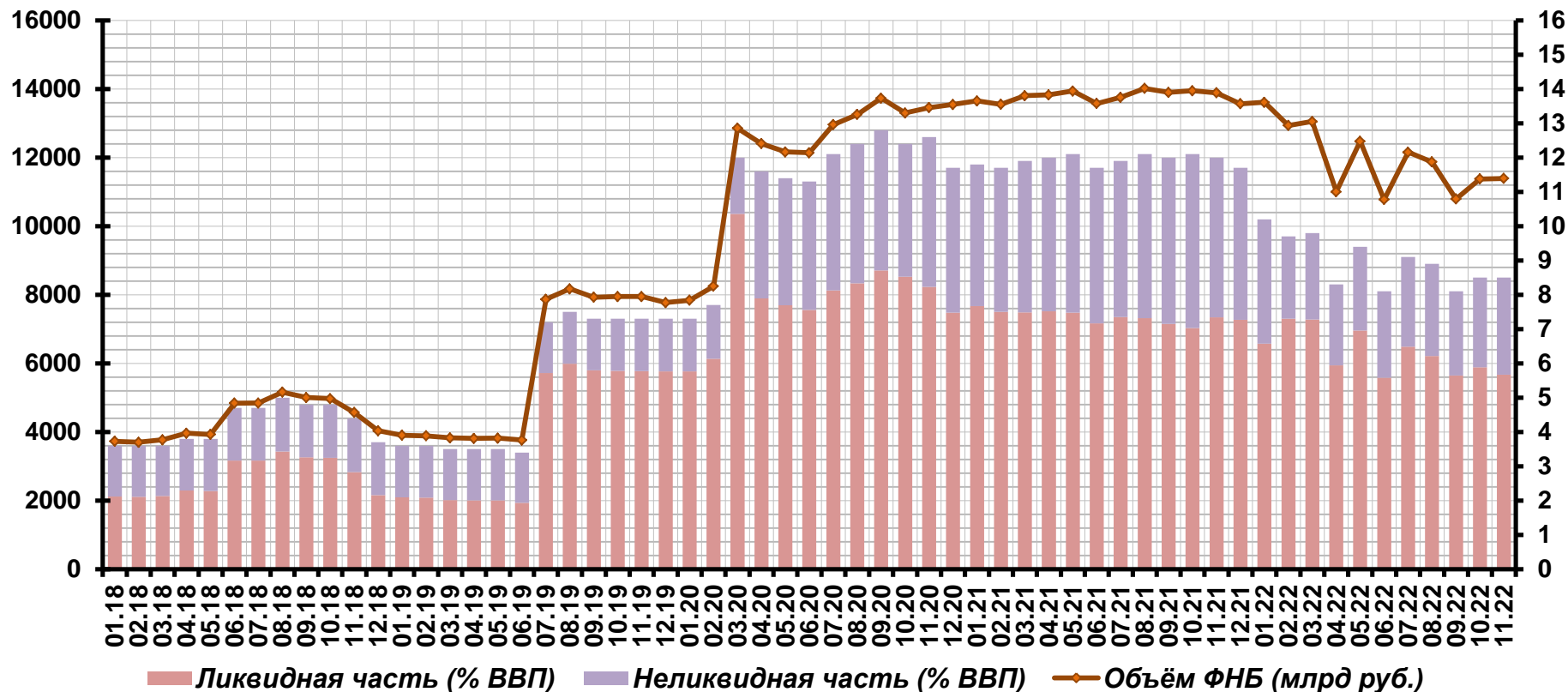
\* От номинального объёма ВВП за 9 мес. 2022 г.: расчёты ЦМАКП на основе оценки динамики ВВП в I, II и III кварталах 2022 г.

# 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 отстаёт 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 объёма) традиционно придётся на IV квартал.

# ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



На конец ноября *объём ФНБ* составил 11.4 трлн рублей, или 8.5% от запланированного ВВП, увеличившись на 0.02 трлн. рублей относительно объёма на начало месяца. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 7.6 трлн рублей, или 5.7% ВВП. Валютная часть ФНБ состоит из 41.9 млрд евро, 2.77 млрд фунтов стерлингов, 479 млрд иен, 310 млрд юаней. На фоне ослабления курса национальной валюты в ноябре использование средств ФНБ на покрытие дефицита бюджета и увеличение инвестиций в инфраструктуру привело к сокращению объёма ликвидной части Фонда на 271.3 млрд рублей. Объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.79 трлн рублей или 2.8% ВВП, что на 286.7 млрд руб. больше относительно начала ноября. Увеличение объёма неликвидных активов в основном определялось ростом стоимости обыкновенных акций Сбербанка (+103 млрд руб.), увеличения депозитов в ВЭБ (+ 122 млрд руб.) и вложений в инфраструктурные проекты (+66 млрд руб.).



### ***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, к.э.н.**

**Ведущий эксперт**

**Ведущий эксперт**

**Ведущий эксперт**

**Эксперт**

**Эксперт**

**Эксперт**

**Белоусов Д.Р.**

**Сальников В.А.**

**Солнцев О.Г.**

**Ипатова И.Б.**

**Михайленко К.В.**

**Поляков И.В.**

**Михеева О.М.**

**Панкова В.А.**

**Сабельникова Е.М.**

**Аблаев Э.Ю.**

**Магжанов Т.Р.**

**Медведев И.Д.**