



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

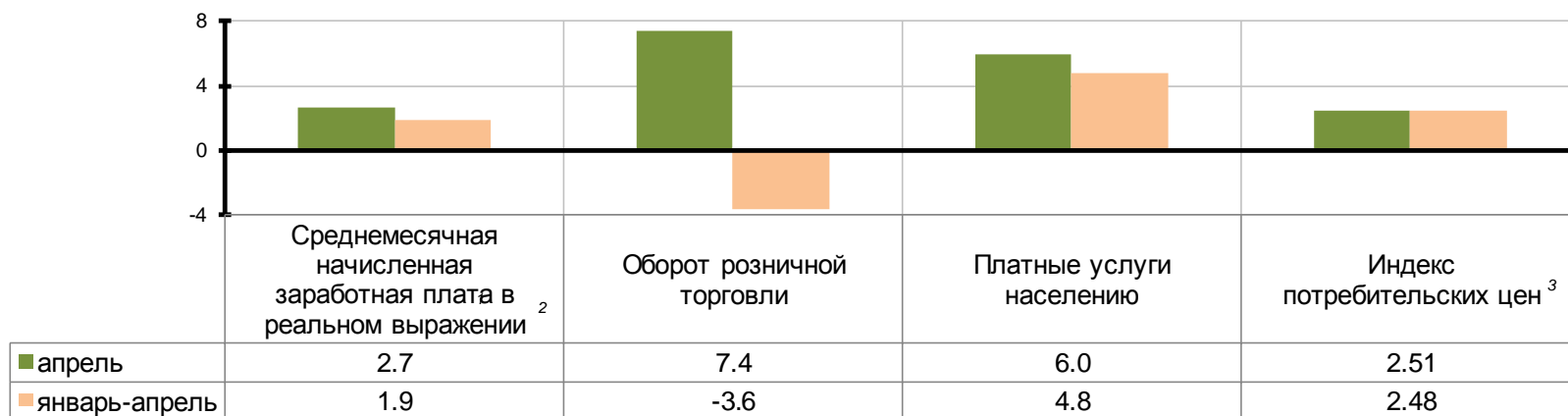
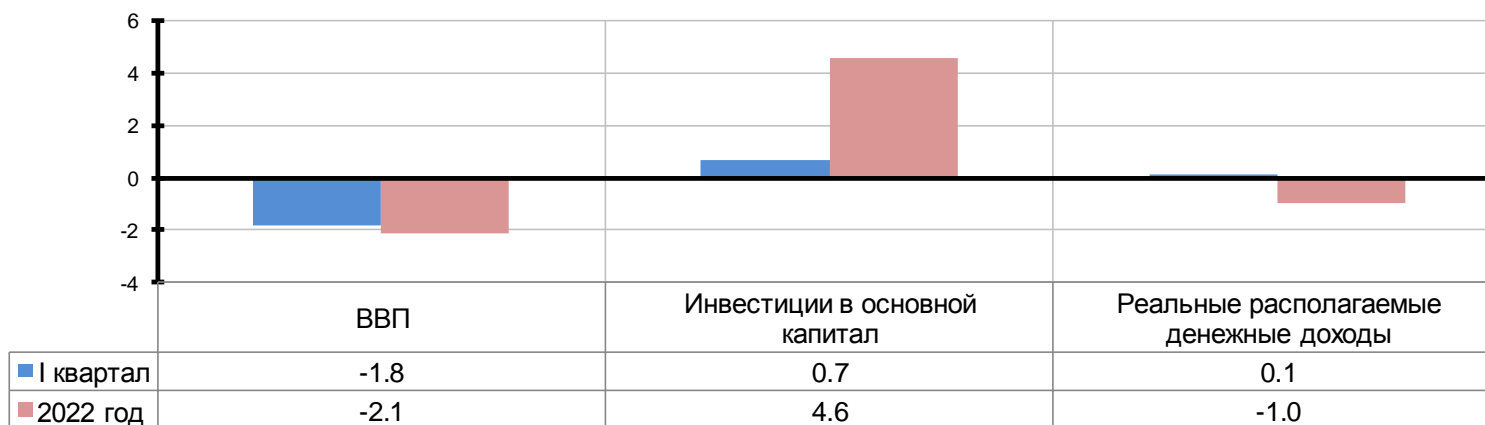
21.06.2023

В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-148, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2023 году.

Макроэкономика. Главное.

- Высокочастотные данные о **российской экономической динамике** показывают, что в апреле наметилась небольшая коррекция (после резкого «подскока» в марте, который, в общем-то, и не мог закрепиться). В целом же можно говорить об устойчивости тенденции постепенного, но поступательного роста, подталкиваемого расширением как потребительского спроса, так и инвестиций. Другое дело, что экспорт пока снижается, а фискальный стимул для стимулирования роста имеет уже ограниченный потенциал.
- В первом квартале сохранился довольно интенсивный рост **инвестиций в основной капитал** (третий квартал прошлого года: +0.3%, четвертый: +1.8%, первый квартал текущего: +1.1%, к предшествующему кварталу, сезонность устранена). Необходимо отметить, что в последние месяцы, на фоне сохраняющегося оживления в строительстве, началось и расширение инвестиций в машины и оборудования. В **строительстве** возобновился рост (январь: +0.3%, февраль: +1.8%, март: -1.1%, апрель: +1.0%, сезонность устранена); таким образом, строительство – как инфраструктурное, так и жилищное - продолжает оставаться важным драйвером оживления экономики.
- В сфере **экспорта товаров** продолжился спад (в постоянных ценах, сезонность устранена); таким образом, отмеченную в прошлом Обзоре стабилизацию закрепить не удалось – и новым фактором сейчас становится постепенное (предкризисное?) ухудшение мировой конъюнктуры на важнейших для нашей страны рынках.
- Сохраняется рост **импорта товаров** (в физическом выражении, сезонность устранена), причем, судя по косвенным данным, помимо импорта потребительских товаров, возобновился ввоз и инвестиционного оборудования.
- На заседании 9 июня Совет директоров Банка России принял решение оставить **ключевую ставку** без изменений на уровне 7.5% годовых, что объяснялось ускорением темпов прироста цен и смещением баланса рисков в сторону инфляционных. Как отмечается в пресс-релизе Банка России, сохраняются инфляционные риски, связанные «с ухудшением условий внешней торговли, состоянием рынка труда и ускорением бюджетных расходов» при увеличении инфляционных рисков со стороны внутреннего спроса вследствие более быстрого восстановления экономической активности. Риторика действий Банка России была ужесточена, что выразилось в смене формулировки с «оценивать целесообразность» на «допускать возможность» повышения ставки на ближайших заседаниях.
- **Реальная заработная плата** продолжает довольно интенсивно расти после разового январского сбоя (четвертый квартал 2022 г.: +2.1% в среднем за месяц, январь: -4.1%, февраль и март: по +1.9%, сезонность устранена). Как уже говорилось, ускоренное повышение заработной платы объективно подталкивается структурным дефицитом труда. Снижение **реальных располагаемых доходов** в первом квартале (первый квартал: -0.9%, сезонность устранена) тоже связано, скорее всего, с разовым падением в январе и, по всей видимости, не продолжится.
- Рост **потребления населения** продолжается, что вполне понятно на фоне увеличения доходов, повышения склонности к потреблению и сохранения активного потребительского кредитования. В основном, этот рост обусловлен ускоренным расширением *оборота розничной торговли* (январь: +6.6%, февраль: +0.1%, март: +1.3%, апрель: +1.5%, сезонность устранена). Как и ранее, рост идет широким фронтом, затрагивая и продовольствие, и непродовольственные товары. Динамика *платных услуг* населению слегка скорректировалась, что, однако, не отменяет среднесрочной тенденции к их поступательному росту (февраль: +1.9%, март: +1.6%, апрель: -1.4%, сезонность устранена).
- **Уровень инфляции** начинает повышаться – пока в основном под действием сезонных факторов (рынки рекреации, бензина, отдельные виды продовольствия). В ближайшее время дополнительным фактором ускорения инфляции может стать ослабление рубля. Во всяком случае, в июне инфляция оценивается примерно в 0.5% (3.3-3.4% в годовом выражении). В целом по итогам года она может составить примерно 5% (декабрь к декабрю; целевой уровень Банка России – 4%).
- Снижение доходов при очень высоком уровне расходов в I кв. определили дефицит бюджета в размере 6.4% квартального ВВП (2.4 трлн руб.), что находится вблизи значения всего запланированного **дефицита** по итогам 2023 г. Дальнейшее развитие бюджетно-налоговой политики будет определяться необходимостью выбора: продолжение расширения фискального стимула для роста экономики при превышении плана по дефициту федерального бюджета - или ослабление фискального стимула в целях поддержания бюджетного баланса на уровне плановых показателей.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹



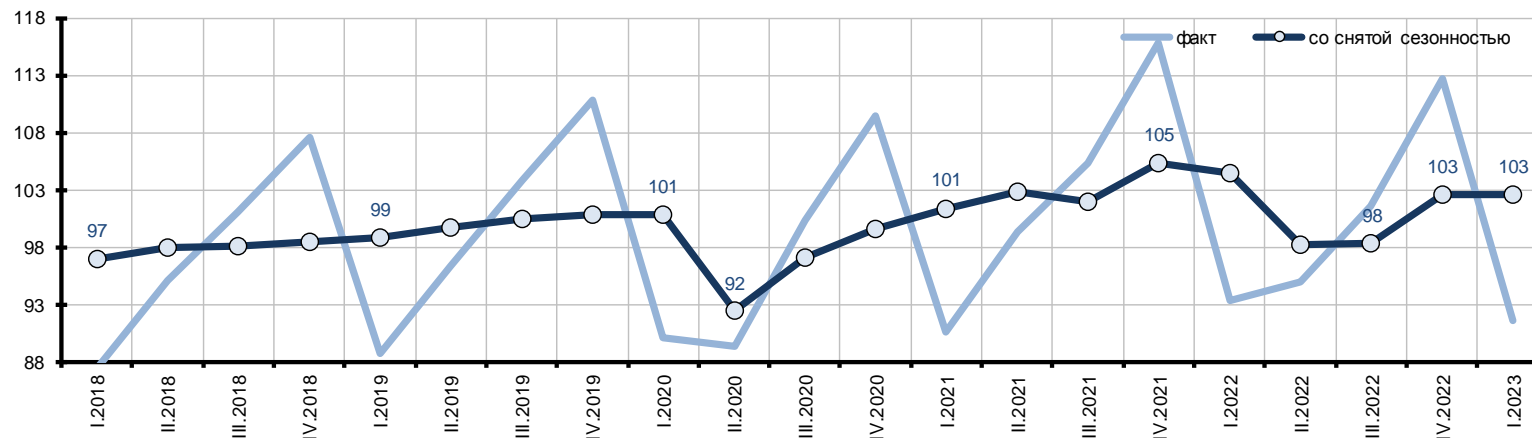
¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

² соответственно март 2023 г. к марту 2022 г. и январь-март 2023 г. к январю-марту 2022 г.

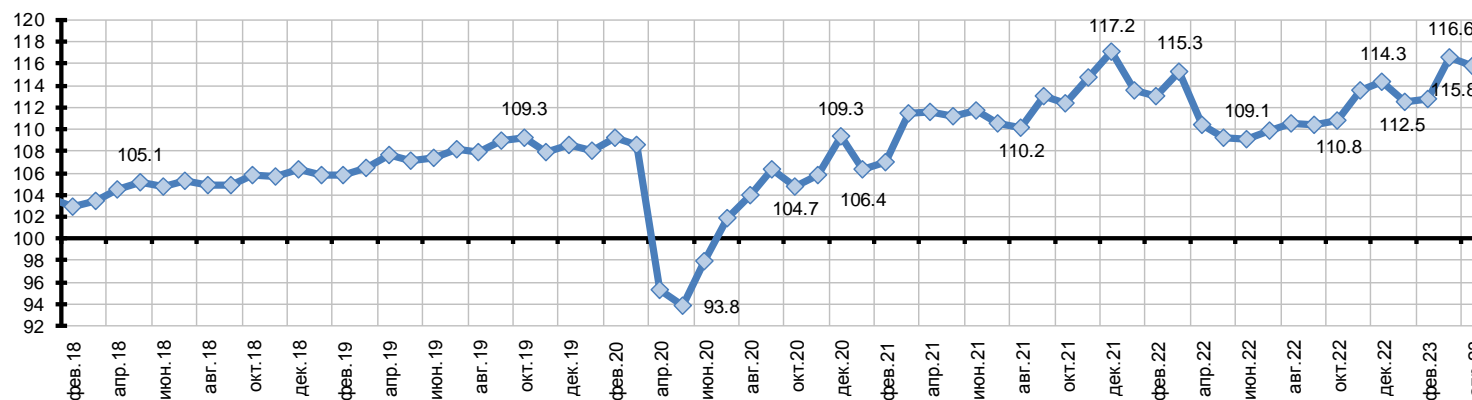
³ соответственно май 2023 г. к маю 2022 г. и за период с начала 2023 г. по 5 июня

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2019=100%



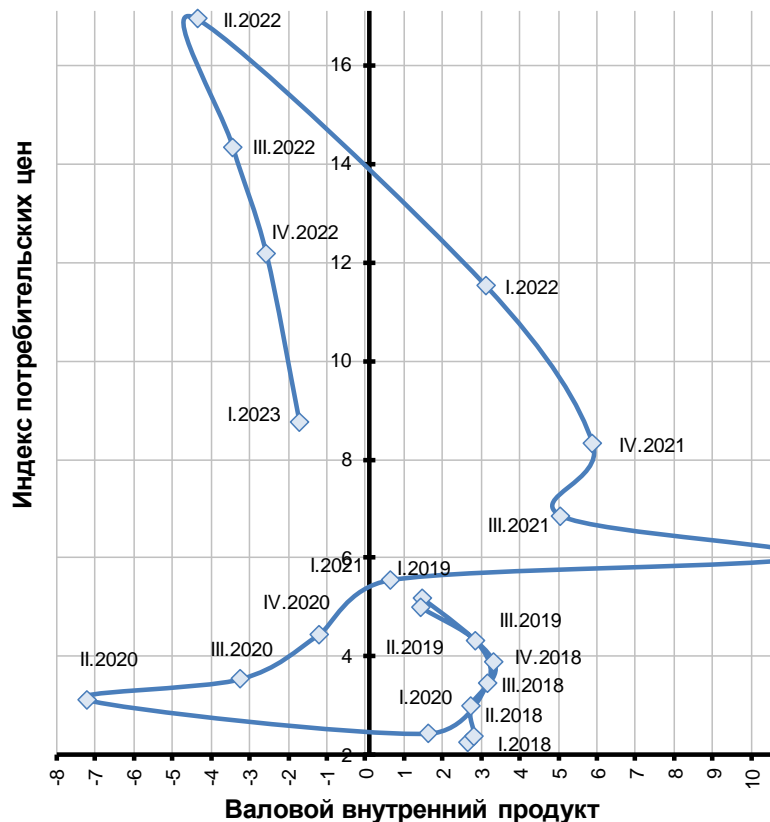
Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)



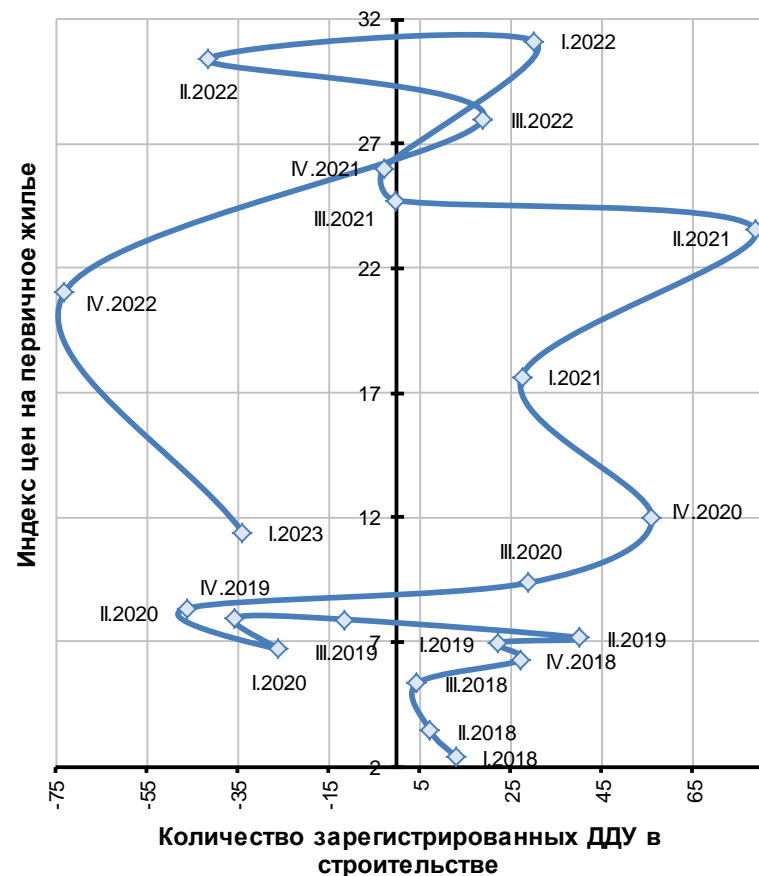
Высоочастотные данные о *российской экономической динамике* показывают, что в апреле наметилась небольшая коррекция (после резкого «подскока» в марте, который, в общем, и не мог закрепиться). В целом же можно говорить об устойчивости тенденции постепенного, но поступательного роста, подталкиваемого расширением как потребительского спроса, так и инвестиций. Другое дело, что экспорт пока снижается, а фискальный стимул для стимулирования роста имеет уже ограниченный потенциал.

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 года¹ (темпы прироста, %)



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



В I квартале в экономике ситуация несколько улучшилась. ВВП заметно подрос, инфляция постепенно снижается. Однако, говорить о формировании какого-либо целостного механизма роста и полном завершении кризисной стагнации еще рано.

На рынке жилья в I кв. 2023 г. наметились признаки улучшения ситуации: последовательно исчерпывается инфляционный импульс, впервые возникший еще в конце 2020 г., и, одновременно, начался рост числа сделок по приобретению жилья. То есть и рынок оживает, и спрос постепенно уходит не в рост цен, а в рост рынка.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	I кв	январь	февраль	март	апрель
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	6.9	5.3	6.1	9.4	6.5
оценка ЦМАКП	3.1	2.1	2.9	4.5	4.1
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.4	-0.7	0.7	1.3	1.7
оценка ЦМАКП	0.6	0.1	0.8	0.7	1.5
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-4.5	-4.1	-3.4	-5.9	-5.5
Обрабатывающие производства	9.6	7.4	6.3	14.6	10.5
Производство пищевых продуктов	19.0	19.1	17.7	20.0	15.1
Сырьевые производства	7.6	4.5	6.5	11.5	10.6
Производство нефтепродуктов	6.7	5.5	4.4	10.1	11.2
Товары инвестиционного спроса	6.4	5.9	-1.9	14.1	7.2
Производство ТДП	-46.0	-50.9	-47.6	-40.3	-46.2
Производство непрод.товаров повседневного спроса	22.4	21.6	15.0	29.9	12.1
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	1.7	1.1	2.0	2.1	2.2

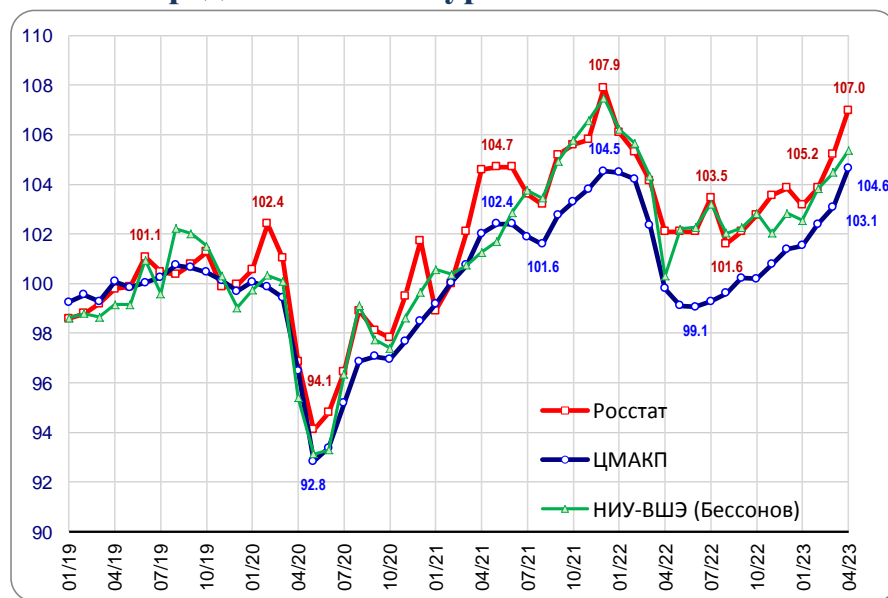
Согласно данным Росстата, в промышленности продолжается активный рост выпуска – в апреле его объем увеличился на 1.7% к предыдущему месяцу после роста на 1.3% в марте (сезонность устранена). При этом индекс к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) вырос ещё значительно – до 105.2% в апреле после 101.2% в марте (во многом за счёт эффекта низкой базы).

По оценке ЦМАКП также отмечается ускорение роста – в апреле объем производства увеличился к предыдущему месяцу на 1.5% после 0.7% в марте (сезонность устранена, см. график). Индекс СППГ также резко увеличился – со 100.5% в марте до 105.2% в апреле.

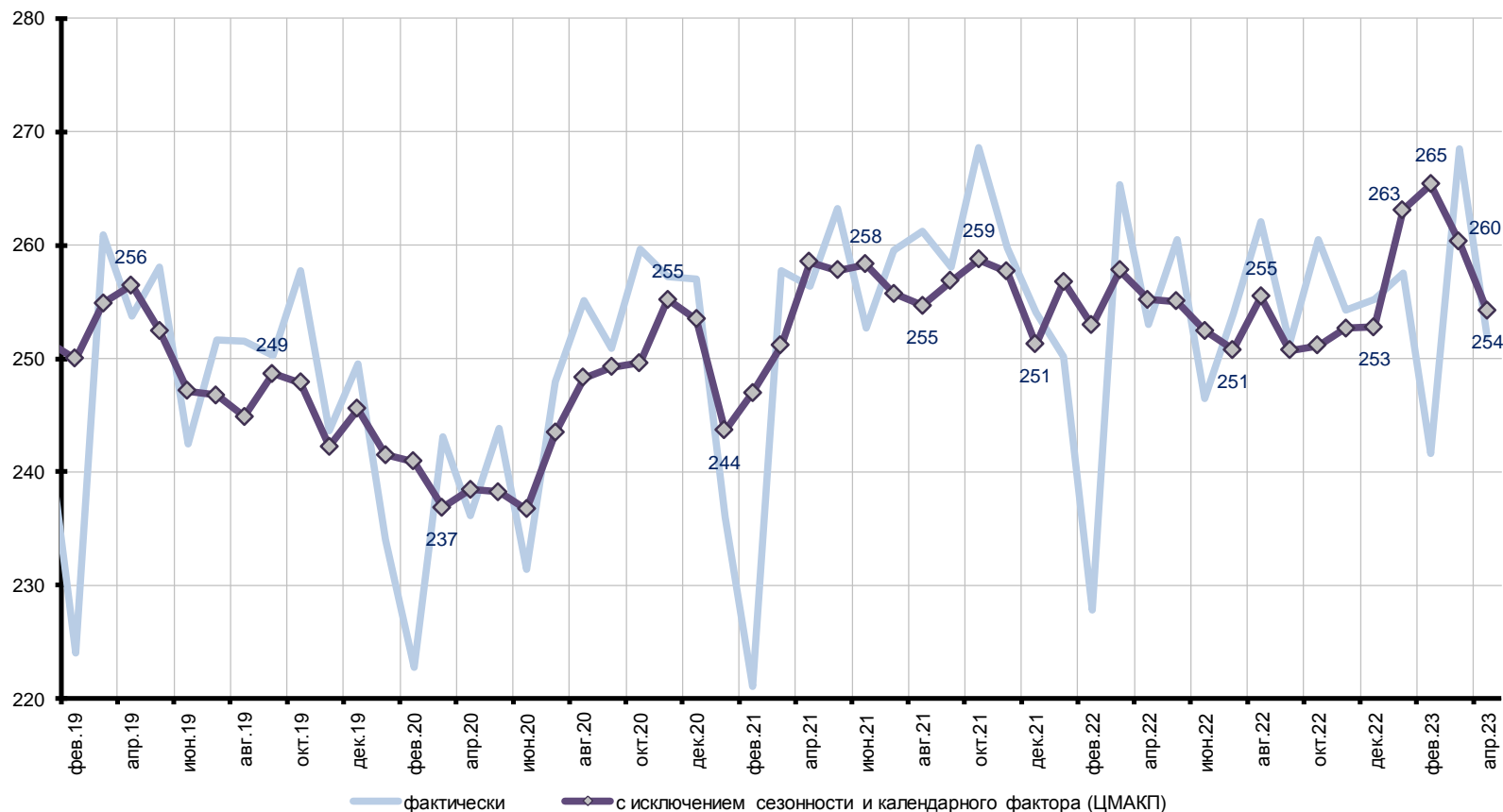
среднемесячный уровень 2019 = 100

Весенний рост производственной активности имеет практически фронтальный характер. При этом, если в марте это касалось обрабатывающих производств, то в апреле это относится уже ко всей промышленности в целом (во всяком случае, на уровне основных видов деятельности).

На фоне подобного роста в марте-апреле единственным депрессивным сектором остается автопром, где выпуск продолжал снижаться оба весенних месяца. Кроме того, непосредственно в апреле наблюдалось сокращение выпуска в фармацевтике и производстве готовых металлических изделий (без учета закрытых позиций).



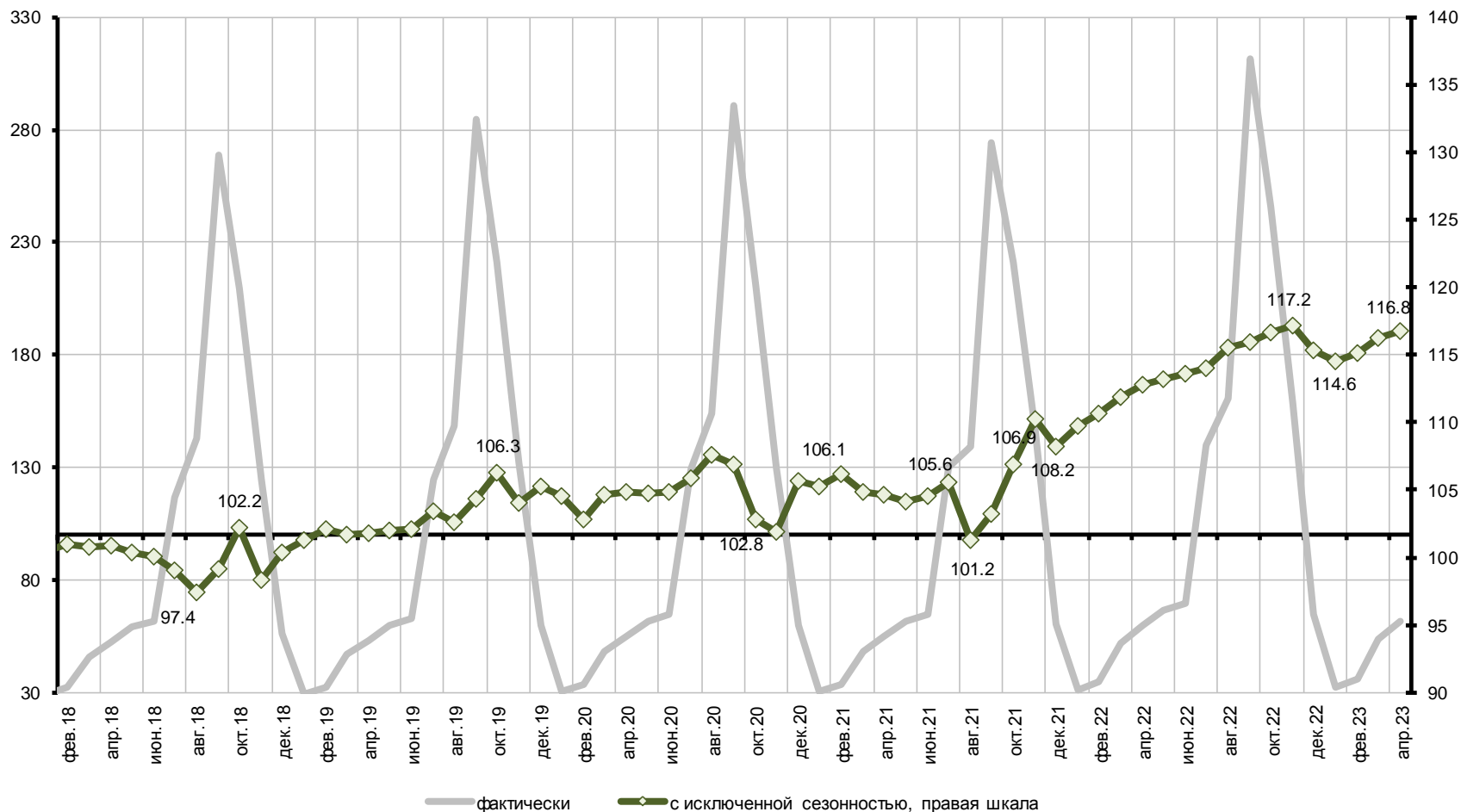
Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)



*Грузооборот транспорта*¹ – косвенный индикатор экономической активности – в марте-апреле пошел вниз после скачка в предыдущие два месяца. В целом, объем грузоперевозок вернулся на оформившийся еще в конце прошлого года крайне слабый позитивный тренд. В апреле грузооборот составил 254 млрд т·км против 251-253 млрд т·км в конце прошлого года.

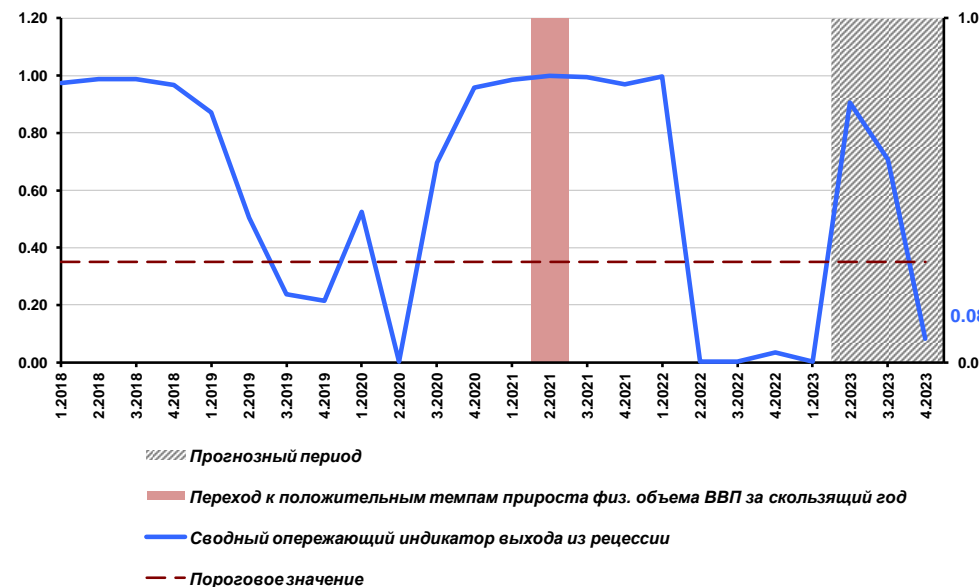
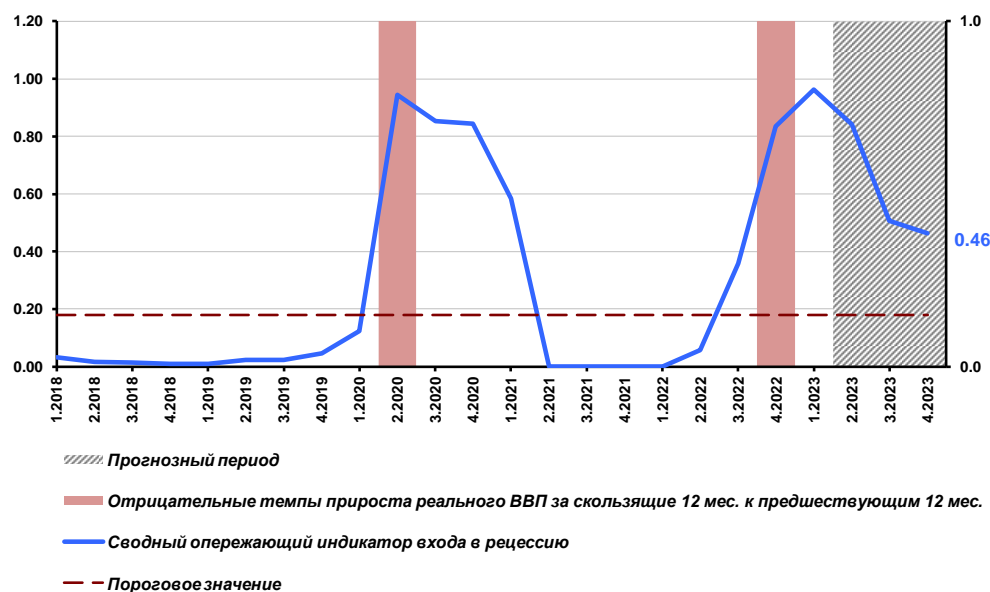
¹ без учета трубопроводного транспорта

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве сохранился постепенный рост выпуска. Как уже говорилось, основные результаты в отрасли станут ясны по мере уборки урожая, то есть в третьем квартале.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



За скользящий год (апрель 2022 г. – март 2023 г.) темп прироста ВВП в реальном выражении к аналогичному периоду предшествующего года составил -3.2% в соответствии со статистикой Росстата. Это означает, что в I кв. 2023 г. рецессия (определяемая нами как ситуация, при которой наблюдаются отрицательные темпы прироста физического объема ВВП за скользящий год к аналогичному периоду предшествующего скользящего года) продолжалась. В связи с этим интерпретация текущих значений *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа экономики в рецессию* не имеет смысла вплоть до перехода темпов прироста ВВП в положительную зону.

Значение *СОИ выхода экономики из рецессии* оставались ниже порогового уровня (0.35) на протяжении четырех кварталов подряд (II кв. 2022 г. – I кв. 2023 г.), что сигнализирует о том, что сокращение физического объема ВВП в годовом выражении может затянуться и продолжаться более четырех кварталов подряд. Однако отметим, что использование СОИ нацелено лишь на оценку рисков возникновения событий, при том, что данная оценка основана на исследовании опыта похожих ситуаций в прошлом (в том числе с учетом статистики по различным странам). В связи с этим, результат количественного прогноза, полученный при помощи эконометрических моделей и заданных сценарных условий, может не согласовываться с результатом оценки риска качественного изменения этого показателя, полученной при помощи СОИ.

По итогам II кв. 2023 г., в соответствии с нашими расчетами, значение СОИ резко возрастет – до 0.91, существенно превысив пороговую отметку, и перестанет подавать сигнал о продолжении рецессии. Таким образом, СОИ выхода из рецессии указывает на то, что продолжительность снижения годового ВВП не превысит двух лет. Резкому росту значения СОИ во II кв. 2023 г. способствуют такие факторы как:

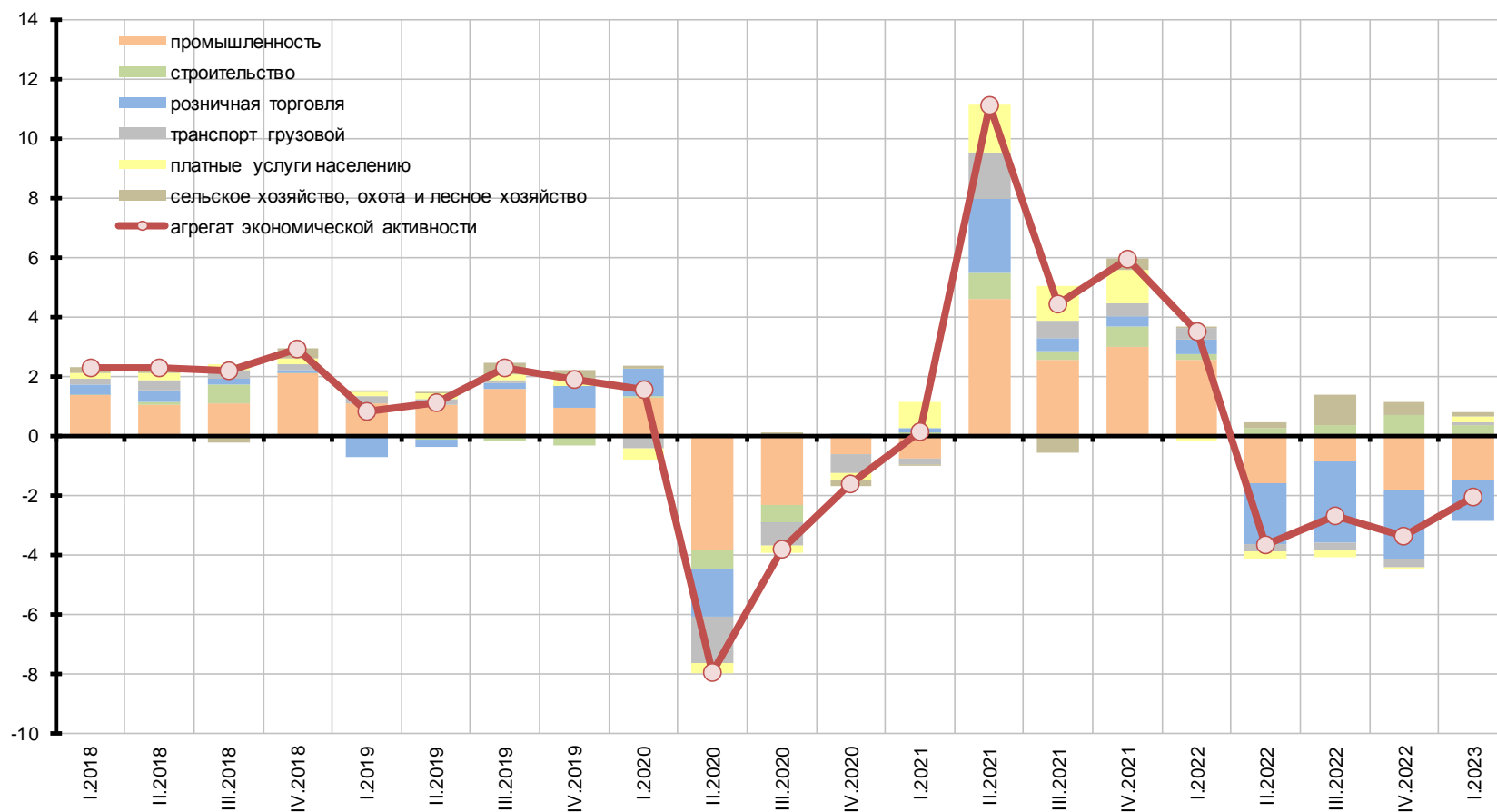
- постепенное восстановление бизнес-уверенности в России (прогноз по индикатору, рассчитываемому OECD);
- отсроченный эффект ослабления реального эффективного курса рубля, который окажет поддержку доходам экспортеров.

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



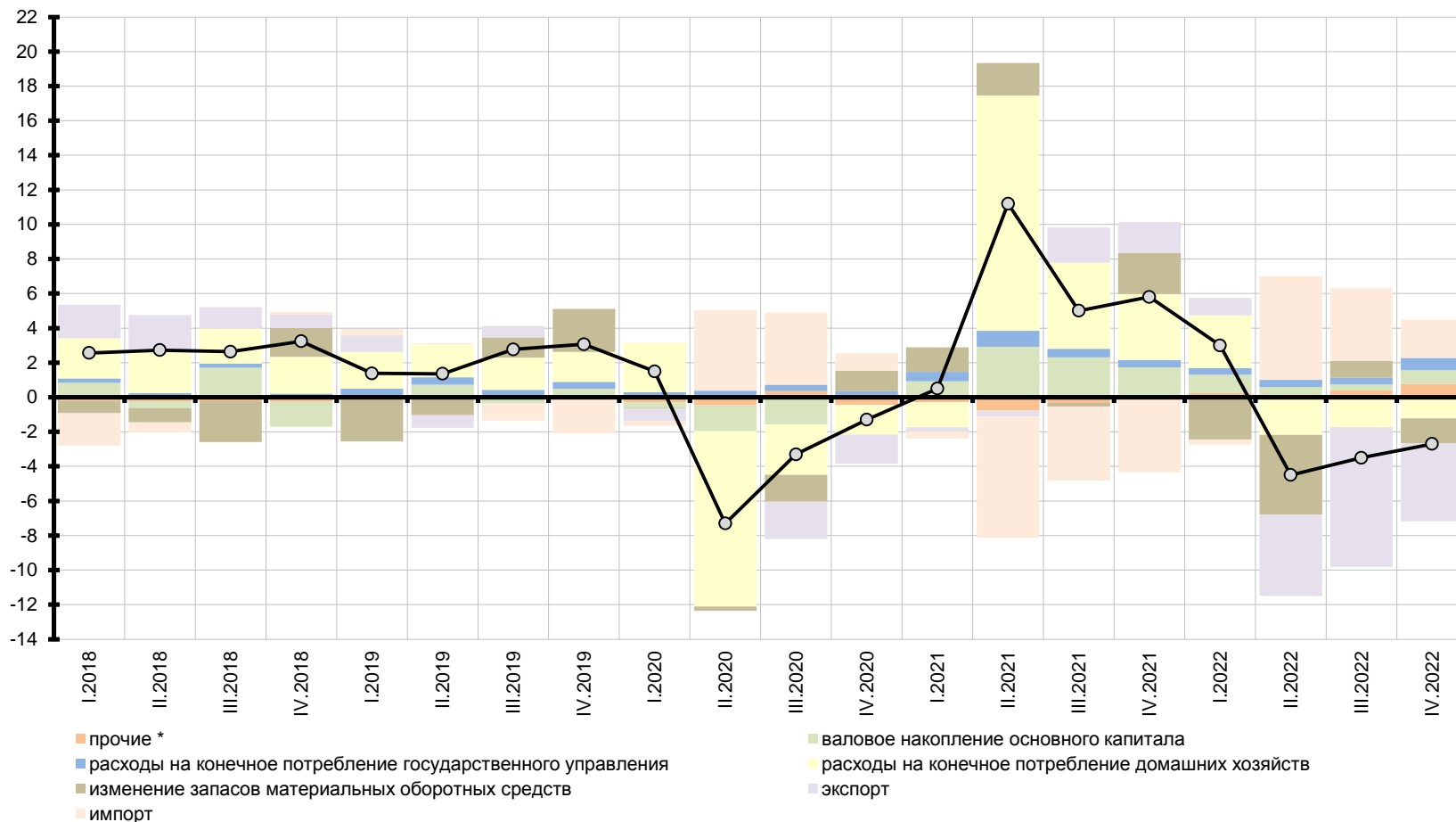
На мировых товарных биржах ситуация немного улучшилась: цены на золото немного упали, на медь («электротехнический товар») – чуть подросли. Но в целом тенденция к ускоренному росту цен на золото – «уходу инвесторов в защитный актив» не переломлена, что свидетельствует о довольно высоком (на уровне «санкционного кризиса» 2022 г.) уровне ожиданий кризиса со стороны инвесторов.

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



Структура факторов производства в первом квартале 2023 г. в целом остается примерно той же, что и в предшествующие три. По-прежнему, формат накопленного спада (в годовом выражении) формируется постепенно преодолеваемыми последствиями кризиса в промышленности и в розничной торговле. В то же время строительство (вообще не входило в спад благодаря эффективным мерам поддержки) и грузовой транспорт (вероятно, из-за увеличения плеча перевозок) давно и прочно закрепились в положительной области.

Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)¹

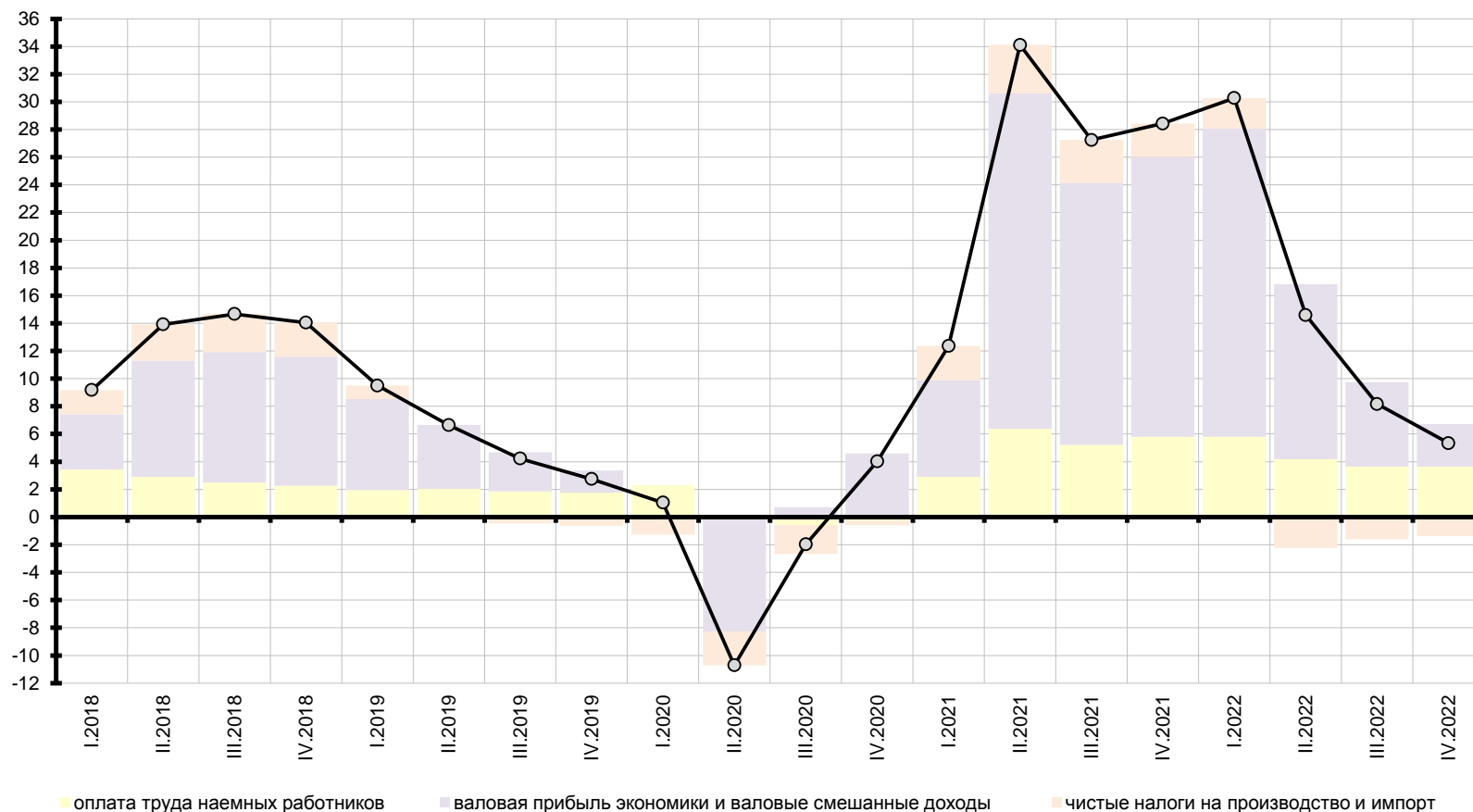


* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка

Состав компонентов конечного спроса в IV кв. изменился не очень сильно (отметим, что при расчёте «в годовом выражении») и вполне предсказуемо. Значимыми факторами, формирующими масштаб спада, являются постепенно исчерпывающийся эффект от шокового сжатия потребления домашних хозяйств и сужение импорта. С другой стороны, противодействуют спаду производства (уменьшающий свою значимость по мере «возврата импорта» на рынки) сжатие ввоза товаров в Россию и, что является хорошим признаком, небольшое, но неуклонное увеличение накопления основного капитала.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Распределение прироста ВВП по компонентам доходов (к соот. кварталу предшествующего года, в текущих ценах, % к ВВП) ¹



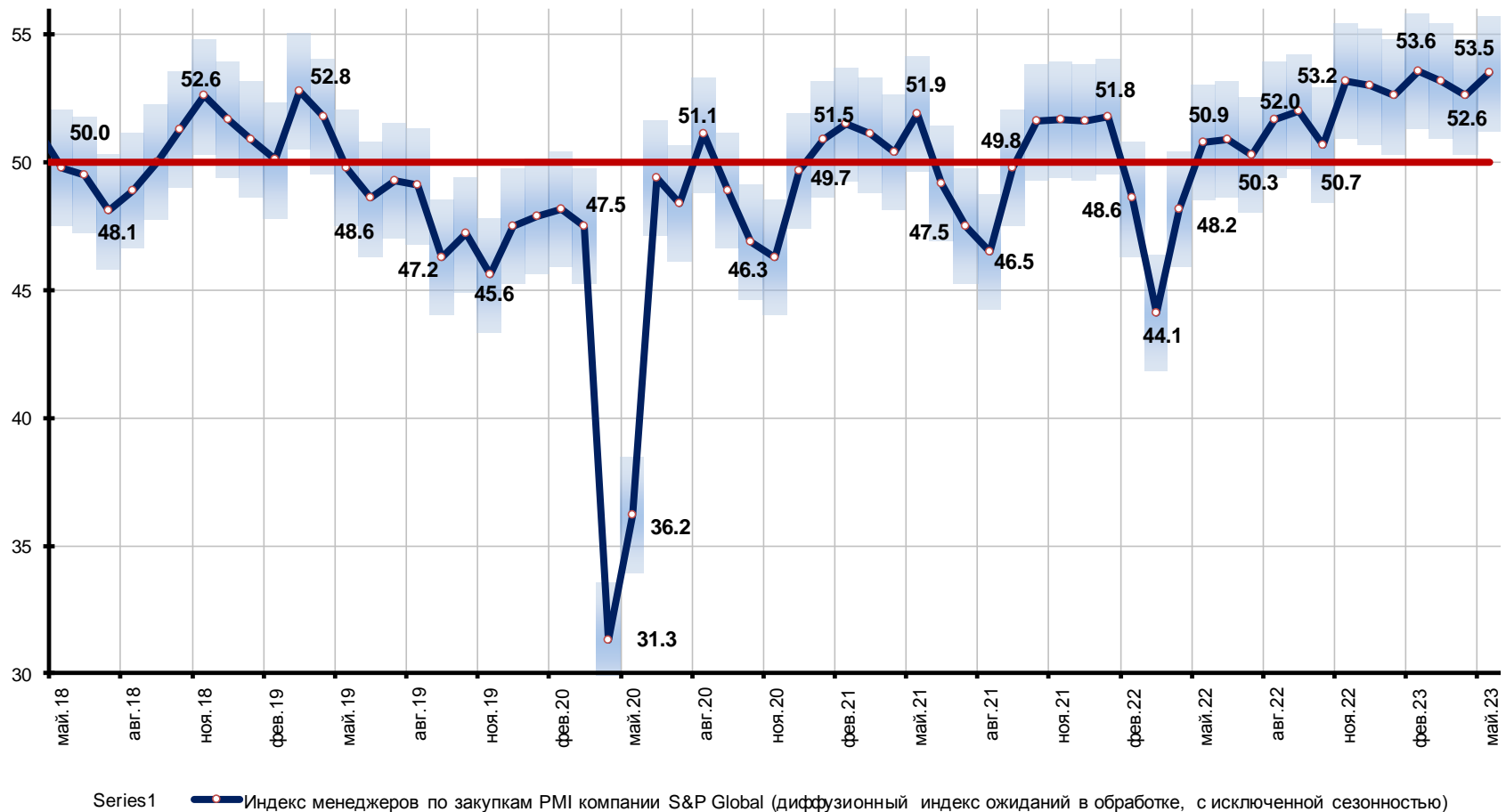
** В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанные с дефлированием компонентов ВВП по доходам*

Состав *компонентов доходов* в IV кв. показывает, что основным компонентом сжатия ВВП (в текущих ценах) выступает уменьшение валовой прибыли – главного ресурса для инвестирования. Это связано с очень высоким уровнем неопределенности, с одной стороны, и «технологическими» ограничениями на инвестиции (проблемы с импортом машин и оборудования), с другой. В то же время, оплата труда наёмных работников оставалась на удивление стабильной, несмотря на тектонические сдвиги в структурных параметрах российской экономики.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

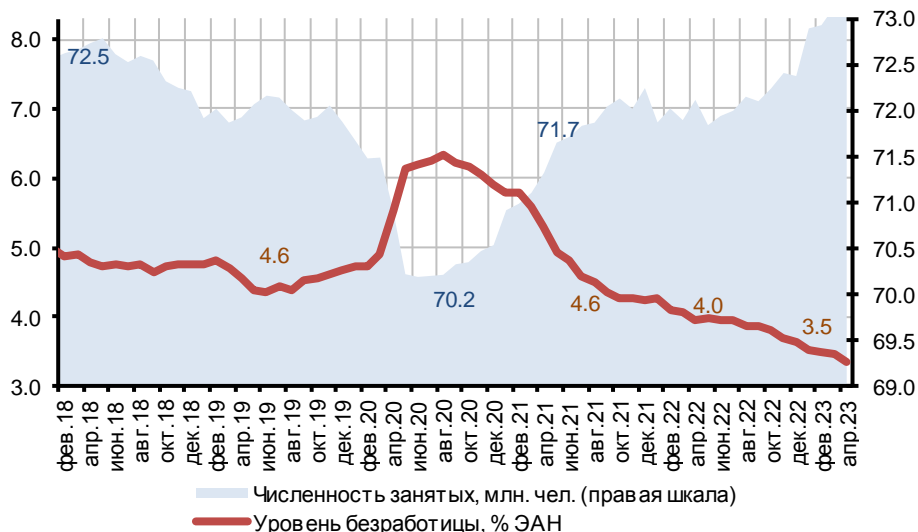
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



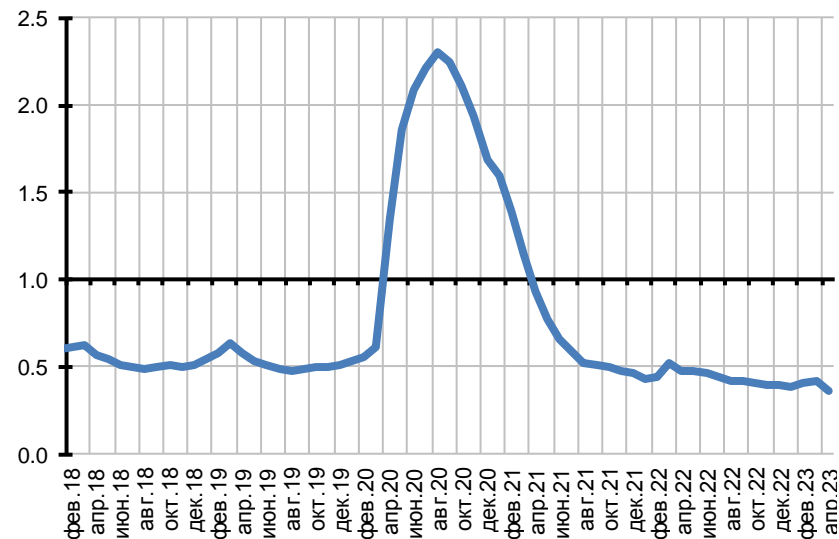
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей снова подрос (до 53.5%), практически компенсировав последствия двухмесячного снижения. Это – максимальный уровень за пять лет; возможно, мы имеем дело с «перелетом» оценок, что может впоследствии, при ухудшении конъюнктуры, привести к столь же избыточной коррекции (так называемый «эффект перелёта»).

Рынок труда

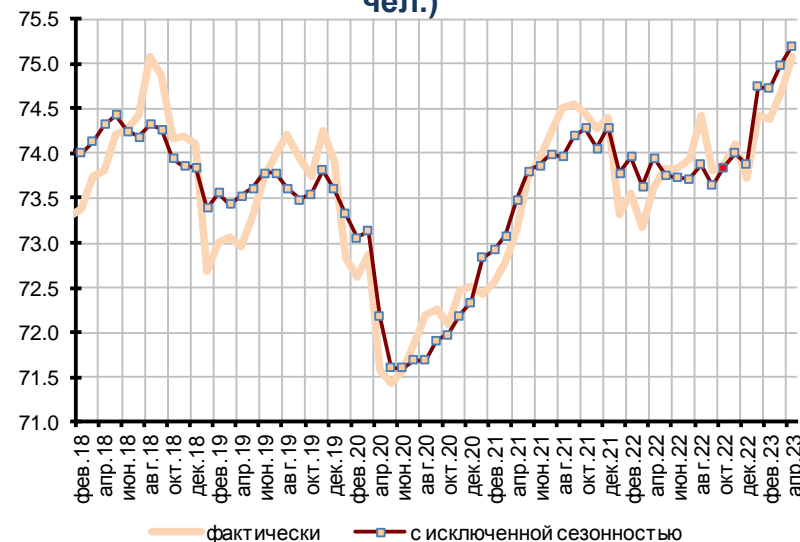
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

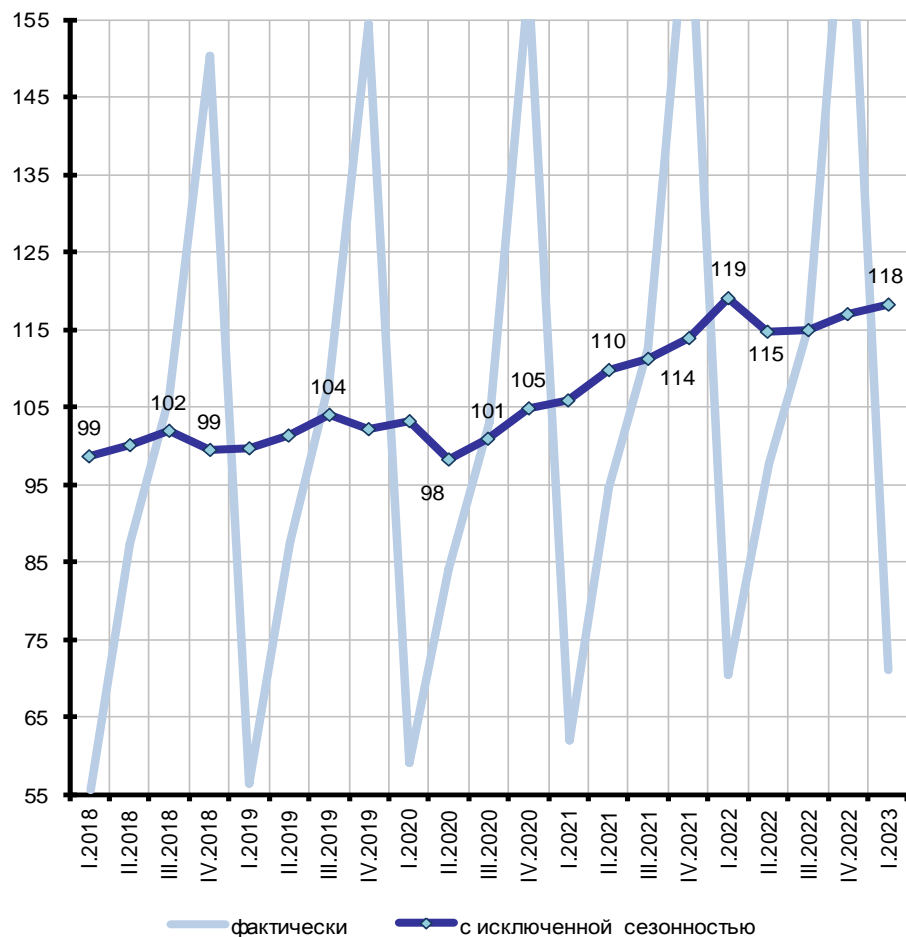


На рынке труда ситуация остается «привычно необычной» - дело даже не в минимумах безработицы. Более интересен резкий рост спроса на труд, отмечающийся с начала этого года. При этом, как отмечалось в прошлом Обзоре, действует структурный фактор: рост спроса на труд, связанный с расширением ряда производств и новой экономической активностью (восстановление новых регионов, развитие импортозамещающих и оборонных производств, логистических коридоров и др.), из-за особенностей российского рынка труда лишь в ограниченной степени «закрывается» высвобождением занятых в отраслях с низкой производительностью труда.

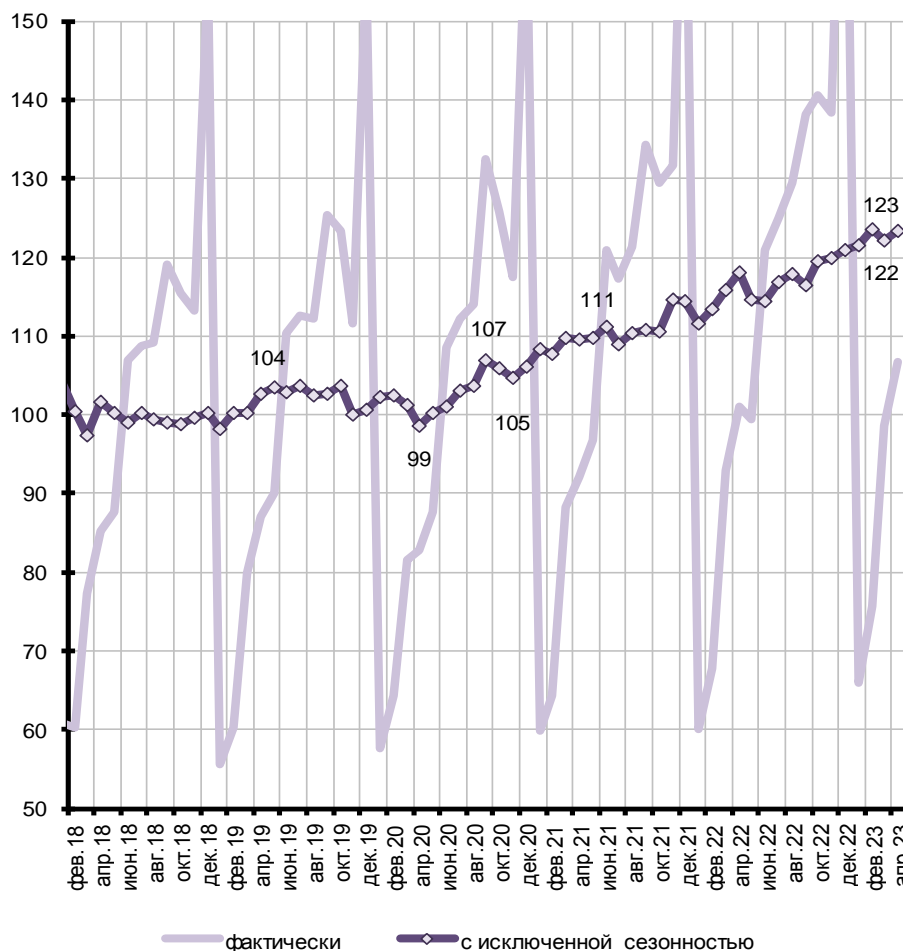
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда — численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал¹

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

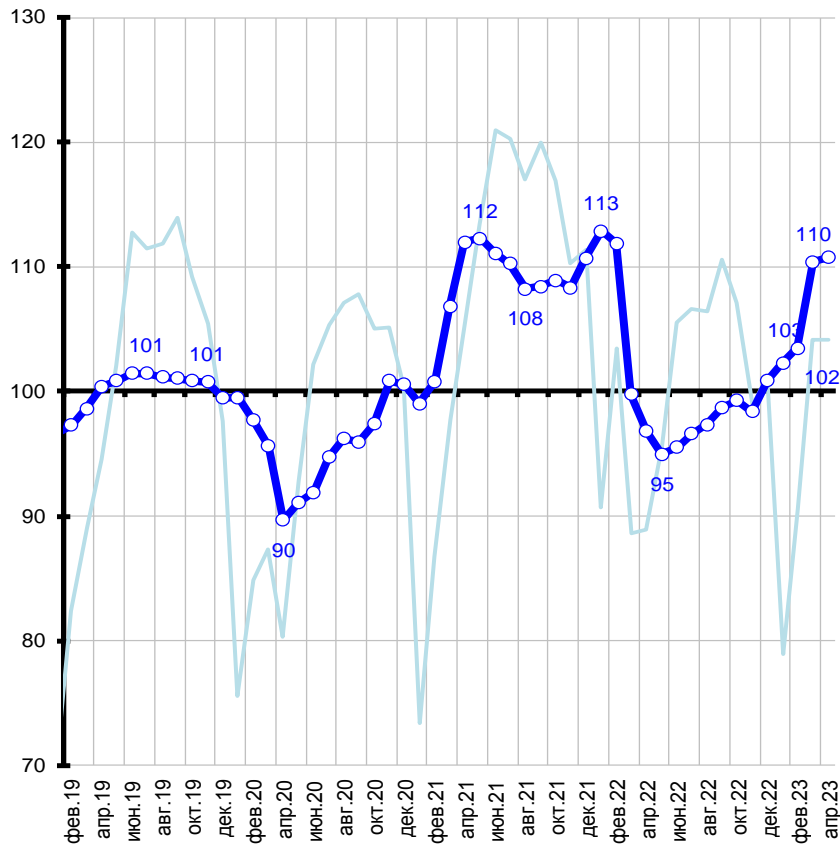


В первом квартале сохранился довольно интенсивный рост *инвестиций в основной капитал* (четвертый квартал прошлого года: +1.8%, первый квартал текущего: +1.1%, к предшествующему кварталу, сезонность устранена). Необходимо отметить, что в последние месяцы, на фоне сохраняющегося оживления в строительстве, началось и расширение инвестиций в машины и оборудование.

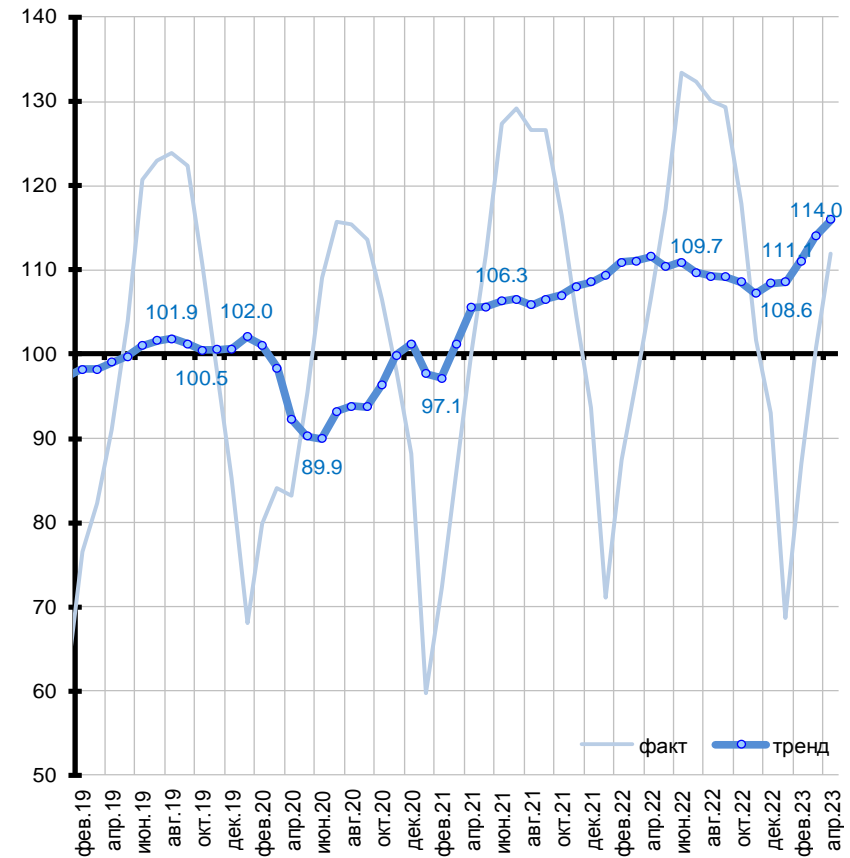
В *строительстве* возобновился рост (январь: +0.3%, февраль: +1.8%, март: -1.1%, апрель: +1.0%, сезонность устранена); таким образом, строительство – как инфраструктурное, так и жилищное – продолжает оставаться важным драйвером оживления экономики.

Оценка текущей инвестиционной активности (среднемесячное значение 2019 г. = 100)*

Индекс инвестиционной активности
(индекс предложения инвестиционных товаров)



Предложение стройматериалов

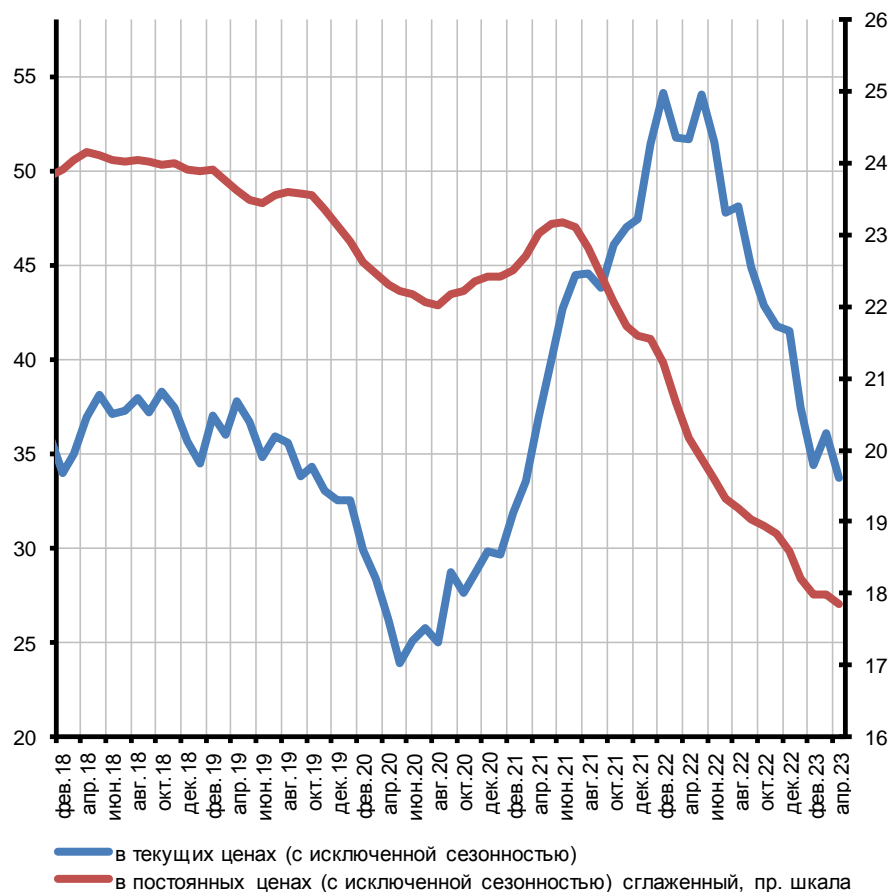


Индекс инвестиционной активности, представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения, к марту восстановился до высокого докризисного уровня (2021 года). После этого, в апреле, индекс стабилизировался.

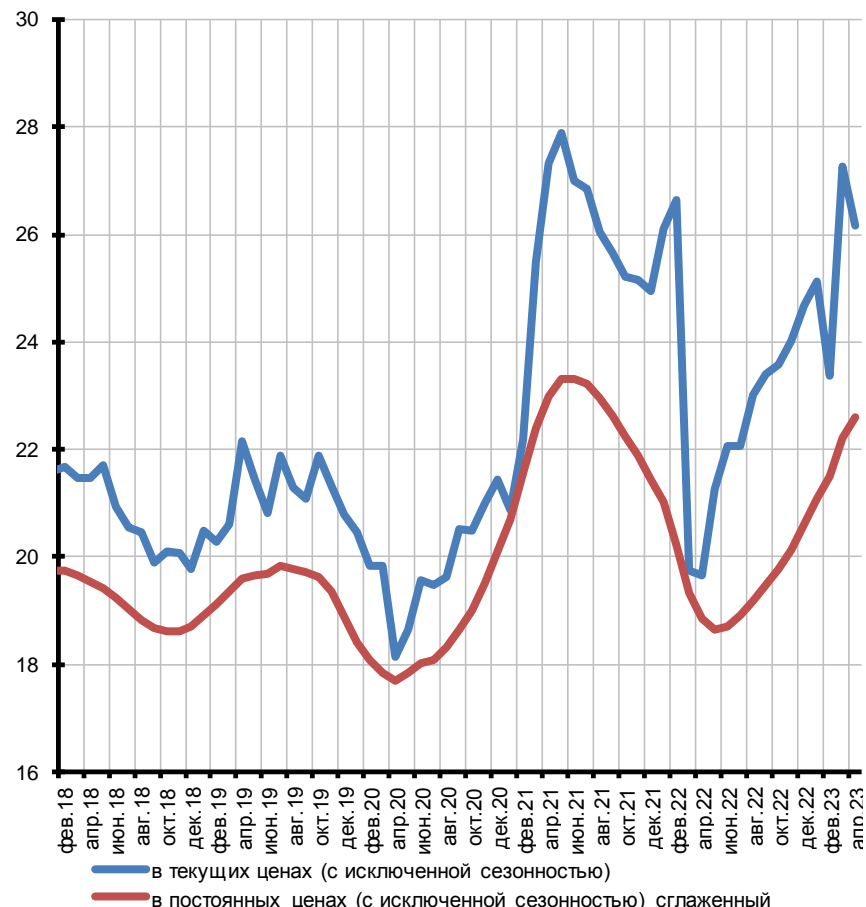
Предложение базовых стройматериалов с начала года активно увеличивается. В апреле рост продолжился, в очередной раз обновлен исторический рекорд выпуска стройматериалов.

Спрос: внешняя торговля¹

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



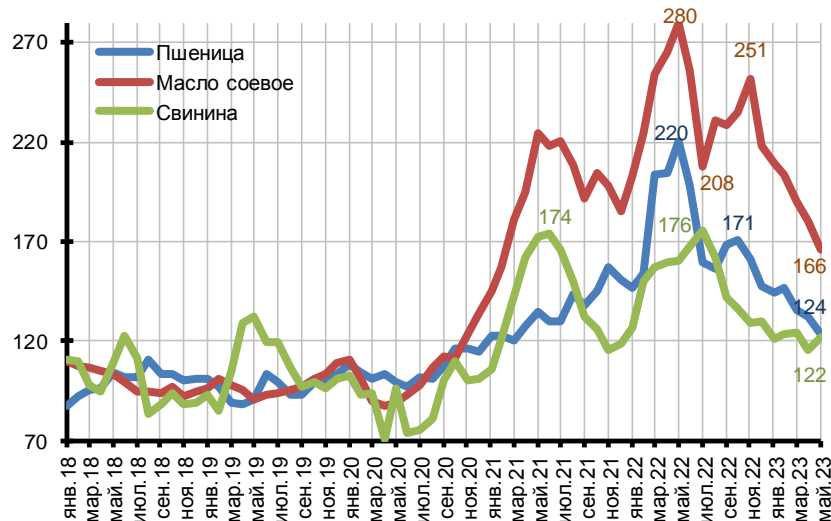
В сфере *экспорта товаров* возобновился спад (в постоянных ценах, сезонность устранена); таким образом, отмеченную в прошлом Обзоре стабилизацию закрепить не удалось – и новым фактором сейчас становится постепенное (предкризисное?) ухудшение мировой конъюнктуры на важнейших для нашей страны рынках.

Сохраняется рост *импорта товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена), причем судя по косвенным данным, помимо импорта потребительских товаров, начался активный ввоз и инвестиционного оборудования.

¹ На основе данных Банка России

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

Цены на продукцию сельского хозяйства*

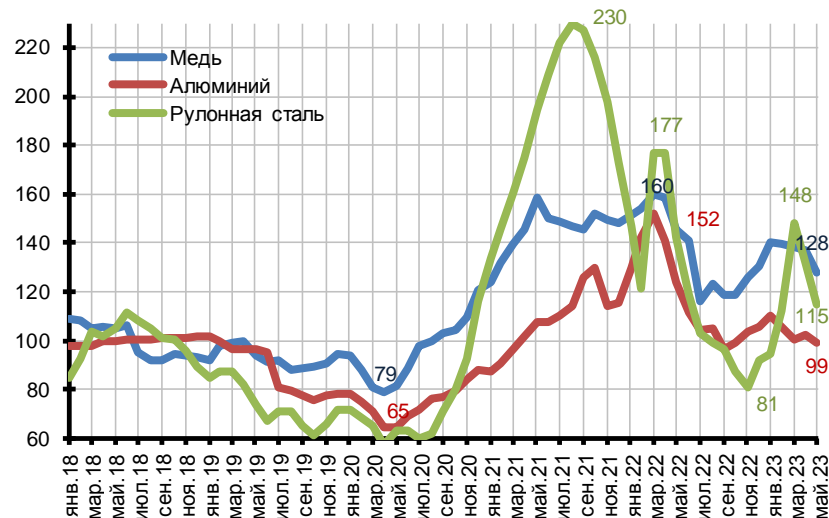


*Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

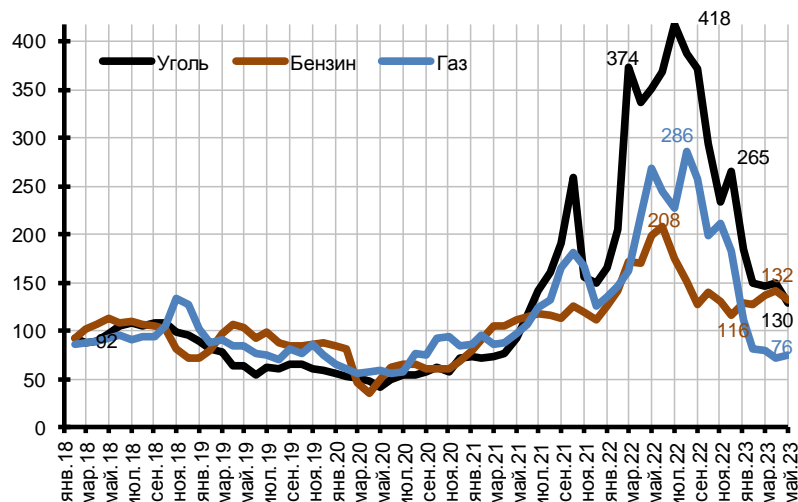


*Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



*Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

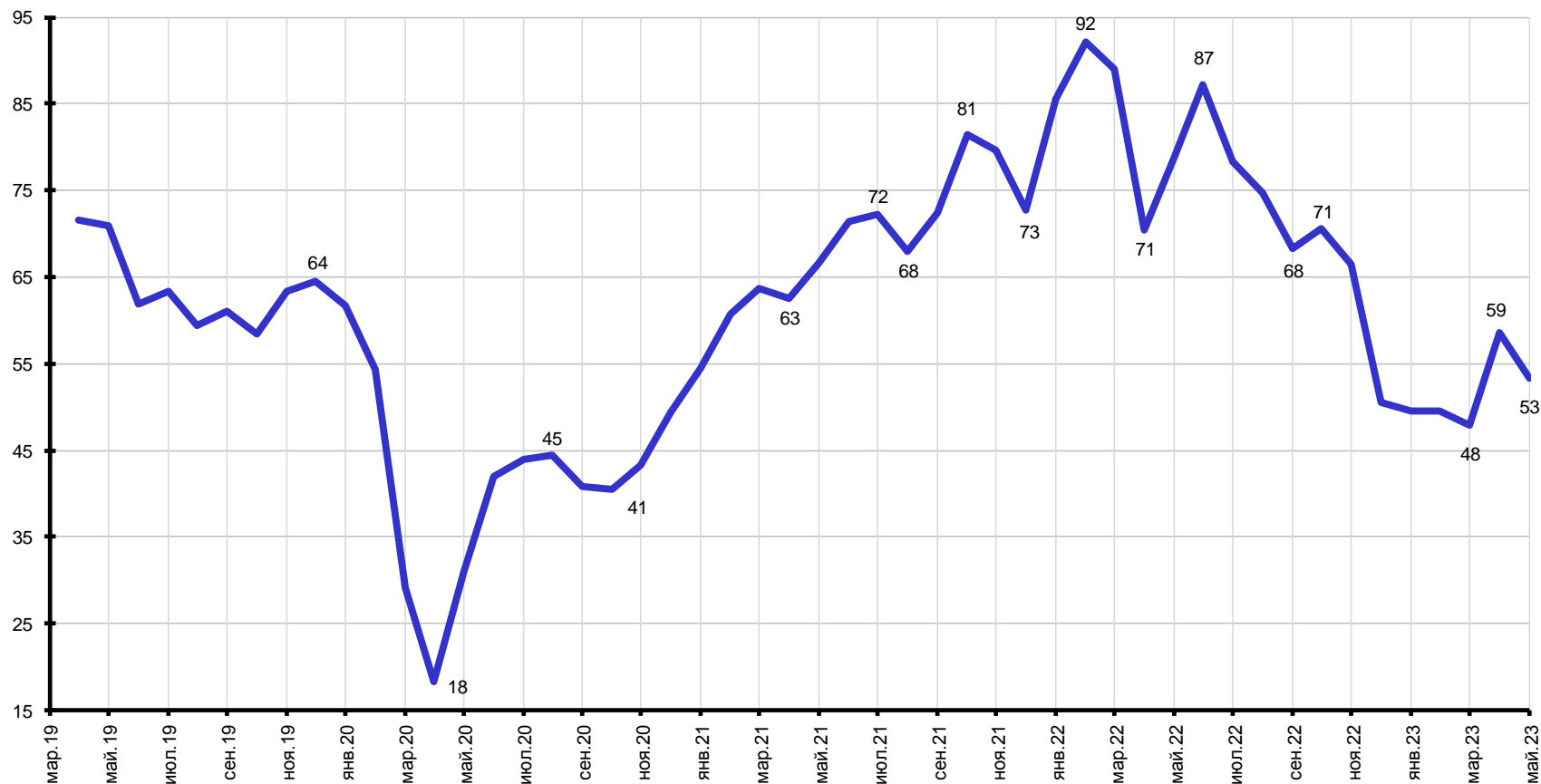
Фьючерс на природный газ (производные данные)

Цены на мировых рынках продовольствия как снижались, так и сейчас снижаются – и, как уже отмечалось, ситуация вряд ли изменится вплоть до выхода на рынки продукции нового урожая в Северном полушарии.

На рынках основных видов металлов также возникла тенденция к постепенному снижению цен: возможно, это результат все большей осторожности бизнеса в инвестировании в физические активы.

Цены на топливо, как уже говорилось, стабилизировались, что довольно естественно в условиях постепенного перехода рынка к состоянию равновесия. Впрочем, экстремально сильная жара, если она распространится по Западной Европе, может вновь вызвать скачок цен на энергоносители.

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



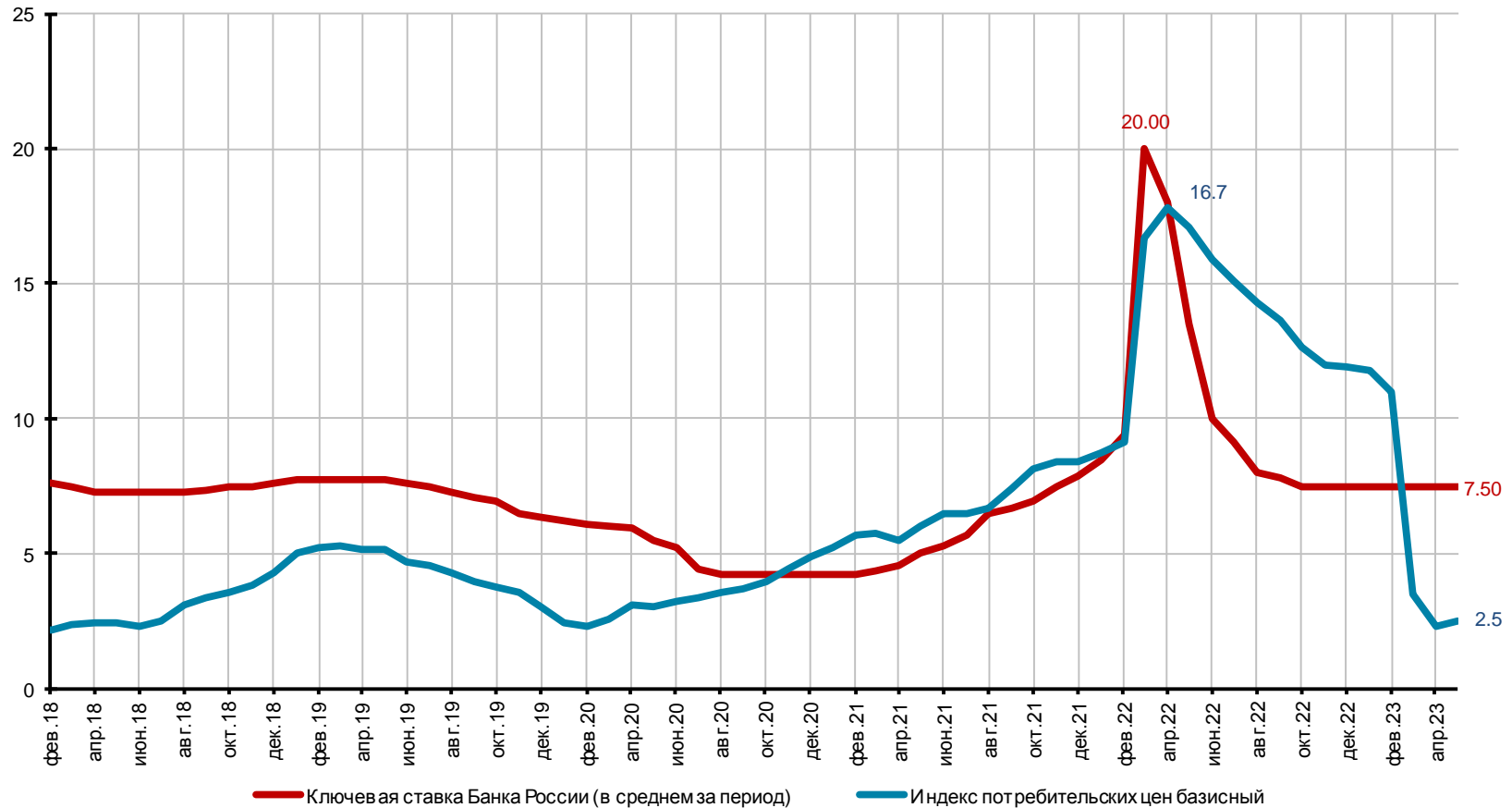
Средняя цена на нефть марки Urals в мае 2023 г. составила 53.3 долл./барр. после 58.6 долл./барр. в апреле. В течение мая цены на нефть находились под давлением нерешенного вопроса с потолком госдолга США, что грозило дефолтом крупнейшему потребителю нефти. По этой причине цены на нефть в мае были в среднем ниже, чем в апреле. После значительного падения в начале месяца цены колебались вокруг некой средней отметки. Показатели китайской экономики, вышедшие в середине мая, оказались ниже ожиданий, что также негативно отразилось на ценах на нефть. Возможное дальнейшее сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ немного подстегнуло рост цен. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent в течение месяца был устойчив и составлял примерно 20 долл./барр.

Динамика валютных курсов



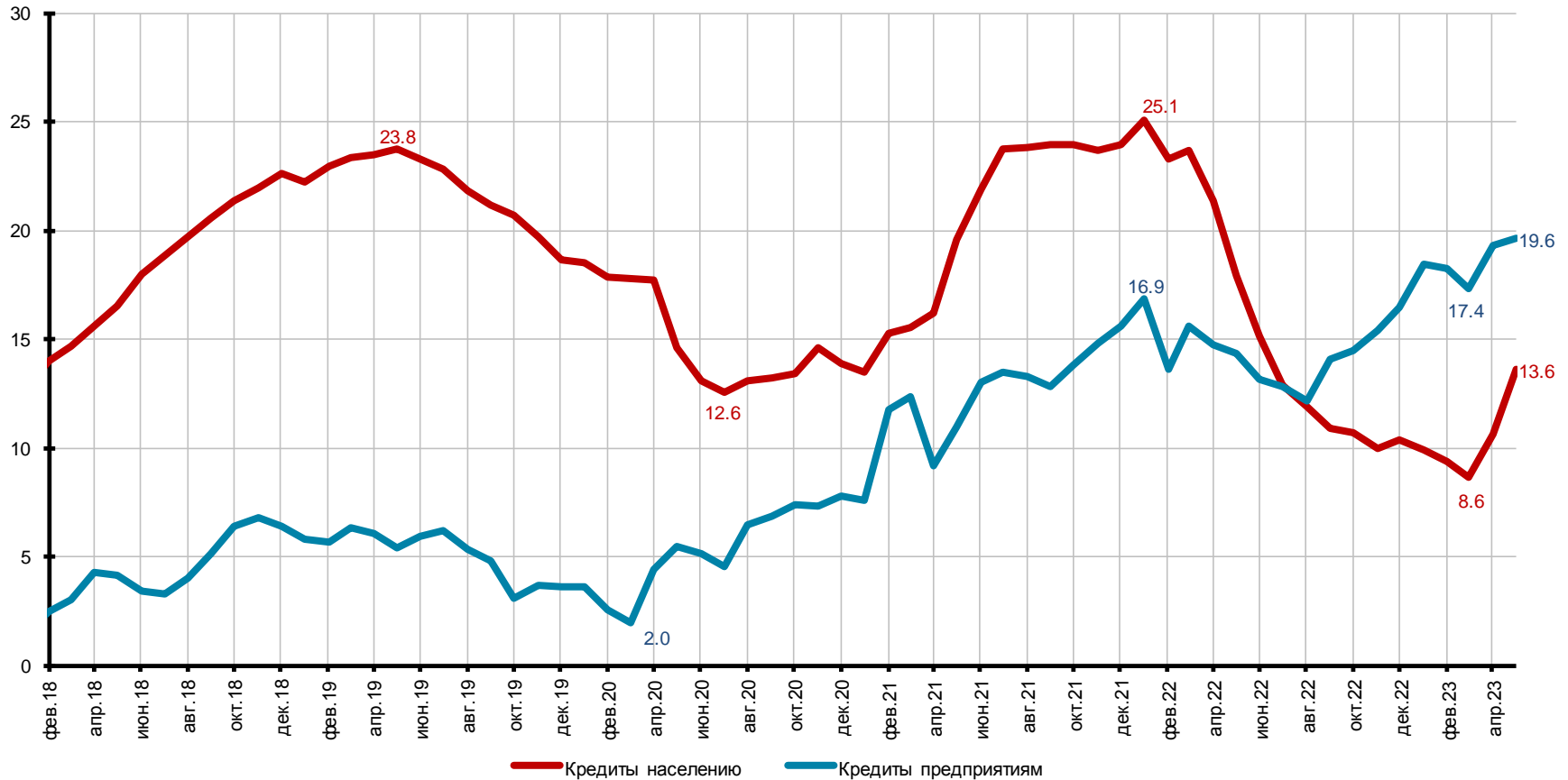
В первой декаде мая *рубль* несколько отыграл свои позиции и укрепился с 84 до 79.4 руб. за бивалютную корзину (доллар США, евро). Это, в первую очередь, было обусловлено действием сезонных факторов – влиянием длинных майских выходных, после которых экспортеры вышли на рынок с накопленным запасом валюты, а также приближением периода дивидендных выплат. Также поддержку рублю оказала принятая Минфином мера по ограничению объема сделок по выкупу российскими компаниями активов иностранного бизнеса, который прекратил свою деятельность в России. Во второй и третьей декадах мая действие сезонных факторов было исчерпано, и под влиянием фундаментальных факторов рубль вернулся к ослаблению. К концу мая его курс составил 83.5 руб. за бивалютную корзину.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



На заседании 9 июня Совет директоров Банка России принял решение оставить *ключевую ставку* без изменений на уровне 7.5% годовых, что объяснялось ускорением темпов прироста цен и смещением баланса рисков в сторону инфляционных. Как отмечается в пресс-релизе Банка России, сохраняются инфляционные риски, связанные «с ухудшением условий внешней торговли, состоянием рынка труда и ускорением бюджетных расходов» при увеличении инфляционных рисков со стороны внутреннего спроса вследствие более быстрого восстановления экономической активности. Риторика действий Банка России была ужесточена, что выразилось в смене формулировки с «оценивать целесообразность» на «допускать возможность» повышения ставки на ближайших заседаниях. По итогам мая наблюдаемая (по данным опросов населения) инфляция снизилась до 14.1% после 14.9% месяцем ранее, а инфляционные ожидания населения чуть-чуть выросли, до 10.8% после 10.4% в апреле. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 21 июля 2023 года.

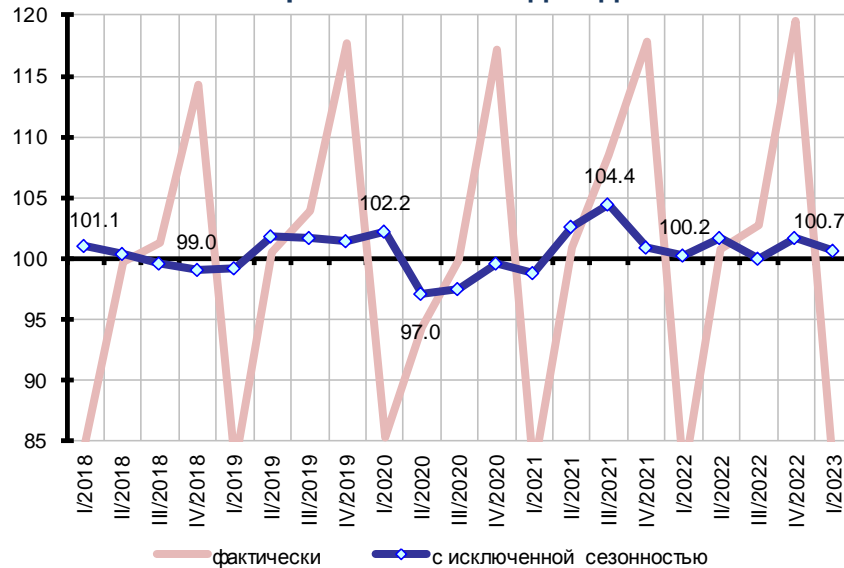
Динамика кредитования населения и предприятий (темпы прироста АППГ, %)



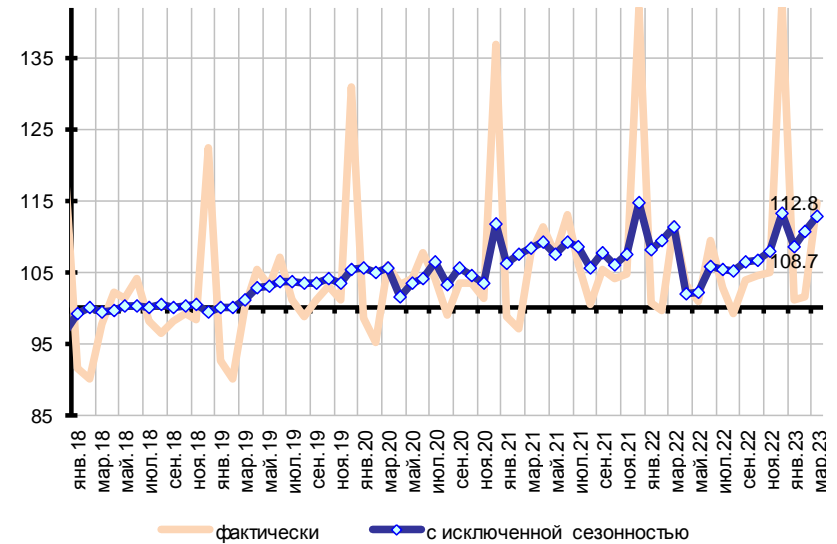
В апреле темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 13.6%, что на 3 проц. п. выше, чем месяцем ранее. Темпы роста розничного кредитования продолжили ускоряться как за счет сегмента необеспеченных потребительских кредитов (март: +1.4%, апрель: +1.2%), так и за счет ипотеки (март: +2.1%, апрель: +2.2%). Активность в сегменте *корпоративного кредитования* умеренно увеличилась. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в апреле вырос с 19.3% до 19.6%. Спрос на кредиты был зафиксирован со стороны компаний из пула разнородных отраслей, в числе которых: транспорт, горная металлургия, нефть и газ, торговля, энергетика, а также строительство жилья.

Доходы населения и заработная плата (% к среднеквартальному значению 2018 г.)

Реальные располагаемые доходы населения¹



Реальная начисленная заработная плата

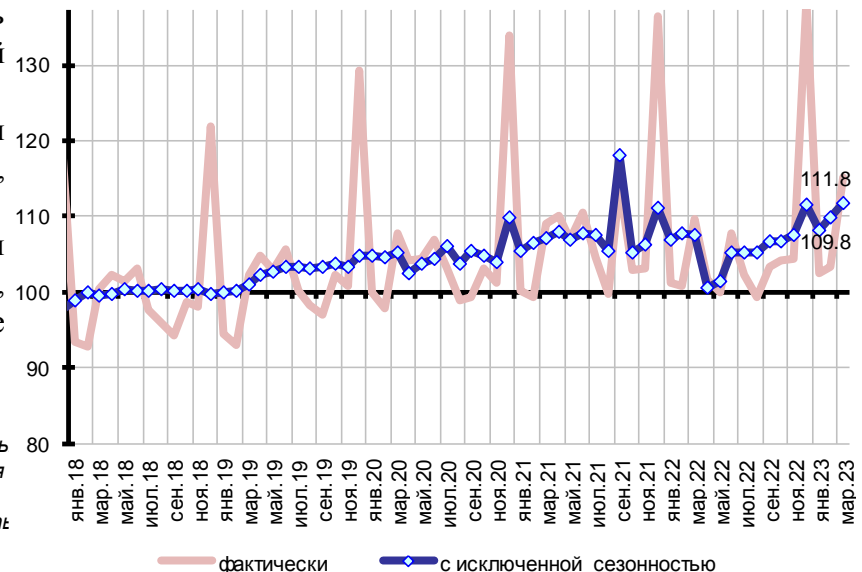


Реальная заработная плата продолжает довольно интенсивно расти после разового январского сбоя (четвертый квартал 2022 г.: +2.1% в среднем за месяц, январь: -4.1%, февраль и март: по +1.9%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, ускоренное повышение заработной платы объективно подталкивается структурным дефицитом труда.

Основные реальные денежные доходы населения, как обычно и происходит, следует за основным компонентом, заработной платой – и, соответственно, стали довольно быстро повышаться.

Отметим, что, снижение реальных располагаемых доходов в первом квартале (первый квартал: -0.9%, сезонность устранена) тоже связано, скорее всего, с разовым падением в январе и, по всей видимости, не продолжится.

Агрегат основных реальных денежных доходов²

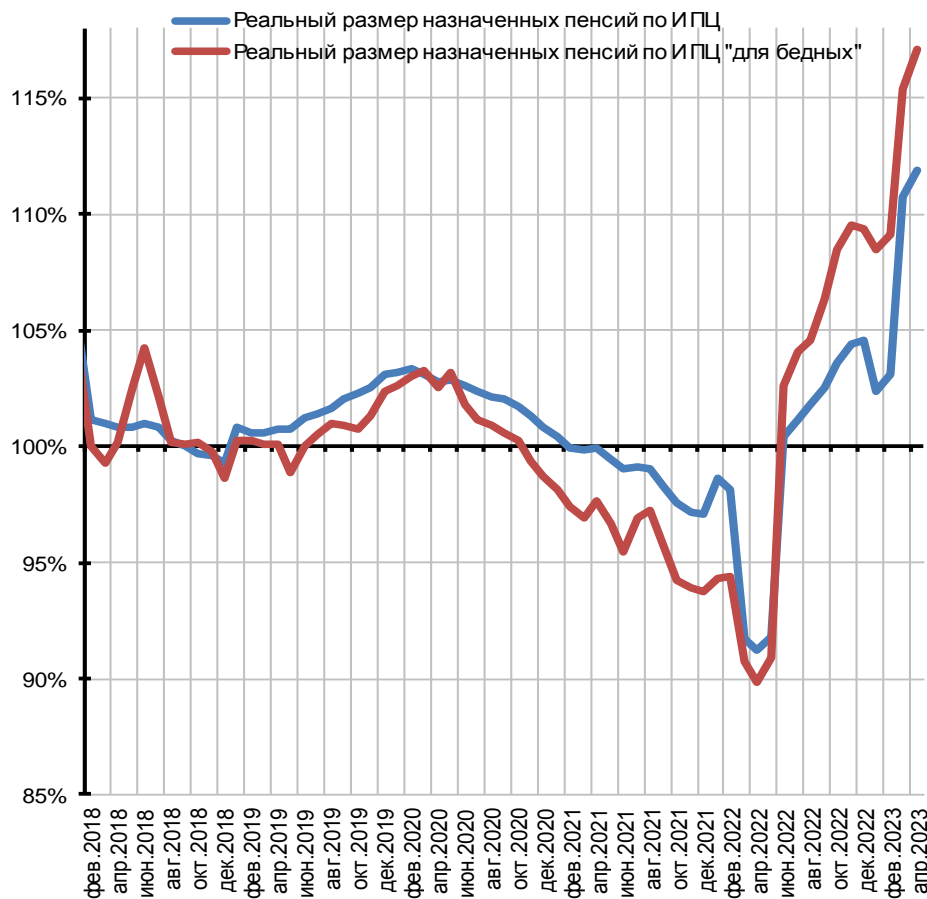


¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г., начиная 2013 г.

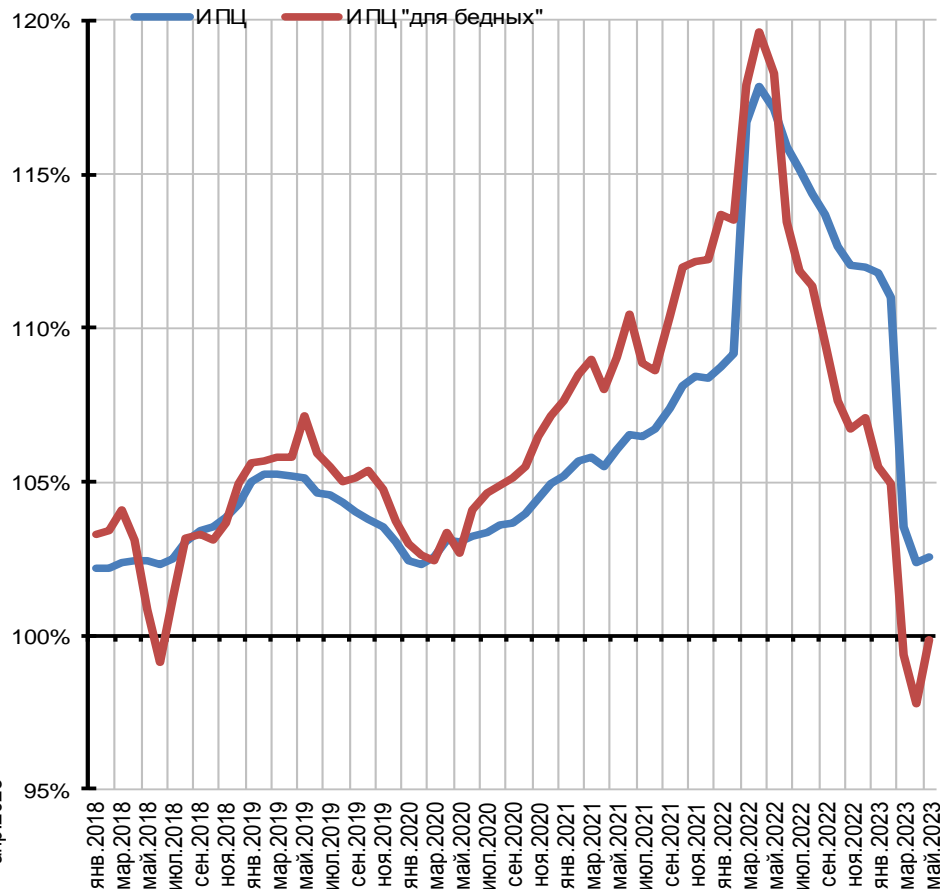
² Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

Инфляция «для бедных»¹

Реальный размер назначенных пенсий²
(% к соотв. месяцу предшествующего года)



Индекс потребительских цен
(% к соотв. месяцу предшествующего года)³



Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции продолжает (пока) усиливаться, что, как и ранее, связано с аномально сильным удешевлением ряда продовольственных товаров; очевидно, что подобная ситуация в принципе не может быть устойчивой.

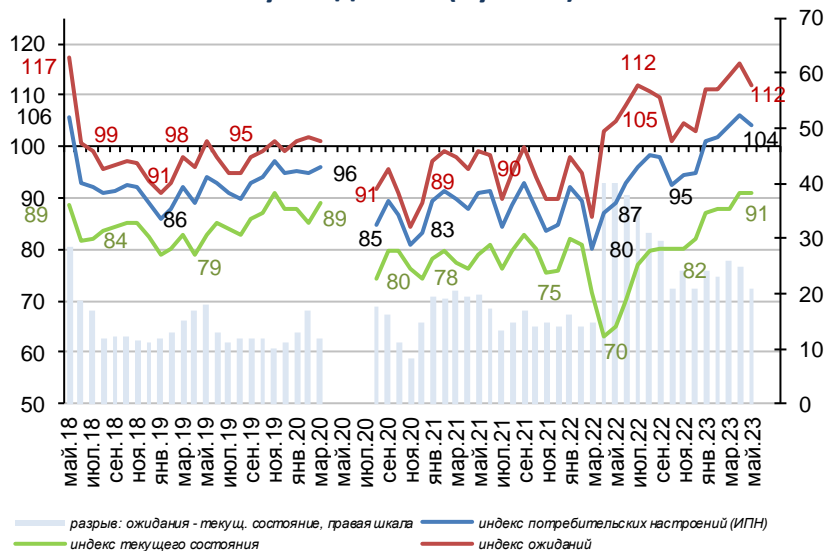
¹ Корзина для бедных - скорректированный индекс, включающий в себя: минимальный набор продуктов питания (без животного масла, алкогольных напитков, «прочих продовольственных товаров»), медикаменты, синтетические моющие средства, услуги ЖКХ (без услуг гостиниц) и транспорта

² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным ПФР

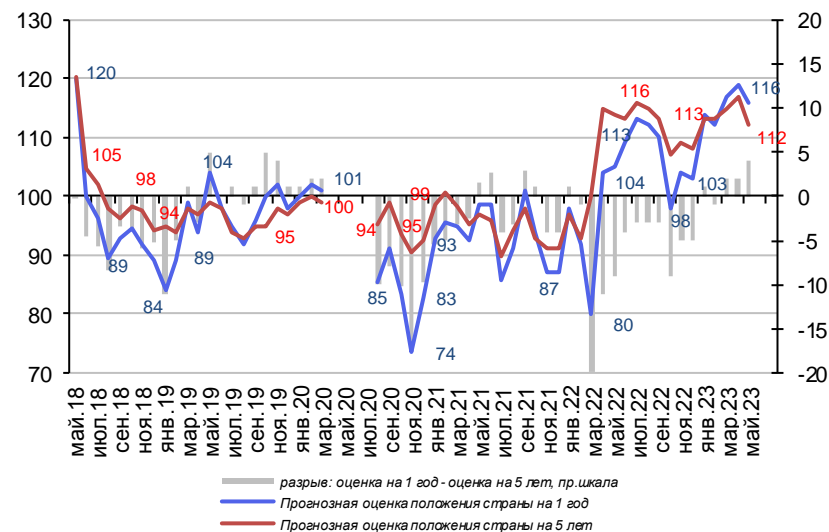
³ Май 2023 г. – оценка

Потребительские настроения населения

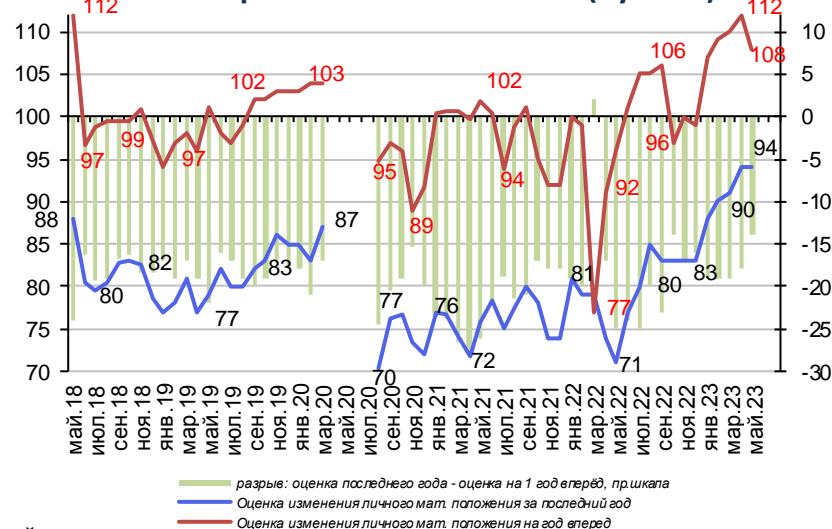
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

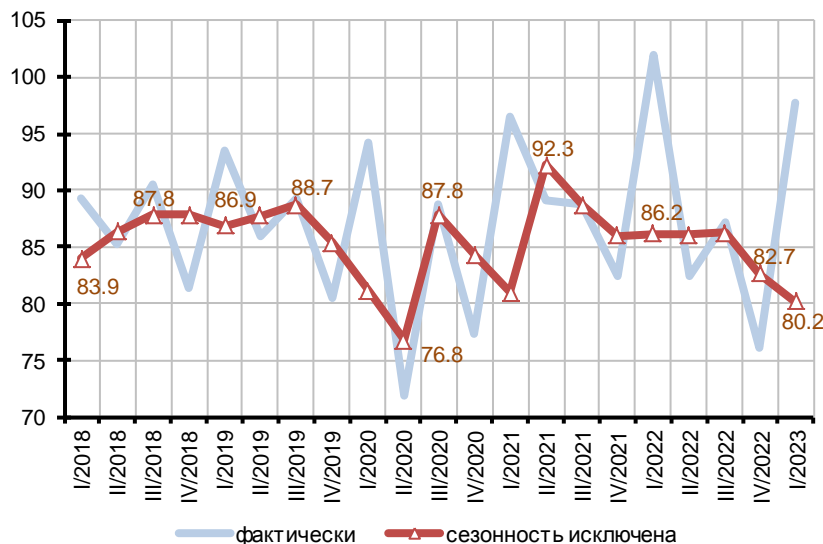


В части *потребительских настроений населения* ситуация чуть ухудшилась - ожидания немного снизились, но, в целом настроения остаются на очень высоком уровне. Другое дело, что разрыв между ожиданиями (в устойчиво положительной области) и, хоть и повысившимися, но находящимися в отрицательной области оценками текущего состояния, остается.

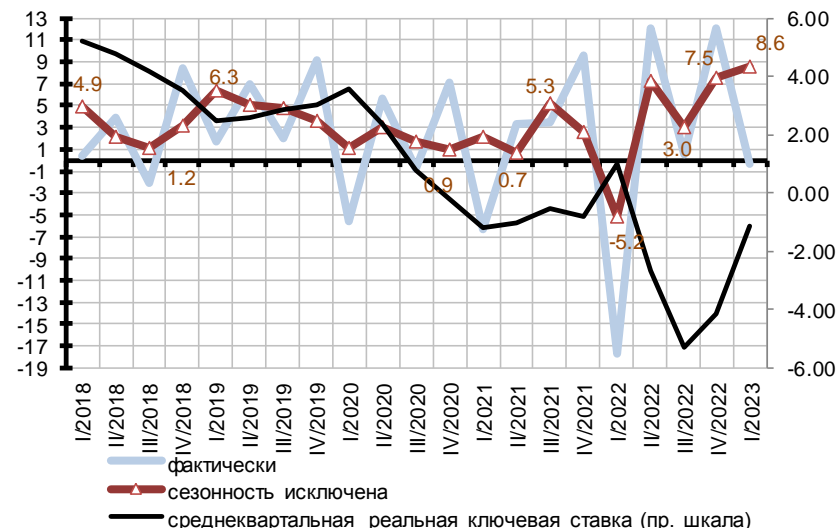
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО "инФОМ" и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

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



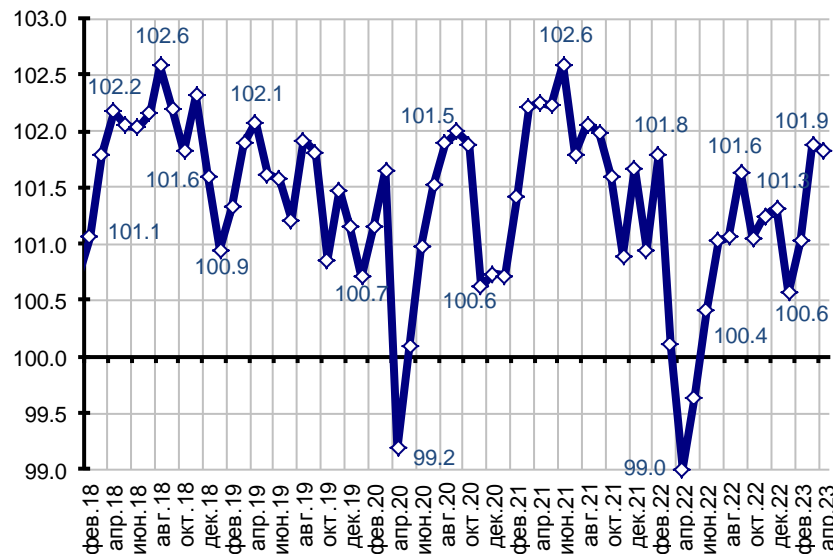
Норма сбережения во вкладах^{2,3} (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



В сфере потребительского поведения в I кв. продолжились тренды, сформировавшиеся еще в четвертом. Повышение нормы сбережения во вкладах (сезонность исключена) объясняется, похоже, ростом процентных ставок. Соответственно, снижается (с исключением сезонного фактора) норма потребления, что объективно сдерживает рост товарооборота.

Кредитование населения продолжает расширяться с довольно высоким темпом (почти 2% в месяц), что, соответственно, поддерживает товарооборот.

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



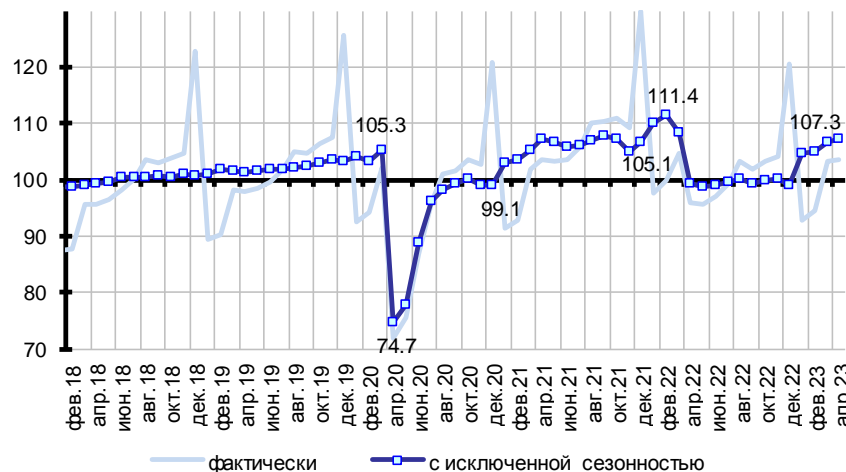
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2022 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

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

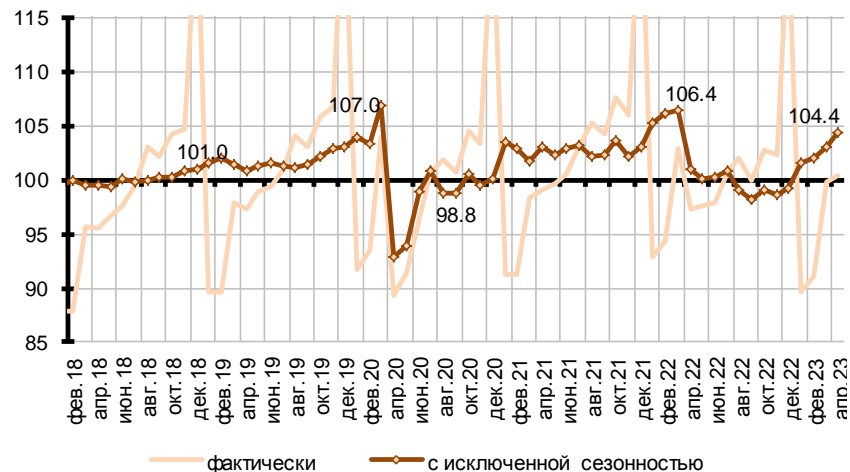
³ Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

Спрос: динамика розничного товарооборота (% к среднемесячному значению 2018 г.)

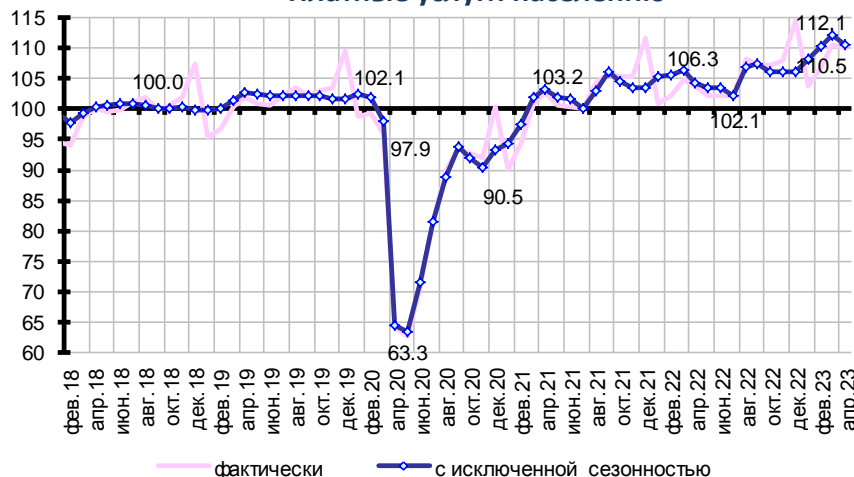
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе)



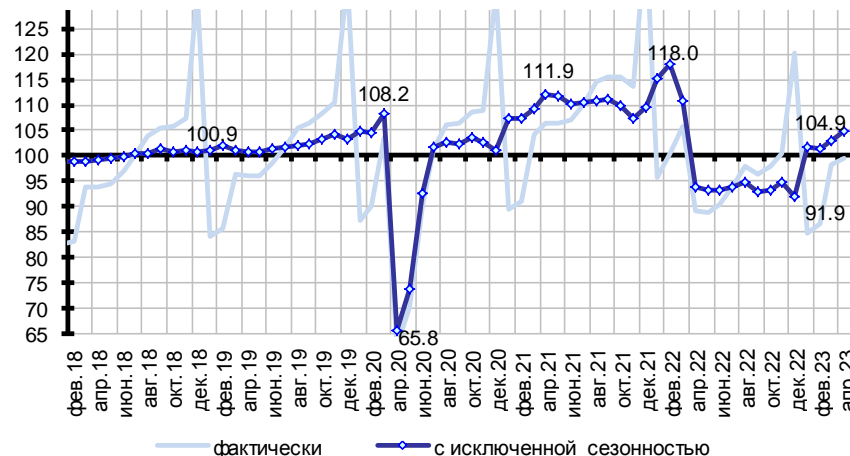
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



Оборот непродовольственными товарами

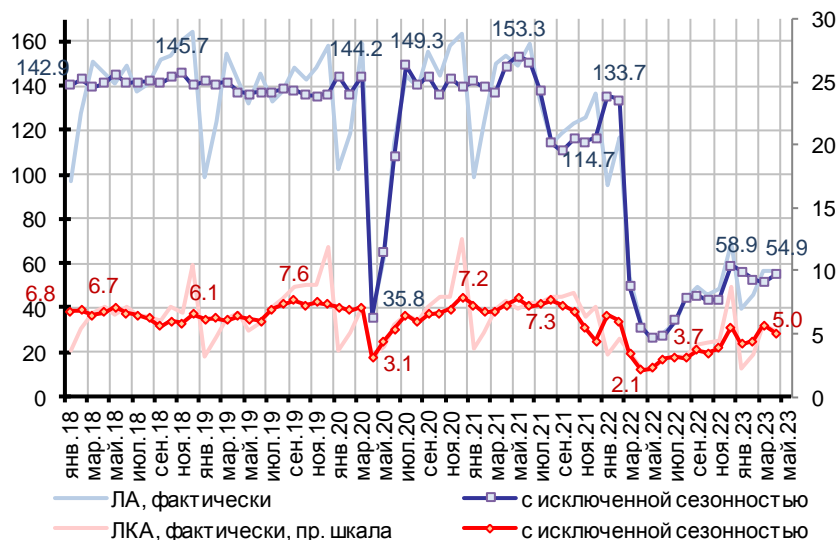


Рост *потребления населения* продолжается, что вполне понятно на фоне роста доходов, повышения склонности к потреблению и сохранения активного потребительского кредитования. В основном, он связан с ускоренным расширением *оборота розничной торговли* (январь: +6.6%, февраль: +0.1%, март: +1.3%, апрель: +1.5%, сезонность устранена). Как и ранее, рост идет широким фронтом, затрагивая и продовольствие, и непродовольственные товары (апрель, соответственно, +1.2% и +1.9%, сезонность устранена).

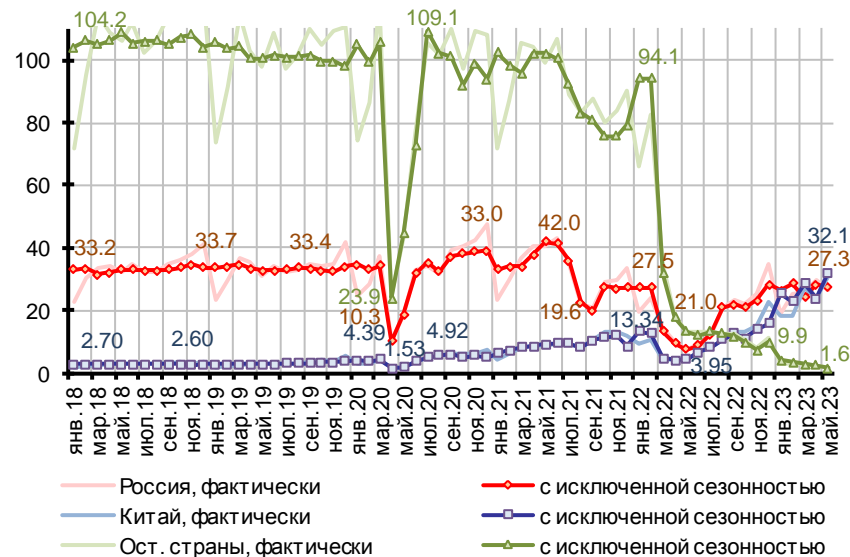
Динамика *платных услуг* населению слегка скорректировались, что, однако, не отменяет среднесрочной тенденции к их поступательному росту (январь: +2.0%, февраль: +1.9%, март: +1.6%, апрель: -1.4%, сезонность устранена).

Продажи новых автомобилей (тыс. штук)

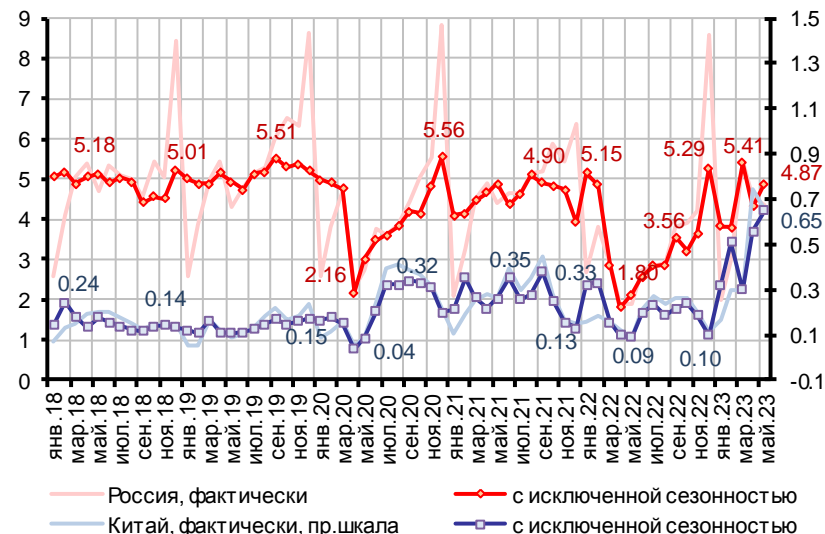
Легковых автомобилей (ЛА) всего и легких коммерческих автомобилей (ЛКА) произведенных в России и Китае



ЛА произведенных в России, Китае и остальных странах



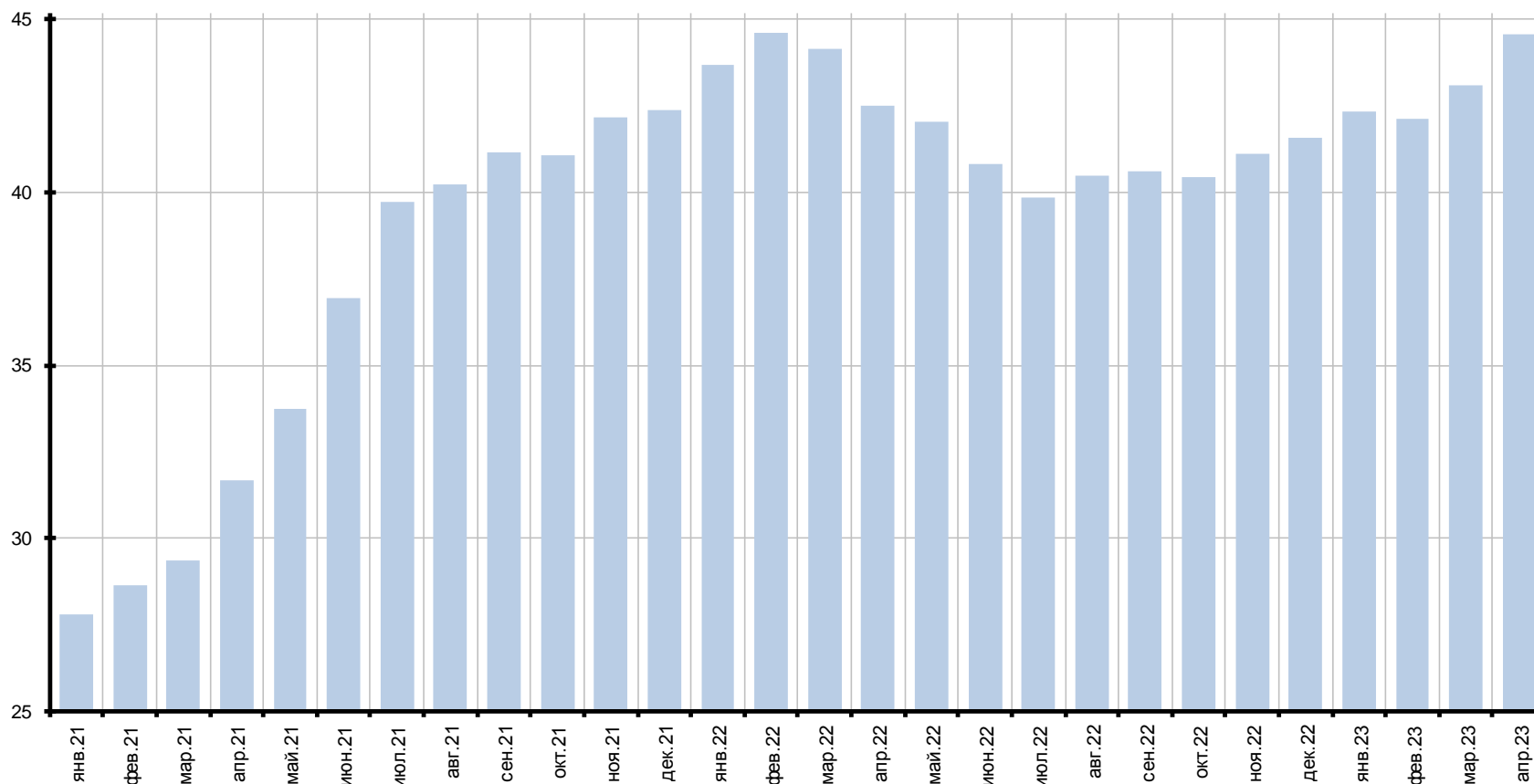
Произведенных в России и Китае легких коммерческих автомобилей (ЛКА)



На рынках легковых автомобилей сохраняется сложная ситуация: рынок почти «стоит» (чуть-чуть попрос в мае, сезонность устранена), при этом продажи российских авто стагнируют с очень лёгкой тенденцией к снижению, а вот китайских - ощутимо растут (правда, в первую очередь, они вытесняют продукцию недружественных стран).

Рынки ЛКА вновь начали расти, правда не очень устойчиво (и это – важный индикатор состояния малого бизнеса). При этом, продажи китайских машин растут в последнее время вполне устойчиво; расширение продаж российских ЛКА очень нестабильно (что, возможно, связано с периодическими волнами массовых закупок для госнужд).

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

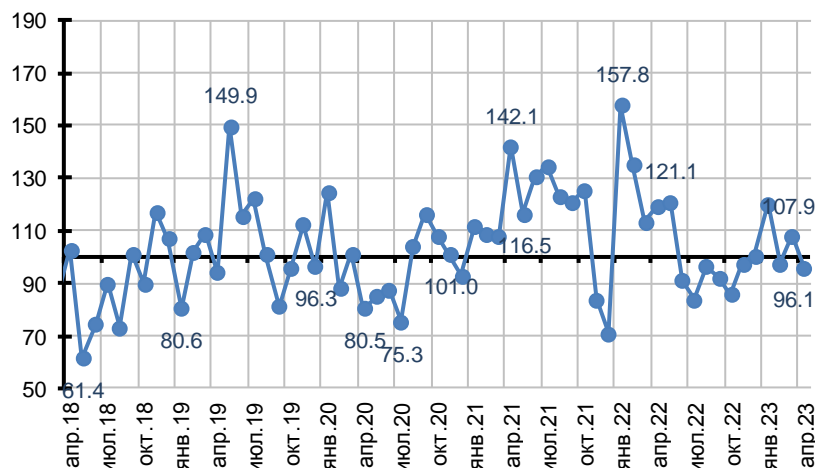


¹ Многоквартирные дома

Запуск строительных проектов вновь начал расти, что, в принципе, является ещё одним сигналом благоприятных ожиданий инвесторов.

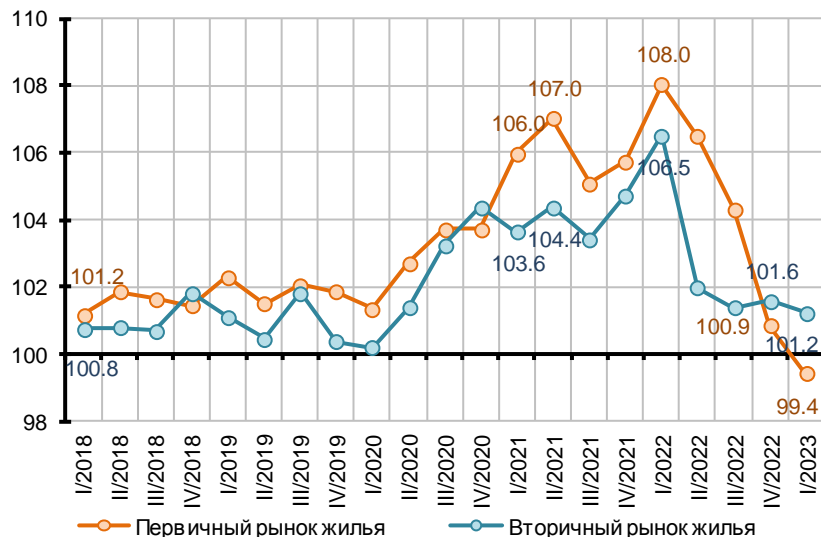
Рынок жилой недвижимости

Строительство многоквартирных домов,
(к соотв. месяцу предшествующего года, %)



В апреле *ввод многоквартирных жилых домов* снизился на 3.9% по сравнению с соответствующим месяцем 2022 г. Объем введенного многоквартирного жилья по итогам января-апреля 2023 г. на 7.6% превосходит прошлогодний показатель.

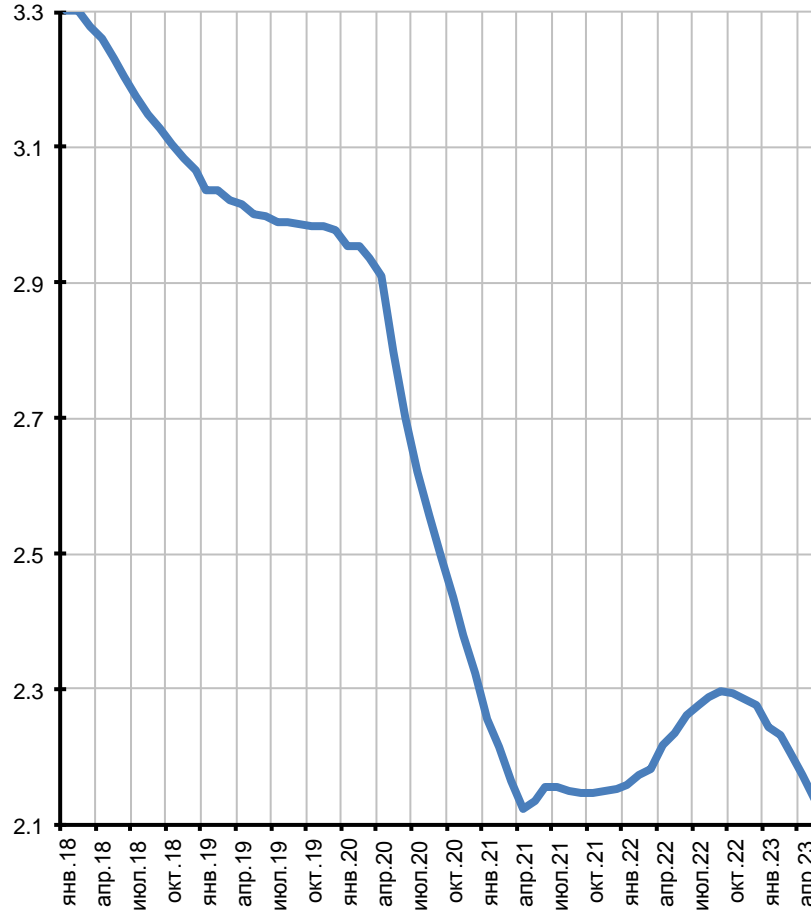
Индекс цен на рынке жилья,
(на конец квартала к концу предыдущего квартала, %) ¹



В I кв. цены на *первичном рынке* жилья снизились впервые с 2017 г., хотя и очень незначительно — на 0.6%. Основная причина, по-видимому, заключается в том, что с 2023 г. благодаря мерам Банка России с рынка почти ушли программы ипотеки от застройщиков с околонулевыми ставками. По оценкам Банка России, в рамках таких программ стоимость квартир завышалась на 20-30%, чтобы компенсировать выпадающие доходы от снижения ставки. За I кв. 2023 г. средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам (ИЖК) по договорам долевого участия (ДДУ) выросла на 2 проц. п., количество выданных ИЖК по ДДУ снизилось на 29%, их объем — на 11%. На *вторичном рынке* количество и объем выданных ИЖК почти не изменились по сравнению с аналогичным кварталом 2022 г. Замедление роста цен здесь связано как с динамикой цен на первичном рынке, так и с оттоком покупателей, готовых приобрести жилье за счет собственных средств.

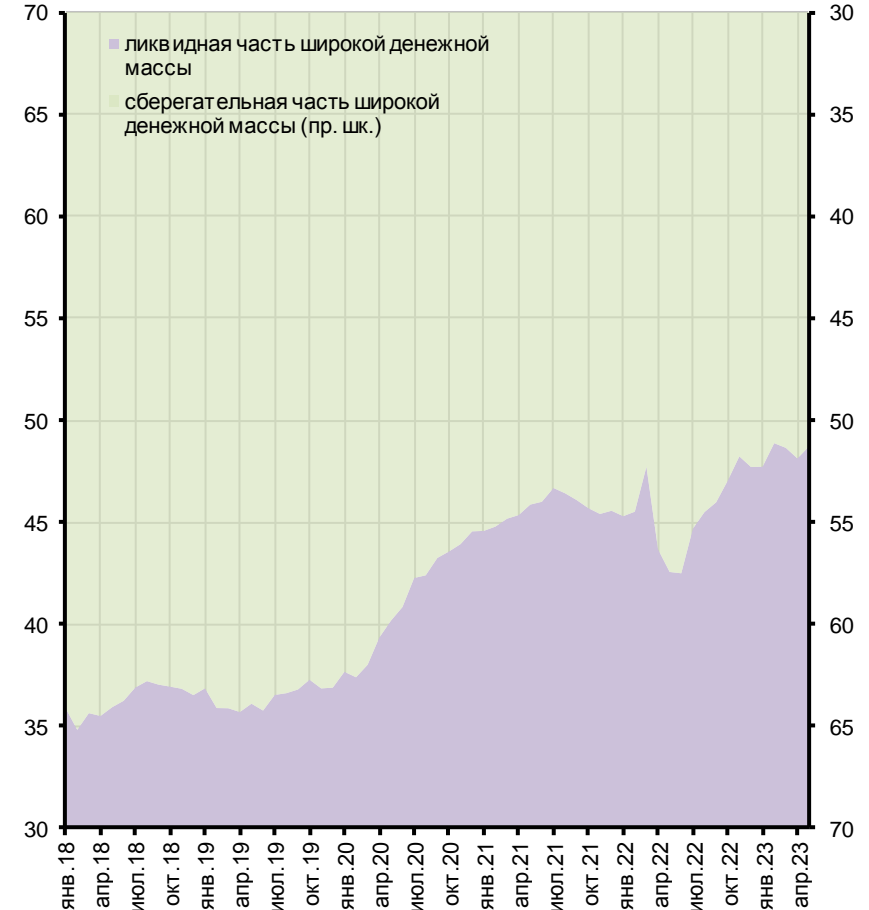
Оборачиваемость денежных средств²

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 %)



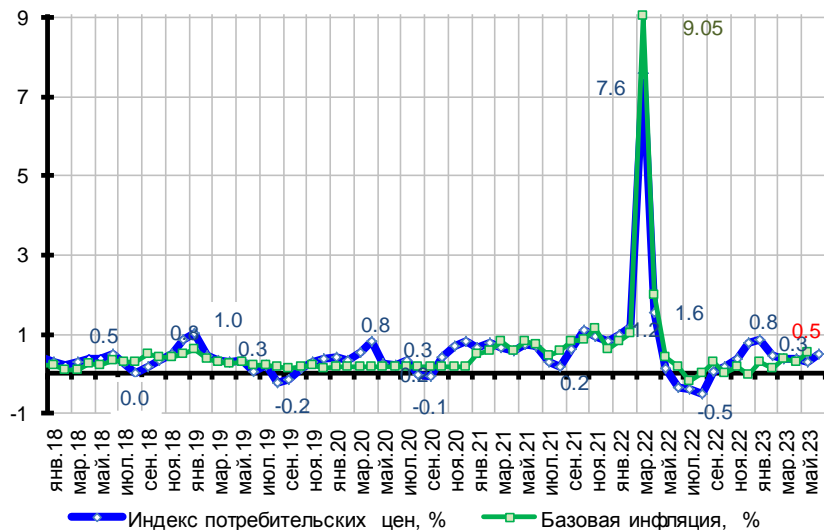
² Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки. Сумма равна 100%.

Ситуация в части *монетарного давления на инфляцию* в мае была неоднозначной: скорость обращения наличных денег продолжила снижаться, при том, что высоколиквидная часть широкой денежной массы M2 вновь несколько возросла и находится вблизи своих исторических максимумов.

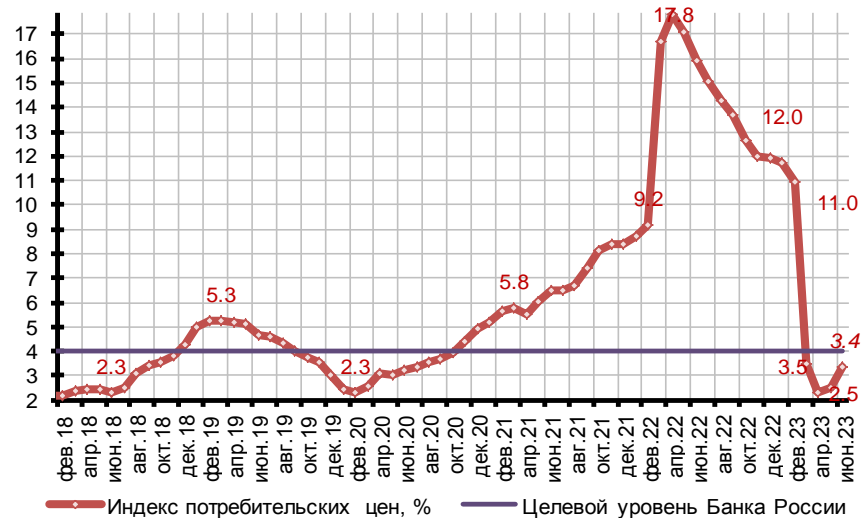
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Инфляция на потребительском рынке

Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



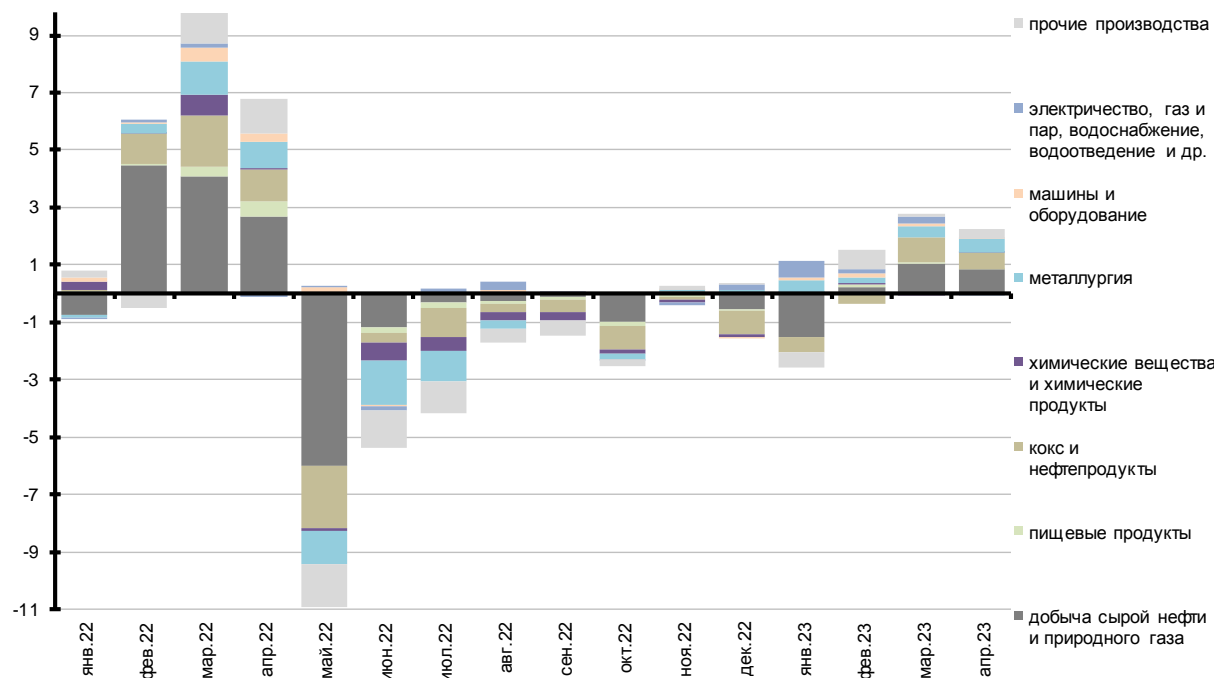
Недельный индекс потребительских цен и его превышение над
среднегодовым уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)



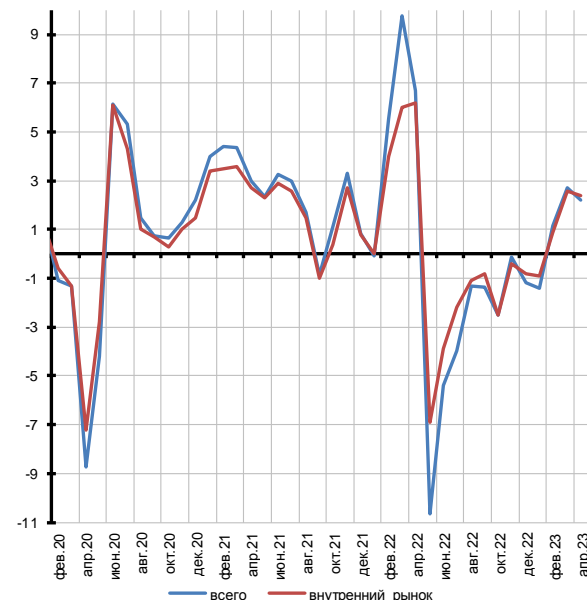
Уровень инфляции начинает повышаться – пока в основном под действием сезонных факторов (рынки рекреации, бензина, отдельные виды продовольствия). В ближайшее время дополнительным фактором может стать ослабление рубля. Во всяком случае, в июне инфляция оценивается примерно в 0.5% (3.3-3.4% в годовом выражении). В целом по итогам года она может составить примерно 5% (декабрь к декабрю; целевой уровень Банка России – 4%).

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 (%)

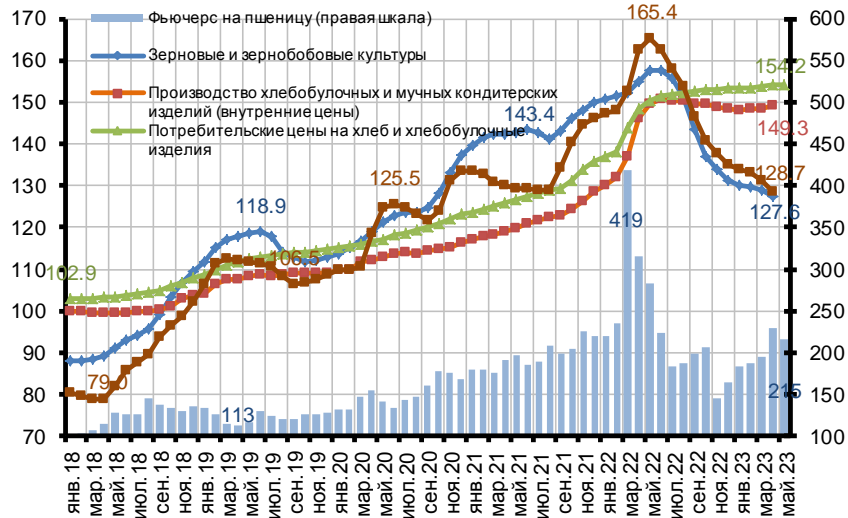


Рост *цен производителей промышленной продукции*, в целом, сохраняется. С одной стороны, это отражает наконец наступившую нормализацию ситуации со спросом на промышленную продукцию (точнее, завершение затоваривания в условиях «обрезания» возможностей экспорта на ряд рынков). С другой стороны, инфляция издержек может стать реальным фактором инфляционного разогрева (на рынке бензина такие риски есть, правда, не очень высокие).

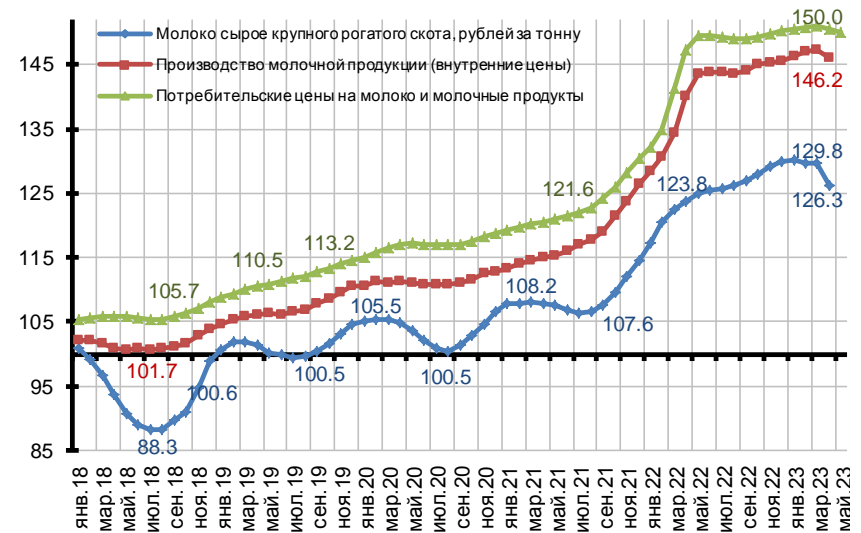
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

Цены на хлеб



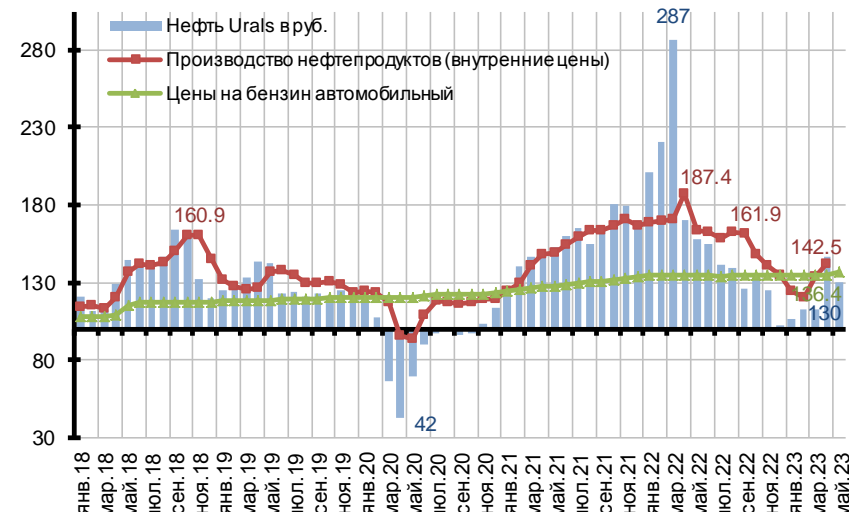
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

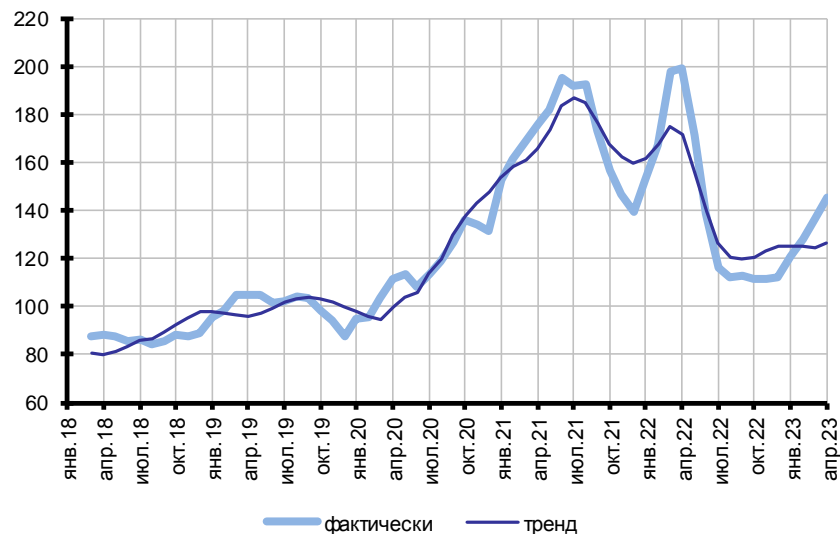


Цены на топливо

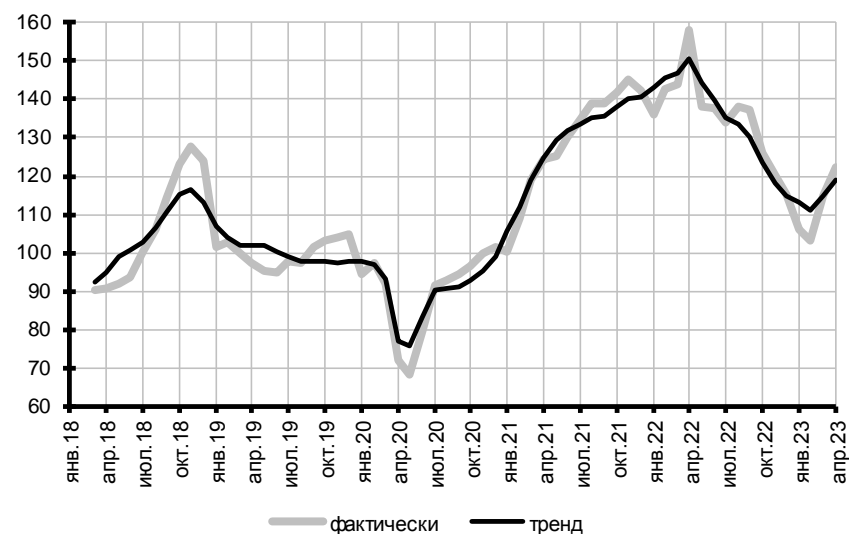


Индексы цен производителей по видам экономической деятельности к среднему уровню 2019 г. со снятой сезонностью

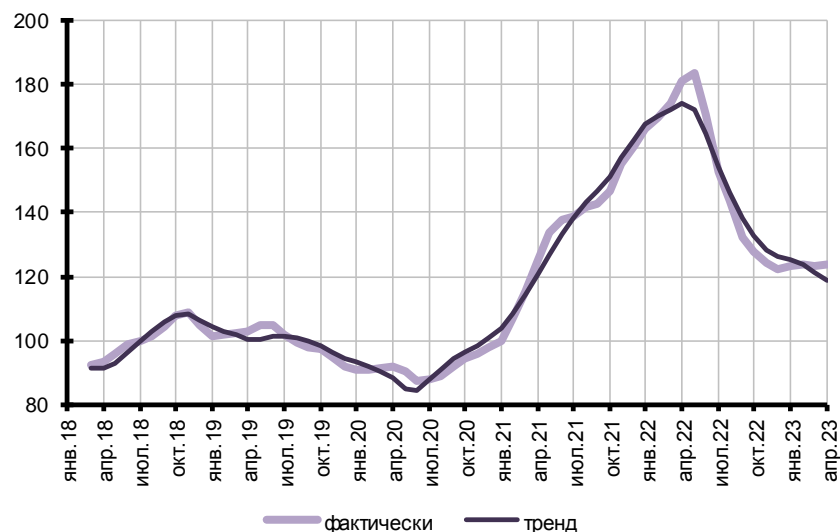
Добыча металлических руд



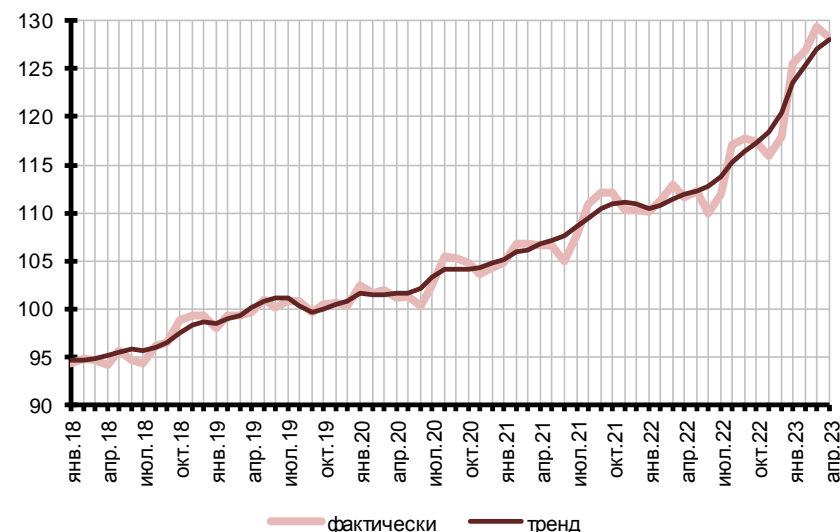
Производство нефтепродуктов



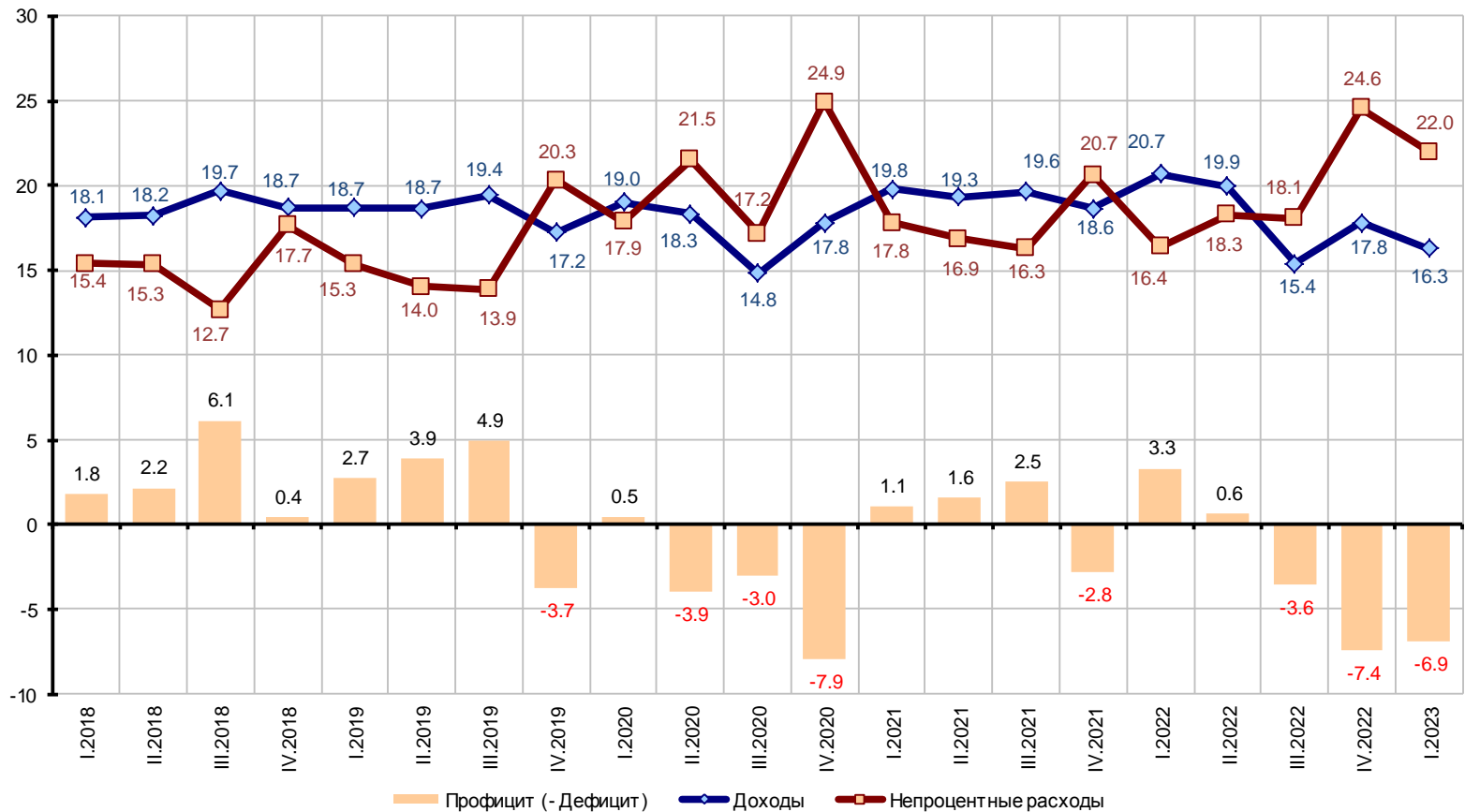
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха

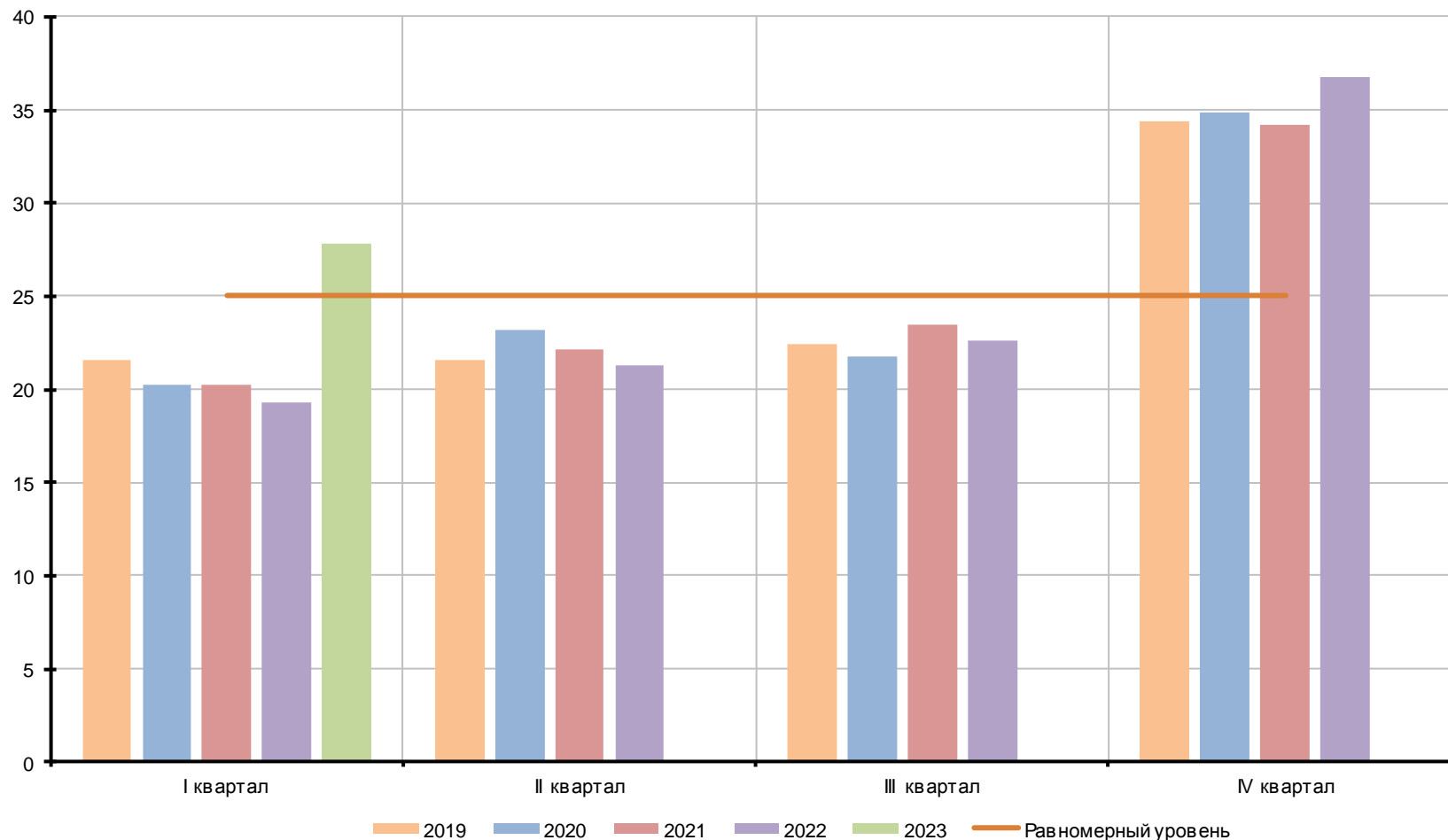


Федеральный бюджет



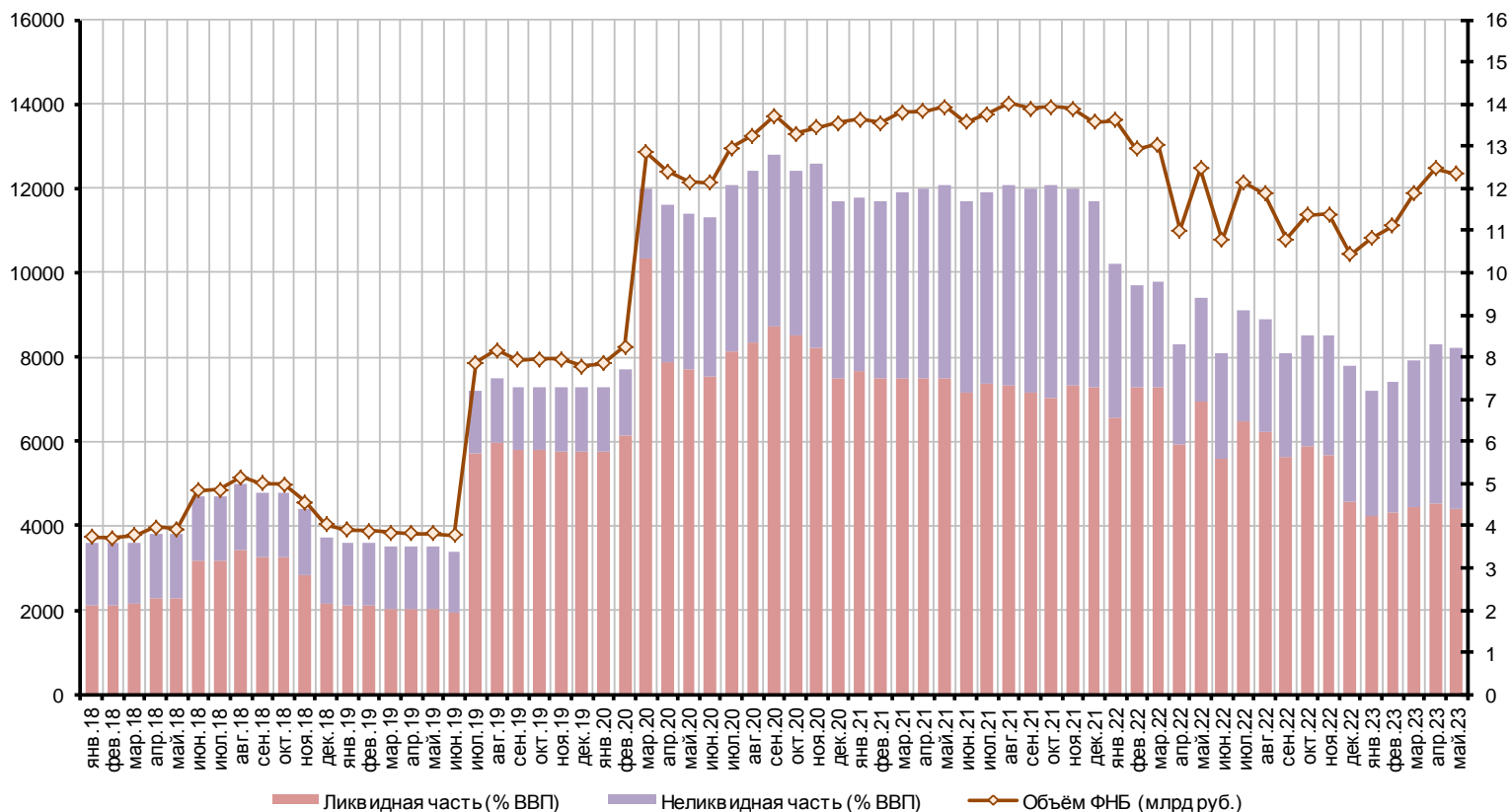
По итогам I кв. 2023 г. доходы *федерального бюджета* составили 5.7 трлн руб., расходы – 8.1 трлн руб., дефицит – 2.4 трлн руб. (16.3%, 23.2% и 6.9% ВВП, соответственно). По сравнению с I кв. 2022 г. доходы бюджета в номинальном выражении снизились на 20.8%. К концу марта нефтегазовые и ненефтегазовые доходы бюджета исполнены на 18% и 24% от утверждённых значений на 2023 г., при этом относительно января-марта 2022 г. они сократились на 45% и 3.5%, соответственно. Негативная динамика доходов определяется снижением котировок Юралс, сокращением экспорта природного газа, а также ряда единовременных факторов – ускоренный порядок возмещения НДС, возмещение переплат налога на прибыль. В I кв. 2023 г. наблюдается значительный рост непроцентных расходов федерального бюджета, объём которых составил 22% квартального ВВП – рекордный показатель для первого квартала. Таким образом, снижение доходов, при очень высоком уровне расходов в I кв. определили дефицит бюджета в размере 6.4% квартального ВВП (2.4 трлн руб.), что находится вблизи к значению всего запланированного дефицита по итогам 2023 г. – 2.9 трлн руб. Следовательно, дальнейшее развитие бюджетно-налоговой политики определяется необходимостью выбора: продолжение расширения фискального стимула для роста экономики при превышении плана по дефициту федерального бюджета - или ослабление фискального стимула в целях поддержания бюджетного баланса на уровне планов.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение *расходов федерального бюджета* за I кв. 2023 г. составило 28% от утверждённых значений на 2023 г. в целом. По сравнению с I кв. 2022 г. расходы увеличились на 34%, что, по информации Минфина России, связано, в том числе, с ускоренным заключением госконтрактов и авансированием отдельных расходов в январе-феврале и должно позволить обеспечить более равномерное кассовое исполнение расходов федерального бюджета в течение 2023 г. Хотя в марте отмечается замедление месячной динамики бюджетных расходов, в ближайшей перспективе представляется возможным наращивание расходов и превышение на конец года значений, утвержденных в Законе о бюджете.

Фонд национального благосостояния



На начало июня 2023 г. объем ФНБ составил 12,4 трлн. руб., снизившись на 0,1 трлн. руб. относительно объема на начало мая. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 6,6 трлн. руб. или 4,4% ВВП. Ликвидная часть Фонда состоит из 9,1 млрд. евро, 286 млрд. юаней, 517 т золота и 0,2 млрд. руб. Снижение объема ликвидных активов на 186 млрд. руб. произошло в результате снижения стоимости золота и расходовании 2,6 млрд. юаней и 3,9 т золота на компенсацию выпадающих нефтегазовых доходов в размере 49 млрд. руб. При этом 0,2 млрд. евро были также направлены на приобретение облигаций ППК «Фонд развития территорий» (5,7 млрд. руб.) и ОАО «РЖД» (10 млрд. руб.). Объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 5,7 трлн. руб. или 3,8% ВВП, что на 63,6 млрд. руб. больше относительно объема на начало мая. Увеличение произошло за счет небольшого прироста стоимости акций Сбербанка, а также новых вложений в корпоративные облигации.



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, к.э.н.

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.
Сальников В.А.
Солнцев О.Г.
Ипатова И.Б.
Михайленко К.В.
Михеева О.М.
Поляков И.В.
Ахметов Р.Р.
Панкова В.А.
Сабельникова Е.М.
Аблаев Э.Ю.
Медведев И.Д.