



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

Анализ макроэкономических тенденций

Обновляется ежемесячно

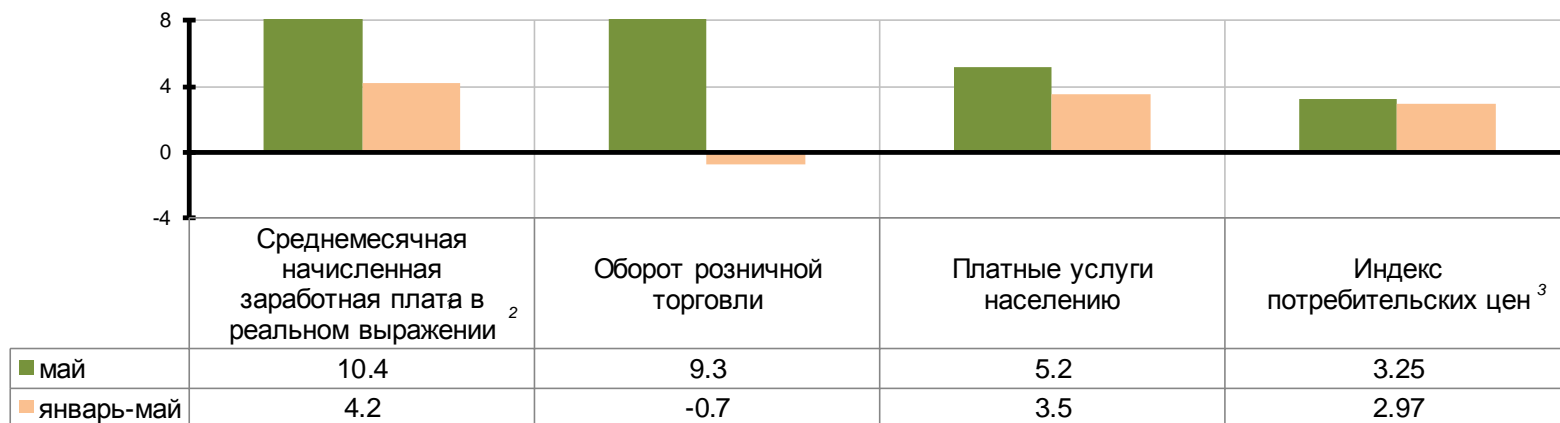
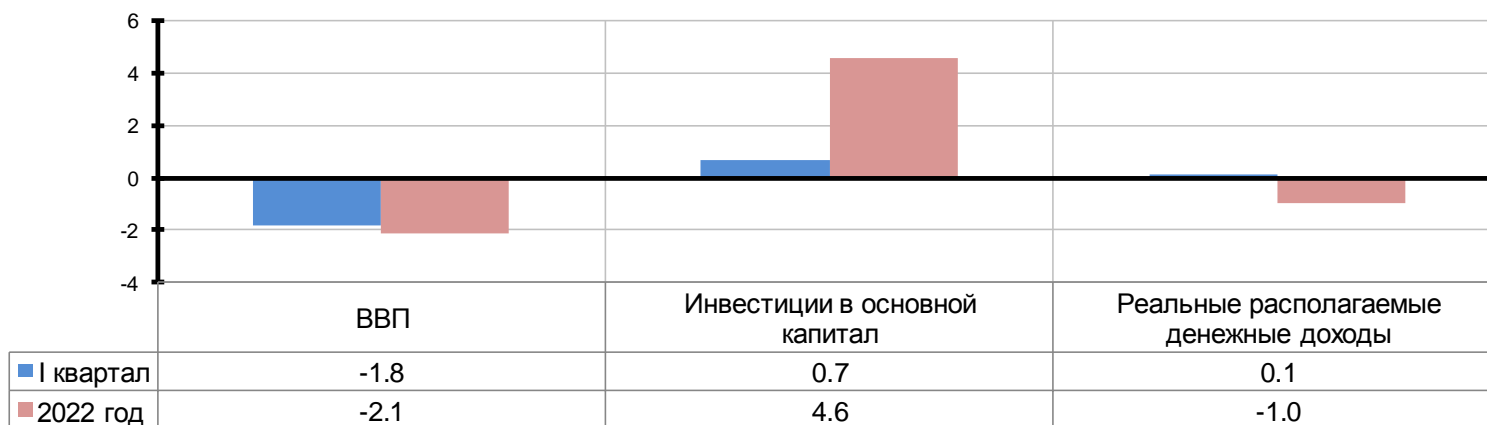
17.07.2023

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 апрельская корректировка так и осталась сугубо «разовой» и не закрепились; в мае экономическое оживление продолжилось. При этом наблюдается почти фронтальное расширение потребительских расходов, рост инвестиционной активности и (наконец) – расширение экспорта.
- Состав **компонентов конечного спроса** в I кв. изменился радикальным образом. Главным фактором экономического роста в новых условиях (заметим, что данные приведены в годовом выражении) стало конечное потребление государственных учреждений, вклад которых оказался максимальным за исторический период. Но более содержательны, сигнализируя о готовности экономики к росту, не столь «раскрученные» в прессе сигналы. Во-первых, прекратилось снижение потребления домашних хозяйств. Если не возникнет новых шоков (девальвационных, например), потребление домохозяйств уже с середины года может вновь стать значимым фактором экономического роста. Во-вторых, отмечен довольно резкий рост запасов у предприятий, что является обычным предвестником начала нового бизнес-цикла. Отметим, что ослабление рубля (рост цен на импорт) и повышение ключевой ставки ЦБ могут переломить формирующуюся тенденцию к росту.
- В **строительстве** рост в целом сохраняется, хотя постепенно и затухает (март: +0.7%, апрель: +0.4%, май: +0.2%, сезонность устранена). Существенно, что нынешняя строительная активность (включая реконструкцию «новых регионов» России) базируется, в значительной мере, на проектах, запущенных уже в новых, «санкционных» условиях. **Индекс инвестиционной активности**, представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения, к марту восстановился до высокого докризисного уровня (2021 г.), а в апреле-мае продолжил расти, «осваивая» новые исторические максимумы.
- В сфере **экспорта товаров** отмечается небольшой рост (в физическом выражении, сезонность устранена); в этом плане, кажется, кризис начал преодолеваться. Одновременно, в целом стабилизировался (с устранением действия сезонного фактора) объём экспорта в текущих ценах. Если тенденция закрепится, это, в перспективе, будет, «при прочих равных условиях», способствовать стабилизации обменного курса рубля.
- Рост **импорта товаров** (как в физическом, так и в стоимостном выражении, сезонность устранена) продолжается, причем он имеет, как говорилось в предшествующем Обзоре, почти фронтальный характер.
- В июне **рубль** значительно ослаб, курс бивалютной корзины к рублю возрос на 11.7% за месяц и по состоянию на 1 июля достиг 93.3 руб. Заметное ослабление рубля было обусловлено действием фундаментальных факторов: снижением сальдо счета текущих операций платежного баланса; продолжавшимся оттоком капитала, происходящим как за счет снижения обязательств перед нерезидентами (вследствие ухода иностранных компаний с российского рынка и погашением ранее привлеченных обязательств на международных рынках капитала), так и за счет роста активов российских резидентов за рубежом.
- **Реальная заработная плата** продолжает довольно заметно расти (IV кв. 2022 г.: +1.2% в среднем за месяц, I кв. 2023 г.: +0.4% в среднем за месяц, апрель: +1.3%, сезонность устранена). Это, как уже говорилось, косвенный результат выраженного дефицита труда. **Основные реальные денежные доходы населения** движутся вслед за своим основным компонентом – реальной заработной платой (I кв.: +0.7% в среднем за месяц, апрель: +1.4%, сезонность устранена), довольно уверенно возрастая.
- Рост **потребления населения** сохраняет довольно высокую интенсивность (I кв.: +1.5% в среднем за месяц, апрель: +4.1%, май: +1.5%, сезонность устранена). При этом растёт потребление как продовольствия (низкая инфляция), так и непродовольственных товаров (эффект «отложенной покупки» с прошлого года, с учетом перестроившейся логистики; рост потребительского кредитования). Насколько эта тенденция, базирующаяся, в основном, на действии структурных факторов, сохранится в условиях, когда реальные доходы (временно) стабилизировались – покажет время.
- **Запуск строительных проектов** в мае стабилизировался, но, в целом, на восходящем тренде. Это – один из признаков готовности экономики к росту.
- **Уровень инфляции** продолжает расти, как из-за исчерпания ранее действовавших «разовых» факторов дезинфляции (затоваривание на рынках промышленных товаров, уход брендов и т.д.), так и в силу действия новых – прежде всего, ослабления рубля. В июле инфляция (по данным за первую декаду) оценивается примерно в 0.6% - это в годовом выражении даст 4.2-4.3%. То есть впервые с зимы годовая инфляция, вероятно, превысит целевой ориентир Банка России (4.0%). В целом за год уровень инфляции может достичь 5% или немного выше.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹



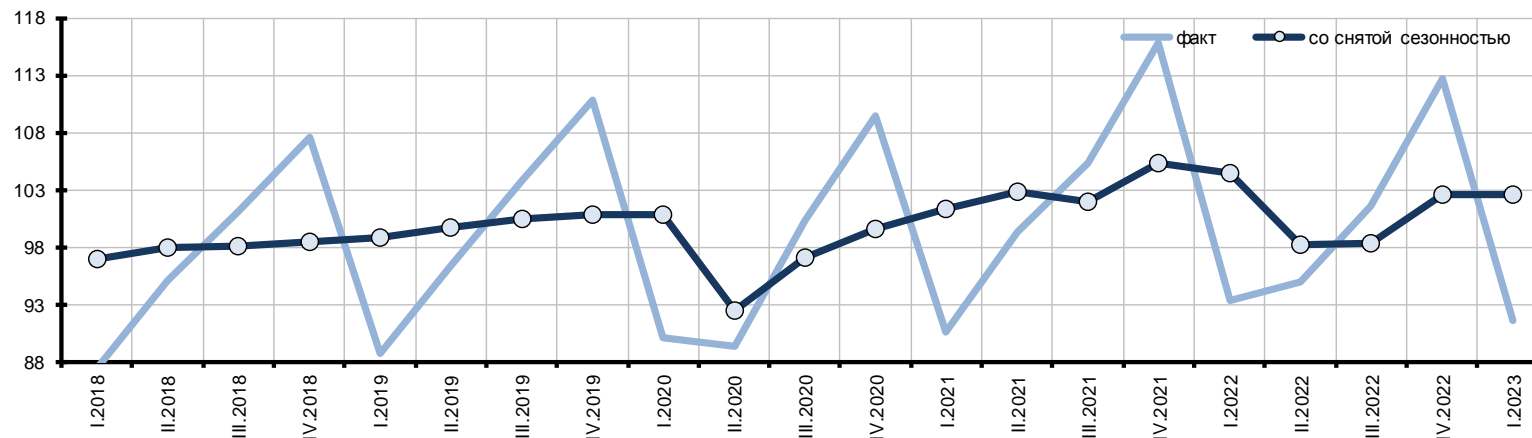
¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

² соответственно апрель 2023 г. к апрелю 2022 г. и январь-апрель 2023 г. к январю-апрелю 2022 г.

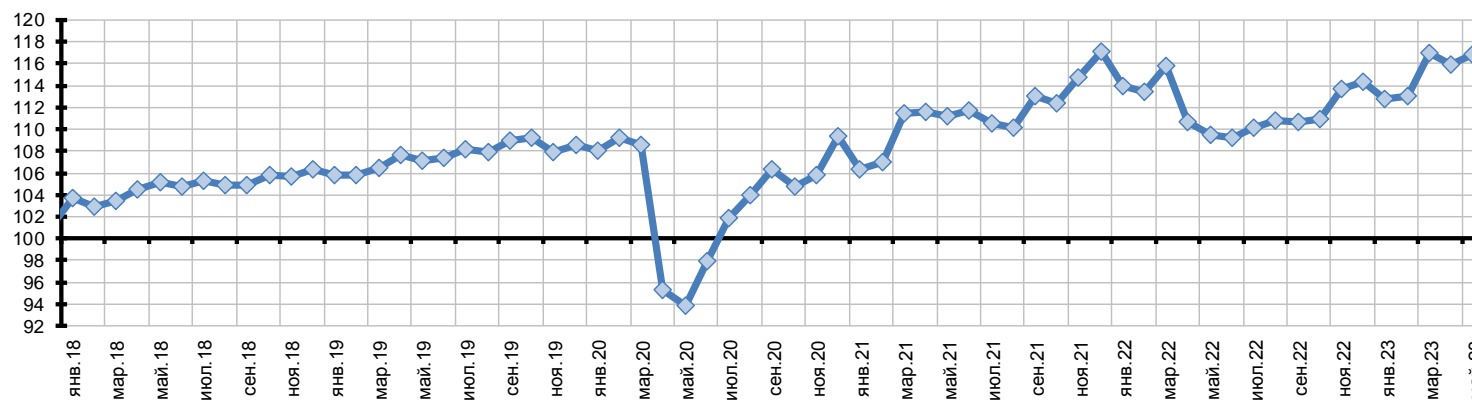
³ соответственно май 2023 г. к маю 2022 г. и за период с начала 2023 г. по 5 июня

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2019=100%



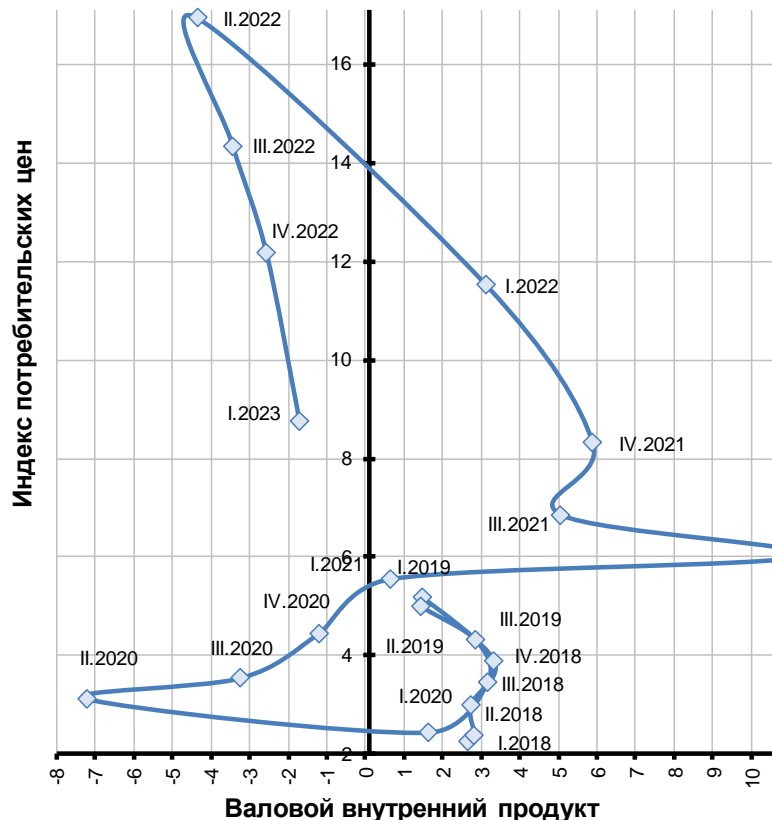
Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)



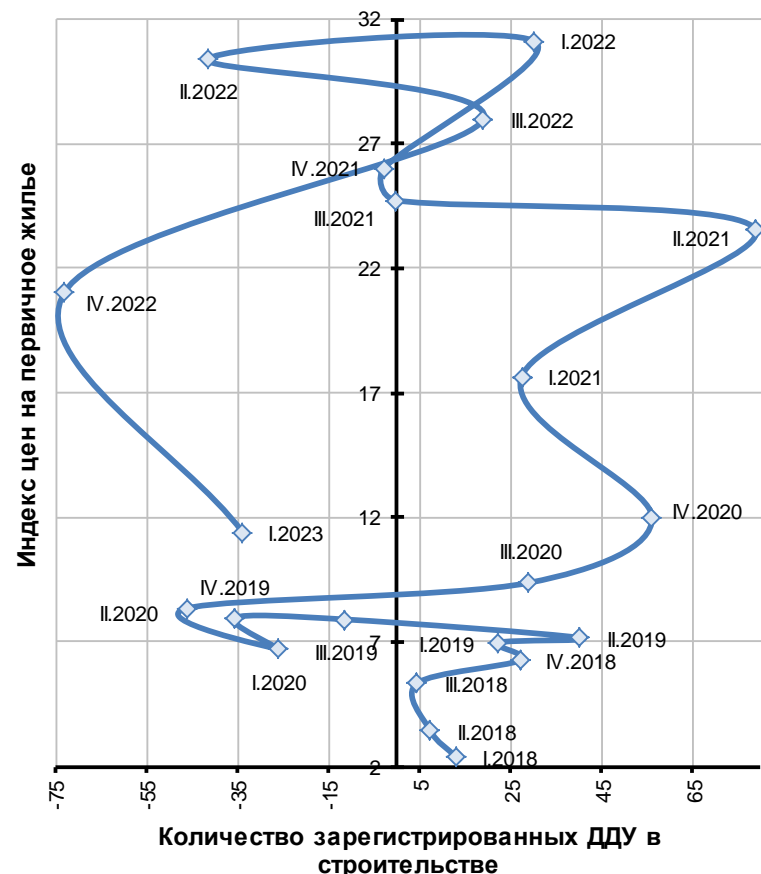
Высокочастотные данные о *российской экономической динамике* показывают, что апрельская корректировка (снижение) так и осталась сугубо «разовой» и не закрепилась; в мае экономическое оживление продолжилось. При этом наблюдается почти фронтальное расширение потребительских расходов, рост инвестиционной активности и (наконец) – расширение экспорта.

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 кв. 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, %

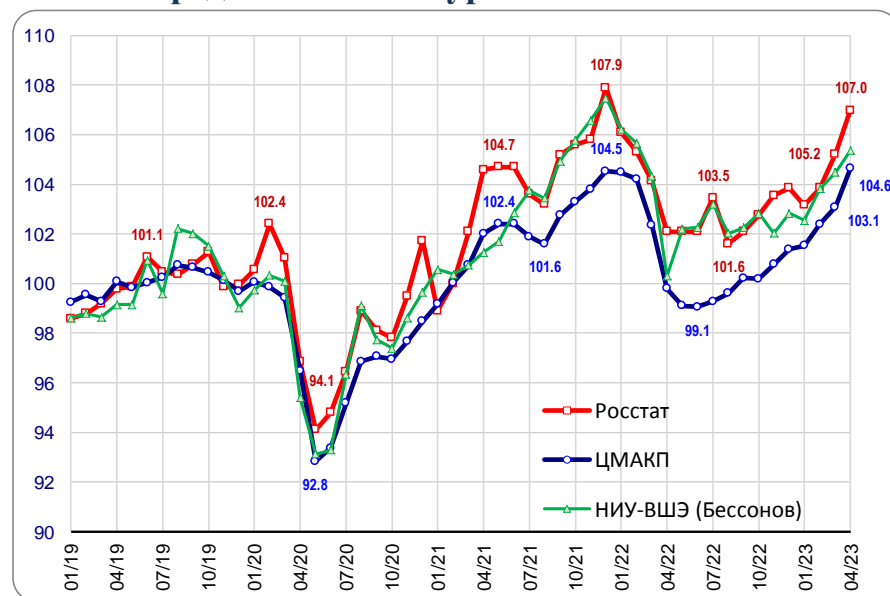
	I кв	апр-май	март	апрель	май
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	6.9	7.7	9.4	6.5	8.8
оценка ЦМАКП	3.2	4.5	4.5	4.2	4.9
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.4	1.2	1.4	1.7	0.7
оценка ЦМАКП	0.6	1.0	0.7	1.4	0.6
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-4.5	-5.2	-5.8	-5.5	-5.0
Обрабатывающие производства	9.6	12.1	14.6	10.5	13.8
Производство пищевых продуктов	19.0	16.9	20.0	15.1	18.7
Сырьевые производства	7.6	9.6	11.5	10.6	8.6
Производство нефтепродуктов	6.7	10.3	10.1	11.2	9.3
Товары инвестиционного спроса	6.4	12.3	14.1	7.2	17.6
Производство ТДП	-46.0	-38.7	-40.3	-46.2	-29.6
Производство непрод. товаров повседневного спроса	22.4	16.1	29.8	12.2	20.4
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	1.7	3.5	2.1	2.2	5.1

Согласно данным Росстата, в промышленности продолжается быстрый рост: в мае объем выпуска увеличился на 0.7% относительно предыдущего месяца, после 1.7% в апреле (сезонность устранена). При этом индекс к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) возрос до 107.1% после 105.2% в апреле.

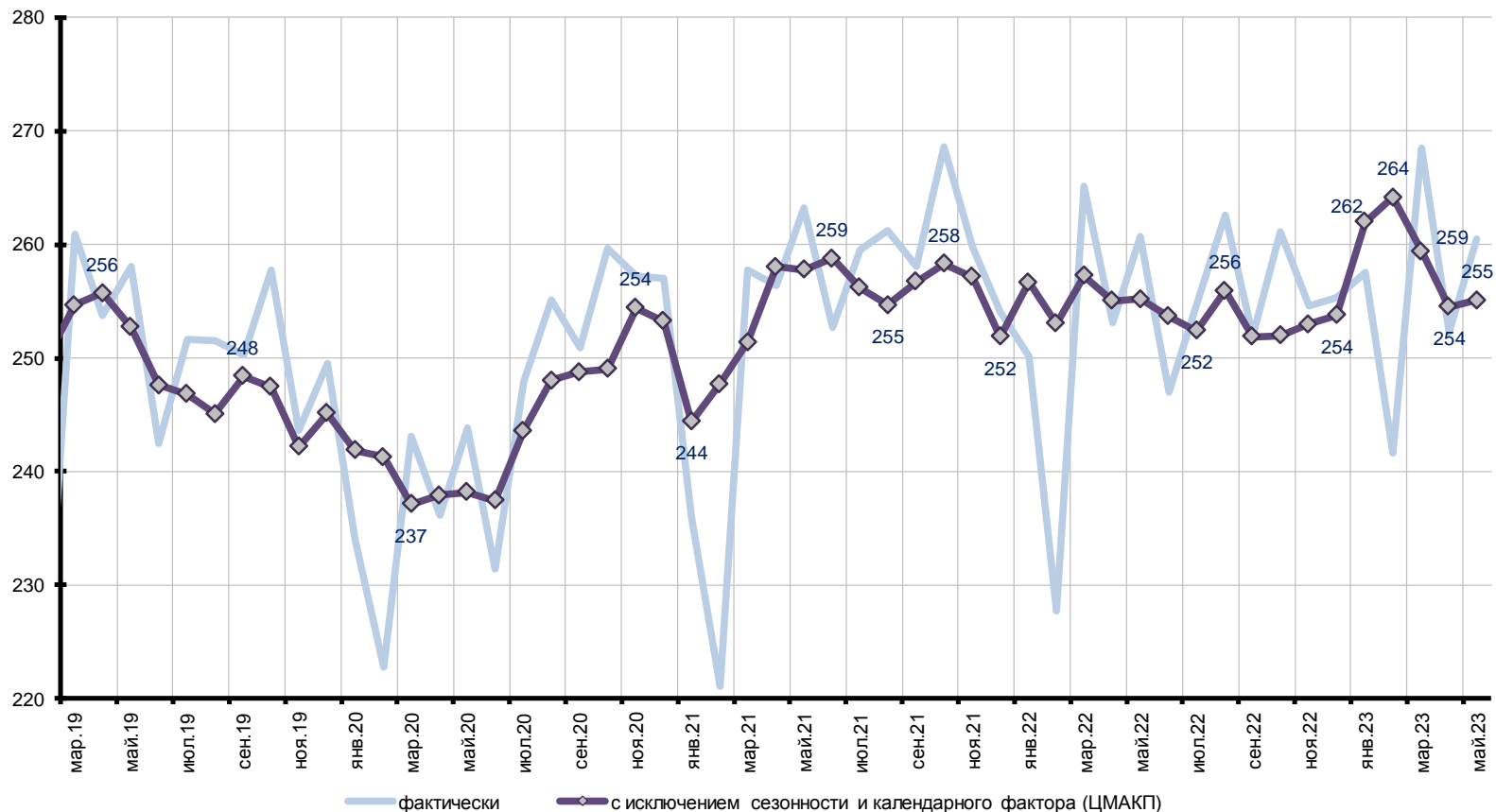
По оценке ЦМАКП, фиксируется аналогичная, но чуть более слабая тенденция: рост на 0.6% в мае после 1.4% в апреле (к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Индекс СППГ оценивается в 106.3% после 105.2% в апреле.

Примечательно, что уже третий месяц подряд рост производственной активности имеет практически фронтальный характер, затронув подавляющее большинство основных видов деятельности.

среднемесячный уровень 2019 = 100

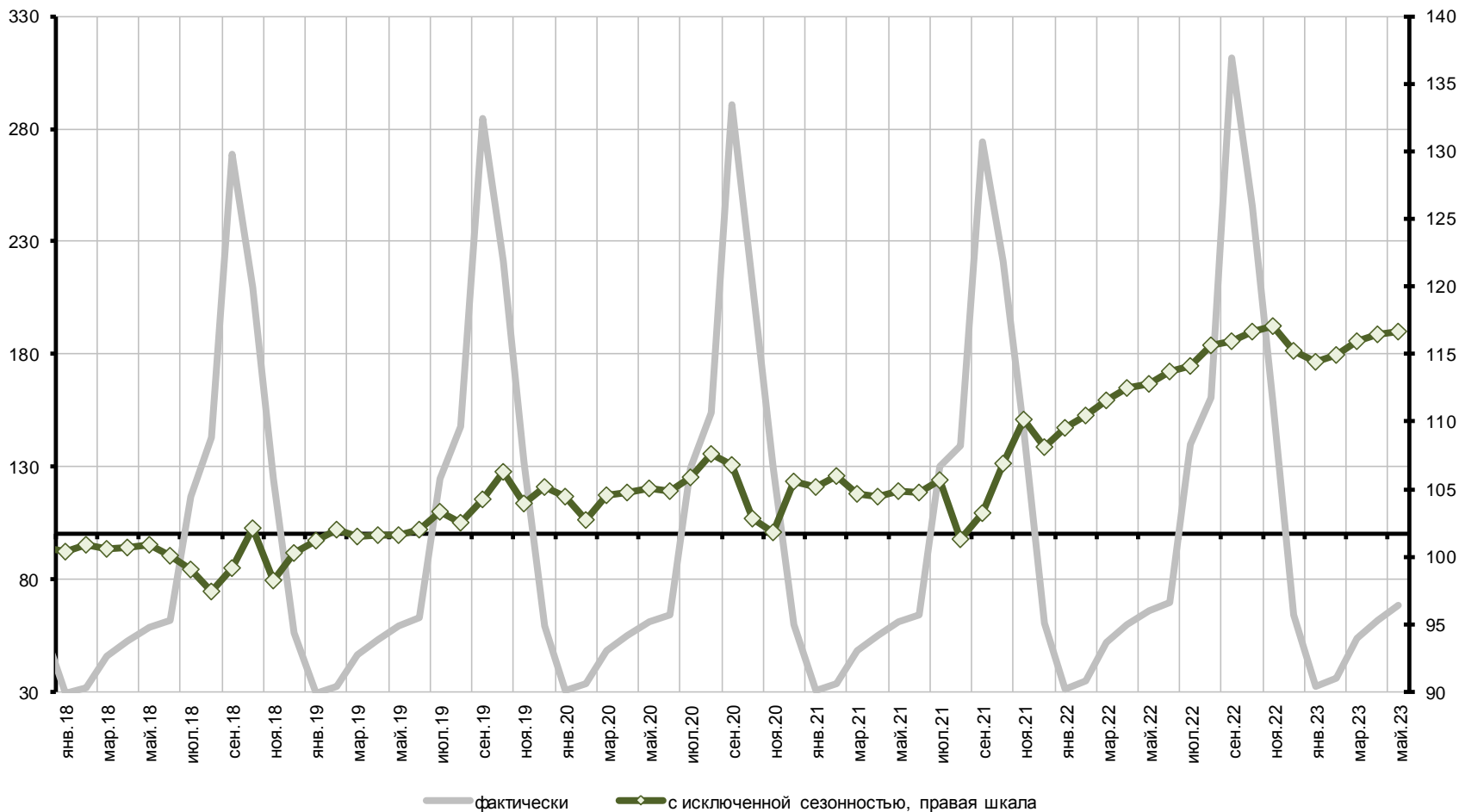


Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)



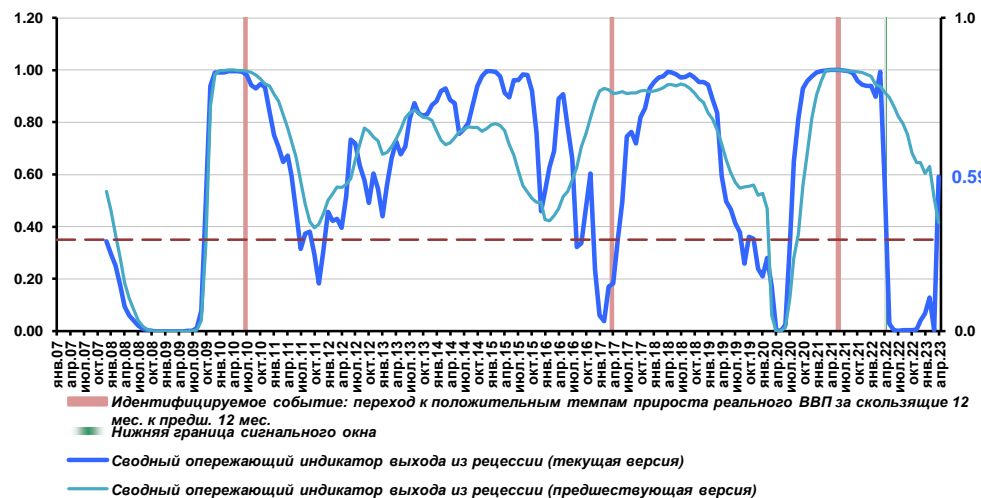
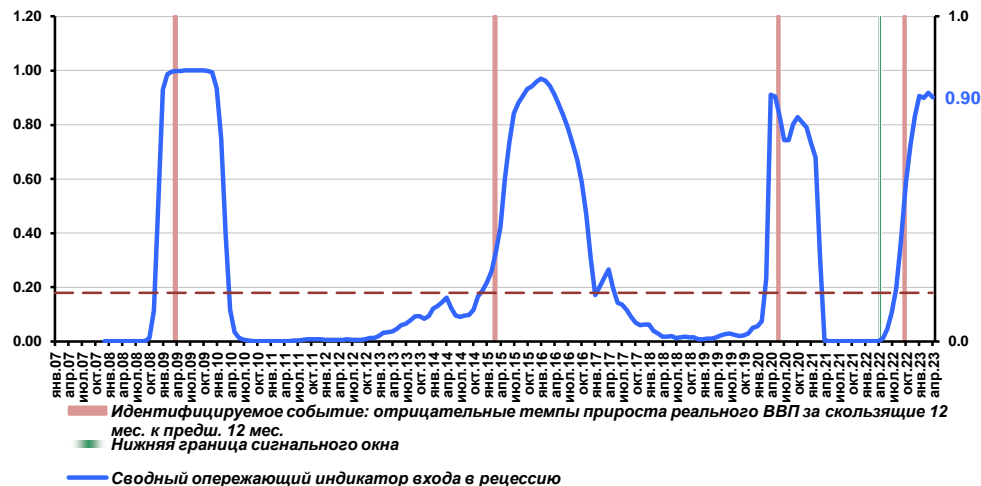
Грузооборот транспорта (без учета трубопроводного) – косвенный индикатор экономической активности – стабилизировался, после скачка в начале года и последующего возврата на среднесрочный тренд. Этот тренд – слабо повышательный. В мае грузооборот составил 255 млрд т·км против 251-253 млрд т·км в конце прошлого года.

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве по прежнему сохраняется постепенное улучшение. При этом, в силу естественных сезонных факторов, этот тренд оказывает все большее воздействие на экономику в целом.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



За скользящий год (май 2022 г. – апрель 2023 г.) темп прироста ВВП в реальном выражении к аналогичному периоду предшествующего года составил -2.6% в соответствии со статистикой Росстата до 1 кв. 2023 г. и оценкой Минэкономразвития за апрель. Это говорит о том, что в апреле 2023 г. рецессия (определяемая нами как ситуация, при которой наблюдаются отрицательные темпы прироста реального ВВП за скользящий год к аналогичному периоду предшествующего скользящего года) продолжалась.

В связи с тем, что рецессия пока продолжается, интерпретация текущих значений *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа экономики в рецессию* не имеет смысла вплоть до перехода темпов прироста ВВП в положительную зону.

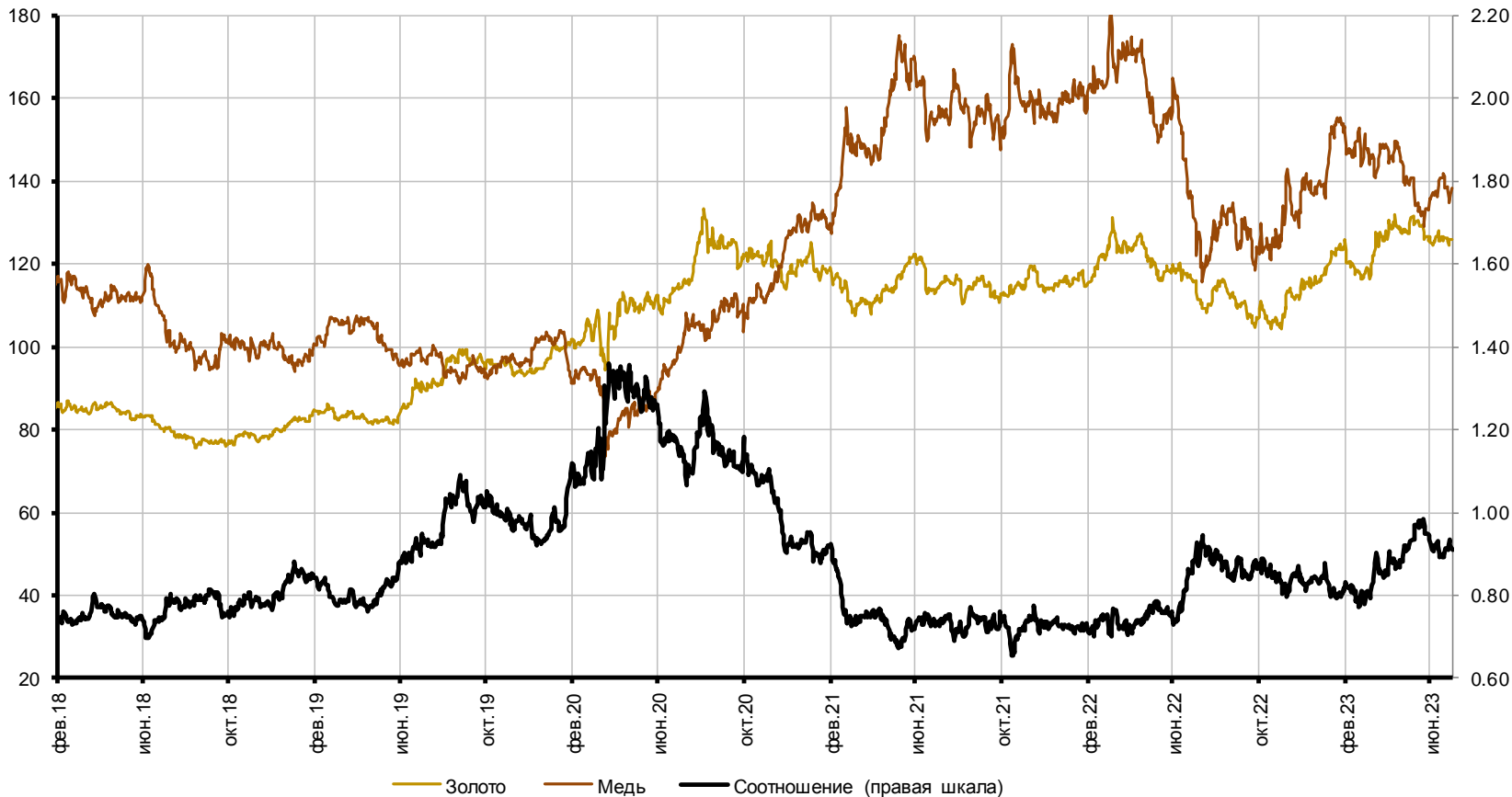
После того, как значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии* находилось ниже порогового уровня (0.35) на протяжении одиннадцати месяцев подряд, в апреле оно резко увеличилось и оказалось значительно выше порога, достигнув отметки 0.59.

Поскольку значение СОИ оставалось ниже порогового уровня на протяжении менее двенадцати месяцев, то на основе используемой нами методологии мы делаем вывод о том, что рецессия с высокой вероятностью не продлится более двенадцати последовательных месяцев, и уже в ноябре темп роста реального ВВП в годовом выражении может вернуться к положительным значениям.

Заметный рост значения СОИ в апреле был обусловлен следующими факторами:

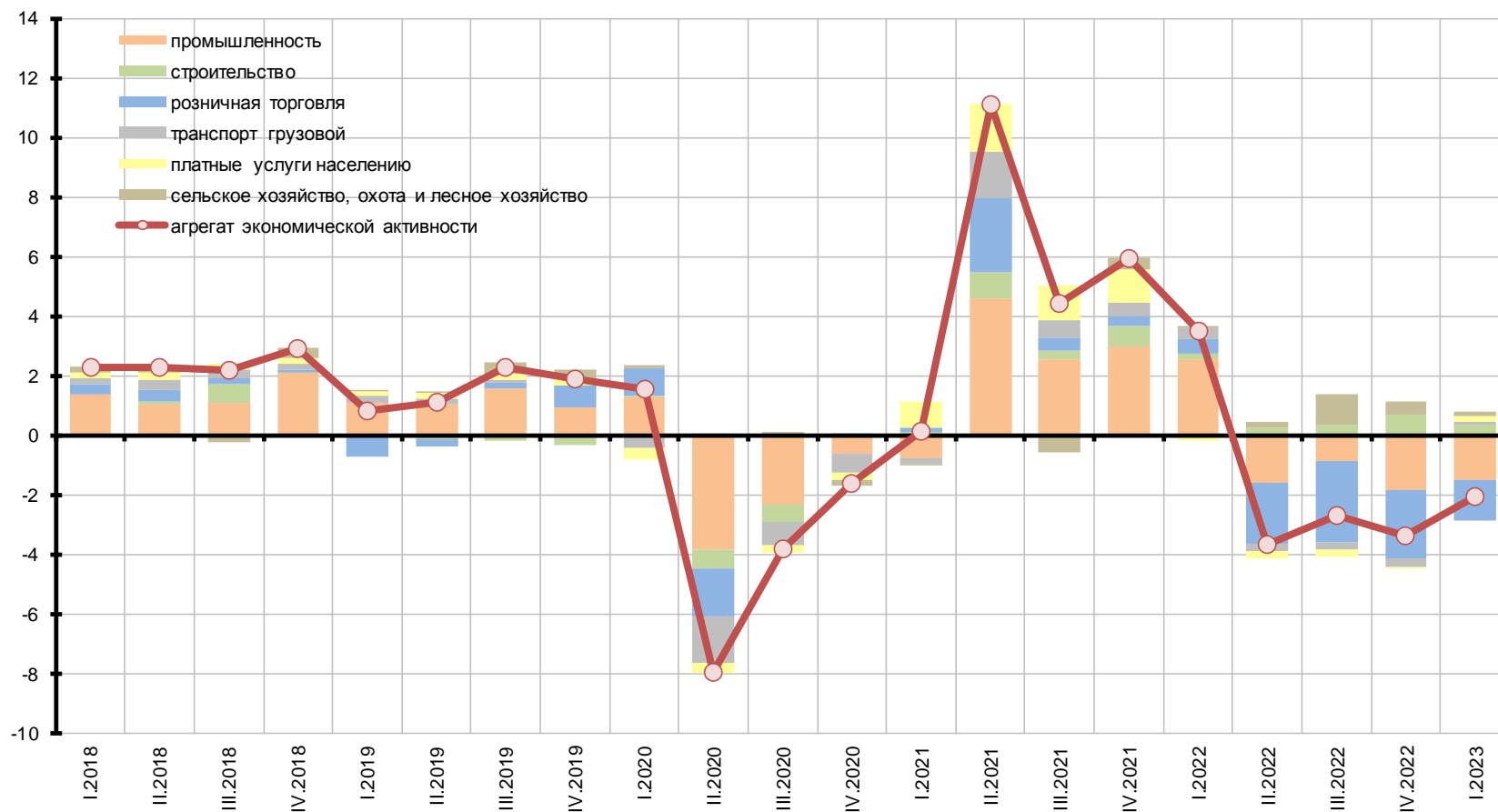
- постепенным восстановлением бизнес-уверенности в России (оценка на основе динамики индекса производственной активности PMI);
- отсроченным эффектом ослабления реального эффективного курса рубля, который окажет в последующие месяцы поддержку доходам экспортеров.

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 продолжает понемногу ухудшаться: соотношение цен на «защитный актив», золото, и «электротехнический товар», медь стало увеличиваться (правда после заметного улучшения в конце весны). Это, вероятно, отражает постепенно усиливающиеся ожидания инвесторами новой волны кризиса.

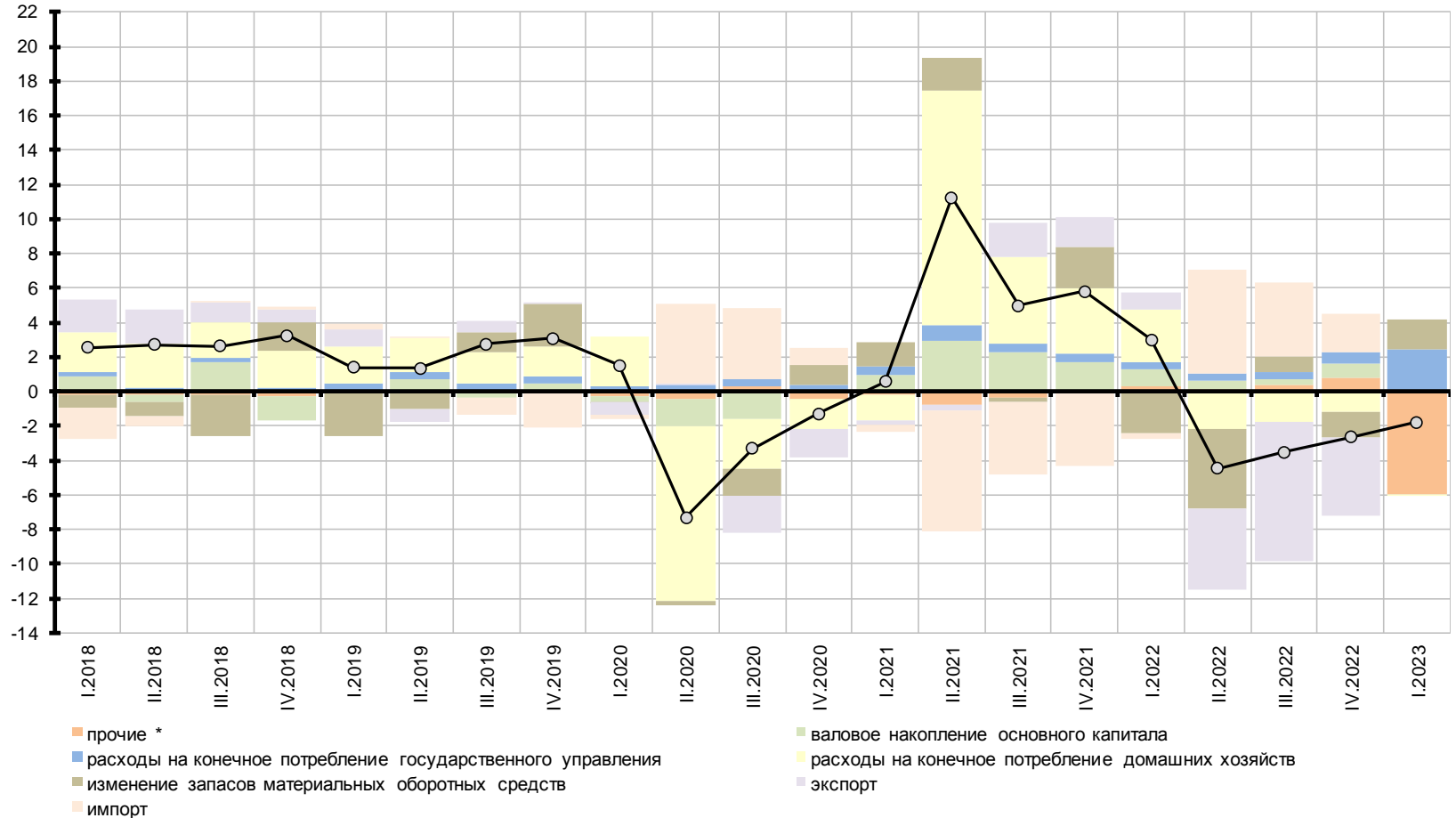
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)¹



Структура факторов производства в I кв. 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

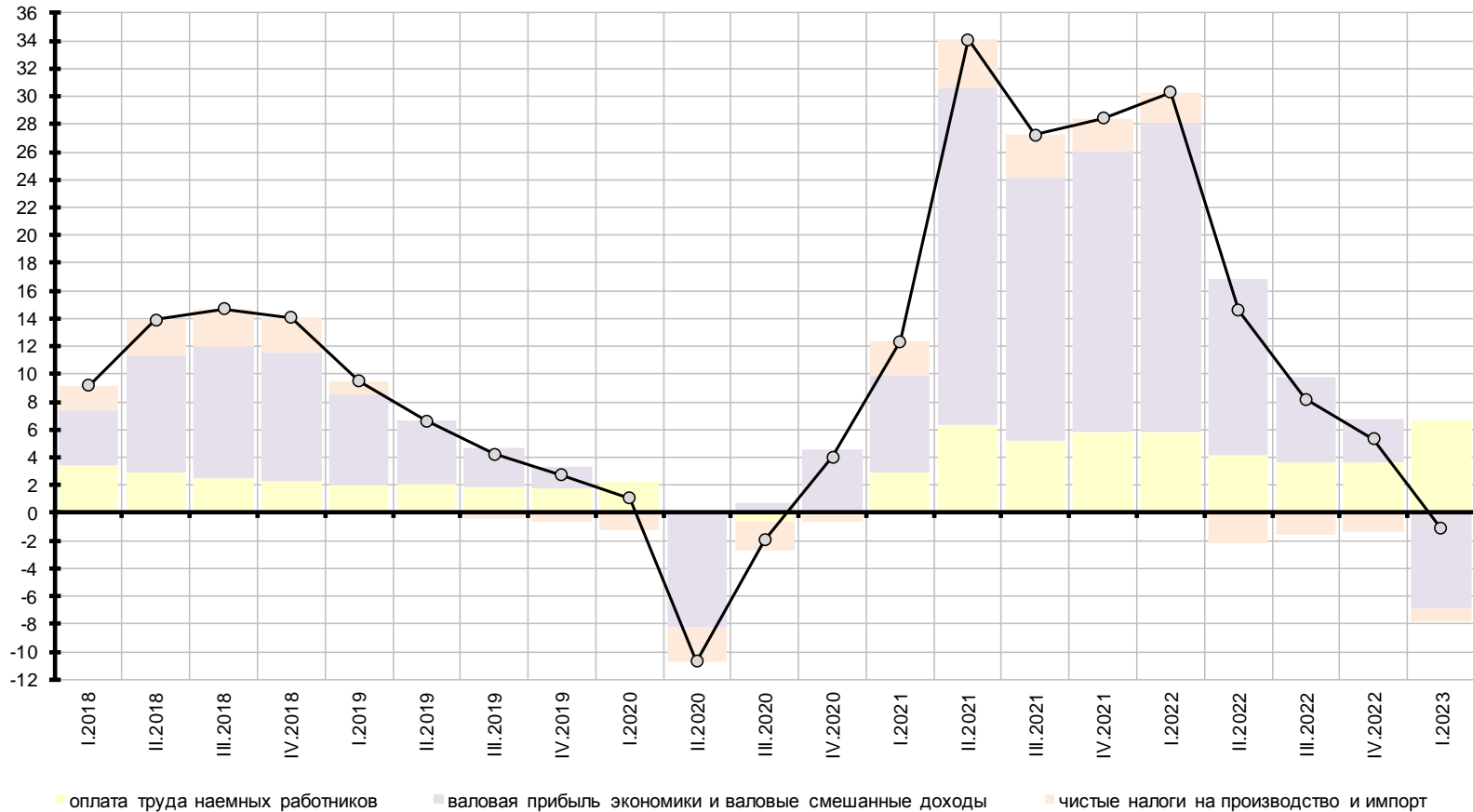
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

Состав *компонентов конечного спроса* в I кв. изменился радикальным образом. Главным фактором экономического роста в новых условиях (с учетом расходов, связанных с СВО; заметим, что данные приведены в годовом выражении) стало конечное потребление государственных учреждений, вклад которых оказался максимальным за исторический период. Но более содержательны, сигнализируя о готовности экономики к росту, не столь «раскрученные» в прессе сигналы. Во-первых, прекратилось снижение потребления домашних хозяйств. Если не возникнет новых шоков (девальвационных, например) – потребление домохозяйств уже с середины года может стать значимым фактором экономического роста. Во-вторых, отмечен довольно резкий рост запасов у предприятий, что является обычным предвестником начала нового бизнес-цикла. Отметим, что ослабление рубля (рост цен на импорт) и повышение ключевой ставки ЦБ могут переломить формирующуюся тенденцию к росту.

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

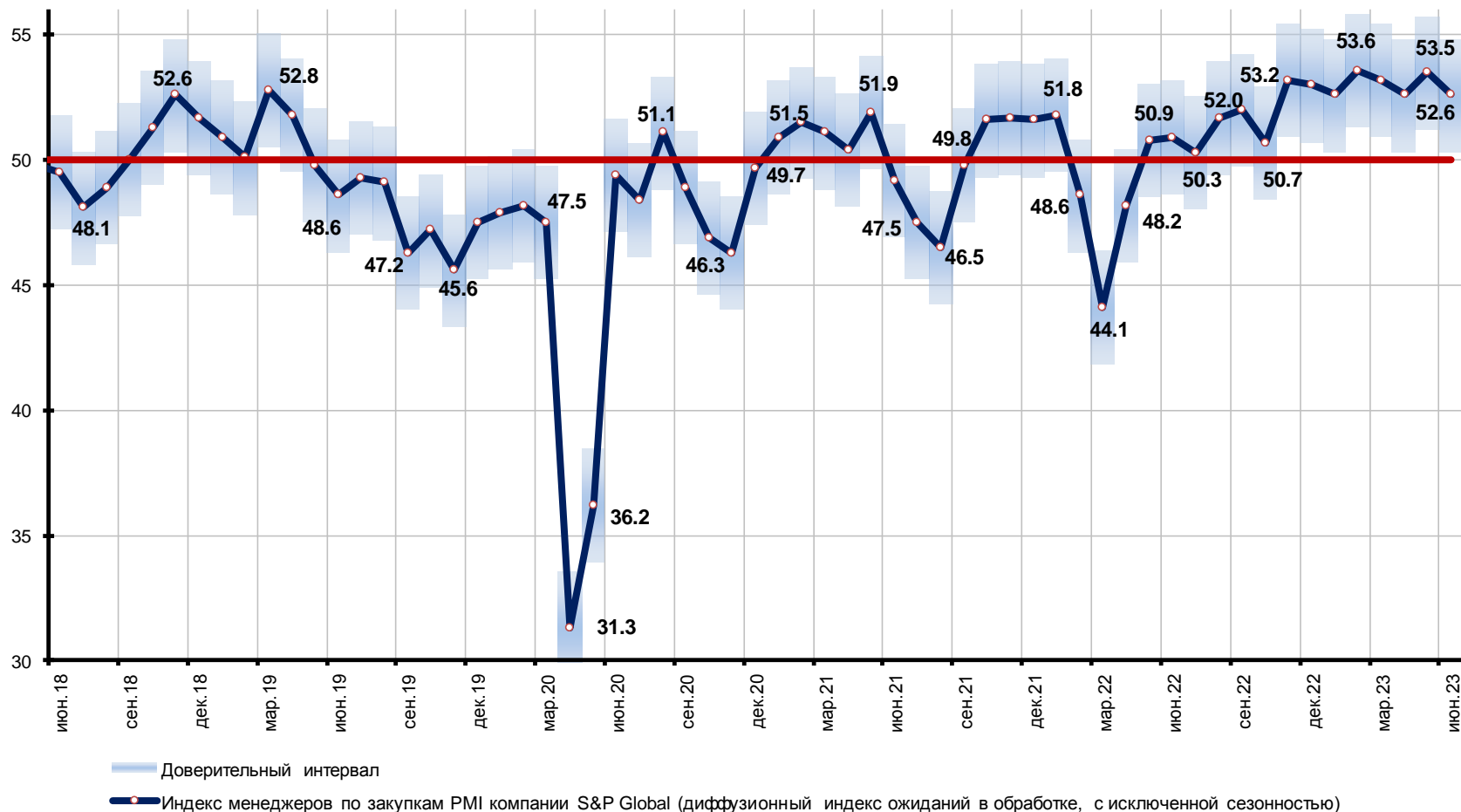


¹ В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

В I кв. в составе *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении) произошли глубокие изменения. Прежде всего, вслед за исчерпанием эффекта от скачка мировых цен (менее значимый фактор - начало инфляции на промышленных рынках) «ушла в минус» валовая прибыль экономики. Одновременно, дефицит труда обусловил рост его оплаты, который почти компенсировал падение прибыли. Впрочем, отрицать эффект «перекачки» части национального дохода из прибыли (с учетом возросших рисков при её инвестировании) в оплату труда, видимо, тоже неверно. И это может стать фактором сдерживающим динамику частных инвестиций в перспективе.

Оценки ситуации и поведение компаний

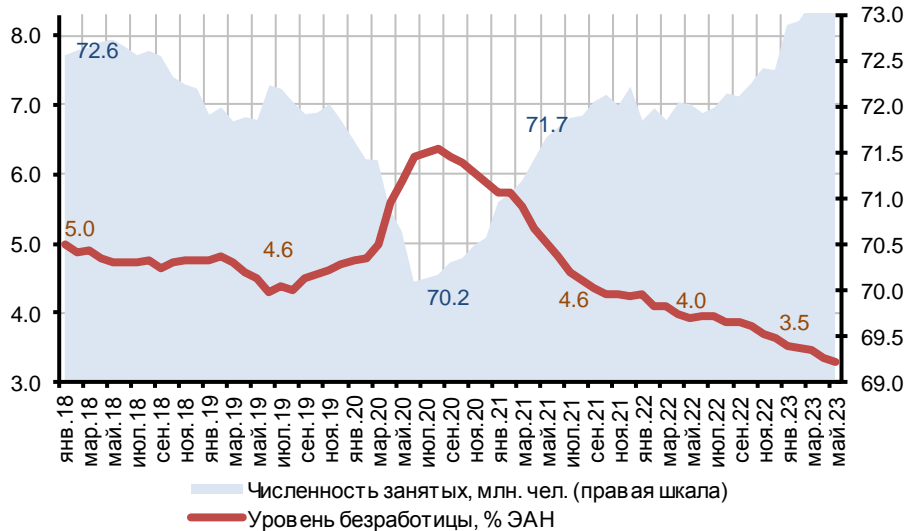
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



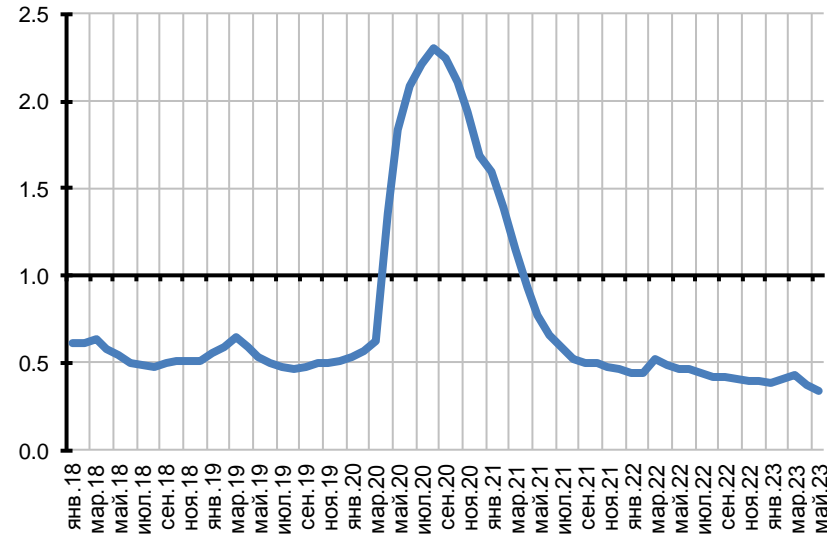
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей немного снизился. Впрочем, он продолжает оставаться на очень высоком уровне. С учетом «санкционной войны» и рисков циклического ухудшения глобальной экономической конъюнктуры, этот уровень выглядит завышенным; есть риск его коррекции – возможно, даже и с «перелетом».

Рынок труда

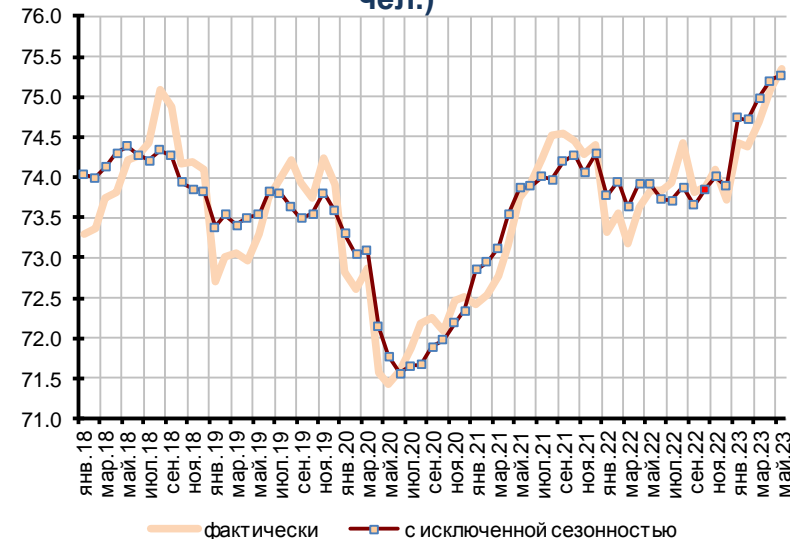
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

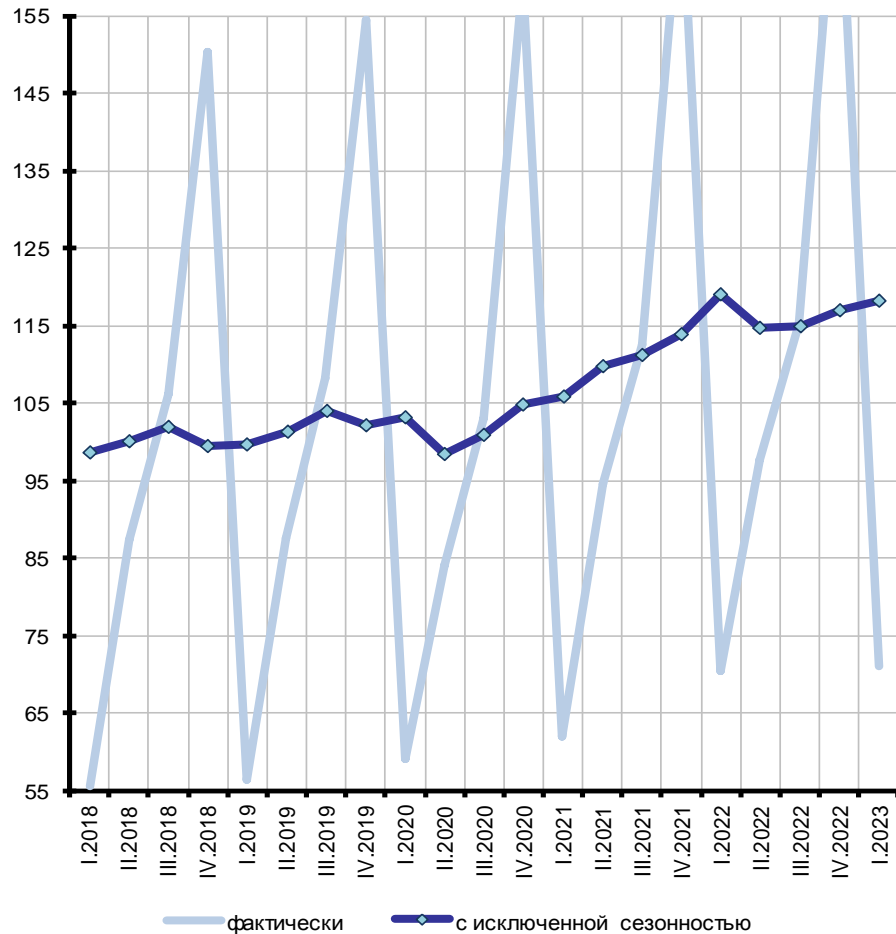


На рынке труда ситуация развивается как и раньше – безработица стабильно падает, обновляя исторические минимумы. Занятость и спрос на рабочие места растут – вслед за запуском инфраструктурных, строительных, «импортозамещающих» и оборонных проектов, при том, что возможности массового высвобождения избыточных занятых (особенно, в «старопромышленных регионах») в нашей экономике ограничены по институциональным причинам.

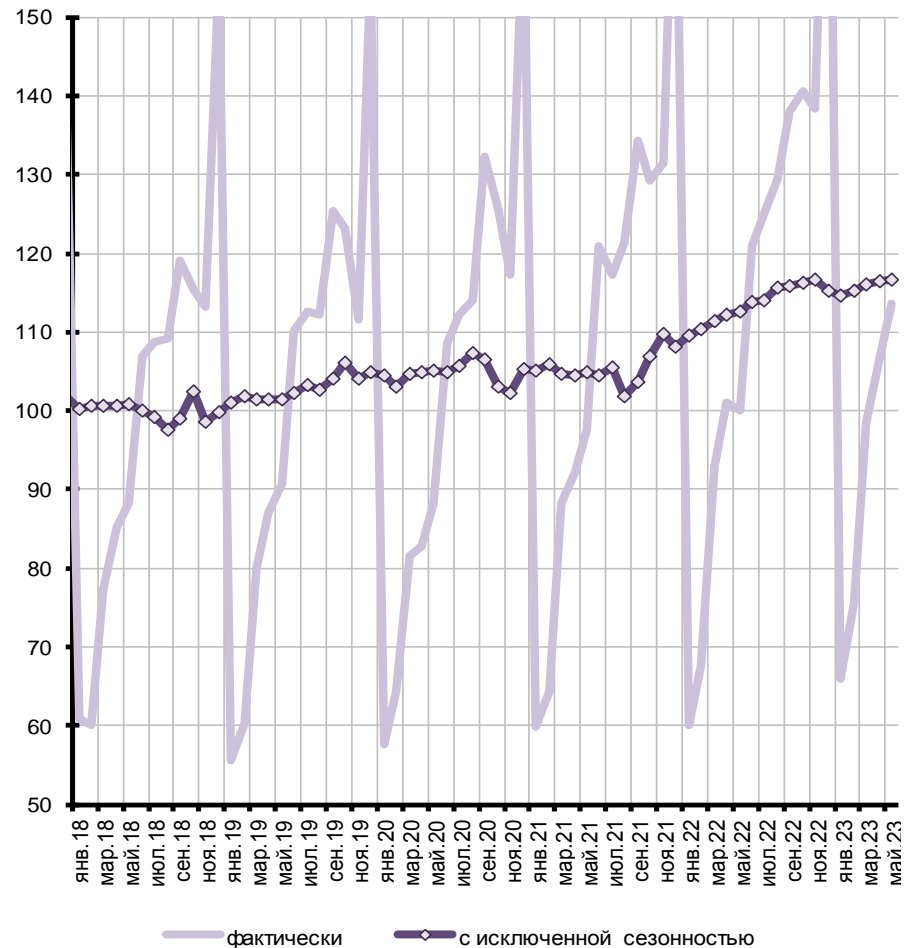
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал¹

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



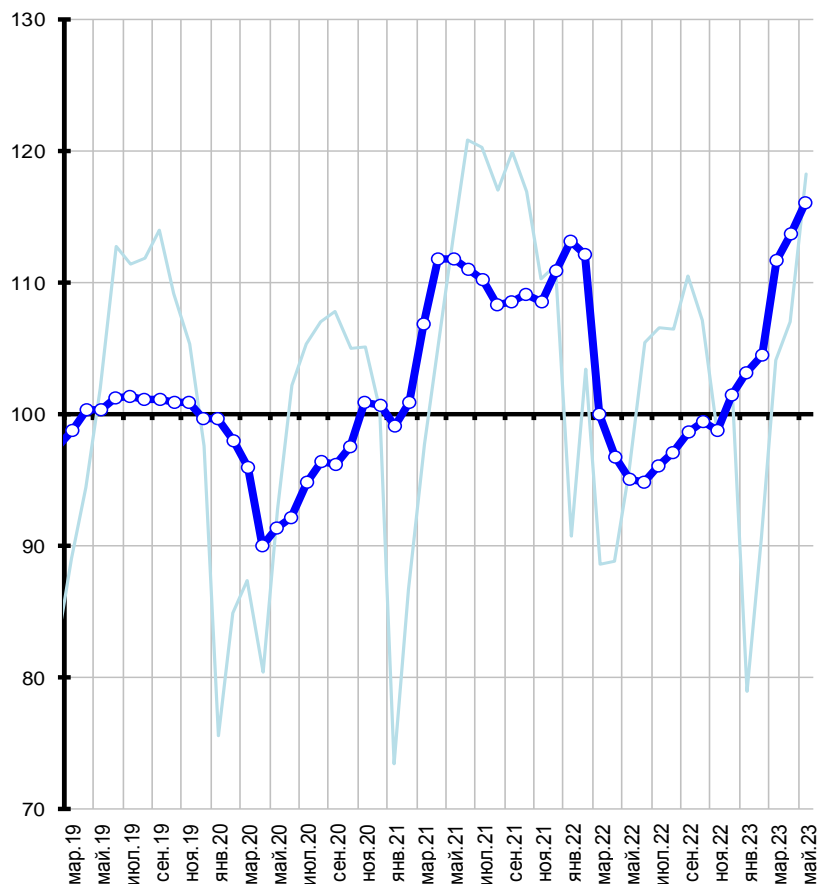
В первом квартале сохранился довольно интенсивный рост *инвестиций в основной капитал* (сезонность устранена). Необходимо отметить, что в последние месяцы, на фоне сохраняющегося оживления в строительстве, началось и расширение инвестиций в машины и оборудование.

В *строительстве* рост в целом сохраняется, хотя постепенно и затухает (март: +0.7%, апрель: +0.4%, май: +0.2%, сезонность устранена). Существенно, что нынешняя строительная активность (включая реконструкцию «новых регионов» России) базируется, в значительной мере, на проектах, запущенных уже в новых, «санкционных» условиях.

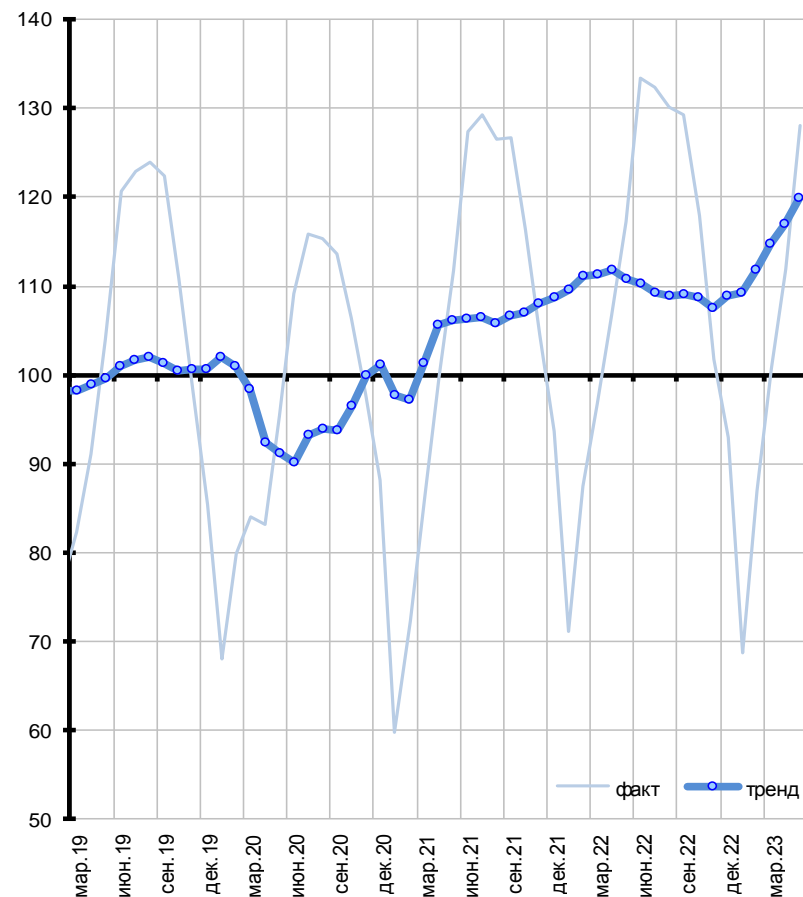
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



Предложение стройматериалов

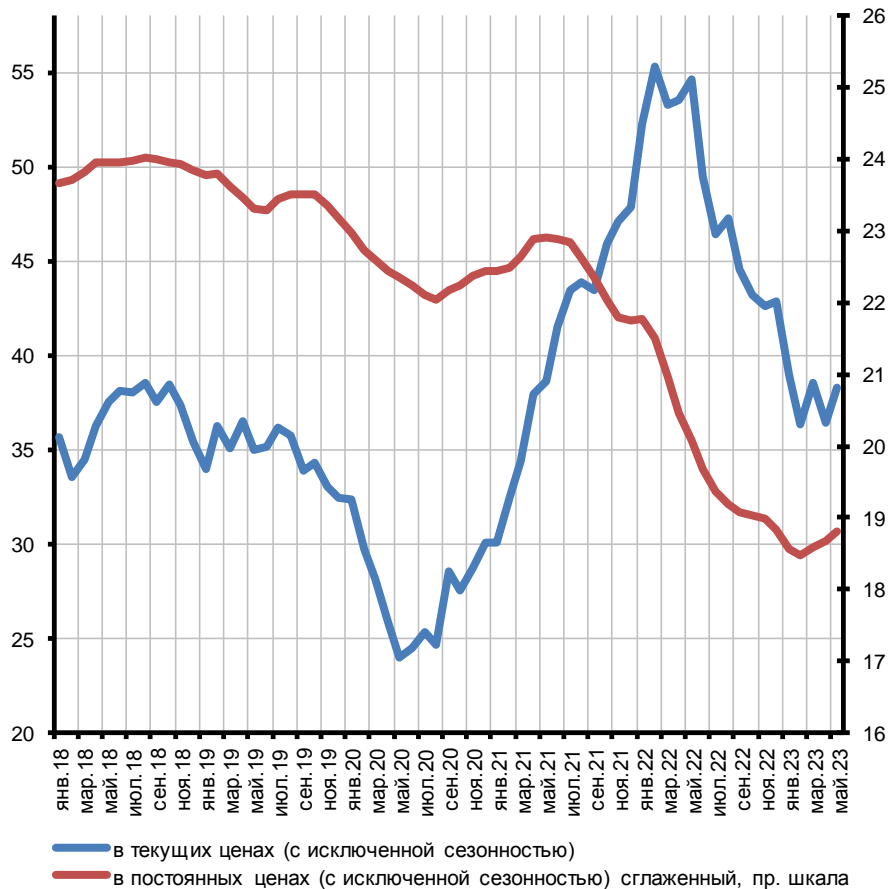


Индекс инвестиционной активности, представляющий из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения, к марту восстановился до высокого докризисного уровня (2021 г.), а в апреле-мае продолжил расти, «осваивая» новые исторические максимумы.

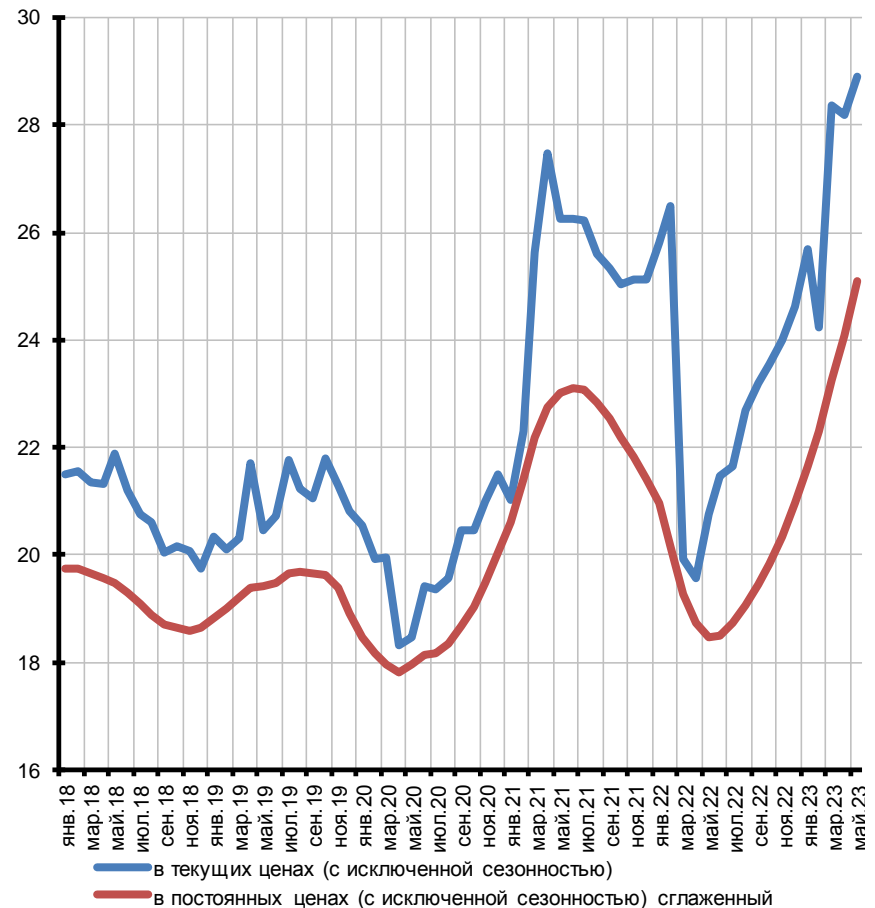
Предложение базовых стройматериалов также активно растет, и объемы выпуска – от месяца к месяцу – также осваивают рекордные уровни.

Спрос: внешняя торговля¹

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



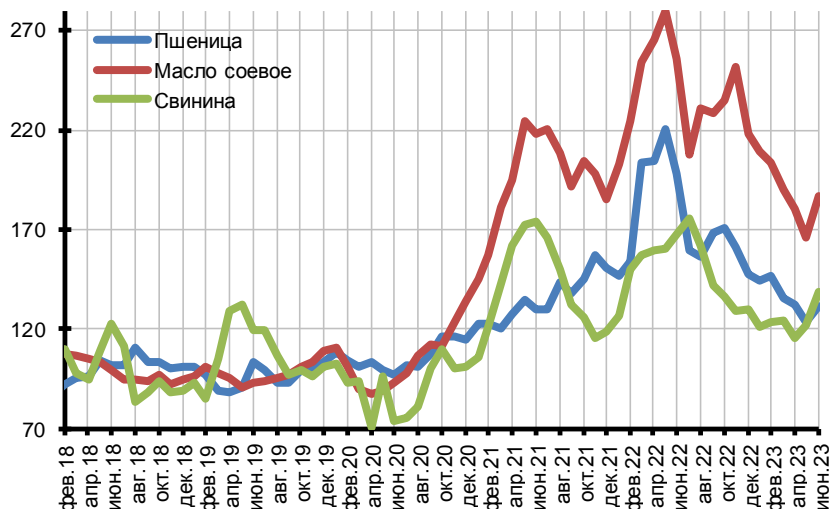
В сфере *экспорта товаров* отмечается легкий рост (в постоянных ценах, сезонность устранена); в этом плане, кажется, кризис начал преодолеваться. Одновременно, в целом стабилизировался (с устранением действия сезонного фактора) объем экспорта в текущих ценах. Если тенденция закрепится, это, в краткосрочной перспективе, будет, «при прочих равных условиях», способствовать стабилизации обменного курса рубля.

Рост *импорта товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена) продолжается, причем он имеет, как говорилось в предшествующем Обзоре, почти фронтальный характер.

¹ На основе данных Банка России

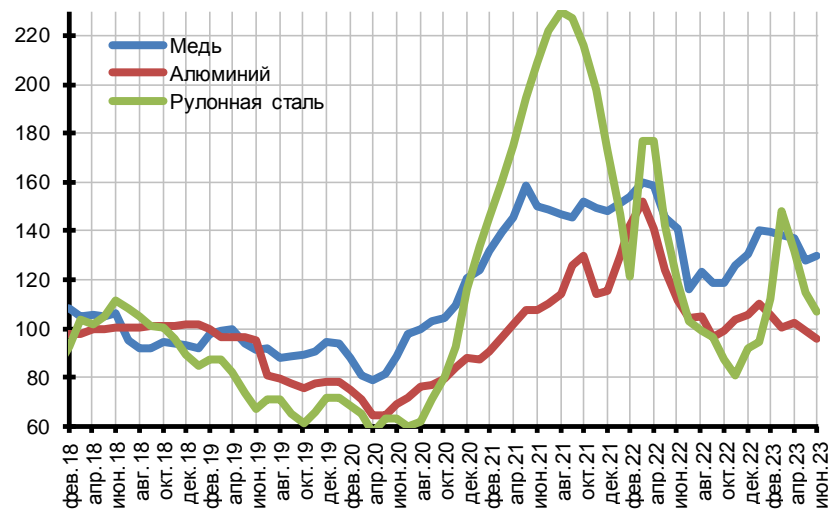
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



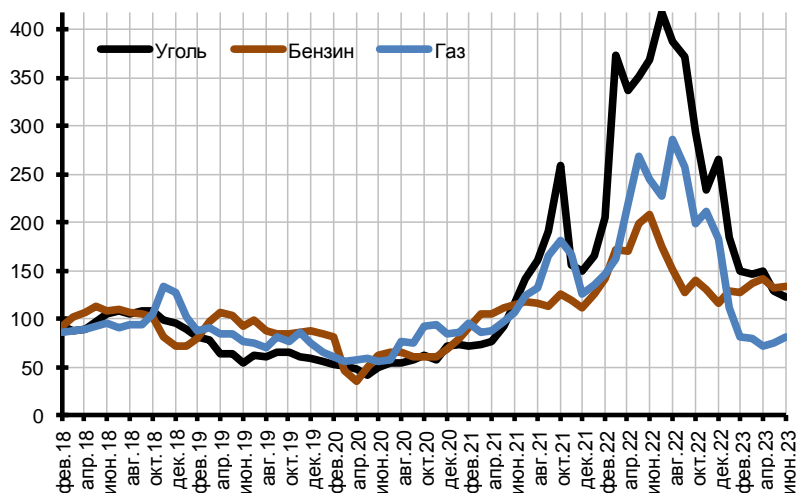
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*



* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME
 Алюминий – Aluminum Futures, CME
 Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



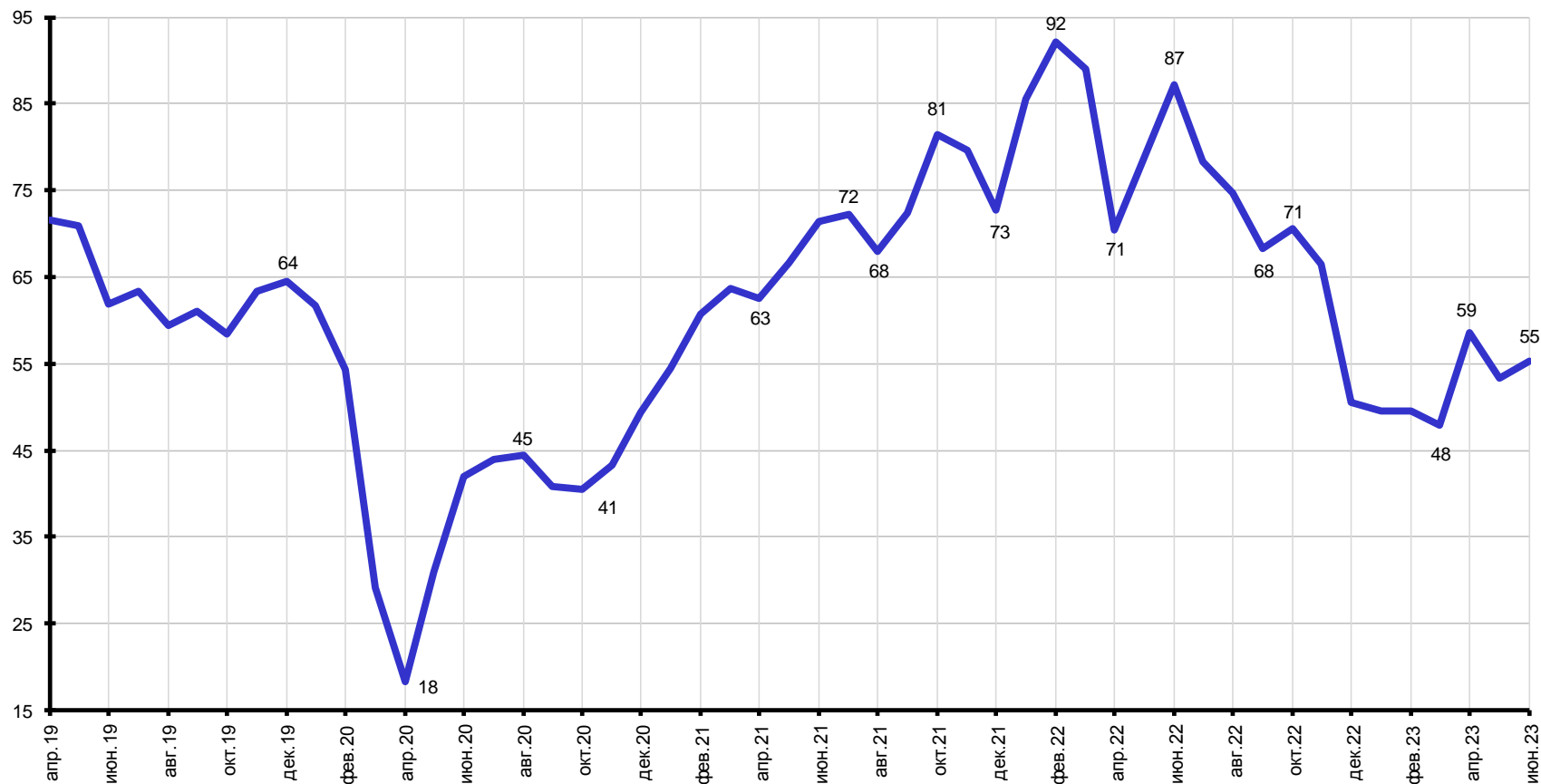
* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE
 Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE
 Фьючерс на природный газ (производные данные)

Цены на мировых рынках продовольствия начали расти – что, видимо, связано с оценкой инвесторами видов на урожай в Северном полушарии (в части пшеницы мог сыграть роль фактор ожидаемой отмены «зерновой сделки»).

На рынках основных видов металлов сохраняется тенденция к снижению цен, которая, возможно, свидетельствует о неуверенности бизнеса в инвестиционных перспективах в условиях мировой турбулентности.

Цены на топливо, в целом, стабильны. При этом, цены на газ (видимо, под потребление для кондиционирования воздуха) и на бензин («летняя подвижность» населения), в целом, растут, на уголь – «замыкающий» топливный баланс энергоноситель – снижаются.

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



Средняя цена на нефть марки Urals в июне 2023 г. составила 55,3 долл./барр. после 53,3 долл./барр. в мае. В начале июня импульсами к росту служили высокие ожидания относительно быстрого восстановления китайской экономики и договоренностей ОПЕК+ по снижению добычи нефти до конца 2024 г. Затем в течение месяца на ценах негативно сказывались опасения очередного повышения ключевой ставки ФРС, рост запасов нефти в США и разочарование низкими темпами восстановления экономики Китая. На фоне событий 24 июня в России цены на нефть временно подскочили. Однако после быстрого разрешения возникшей ситуации цены вновь снизились из-за опасений значительного сокращения мирового спроса (замедление роста в Китае и возможная рецессия в США). Дисконт нефти марки Urals к марке Brent в течение месяца составлял примерно 18-20 долл./барр.

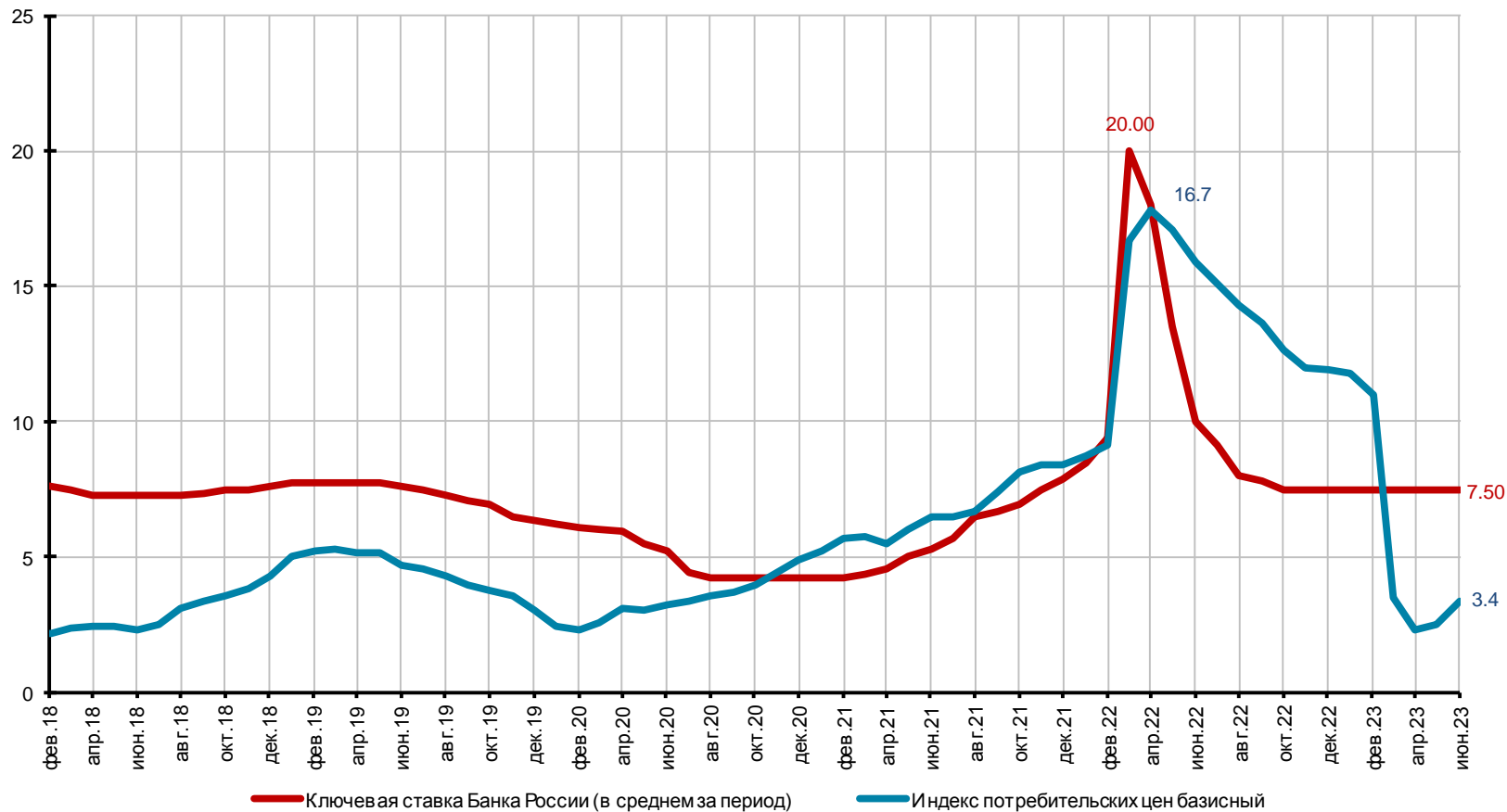
Динамика валютных курсов



В июне *рубль* значительно ослаб, курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю возрос на 11.7% за месяц и по состоянию на 1 июля достиг 93.3 руб. Заметное ослабление рубля было обусловлено действием фундаментальных факторов, а именно:

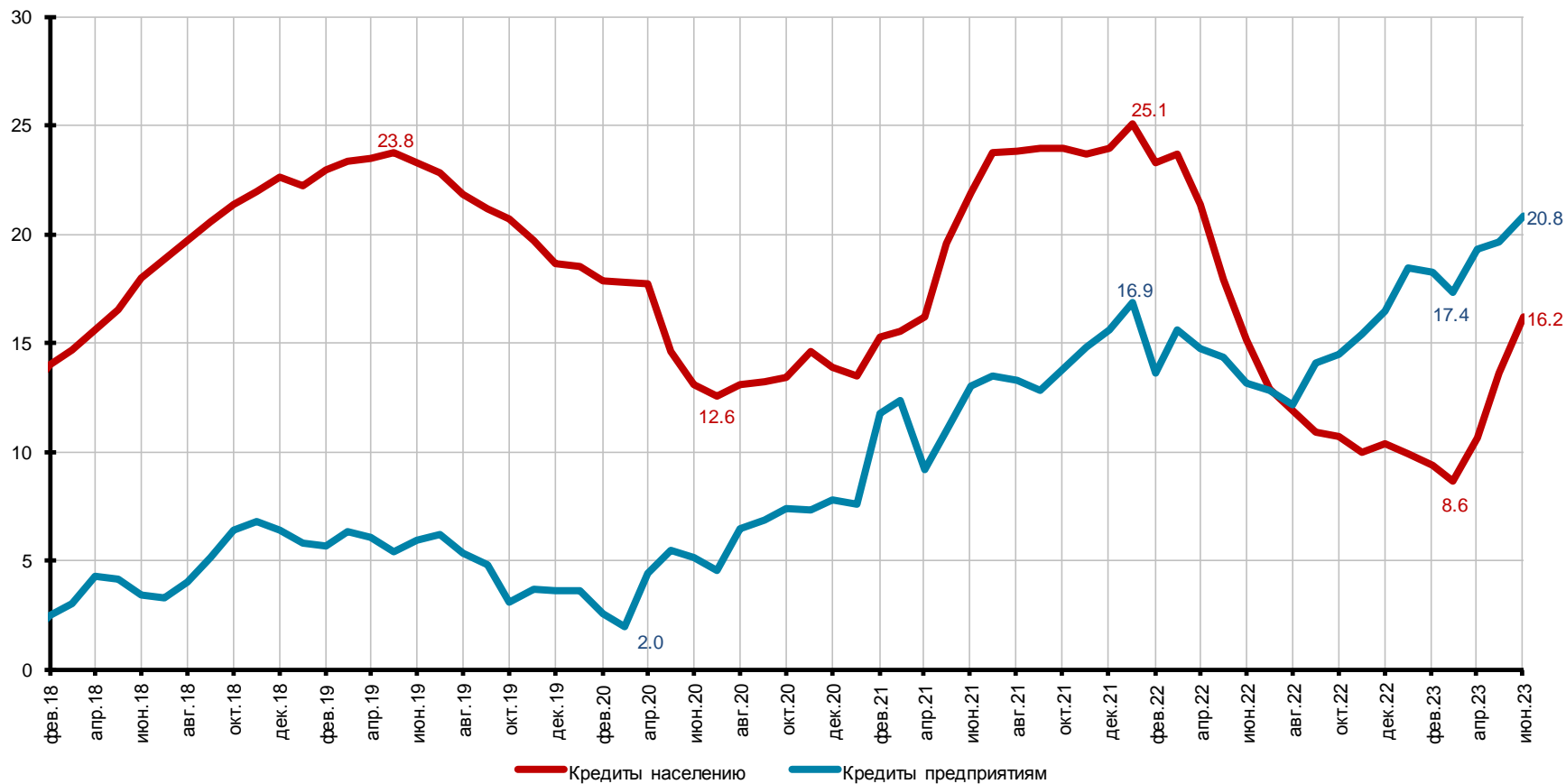
- существенным снижением сальдо счета текущих операций платежного баланса;
- продолжавшимся оттоком капитала, происходящим как за счет снижения обязательств перед нерезидентами (вследствие ухода иностранных компаний с российского рынка и погашением ранее привлеченных обязательств на международных рынках капитала), так и за счет роста активов российских резидентов за рубежом.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



На последнем 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 Банка России была ужесточена, что выразилось в смене формулировки с «оценивать целесообразность» на «допускать возможность» повышения ставки на ближайших заседаниях. По итогам июня наблюдаемая (по данным опросов населения) инфляция чуть снизилась, до 13.9% после 14.1% месяцем ранее, а инфляционные ожидания населения - до 10.2% после 10.8% в апреле. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 21 июля 2023 г.

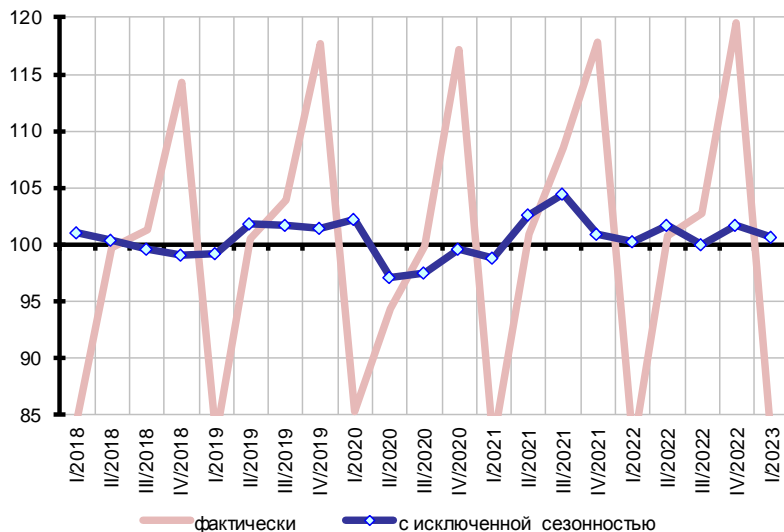
Динамика кредитования населения и предприятий (темпы прироста АППГ, %)



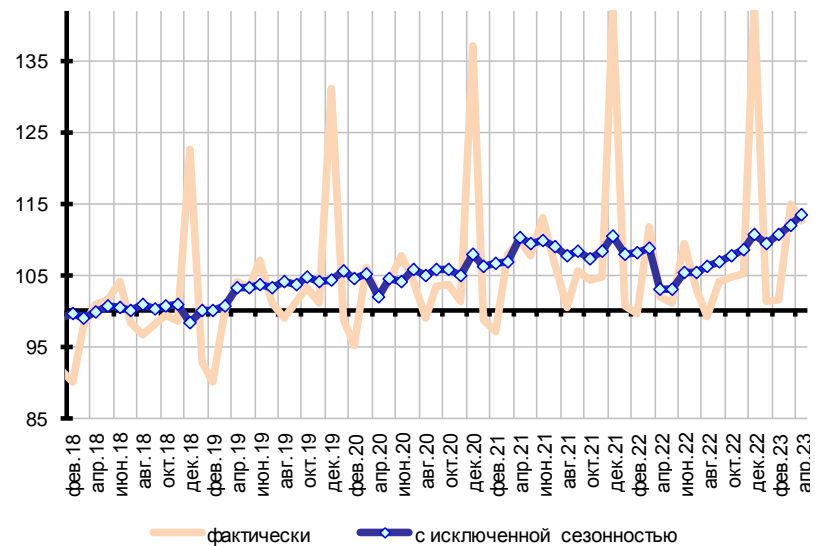
В мае темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 16.2%, что на 2.6 проц. п. выше, чем месяцем ранее. Темпы роста розничного кредитования продолжали ускоряться в сегменте необеспеченных потребительских кредитов (май: +1.7%, апрель: +1.2%), оставаясь стабильно высокими в сегменте ипотечного кредитования (май: +2.2%, апрель: +2.2%). Активность в сегменте *корпоративного кредитования* увеличилась более умеренно. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в мае вырос с 19.6% до 20.8%. Наиболее активно были прокредитованы компании транспорта, добычи металлов, энергетики, телекоммуникаций, строительства жилья и операций с недвижимостью.

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

Реальные располагаемые доходы населения¹



Реальная начисленная заработная плата

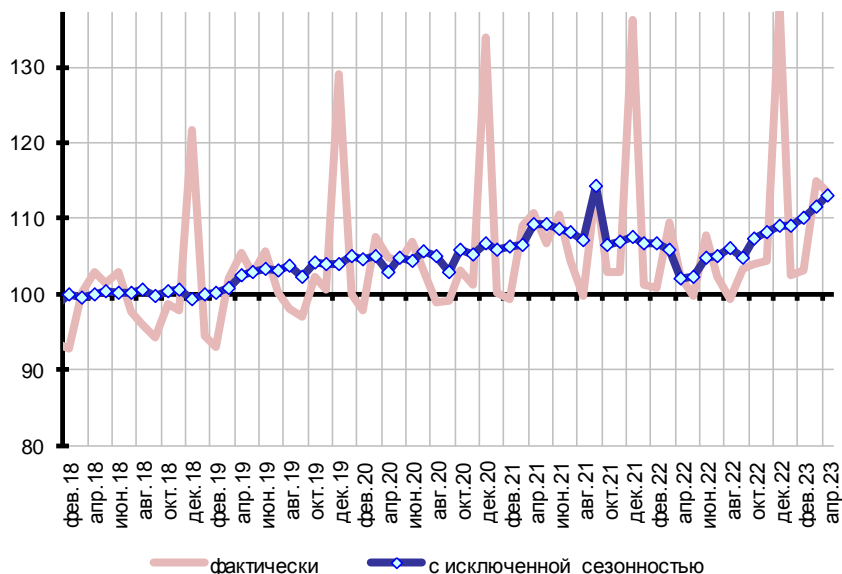


Реальная заработная плата продолжает довольно заметно расти (IV кв. 2022 г.: +1.2% в среднем за месяц, I кв. 2023 г.: +0.4% в среднем за месяц, апрель: +1.3%, сезонность устранена). Это, как уже говорилось, является косвенным результатом выраженного дефицита труда

Основные реальные денежные доходы населения² движутся вслед за своим основным компонентом – реальной заработной платой (I кв.: +0.7% в среднем за месяц, апрель: +1.4%, сезонность устранена), довольно уверенно возрастают.

Отметим, что, снижение реальных располагаемых доходов в первом квартале (-1.0%, сезонность устранена) связано, скорее всего, с разовым падением в январе и, по всей видимости, в последующие кварталы не продолжится.

Агрегат основных реальных денежных доходов²

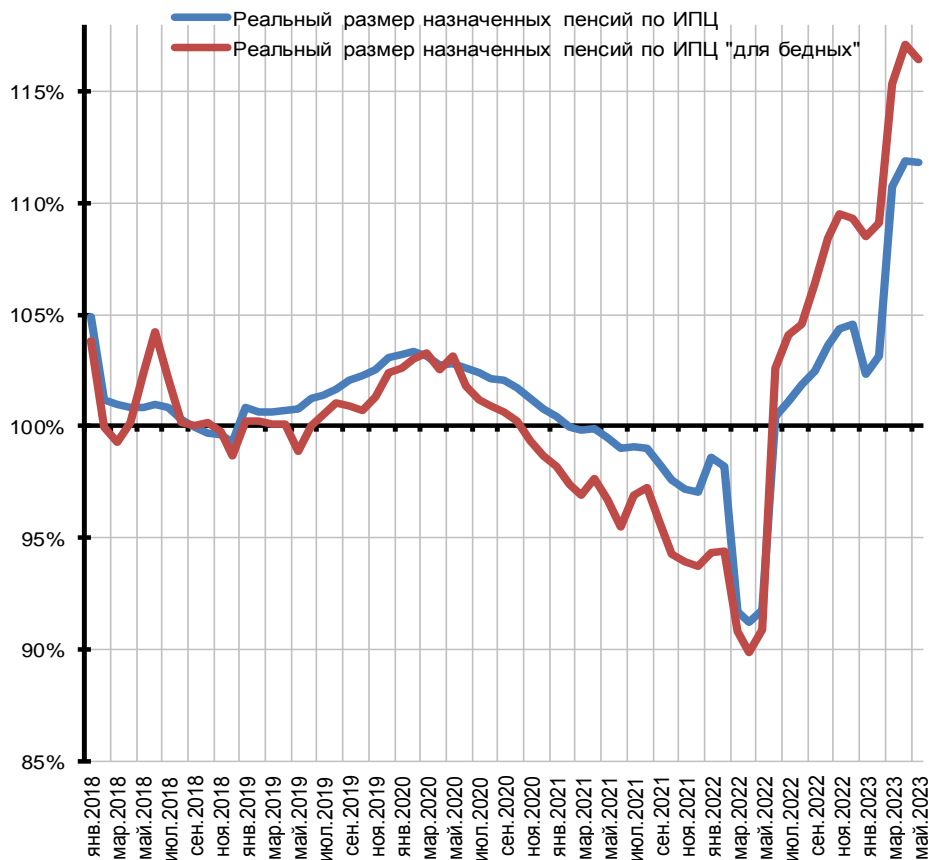


¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г., начиная с 2013 г.

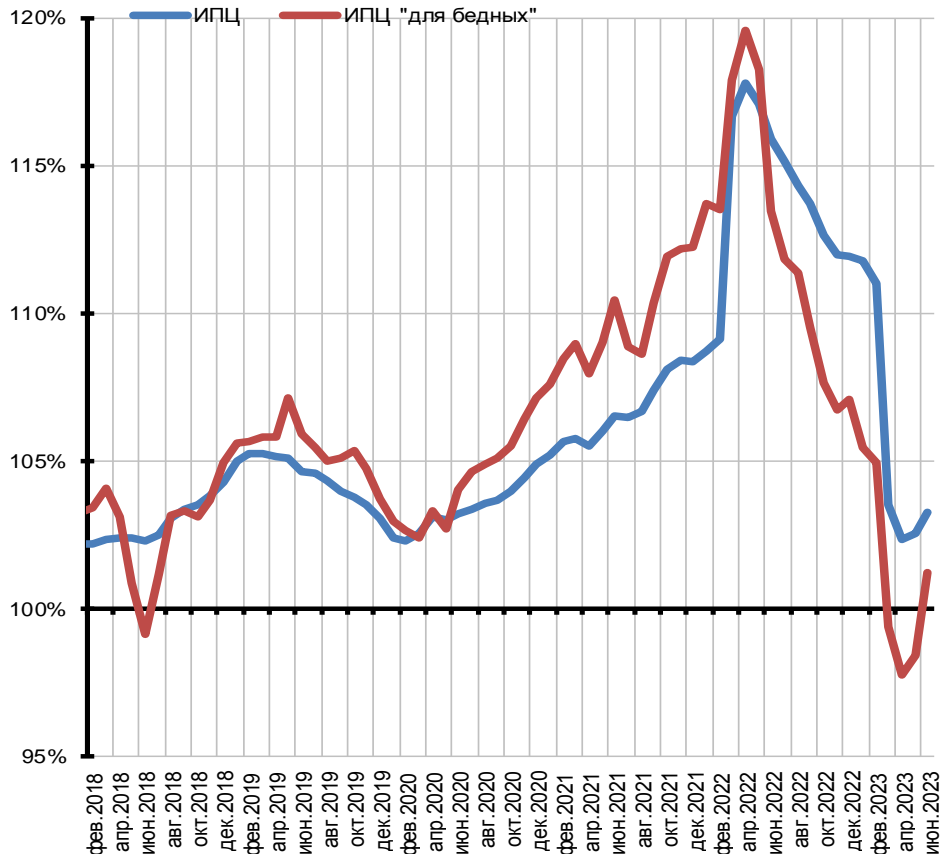
² Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

Инфляция «для бедных»¹

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



Индекс потребительских цен³ (% к соотв. месяцу предшествующего года)



Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции перестал усиливаться, вместе с переходом к удорожанию ряда видов продовольствия.

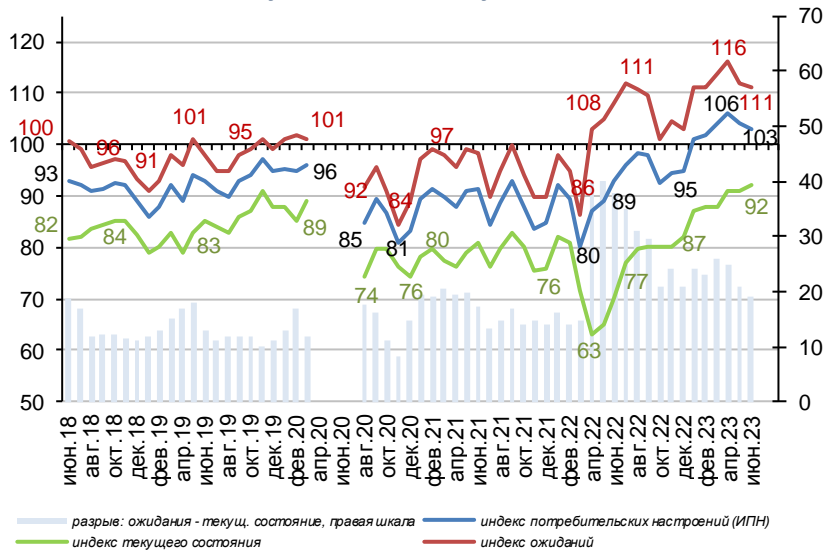
¹ Корзина для бедных - скорректированный индекс, включающий в себя: минимальный набор продуктов питания (без животного масла, алкогольных напитков, «прочих продовольственных товаров»), медикаменты, синтетические моющие средства, услуги ЖКХ (без услуг гостиниц) и транспорта

² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным ПФР

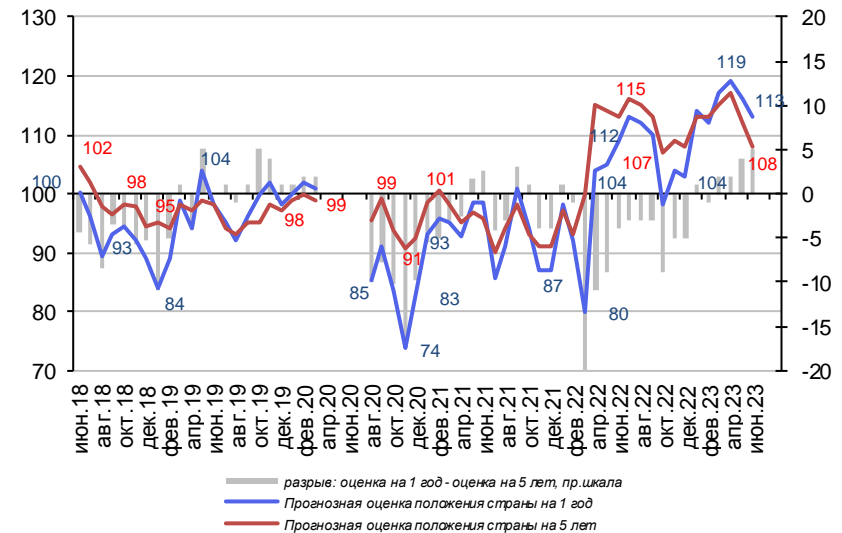
³ Май 2023 г. – оценка

Потребительские настроения населения

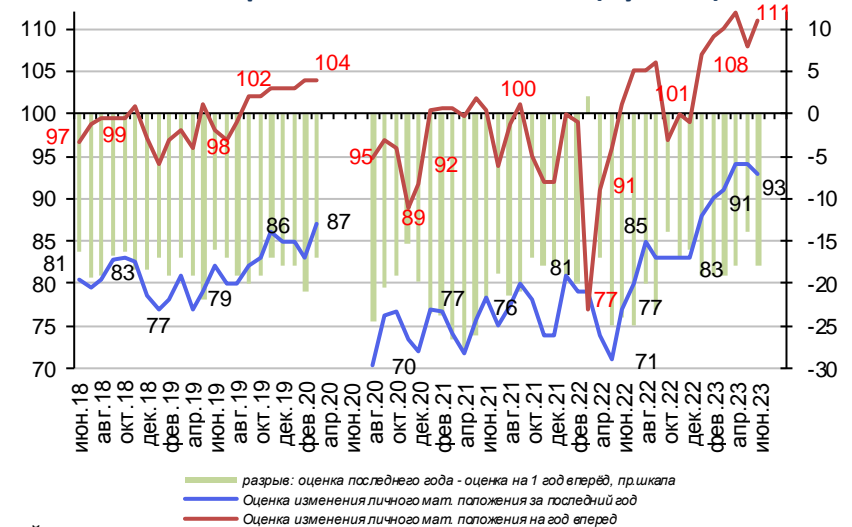
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

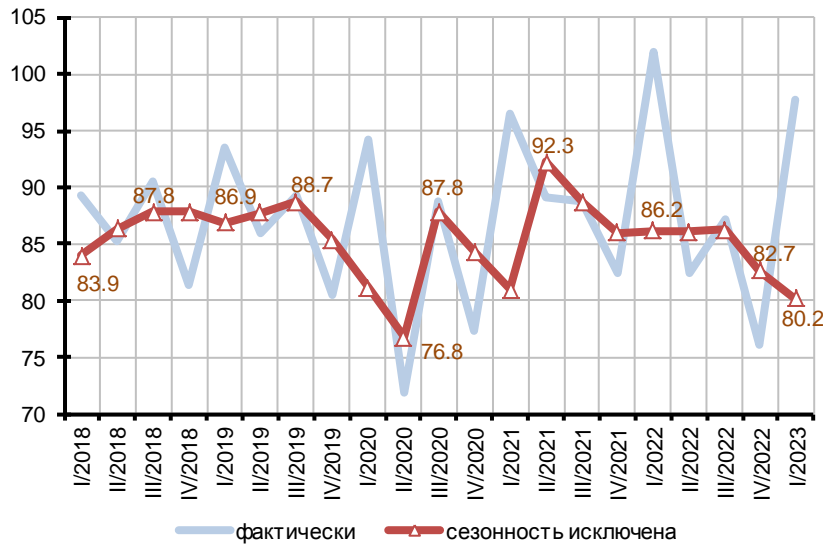


В части *потребительских настроений населения* ситуация продолжает понемногу ухудшаться. Другое дело, что индекс текущего состояния вышел на исторический максимум (выше, чем в конце 2019 г.). Зато индекс ожиданий, хотя и находится на очень высоком уровне, начал постепенно снижаться. Хотя до полной рационализации еще очень далеко (разрыв между ожиданиями и фактическими оценками снизился, но далек даже до исторических минимумов).

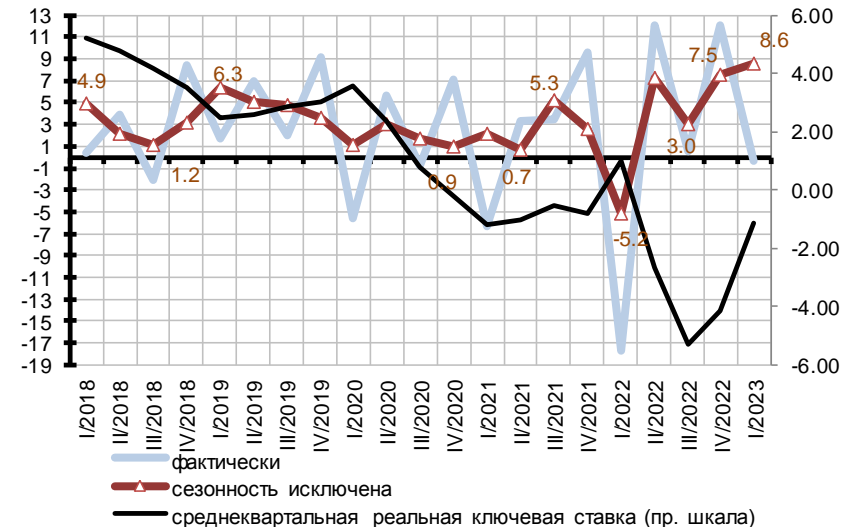
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

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

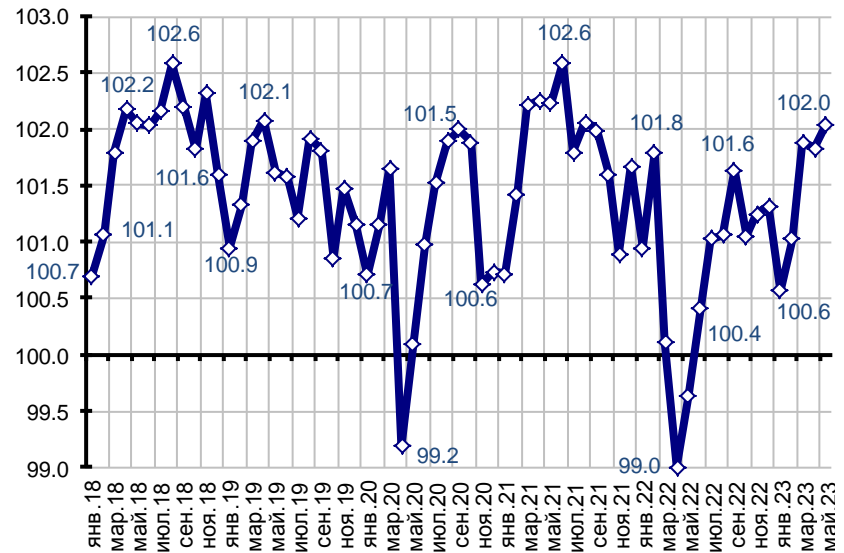


В сфере потребительского поведения в I кв. сохранились тренды, сформировавшиеся еще в IV кв. Повышение *нормы сбережения во вкладах* (сезонность исключена) объясняется, похоже, ростом процентных ставок.

Соответственно, снижается *норма потребления* (сезонность исключена), что объективно сдерживает рост товарооборота.

Кредитование населения быстро расширяется уже три месяца подряд с темпом порядка 2% в месяц в номинальном выражении.

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



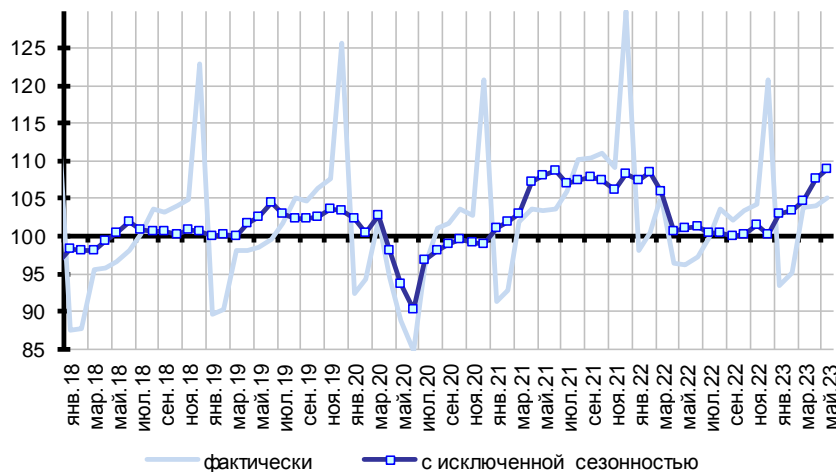
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2022 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

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

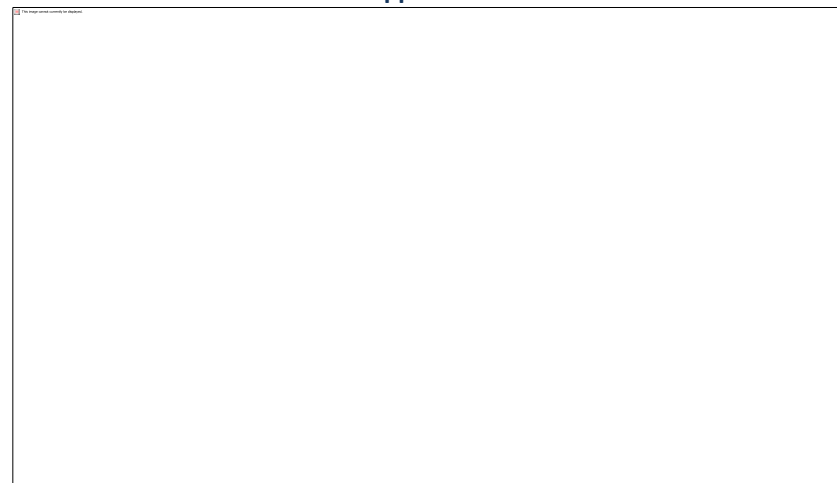
³ Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

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

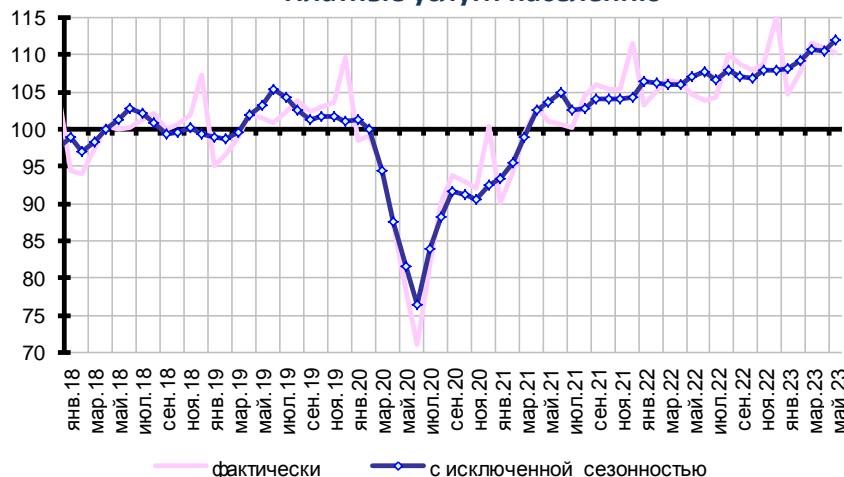
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе)



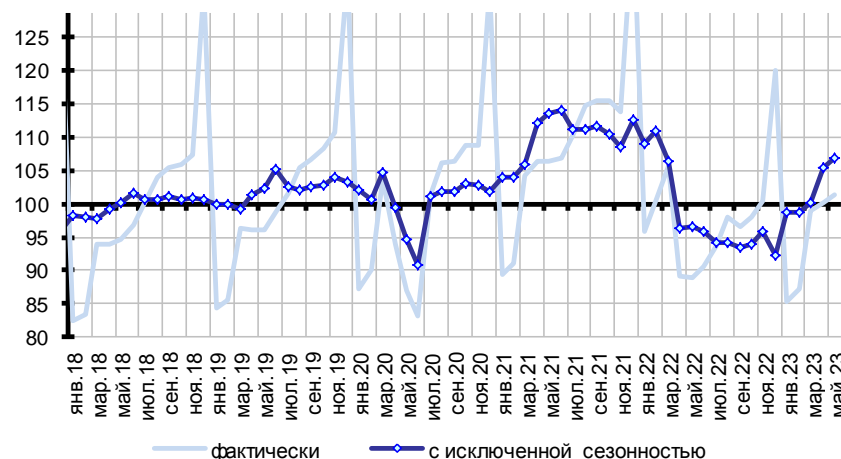
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



Оборот непродовольственными товарами



Рост *потребления населения* сохраняет довольно высокую интенсивность (I кв.: +1.5% в среднем за месяц, апрель: +4.1%, май: +1.5%, сезонность устранена). При этом растёт потребление как *продовольствия* (низкая инфляция), так и *непродовольственных товаров* (эффект «отложенной покупки» с прошлого года, с учетом перестроившейся логистики; рост потребительского кредитования). Насколько эта тенденция, базирующаяся в основном, на действии структурных факторов, сохранится в условиях, когда реальные доходы (временно) стабилизировались – покажет время.

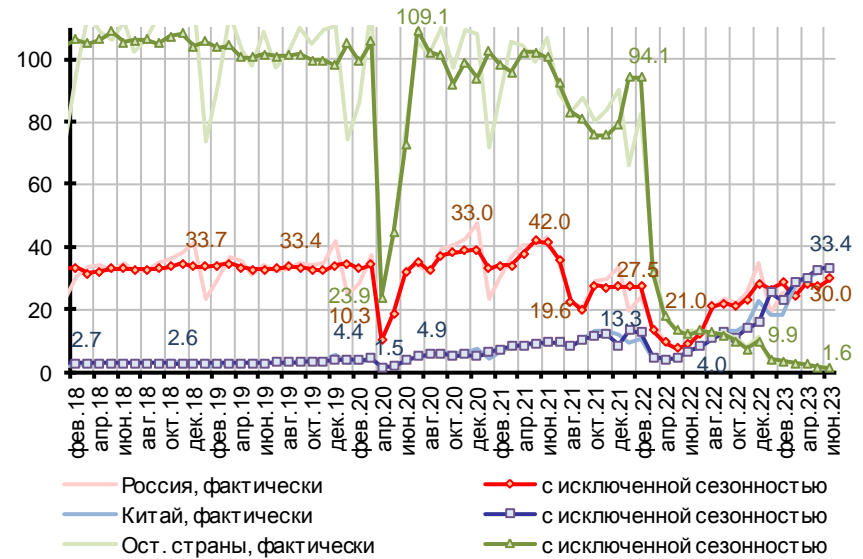
Платные услуги населению, и об этом говорилось в прошлом Обзоре, также сохраняют, с небольшими колебаниями, тенденцию к довольно устойчивому росту (сезонность устранена).

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)

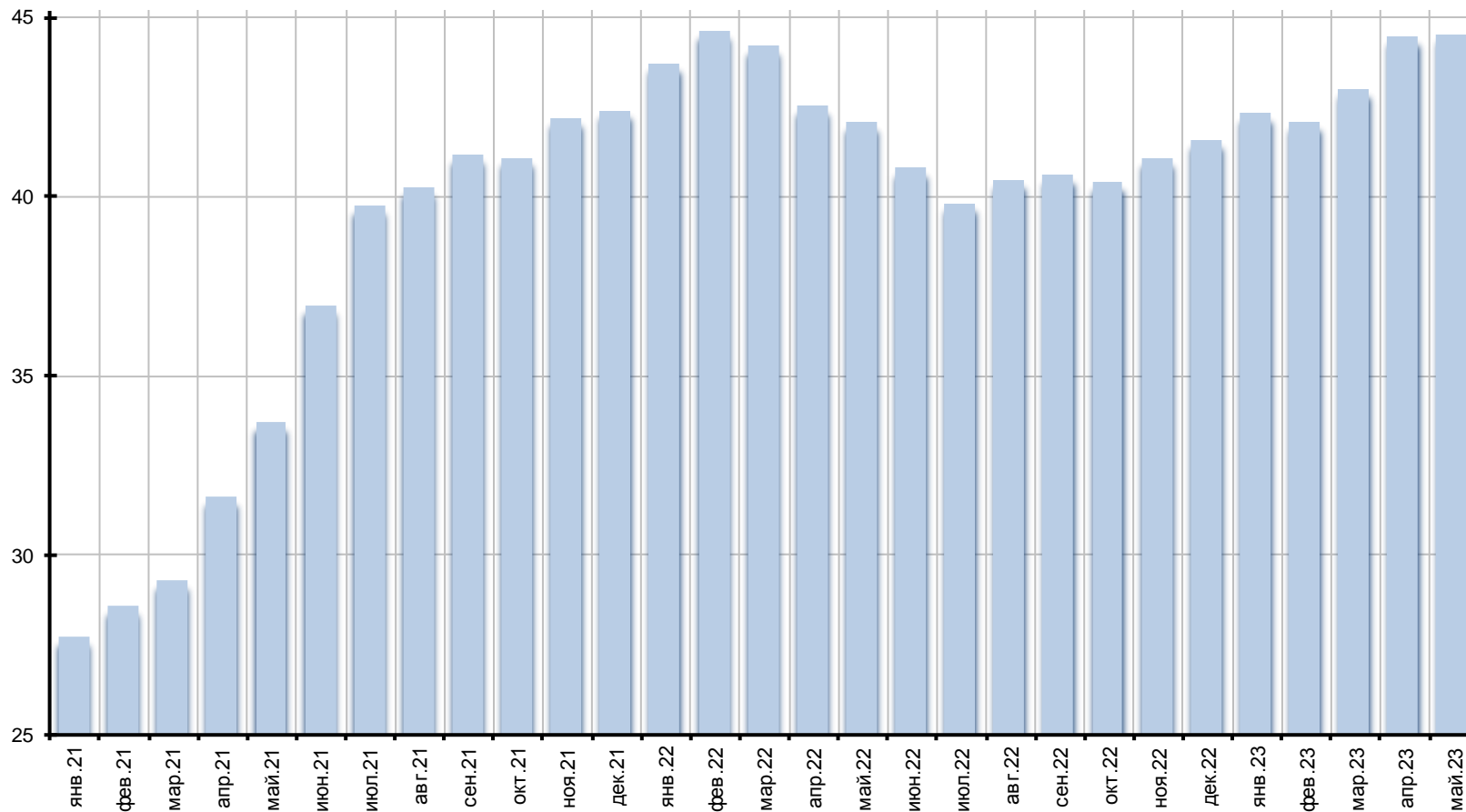


На рынках легковых автомобилей ситуация почти не изменилась: в целом рынок почти «стоит» (расширяясь «на самую чуточку», здесь и далее – сезонность устранена). При этом продажи как российских, так и китайских авто заметно растут (наших – немножко быстрее), тем самым «доедая» нишу машин из недружественных стран. Что будет дальше, когда совсем «доедят» – пока неясно.

Рынки ЛКА растут довольно быстро (что, как уже говорилось, косвенно свидетельствует об улучшении ситуации с малым бизнесом). При этом, продажи китайских машин увеличиваются довольно быстро, российских же, в общем, тоже растут, но крайне нестабильно.

Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. Исходные ежемесячные данные опубликованы Комитетом автопроизводителей Ассоциации Европейского бизнеса (АЕБ). Данные о продаже ЛА вне официальных дилерских сетей (т.н. «серый импорт») вместе с данными от автодилеров основаны на методологии АО «ППК» и учитывают количество автомобилей, переданных их владельцам. В I полугодии 2023 г. объем рынка оценен в 428.3 тыс. автомобилей, рост на 9.9% к I полугодью 2022 г.

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

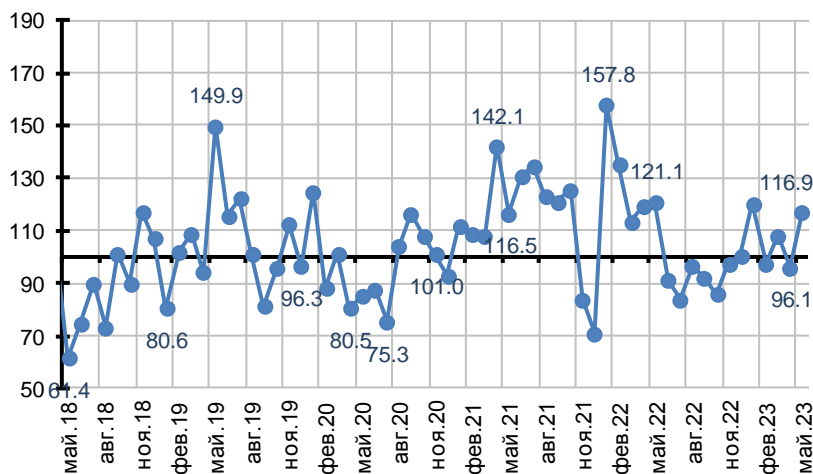


¹ Многоквартирные дома

Запуск строительных проектов в мае стабилизировался, но, в целом, на восходящем тренде. Его сохранение – хороший признак степени готовности экономики к росту.

Рынок жилой недвижимости

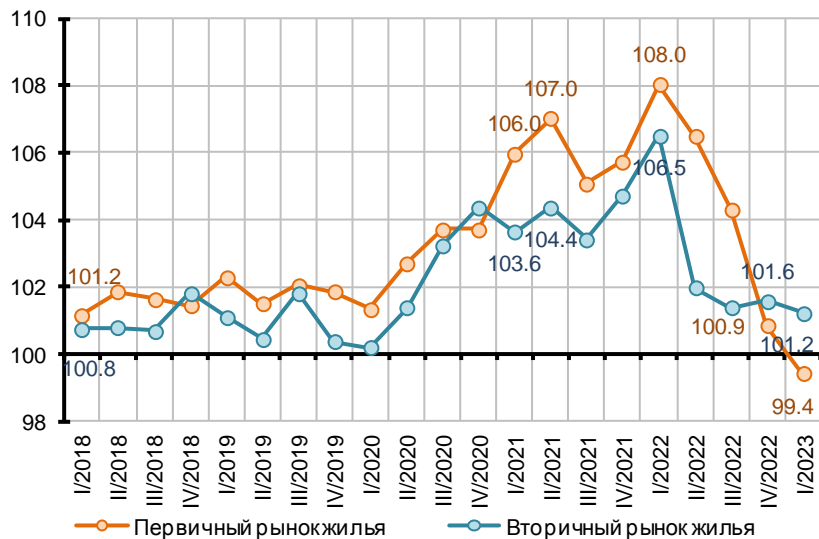
Строительство многоквартирных домов,
(к соотв. месяцу предшествующего года, %)



В мае было введено на 16.9% многоквартирных жилых домов больше, чем в соответствующем месяце 2022 г. По итогам января-мая 2023 г. объем введенного многоквартирного жилья на 28.1% превосходит показатель прошлого года.

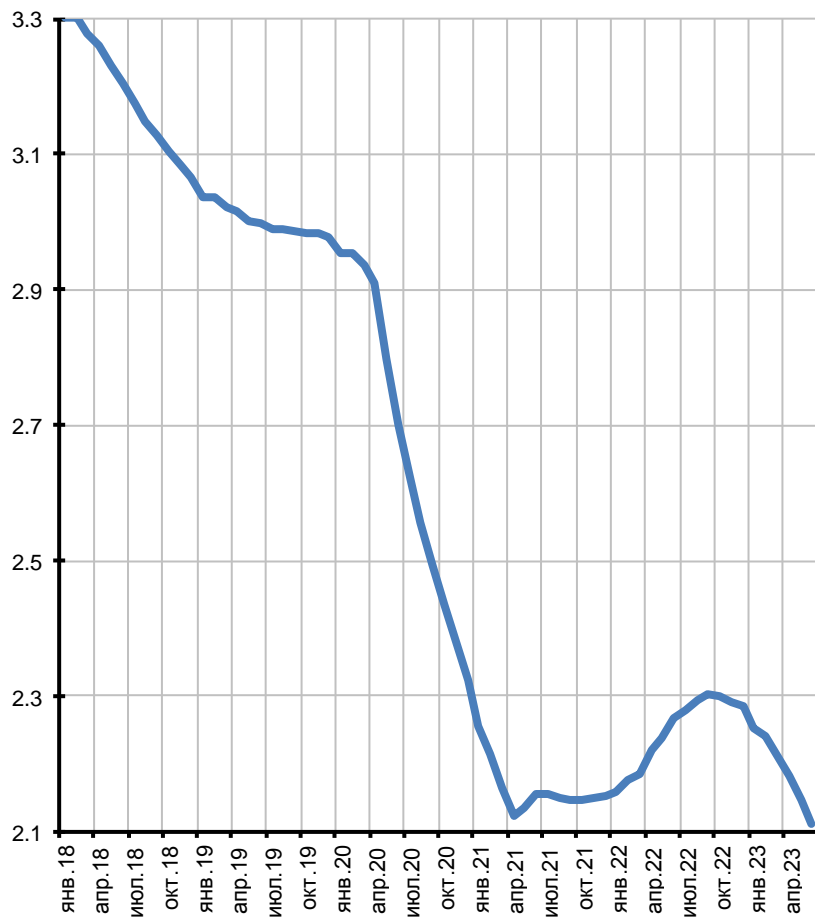
В I кв. цены на первичном рынке жилья снизились впервые с 2017 г., хотя и очень незначительно – на 0.6%. Основная причина, по-видимому, заключается в том, что с 2023 г. благодаря мерам Банка России с рынка почти ушли программы ипотеки от застройщиков с околонулевыми ставками. По оценкам Банка России, 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 приобретать жилье за счет собственных средств.

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



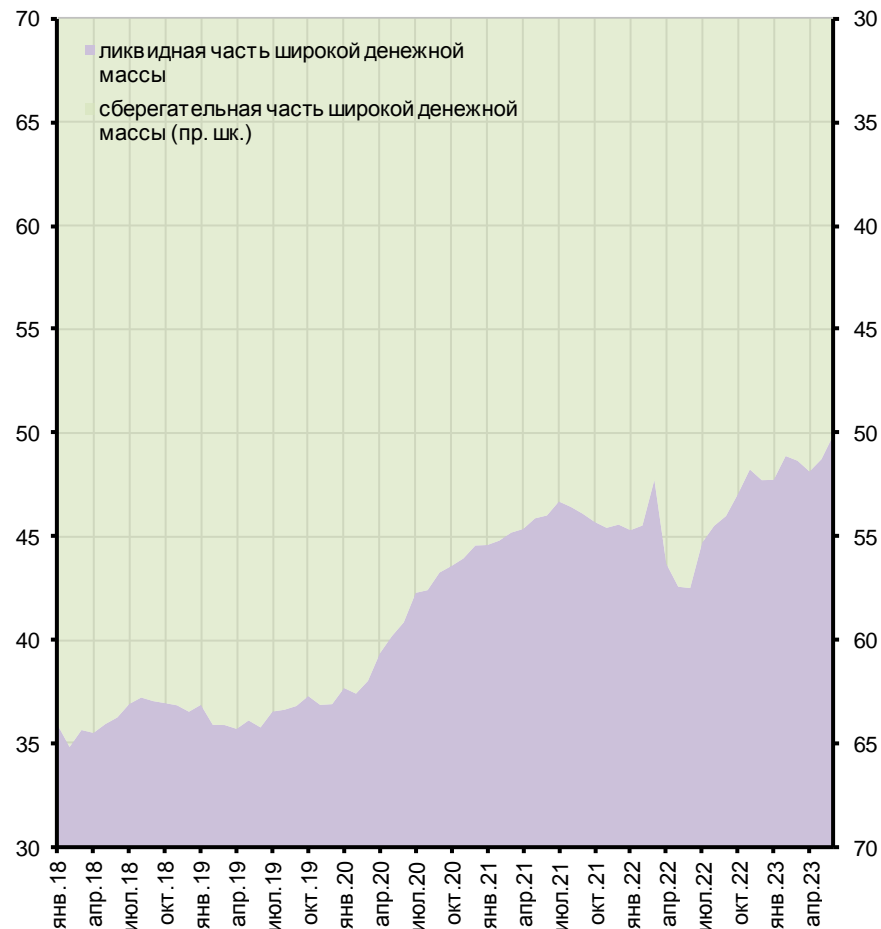
Оборачиваемость денежных средств²

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 %)

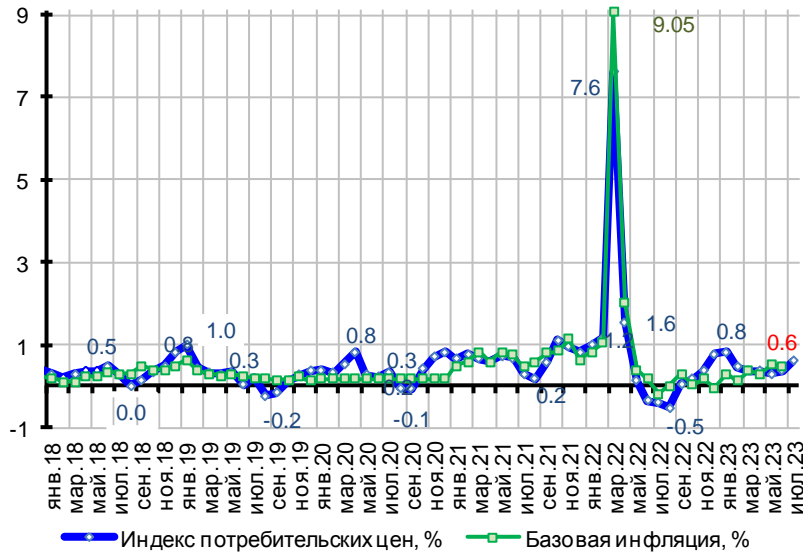


² Агрегат М2Х. С учетом валютной переоценки.

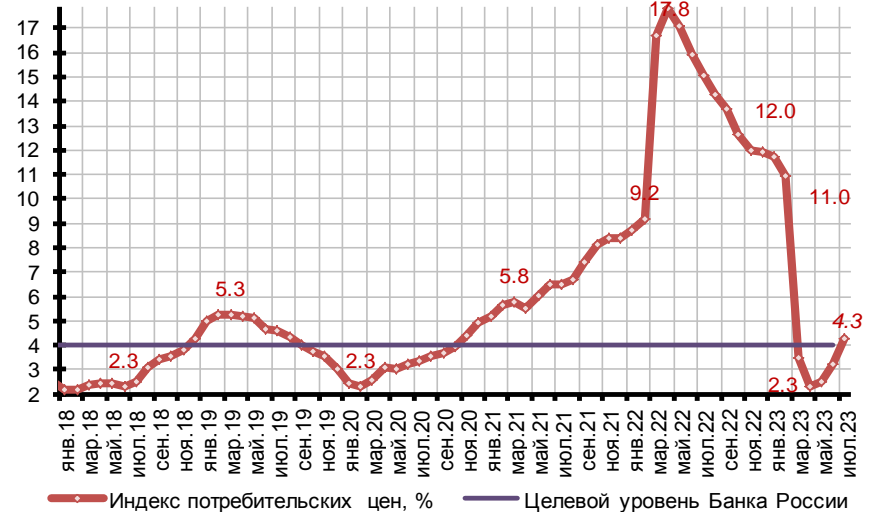
Ситуация в части *монетарного давления на инфляцию* продолжает оставаться противоречивой. С одной стороны, по-прежнему, снижается скорость обращения ликвидной части денежной массы, что объективно уменьшает инфляционный потенциал. С другой – доля ликвидной части в широкой денежной массе продолжает расти.

Инфляция на потребительском рынке

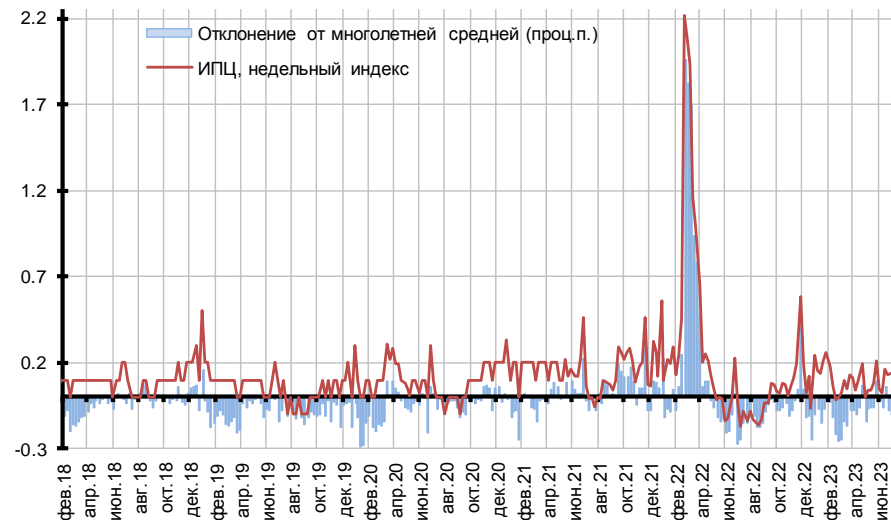
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

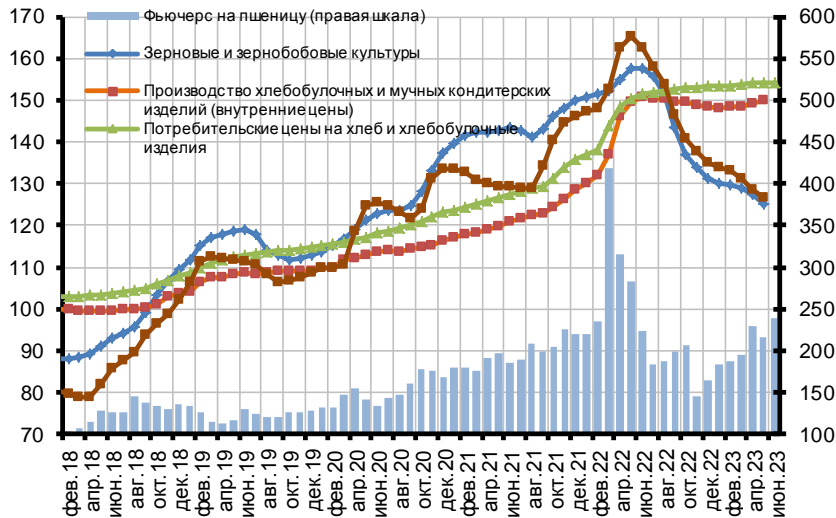


Уровень инфляции продолжает расти, как из-за исчерпания ранее действовавших «разовых» факторов дезинфляции (затоваривание на рынках промышленных товаров, уход брендов и т.д.), так и в силу действия новых факторов – прежде всего, ослабления рубля. В июле инфляция (по данным за первую декаду) оценивается примерно в 0.6% - это в годовом выражении даст 4.2-4.3%. То есть впервые с зимы годовая инфляция, вероятно, немного превысит целевой ориентир Банка России (4.0%). В целом за год уровень инфляции может достичь 5% или немного выше.

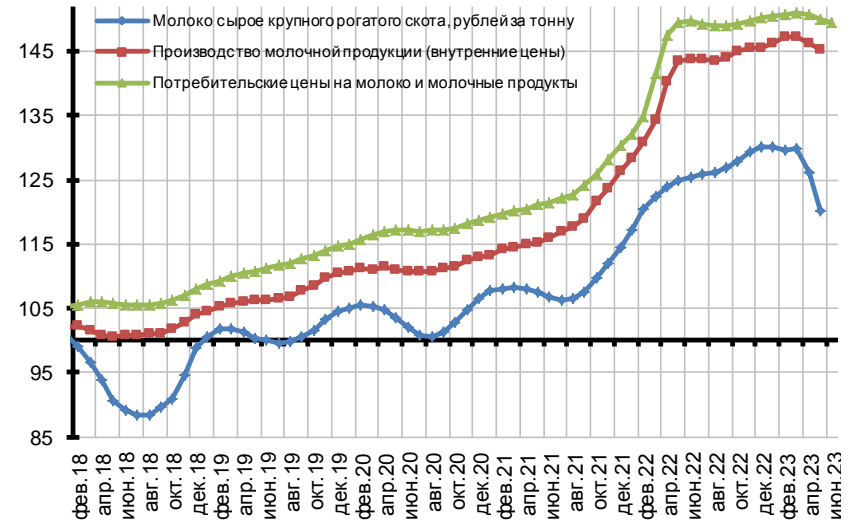
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

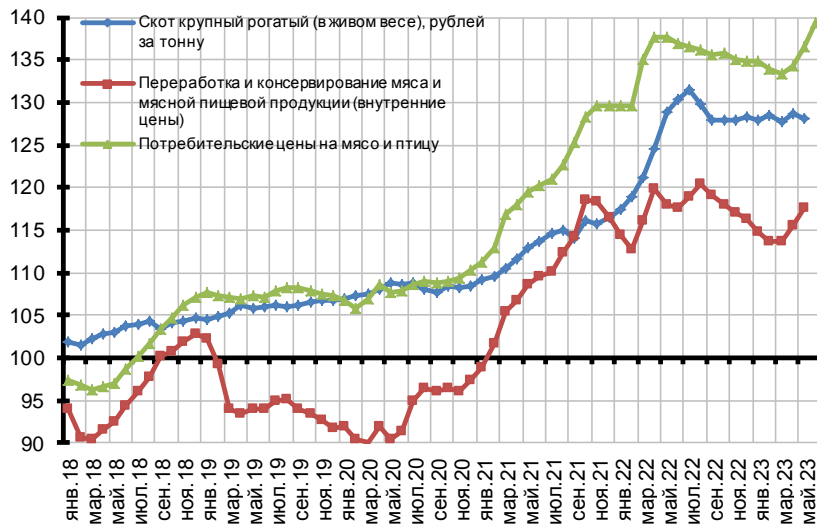
Цены на хлеб



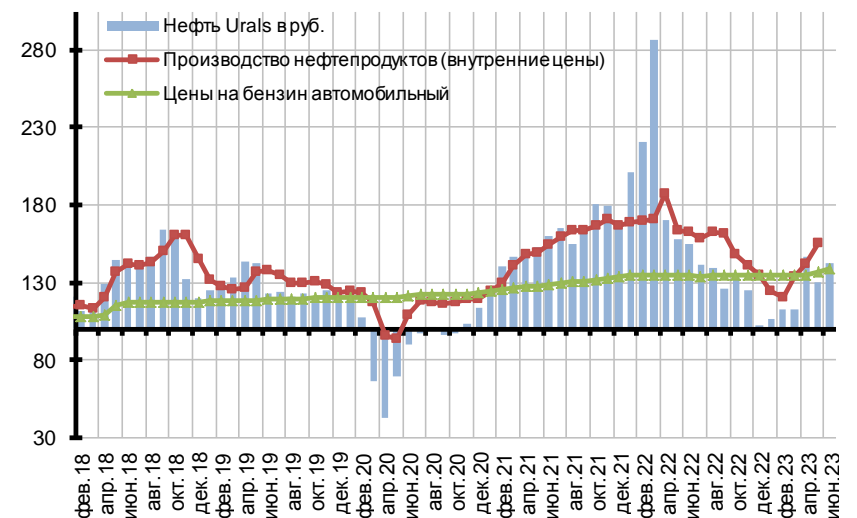
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

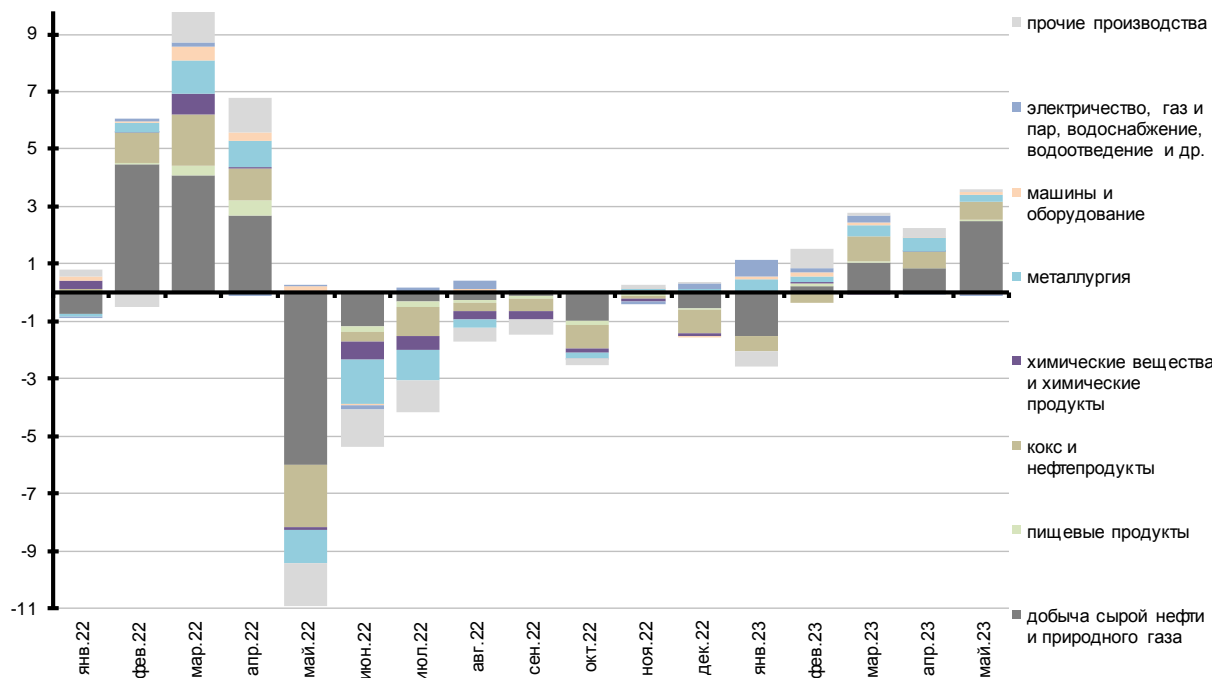


Цены на топливо

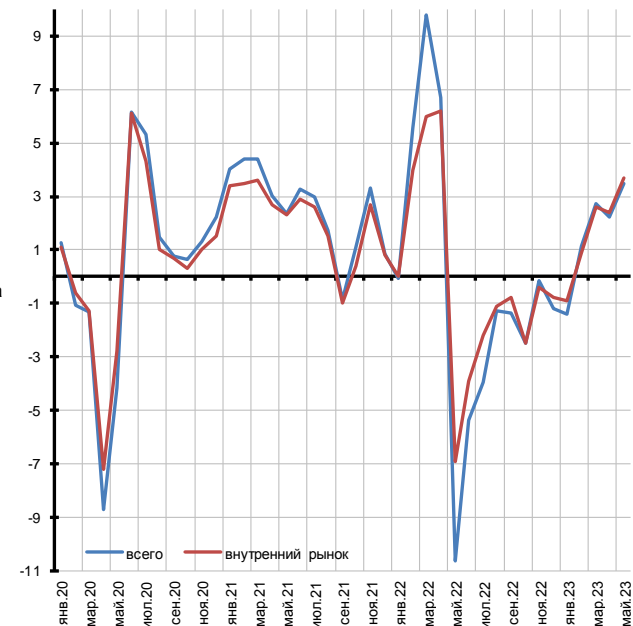


Структура цен производителей в промышленности

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



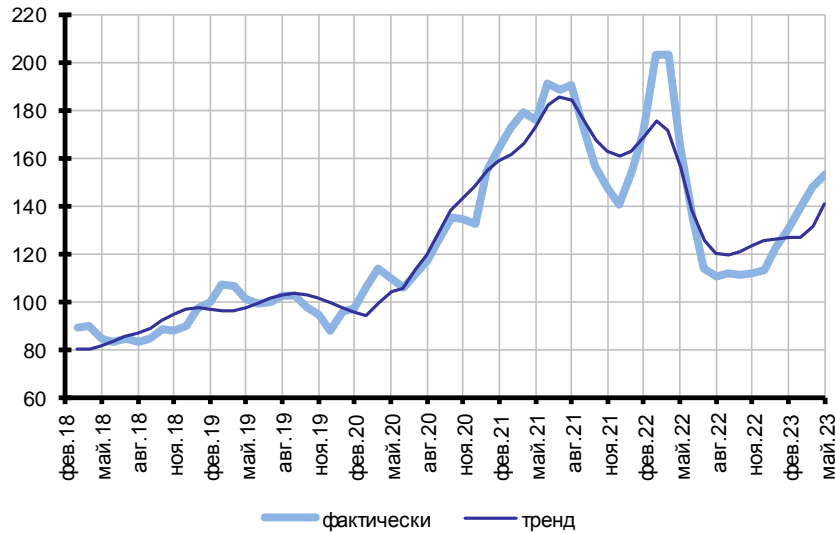
Индекс цен производителей (%)



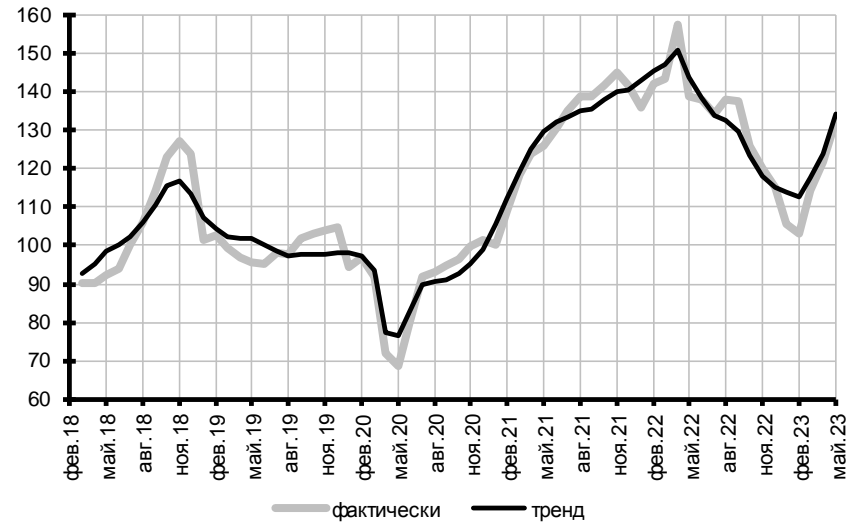
Рост цен производителей промышленной продукции, как уже говорилось, сохранился и усилился. В дальнейшем новым фактором может стать «перенос» инфляции с мировых рынков продовольствия (если она сохранится, конечно). На рынке топлива потенциал инфляции издержек сформировался уже сейчас.

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

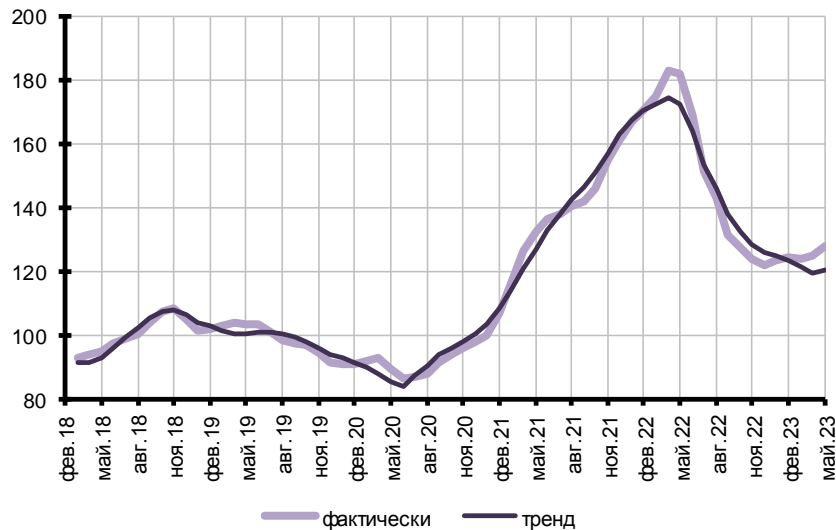
Добыча металлических руд



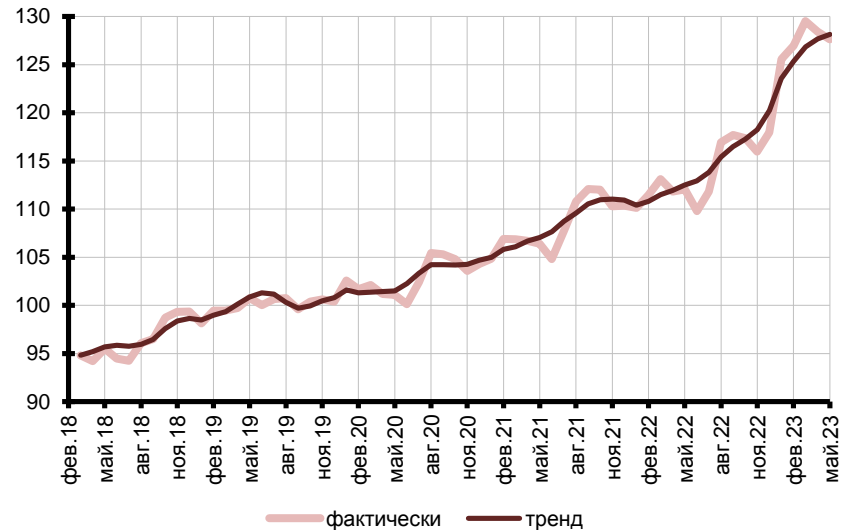
Производство нефтепродуктов



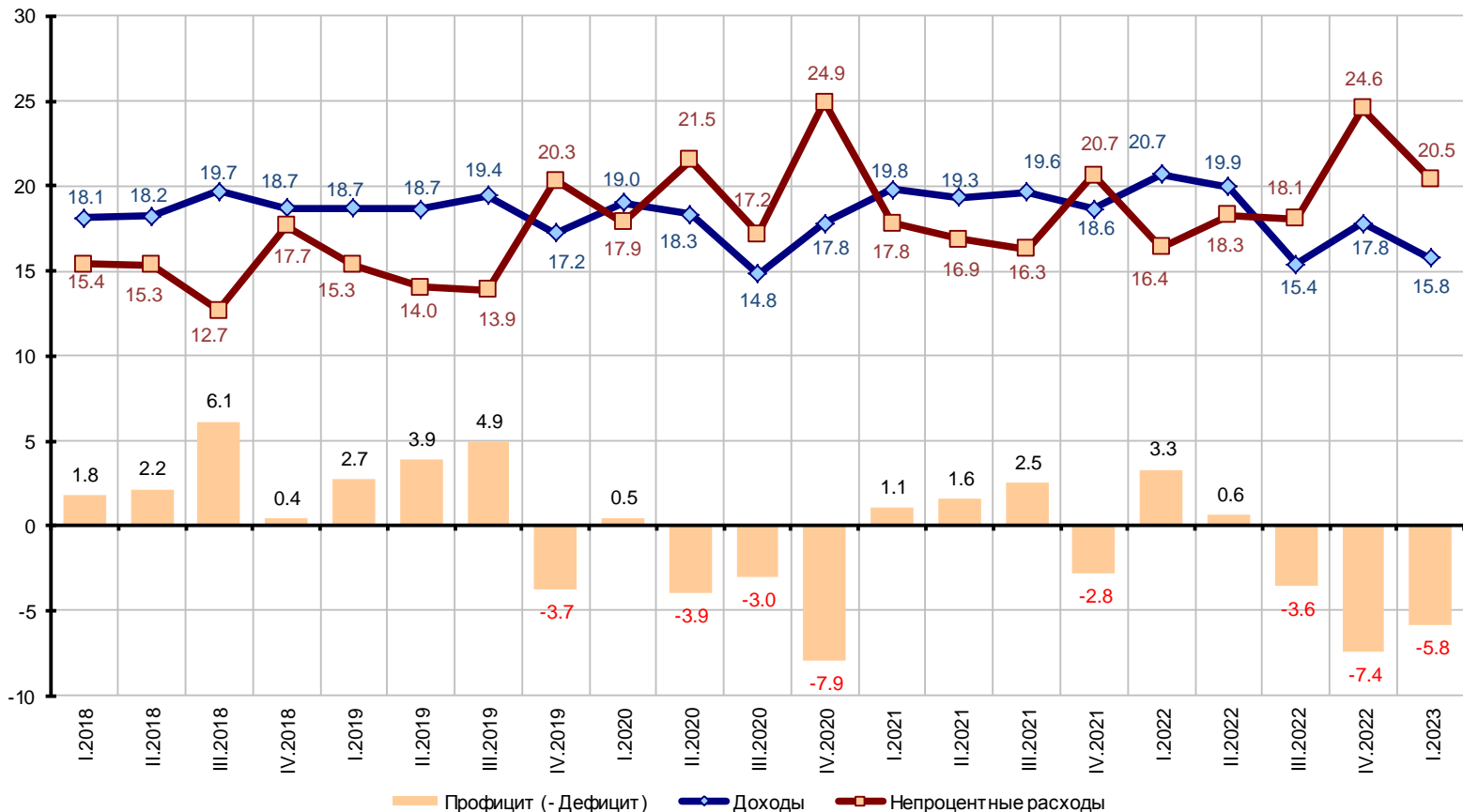
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха

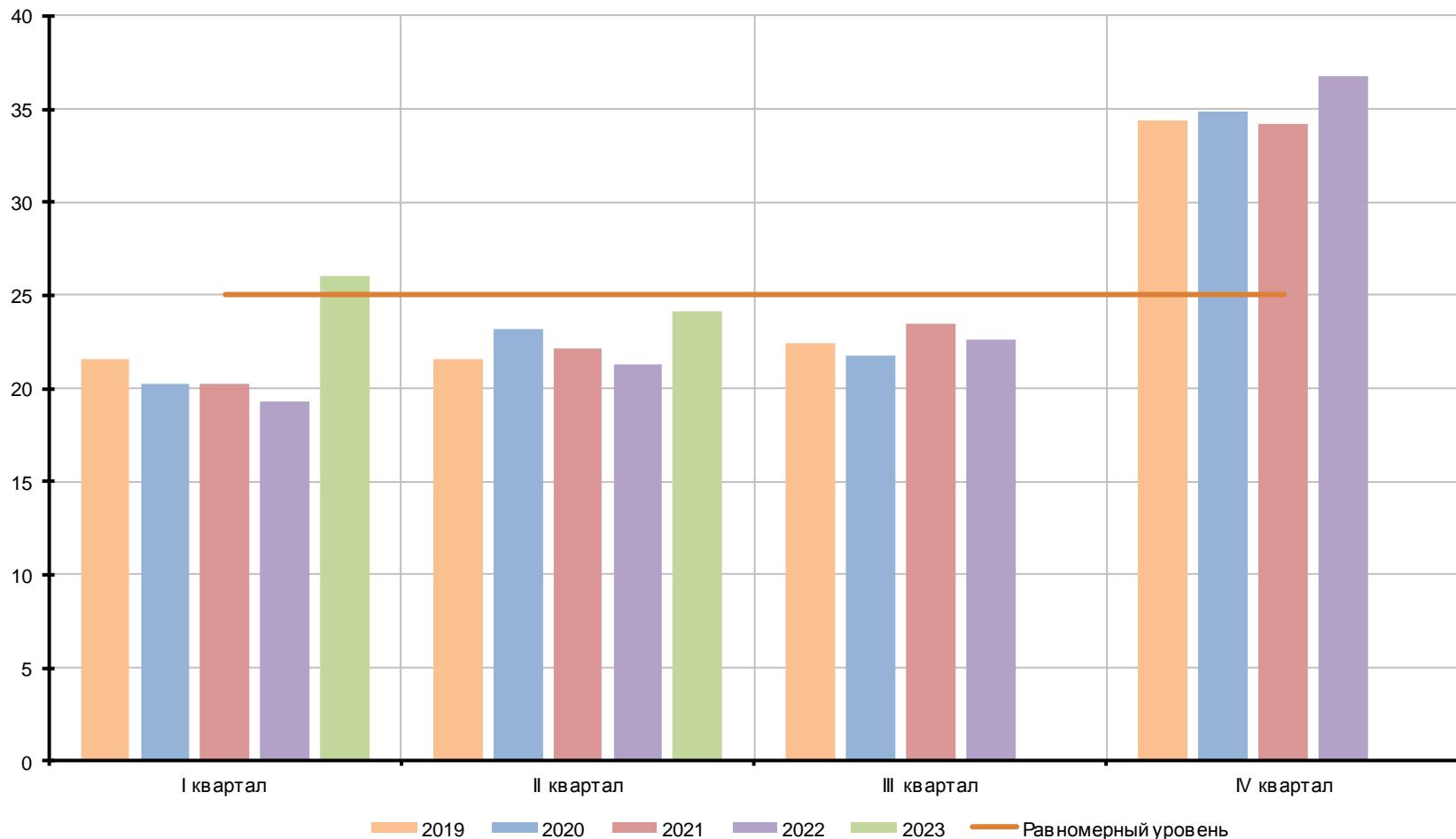


Федеральный бюджет



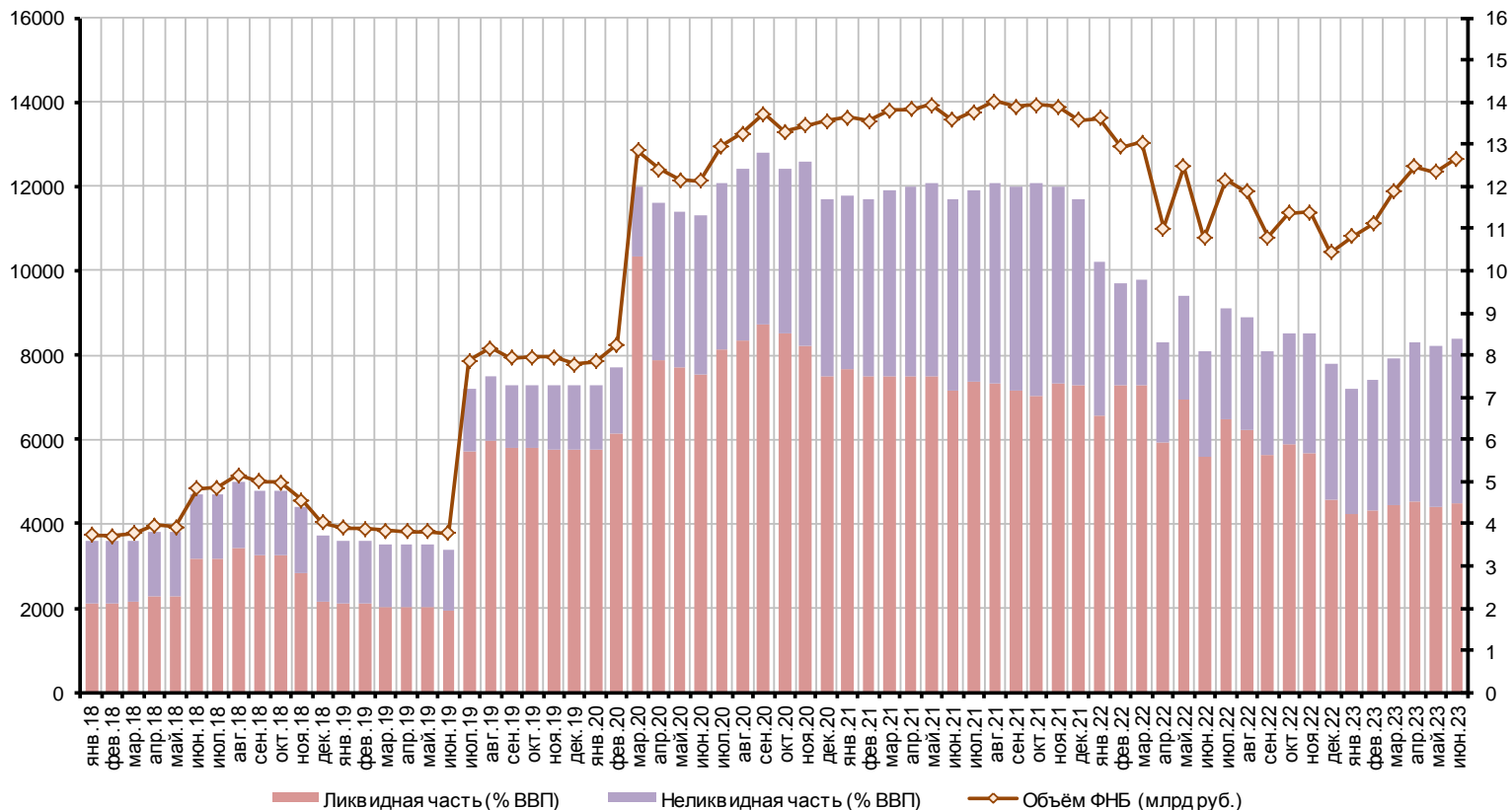
По итогам I кв. 2023 г. доходы *федерального бюджета* составили 5.7 трлн руб., расходы – 7.8 трлн руб., дефицит – 2.1 трлн руб. (15.8%, 21.6% и 5.8% ВВП, соответственно). По сравнению с I кв. 2022 г. доходы бюджета в номинальном выражении снизились на 20.8%. К концу марта нефтегазовые и нефтегазовые доходы бюджета исполнены на 18% и 24% от утвержденных 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 цен на нефть 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, объем которых составил 20.5% квартального ВВП – рекордный показатель для первого квартала. Таким образом, снижение доходов, при высоком уровне расходов в I кв. определили дефицит бюджета в размере 5.8% квартального ВВП (2.1 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 II кв. 2023 г. составило 24.1% от утверждённых значений на 2023 г. в целом. По сравнению с I кв. 2023 г. (26%) темпы исполнения расходов замедлились, что, по всей видимости, связано с ускоренным заключением госконтрактов и авансированием отдельных расходов в начале года, а сейчас действие этих факторов исчерпалось. Таким образом, в течение второго полугодия 2023 г. ожидается более равномерное кассовое исполнение расходов федерального бюджета относительно динамики предыдущих лет. В случае увеличения нефтегазовых доходов в соответствии с бюджетными правилами, становится возможным увеличение расходов свыше ранее утвержденных плановых значений.

Фонд национального благосостояния



На начало июля 2023 г. объем ФНБ составил 12,7 трлн руб., увеличившись на 0,3 трлн руб. относительно объема на начало июня. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 6,8 трлн руб. или 4,5% ВВП. Ликвидная часть Фонда состоит из 7,3 млрд евро, 282,3 млрд юаней, 512 т золота и 0,4 млрд руб. Увеличение объема ликвидных активов на 168 млрд руб. произошло, преимущественно, за счет ослабления курса рубля. При этом в июне были израсходованы 3,5 млрд юаней и 5,1 т золота на компенсацию выпадающих нефтегазовых доходов в размере 67 млрд руб., а также 1,8 млрд евро, которые были направлены на приобретение облигаций ППК «Фонд развития территорий» (9,4 млрд руб.), Государственной компании «Российские автомобильные дороги» (28,3 млрд руб.), ООО «Авиакапитал-Сервис» (17,3 млрд руб.), АО «ГТЛК» (23,7 млрд руб.) и акций АО «ДОМ.РФ» (87 млрд руб.). Объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 5,9 трлн руб. или 3,9% ВВП, что на 149 млрд руб. больше относительно объема на начало июня; это увеличение произошло за счет новых вложений в корпоративные облигации, акции и размещения средств на депозите в ВЭБ.РФ.



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

Ведущий 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.

Медведев И.Д.

Панкова В.А.

Сабельникова Е.М.

Аблаев Э.Ю.