



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

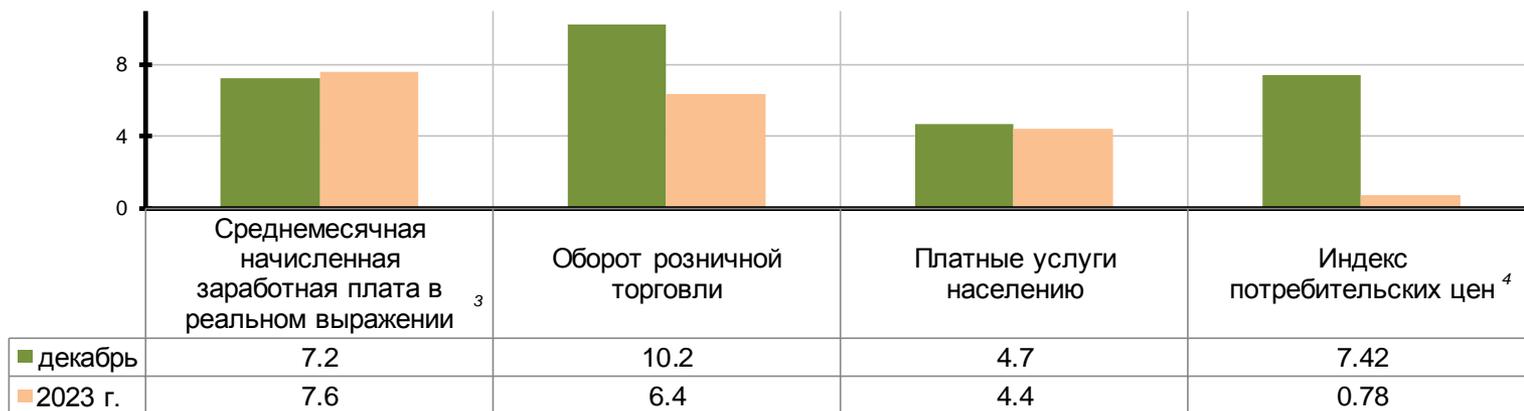
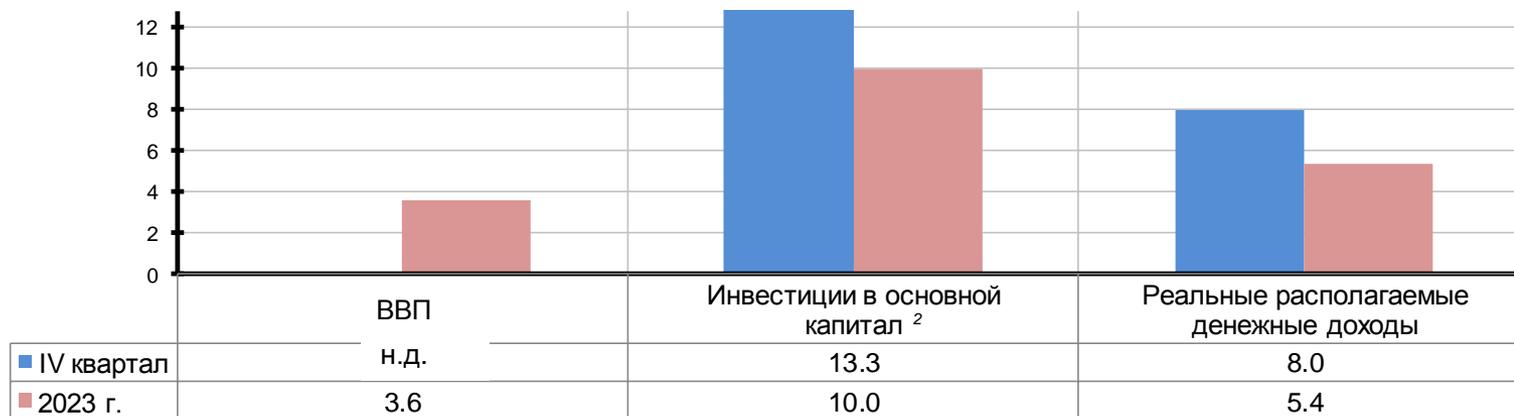
14.02.2024

В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-52, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2024 году.

Макроэкономика. Главное.

- **Высокочастотные данные об экономической динамике** показывают, что в декабре она неожиданно ускорилась. Является ли это ускорение чисто статистическим феноменом (результатом некорректного распределения во времени поступивших годовых данных, например, или сбоем в работе алгоритма снятия сезонности в условиях экономической турбулентности) или началом нового витка роста – пока неясно. Во всяком случае, в конце года наблюдался (еще раз – с оговоркой о возможной статистической ошибке) действительно интенсивный рост только в инвестициях в строительстве. Потребительские расходы же, например, почти «стоят». В IV кв. в экономике, как уже отмечалось, на фоне довольно интенсивного экономического роста, произошел всплеск инфляции. В целом, можно констатировать, что прирост спроса в значительной степени стал «уходить в цены». Впрочем, возможности дальнейшей активизации роста ещё далеко не исчерпаны.
- **Уровень загрузки производственных мощностей**, согласно опросам бизнеса, в среднем превысил 80% (что является наиболее частым аргументом для перехода от стимулирующей спрос к консервативной монетарной политике). Однако, за этими цифрами стоят очень разные процессы на уровне отдельных отраслей: в *добыче полезных ископаемых* уровень загрузки очень высокий (80-85%), но и особого потенциала роста нет в условиях ограничений на экспорт. В *логистических отраслях* наблюдается довольно высокая загрузка мощностей (под 80%), что связано с новыми инфраструктурными реалиями для нашей экономики в условиях санкций. Сектор нуждается в инвестиционной расшивке «узких мест», а отнюдь не в дестимулировании. В обрабатывающей промышленности уровень загрузки составляет порядка 75%, и есть возможность его умеренного повышения, на 5-8% в рамках поддержки потребительского и инвестиционного спроса.
- В III кв. **рост инвестиций в основной капитал** сохранился, лишь замедлившись (второй квартал: +5.4%, третий квартал: +2.3%, сезонность устранена). Эта динамика находится в разительном противоречии со все более негативной динамикой предложения инвестиционных товаров и объясняется либо продолжением в третьем квартале «строительного бума», либо с таким специфическим компонентом инвестиций, как военная техника. В декабре, по косвенной оценке, продолжилось ослабление **инвестиционной активности в экономике**. Предложение инвестиционных товаров снизилось на 1.1% относительно ноября (сезонность устранена). Угасание инвестактивности продолжается с августа 2023 г. За этот период (август-декабрь) предложение инвестиционных товаров снизилось уже на 7.8%. При этом текущий уровень инвестактивности примерно соответствует среднемесячному значению 2019 г. В **строительстве** в конце прошлого года отмечено заметное ускорение (третий квартал: +0.4% в среднем в месяц, четвертый квартал: +1.3% в месяц, сезонность устранена). Эти данные «не бьются» с информацией о производстве стройматериалов. Если речь не идёт о банальных проблемах со снятием сезонности, то, скорее всего, налицо часто встречающийся феномен «сползания на конец года» данных о вводах строительных объектов – в 2023 г., очевидно, более сильное, чем раньше.
- В сфере **экспорта товаров** ситуация вновь ухудшилась. И в постоянных ценах, и в текущих экспорт начал снижаться (действие сезонного фактора устранено). Вероятно, важная причина здесь – сочетание экспортных ограничений и собственные действия России по поддержанию цен в рамках соглашения ОПЕК+.
- Динамика **реальной заработной платы** в конце года неожиданно ускорилась (третий квартал: 0.0% в среднем за месяц, октябрь: +1.7%, ноябрь: +0.6%). Такая динамика вполне понятна в условиях дефицита труда, с одной стороны, и улучшения финансового положения компаний, с другой. По итогам четвертого квартала наблюдается заметный рост **реальных располагаемых доходов населения** (третий квартал: +0.4%, четвертый: +3.1%, сезонность устранена).
- **Потребление населения** еле-еле растёт (третий и четвертый кварталы: по +0.2% в среднем за месяц, сезонность устранена), при этом динамика на отдельных рынках разнонаправлена. На рынках **продовольствия** сохраняется, несмотря на отчетливо «продовольственную» инфляцию, довольно внятный рост, возможно, парадоксальным образом, из-за определённого «переключения» потребительского спроса (третий квартал: +0.2% в среднем за месяц, четвертый: +0.5% в месяц, сезонность устранена). Рынок **непродовольственных товаров**, наоборот, сжимается после состоявшегося удорожания потребительского кредита (третий квартал: +0.3% в среднем за месяц, четвертый квартал: -0.1% в месяц, сезонность устранена). А **потребление платных услуг** как очень медленно росло, с темпом порядка 0.2-0.4% в месяц (сезонность устранена), так и растёт.

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

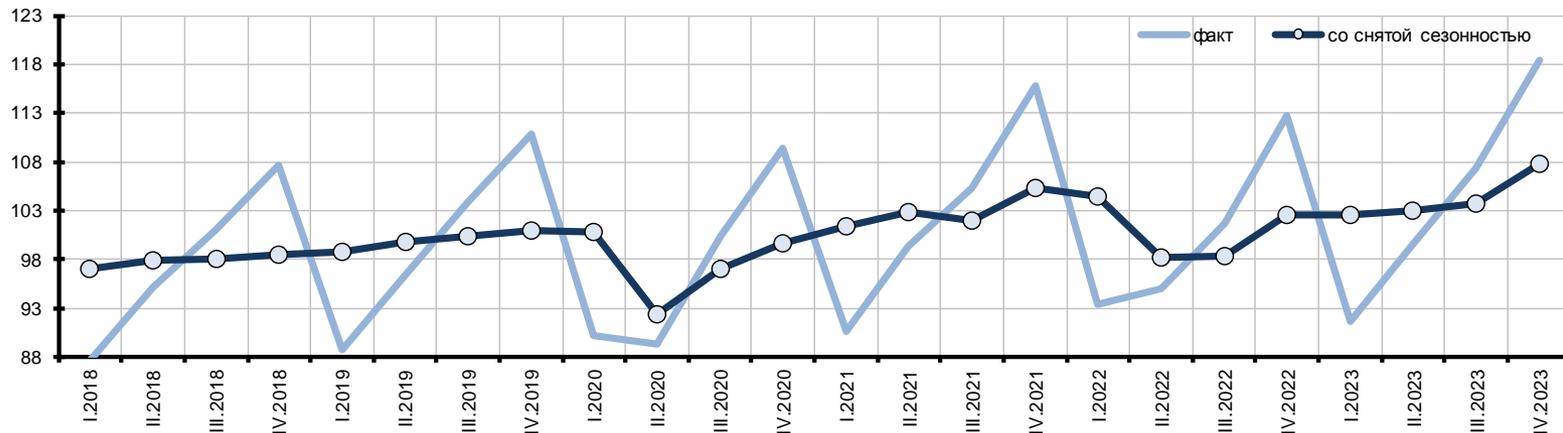
² соответственно III квартал 2023 г. к III кварталу 2022 г. и январь-сентябрь 2023 г. к январю-сентябрю 2022 г.

³ соответственно ноябрь 2023 г. к ноябрю 2022 г. и январь-ноябрь 2023 г. к январю-ноябрю 2022 г.

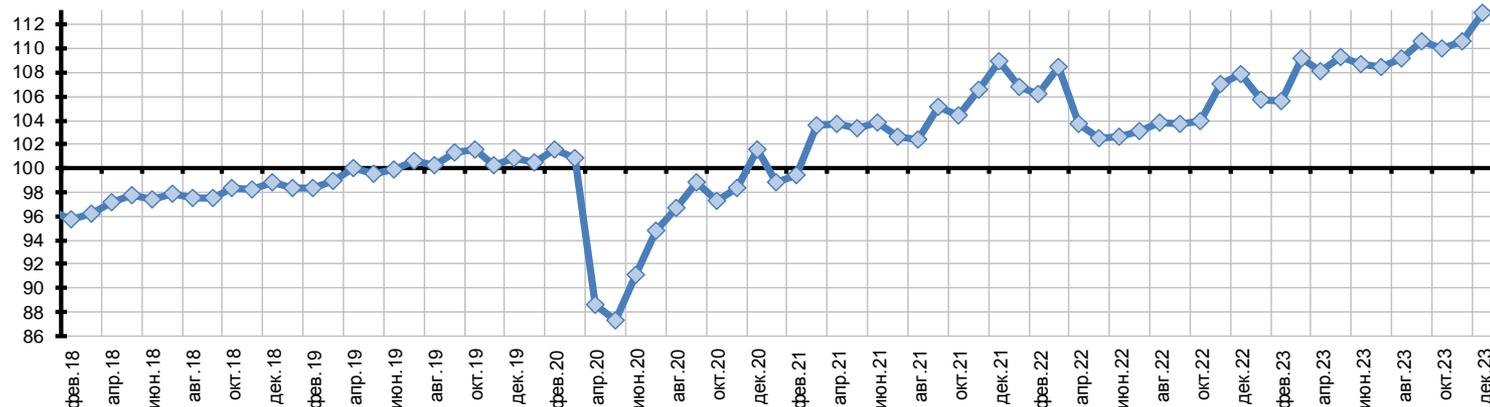
⁴ соответственно декабрь 2023 г. к декабрю 2022 г. и за период с начала 2024 г. по 5 февраля

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)²



Агрегат экономической активности (со снятой сезонностью, среднемесячный уровень 2019 г. = 100)



Высокочастотные данные об *экономической динамике* показывают, что в декабре она неожиданно ускорилась. Является ли это ускорение чисто статистическим феноменом (результатом некорректного распределения во времени поступивших годовых данных, например, или сбоям в работе алгоритма снятия сезонности в условиях экономической турбулентности) или началом нового витка роста – пока неясно. Во всяком случае, в конце года наблюдался (еще раз – с оговоркой о возможной статистической ошибке) действительно интенсивный рост только в инвестициях в строительстве. Потребительские расходы же, например, почти «стоят».

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

² Здесь и далее квартальные данные за 2021-2022 гг. и первые 3 квартала 2023 г. Росстатом не пересматривались и не соответствуют годовым итогам. IV квартал 2023 г. получен на основе оценки Минэкономразвития России (рост на 5.1% к IV кварталу 2022 г.)

Экономика: что хорошо и что плохо

Хорошо:

- наблюдается довольно интенсивный рост индекса экономической активности.
- импорт снижается в реальном выражении, расширяется импортозамещение;
- наблюдается довольно заметный рост реальной заработной платы;
- занятость и спрос на труд находятся на максимальных исторических уровнях и имеют тенденцию к росту.

Плохо:

- в промышленности наблюдается стагнация;
- судя по косвенным данным, наблюдается снижение инвестиций в машины и оборудование;
- экспорт товаров снижается как в физическом, так и в стоимостном выражении;
- остановился рост потребительских расходов населения; расходы на непродовольственные товары снижаются (сезонность устранена);
- уровень инфляции стабилизировался, но на очень высоком уровне (7.2-7.5% в годовом выражении). Цель инфляции в 4% по итогам года малодостижима.

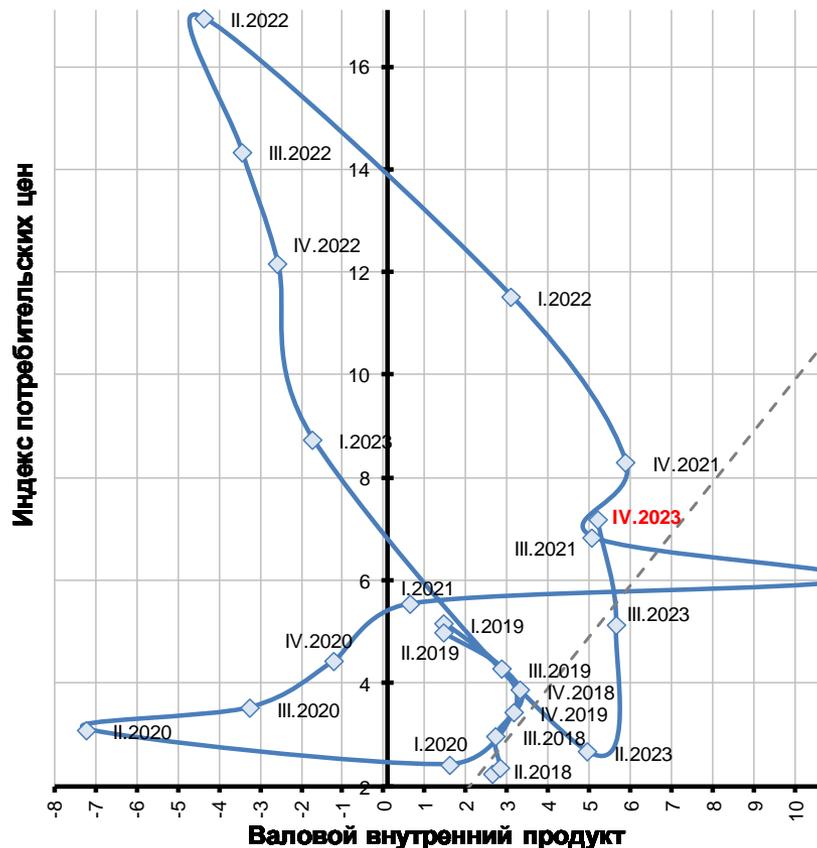
Признаки улучшения:

- сохраняются в целом позитивные оценки экономической ситуации населением и менеджментом компаний;
- в обрабатывающих отраслях есть заметный запас недоиспользуемых производственных мощностей;
- в ряде отраслей (ещё) сохраняется высокий уровень рентабельности, что (пока) позволяет им адаптироваться к высоким процентным ставкам, причем сохраняя рост выплат занятым;
- сохраняется (возможно, временно из-за ожиданий ухудшения условий кредитования) интенсивный рост начинаемых строительных проектов;
- сохраняется насыщение российской экономики деньгами, в основном благодаря росту денежного мультипликатора;
- уровень монетарного давления на инфляцию, в целом, минимален из-за действия структурных факторов.

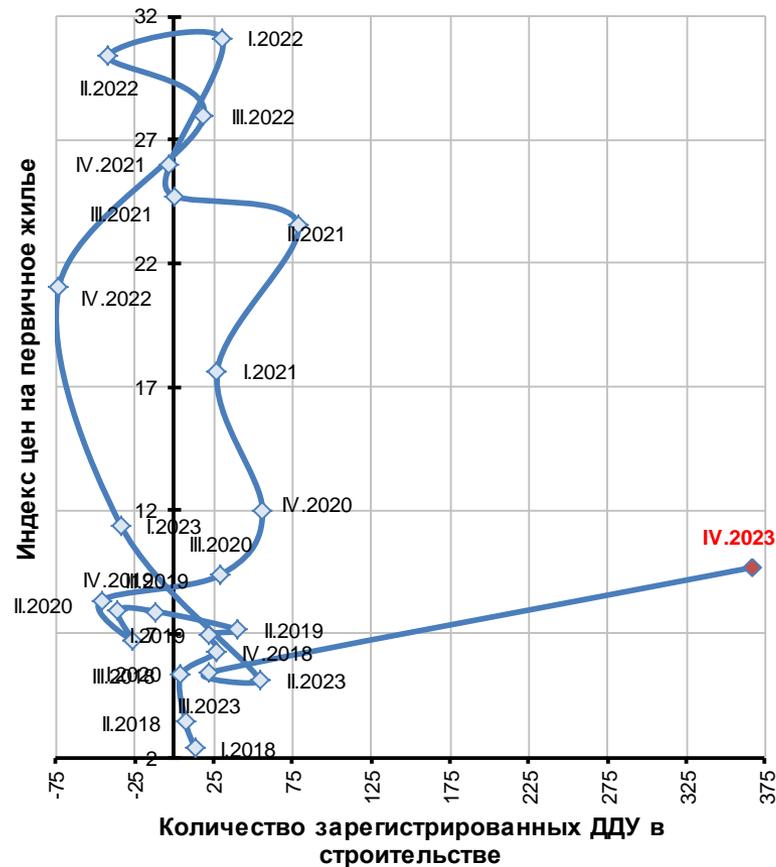
Признаки ухудшения:

- инфляция стала значительно превышать экономический рост (сам по себе пока довольно значительный);
- в промышленности наблюдается дефляция, которая может привести к провалу доходов основных отраслей;
- рентабельность в машиностроении уже длительное время значительно ниже «стоимости денег»;
- наблюдается провал в продажах автомобилей и ЛКА – по всей видимости, из-за роста процентных ставок по кредитам по всем производственным и логистическим цепочкам, а также из-за последствий ослабления рубля;
- сохраняется ускоренный рост цен по «потребительской корзине бедных». Уровень реальных пенсий с учетом повышенной инфляции уже три недели ниже, чем год назад.

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



Динамика индекса цен на первичное жилье и количества договоров долевого участия (ДДУ), квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %) ¹



В IV кв. в экономике, как уже отмечалось, на фоне довольно интенсивного экономического роста, произошел всплеск инфляции. В целом, можно констатировать, что прирост спроса в значительной степени стал «уходить в цены». Впрочем, возможности дальнейшей активизации роста ещё далеко не исчерпаны.

На рынке жилья в IV кв. ситуация, формально, резко улучшилась: количество сделок на рынке подскочило, в то время как цены выросли куда более умеренно. Однако же, «всякое излишество вредно»: указанный скачок реально имеет кризисный характер: на фоне озвученного (и осуществляемого уже) ужесточения условий кредитования по всей воспроизводственной цепочке в строительном комплексе – его субъекты, естественно, стараются ускорить заключение сделок по «старым», еще не ужесточившимся условиям.

Динамика промышленного производства

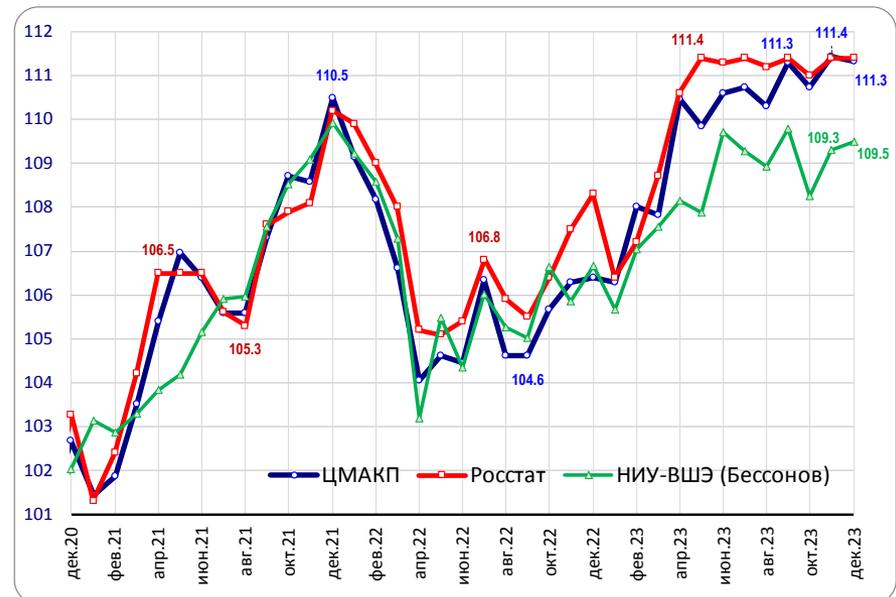
темпы прироста, %

	II кв.	III кв.	IV кв.	ноябрь	декабрь
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	8.4	7.4	9.7	10.9	12.1
оценка ЦМАКП	5.5	6.1	7.9	8.1	10.3
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.8	0.0	0.0	0.4	0.0
оценка ЦМАКП	0.8	0.2	0.0	0.6	-0.1
Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.6
Обрабатывающие производства	1.1	0.6	-0.1	1.3	-0.2
Производство пищевых продуктов	0.4	0.7	0.4	0.6	2.3
Сырьевые производства	0.6	0.3	0.0	-0.2	0.9
Производство нефтепродуктов	-0.1	0.2	0.4	2.0	0.9
Товары инвестиционного спроса	3.1	-0.5	0.0	1.5	0.0
Производство ТДП	2.3	4.6	-0.7	6.4	-0.4
Производство непрод. товаров повседневного спроса	0.5	-0.4	-2.1	1.6	-3.7
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	0.9	-0.6	1.5	0.1	2.0

Согласно данным Росстата, в промышленности вот уже около полугода наблюдается стагнация. Объем выпуска (с устранением сезонного фактора), с точностью до небольших колебаний, остаётся на одном и том же уровне с мая 2023 г. При этом в декабре объем производства с устранением сезонности остался на уровне ноября.

По оценке ЦМАКП*, также фиксируется переход от роста к стабилизации объемов производства, но лишь в IV квартале. В декабре темп прироста к предыдущему месяцу оценивается в 0.1%, а текущий уровень, с поправкой на сезонность, в точности равен сентябрьскому

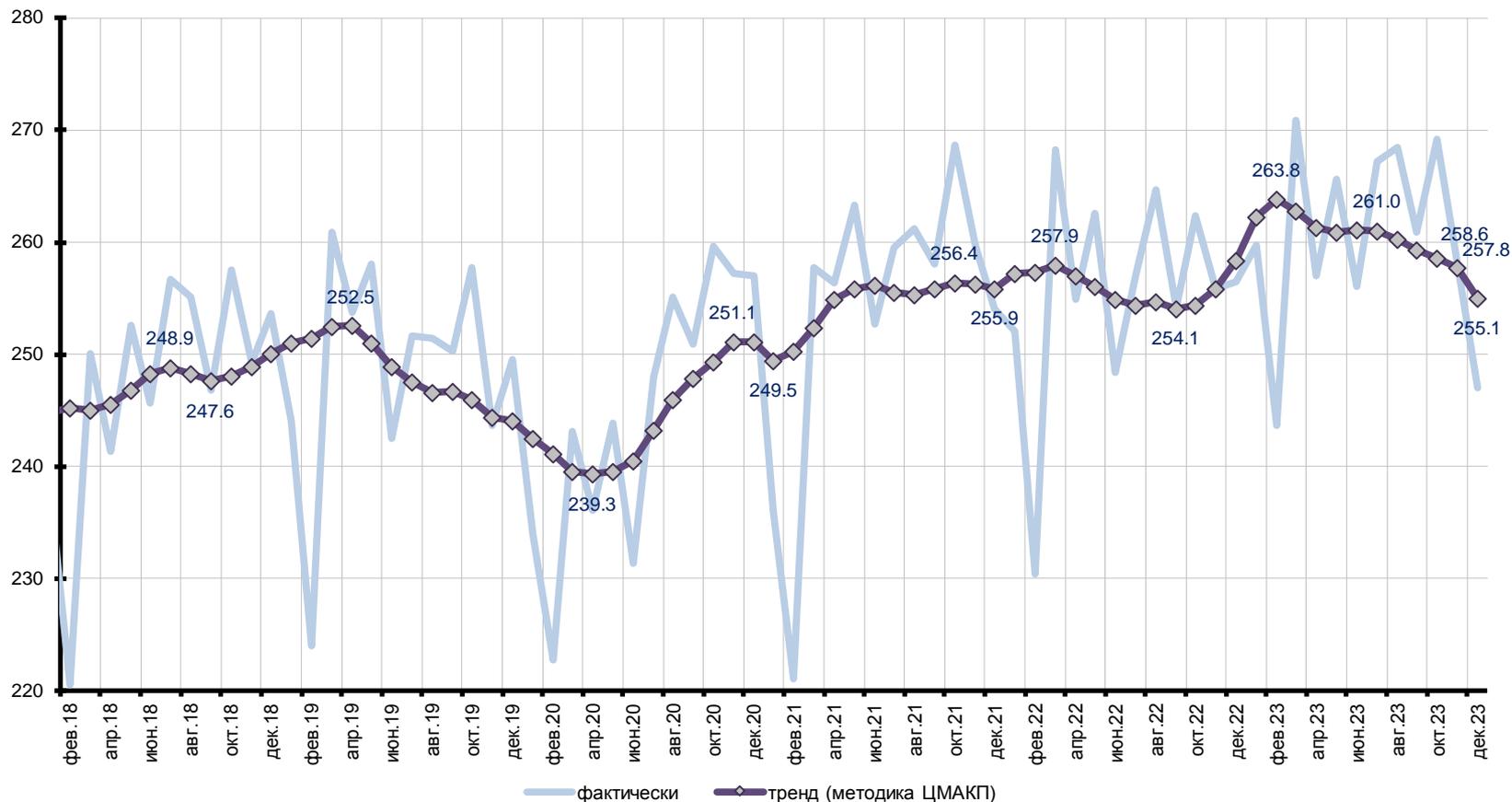
среднемесячный уровень 2019 = 100
(с исключенной сезонностью)



Торможение промышленного подъёма, как мы отмечали и в предшествующем материале, – закономерное следствие сохранения экспортных ограничений вкупе с исчерпанием импульса спроса, обусловленного проведением СВО. Ещё один фактор – последовательное ужесточение денежно-кредитной политики.

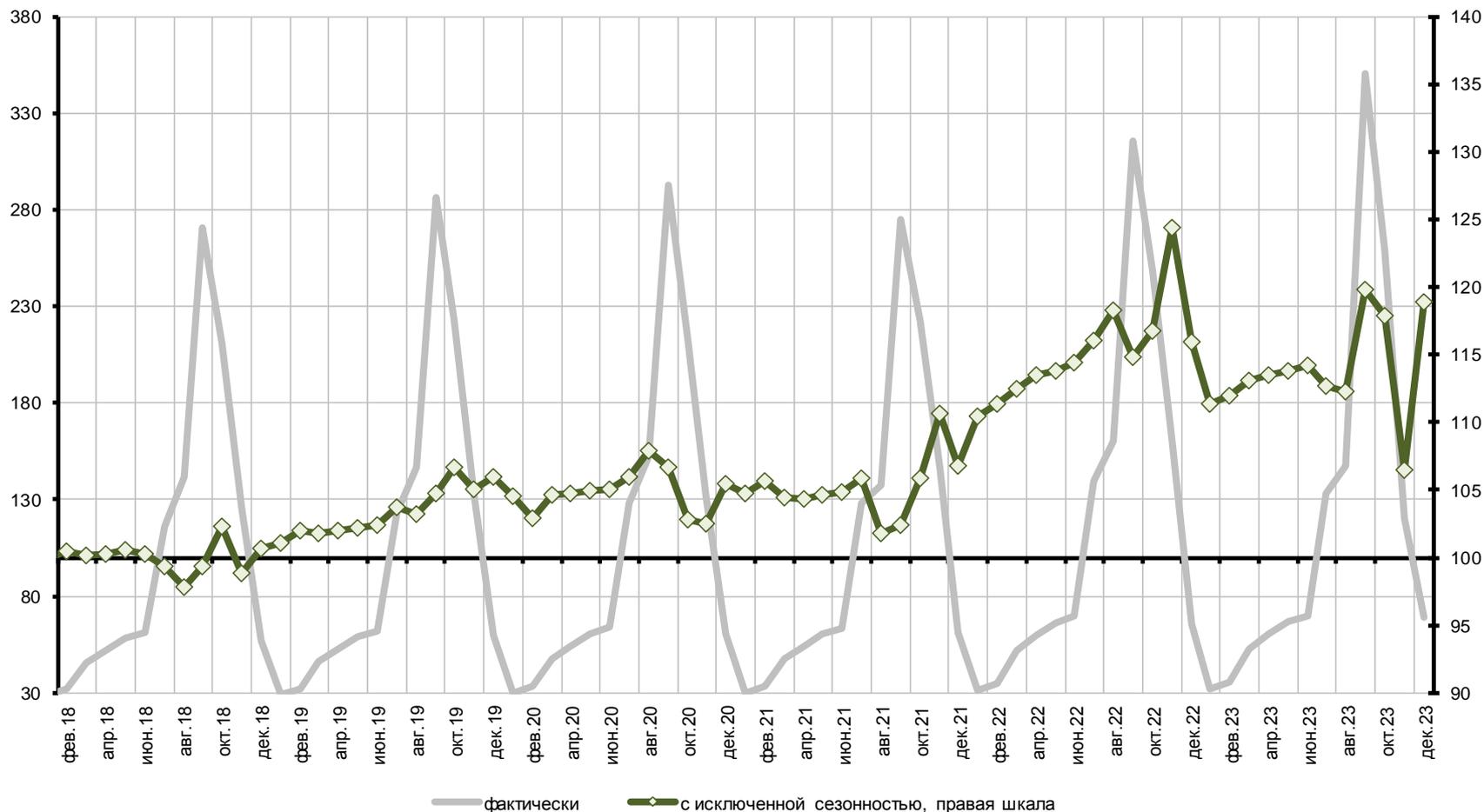
* Основное отличие от методики Росстата – использованием более узкой корзины товаров-представителей с наиболее надёжными данными (устранялись ряды с разнонаправленным для разных лет уточнением данных, превышающим по модулю 10% от годового уровня выпуска).

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



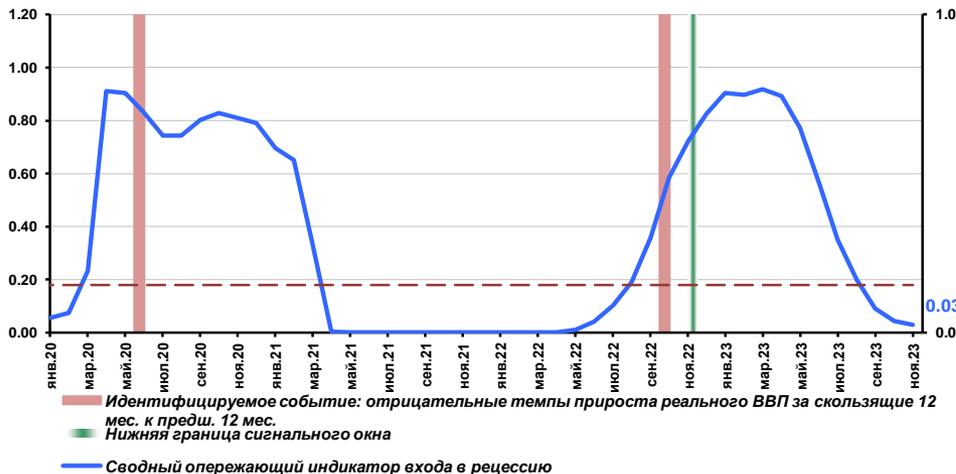
Темп прироста грузооборота транспорта (без учета трубопроводного) – косвенный индикатор экономической активности – к концу III кв. продолжал медленно снижаться и в IV кв., причем в декабре – снижение резко ускорилось. В результате, грузооборот уже вернулся к среднемесячному значению 2021 г. (+0.2%, сезонность устранена). Если учесть, что плечо перевозок с тех пор удлинилось, можно констатировать, что объем грузов стал заметно меньше докризисного уровня.

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве уровень выпуска в декабре после коррекции в октябре-ноябре заметно повысился. Однако, пока уровень выпуска (в сопоставимых ценах и с устранением действия сезонного фактора) заметно ниже пикового уровня 2022 г. и чуточку ниже уровня сентября 2023 г. Такая ситуация совершенно нехарактерна для отрасли. Если речь не идет о сбое в расчетах сезонности (последние четыре года, раз за разом – явные «исключения из нормы»), то, возможно, трансформируется сам воспроизводственный механизм.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



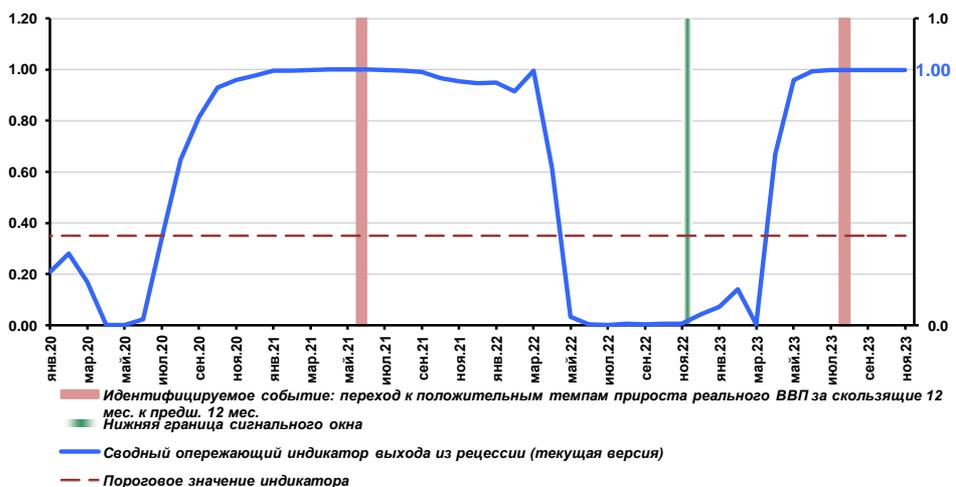
Темп прироста физического объема ВВП за скользящий год декабрь 2022 г. – ноябрь 2023 г. к аналогичному периоду предшествующего года составил +2.7% в соответствии с данными Росстата по 3 кв. 2023 г. включительно и оценками Минэкономразвития за октябрь-ноябрь 2023 г.

По состоянию на начало декабря значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* сократилось на 0.02 по сравнению с предшествующим месяцем и достигло отметки 0.03. Поскольку текущее значение СОИ находится очень далеко от пороговой отметки (0.18), то это указывает на полное отсутствие сигналов о приближении новой рецессии на горизонте последующих двенадцати месяцев.

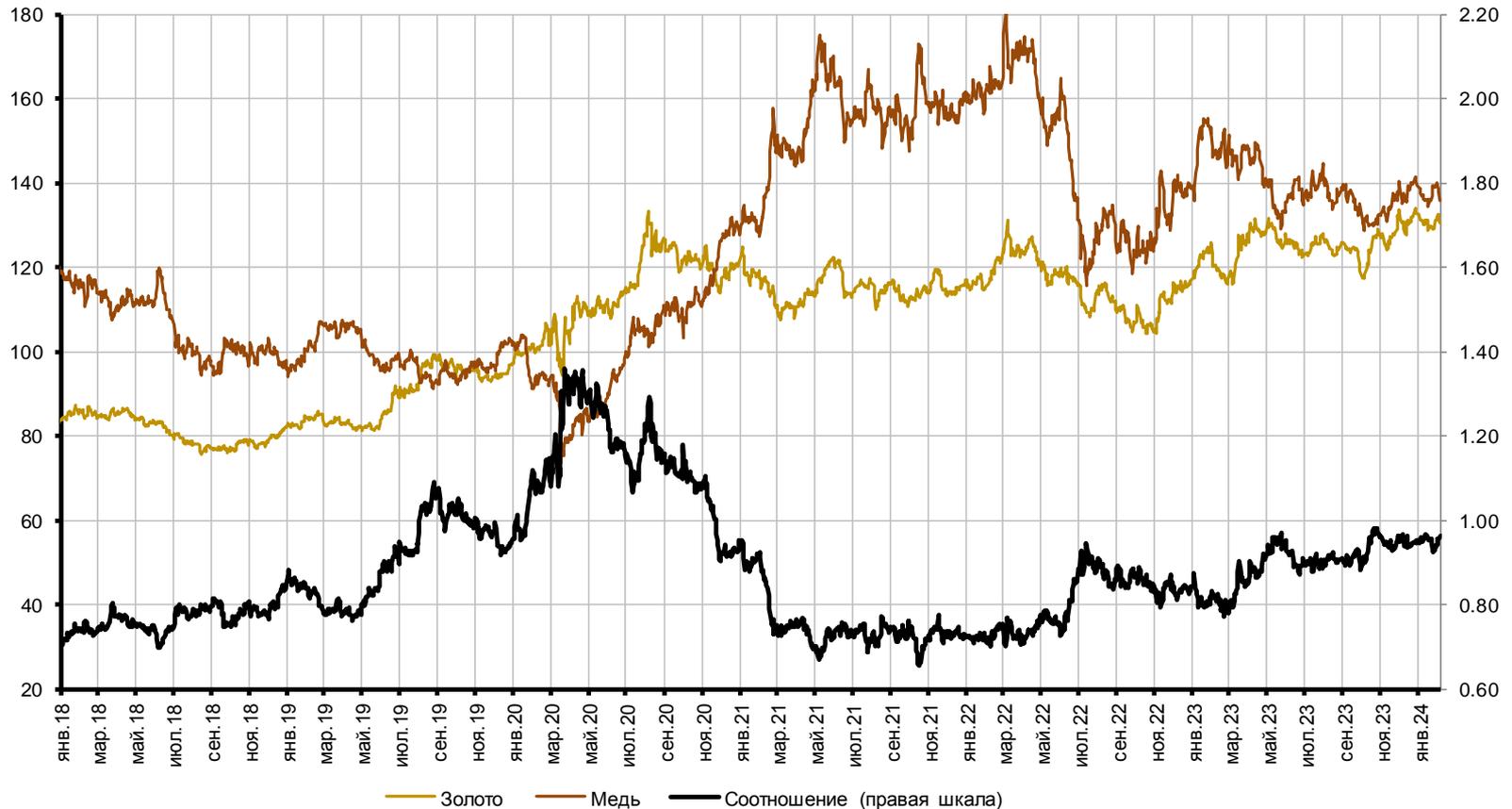
Значение СОИ снизилось в ноябре вследствие действия следующих факторов:

- 1) позитивного влияния инерционного фактора (темпы прироста ВВП за предшествующий скользящий год);
- 2) роста значения опережающего индикатора экономической динамики США (в методологии OECD);
- 3) снижения значения СОИ возникновения системного кризиса российского банковского сектора.

Так как в октябре было зафиксировано событие выхода российской экономики из рецессии, то отслеживание динамики *сводного опережающего индикатора выхода экономики из рецессии* временно приостанавливается.

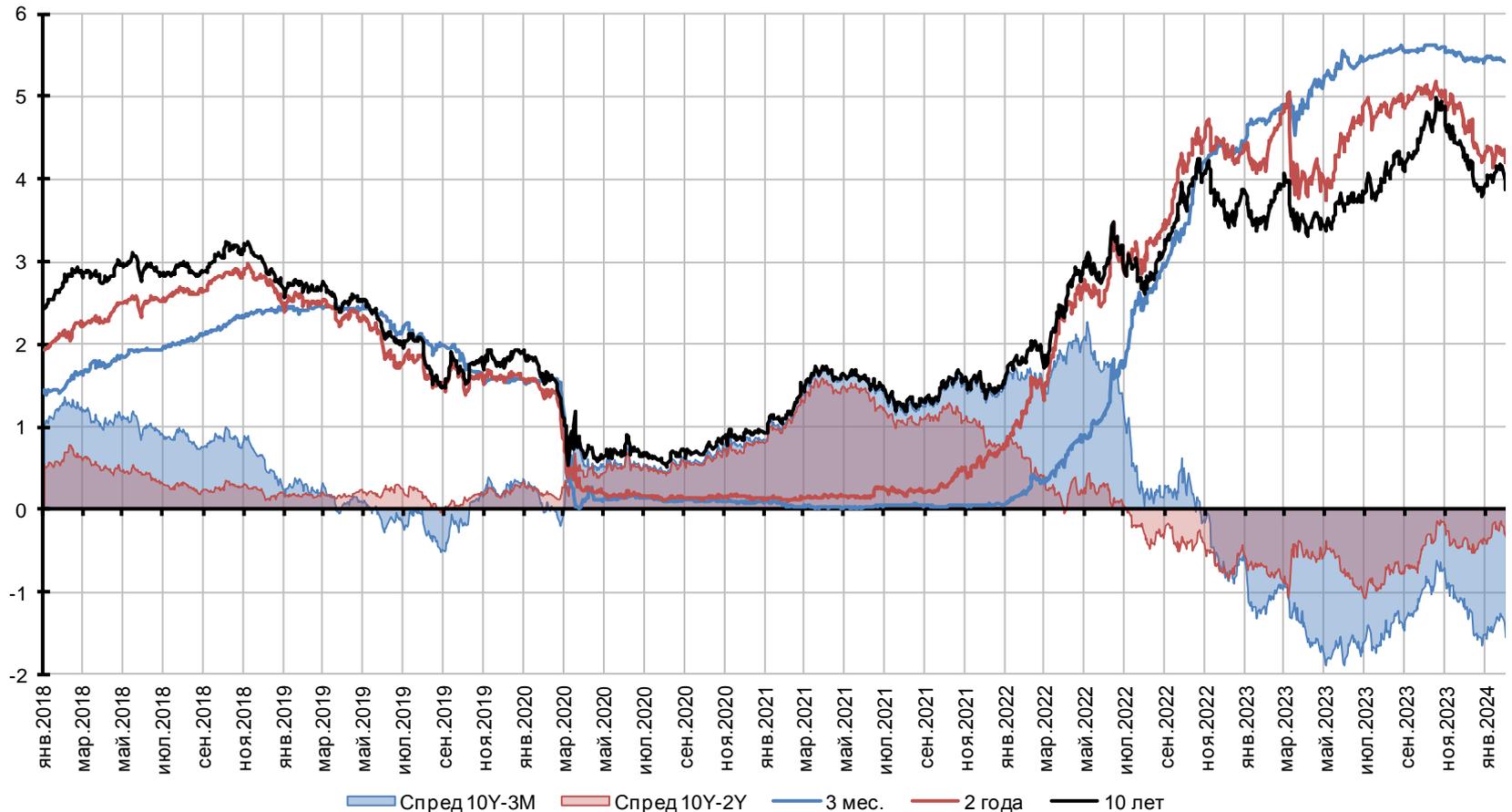


Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и их соотношение (январь 2020=100)



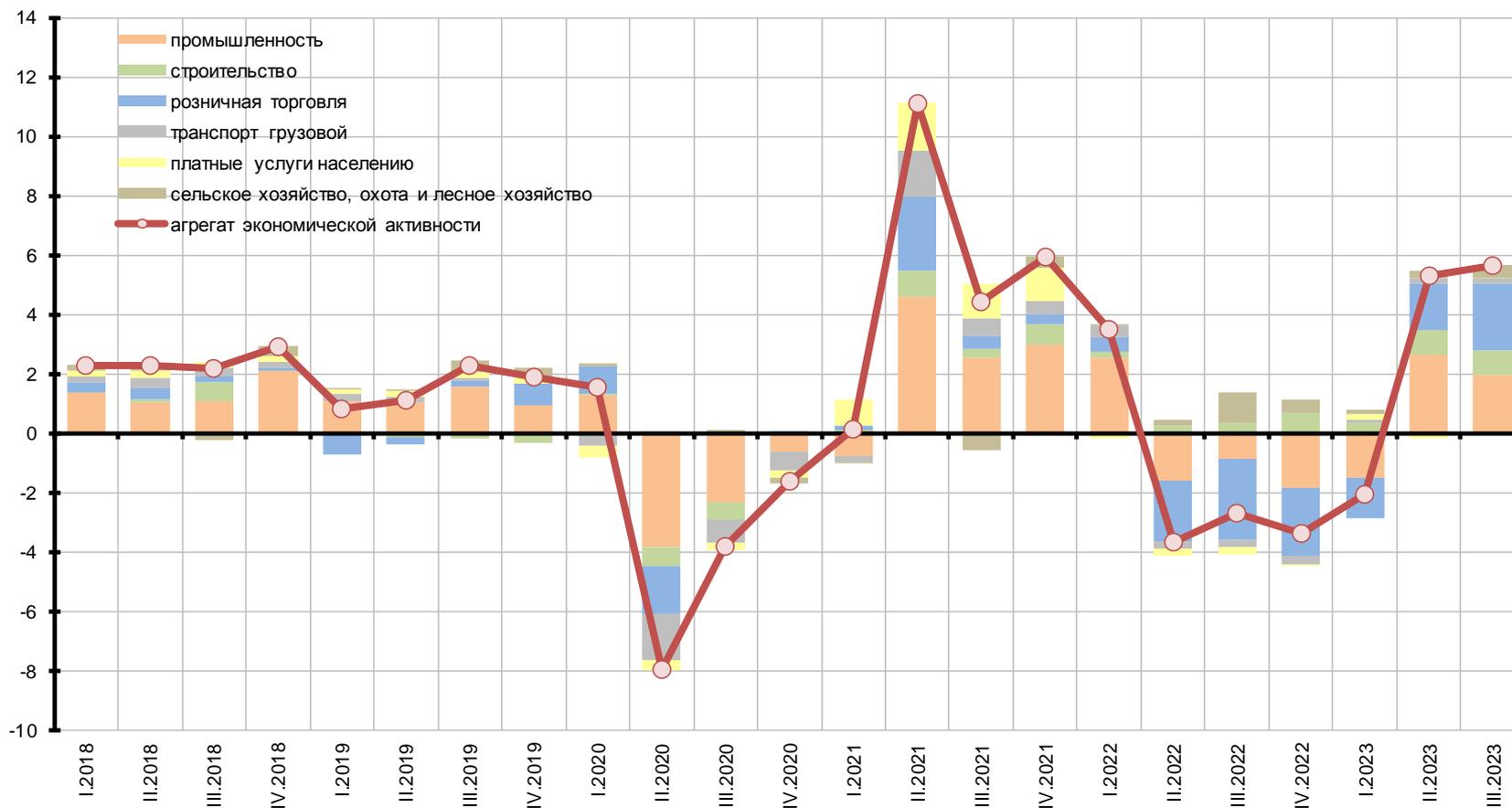
На мировых товарных биржах ситуация остаётся, в целом, стабильной. Довольно благоприятная макроэкономическая статистика в США, ограничение разрастания военных конфликтов на Ближнем Востоке – привело к стабилизации интереса инвесторов к приобретению защитных (золото) и инвестиционных (медь) активов.

Ожидания мировой рецессии (доходности ценных бумаг США, % годовых)



На фондовых рынках США зафиксировалась необычная ситуация «инверсии доходностей»: доходность (соответственно, оценка рисков) по краткосрочным обязательствам Правительства США уже долгое время выше, чем по долгосрочным. Это, формально, означает, что инвесторы высоко оценивают риски ближайшего года и существенно ниже риски долгосрочного периода; традиционно, это является предвестником близкой дестабилизации экономики (которая потом, в более долгосрочной перспективе, вновь должна вернуться к норме). Разрывы доходностей по долговым ценным бумагам казначейства США с наиболее короткими и длинными сроками погашения (10 лет – 2 года, 10 лет – 3 мес., 10 лет – 1 мес.) перешли в отрицательную область летом 2022 г., а в 2023 г. обновили рекордные в истории значения. Рост спреда доходностей бумаг с наиболее короткими и длинными сроками погашения в начале 2024 г. прекратился.

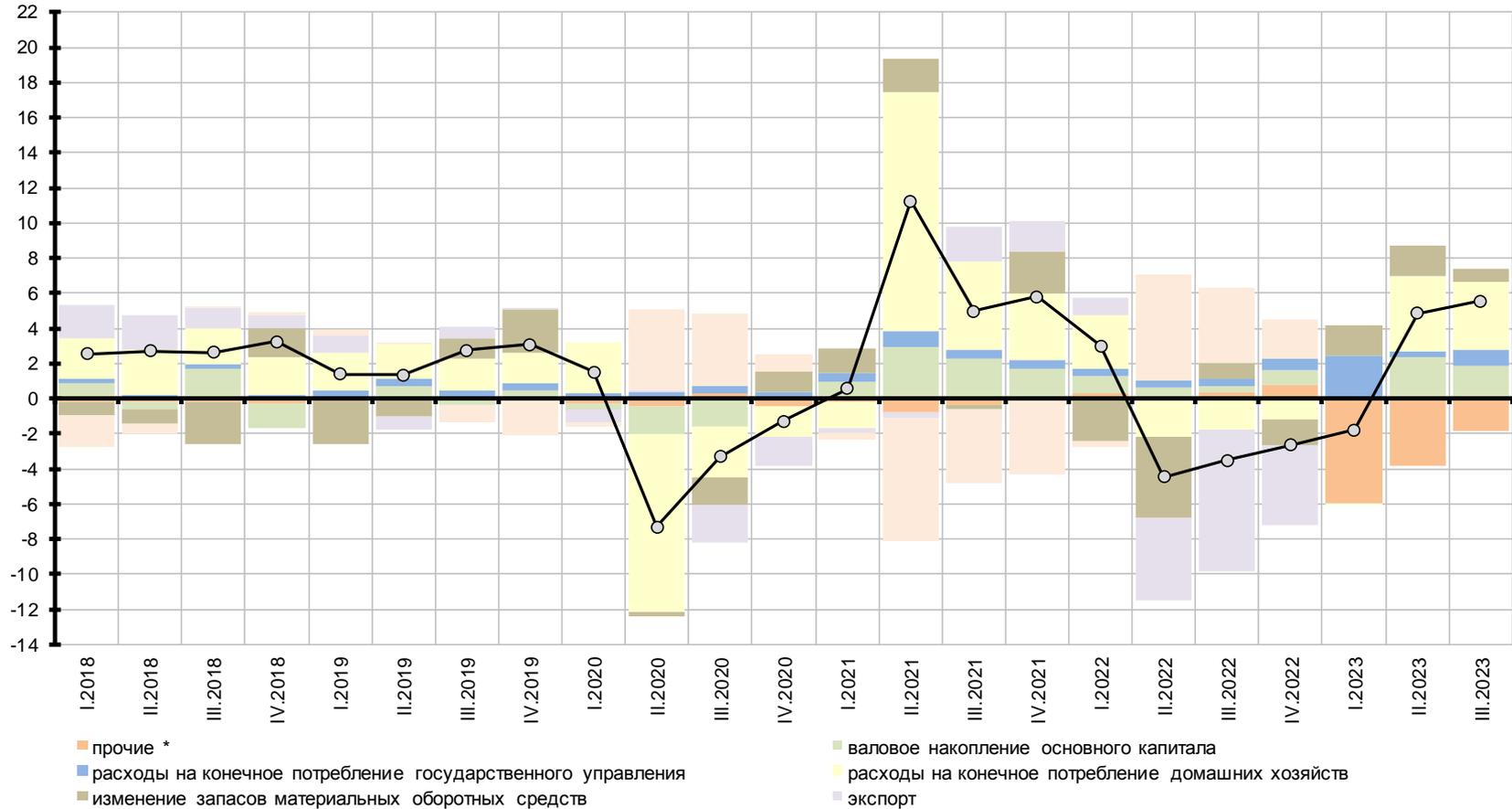
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)¹



Структура факторов производства в III кв. 2023 г. (в годовом измерении, аккумулирующая изменения, накопленные за «скользящий год») практически не изменились по сравнению со II кв. И, как уже отмечалось, эта структура, опирающаяся на ускоренное расширение выпуска в промышленности, в торговле и на транспорте соответствует, скорее, «экономике роста». Другое дело, что наметившееся в последнее время, на фоне роста ключевой ставки, торможение в промышленности и на транспорте может существенно деформировать эту структуру. Но увидим это ещё не скоро...

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

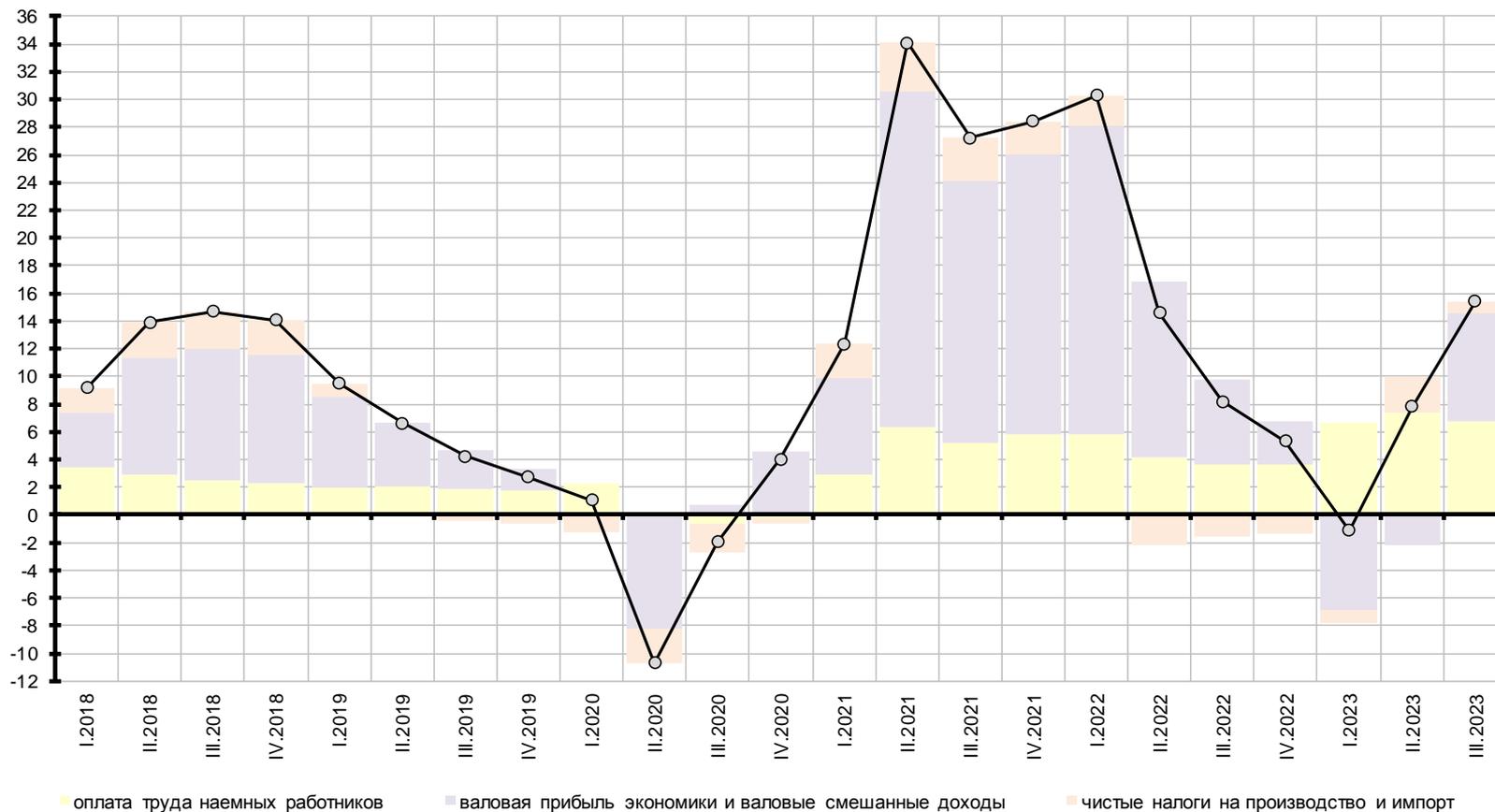
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



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

Состав *компонентов конечного спроса* в III кв. в целом, остался как в предшествующем квартале, разве что все компоненты, за значимым исключением государственного спроса, снижались – причём почти в равной мере (разве что запасы, видимо из-за роста стоимости кредита, резко упали). Кроме того, обращает на себя внимание сокращение вычета из экономического роста отрицательного чистого экспорта: в последнее время импорт стал (судя по очень агрегированным данным, правда) быстро снижаться из-за прошедшего цикла ослабления рубля.

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

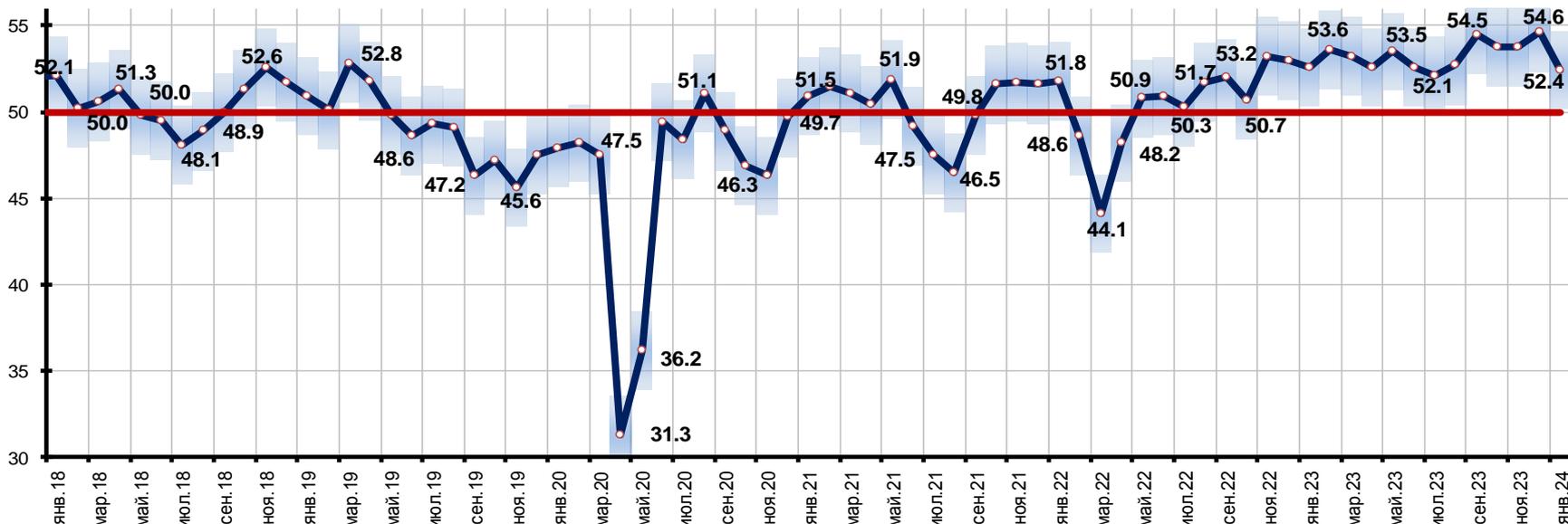


* В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

В III кв. состав *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении) заметно трансформировался. Из-за коррекции курса и наметившегося роста цен производителей резко выросла валовая прибыль (причем, при сохранении положительной динамики заработной платы). Этот фактор, в свою очередь, в значительной мере (пока?) обеспечил адаптацию российской экономики к повысившемуся, вслед за известными решениями Банка России, уровню процентных ставок за кредит.

Оценки ситуации и поведение компаний

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



● Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (диффузионный индекс ожиданий в обработке, с исключенной сезонностью)

Факторы, ограничивающие рост в обрабатывающих производствах (по данным на последний месяц квартала)¹



— фактически — с исключенной сезонностью

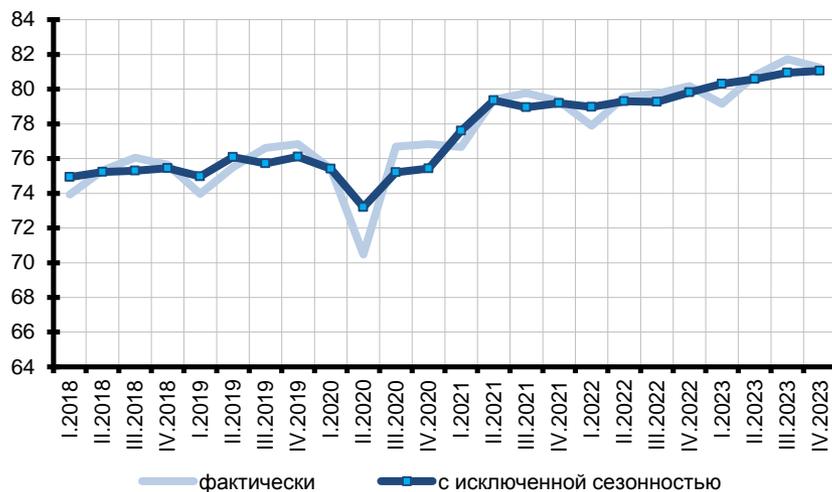
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей снизился сразу с 54.6% до 52.4%. Впрочем, как уже отмечалось, «коридор» 51-52% сейчас как раз и выглядит соответствующим сложившейся обстановке.

Обращает на себя внимание, что, согласно опросам менеджеров, большинство видов ограничений (особенно, со стороны спроса и со стороны общей неопределённости ситуации) довольно быстро снижается. Исключение – растущие ограничения со стороны квалифицированной рабочей силы.

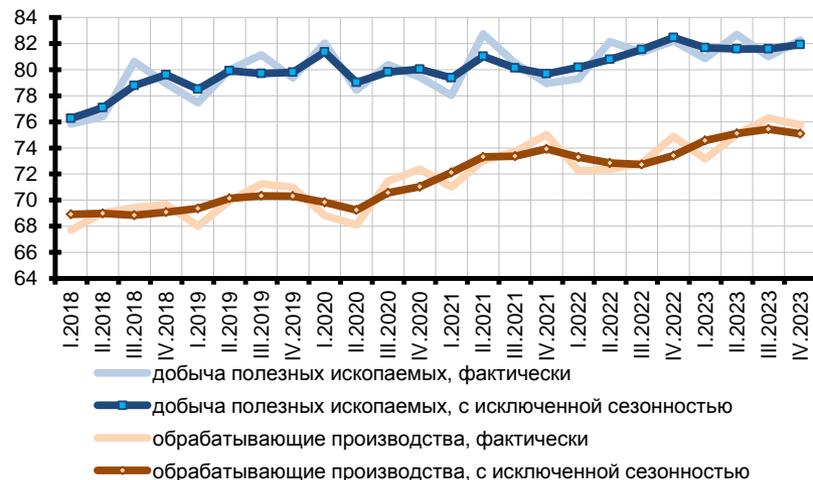
¹ Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания)

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России

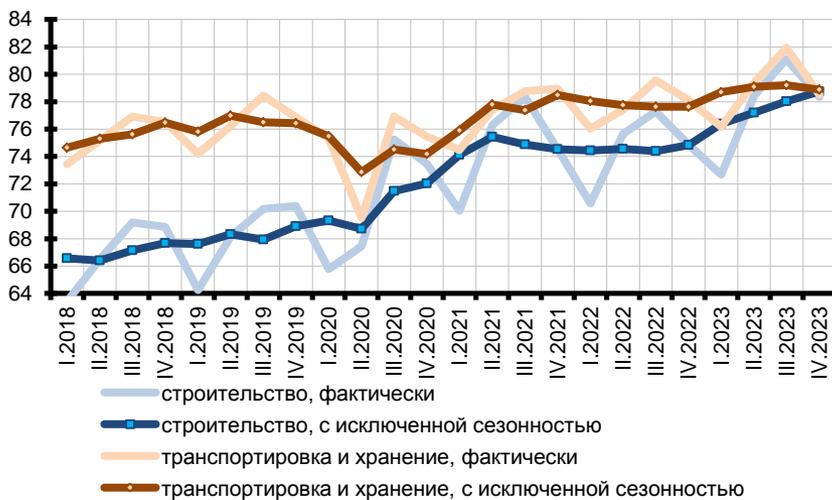
Экономика в целом



Промышленность



Строительство и транспорт



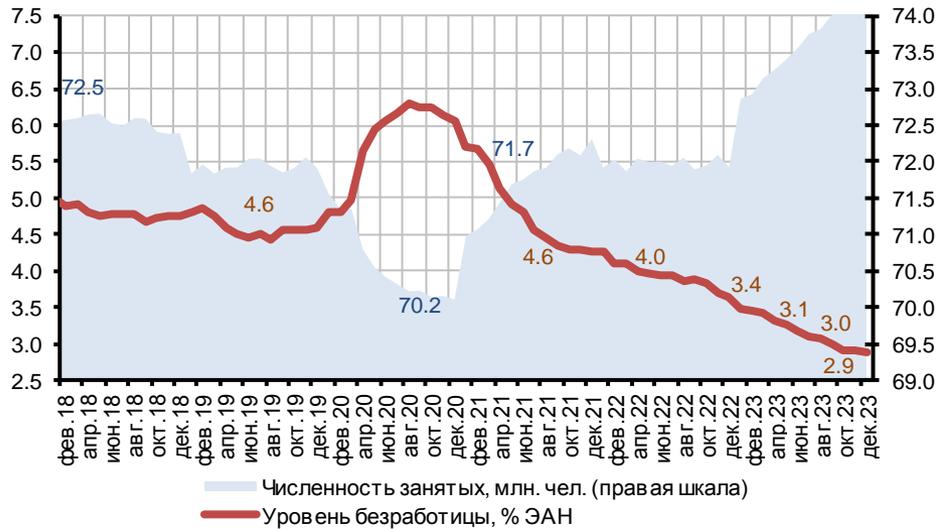
Уровень загрузки производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в среднем превысил 80% (что является наиболее частым аргументом для перехода от стимулирующей спрос к консервативной монетарной политике). Однако, за этими цифрами стоят очень разные процессы на уровне отдельных отраслей:

- в добыче полезных ископаемых уровень загрузки очень высокий (80-85%), но и особого потенциала роста нет, в условиях ограничений на экспорт (с точностью до движения на восток – ближе к потребителям – в добыче ресурсов, реабилитации месторождений Донбасса и т.д.);
- в логистических отраслях наблюдается довольно высокая загрузка мощностей (под 80%), что связано с новыми инфраструктурными реалиями для нашей экономики в условиях санкций. Сектор нуждается в инвестиционной расшивке «узких мест», а отнюдь не в дестимулировании;
- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки составляет порядка 75%, и («в среднем по группе», конечно), есть возможность его умеренного повышения, на 5-8% в рамках поддержки потребительского и инвестиционного спроса.

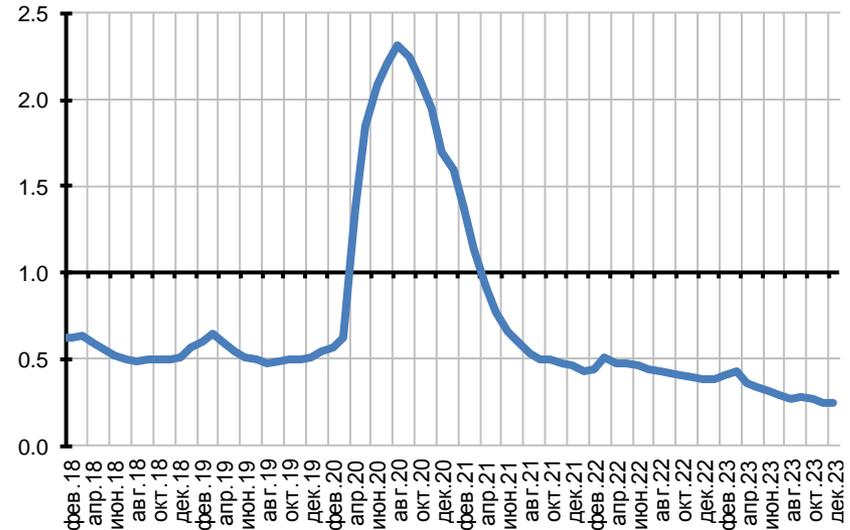
¹ Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

Рынок труда

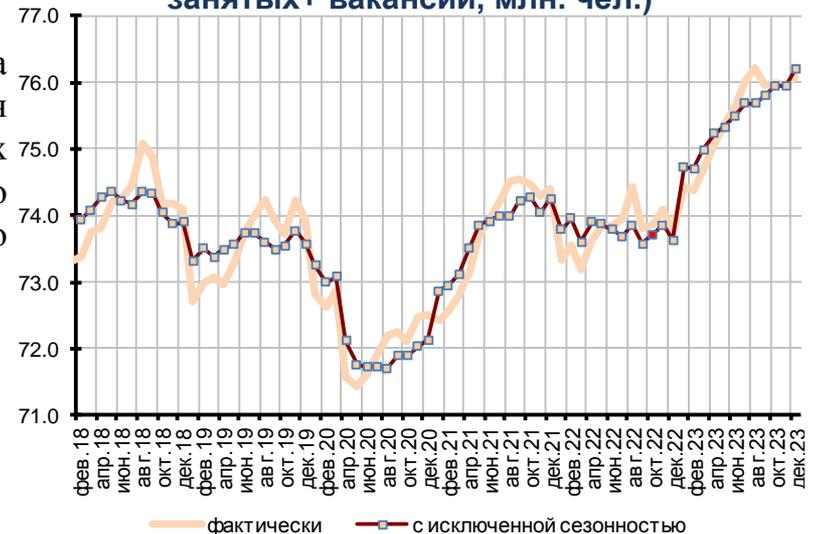
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

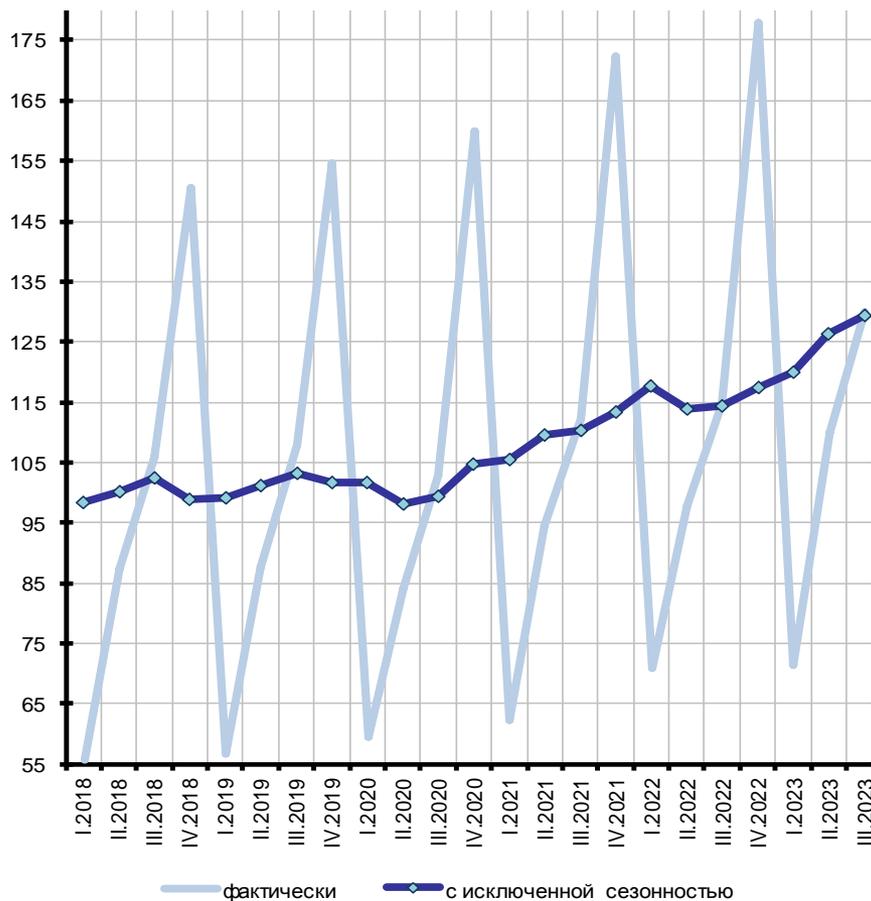


На рынке труда ситуация качественно не изменилась – спрос на труд обновляет рекорд за рекордом, безработица снижается (отчасти, ситуацию подогрел частичный отъезд трудовых мигрантов из-за ослабления рубля в прошлом году). Разве что снижение безработицы (с устранённой сезонностью) несколько замедлилось.

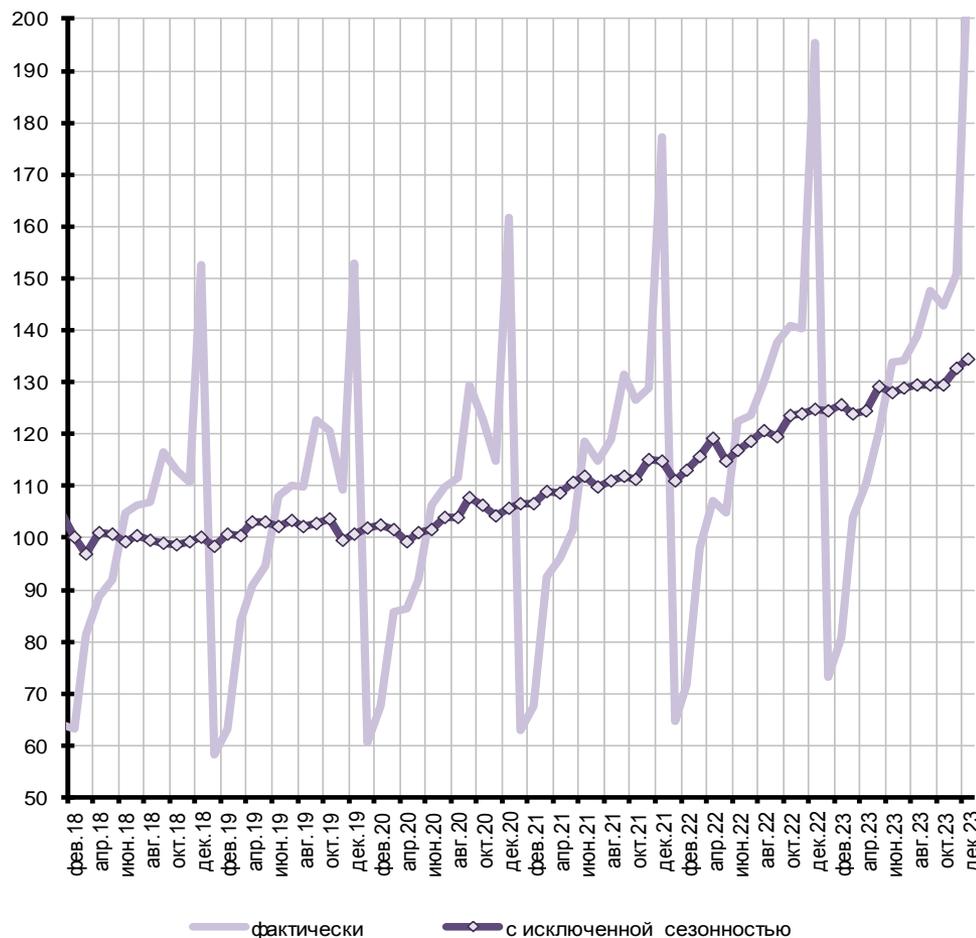
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



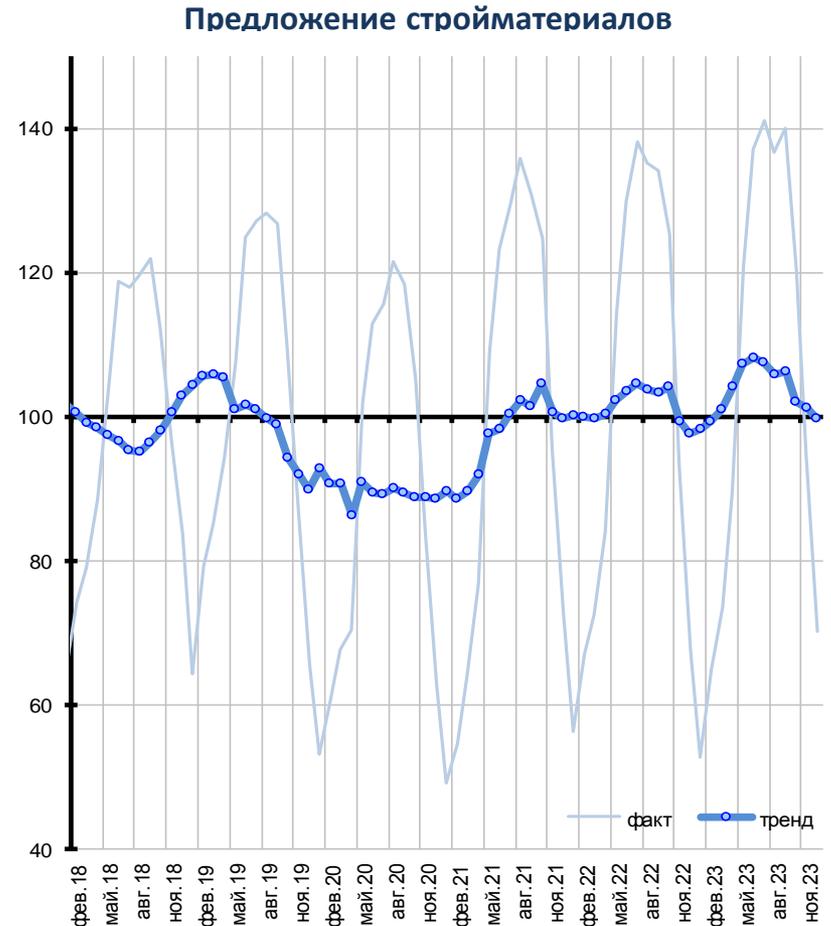
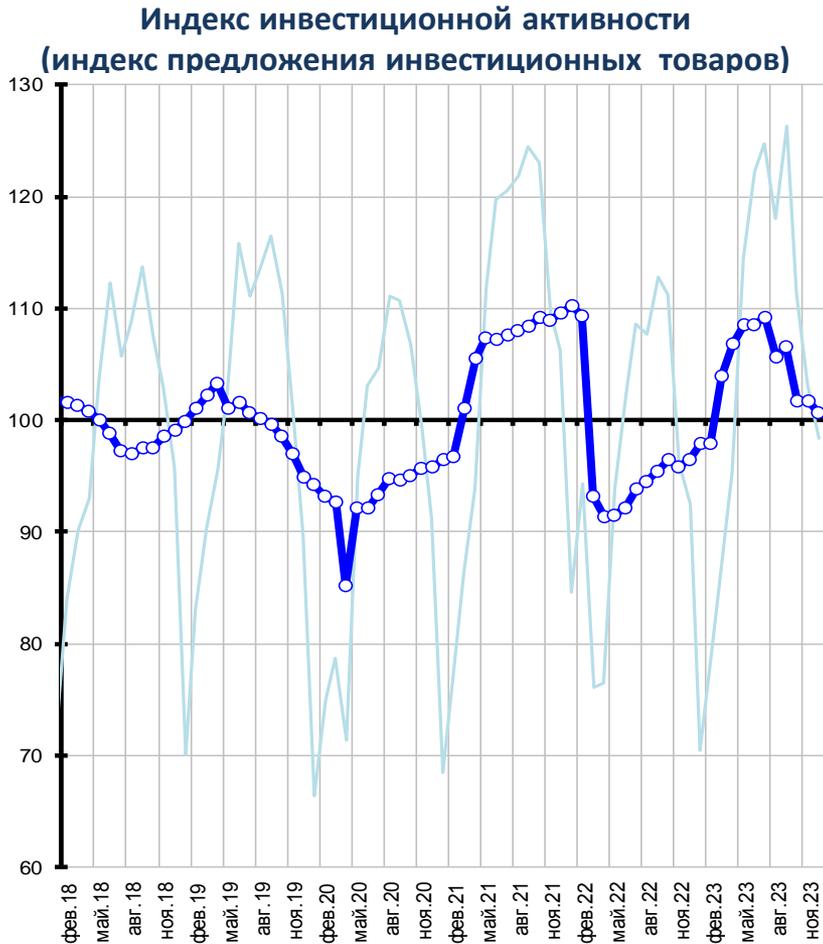
Строительство (% к среднemesячному значению 2018 г.)



В III кв. рост *инвестиций в основной капитал* сохранился, лишь замедлившись (первый квартал: +2.2%, второй: +5.4%, третий квартал: +2.3%, сезонность устранена). Эта динамика находится в разительном противоречии со все более негативной динамикой предложения инвестиционных товаров и объясняется либо продолжением в третьем квартале «строительного бума», либо с таким специфическим компонентом инвестиций, как военная техника.

В *строительстве* в конце прошлого года отмечено заметное ускорение (третий квартал: +0.4% в среднем за месяц, октябрь: 0.0%, ноябрь: +2.6%, декабрь: +1.2%). Эти данные «не быются» с информацией о производстве стройматериалов. Если речь не идёт о банальных проблемах со снятием сезонности, то, скорее всего, налицо часто встречающийся феномен «сползания на конец года» данных о вводах строительных объектов – в 2023 г., очевидно, более сильное, чем раньше.

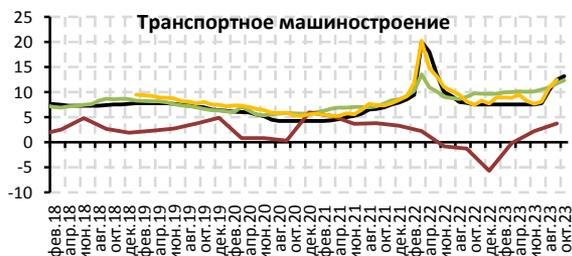
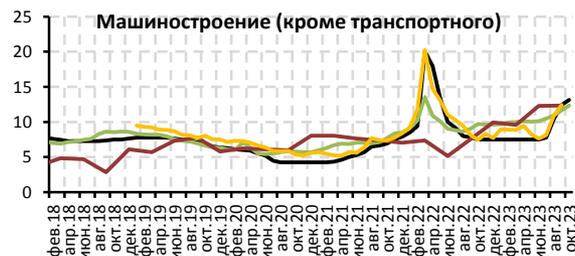
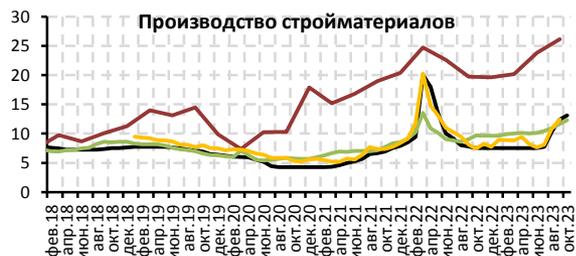
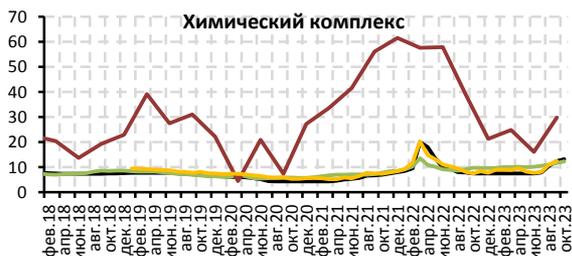
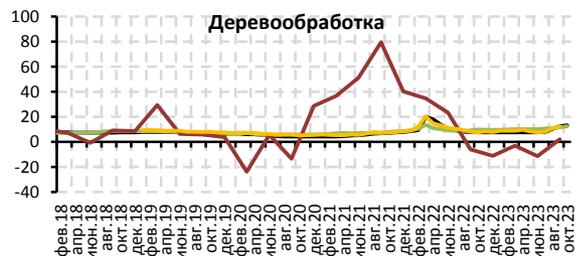
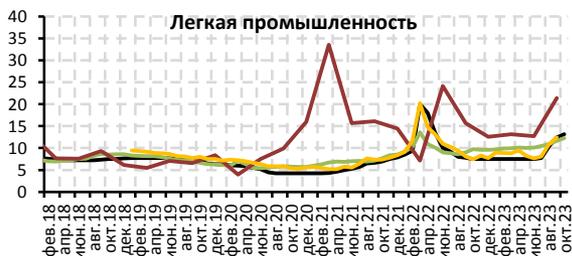
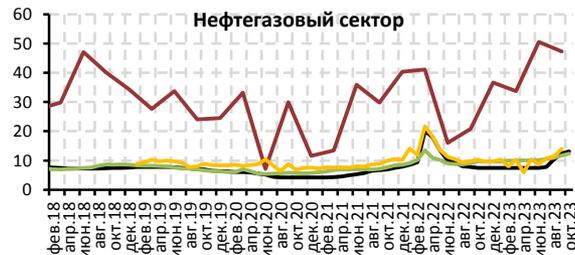
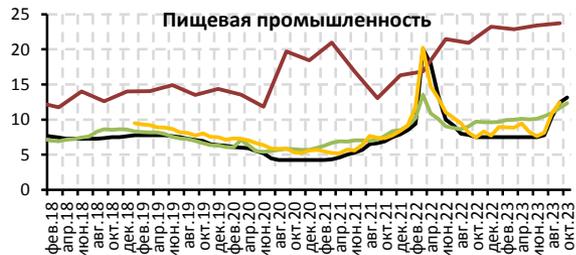
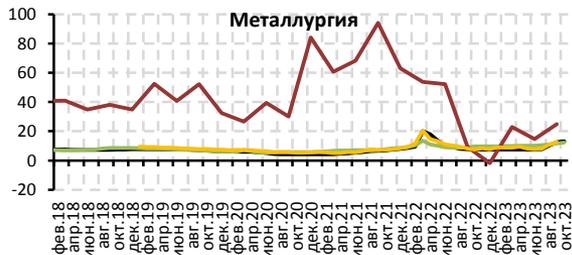
Оценка текущей инвестиционной активности (среднемесячное значение 2019 г. = 100)



В декабре, по косвенной оценке, продолжилось ослабление *инвестиционной активности в экономике*. Предложение инвестиционных товаров снизилось на 1.1% относительно ноября (сезонность устранена). Угасание инвестактивности продолжается с августа 2023 г. За этот период (август-декабрь) предложение инвестиционных товаров снизилось уже на 7.8%. При этом текущий уровень инвестактивности примерно соответствует среднемесячному значению 2019 г.

По оценкам ЦМАКП, основанным на косвенных данных, сокращение предложения инвесттоваров наблюдается как в части *стройматериалов*, так и импортных машин и оборудования. Исключение – рост предложения отечественных машин и оборудования, однако, это лишь частично компенсировало быстрое сокращение импорта в последние месяцы.

Динамика рентабельности и стоимости альтернативных вложений по группам отраслей (%)



— Ключевая ставка — Индикатор портфеля ОФЗ — Рентабельность оборотных активов — Кредитные ставки до года

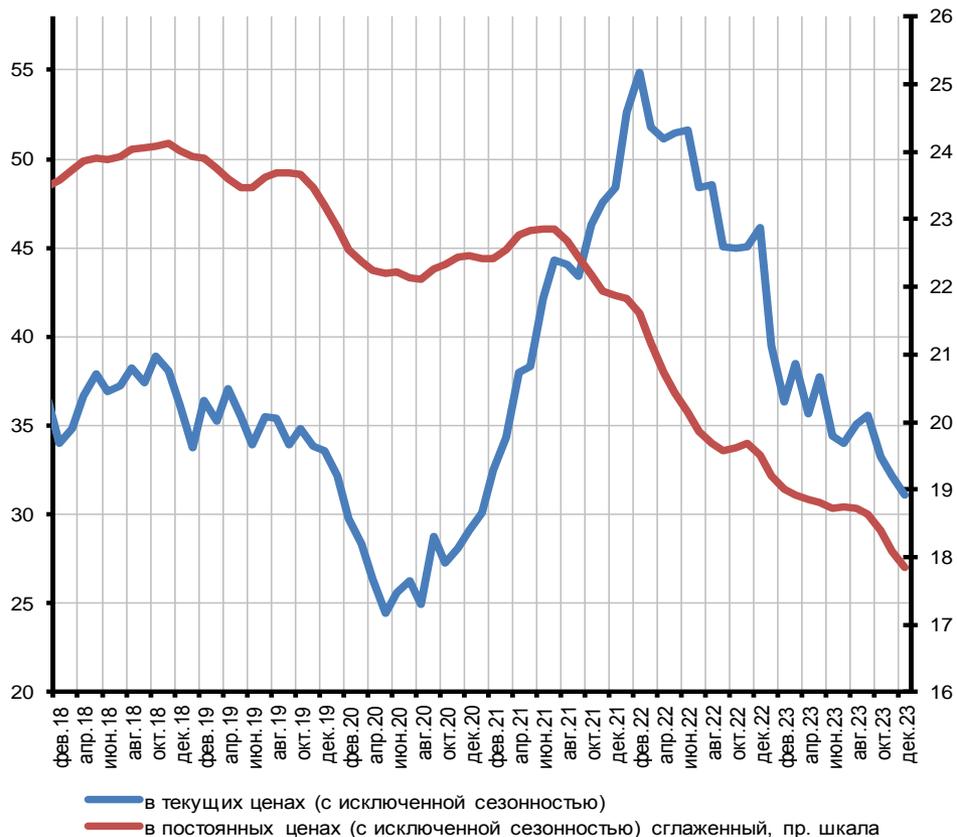
Кредитные ставки для нефтегазового сектора – ставки для «добычи полезных ископаемых» (В).

Для прочих групп отраслей – ставки «обрабатывающих производств» (С).

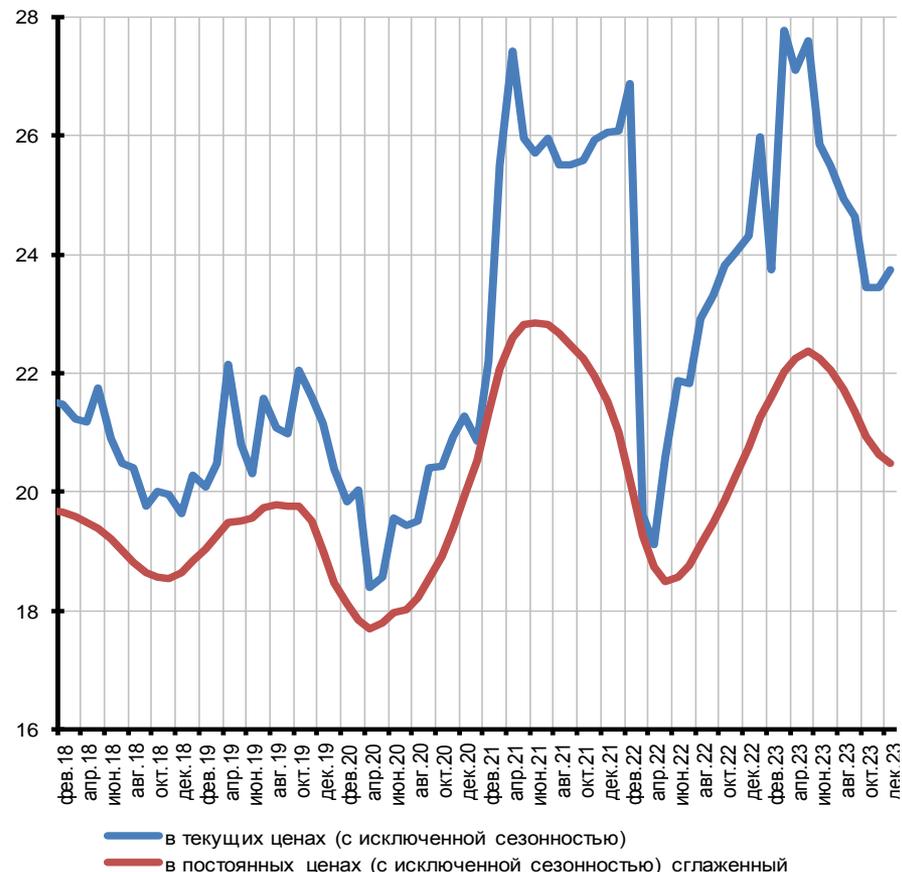
Как уже отмечалось, рентабельность в большинстве отраслей довольно радикально повысилась. В итоге, по состоянию на октябрь 2023 г., только в некоторых машиностроительных отраслях (особенно в транспортном машиностроении) и в деревообработке процентные ставки (по кредитам, по «безрисковому» портфелю ОФЗ) выше уровня рентабельности оборотных активов.

Спрос: внешняя торговля¹

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



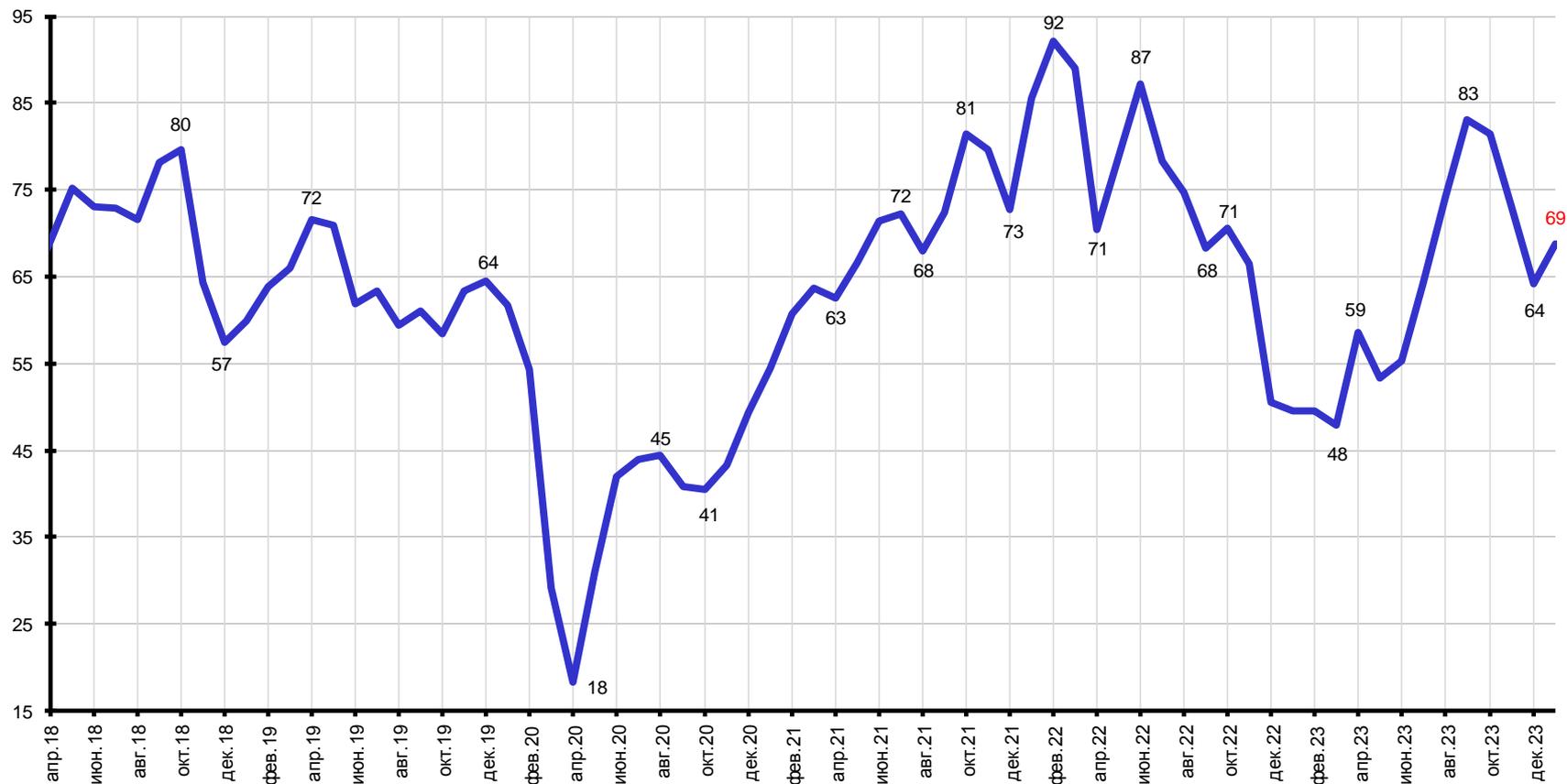
Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



В сфере *экспорта товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена) ситуация вновь ухудшилась. И в постоянных ценах, и в текущих экспорт начал снижаться (действие сезонного фактора устранено). Вероятно, важная причина здесь – сочетание экспортных ограничений плюс собственные действия России по поддержанию цен в рамках соглашения ОПЕК+. *Импорт товаров* (в физическом выражении, сезонность устранена) продолжает устойчиво сжиматься. Этот процесс (с понятными оговорками в части ввоза сырья и комплектующих) заметно поддерживает выпуск в российской экономике и, как уже отмечалось, связан с сочетанием прошедшего цикла ослабления рубля с последовательно реализуемой политикой импортозамещения.

¹ На основе данных Банка России и оценок ЦМАКП

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



Средняя цена на нефть марки Urals в январе 2024 г. составила 68.8 долл./барр. после 64.2 долл./барр. в декабре 2023 г. В первой декаде декабря цены на нефть падали из-за опасений замедления мирового экономического роста. Затем цены пошли вверх после нападений хуситов на торговые суда и танкеры в Красном море (страховки!). Рост поддержали также надежды на скорое смягчение монетарной политики в США – крупном потребителе нефти и нефтепродуктов. Но в последней декаде декабря цены вновь снижались. В январе цены на нефть преимущественно росли – США и их союзники решили нанести ответный удар по базам хуситов в Йемене, чтобы стабилизировать ситуацию с торговым судоходством в Красном море. Однако это привело к еще большей интенсификации военных конфликтов в регионе. Напряженность на Ближнем Востоке создает риски нарушения безопасных поставок нефти по кратчайшему пути. Также США сократили добычу в некоторых районах из-за похолодания. В I кв. 2024 г. действует соглашение стран ОПЕК+ о дополнительном сокращении добычи нефти для удержания цен на высоком уровне. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent в декабре-январе составлял 18-19 долл./барр., за последнюю неделю января постепенно снизившись до 14 долл./барр.

Источник: данные Минфина России (январь 2024 г.: оценка)

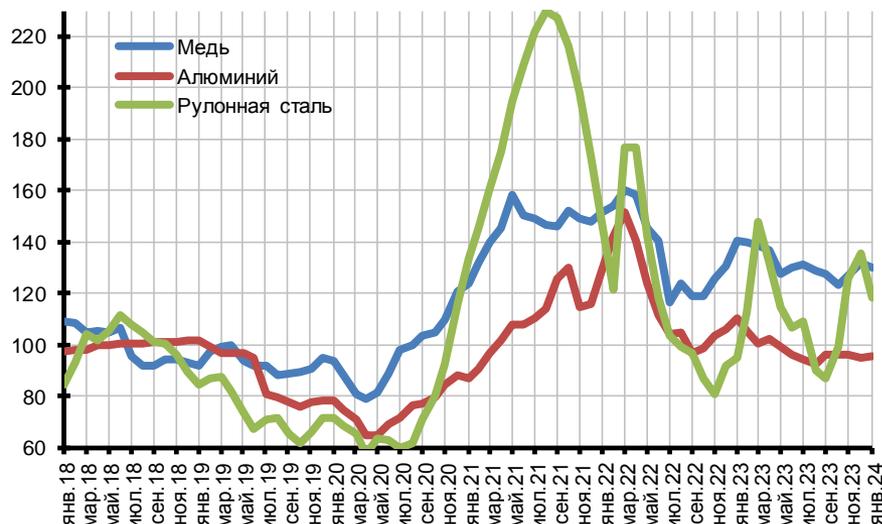
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



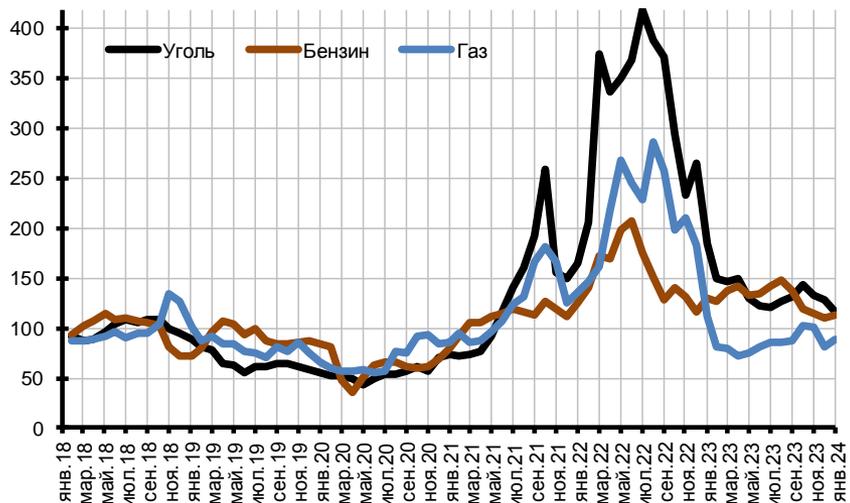
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*



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

Цены на топливо*



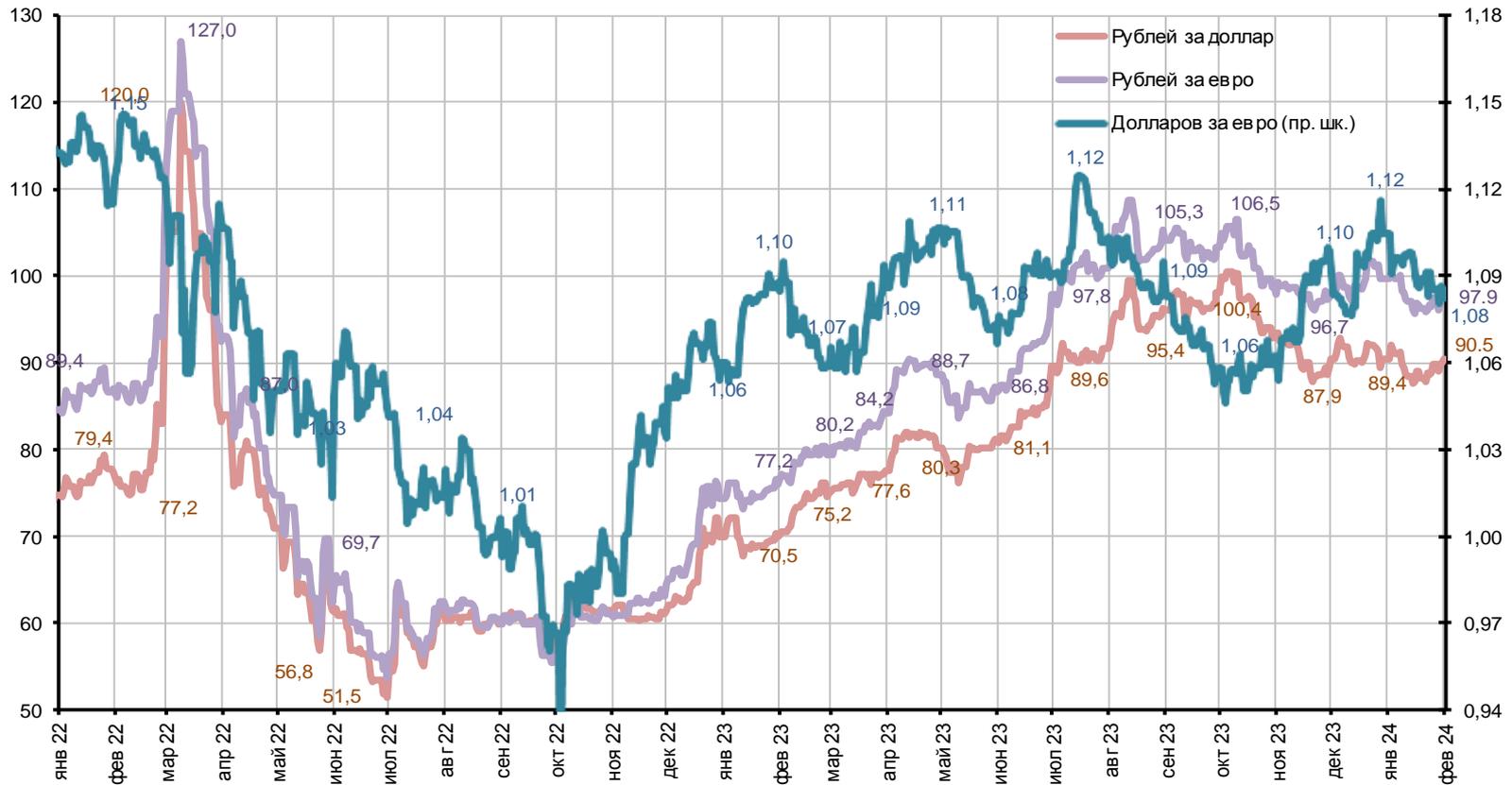
* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE
 Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE
 Фьючерс на природный газ (производные данные)

Цены на мировых рынках продовольствия, похоже, начали стабилизироваться после цикла падения – во всяком случае, на рынках пшеницы и свинины.

На рынках основных видов металлов ситуация тоже, видимо, идёт к стабилизации – в части меди и алюминия довольно очевидной уже сейчас, в части цен на сталь – с очень высокой волатильностью (здесь, вероятно, вопрос оценок перспектив инвестиций в Китае).

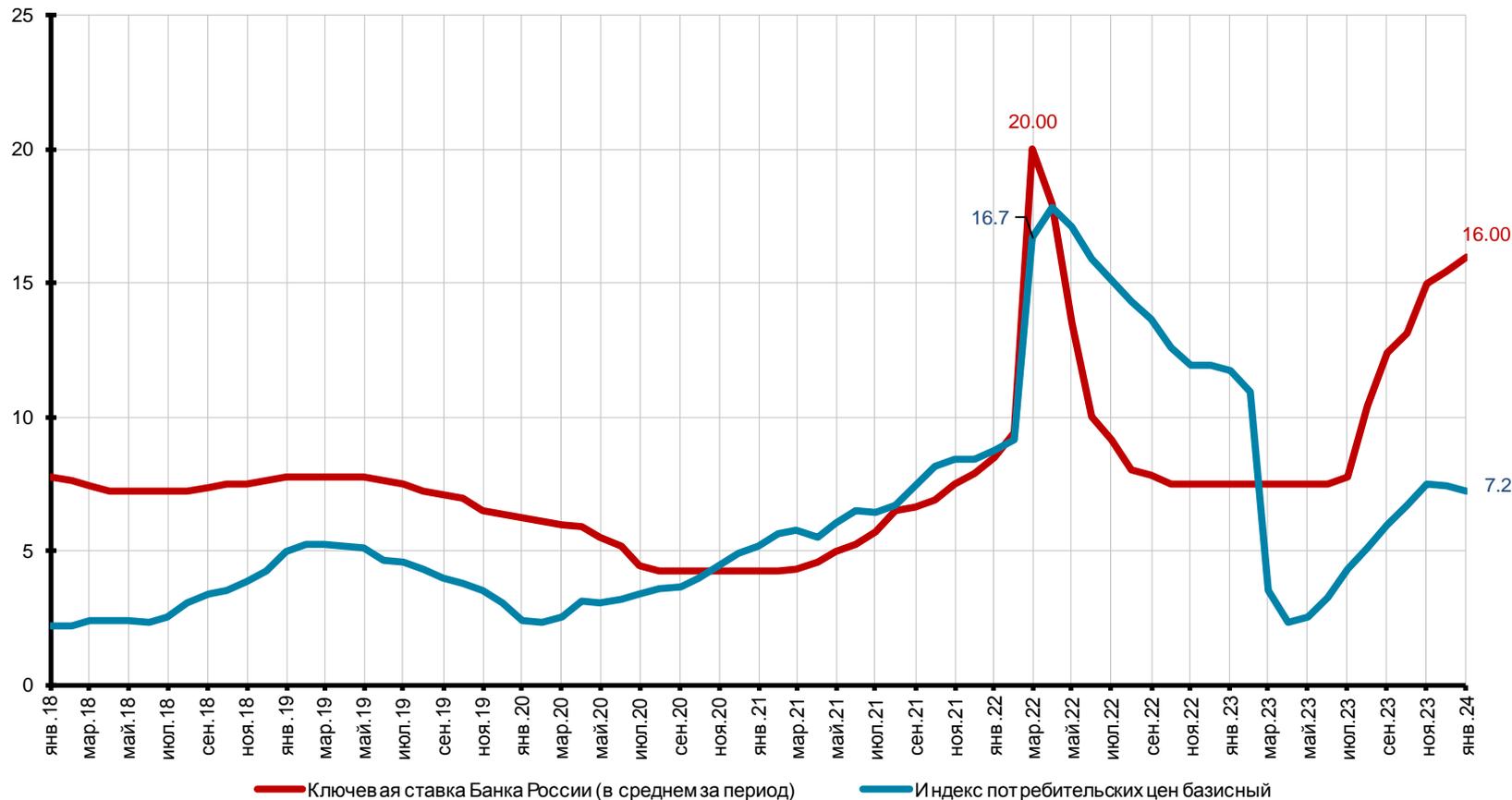
Цены на топливо, продолжают медленно снижаться. При этом, цены на газ почти стабильны, на бензин и уголь – довольно заметно падают.

Динамика валютных курсов



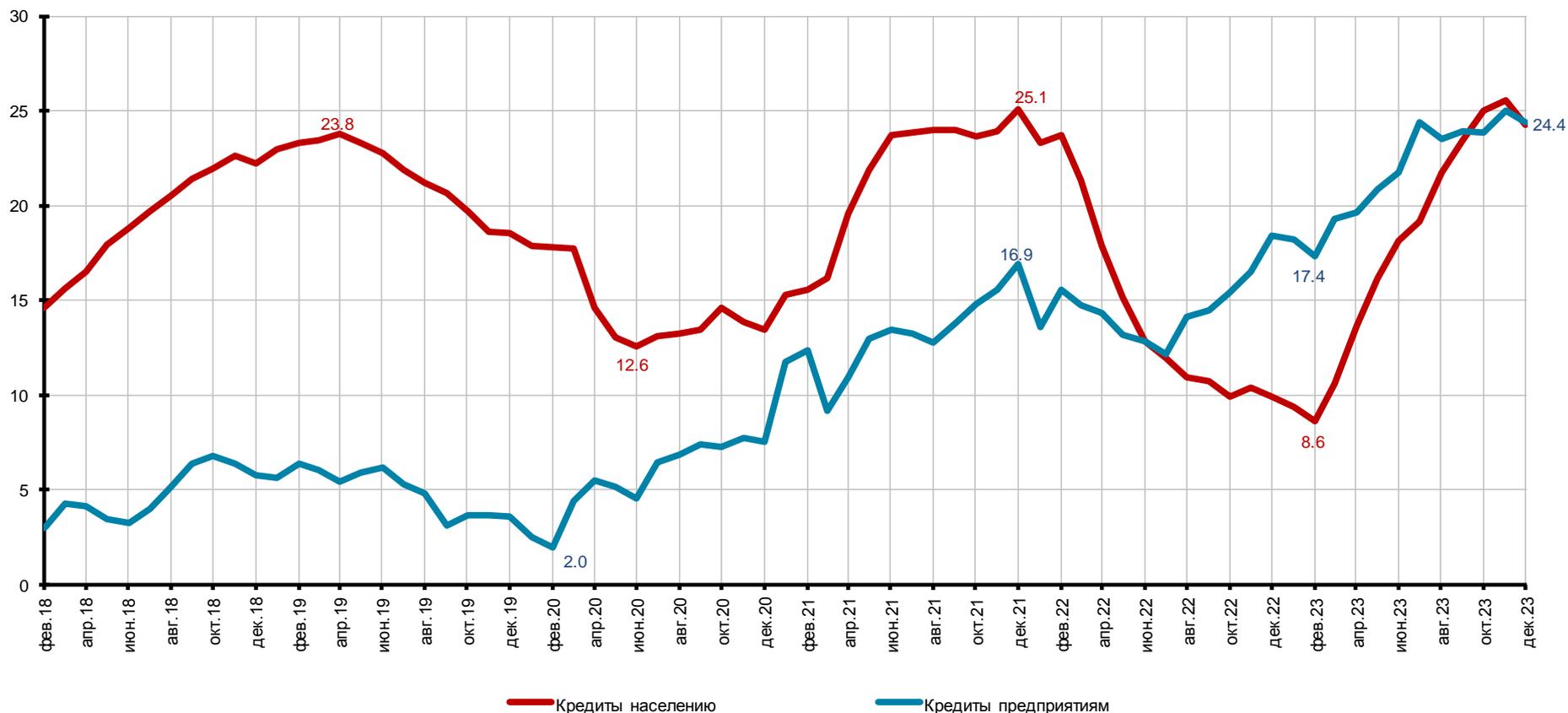
Если в декабре 2023 г. наблюдалось небольшое *ослабление рубля*, то в январе 2024 г., напротив, российская валюта немного укрепилась, отыграв ослабление, произошедшее в декабре. В течение этих двух месяцев курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю колебался в границах 91.4-96.4 руб. за корзину. По состоянию на 1 февраля 2024 г. курс бивалютной корзины к рублю составил 93.8 руб. за корзину, снизившись за месяц всего на 0.7%. В сторону ослабления рубля в декабре действовал высокий спрос на иностранную валюту (доллары и евро) как со стороны населения, так и со стороны компаний, выкупавших активы иностранного бизнеса. Однако этому фактору противодействовал рост объемов продаж валютной выручки экспортерами. В январе рубль поддерживали как продажа валютной выручки экспортерами, так и продажа валюты, начатая Банком России, связанная с корректировкой объема операций в рамках бюджетного правила.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



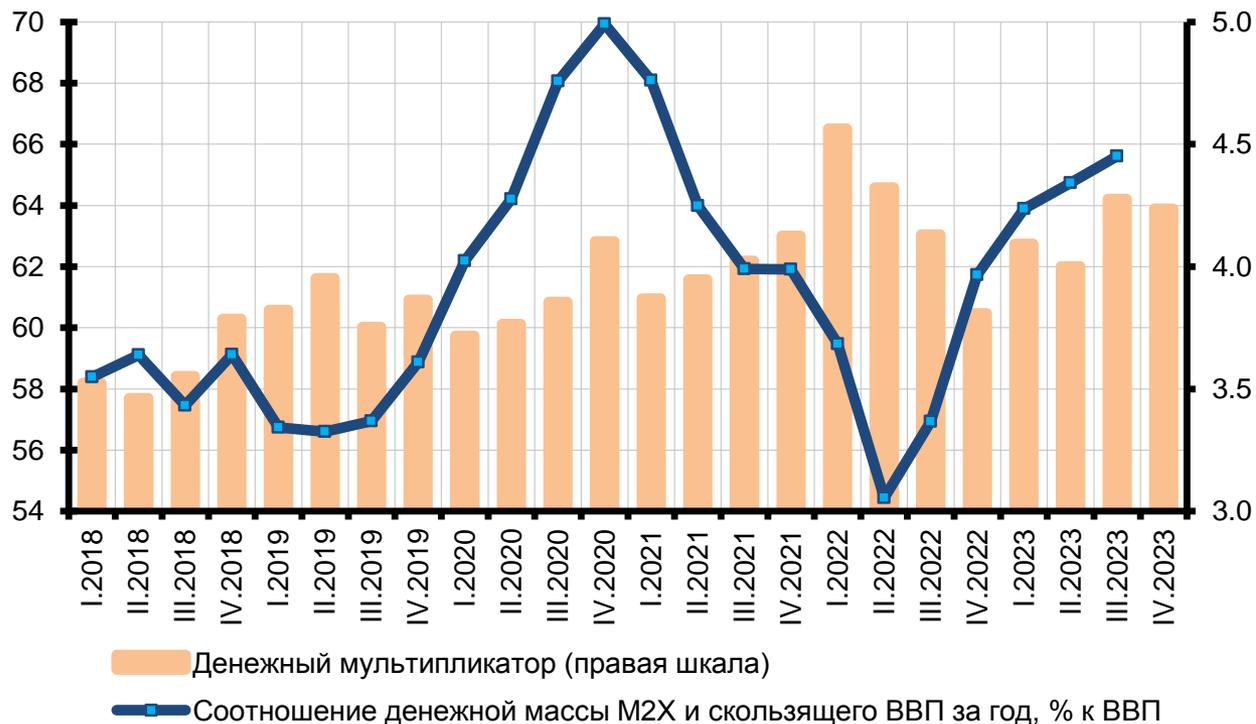
15 декабря Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение повысить *ключевую ставку* на 1.0 проц. п., до 16% годовых вследствие сохранения высокого инфляционного давления. Кроме того, как отмечается в пресс-релизе Банка России, отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста во втором полугодии 2023 г. оказалось более значительным, чем Банк России оценивал в октябре. Инфляционные ожидания населения после пикового значения 14.2% в декабре снизились в январе и составили 12.7%. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 16 февраля 2024 г.

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



В декабре темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 24.3%, что на 1.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Потребительское кредитование сократилось на 0.1%, что связано с действием макропруденциальных ограничений и ростом процентных ставок по необеспеченным ссудам. Ипотека, напротив, выросла на +2.9%, несмотря на ужесточение условий по льготным программам и рост рыночных ставок. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* лишь немного замедлилась. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в декабре составил 24.4%, что на 0.6 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Такая динамика объясняется сохранением потребности компаний в заемных средствах для финансирования текущей деятельности.

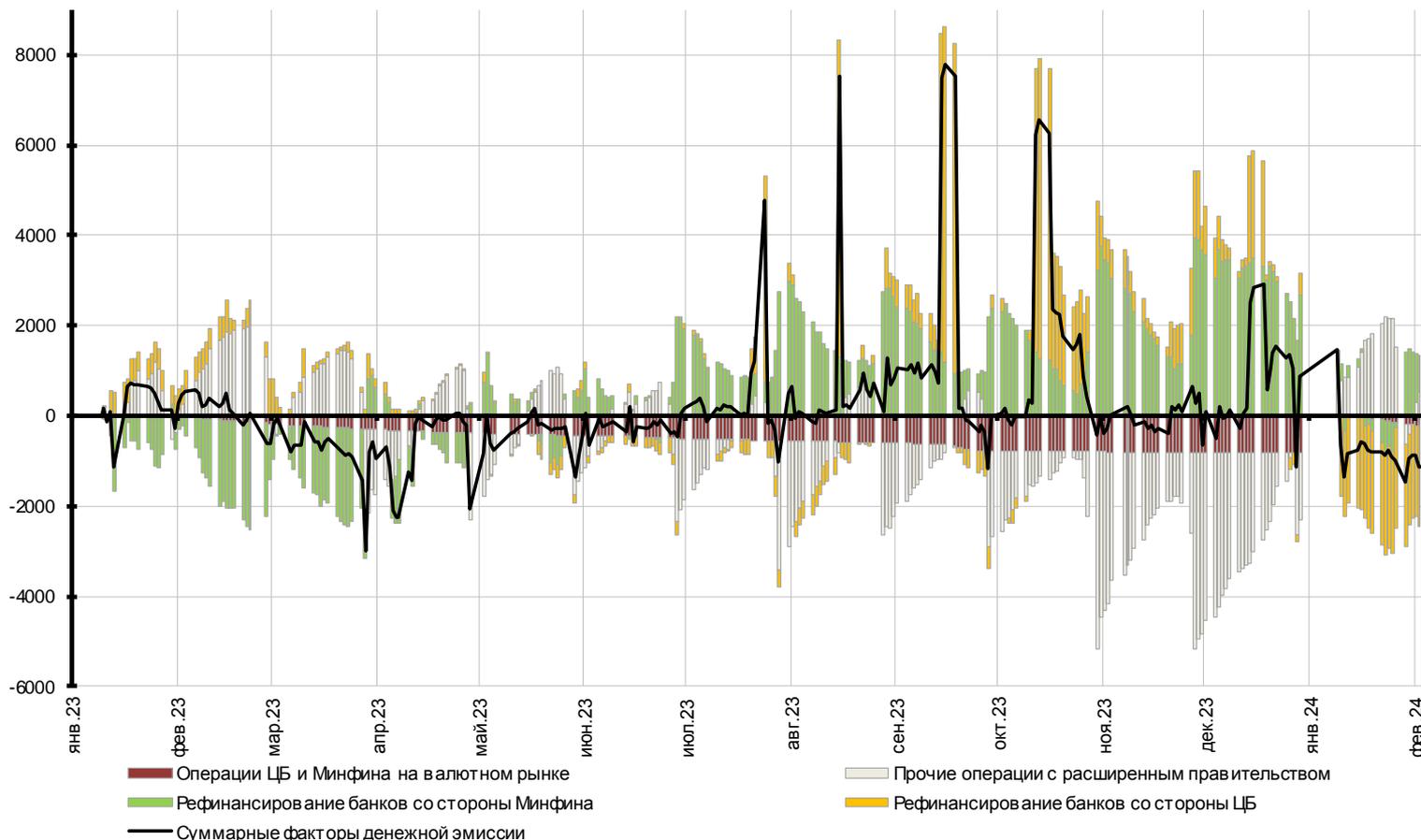
Соотношение денежной массы M2X и скользящего ВВП за год и денежный мультипликатор¹



В целом, благодаря довольно активному кредитованию (что привело к соответствующей динамике денежного мультипликатора), насыщение экономики деньгами заметно растёт – хотя и не достигло ещё рекордных значений конца 2020 г. Данный фактор существенно стимулирует как экономический рост, так и, к сожалению, инфляцию.

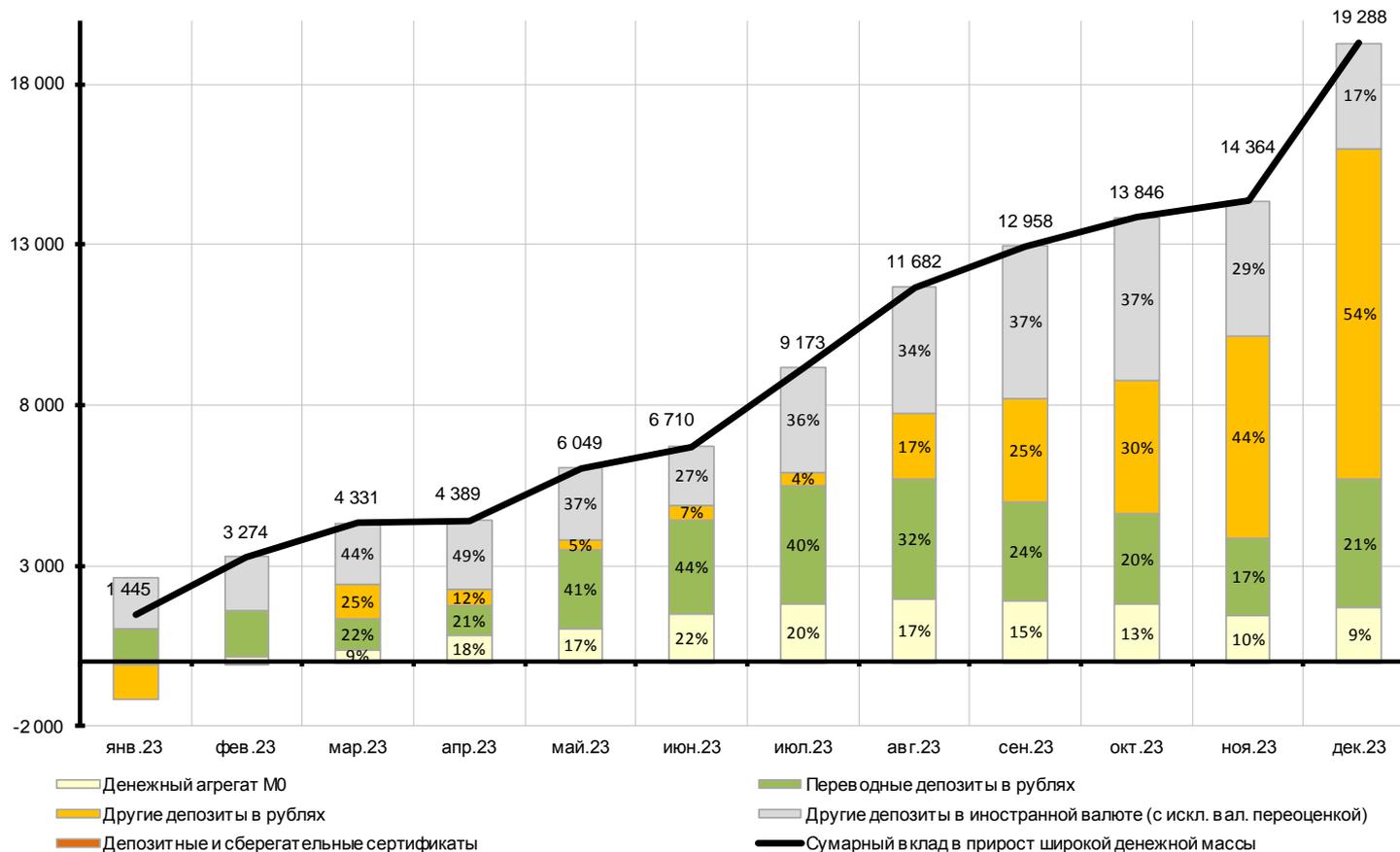
¹ соотношение широкой денежной массы (M2X) с исключенной валютной переоценкой и широкой денежной базы

Факторы денежной эмиссии (млрд руб., накопленным итогом с начала года)



В 2024 г. стимулирующие бюджетные потоки формируют повышательное давление на денежную базу через бюджетные расходы и сопутствующие операции Минфина по размещению временно свободных средств. Компенсация этого давления осуществляется через сужение кредитного канала со стороны Центрального банка. Совокупный баланс факторов денежной эмиссии с начала года находится в отрицательной зоне.

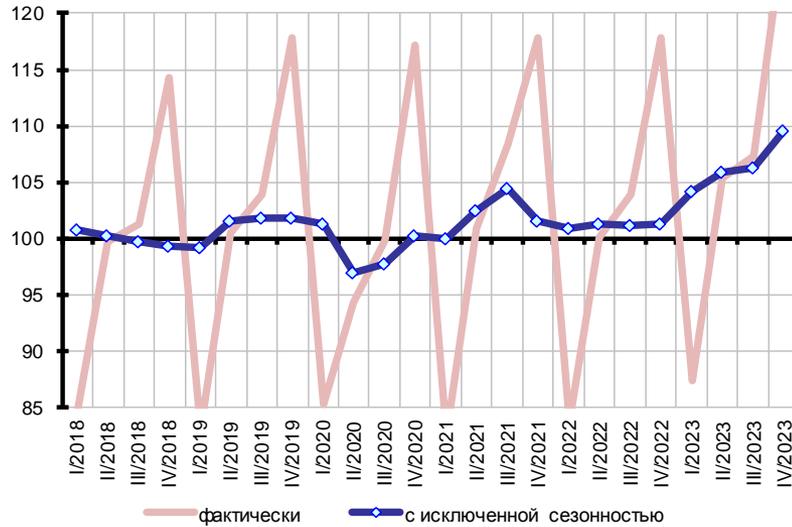
Факторы роста широкой денежной массы (млрд руб., накопленным итогом с начала года)



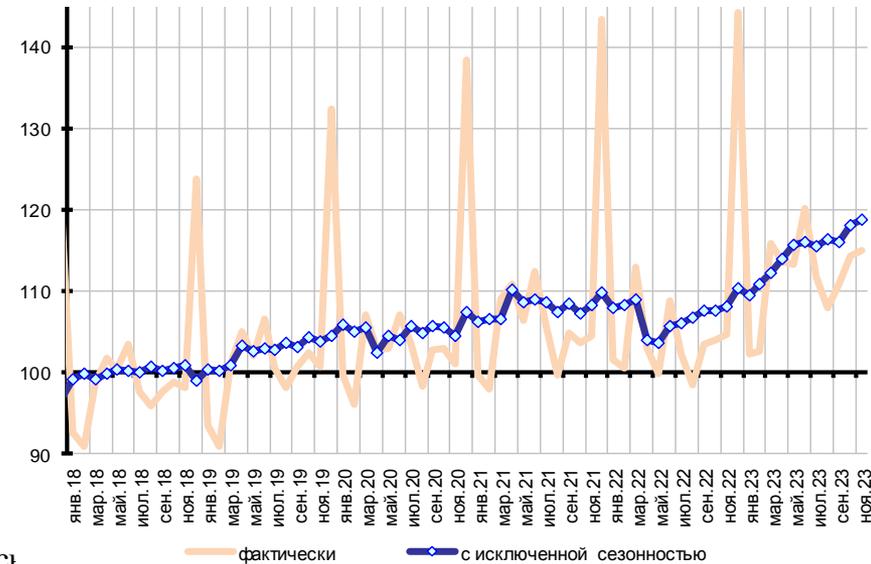
Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой выросла на 0.5% м/м в ноябре и на 4.6% в декабре, после 0.8% в октябре. Основным источником ее роста (помимо сезонного расширения срочных вкладов предприятий в декабре), как и в предыдущие месяцы, выступал фактор роста рублевых депозитов за счет существенного расширения срочных вкладов населения с середины года. Как и ожидалось, повышение ключевой ставки в конце октября и в середине декабря отразилось в сохранении тенденций (расширение доли срочных депозитов при сокращении переводных) структуры широкой денежной массы. Значительный рост депозитных счетов, а также частичный переток средств на них с текущих счетов, являются следствием повышения привлекательности вкладов на фоне повышений ключевой ставки, начавшихся еще в августе 2023 г. По итогам 2023 г. M2X выросла на 18.8% (11.3% в 2021 г. и 13.1% в 2022 г.). M2X с исключенной валютной переоценкой по итогам года выросла на 20.7% (10.9% в 2021 г. и 10.7% в 2022 г.).

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

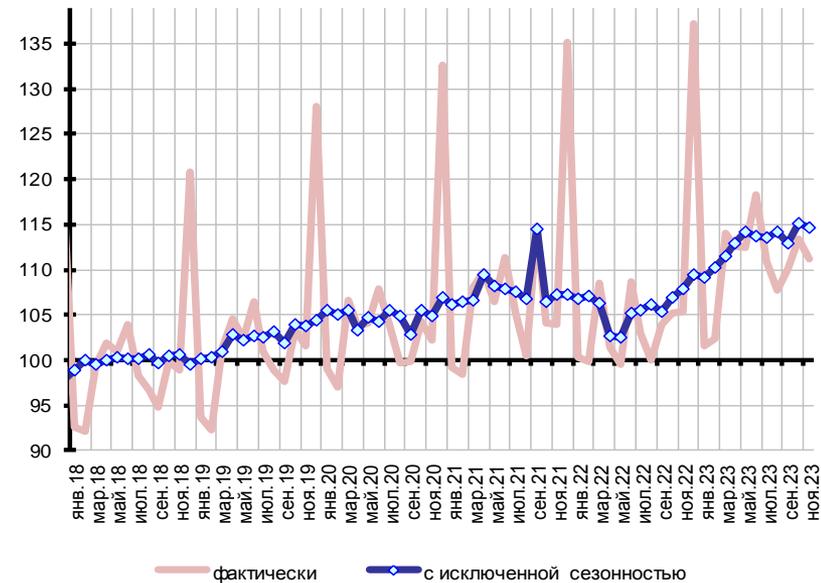
Реальные располагаемые доходы населения¹



Реальная начисленная заработная плата



Агрегат основных реальных денежных доходов²



Динамика *реальной заработной платы* в конце года неожиданно ускорилась (третий квартал: 0.0% в среднем за месяц, октябрь: +1.7%, ноябрь: +0.6%). Такая динамика вполне понятна в условиях дефицита труда, с одной стороны, и улучшения финансового положения компаний, с другой.

Ситуация с основными реальными денежными доходами населения² довольно сильно «разошлась» с их основным компонентом, заработной платой (третий квартал: -0.2% в среднем за месяц, октябрь: +1.9%, ноябрь: -0.4%, сезонность устранена). Дело, очевидно, в существенной «недоиндексации» по подскочившей инфляции второго по значимости компонента доходов населения – пенсий и пособий. Впрочем, можно ожидать, что в декабре мы увидим рост этого показателя – вслед за набравшим обороты ростом реальной зарплаты.

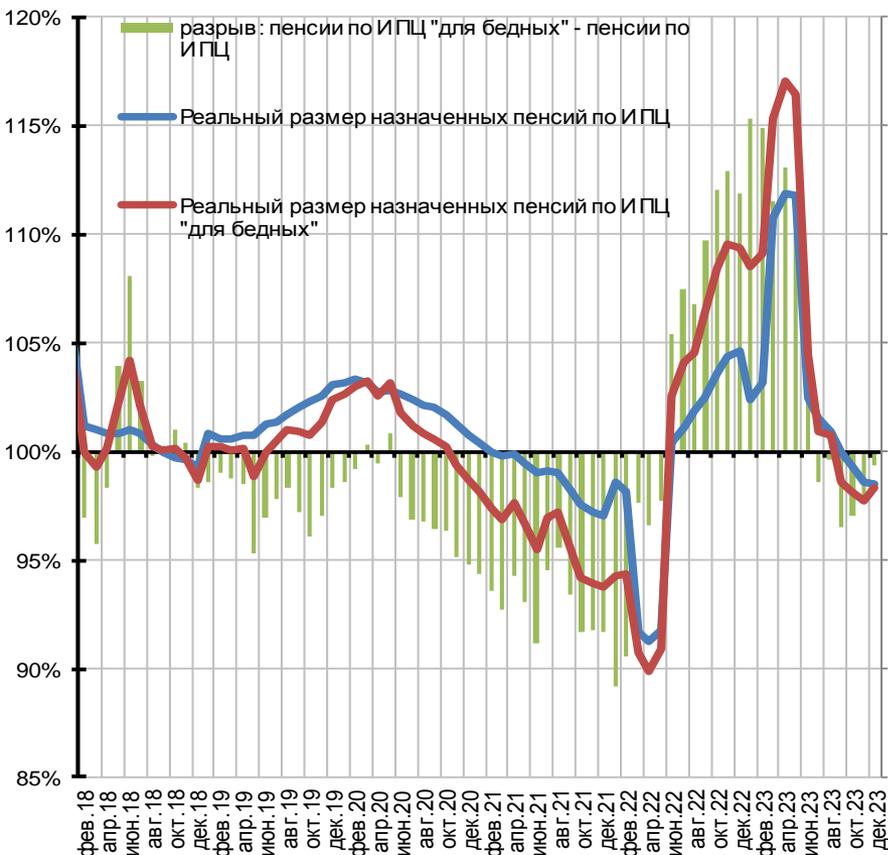
... тем более, что по уже опубликованным итогам четвертого квартала наблюдается заметный рост *реальных располагаемых доходов населения* (третий квартал: +0.4%, четвертый: +3.1%, сезонность устранена).

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

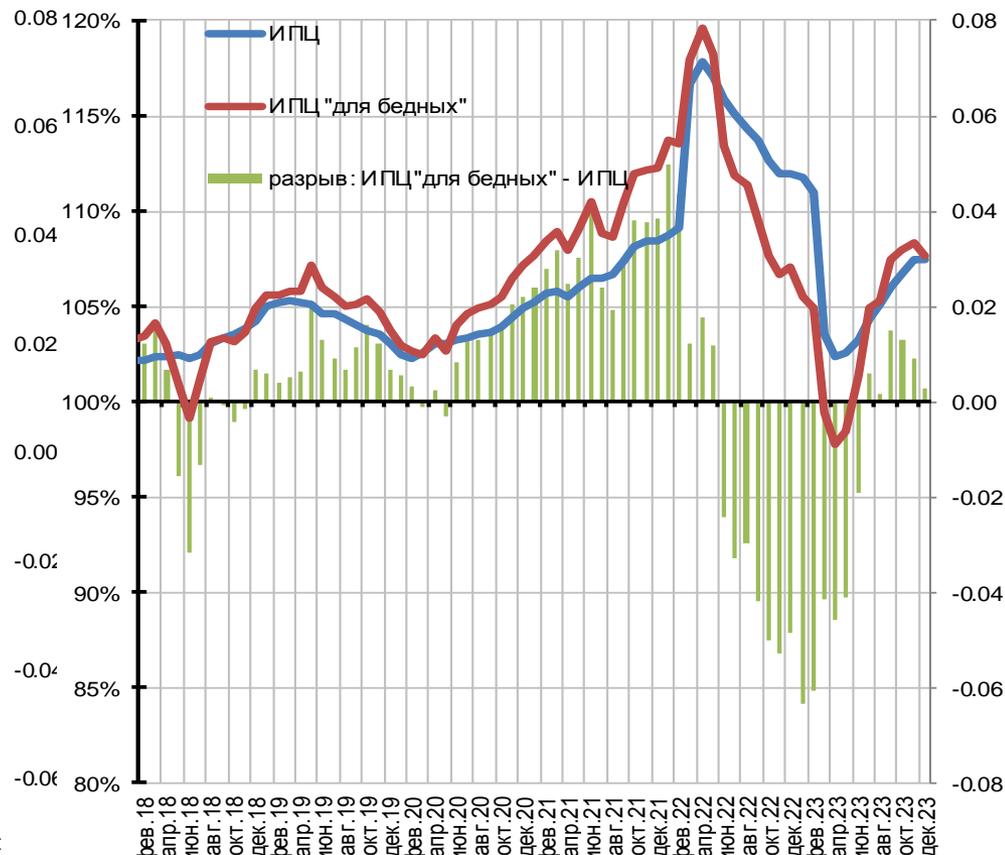
² Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

Инфляция «для бедных»¹

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



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



Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции («инфляции для бедных») продолжает оставаться отрицательным, хотя и заметно уменьшается. Это связано с ускоренным удорожанием продуктов питания (плодоовощная продукция, курятина), потребляемых в большей степени бедным населением.

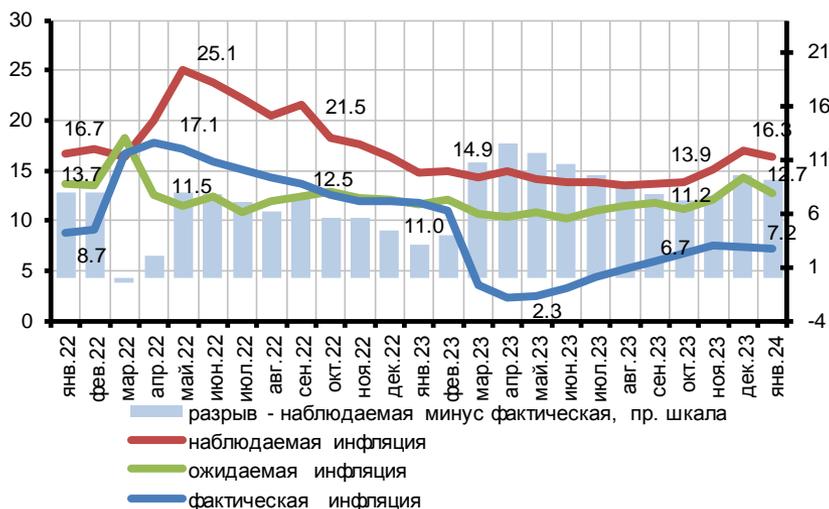
Реальный размер назначенных пенсий, переоцененный по ИПЦ, для бедных, уже три месяца заметно ниже прошлогоднего уровня («обычный» размер реальных пенсий – два месяца).

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 гостиницы) и транспорта

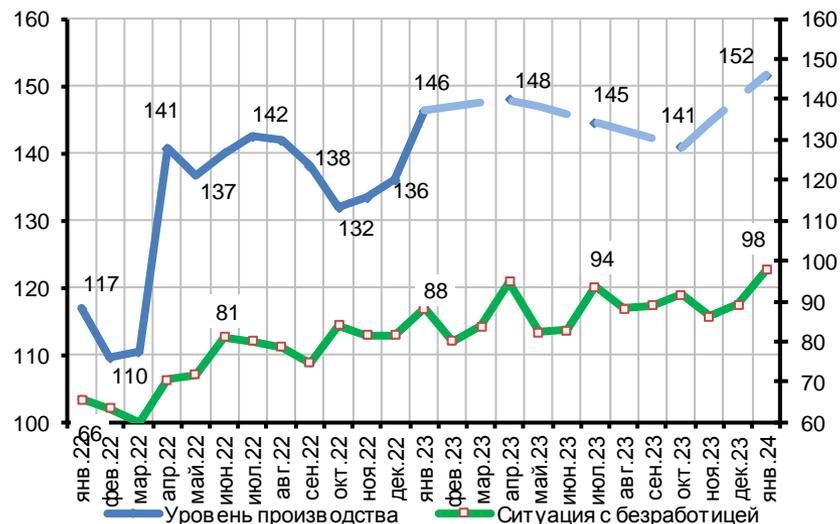
² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

Оценки макроэкономических показателей населением ¹

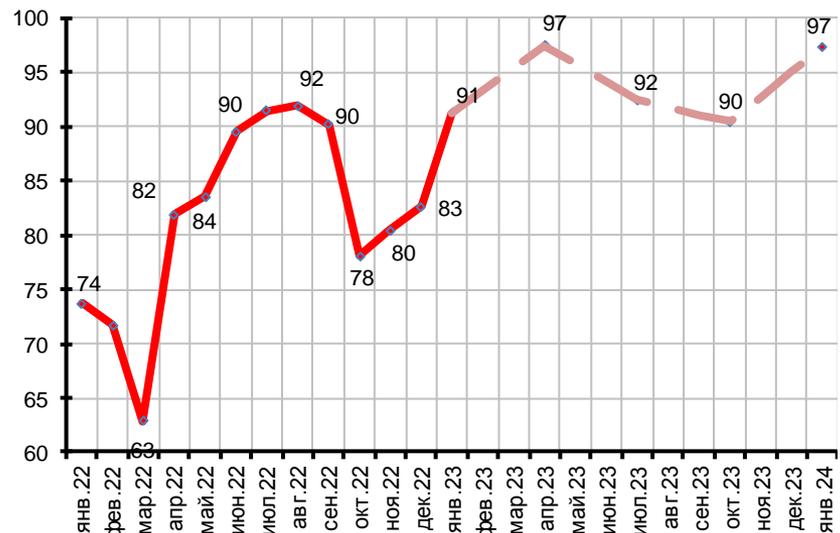
Инфляционные ожидания (годовых, в %)



Индексы уровня производства и безработицы (пункты)



Индекс уровня жизни (пункты)



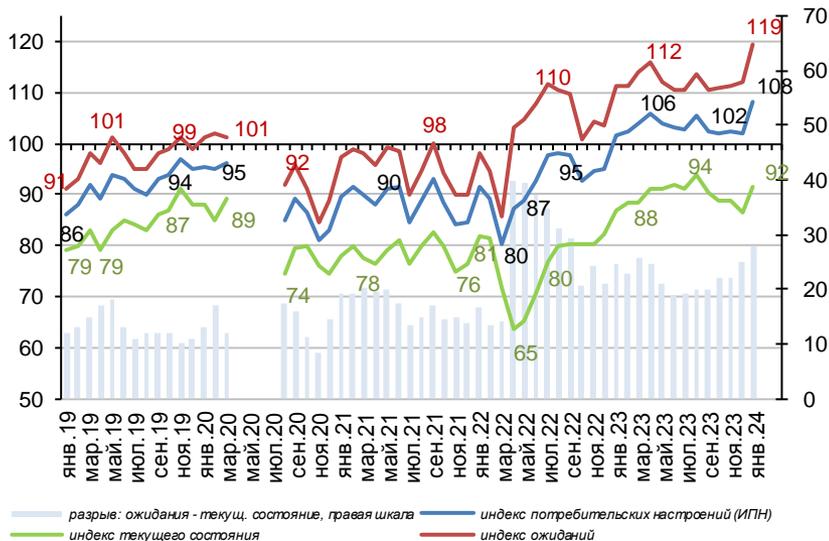
В части оценок населением макроэкономической ситуации можно отметить следующие моменты:

- сохраняется очень высокий (9.1 проц. п.) разрыв между социологически оцениваемой инфляцией (16.3% в годовом выражении на январь) и официально публикуемыми данными;
- оценки «объёмной макроэкономики»: индексы производства, безработицы, уровня жизни – растут, хотя и не слишком устойчиво. При этом, для собственно сферы компетенций населения уже почти вышли на технически максимальные уровни (100 п. для оценок «ситуации с безработицей» и уровня жизни). Для оценок населением уровня производства еще, что называется, есть куда расти (технически возможный максимум – 200 п.).

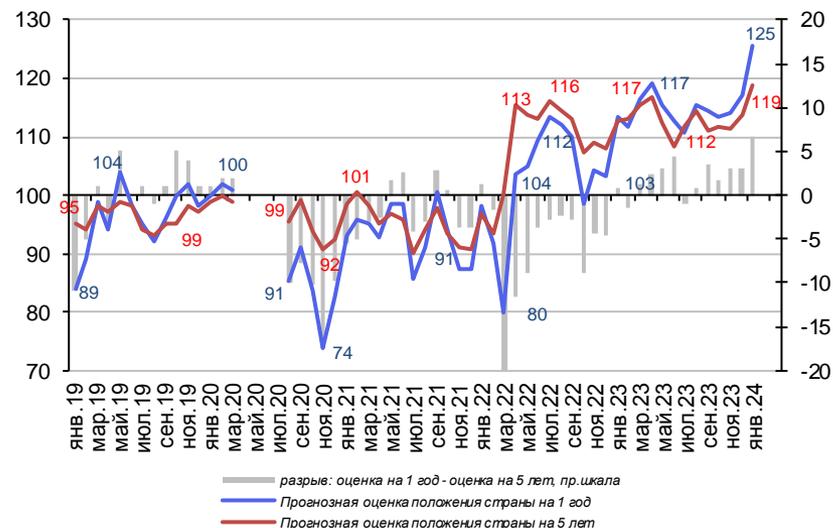
¹ Инфляционные ожидания, Индексы оценок населением макроэкономических показателей, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Вопрос об уровне производства и уровне жизни, начиная с 2023 г., задавался ежеквартально, в первый месяц квартала.

Потребительские настроения населения

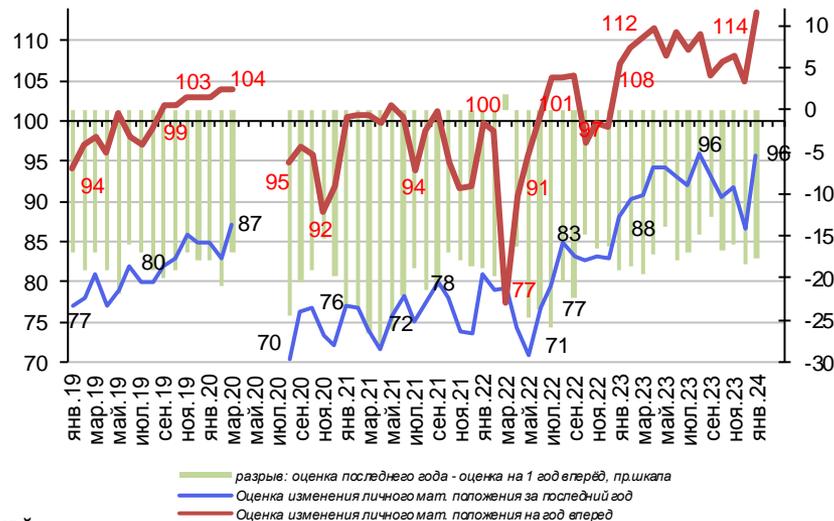
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

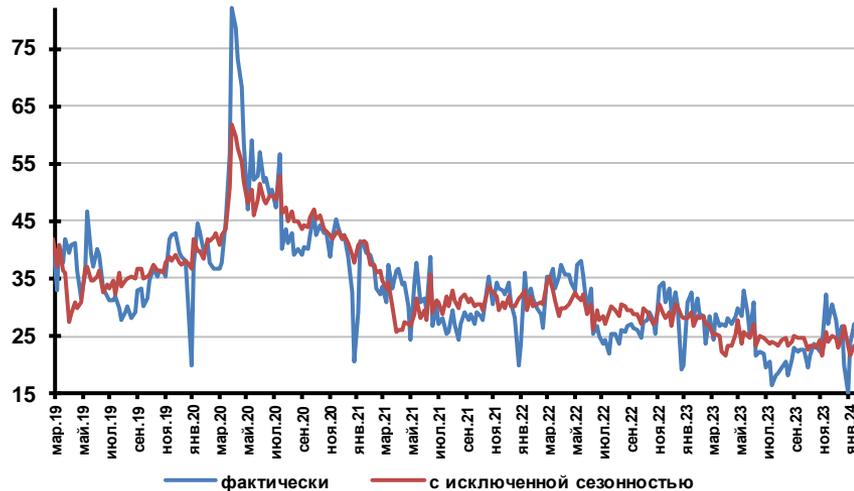


В части *потребительских настроений населения* можно отметить заметный рост как текущих оценок ситуации, так и ожиданий. При этом сами текущие оценки, хотя и вышли почти на исторической максимум (94 п.), все еще ниже границы между в целом позитивными и негативными (100 п.). Индекс ожиданий, напротив, стабильно выше 100 п., и разрыв между ожиданиями и текущими оценками снова опасно вырос (это один из предвестников/симптомов кризиса; выше – правда намного – этот разрыв был лишь в марте-сентябре 2022 г.).

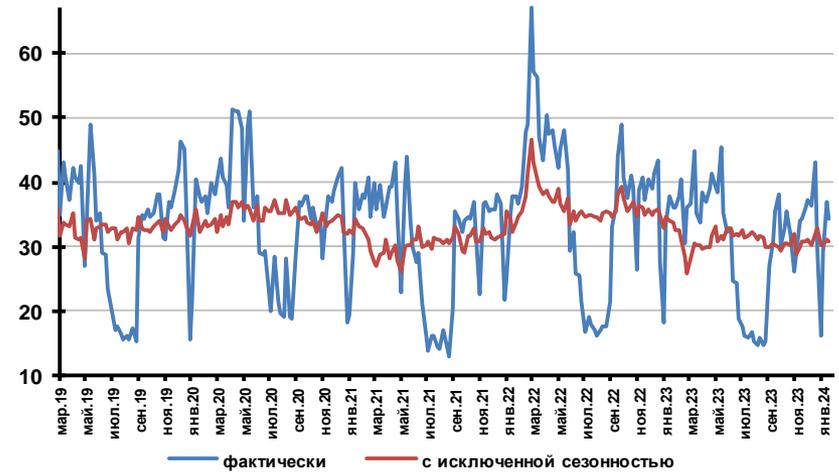
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО “инФОМ” и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Настроения населения: индикаторы поисковых запросов населения в Google

Индекс беспокойства на рынке труда (пункты)¹



Индекс страхов населения (пункты)²



Общий уровень *беспокойства населения*, в целом, снизился. В части ситуации на рынке труда уровень беспокойства – на историческом минимуме (хотя и практически перестал снижаться).

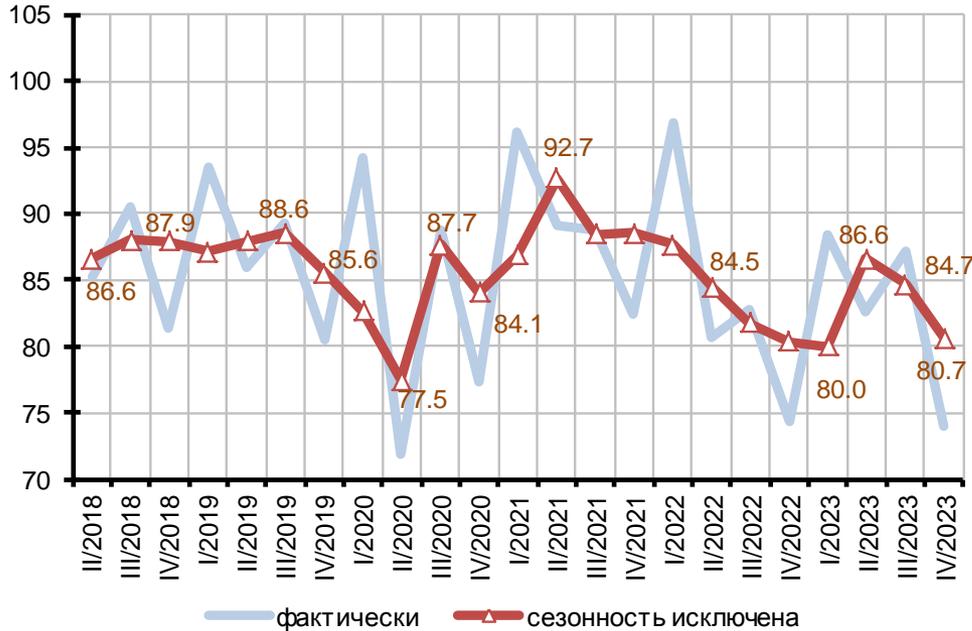
В части *общего беспокойства «индекс страхов»* заметно упал – до минимального уровня с начала 2022 г., что свидетельствует о наступившей психологической (а значит, и поведенческой, исключая «потребительскую панику») адаптации населения к новым реалиям; примечательно, что сейчас «индекс страхов» даже немного ниже еще доковидного уровня осени 2019 – зимы 2020 гг.

¹ Индекс беспокойства на рынке труда изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google относительно безработицы, пособий по безработице, биржи труда, удаленной работы, рассчитывается ЦМАКП.

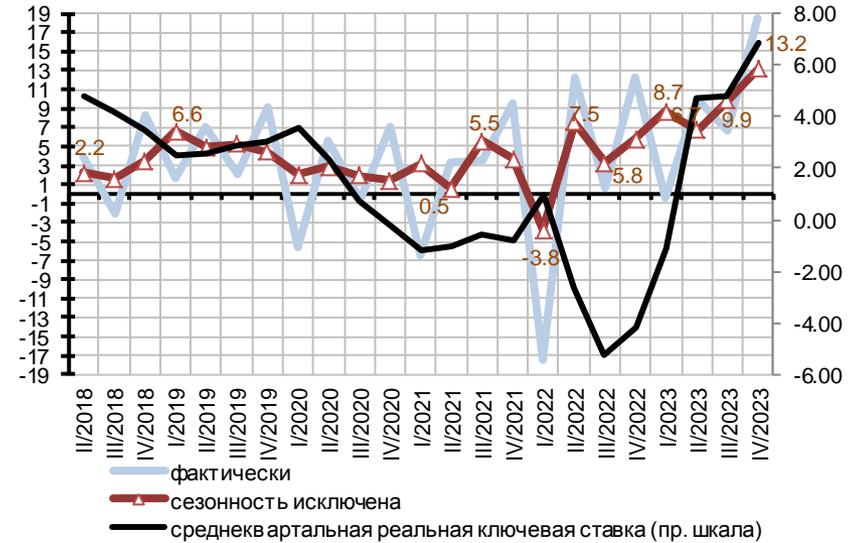
² Индекс страхов населения изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google, характеризующие основные опасения населения – рост цен, безработица, кризис, бедность, экология, преступность и проч., рассчитывается ЦМАКП.

Норма потребления и норма сбережений населения

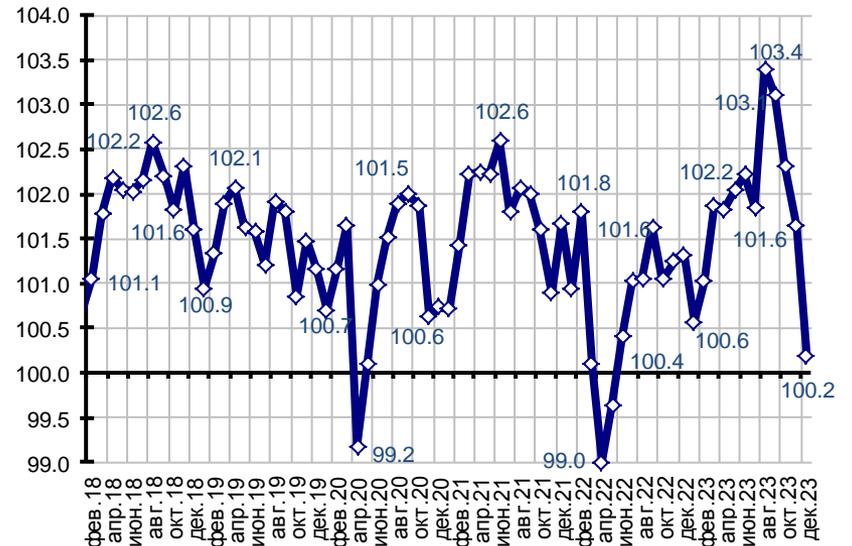
Норма потребления¹ (% к располагаемым доходам)



Норма сбережения во вкладах² (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



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



В сфере потребительского поведения населения в IV кв. ситуация развивалась вполне предсказуемым образом.

Вслед за резким повышением реальной ставки возросла норма сбережений во вкладах и резко затормозилось (до ничтожных 0.2% в номинальном выражении) кредитование населения.

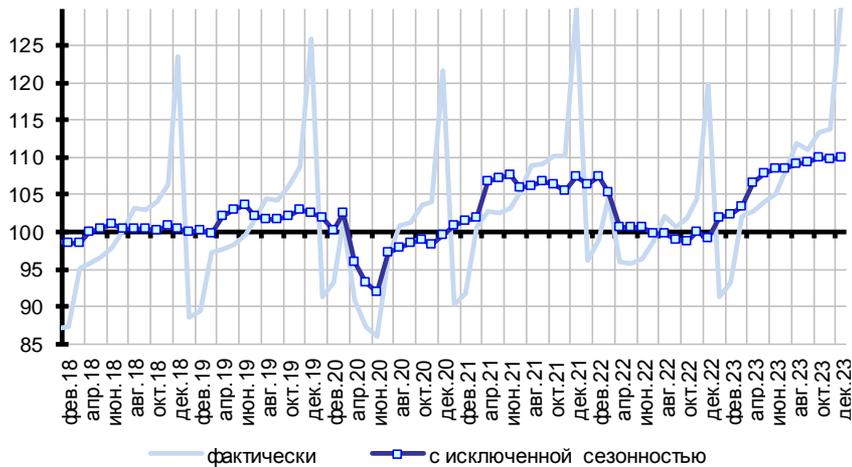
Соответственно, норма потребления заметно упала, до одного из минимальных исторических уровней (80.7% с исключенной сезонностью – против 84.7% в третьем квартале). Это, при прочих равных, способно существенно охладить потребительский рынок и, в итоге, экономику в целом.

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

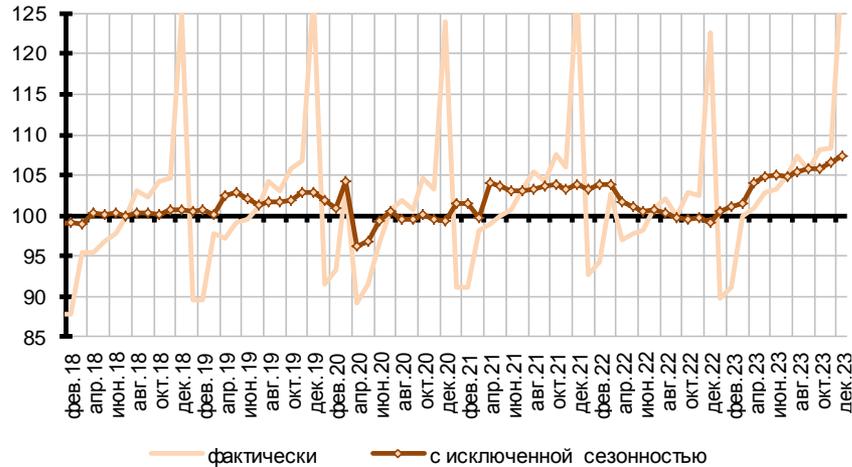
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов

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

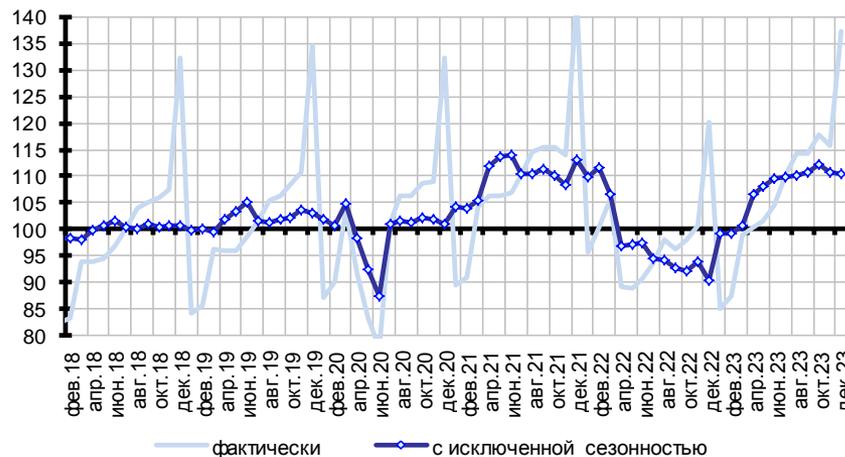
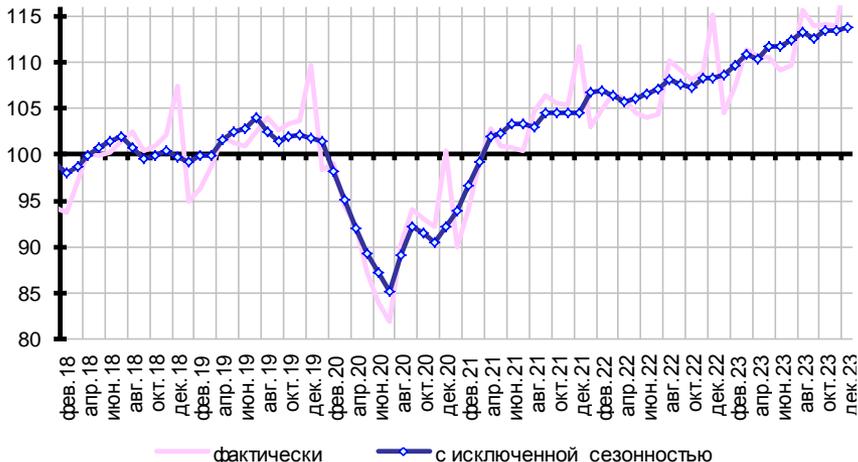
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



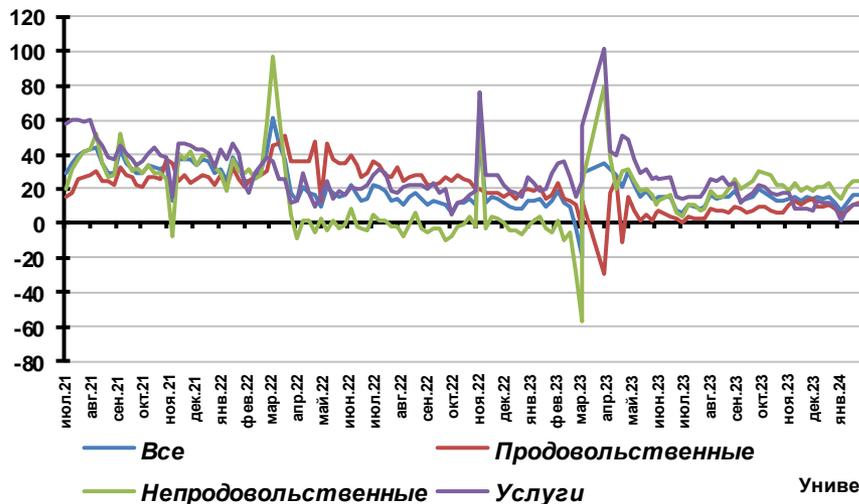
Платные услуги населению



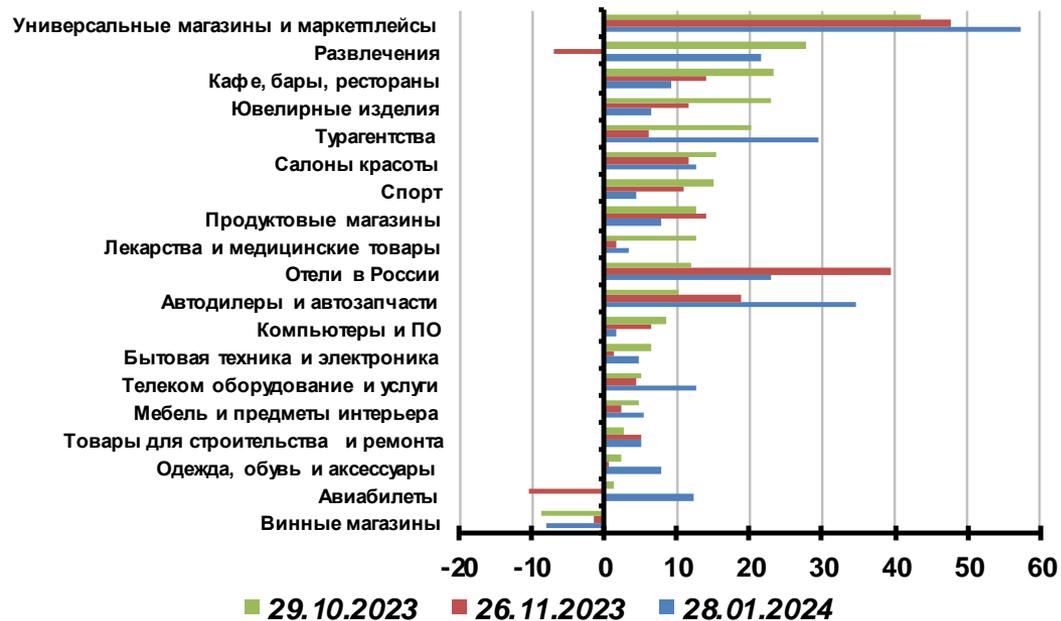
Потребление населения растёт очень медленно (третий и четвертый кварталы: +0.2% в среднем за месяц, сезонность устранена), при этом динамика на отдельных рынках разнонаправлена. На рынках *продовольствия* сохраняется, несмотря на отчетливо «продовольственную» инфляцию, довольно внятный рост, возможно, парадоксальным образом, из-за определённого «переключения» потребительского спроса (третий квартал: +0.2% в среднем за месяц, четвертый: +0.5% в месяц, сезонность устранена). Рынок *непродовольственных товаров*, наоборот, сжимается после состоявшегося удорожания потребительского кредита (третий квартал: +0.3% в среднем за месяц, четвертый: -0.1% в месяц, сезонность устранена). А *потребление платных услуг* как потихоньку росло, с темпом порядка 0.2-0.4% в месяц (сезонность устранена), так и растёт.

Основные направления потребительских расходов¹

Изменение расходов физических лиц на товары и услуги (% к соотв. периоду прошлого года)



Изменение основных направлений расходов (% к соотв. периоду прошлого года)



В части *потребительского поведения* обращают на себя внимание две тенденции:

- рост адаптивного поведения населения, расширение продаж в универсальных магазинах и на сайтах маркетплейсов;
- оживление ранее «остановившихся» (более премиальных) рынков, в связи с перестройкой логистики (автомобили и автозапчасти, телеком - оборудование).

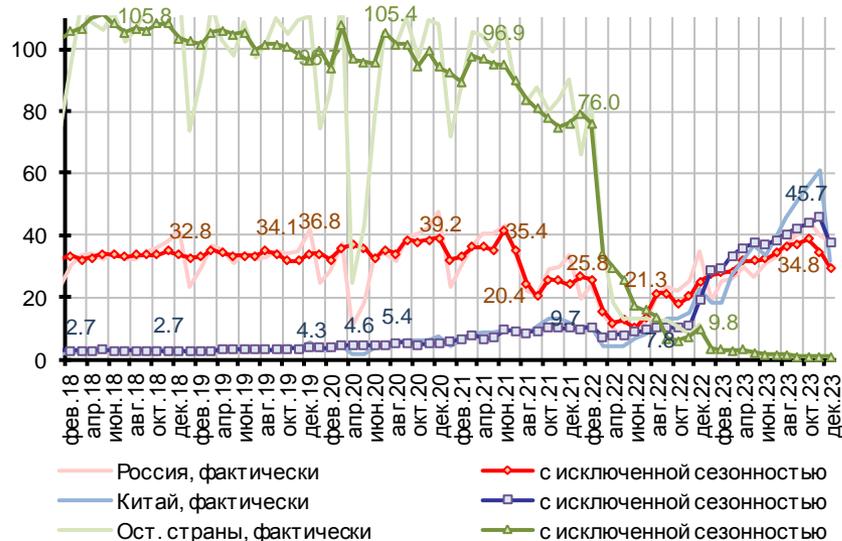
¹ По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).

Продажи новых автомобилей (тыс. штук)

Легковых автомобилей (ЛА) и легких коммерческих автомобилей (ЛКА) всего



ЛА произведенных в России, Китае и остальных странах



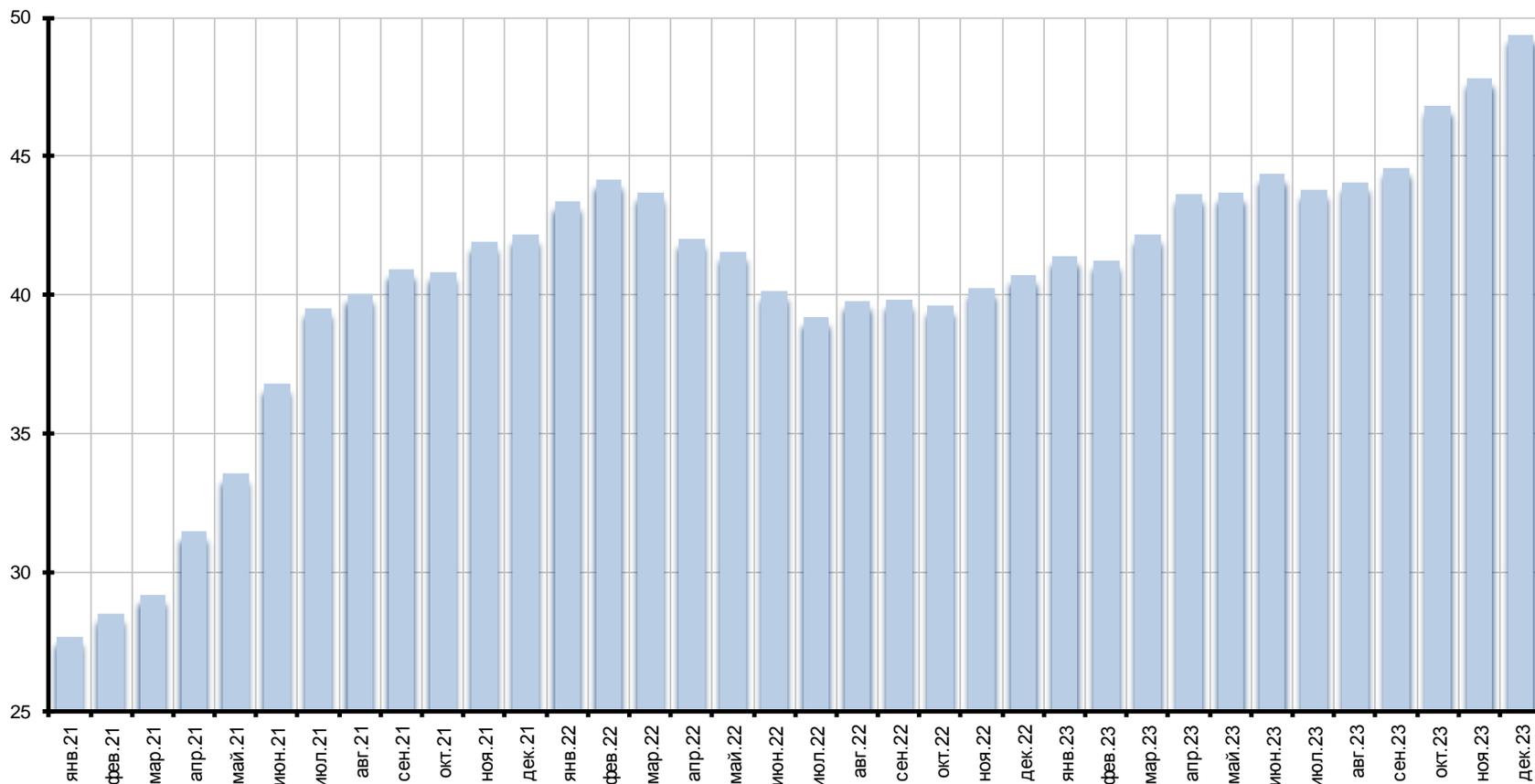
ЛКА произведенных в России, Китае и остальных странах



На рынках легковых автомобилей и ЛКА произошел почти обвал, - разумеется, по масштабам (с устранением действия сезонного фактора) несопоставимый с событиями весны 2022 г., но более масштабный, чем все последующие колебания. Учитывая, что спад прошелся по всем значимым сегментам рынка (который, в части легковых машин, ещё далеко не восстановился по отношению к докризисному уровню первого полугодия 2021 г.), скорее всего, его причина имеет системный характер. Дело в сочетании последствий ослабления рубля (удорожание как импортных машин, так и комплектующих для их производства) и роста кредитных ставок по всей цепочке поставок, производства и продажи автомобилей.

Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. Исходные ежемесячные данные опубликованы Комитетом автопроизводителей Ассоциации Европейского бизнеса (АЕБ). Данные о продаже ЛА и ЛКА 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 2023 г. объем рынка оценен в 1127.9 тыс. автомобилей, рост на 57.8% к 2022 г.

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

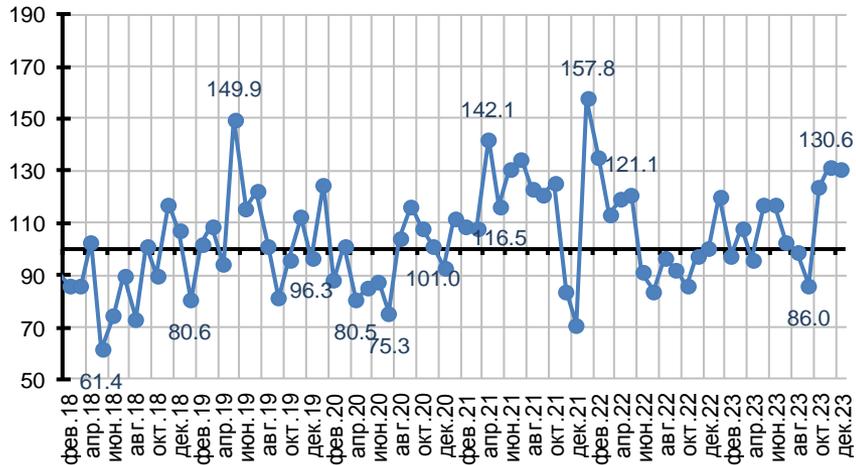


¹ Многоквартирные дома

Динамика *запуска строительных проектов по МКД* в конце года резко ускорилась. Это было связано, по всей вероятности, с ожиданием дальнейшего ужесточения жилищной политики (рост ставок, отмена льгот и др.) и, соответственно, попытками «запустить на выгодных условиях».

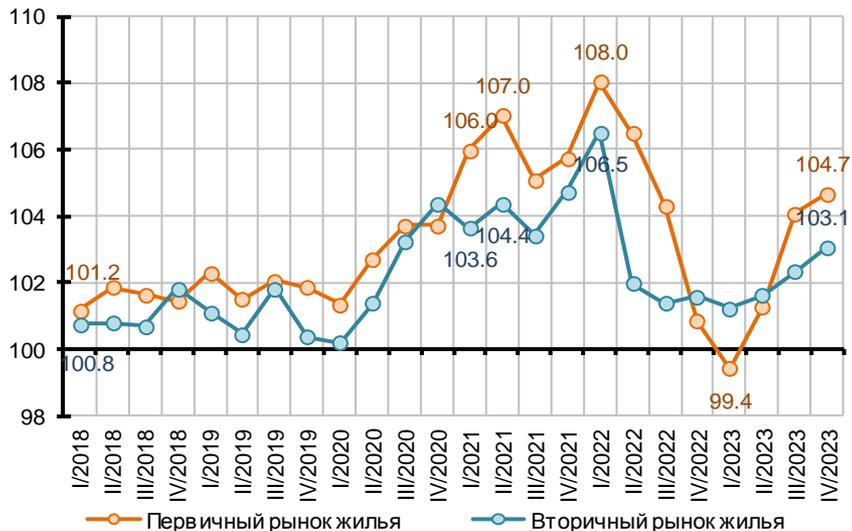
Рынок жилой недвижимости

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



По итогам 2023 г. ввод многоквартирных жилых домов возрос на 13.2% по отношению к прошлому году, установив исторический максимум в 50.7 млн кв. м. При этом общий объем введенного жилья (многоквартирного и индивидуального) составил 110.4 млн кв. м, превысив на 7.5% показатель прошлого года.

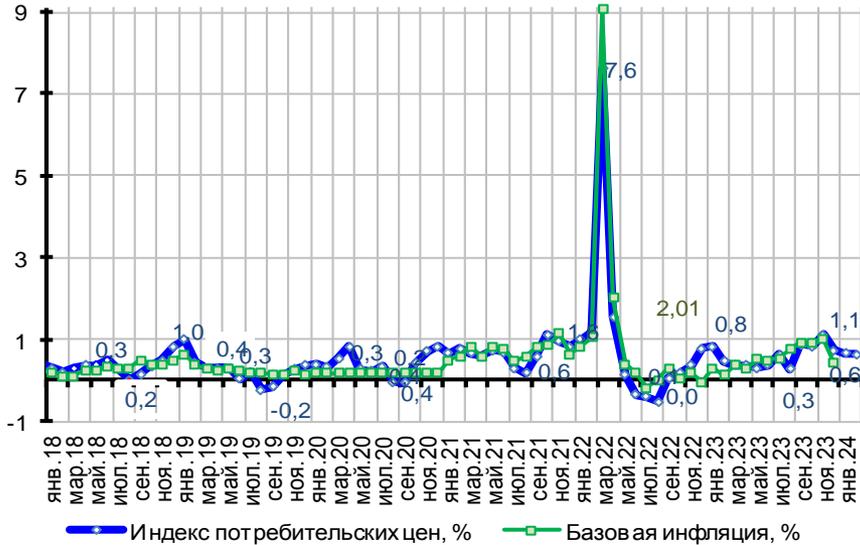
Индекс цен на рынке жилья, (на конец квартала к концу предыдущего квартала, %)



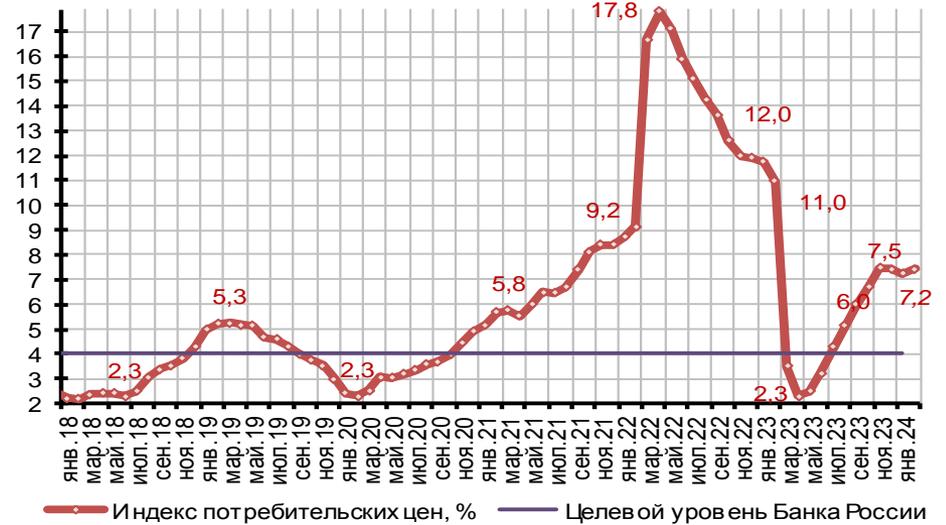
В IV кв. продолжился рост цен на *первичном* рынке жилья (+4.7%), поддерживаемый увеличившимся спросом на ипотеку со стороны покупателей, ожидающих ужесточения условий кредитования. В IV кв. количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) возросло на 10.3%, при этом количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ увеличилось на 7.4%, их объем – на 8.1% по сравнению с III кв. *На вторичном рынке* цены выросли на 3.1%: собственники жилья, несмотря на снижение спроса из-за удорожания ипотеки, не готовы продавать его дешево. В IV кв. количество и объем выданных ИЖК снизились на 13.5% и 18.8%, соответственно, по сравнению с III кв. 2023 г.

Инфляция на потребительском рынке

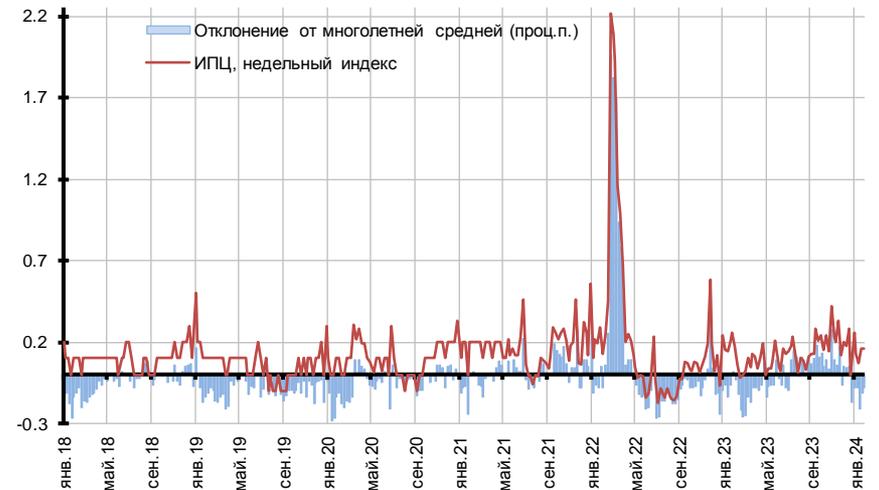
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

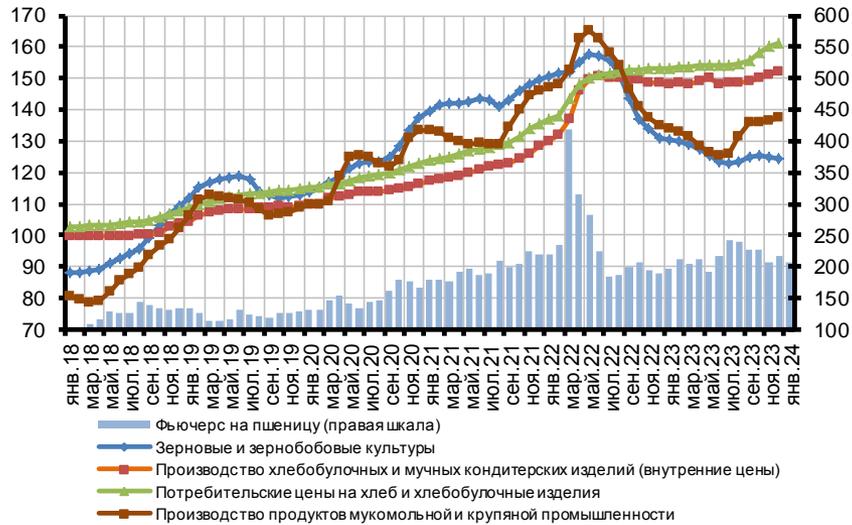


Инфляция, судя по высокочастотным данным, стала постепенно замедляться: еженедельная инфляция с конца прошлого года уже шесть недель оказывается ниже *среднелетнего уровня*. Пока уровень инфляции в годовом выражении просто перестал нарастать и стабилизировался (четыре месяца подряд) на уровне 7.2-7.5% в годовом выражении (к соотв. месяцу предшествующего года). Однако, с учетом прошедшего ослабления рубля и динамики мировых цен на нефть, есть определённый риск новой волны *инфляции издержек* на рынке топлива.

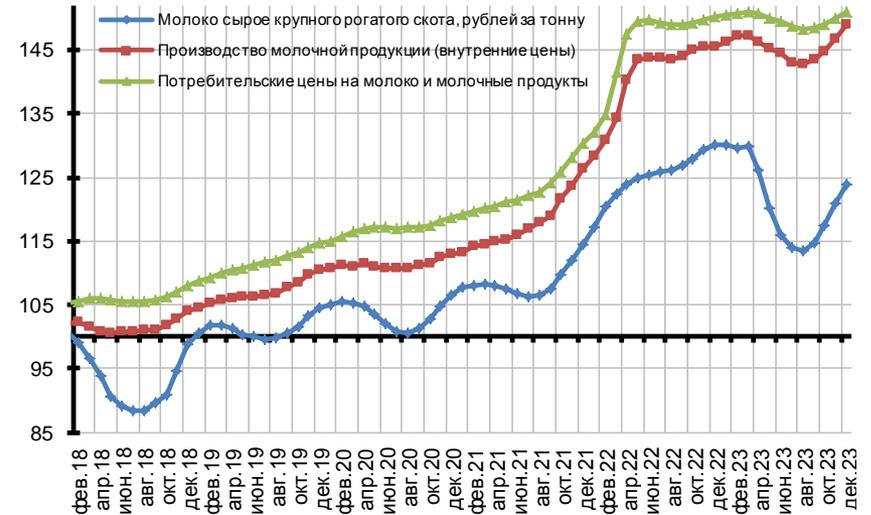
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

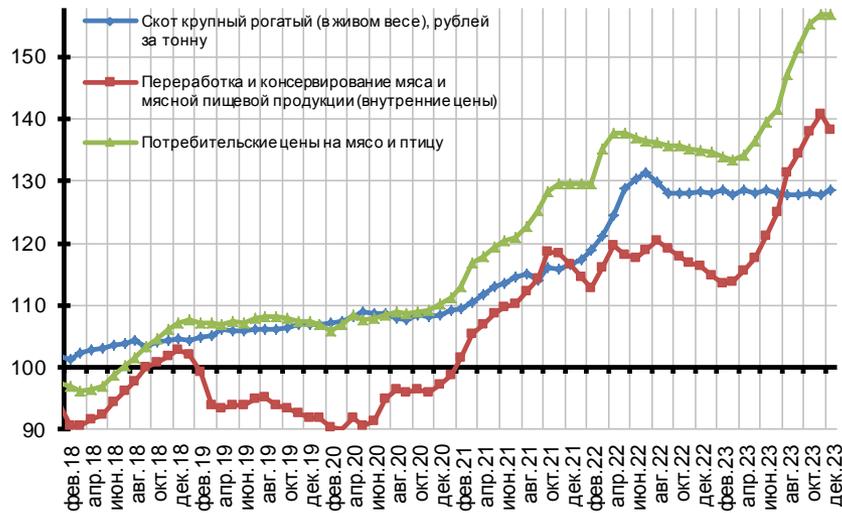
Цены на хлеб



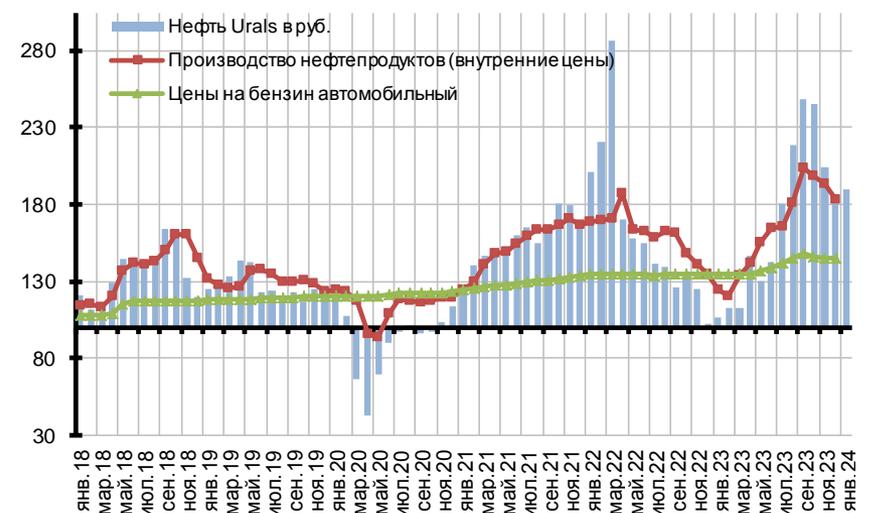
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

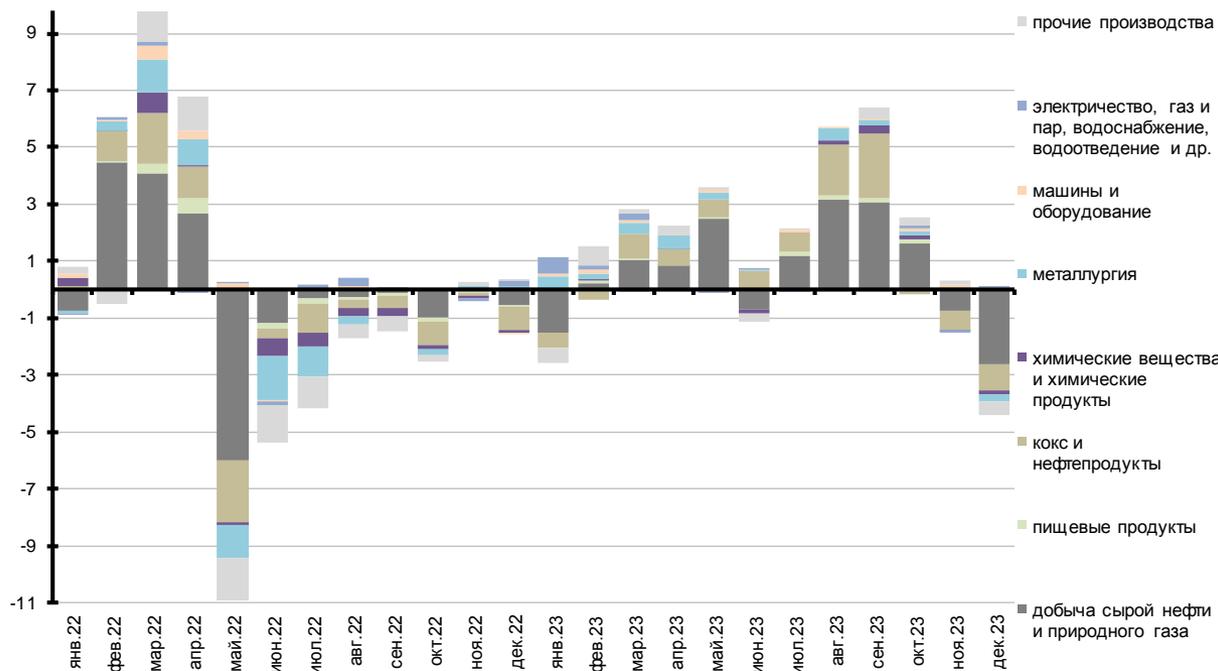


Цены на топливо

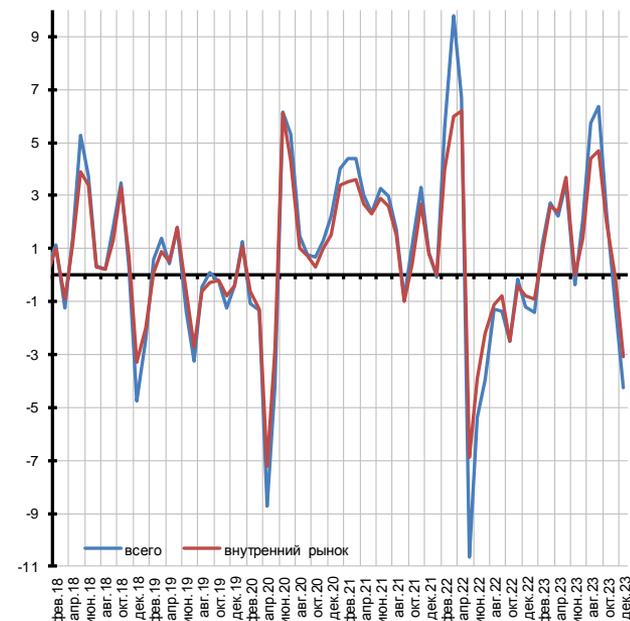


Структура цен производителей в промышленности

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



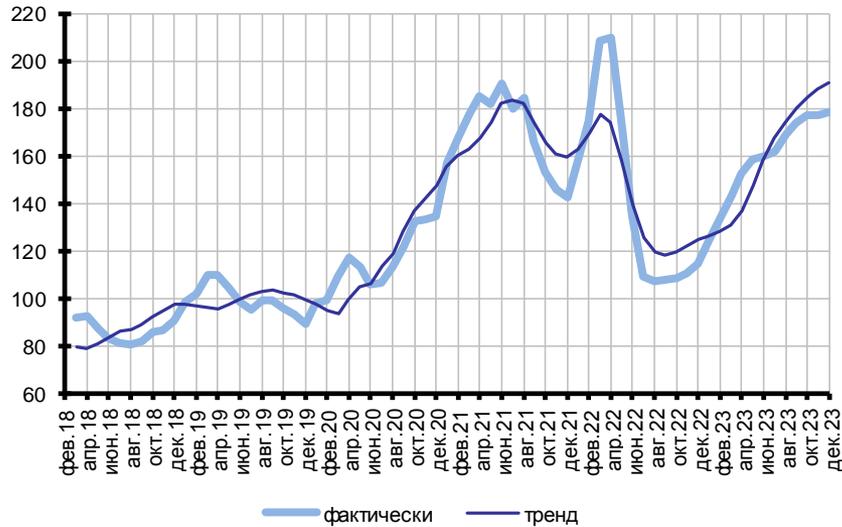
Индекс цен производителей (%)



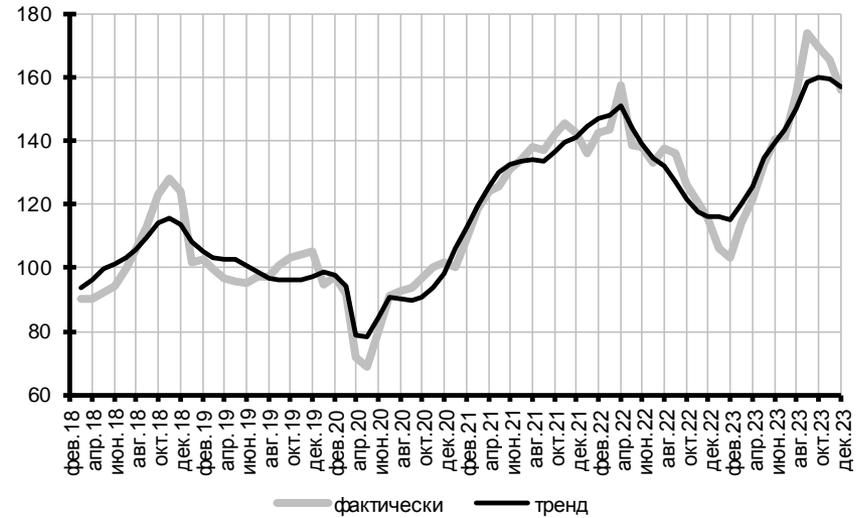
Инфляция на рынках промышленной продукции в целом резко упала – вновь, как и весной 2022 г., наблюдается промышленная дефляция, причём, имеющая почти фронтальный характер. Основной её импульс идёт с внешнего рынка. В чём причина – в динамике цен или в усилившемся применении санкций на экспорт (что ведёт за собой соответствующий рост маржи) – пока неясно.

Индексы цен производителей по видам экономической деятельности к среднему уровню 2019 г. (сезонность устранена)

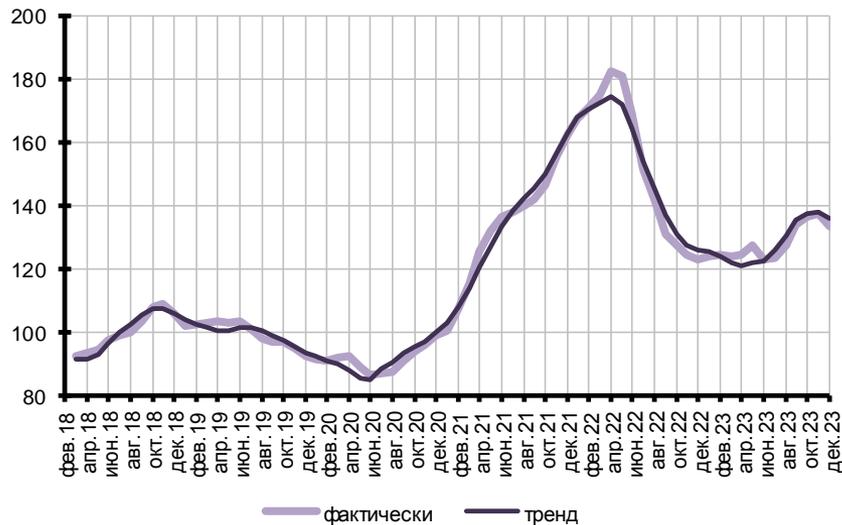
Добыча металлических руд



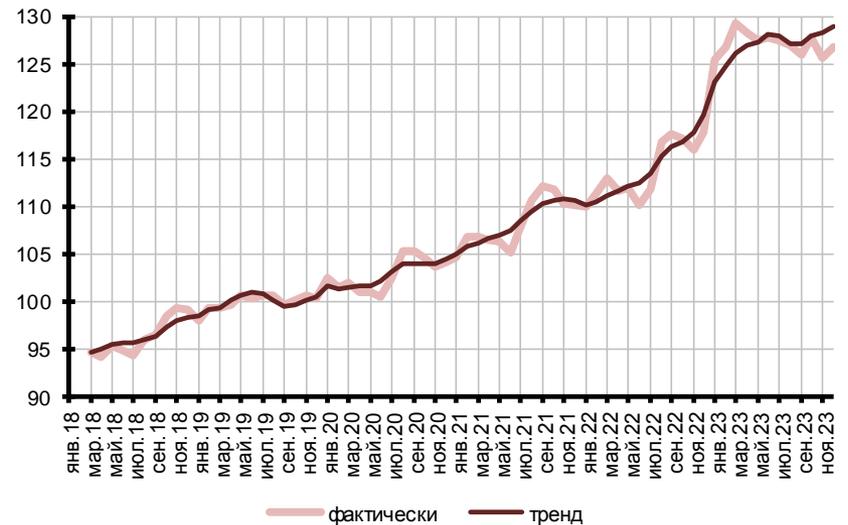
Производство нефтепродуктов



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

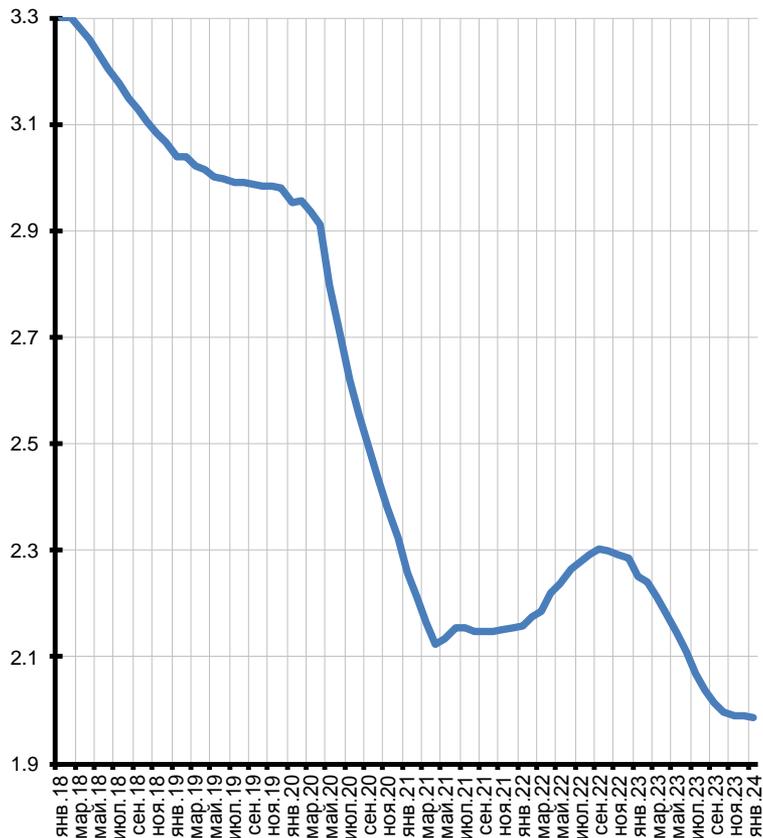


Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



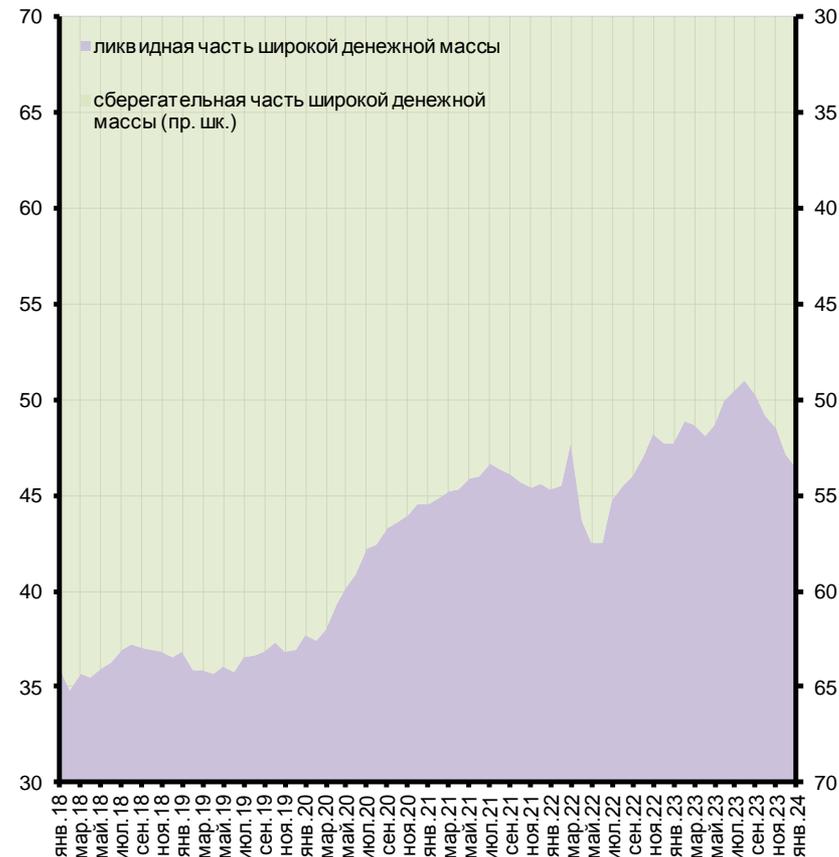
Оборачиваемость денежных средств²

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 %)



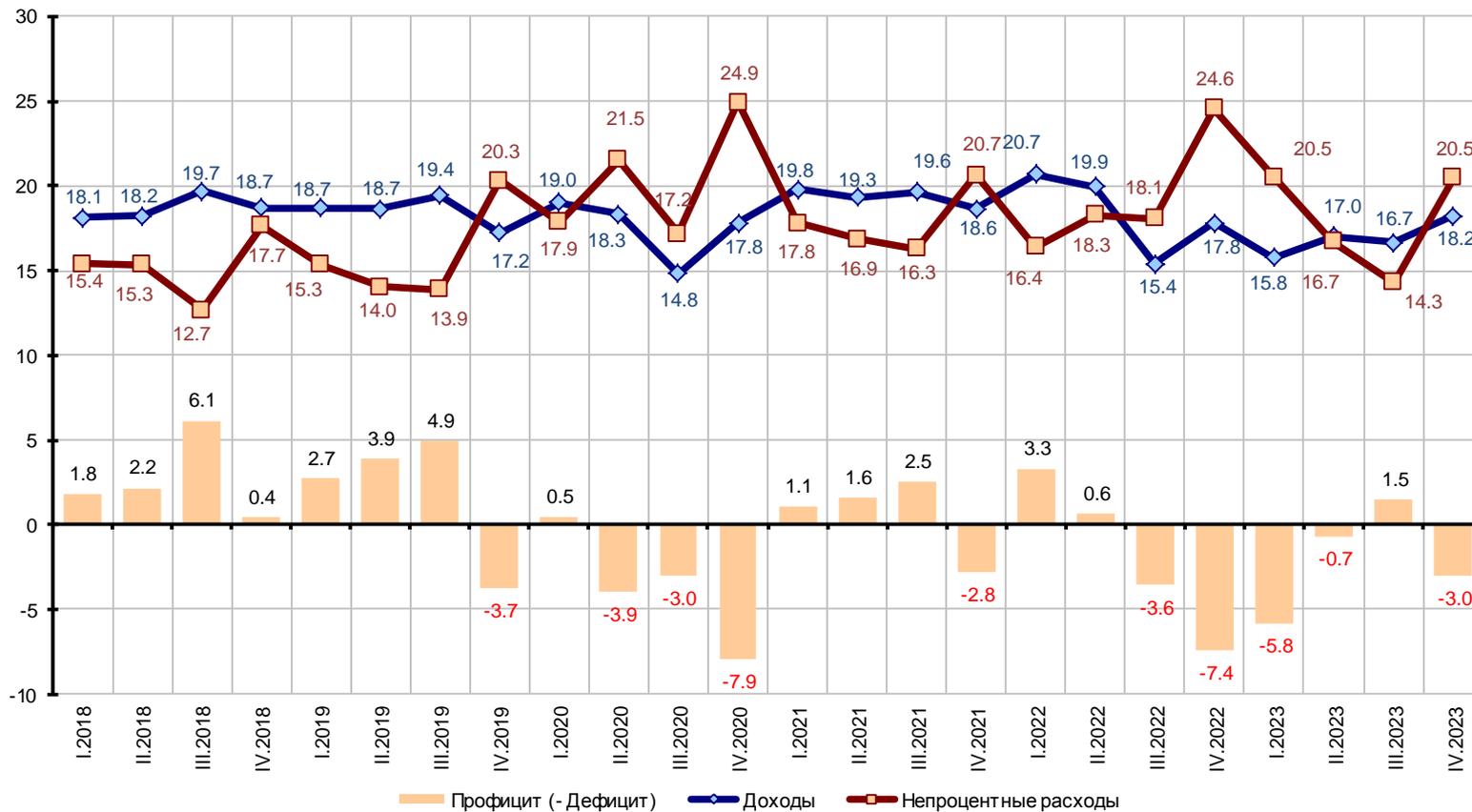
² Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию, как уже отмечалось, в целом улучшается.

Доля ликвидной части широкой денежной массы довольно быстро снижается, идёт ее вытеснение сберегательной долей (оно и неудивительно, с учётом роста процентных ставок по депозитам).

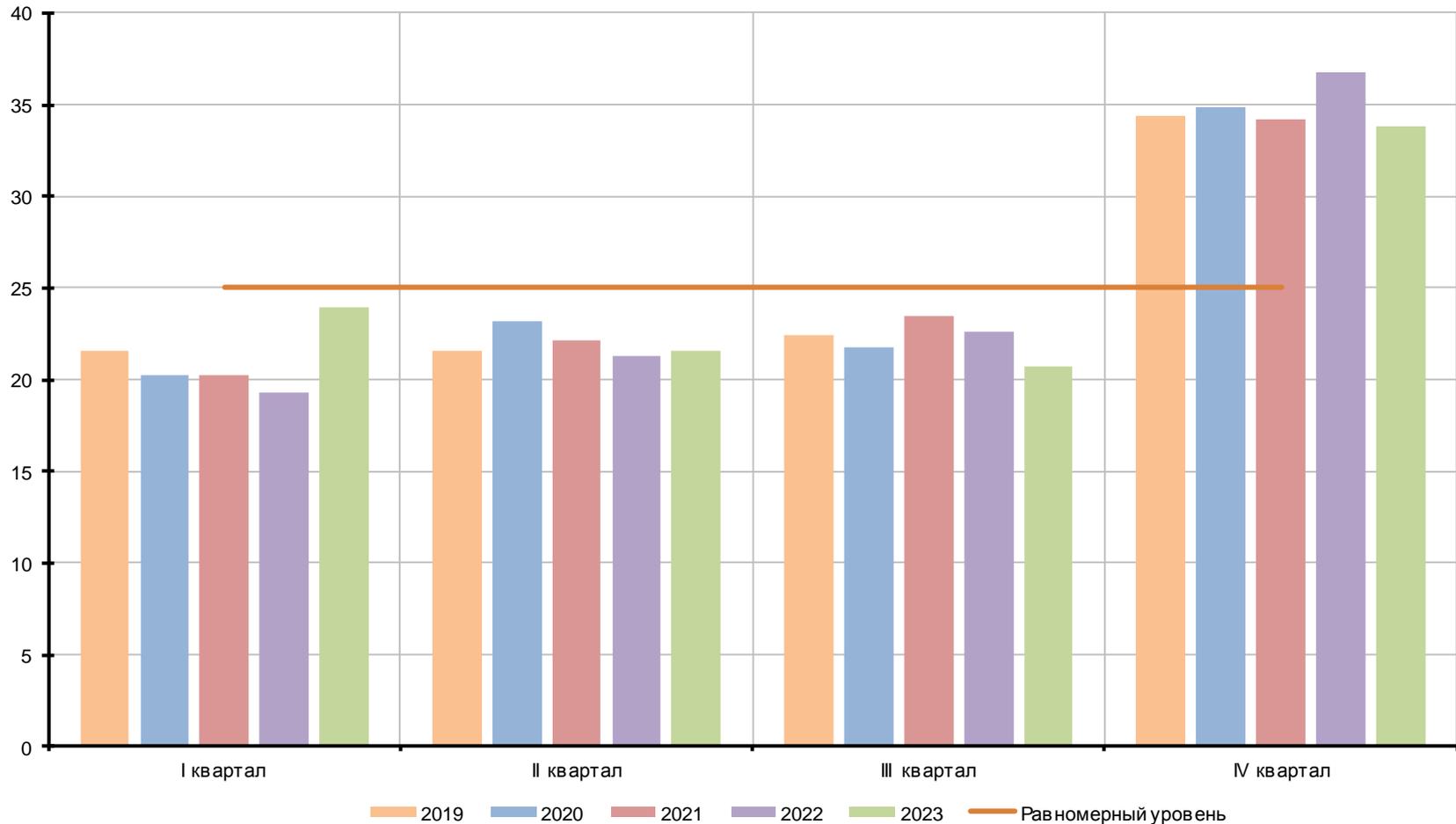
Скорость обращения ликвидной части денежных средств стабилизировалась на исторически минимальном уровне.

Федеральный бюджет



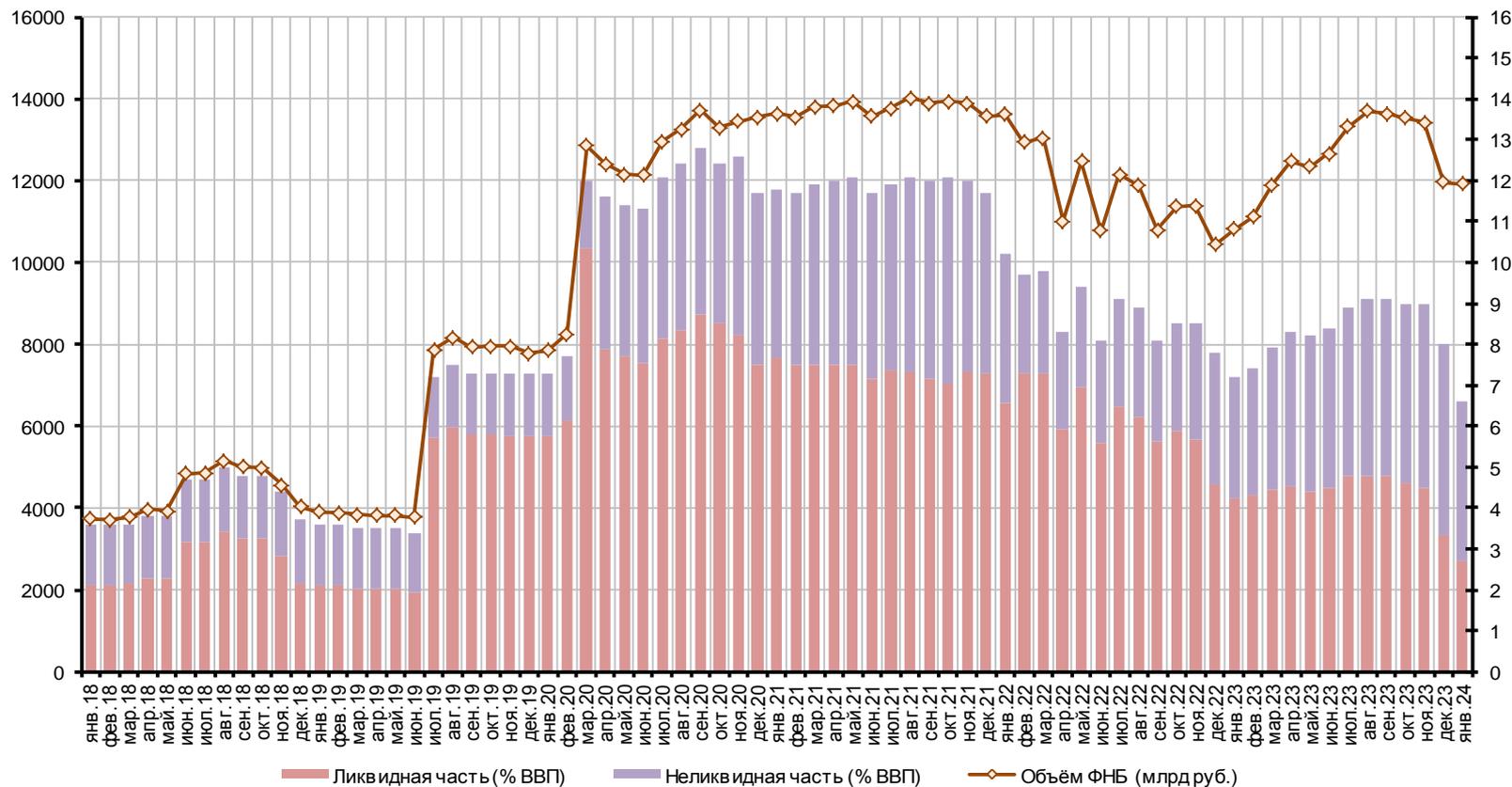
По итогам 2023 г. *доходы федерального бюджета* составили 29 трлн руб., расходы – 32 трлн руб., дефицит – 3.2 трлн руб. (17.0%, 18.9% и 1.9% ВВП, соответственно). Относительно 2022 г. доходы бюджета в номинальном выражении увеличились на 4.7%, а расходы – на 4.0%. К концу года нефтегазовые и ненефтегазовые доходы бюджета оказались исполнены на 98.7% и 118.1% от утверждённых Законом значений на 2023 г. Доходы федерального бюджета за IV кв. составили 18.2% квартального ВВП (32.2% от совокупных доходов за год), что значительно выше показателя за III кв. – 16.7% (соответственно, 25.25%). В IV кв. 2023 г. по традиции произошёл значительный рост непроцентных расходов федерального бюджета, объём которых составил 20.5% квартального ВВП, что все же меньше IV кв. 2022 г. (25% ВВП) и IV кв. 2020 г. (тоже 24.9% ВВП). Это свидетельствует, скорее, о стабилизации ситуации. Несмотря на положительную динамику доходов, более высокий уровень расходов в IV кв. предопределил дефицита бюджета – 3.0% квартального ВВП (1.5 трлн руб.). Все это, суммарно, говорит о сохранении стимулирующего характера бюджетной политики.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за январь-декабрь 2023 г. составило 111% от утверждённых в ФЗ №466 значений на 2023 г. В IV кв. 2023 г. было потрачено 32% от суммы всех расходов за год. По сравнению с I кв. (24%), II кв. (21.5%) и III кв. 2023 г. (21%) темпы исполнения расходов в заключительном квартале представляются значительными. Хотя на декабрь пришлось более половины квартальных расходов или 17.5% от годового объёма, такая динамика исполнения соответствует средним показателям за 2018-2021 гг. и представляется скорее нормальной. Тем не менее, значительное наращивание расходов в конце года представляется одним из факторов, способствующим усилению инфляционного давления в конце 2023 и начале 2024 гг.

Фонд национального благосостояния



На начало февраля 2024 г. объём ФНБ составил 11.9 трлн руб.. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 4.9 трлн руб. или 2.7% ВВП. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 227.5 млрд юаней, 359 т золота и 0.3 млрд руб. Отметим, что декабре-январе ликвидные активы заметно сократились (-1.8 трлн руб.) преимущественно за счёт изъятия средств фонда на финансирование дефицита бюджета. По итогам января объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 7.0 трлн руб. или 3.9% ВВП, что на 329 млрд руб. больше относительно объёма на начало декабря. В декабре-январе остатки средств Фонда, номинированные в евро - 3.3 млрд, были вложены в облигаций ООО «НЛК-Финанс» (108 млрд руб.), привилегированные акции ОАО «РЖД» (77 млрд руб.), ГК «Российские автомобильные дороги» (59 млрд руб.), ППК «Фонд развития территорий» (2.9 млрд руб.), ООО «Авиакапитал-Сервис» (34.5 млрд руб.), АО «ГТЛК» (11 млрд руб.), ГК "Ростех" (18 млрд руб.), в ценные бумаги иных российских эмитентов (62 млрд руб.) и частично были размещены на депозитах в ВЭБ.РФ (0.9 млрд руб.).



Материал подготовили:

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, 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.