



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

# **Анализ макроэкономических тенденций**

***Обновляется ежемесячно***

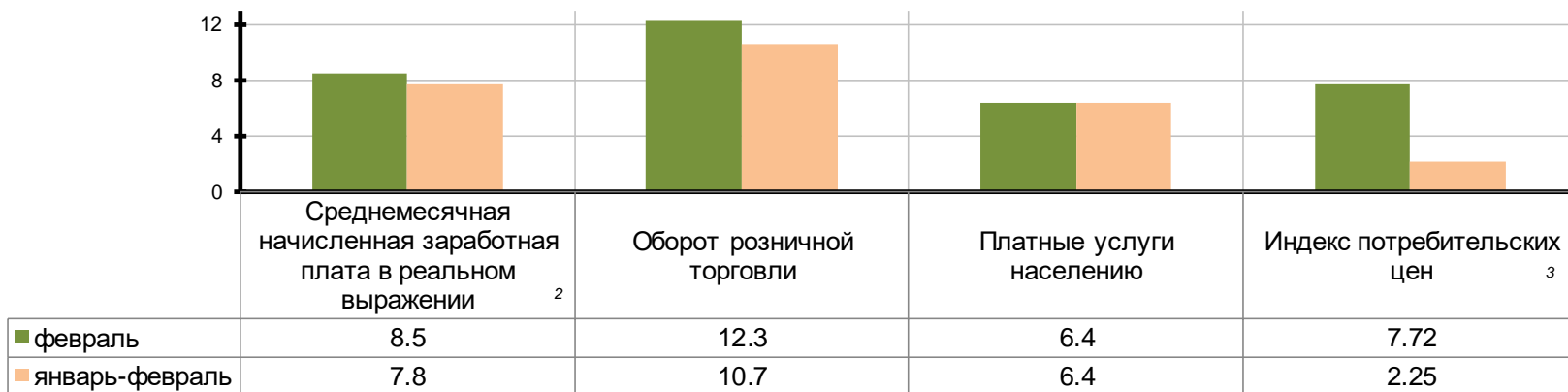
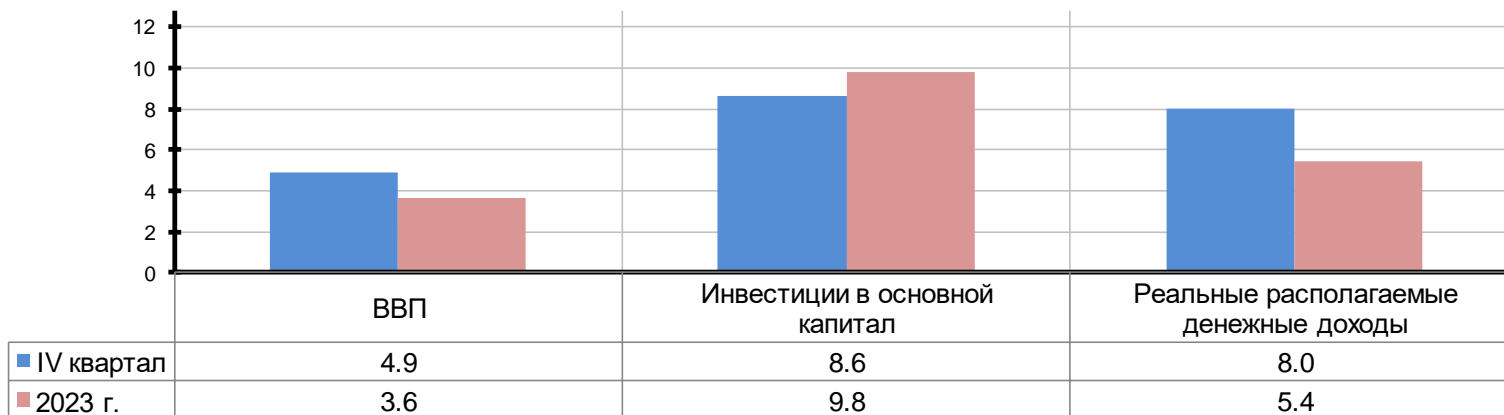
**24.04.2024**

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 феврале экономическая динамика чуть ускорилась. Возможно, можно говорить о возобновлении медленного, но поступательного роста. Впрочем, данные о динамике инвестиций и потребления населения пока говорят, скорее, о стабилизации (если не о лёгком спаде), а физический объём экспорта – **снижается** довольно уверенно. Другое дело, что рост реальных доходов населения позволяет надеяться, как минимум, на скорое восстановление хотя бы потребительской активности. Если при этом доходы компаний (и приток технологически необходимого импорта) позволят возобновить расширение инвестиций – механизм роста будет перезапущен.
- Темп прироста **промышленного производства** к январю оценивается в 0.5% и это слабое февральское увеличение выпуска преимущественно компенсирует его снижение в январе. В целом, следует констатировать сохранение стагнационной тенденции по меньшей мере с середины 2023 г. В большей части **основных видов деятельности** переход к стагнации либо уже произошёл, либо все сильнее просматривается.
- Состав **компонентов конечного спроса** в IV кв. 2023 г. в целом, остался таким же, как и в предшествующих двух. Основным фактором роста по-прежнему остаётся расширение потребления населения; вклад накопления основного капитала куда ниже, а расширения импорта – отрицателен. Бросается в глаза только одно отличие – очень существенный (больше, чем у инвестиций в основной капитал) вклад прироста запасов. Скорее всего, это (формирование запасов «впрок», активнее обычного) – реакция компаний на начало цикла повышения процентных ставок, из соображений «через месяц покупать будет дороже».
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** вырос до 55.7% (самый высокий уровень за последние годы).
- В начале года продолжилась стагнация **инвестиционной активности** в экономике; февраль стал подряд четвертым месяцем стагнации. Наиболее высокая инвестактивность была зафиксирована в середине прошлого года. При этом текущий уровень инвестактивности несколько выше среднемесячного значения 2019 г., и немного ниже уровня 2021 г. В **строительстве** закрепилась коррекция, начавшаяся в январе (сезонность устранена). Похоже, что повышение процентных ставок плюс меры по «остужению» рынка ипотечного кредитования дали эффект в виде торможения строительных работ.
- **Рентабельность** в ряде отраслей заметно снизилась. На этом фоне, вслед за ключевой ставкой стали повышаться и кредитные ставки, и доходность ОФЗ (индикатор доходности безрискового финансового инвестирования). В машиностроении (особенно транспортном), деревообрабатывающей и лёгкой промышленности рентабельность бизнеса оказалась уже ниже этой безрисковой ставки, что, в свою очередь, серьезно сдерживает инвестиционную активность частного бизнеса.
- Совет директоров Банка России на своем плановом заседании 22 марта принял решение сохранить **ключевую ставку** на уровне 16% годовых.
- В январе в динамике **реальной заработной платы** наметилась небольшая коррекция, не отменяющая, однако, общей тенденции к довольно интенсивному росту. Динамика **основных реальных денежных доходами населения**, в целом, следует за своим основным компонентом – реальной заработной платой (четвертый квартал: +0.9% в среднем за месяц, январь: +0.3%, сезонность устранена). Соответственно, как уже отмечалось, возникает основа для сохранения в российской экономике режима потребительски-ориентированного роста.
- **Потребление населения** очень медленно снижается (январь и февраль: по -0.2%, сезонность устранена). Надо полагать, что в дальнейшем уровень потребления, вслед за динамикой доходов, будет расти. На **рынках продовольствия** остановился прежде очень устойчивый рост (четвертый квартал: +0.5% в среднем за месяц, январь: 0.0%, февраль: -0.2%, сезонность устранена). На **рынке непродовольственных товаров**, формально, произошел небольшой «отскок», но его масштаб настолько мал (четвертый квартал: -0.1% в среднем за месяц, январь: -0.9%, февраль: +0.3%, сезонность устранена), что даже о стабилизации пока говорить рано. **Потребление платных услуг** заметно скорректировалось (четвёртый квартал: +0.4% в среднем за месяц, январь: +0.6%, февраль: -1.2%, сезонность устранена), так что вот здесь уже можно говорить о (кратковременной?) остановке после длительного роста.
- **Инфляция**, судя по высокочастотным данным, пока, скорее, стабилизировалась. Её недельные значения оказались устойчиво ниже среднесреднего уровня, месячные – колеблются **в диапазоне** 0.5-0.7%. Стабильность этого уровня маскирует неустойчивое равновесие между проинфляционными (несколько циклов ослабления рубля, факторы «инфляции издержек») и антиинфляционными факторами, включая общее торможение экономической активности. Впоследствии можно ожидать, скорее, тенденции к снижению инфляции. Как уже отмечалось, сохраняется риск **инфляции издержек** со стороны рынка моторного топлива.

# Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года<sup>1</sup>



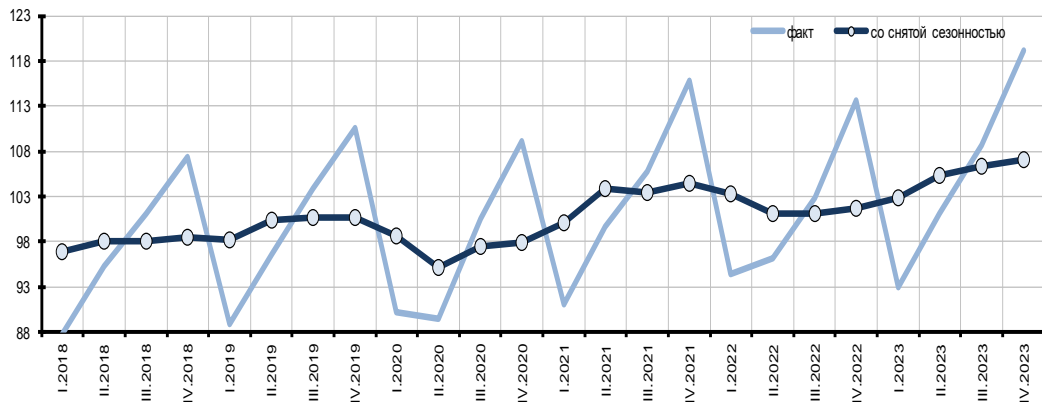
<sup>1</sup> здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

<sup>2</sup> соответственно январь 2024 г. к январю 2023 г. и 2023 г. к 2022 г.

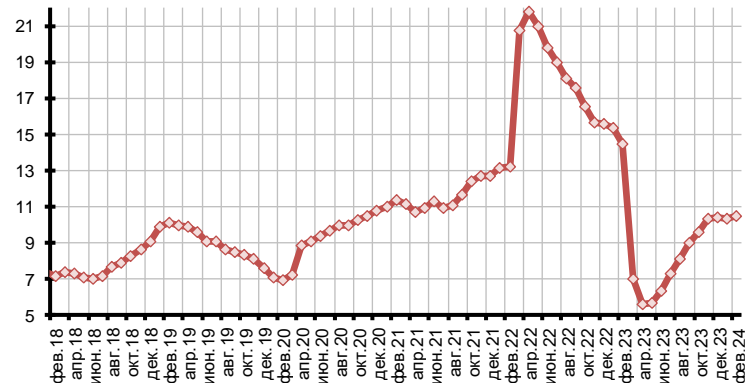
<sup>3</sup> соответственно март 2024 г. к марту 2023 г. и за период с начала 2024 г. по 15 апреля

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

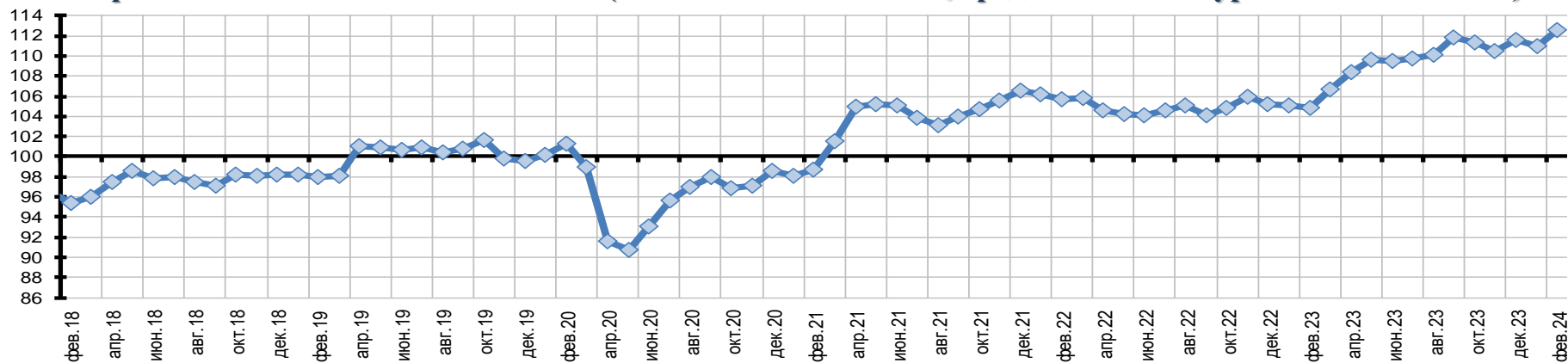
## ВВП (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)<sup>2</sup>



## Индекс несчастья Оукена<sup>3</sup>



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



Высокочастотные данные об экономической динамике показывают, что в феврале экономическая динамика чуть ускорилась. Возможно, можно говорить о возобновлении медленного, но поступательного роста. Впрочем, данные о динамике инвестиций и потребления населения пока, говорят, скорее, о стабилизации (если не о лёгком спаде), а физический объём экспорта – снижается довольно уверенно. Другое дело, что рост реальных доходов населения позволяет надеяться, как минимум, на скорое восстановление хотя бы потребительской активности. Если при этом доходы компаний (и приток технологически необходимого импорта) позволят возобновить расширение инвестиций – механизм роста будет перезапущен. *Уровень обобщенных рисков* (индекс Оукена) определяется сейчас все еще снижающейся безработицей – и тоже «все ещё» высокой инфляцией. Его уровень, в общем, стабилен (в феврале чуточку возрос); во втором полугодии ожидается поворот к снижению.

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

<sup>2</sup> Здесь и 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.)

<sup>3</sup> сумма уровня безработицы и индекса потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года)

# Экономика: что хорошо и что плохо

## Хорошо:

- отмечен рост экономической активности в целом по экономике;
- возобновился довольно заметный рост реальной заработной платы и, главное, реальных доходов населения;
- занятость и спрос на труд находятся на максимальных исторических уровнях.

## Плохо:

- в промышленности наблюдается стагнация (причём, по широкому спектру производств), в строительстве и розничной торговле – коррекция;
- уровень инвестиционной активности, в целом, стагнирует;
- экспорт товаров в физическом выражении снижается;
- уровень инфляции медленно растёт, причём вышел на довольно высокий уровень (в апреле - почти 7.5-8.0% в годовом выражении);
- Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 16%.

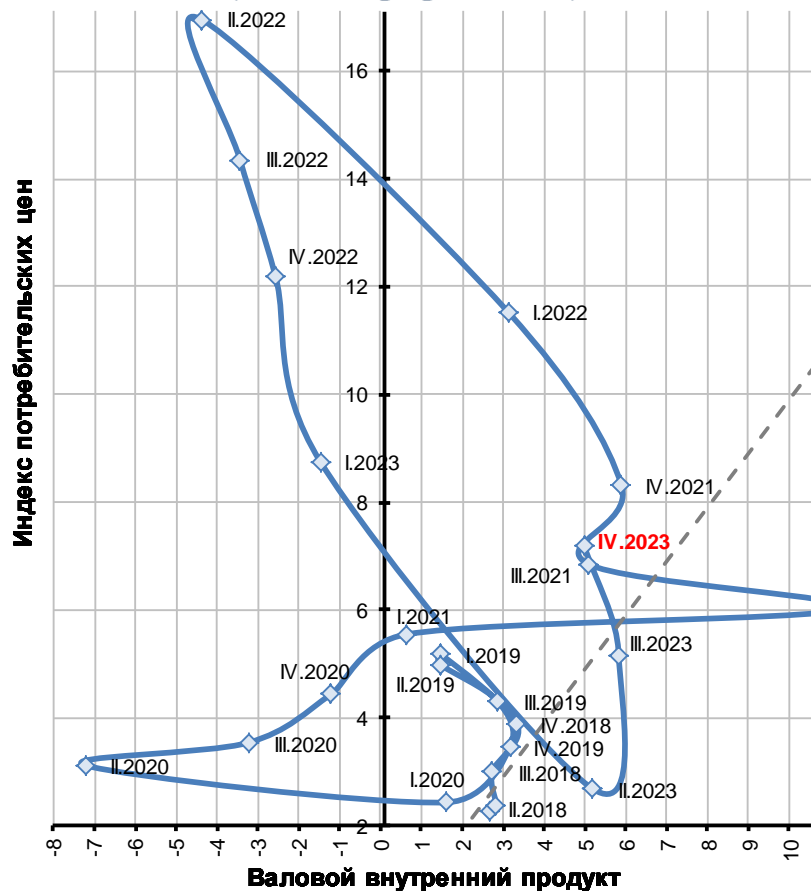
## Признаки улучшения:

- ожидания населения и бизнеса – на очень высоких, близких к историческим максимумам, уровнях
- сохраняется запас недоиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности;
- число начинаемых строительных проектов стабилизировалось вблизи исторического максимума;
- на рынке лёгких коммерческих автомобилей наблюдается быстрый рост, что косвенно свидетельствует о неплохой ситуации в малом бизнесе.

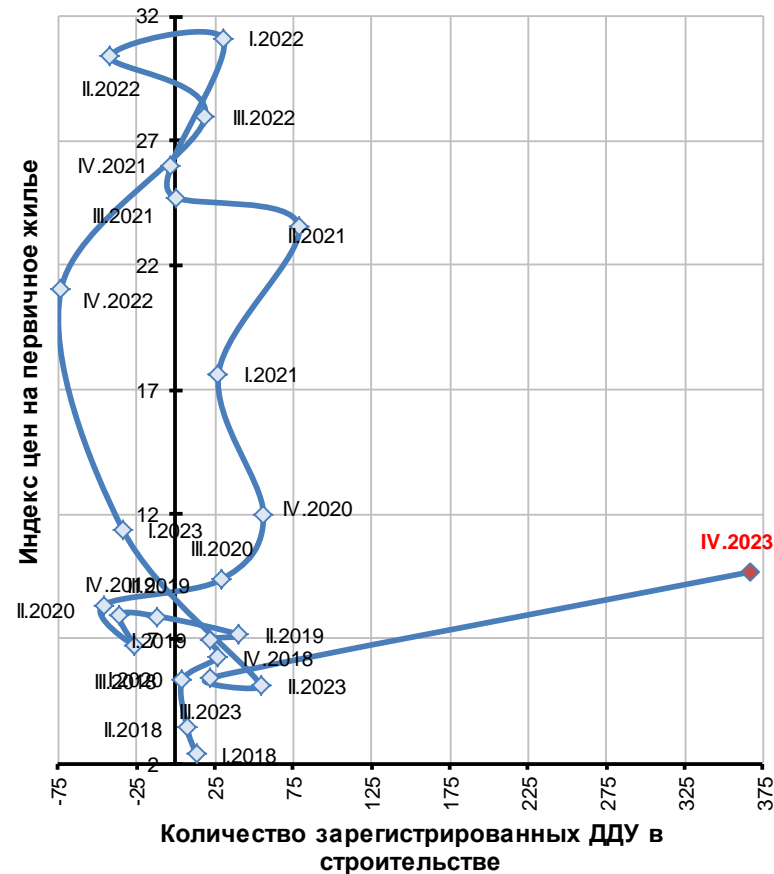
## Признаки ухудшения:

- рентабельность в большинстве отраслей снижается, в ряде из них - сравнялась или стала ниже «стоимости денег»;
- похоже, что возник дефицит импорта ряда видов комплектующих, сырья, запасных частей, специфических расходных материалов и т.д.;
- наблюдается провал в продажах легковых автомобилей;
- сохраняется ускоренный рост цен по «потребительской корзине бедных». Уровень реальных пенсий с учетом повышенной инфляции «для бедных» уже с июля прошлого года оказался ниже, чем год назад (статистически пенсии выросли);
- рост насыщения российской экономики приостановился, денежный мультипликатор в конце прошлого года несколько скорректировался. Пока это не отменяет общей тенденции к его росту, но есть риск, что эта ситуация, в условиях высоких процентных ставок, закрепится.

## Динамика инфляции и экономического роста, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %)<sup>1</sup>



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



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.

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

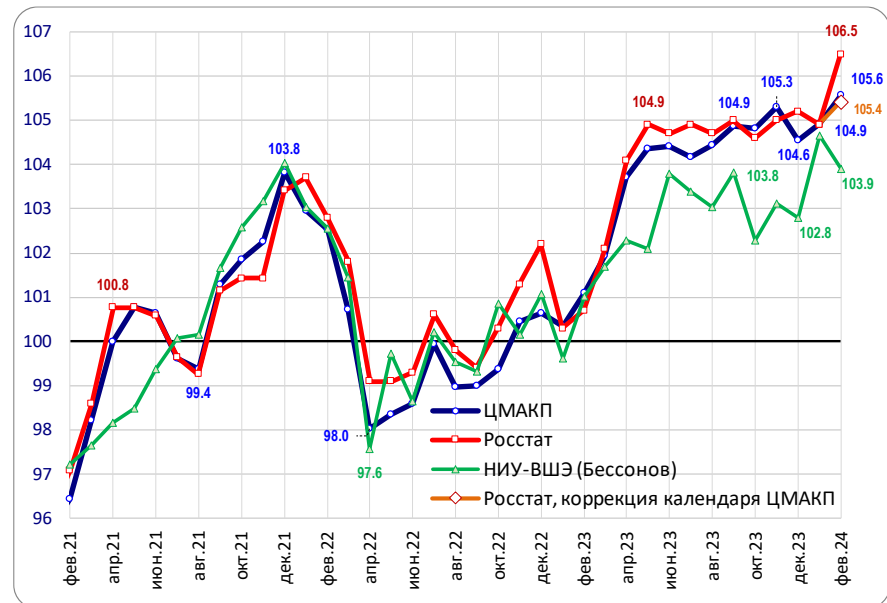
# Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	III кв.	IV кв.	январь	февраль
<b>Промышленное производство</b>				
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>				
данные Росстата	<b>7.7</b>	<b>9.8</b>	<b>10.6</b>	<b>15.9</b>
оценка ЦМАКП	<b>6.2</b>	<b>8.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>				
данные Росстата	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.5</b>
оценка ЦМАКП	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>
<b>Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)</b>				
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>
Производство пищевых продуктов	0.5	0.1	2.1	0.3
Сырьевые производства	-0.2	-0.4	-1.1	0.3
Производство нефтепродуктов	-0.4	0.1	-1.2	-0.8
Товары инвестиционного спроса	-0.7	-0.4	0.5	-1.4
Производство ТДП	3.9	-2.3	1.7	-1.1
Производство непрод. товаров повседневного спроса	-0.4	-1.6	4.4	-0.1
<b>Обеспечение электроэнергией, газом и паром</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>-1.4</b>

Согласно данным Росстата, в феврале, после более чем полугодовой стагнации, *объём промышленного производства* заметно увеличился: темп прироста к январю составил 1.5% (с устранением сезонности). Столь ощутимый рост во многом обусловлен неполным учётом календарного фактора (дополнительного дня в феврале). При более точном устранении сезонного и календарного факторов (с исходного ряда Росстата) темп прироста к январю оценивается нами в 0.5% и это слабое февральское увеличение выпуска преимущественно компенсирует его снижение в январе. В целом, по оценкам всех трёх организаций, независимо формирующих оценки динамики промышленного производства, следует констатировать сохранение стагнационной тенденции по меньшей мере с середины 2023 г.

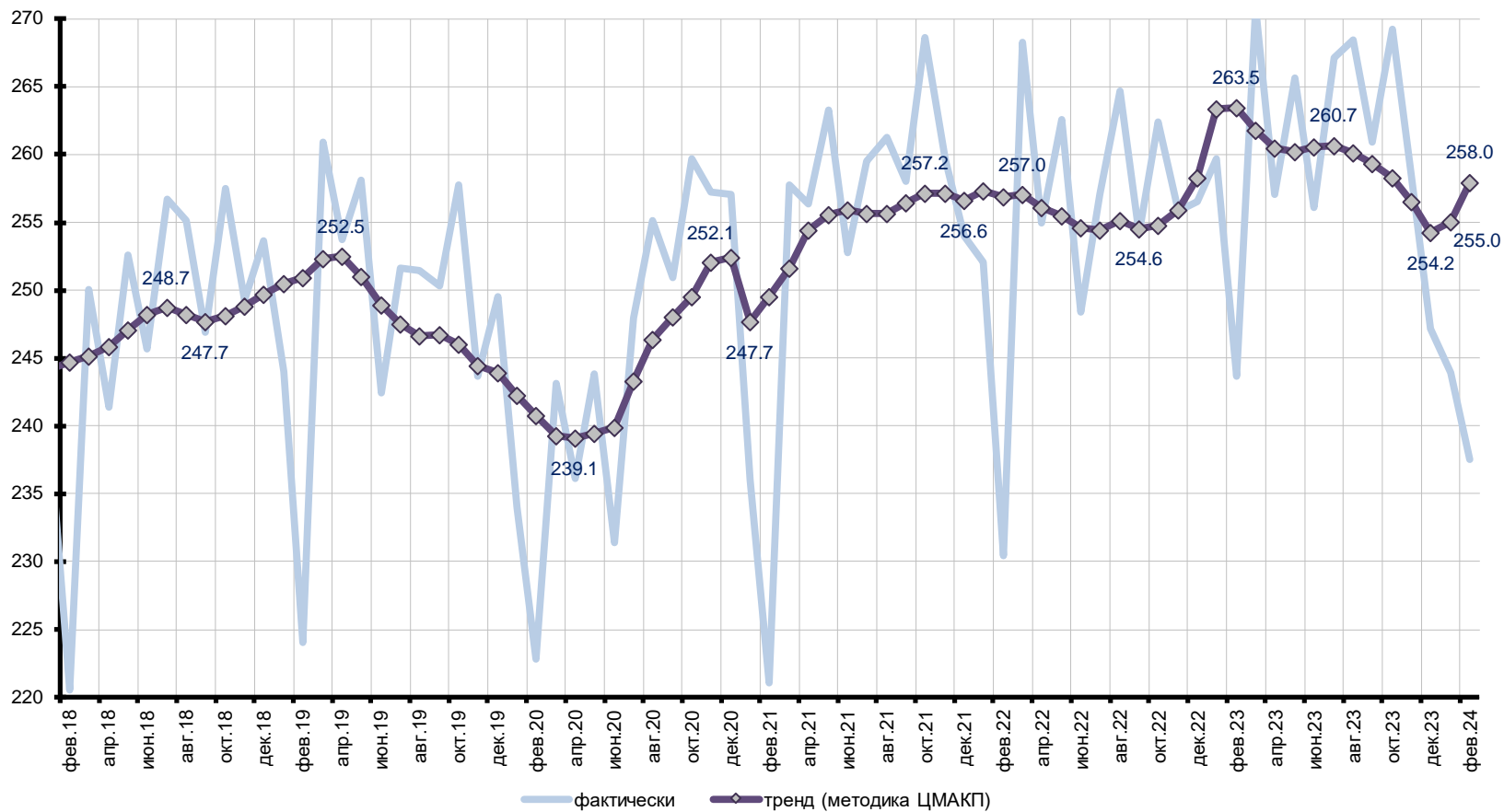
среднемесячный уровень 2019 = 100,  
с исключенной сезонностью



Индекс к соответствующему уровню предшествующего года (СППГ) с поправкой на календарь оценивается нами в 104.1% (против 108.5% без учёта календарности) после 104.6% в январе. При этом с учётом эффекта повышавшейся в начале 2023 г. базы и при высоковероятном сохранении стагнационной динамики выпуска, индекс СППГ в марте и апреле прогнозируется нами в диапазоне 102.2-102.6%. В большей части *основных видов деятельности* переход к стагнации либо уже произошёл, либо все сильнее просматривается.



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

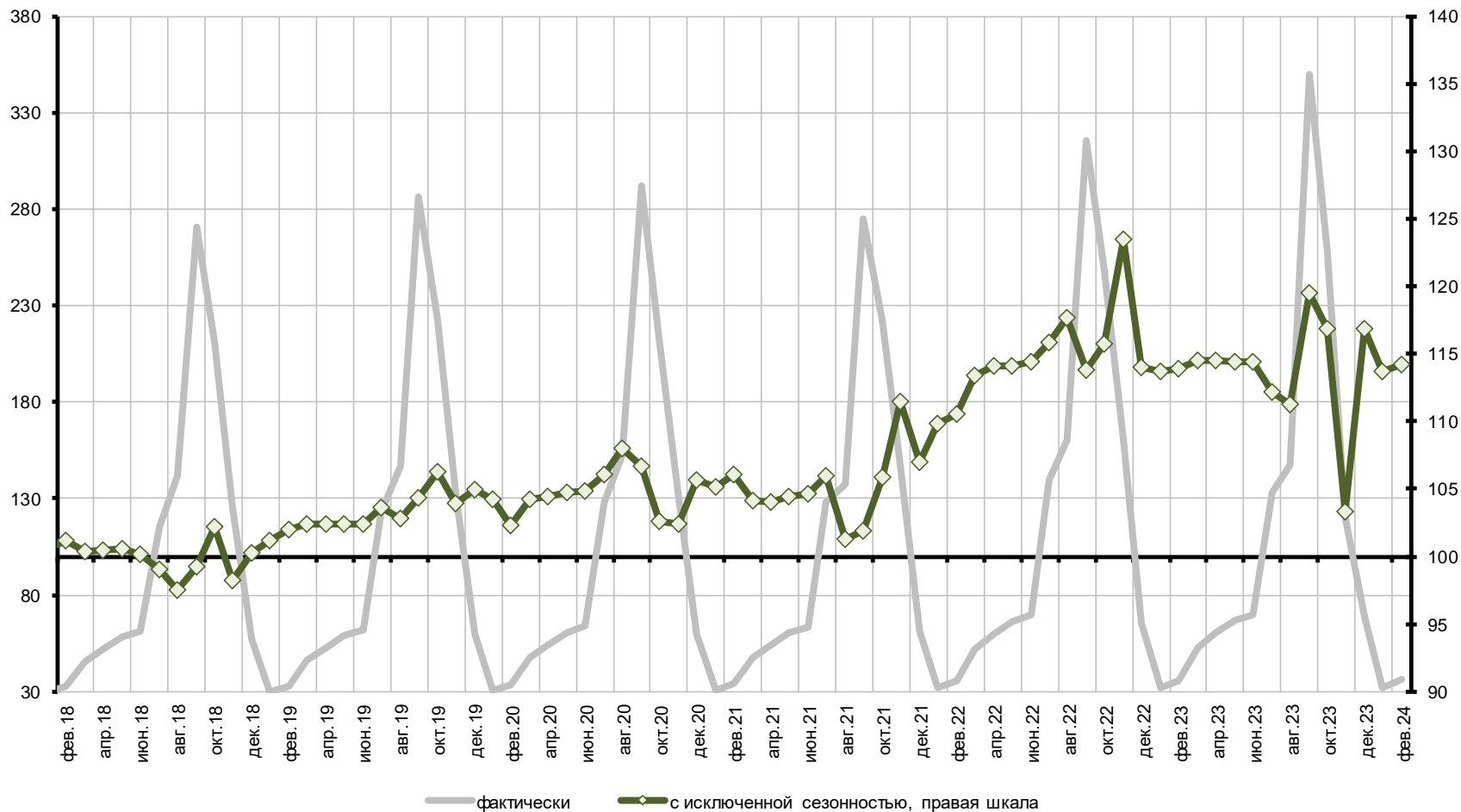


Объем грузооборота транспорта (без учета трубопроводного) – косвенный индикатор экономической активности – после снижения в IV кв. прошлого года, в начале текущего года активно восстанавливался. В феврале он практически достиг уровня середины прошлого года (до начала локального снижения).

\* Динамика грузооборота за 2023-2024 гг. уточнены по сравнению с предшествующим выпуском в связи с уточнением данных Росстатом.

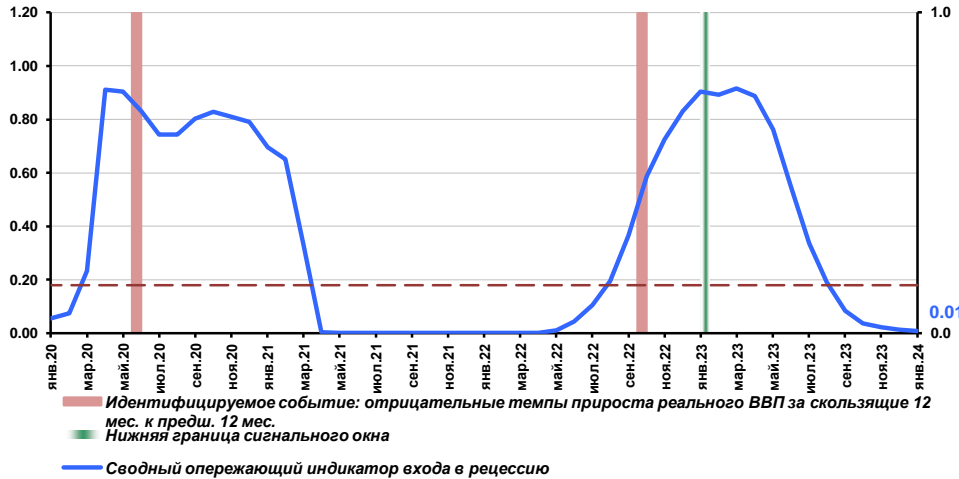


# Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве уровень выпуска в феврале чуть повысился (сезонность устранена), что, правда, с учётом крайне низкого веса этого месяца практически никак не скажется на общих итогах года в отрасли.

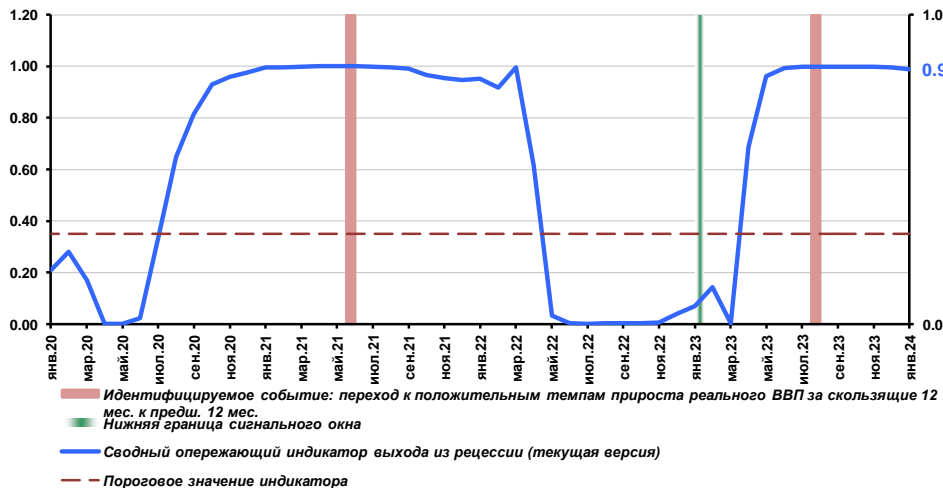
# Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



В январе 2024 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* сохранялось на отметке 0.01. Так как текущее значение СОИ находится очень далеко от своей критической отметки (0.18), это свидетельствует об отсутствии сигналов, указывающих на приближение новой рецессии на горизонте следующих двенадцати месяцев.

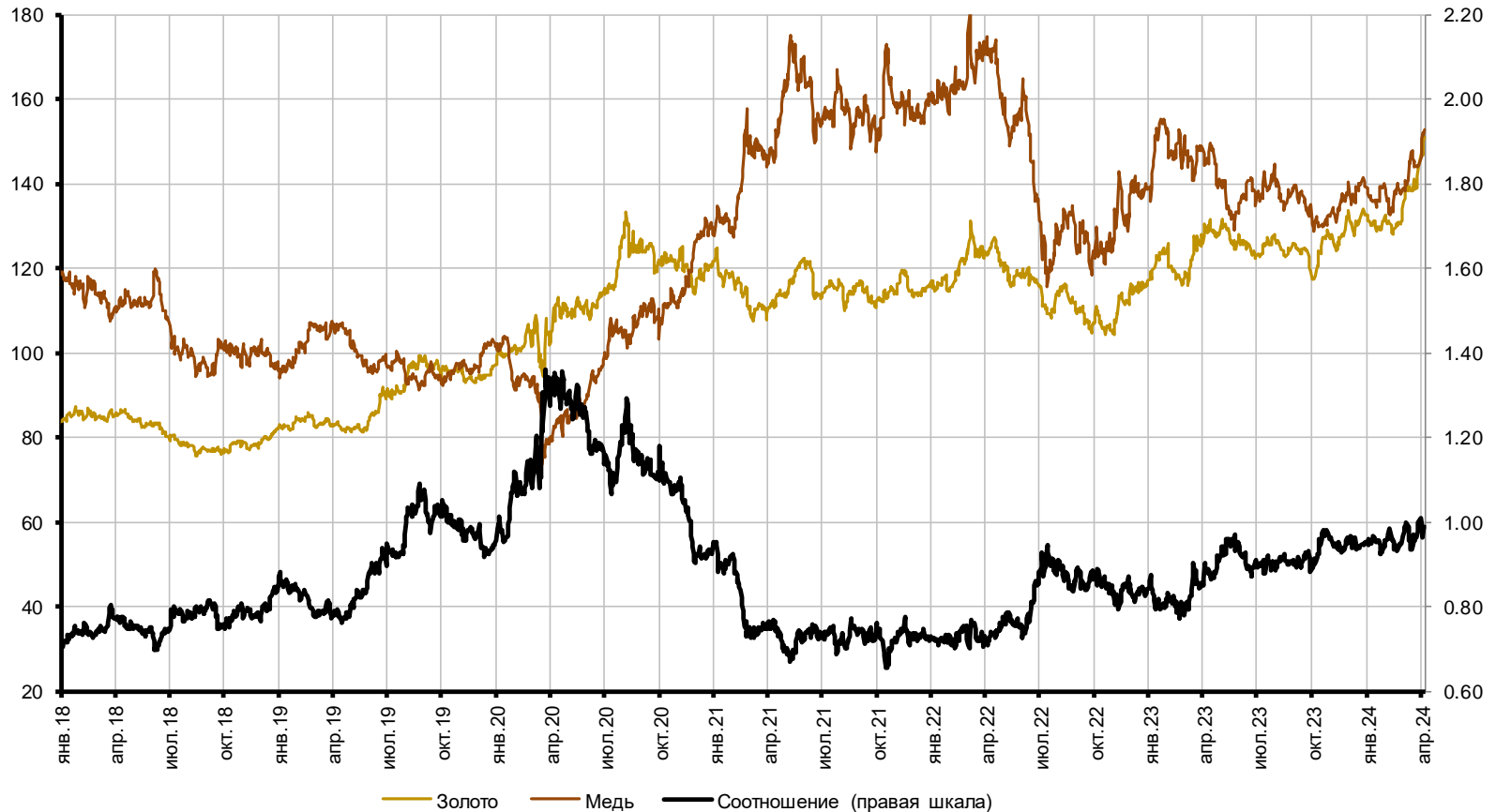
Значение СОИ в январе оставалось на околонулевой отметке под влиянием следующих позитивных факторов:

- 1) фактора инерции (рост ВВП за предшествующий скользящий год);
- 2) снижения вероятности реализации системного кризиса российского банковского сектора (снижение значения СОИ возникновения системного банковского кризиса);
- 3) роста значения сводного опережающего индикатора экономической динамики по США (рассчитывается OECD).



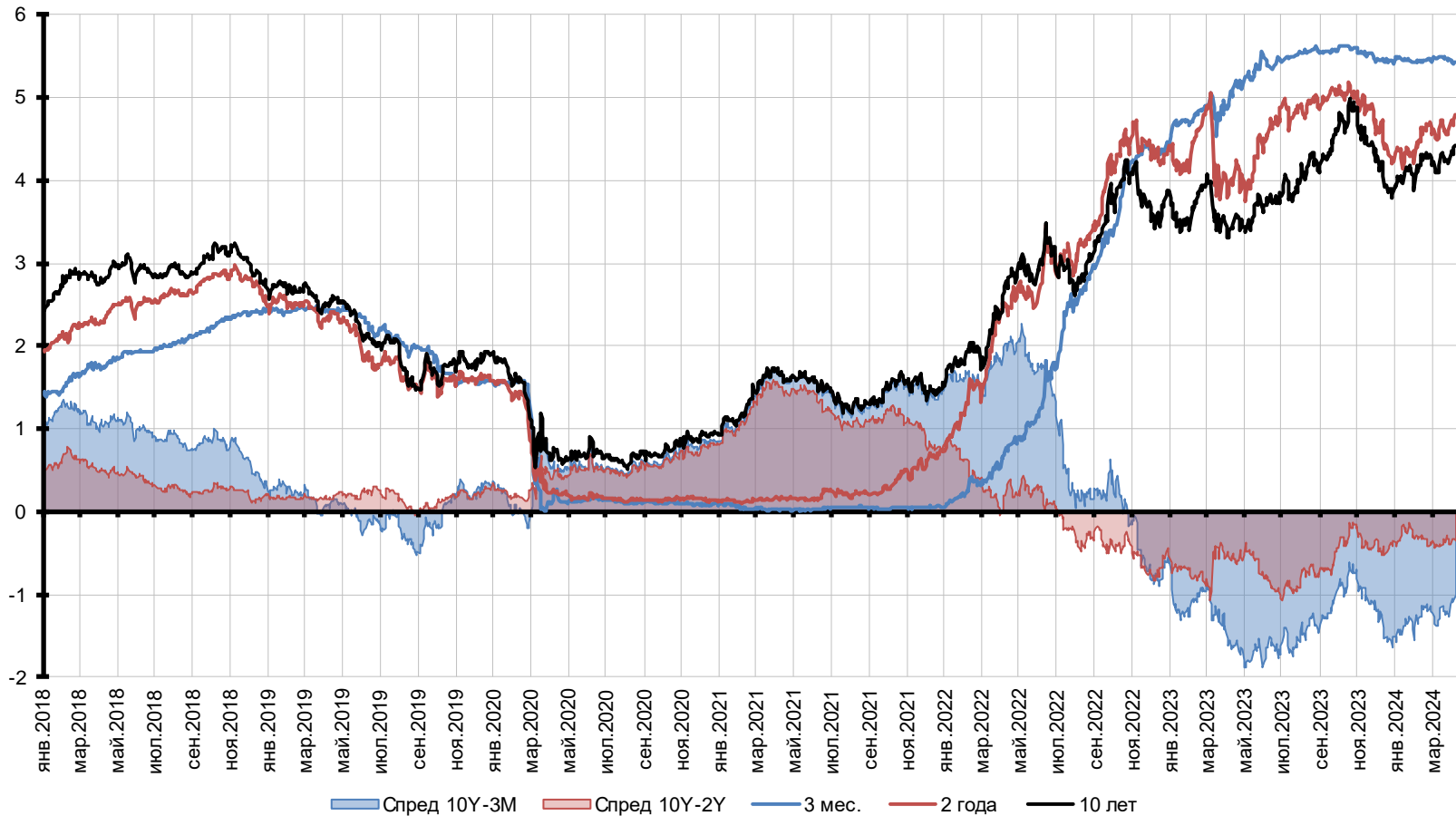
Отслеживание динамики *сводного опережающего индикатора выхода экономики из рецессии* временно приостановлено, поскольку в октябре 2023 г. было зафиксировано событие выхода российской экономики из рецессии.

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



На мировых товарных биржах наблюдается не очень типичная ситуация. С одной стороны, растёт соотношение цен «золото/медь», что является сигналом роста воспринимаемых рисков (что довольно естественно на фоне давления хуситов на морские коммуникации и общего роста рисков на Ближнем Востоке). С другой стороны, довольно интенсивно растут цены как на золото, так и на медь: в мире, похоже, начинается новый инвестиционный цикл.

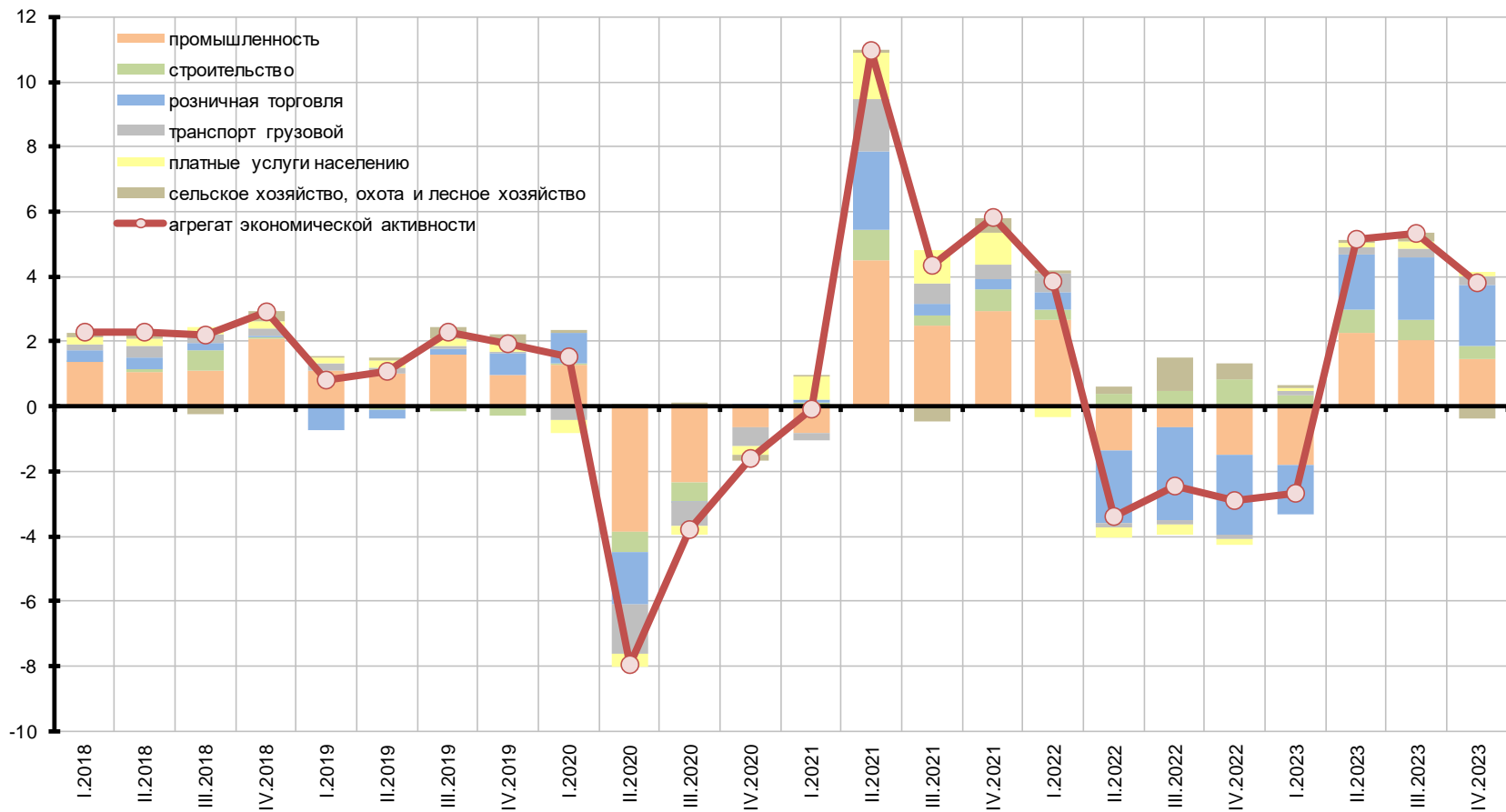
# Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)<sup>1</sup>



На фондовых рынках США сохраняется (хотя и заметно упал) «реверс доходности» - доходность (то есть оценка рисков) по краткосрочным обязательствам выше (а не ниже, как «в норме»), чем по долгосрочным. Обращает на себя внимание два обстоятельства:

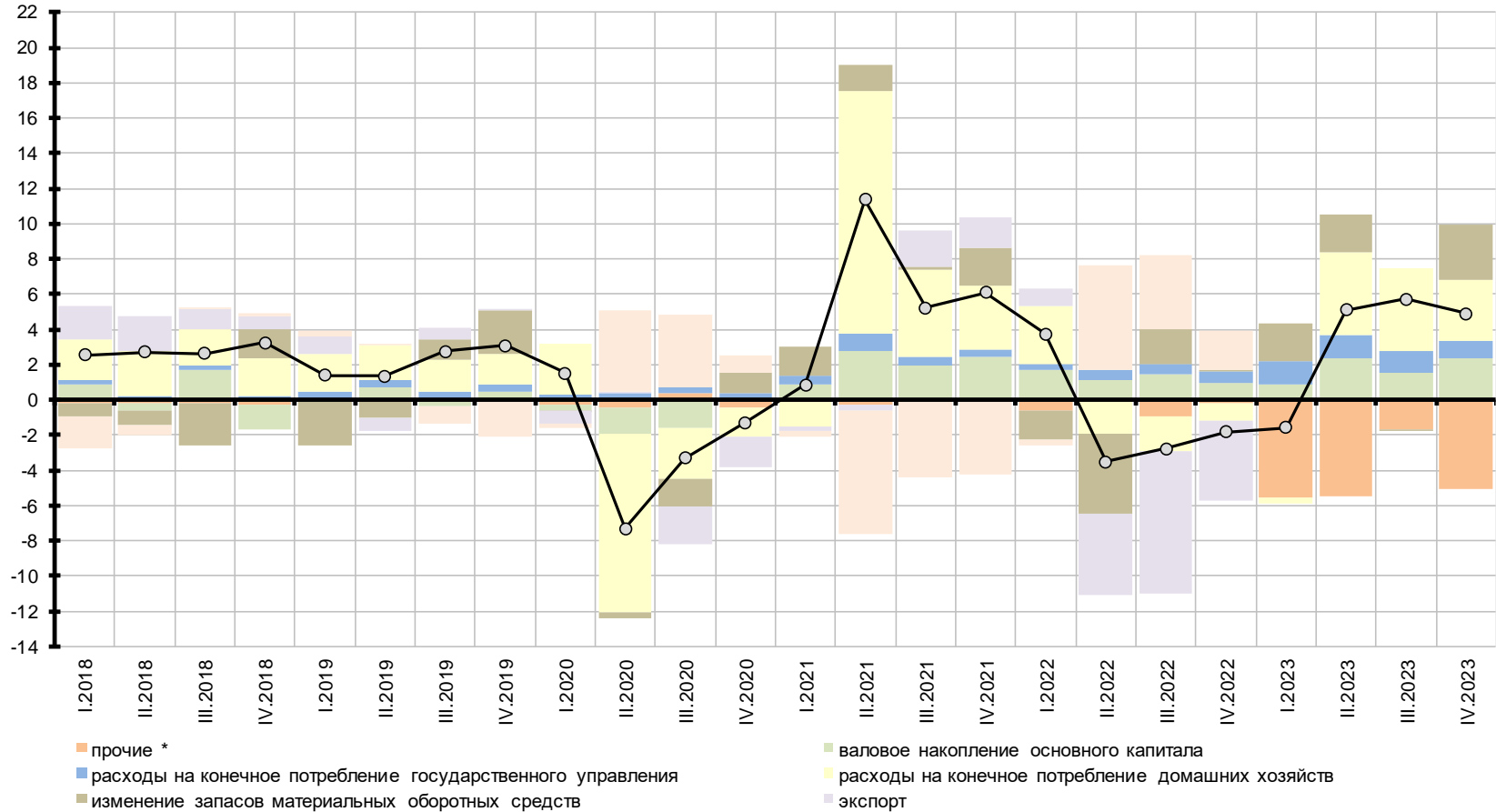
- этот реверс, обычно сигнализирующий об уверенности инвесторов в скором наступлении финансового кризиса (риски «завтра» выше, чем «нескоро»), длится необычно долго, а самого кризиса, за исключением «бюджетного тупика» в Конгрессе, все нет;
- наблюдаемое снижение спреда (которое должно бы означать снижение рисков кризиса) происходит не за счет снижения более краткосрочных доходностей, а наоборот, за счет более рискованного оценивания долгосрочной перспективы, то есть за счёт роста, а не снижения оценок рисков инвесторами.

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



Структура факторов производства в IV кв. 2023 г. (в годовом измерении, аккумулирующая изменения, накопленные за скользящий год) в принципе, осталась такой же, как и в предшествующие два – разве что вклад грузового транспорта, бывший ранее слабо положительным, стал слабо отрицательным. Вклады промышленности и строительства, как и ожидалось, снизились (в промышленности – немного, в «стройке» - очень заметно), что хорошо корреспондирует с проблемами в сфере инвестиций, а значит и в инвестиционно-ориентированных производствах.

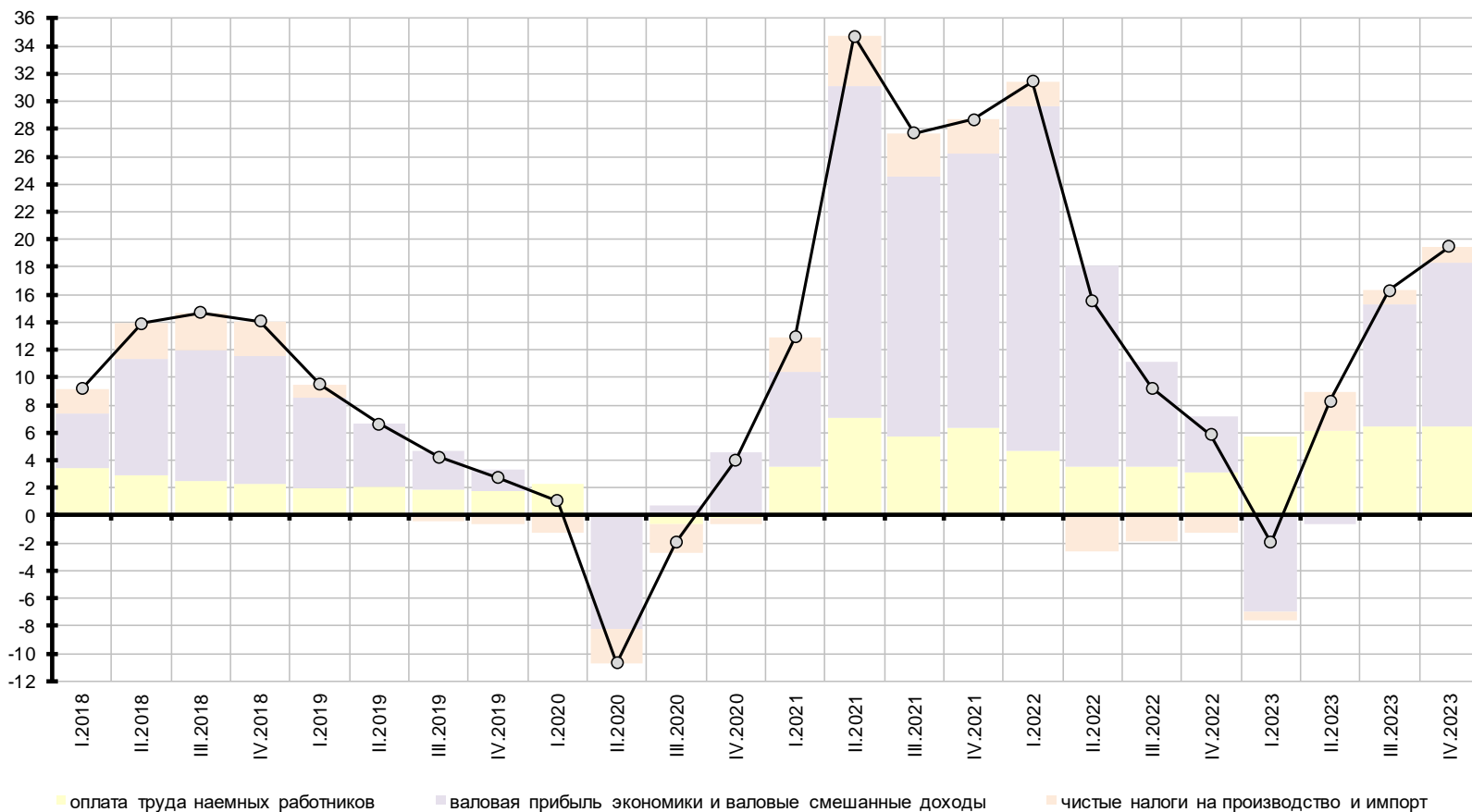
# Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



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

Состав *компонентов конечного спроса* в IV кв. 2023 г. в целом, остался таким же, как и в предшествующих двух. Основным фактором роста по-прежнему остаётся расширение потребления населения, а вклад накопления основного капитала оказался куда ниже. Бросается в глаза только одно отличие – очень существенный (больше, чем у инвестиций в основной капитал!) вклад прироста запасов. Скорее всего, это (формирование запасов «впрок», активнее обычного) – реакция компаний на начало цикла повышения процентных ставок, из соображений «через месяц покупать будет дороже».

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



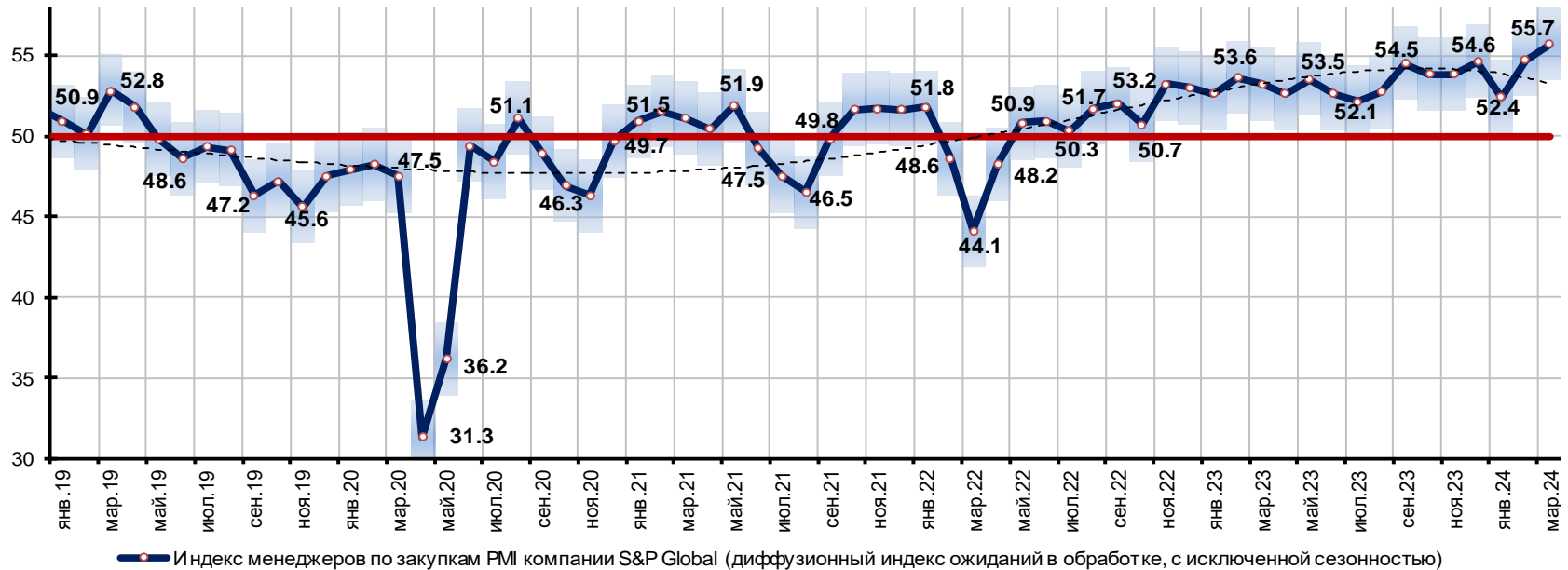
\* В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

В IV кв. структура *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении – ещё раз отметим, что здесь имеет место суммирование эффектов за весь «скользящий год») осталась примерно той же, что и в прошлом квартале. Сохраняется (несмотря на промышленную дефляцию в четвёртом квартале и проблемы с рентабельностью) уникальная ситуация: параллельно расширялась и оплата труда занятых, и валовая прибыль экономики. Это создавало потенциал для довольно сбалансированного роста в российской экономике – отдельные вопросы, насколько этим удалось воспользоваться в прошлом и насколько долго в сложившихся условиях такой режим сможет поддерживаться.

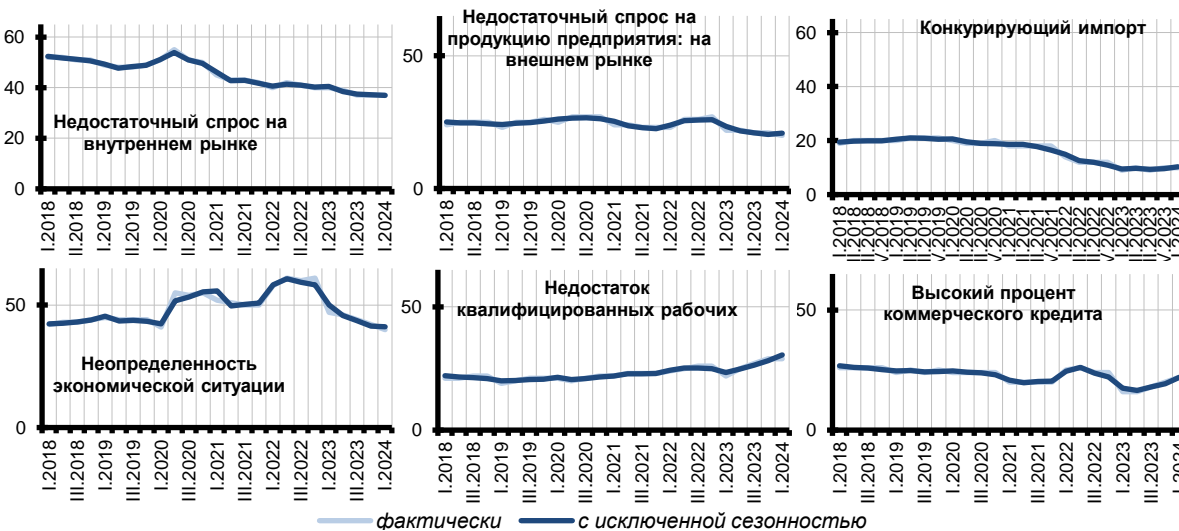


# Оценки ситуации и поведение компаний

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



### Факторы, ограничивающие рост в обрабатывающих производствах (по данным на последний месяц квартала)<sup>1</sup>



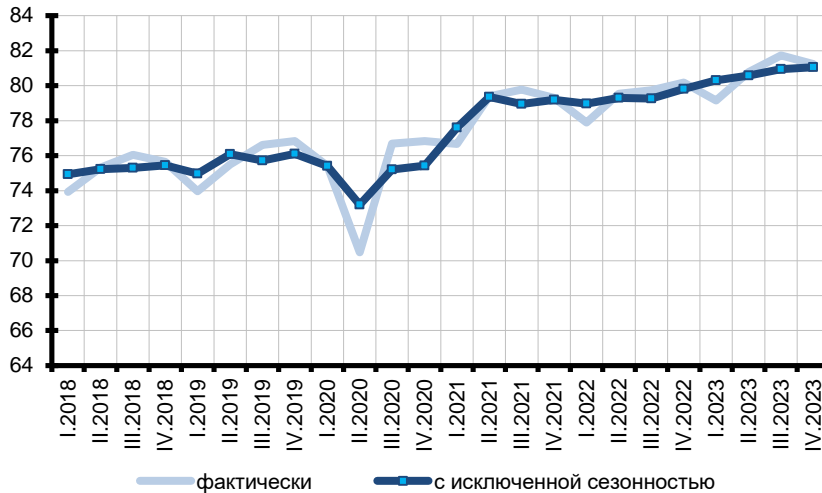
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей снова заметно возрос – до 55.7% (самый высокий уровень за последние годы). Такой уровень, по-видимому, избыточно оптимистичен и, вероятно, скорректируется.

В системе отмечаемых ограничений просматриваются примечательные моменты: существенно снизились (хотя и остаются принципиально важным, на уровне около половины опрошенных) значимости собственно «кризисных» факторов – дефицита внутреннего и внешнего спроса, неопределённости экономической ситуации. В то же время, стабильно растёт значимость дефицита труда и, в последнее время – дороговизны кредита.

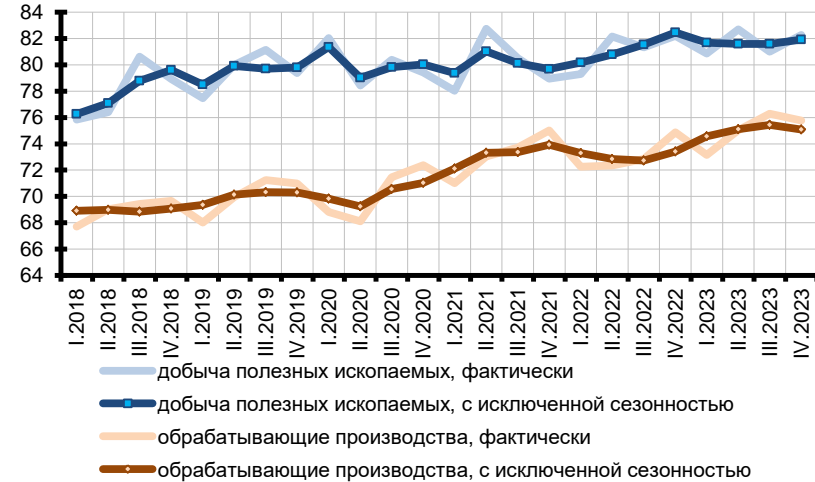
<sup>1</sup> Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания)

# Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России<sup>1,2</sup>

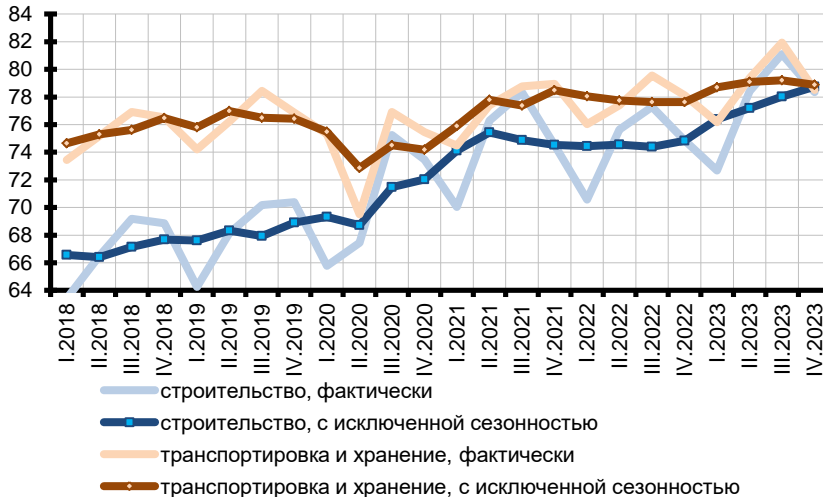
## Экономика в целом



## Промышленность



## Строительство и транспорт



Уровень загрузки производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в IV кв. 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 в отдельных отраслях:

- 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», что предполагает стимулирование капиталовложений (повышение ставок «работает» ровно противоположным образом);

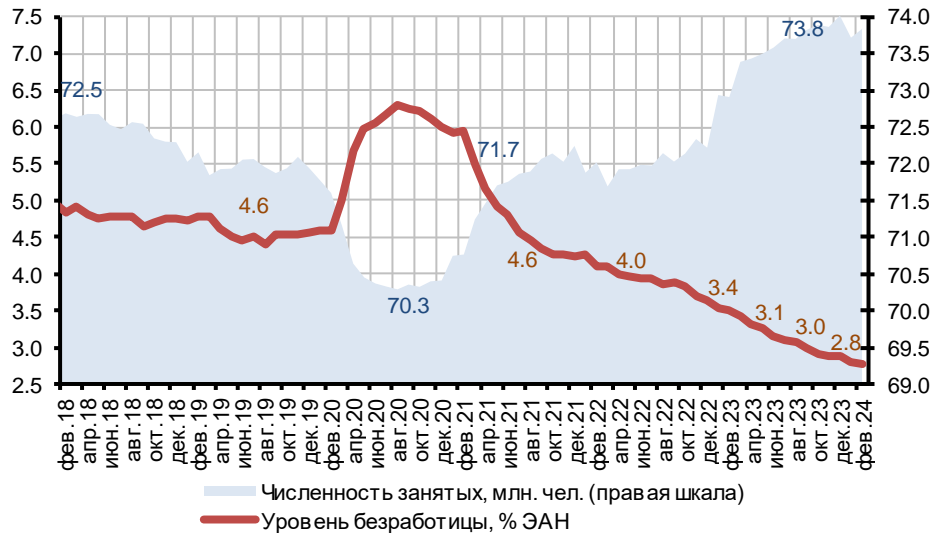
- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки составляет порядка 75%, и («в среднем по группе», конечно), есть возможность его умеренного повышения, на 5-8% в рамках поддержки потребительского и инвестиционного спроса.

<sup>1</sup> Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

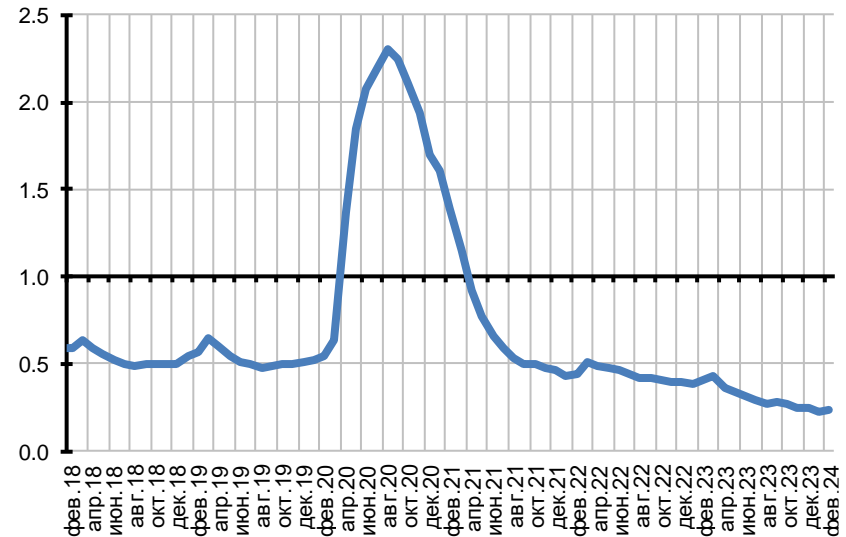
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Рынок труда

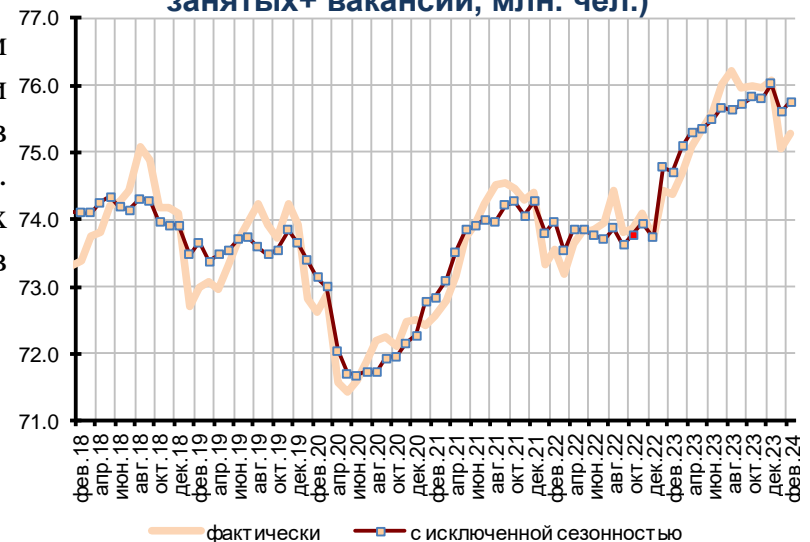
## Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



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



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

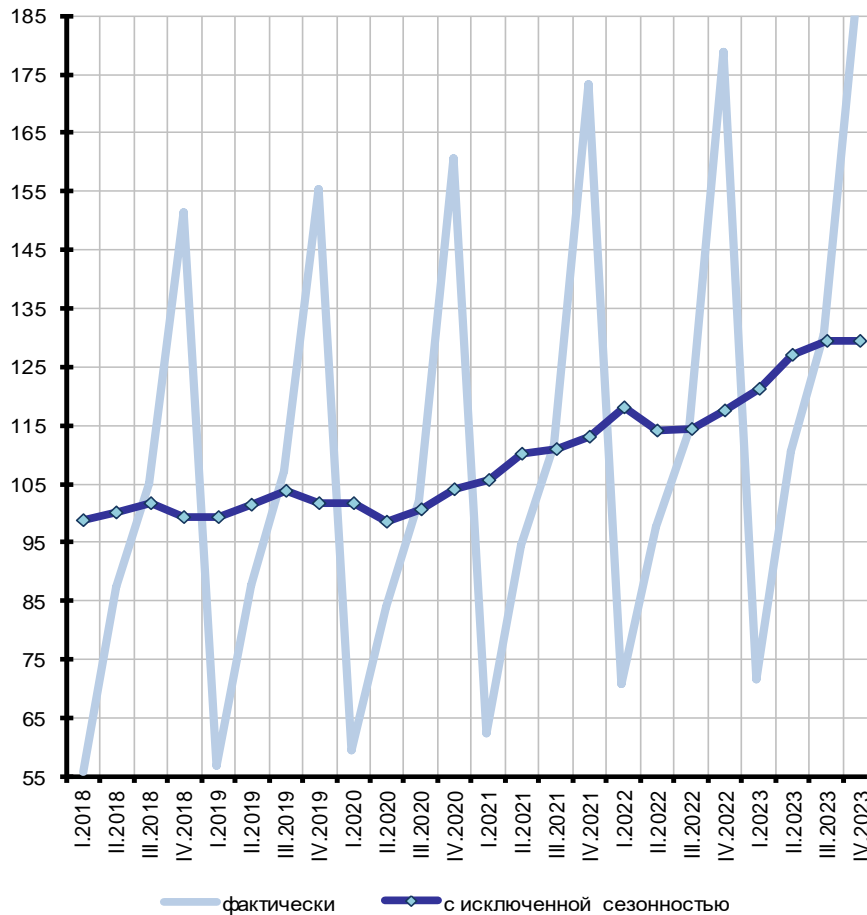


На рынке труда сохраняется всё та же, отмеченная в прошлом Обзоре, странная ситуация. Уровень безработицы как падал, так и продолжает падать, а вот спрос на рабочие места, сократившийся в самом начале года, так и не восстановился (сезонность устранена). Что это – разовый сбой, начало «кризисной» экономии трудовых ресурсов или старт движения к более эффективной экономике в целом – покажут ближайшие месяцы.

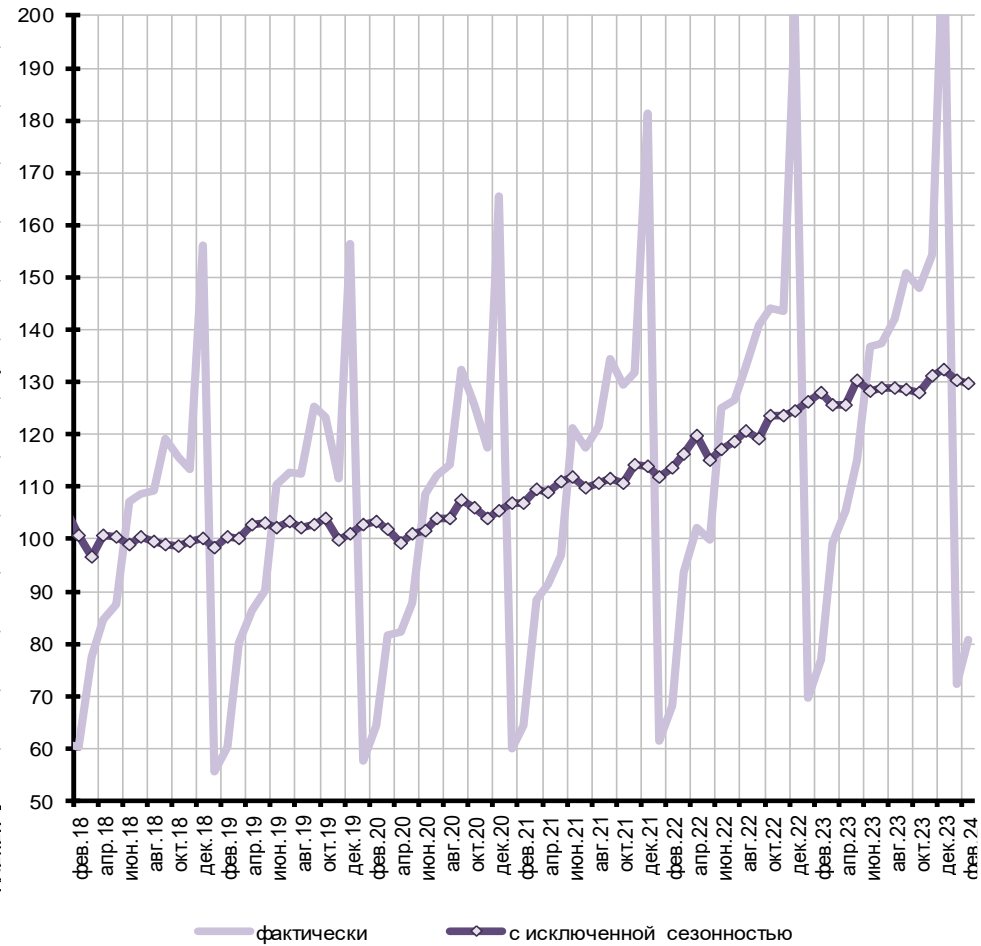
<sup>1</sup> Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



## Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



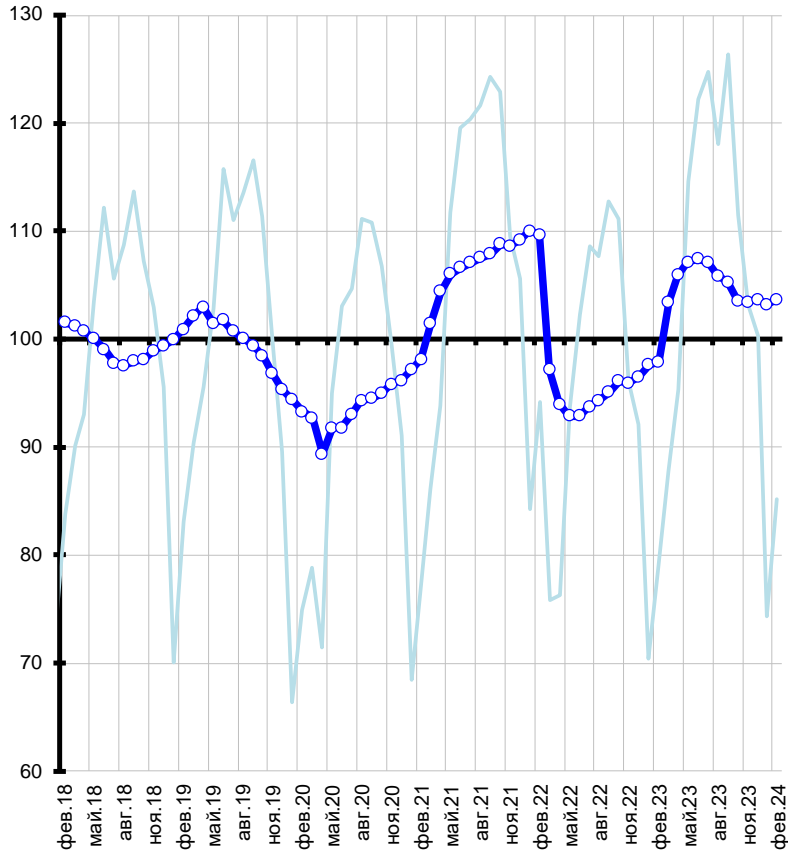
В IV кв. рост инвестиций в основной капитал приостановился (третий квартал: +1.8%, четвертый: -0.1%, сезонность устранена). Отчасти это связано, видимо, с исчерпанием прежних «идей роста» (инфраструктура, импортозамещение, ОПК, жильё), отчасти – с ужесточением условий кредитования вообще, и ипотечного – особенно, отчасти – с наметившимся падением рентабельности в ряде отраслей промышленности.

В *строительстве* закрепилась коррекция, начавшаяся в январе (третий квартал: 0.0% в среднем за месяц, четвёртый: +1.0%, январь: -1.4%, февраль: -0.4%, сезонность устранена). Похоже, что повышение процентных ставок плюс меры по «остужению» рынка ипотечного кредитования дали эффект в виде торможения строительных работ.

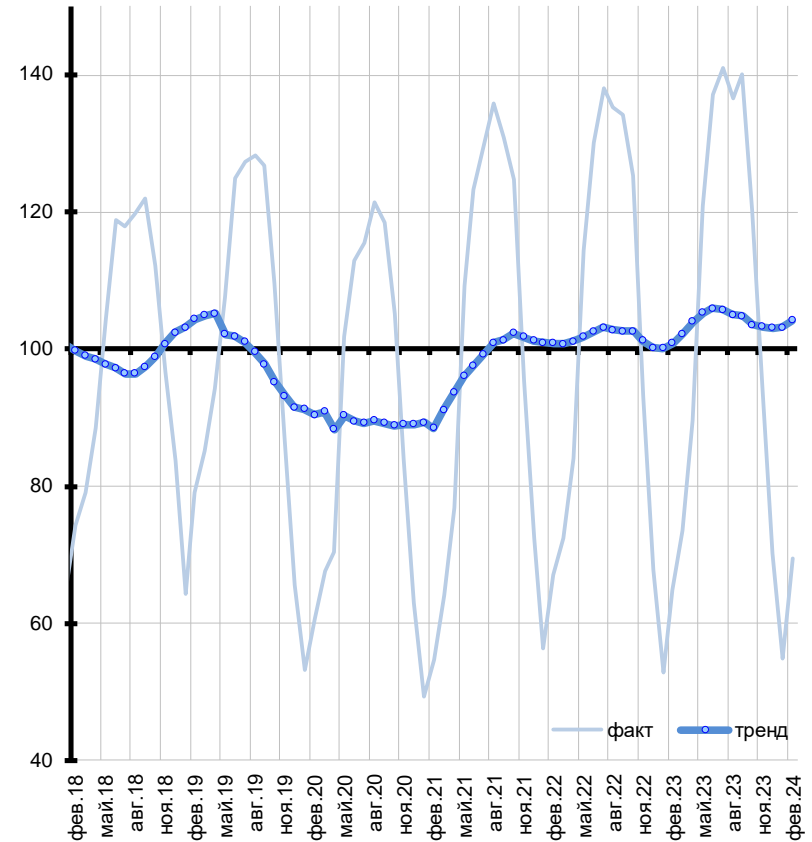
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

## Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



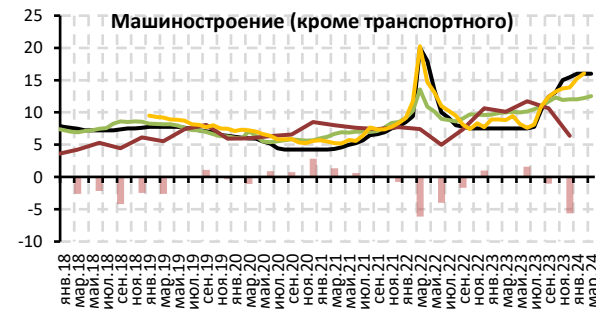
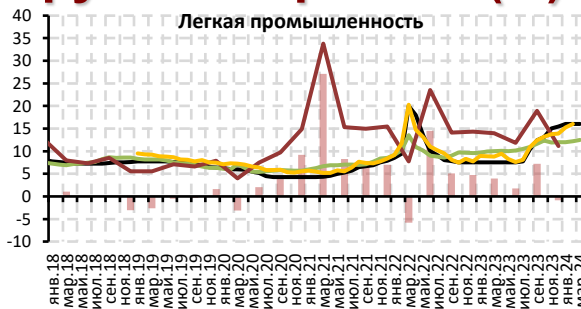
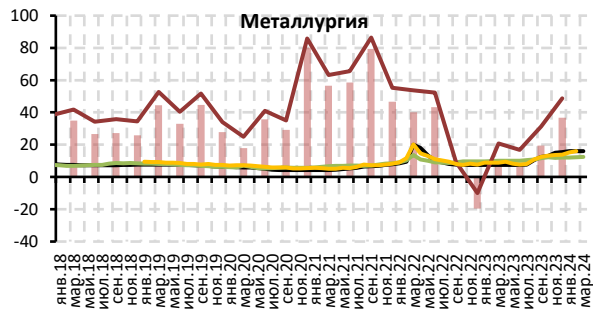
## Предложение стройматериалов



В начале года *инвестиционная активность* в экономике продолжала стагнировать. Февраль стал четвертым месяцем стагнации. Наиболее высокая инвестактивность была зафиксирована в середине прошлого года. При этом текущий уровень инвестактивности несколько выше (на 3.7%) среднемесячного значения 2019 г., и одновременно немного ниже (-1.5%) уровня 2021 г.

За стагнацией общего предложения инвестиционных товаров стоят слабые разнонаправленные тенденции по отдельным компонентам: наметившийся рост предложения *базовых строительных материалов* при небольшом сокращении предложения *машин и оборудования*.

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



■ Отклонение рентабельности от безрисковой ставки (ОФЗ)   
 — Ключевая ставка   
 — Индикатор портфеля ОФЗ   
 — Рентабельность оборотных активов   
 — Кредитные ставки до года

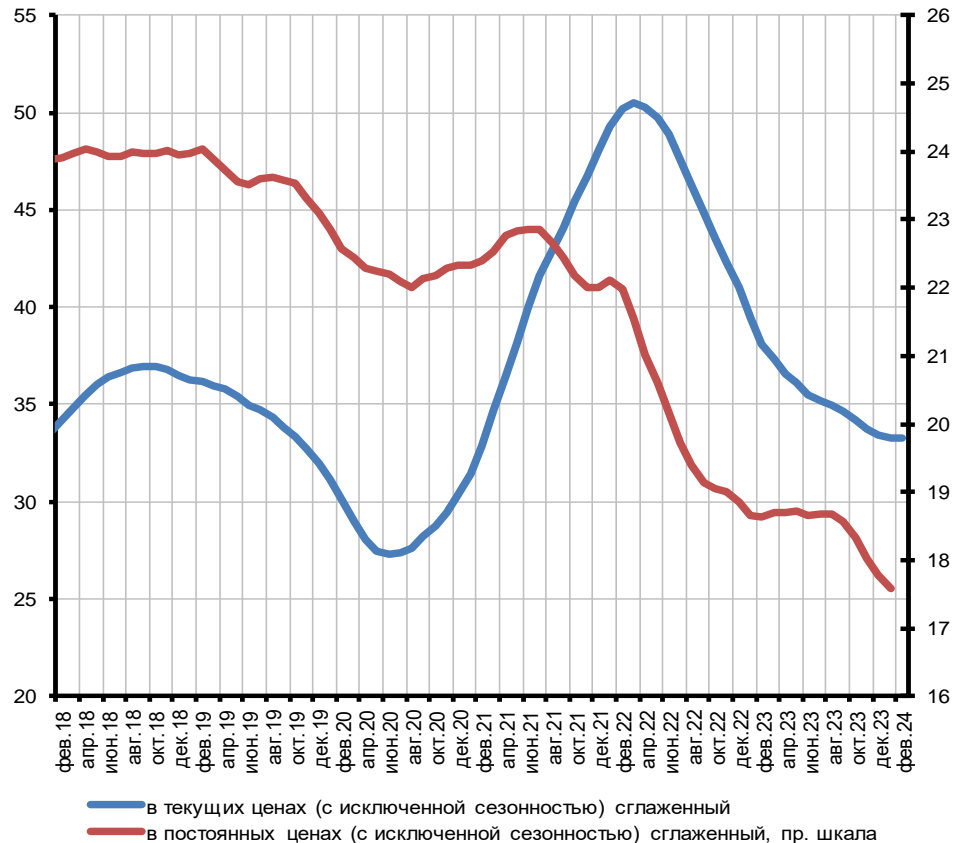
Рентабельность по группам отраслей	2022												2023													
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек		
Металлургия		53.6			52.3			9.4			-9.9		20.7			16.8			31.2			48.6				
Пищевая промышленность		16.8			21.4			21.0			23.7		23.1			23.2			23.1			21.4				
Нефтегазовый сектор		40.2			17.0			22.3			37.9		36.2			48.1			40.9			27.2				
Легкая промышленность		7.7			23.5			14.1			14.3		14.0			11.9			18.9			11.1				
Деревообработка		34.7			23.9			-5.9			-13.1		-3.0			-11.3			3.8			6.6				
Пр-во изделий из бумаги		42.3			35.9			31.2			26.4		24.9			21.9			28.2			24.5				
Химический комплекс		58.9			56.6			34.9			22.8		24.6			16.1			30.8			32.5				
Производство стройматериалов		25.4			22.5			18.4			20.5		20.8			23.2			23.8			17.9				
Машиностроение (кроме транспортного)		7.4			5.0			7.4			10.6		10.1			11.7			10.6			6.4				
Транспортное машиностроение		2.5			-1.1			-2.5			-5.8		0.0			1.7			2.3			-1.4				
<b>Сред рентабельность-ОФЗ</b>		44.5	43.4	40.1	41.4	42.1	43.2	0.6	0.8	0.3	-19.6	-19.5	-19.5	11.0	10.8	10.7	6.7	6.8	6.7	20.7	20.3	19.5	36.3	36.7	36.6	
Металлургия		7.7	6.6	3.3	10.5	11.3	12.4	12.2	12.4	12.0	13.9	14.0	14.0	13.4	13.2	13.1	13.1	13.1	13.0	12.6	12.1	11.4	9.1	9.4	9.4	
Пищевая промышленность		31.1	30.0	26.7	6.1	6.8	8.0	13.5	13.6	13.2	28.2	28.3	28.3	26.6	26.3	26.2	38.0	38.1	38.0	30.4	30.0	29.2	14.9	15.3	15.2	
Нефтегазовый сектор		-1.4	-2.5	-5.8	12.6	13.4	14.5	5.3	5.5	5.1	4.6	4.7	4.7	4.3	4.1	4.0	1.8	1.8	1.7	8.4	8.0	7.2	-1.2	-0.8	-0.9	
Легкая промышленность		25.6	24.5	21.2	13.0	13.7	14.8	-14.7	-14.6	-15.0	-22.9	-22.8	-22.8	-12.7	-12.9	-13.0	-21.4	-21.4	-21.5	-6.7	-7.1	-7.9	-5.7	-5.3	-5.4	
Деревообработка		33.1	32.0	28.7	25.0	25.8	26.9	22.4	22.6	22.1	16.7	16.8	16.8	15.2	15.0	14.9	11.8	11.8	11.7	17.7	17.3	16.5	12.2	12.6	12.5	
Пр-во изделий из бумаги		49.8	48.7	45.4	45.7	46.5	47.6	26.1	26.3	25.8	13.1	13.1	13.2	14.9	14.7	14.6	6.0	6.1	6.0	20.4	19.9	19.2	20.2	20.5	20.5	
Химический комплекс		16.2	15.2	11.8	11.5	12.3	13.4	9.6	9.8	9.3	10.8	10.8	10.8	11.2	10.9	10.8	13.1	13.2	13.1	13.3	12.9	12.1	5.6	5.9	5.9	
Производство стройматериалов		-1.7	-2.8	-6.1	-5.9	-5.1	-4.0	-1.4	-1.2	-1.7	0.9	1.0	1.0	0.5	0.2	0.1	1.6	1.7	1.6	0.2	-0.3	-1.0	-5.9	-5.6	-5.6	
Машиностроение (кроме транспортного)		-6.7	-7.7	-11.1	-12.0	-11.3	-10.2	-11.3	-11.1	-11.6	-15.5	-15.4	-15.4	-9.6	-9.9	-10.0	-8.4	-8.3	-8.4	-8.1	-8.6	-9.3	-13.7	-13.3	-13.4	
Транспортное машиностроение		8.5	9.4	20.0	18.0	13.5	10.0	9.2	8.0	7.8	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.8	10.4	12.4	13.1	15.0	15.5	
Ключевая ставка		9.1	10.2	13.5	10.9	10.1	9.0	8.8	8.6	9.0	9.7	9.6	9.6	9.6	9.6	9.9	10.0	10.1	10.0	10.1	10.5	10.9	11.7	12.3	11.9	12.0
Ставка ОФЗ		10.0	12.1	18.3	14.7	11.2	11.6	12.0	10.6	10.3	10.2	10.3	10.6	10.1	10.2	10.3	11.1	10.7	10.7	10.8	13.1	14.6	16.7	17.0	18.0	
Кредитные ставки "Добыча полезных ископаемых"		9.2	11.7	20.3	14.7	13.1	11.0	10.3	9.5	8.1	7.4	8.3	7.7	8.9	8.9	8.8	9.5	8.2	7.6	8.1	10.9	12.4	13.2	13.7	13.9	
Кредитные ставки "Обрабатывающие производства"																										

Как уже отмечалось, из-за трехмесячной дефляции в промышленности и роста оплаты труда, рентабельность в ряде отраслей заметно снизилась. На этом фоне, вслед за ключевой ставкой стали повышаться и кредитные ставки, и доходность ОФЗ (индикатор доходности безрискового финансового инвестирования). В машиностроении (особенно транспортном), деревообрабатывающей и легкой промышленности рентабельность бизнеса уже ниже этой безрисковой ставки - что, в свою очередь, серьезно сдерживает инвестиционную активность частного бизнеса.

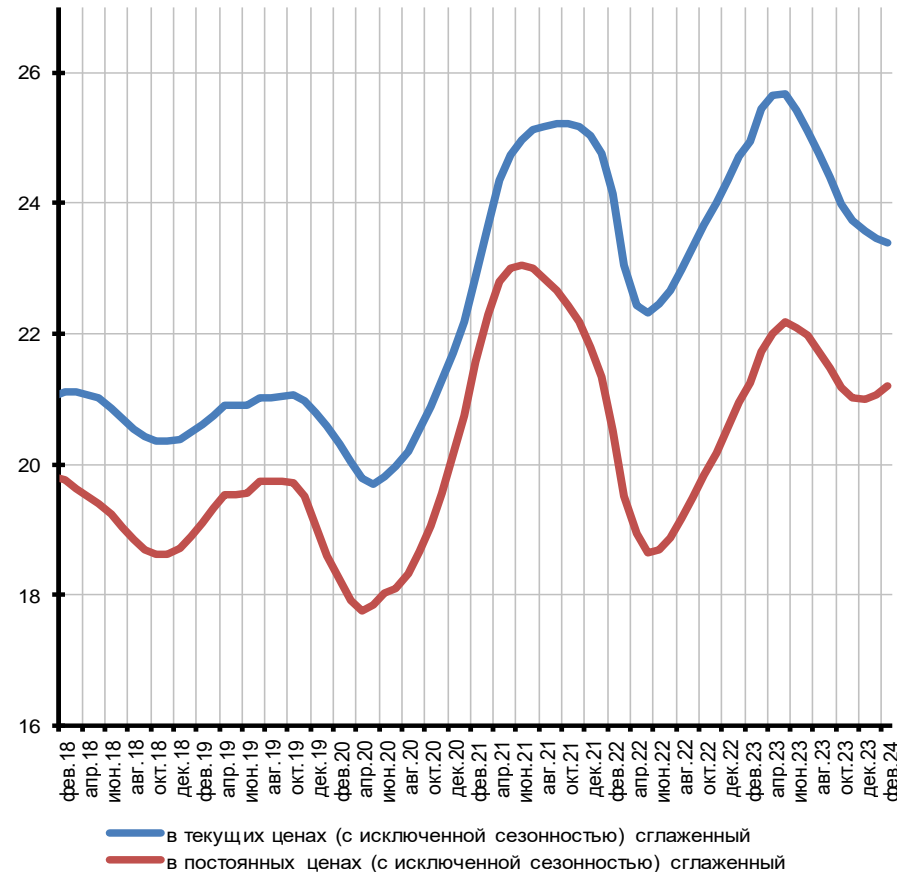
Кредитные ставки для нефтегазового сектора – ставки для «добычи полезных ископаемых» (В). Для прочих групп отраслей – ставки «обрабатывающих производств» (С).

# Спрос: внешняя торговля<sup>1</sup>

## Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика импорта товаров (млрд. долл.)



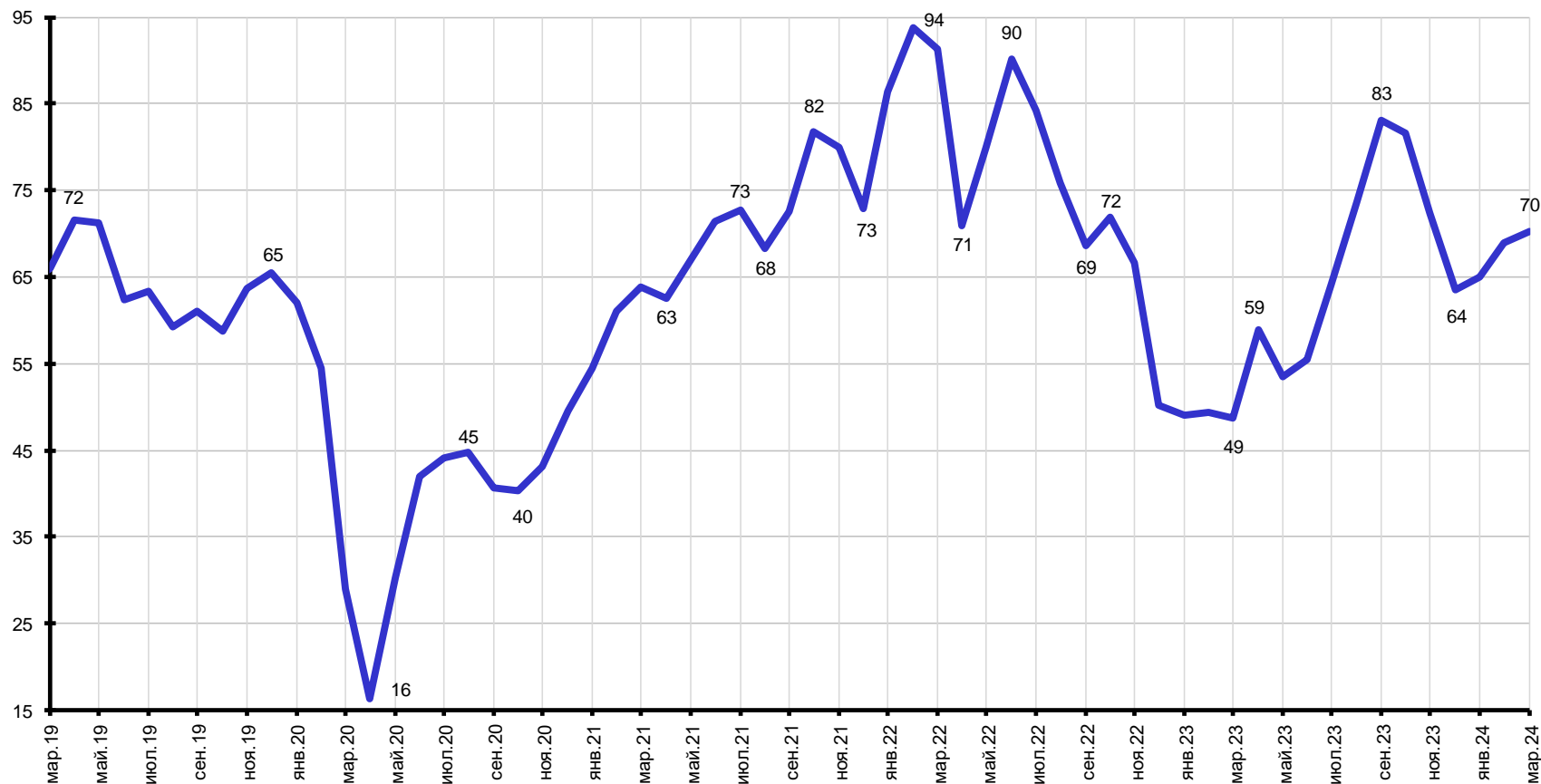
В сфере *экспорта товаров* ситуация продолжает ухудшаться (сезонность устранена). По физическому объёму экспорт быстро снижается (не только из-за санкций – точнее, ужесточения их правоприменения, но и в силу «самоограничений» в рамках ОПЕК+; сезонность устранена). По стоимостному объёму можно говорить, по крайней мере, кратковременной стабилизации (сезонность устранена; противодействующий фактор: наметившееся повышение цен на сырьё).

*Импорт товаров* чуть повысился; впрочем, это повышение пока настолько незначительное, что можно говорить, скорее о стабилизации (в постоянных ценах, сезонность устранена). Как уже отмечалось, есть риск возникновения «вилки»: дефицит импорта комплектующих, отдельных видов сырья и т.д. сдерживает внутреннее производство (автопром!) – при этом возникает пространство для ввоза в страну готовой продукции.

<sup>1</sup> На основе данных Банка России и оценок ЦМАКП



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

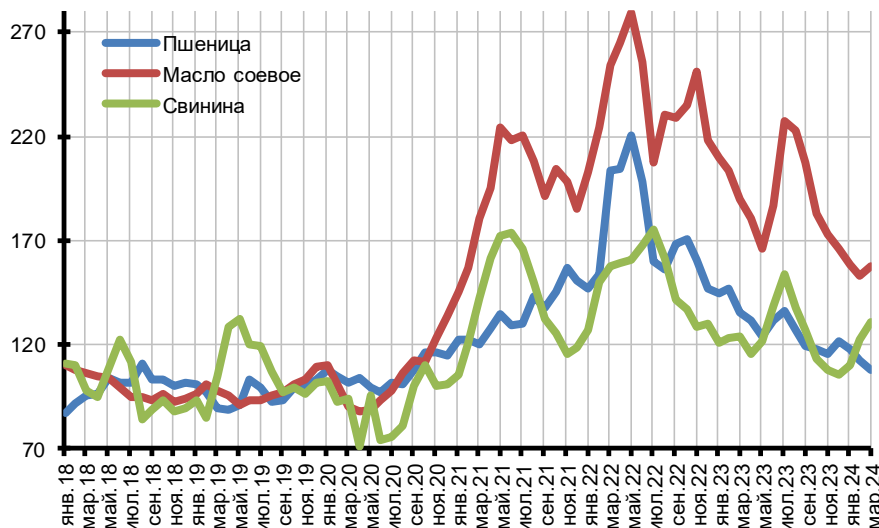


Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2024 г. составила 70.3 долл./барр. после 69.0 долл./барр. в феврале 2024 г. В марте цены на нефть преимущественно колебались вокруг одного уровня. В начале месяца цены взлетели благодаря договоренностям ОПЕК+ о продлении сокращения добычи на II кв. 2024 г., что означает дальнейшее ограничение предложения. Однако затем укрепилась надежда на урегулирование военного конфликта между Израилем и ХАМАС, что привело бы к стабилизации ситуации в богатом нефтью регионе Ближнего Востока. В середине марта цены на нефть вновь начали расти по причине неожиданно большого снижения запасов нефти в США, что говорит об устойчиво высоком спросе на энергоресурс, одновременно МЭА улучшило прогноз мирового спроса на нефть на 2024 г. После этого вышедшие данные по росту промышленного производства в Китае улучшили ожидания участников рынка, что подтолкнуло вверх цены на нефть на мировых рынках. Колебания цен на нефть в третьей декаде месяца были связаны с изменениями ситуации на Ближнем Востоке и запасов в США. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent в марте составлял 13-14 долл./барр., постепенно сокращаясь.

Источник: данные Минэкономразвития России

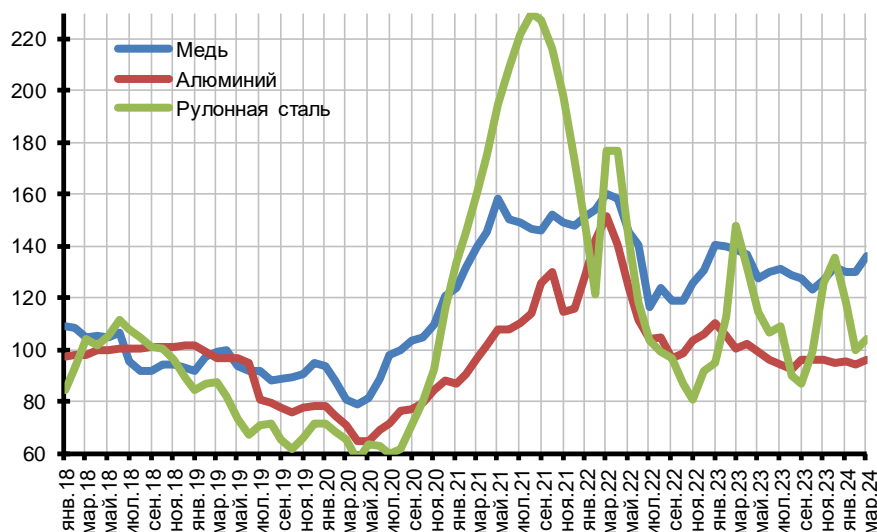
# Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

## Цены на продукцию сельского хозяйства\*



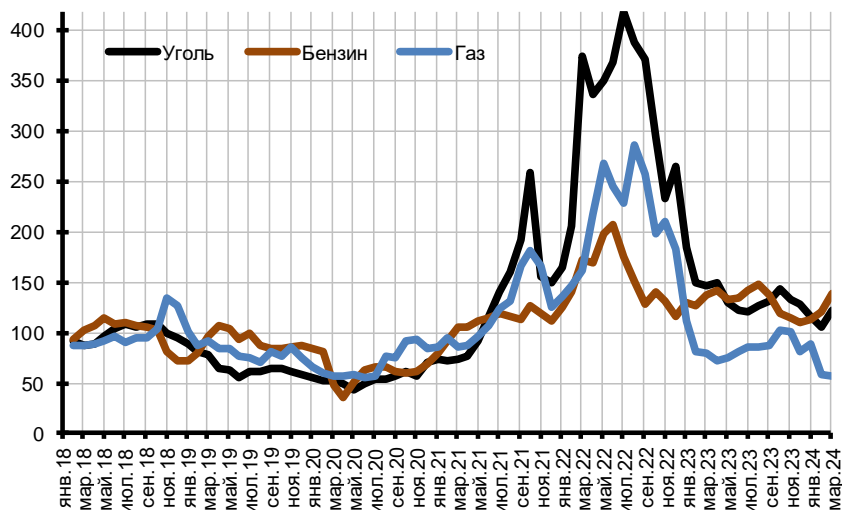
\* Пшеница – US Wheat Futures, CME  
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME  
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

## Цены на металлы\*



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

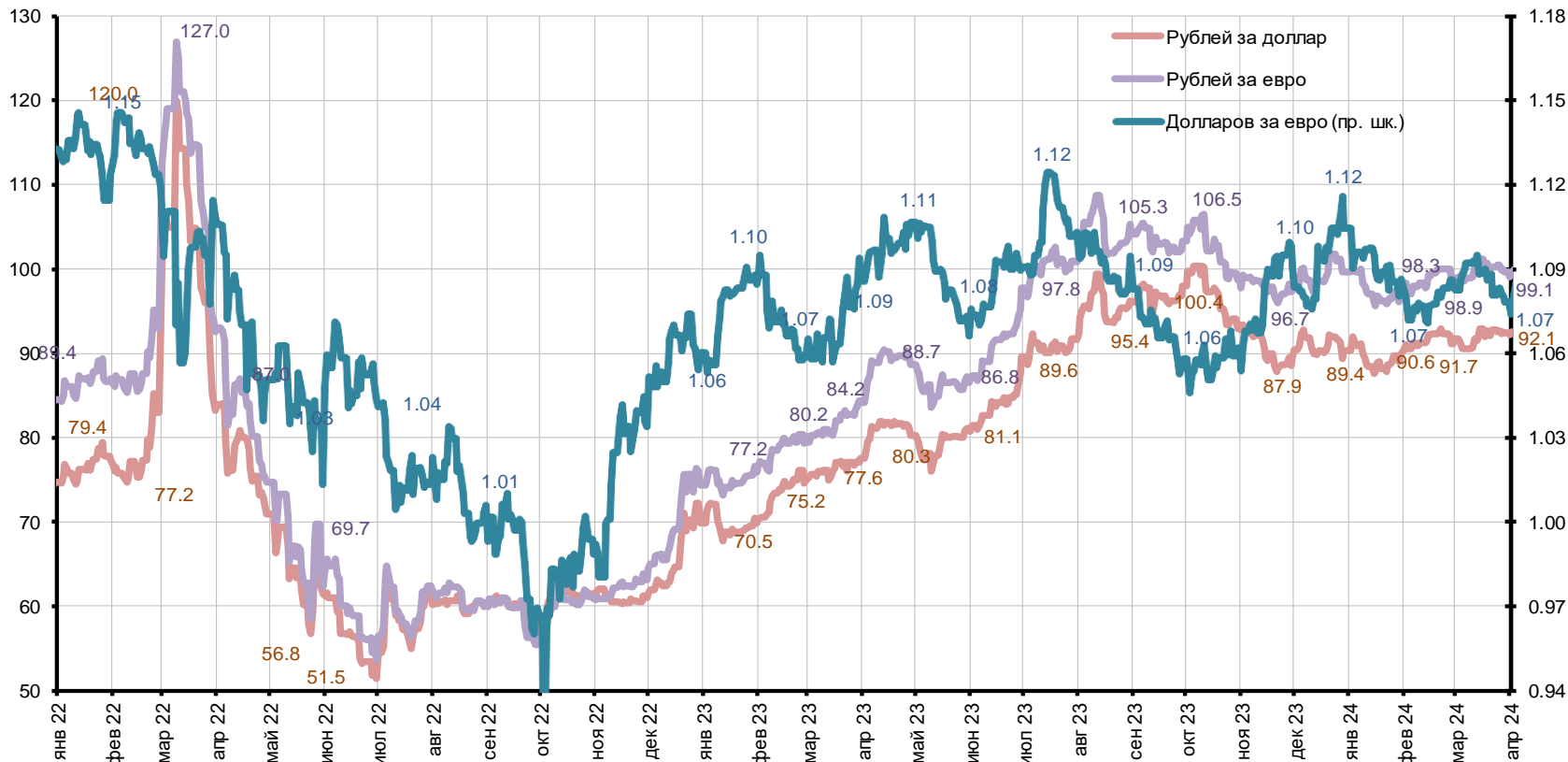
## Цены на топливо\*



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

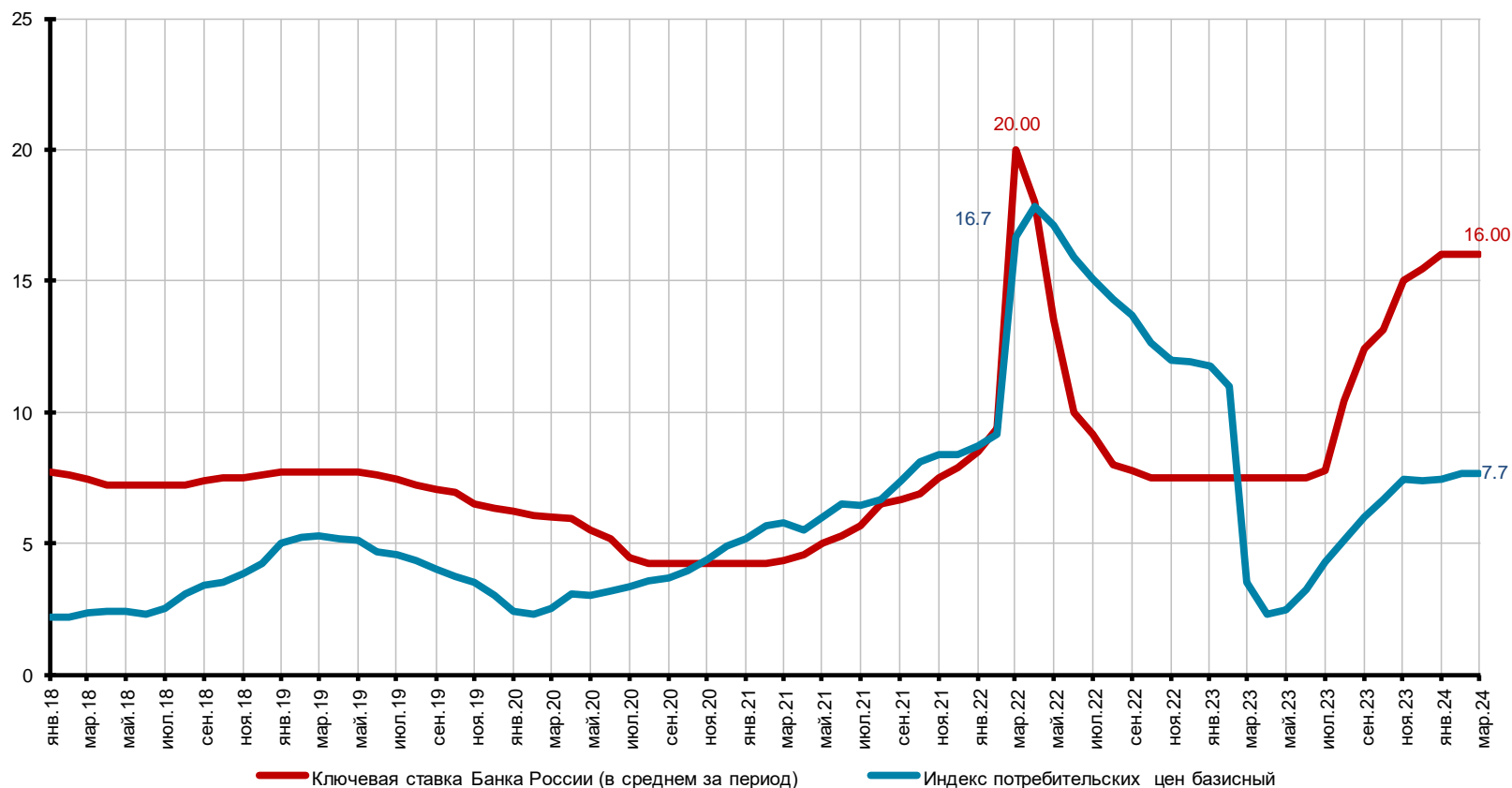
Цены на мировых рынках продовольствия очень неустойчивы, но в целом, скорее имеют тенденцию к снижению – быструю и устойчивую в случае пшеницы, очень неустойчивую (прямо сейчас цены, видимо, локально, возросли) – в случае мяса. На рынках основных видов металлов ценовая ситуация крайне неустойчива, но в целом наметился небольшой рост по цветным металлам (по стали ситуация принципиально неустойчива) Цены на топливо, как уже отмечалось, снижаются для энергетических потребителей (по газу очень уверенно, по углю был отмечен небольшой маятниковый «отскок»). Цены на бензин стали расти, скорее всего, в силу действия сезонного фактора в Северном полушарии.

# Динамика валютных курсов



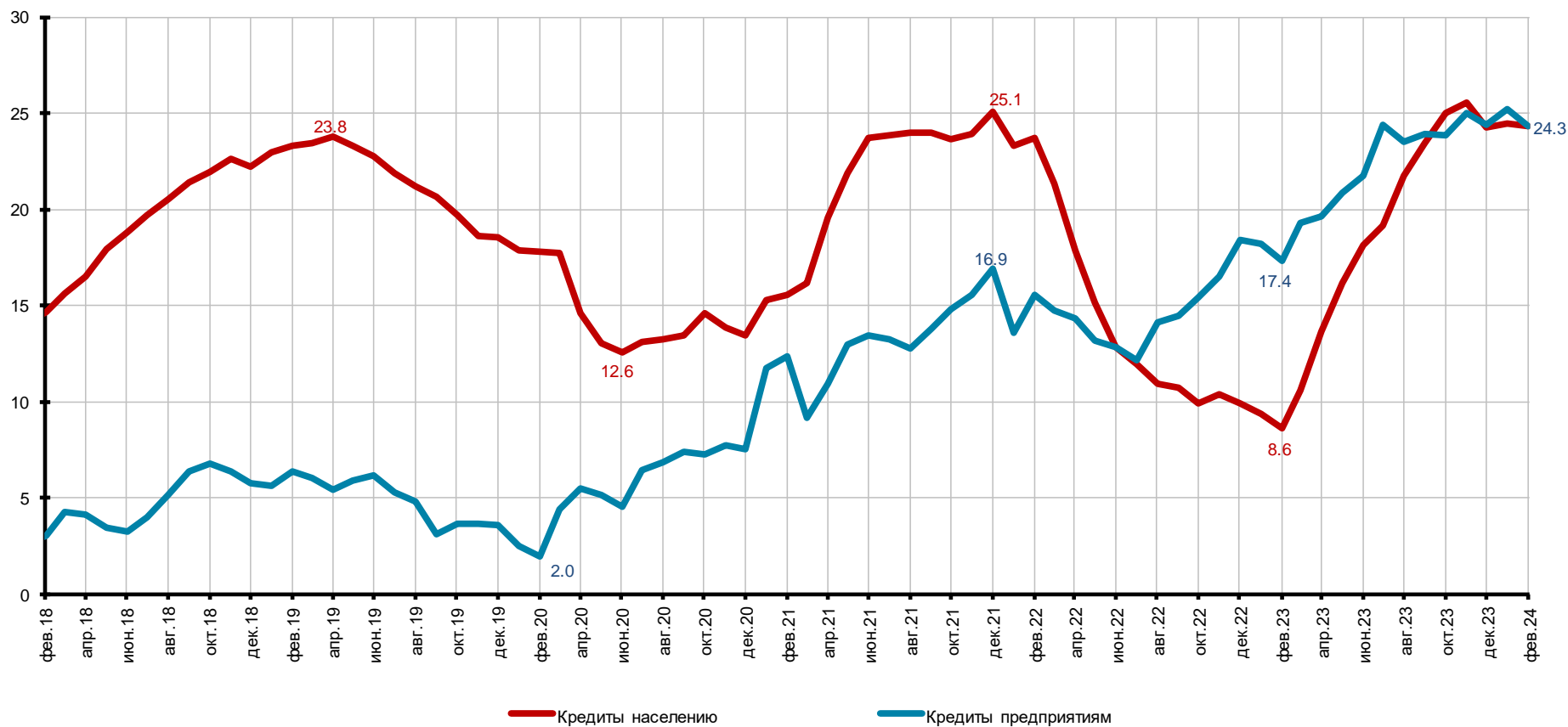
В марте наблюдались небольшие колебания рубля, курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю находился в диапазоне 94.2-96.7 руб. за корзину. За месяц курс *бивалютной корзины* к рублю увеличился на 0.8% и по состоянию на 1 апреля 2024 г. составил 95.7 руб. за корзину. Ослаблению рубля в марте продолжали способствовать риски, связанные с введением новых и ужесточением правоприменения ранее введенных антироссийских санкций. При этом, сильную поддержку рублю оказала активная продажа иностранной валюты экспортерами (в рамках исполнения обязательств о продаже валютной выручки в соответствии с Указом Президента РФ в сочетании с продажами в связи с завершением квартального налогового периода).

## Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



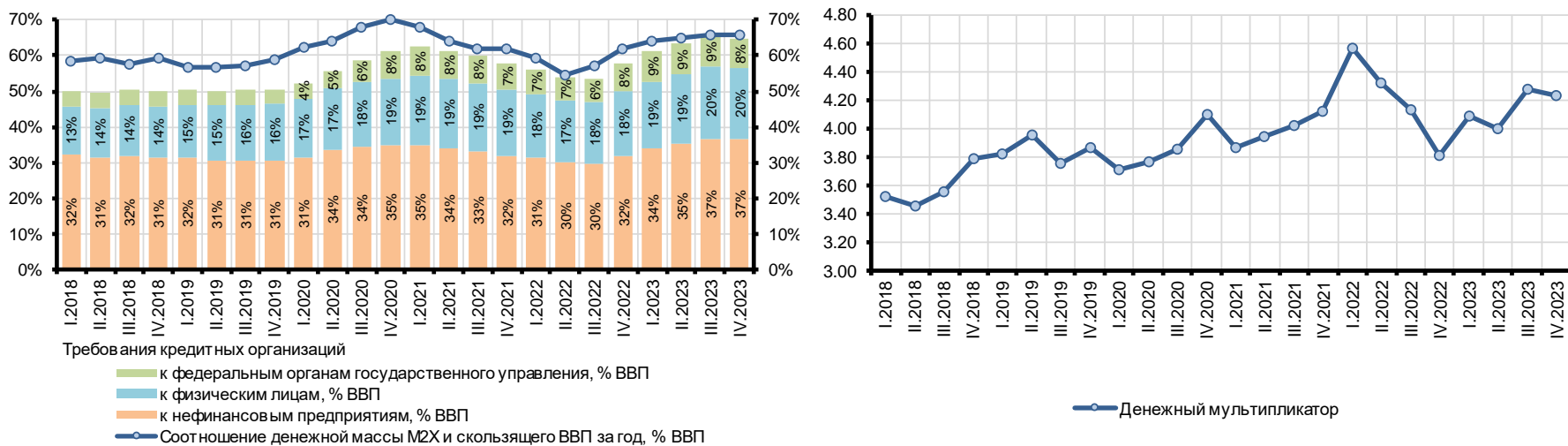
22 марта Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение сохранить *ключевую ставку* на уровне 16% годовых вследствие сохранения высокого инфляционного давления, связанного с опережением внутреннего спроса. Кроме того, как отмечается в пресс-релизе Банка России, вновь усилилась жесткость рынка труда, что может являться существенным инфляционным фактором в будущем. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 26 апреля 2024 г.

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



В феврале темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 24.3%, что на 0.2 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Потребительское кредитование снова выросло на +0.9% (как и в январе) на фоне повышения потребительской активности. Прирост ипотечного кредитования составил +0.7% (после +0.6% в январе). Определенную роль в этом замедлении темпов сыграло ужесточение условий массовой «Льготной ипотеки» (повышение первоначального взноса до 30% и сокращение максимального размера кредита до 6 млн. руб. во всех субъектах РФ) с конца прошлого года. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* нестабильна. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в феврале составил 24.3%, что на 0.9 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Сдержанная динамика кредитования объясняется погашением ряда кредитов, привлеченных для выполнения государственных контрактов, после получения исполнителями бюджетных средств, а также жесткими денежно-кредитными условиями.

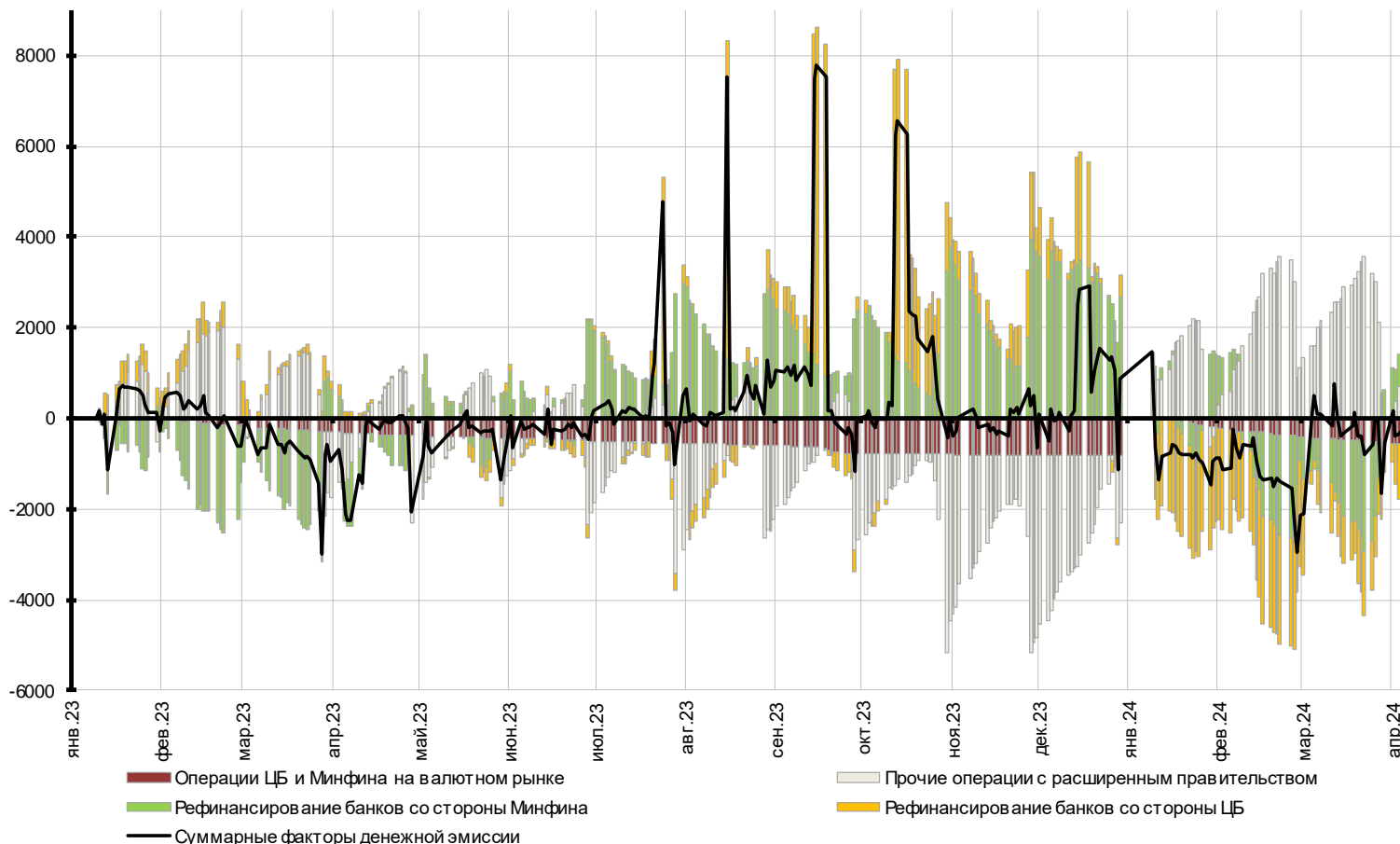
# Монетизация и денежный мультипликатор<sup>1,2</sup>



К концу 2023 г. насыщение экономики деньгами несколько замедлилось – темпы расширения денежной массы не отстают от темпов экономического роста. Однако уровень монетизации остается пока ниже значений конца 2020-начала 2021 гг. Если в 2021 - первой половине 2022 гг. темпы роста экономики росли с опережением довольно умеренного расширения денежной массы (что привело к снижению уровня монетизации), то последующий период вплоть до конца 2023 г. отмечался догоняющим характером динамики денежной массы по отношению к темпам экономического роста. Рост спроса экономики на деньги (денежная масса) в последние полтора года был обеспечен, в первую очередь (по отношению к другим компонентам), расширяющимся каналом кредитования предприятий, что и привело к последовательному повышению денежного мультипликатора (в IV кв. скорректировался, что не отменяет пока общей тенденции к среднесрочному росту). Впрочем, повышение ставок может привести, в итоге, к сбою в этом процессе.

<sup>1</sup> Денежный мультипликатор – соотношение широкой денежной массы (M2X) с исключенной валютной переоценкой и широкой денежной базы  
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

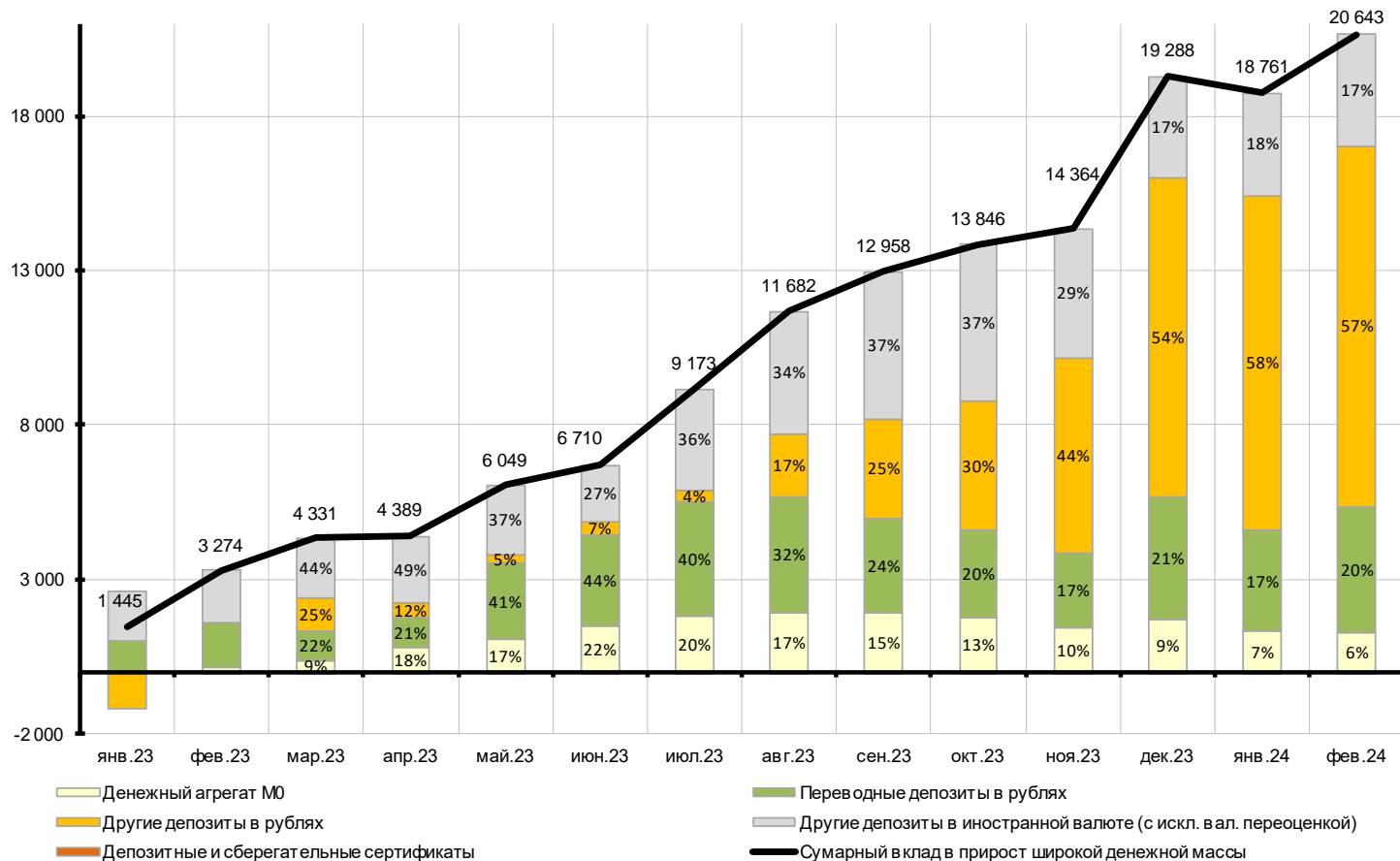
# Факторы денежной эмиссии (млрд руб., накопленным итогом с начала года)



В первом квартале 2024 г. стимулирующие бюджетные потоки формируют повышательное давление на денежную базу через бюджетные расходы. Это давление компенсировалось сужением кредитного канала со стороны Банка России, а начиная с середины февраля, и со стороны Минфина. В течение марта Банк России несколько нарастил кредитование банковской сферы, при практически неизменном объеме операций с Минфином. В результате, в марте совокупный баланс факторов денежной эмиссии вернулся в околонулевую зону.



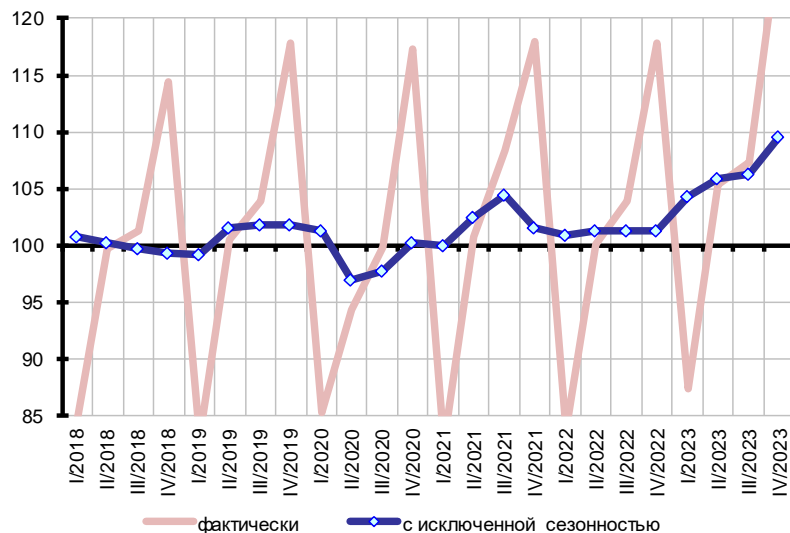
## Факторы роста широкой денежной массы (млрд руб., накопленным итогом с начала года)



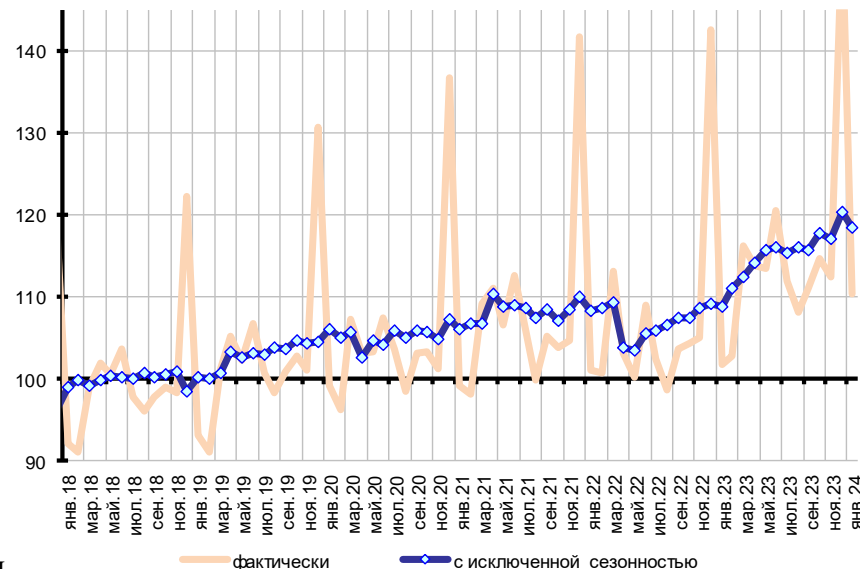
Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой выросла в феврале на 1.7% м/м. Основными факторами роста являлись рост средств как на текущих (+0.7 млрд руб.), так и на депозитных (+0.6 млрд руб.) счетах населения. В годовом выражении, по итогам февраля M2X с исключенной валютной переоценкой выросла на 18.0% после 18.3% в январе.

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

## Реальные располагаемые доходы населения<sup>1, 3</sup>



## Реальная начисленная заработная плата

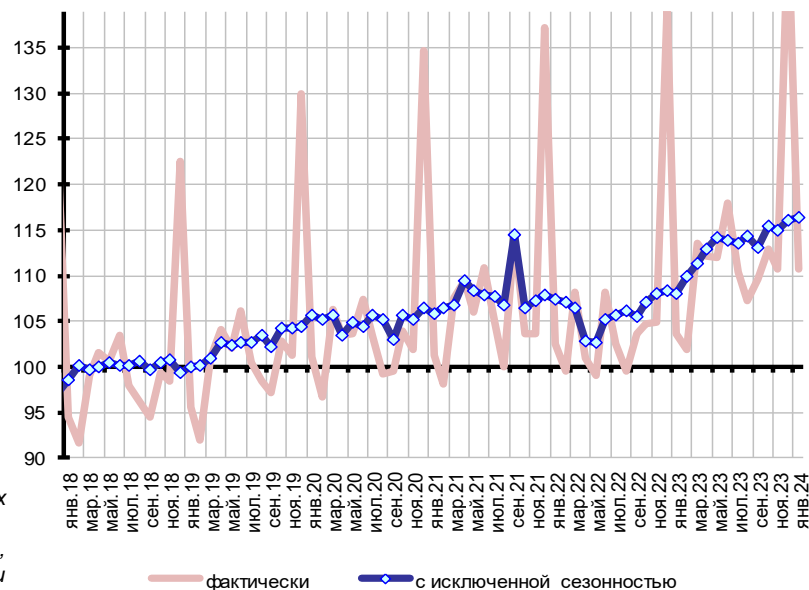


В январе в динамике *реальной заработной платы* наметилась небольшая коррекция, не отменяющая, однако, общей тенденции к довольно интенсивному росту (четвертый квартал: +1.3% в среднем за месяц, январь: -1.6%, сезонность устранена).

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*<sup>2</sup>, в целом, следует за своим основным компонентом – реальной заработной платой (четвертый квартал: +0.9% в среднем за месяц, январь: +0.3%, сезонность устранена). Соответственно, как уже отмечалось, возникает твёрдая основа для сохранения в российской экономике режима потребительски-ориентированного роста.

...тем более, что по уже опубликованным итогам четвёртого квартала наблюдается заметный рост *реальных располагаемых доходов населения* (третий квартал: +0.1% в среднем за месяц, четвёртый: +1.0% в месяц, сезонность устранена).

## Агрегат основных реальных денежных доходов<sup>2</sup>



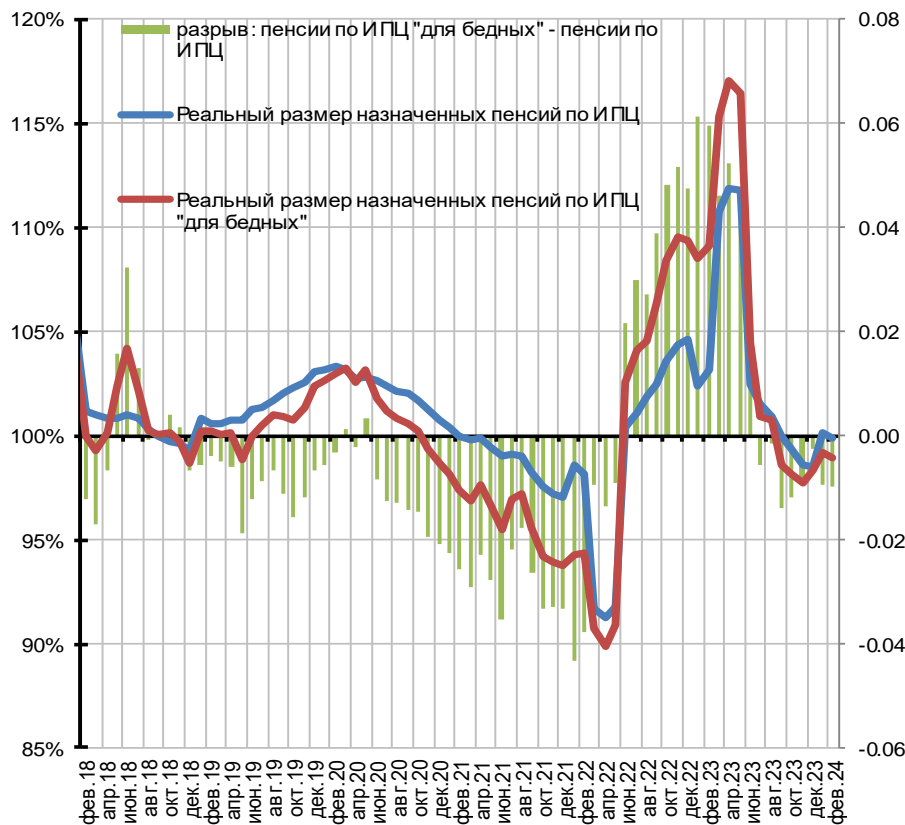
<sup>1</sup> Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г., начиная с 2013 г.

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

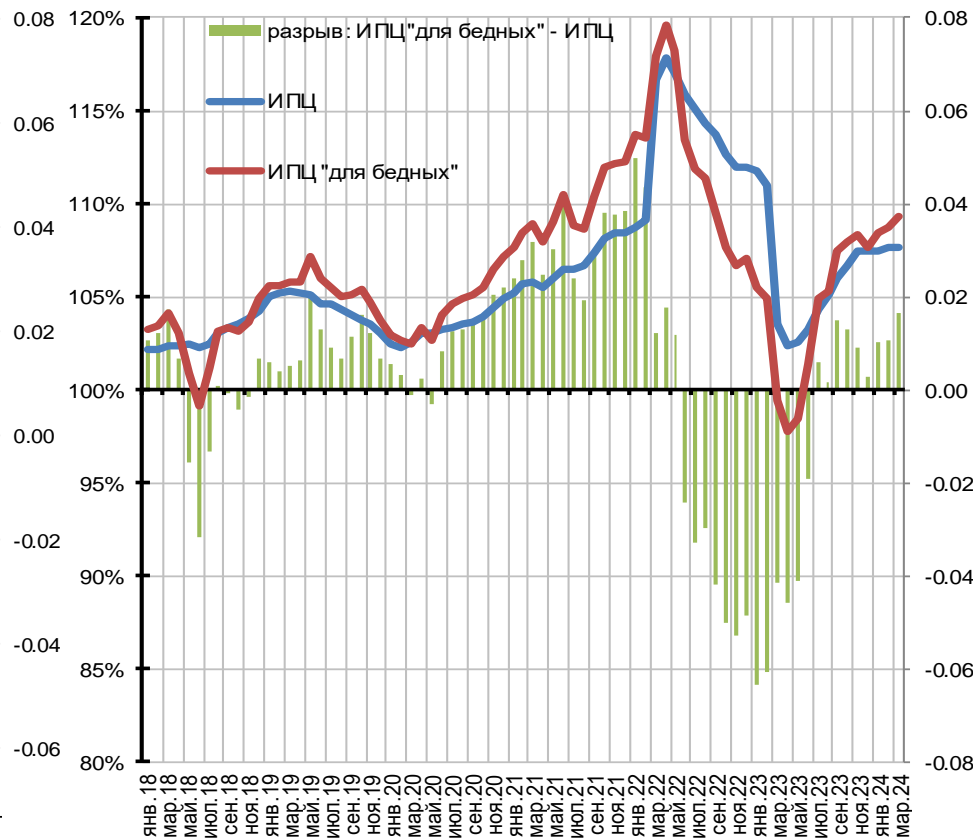
<sup>3</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Инфляция «для бедных»<sup>1</sup>

## Реальный размер назначенных пенсий<sup>2</sup> (% к соотв. месяцу предшествующего года)



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



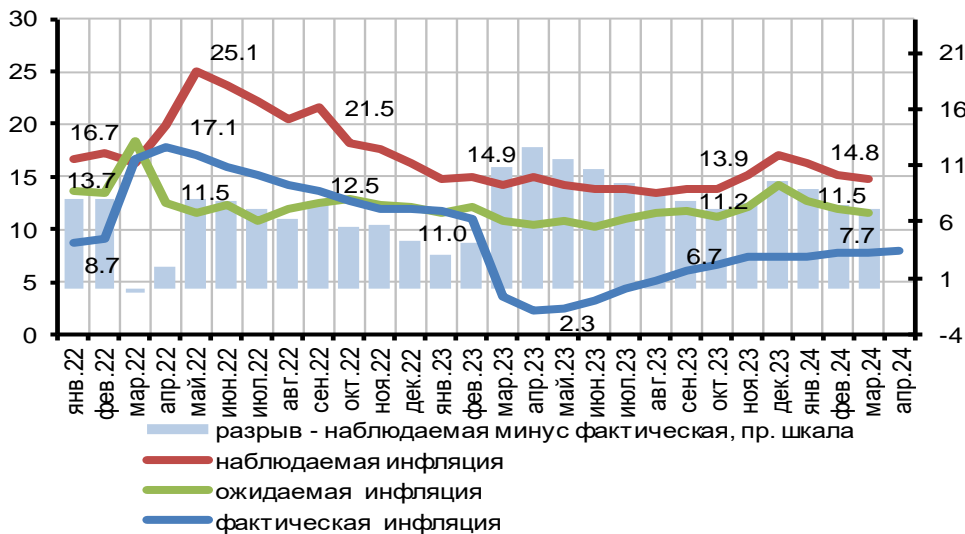
Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции («инфляции для бедных») по состоянию на март остается негативным: удорожание потребительской «корзины бедных» уже более полугода идет быстрее, чем рост потребительских цен «в среднем». Соответственно, уже с июля прошлого года реальный размер пенсий (индикатор динамики благосостояния бедного населения), с учётом роста цен конкретно для этой социальной группы ниже, чем год назад – в то время, как формально-статистически пенсии уже два месяца, как вышли на прошлогодний уровень.

<sup>1</sup> 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

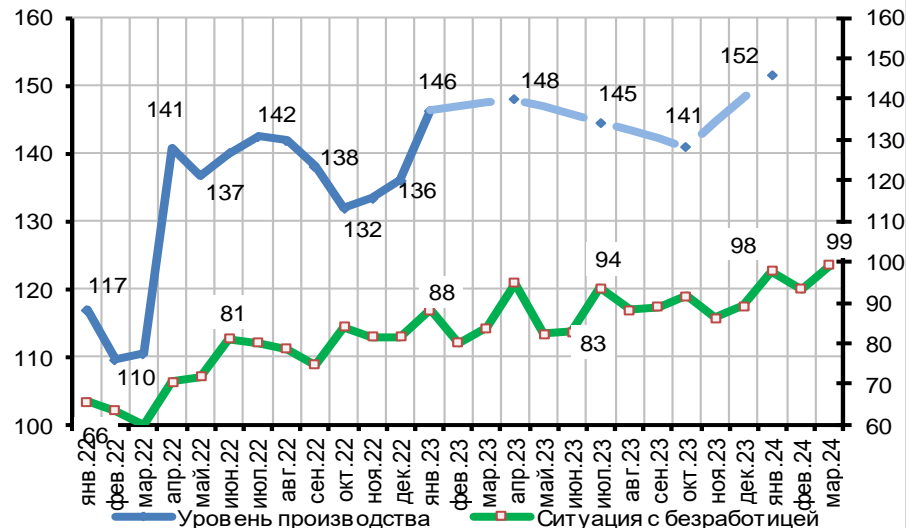
<sup>2</sup> Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

# Оценки макроэкономических показателей населением <sup>1</sup>

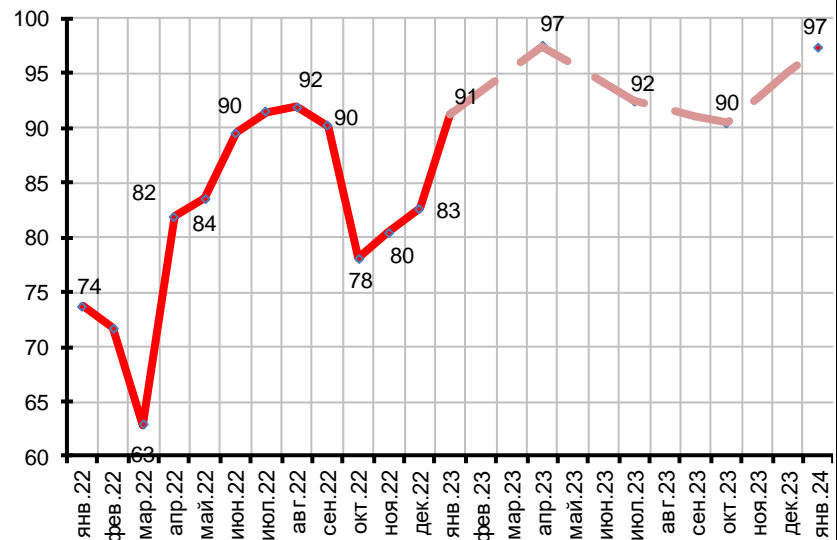
## Инфляционные ожидания (годовых, в %)



## Индексы уровня производства<sup>2</sup> и безработицы (пункты)



## Индекс уровня жизни (пункты)<sup>2</sup>



В части оценок населением макроэкономической ситуации можно отметить следующее:

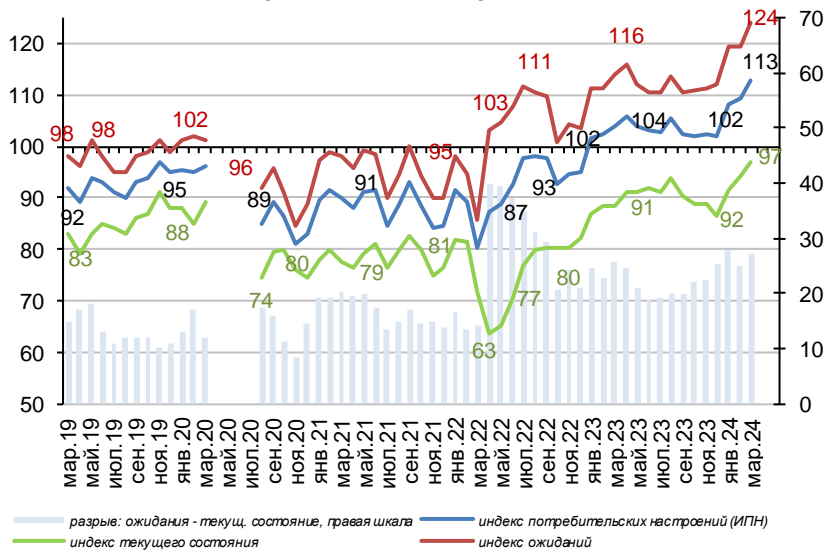
- разрыв между социологически оцениваемой инфляцией (14.8% в годовом выражении за март) и официально публикуемой снижается, причём фактическая инфляция понемногу растёт, а оцениваемая населением – снижается. Уровень инфляционных ожиданий, впрочем, довольно высок;
- оценка ситуации с безработицей и с уровнем жизни (!) подросли и почти вышли на «технический максимум» (100%);
- индексы производства растут, хотя и не слишком устойчиво. Для опросных оценок населением уровня производства еще, что называется, есть куда расти (технически возможный максимум – 200 п.);

<sup>1</sup> 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.

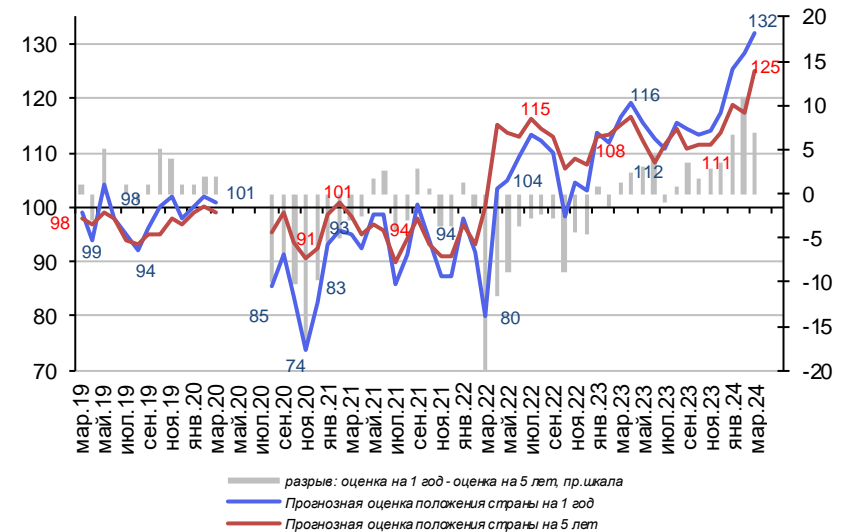
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Потребительские настроения населения

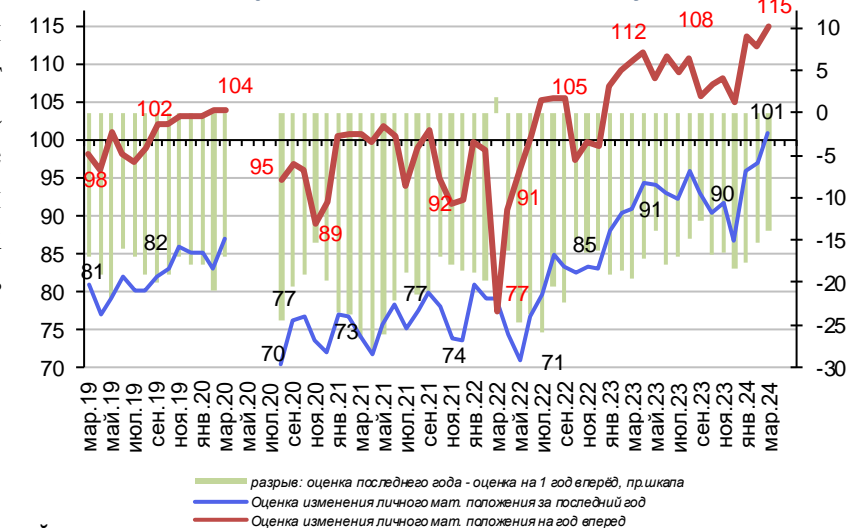
## Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса<sup>1</sup> (пункты)



## Оценка населением экономического положения страны (пункты)



## Оценка населением личного материального положения (пункты)

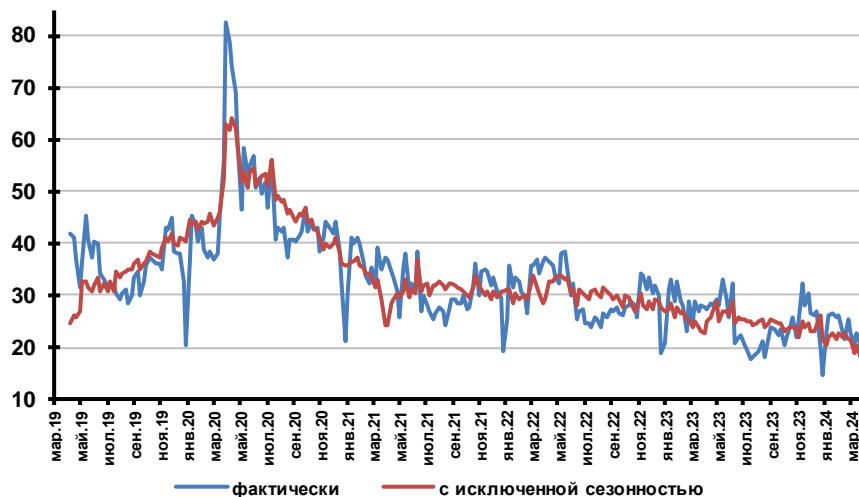


В части *потребительских настроений* населения наблюдается необычно сильный рост оценок текущего состояния. Хотя этот уровень пока оказался чуть ниже 100% (уровень баланса позитивных и негативных оценок), он, впервые за пять лет, уже почти вышел на эту границу. Уровни потребительских ожиданий тоже быстро растут (и тоже обновляют максимумы последних лет) – причем разрыв «ожидания-оценки» остаётся на очень высоком уровне.

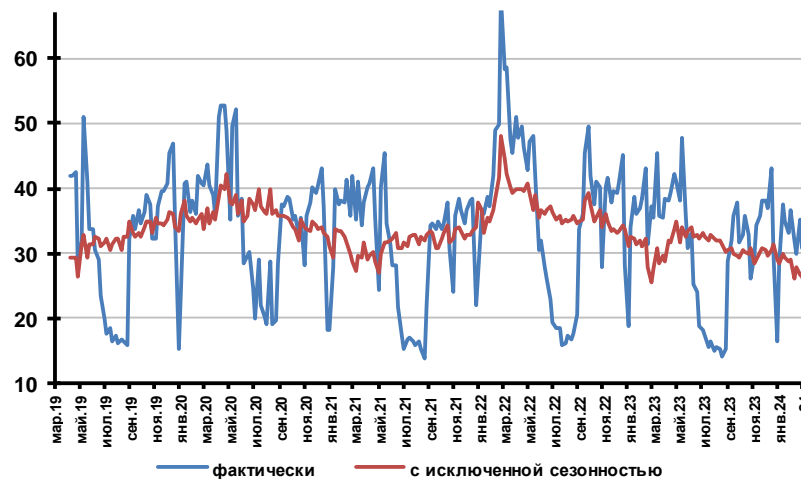
<sup>1</sup> Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

# Настроения населения: индикаторы поисковых запросов населения в Google

Индекс беспокойства на рынке труда (пункты)<sup>1</sup>



Индекс страхов населения (пункты)<sup>2</sup>



Уровень *беспокойства населения на рынке труда* ещё раз «ступенчато» снизился и закрепился на исторически минимальном уровне (сезонность устранена) .

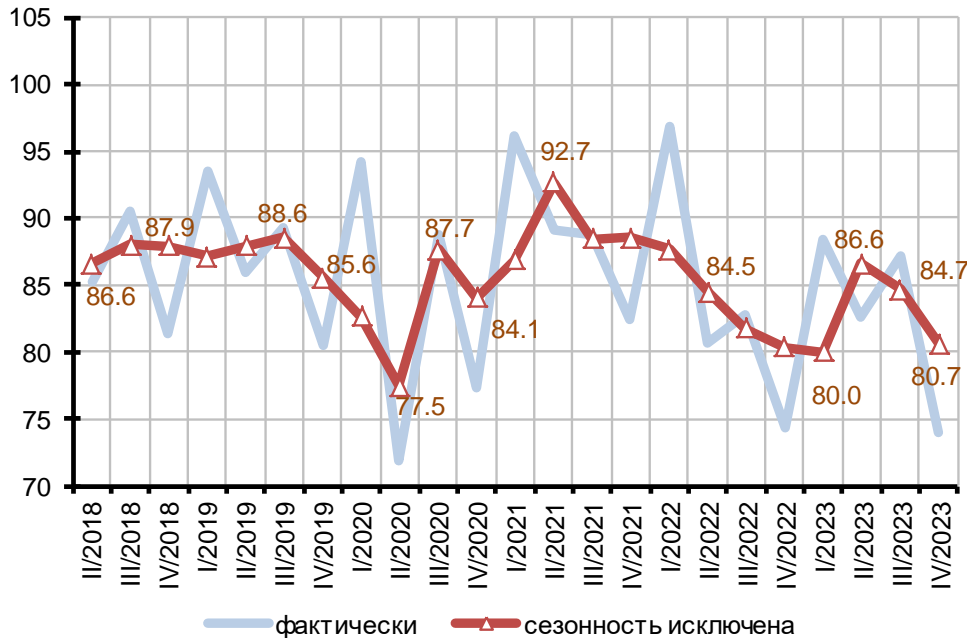
В части *общего беспокойства «индекс страхов»* чуточку возрос (сезонность устранена), но пока можно говорить лишь о его стабилизации вблизи исторических минимумов (с начала 2019 г.), не более.

<sup>1</sup> 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.

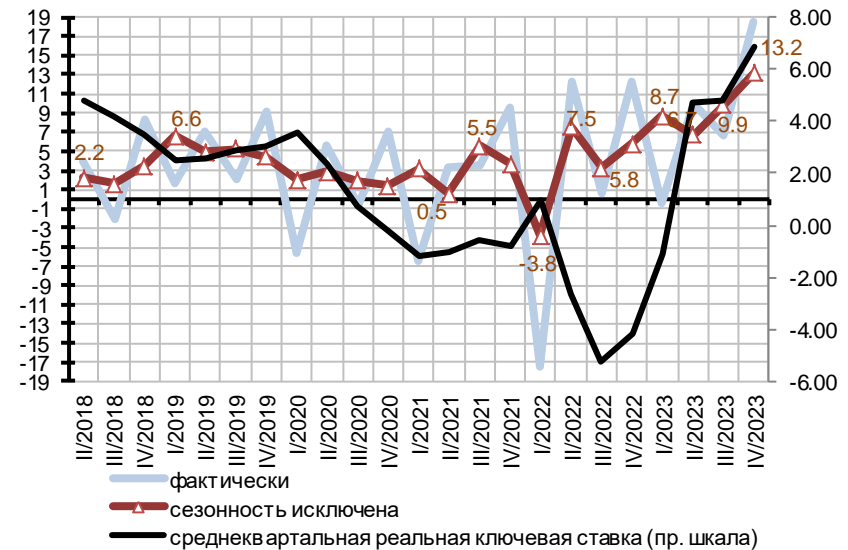
<sup>2</sup> Индекс страхов населения изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google, характеризующие основные опасения населения – рост цен, безработица, кризис, бедность, экология, преступность и проч., рассчитывается ЦМАКП.

# Норма потребления и норма сбережений населения

## Норма потребления<sup>1,3</sup> (% к располагаемым доходам)



## Норма сбережения во вкладах<sup>2,3</sup> (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



В сфере *потребительского поведения* населения в IV кв. ситуация развивалась вполне предсказуемым образом. Вслед за резким повышением реальной ставки возросла *норма сбережений во вкладах*. Соответственно, «прямо по учебнику» резко затормозилось (до ничтожных 0.2% в номинальном выражении на пике, в декабре; с этого уровня оно к февралю возросло только до 0.8%) *кредитование населения*.

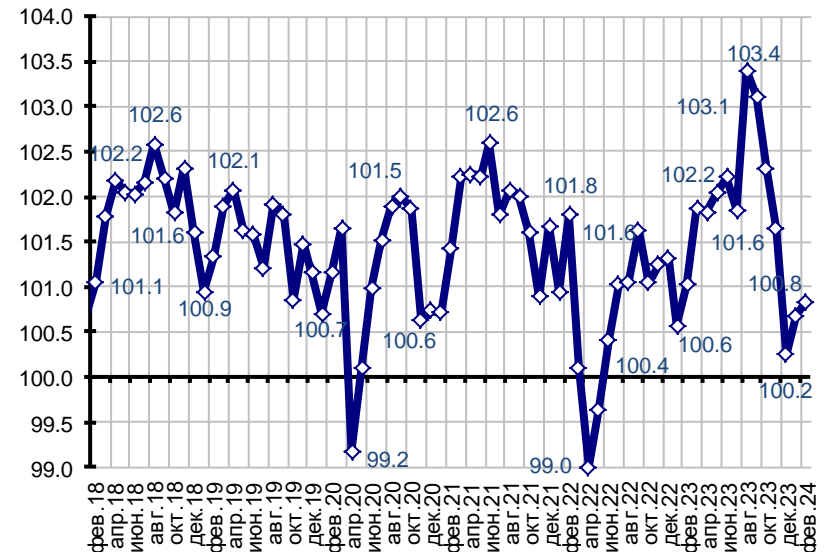
Соответственно, *норма потребления* заметно упала, до одного из минимальных исторических уровней (80.7% с исключенной сезонностью – против 84.7% в третьем квартале). Это, при прочих равных условиях, способно существенно охладить потребительский рынок и, в итоге, замедлить рост экономики в целом.

<sup>1</sup> 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

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

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

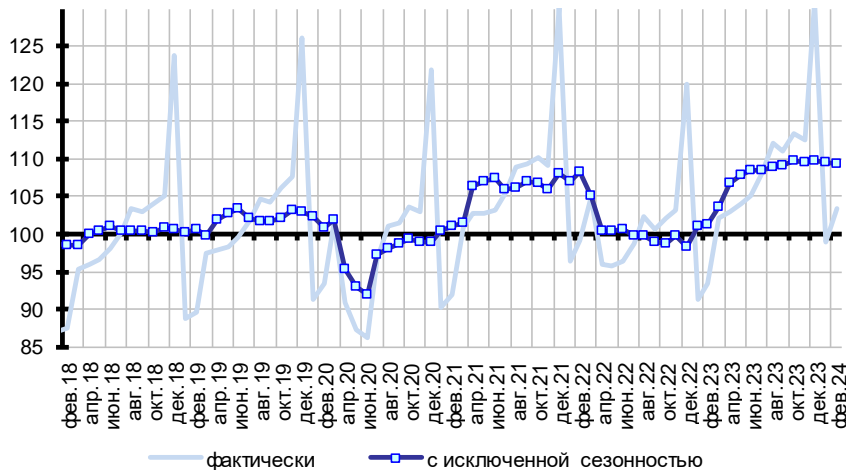
## Темпы роста задолженности по кредитам, выданным физическим лицам (без учета просроченных кредитов, %)



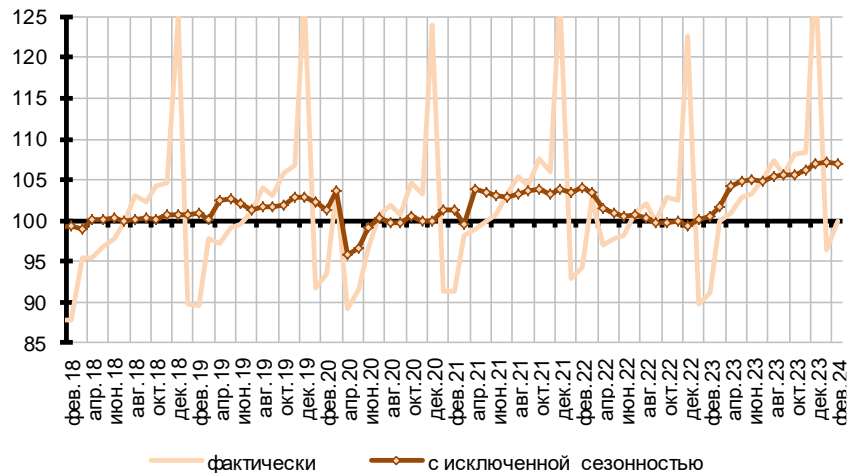


# Спрос: динамика розничного товарооборота (% к среднемесячному значению 2018 г.)

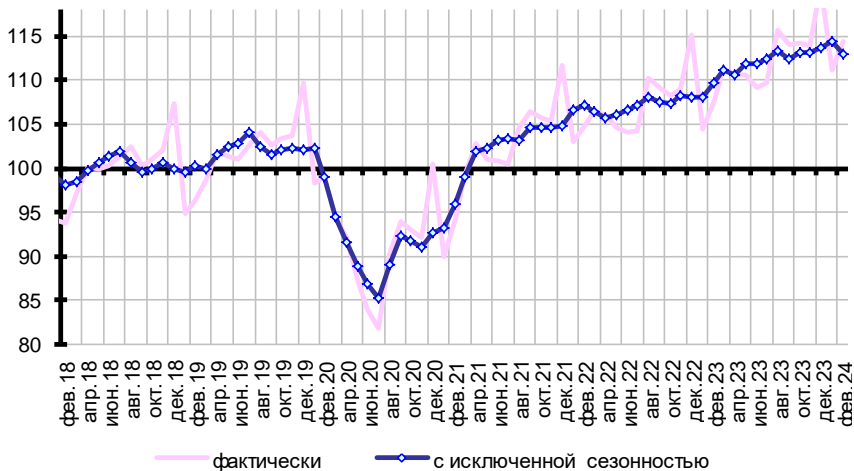
## Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



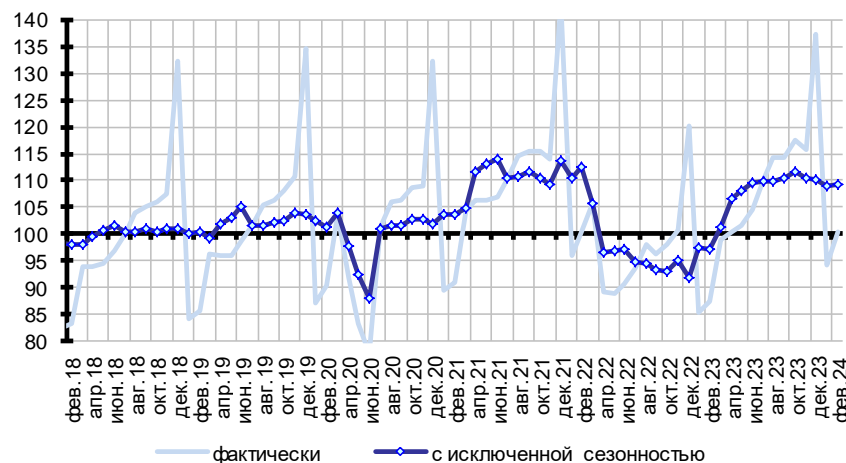
## Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



## Платные услуги населению



## Оборот непродовольственными товарами



Потребление населения очень медленно снижается (третий и четвертый кварталы: по +0.2% в среднем за месяц, январь и февраль: по -0.2%, сезонность устранена). Надо полагать, что в дальнейшем уровень потребления, вслед за динамикой доходов, будет расти.

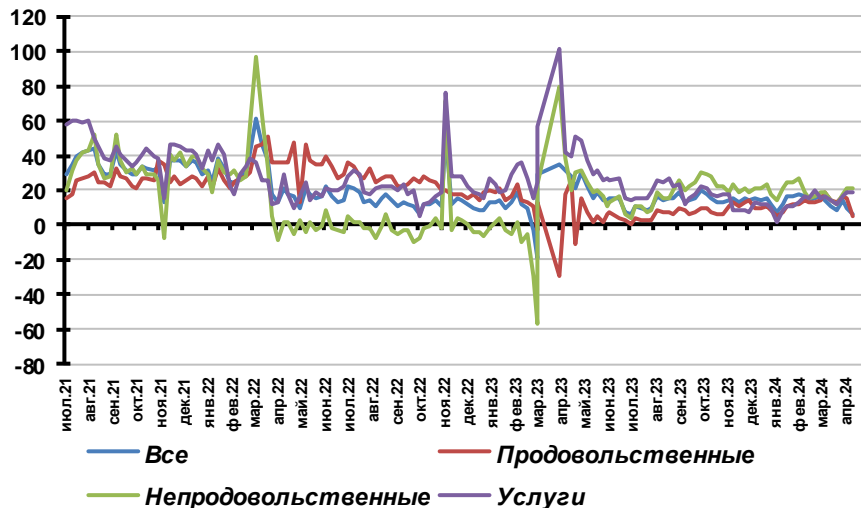
На рынках продовольствия остановился прежде очень устойчивый рост (четвертый квартал: +0.5% в среднем за месяц, январь: 0.0%, февраль: -0.2%, сезонность устранена).

На рынке непродовольственных товаров, формально, произошел небольшой «отскок», но его масштаб настолько мал (четвертый квартал: -0.1% в среднем за месяц, январь: -0.9%, февраль: +0.3%, сезонность устранена), что даже о стабилизации пока говорить рано.

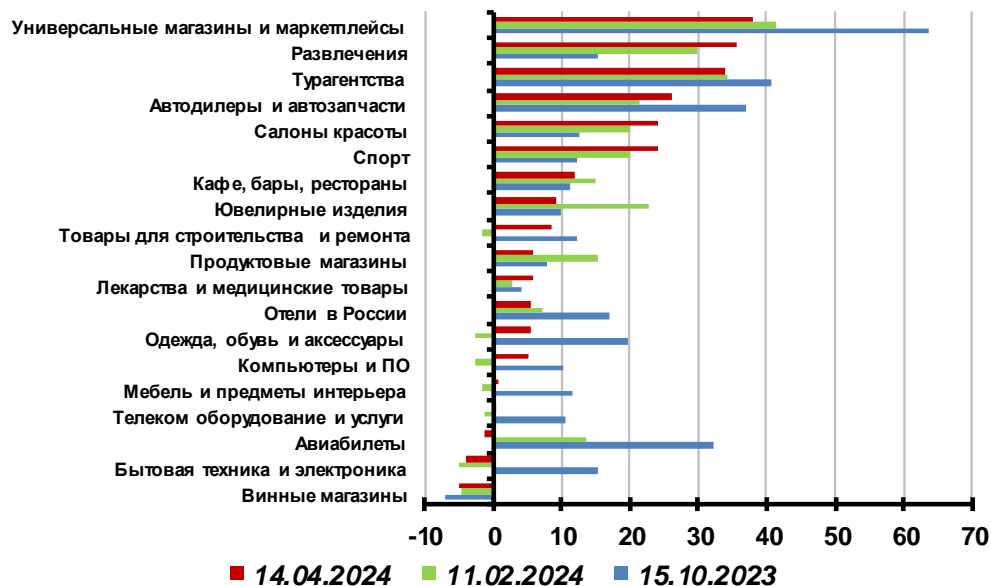
Потребление платных услуг заметно скорректировалось (четвертый квартал: +0.4% в среднем за месяц, январь: +0.6%, февраль: -1.2%, сезонность устранена), так что здесь уже можно говорить о (кратковременной?) остановке после длительного роста.

# Основные направления потребительских расходов<sup>1</sup>

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*, в принципе, сжатие идёт в целом ряде важнейших сегментов:

- в универмагах и на маркетплейсах снижение продаж товаров и услуг очень невелико, но все же отмечается;
- несколько выросли продажи автозапчастей (результат коллапса поставок на рынок готовых автомобилей из Европы, Кореи и Японии), услуг в сфере развлечений, а также лекарств и услуг, «относящихся к телу»: спорта, салонов красоты;
- быстро падают продажи высокотехнологичных товаров (телекоммуникационное оборудование, компьютеры и ПО, бытовая техника и электроника), а также услуги авиаперелётов (скорее всего, действие сезонного фактора).

<sup>1</sup> 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

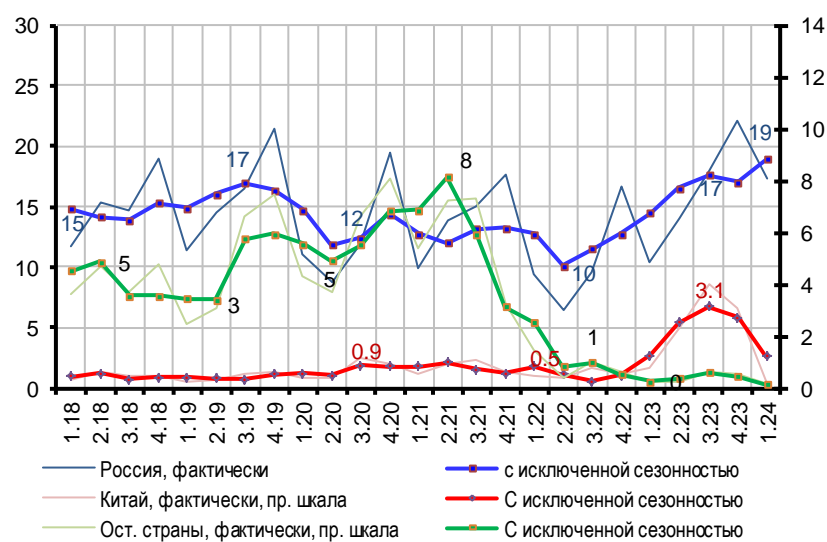


На рынках легковых автомобилей и ЛКА в I кв., после спада в конце прошлого года, возобновился рост продаж (сезонность устранена).

При этом на рынке легковых автомобилей продажи российских машин, из-за сохраняющихся проблем с импортом автокомпонентов плюс удорожания кредита, находятся в состоянии стагнации (если не легкого спада; сезонность устранена). В то же время, продажи китайских машин быстро растут (сезонность устранена). Впрочем, после ухода с рынка авто из недружественных стран масштаб продаж снизился почти вдвое – с 400-460 тыс. в квартал до 200-260 тыс. (сезонность устранена). Так что «куда расти» есть и нашим, и китайским автопроизводителям.

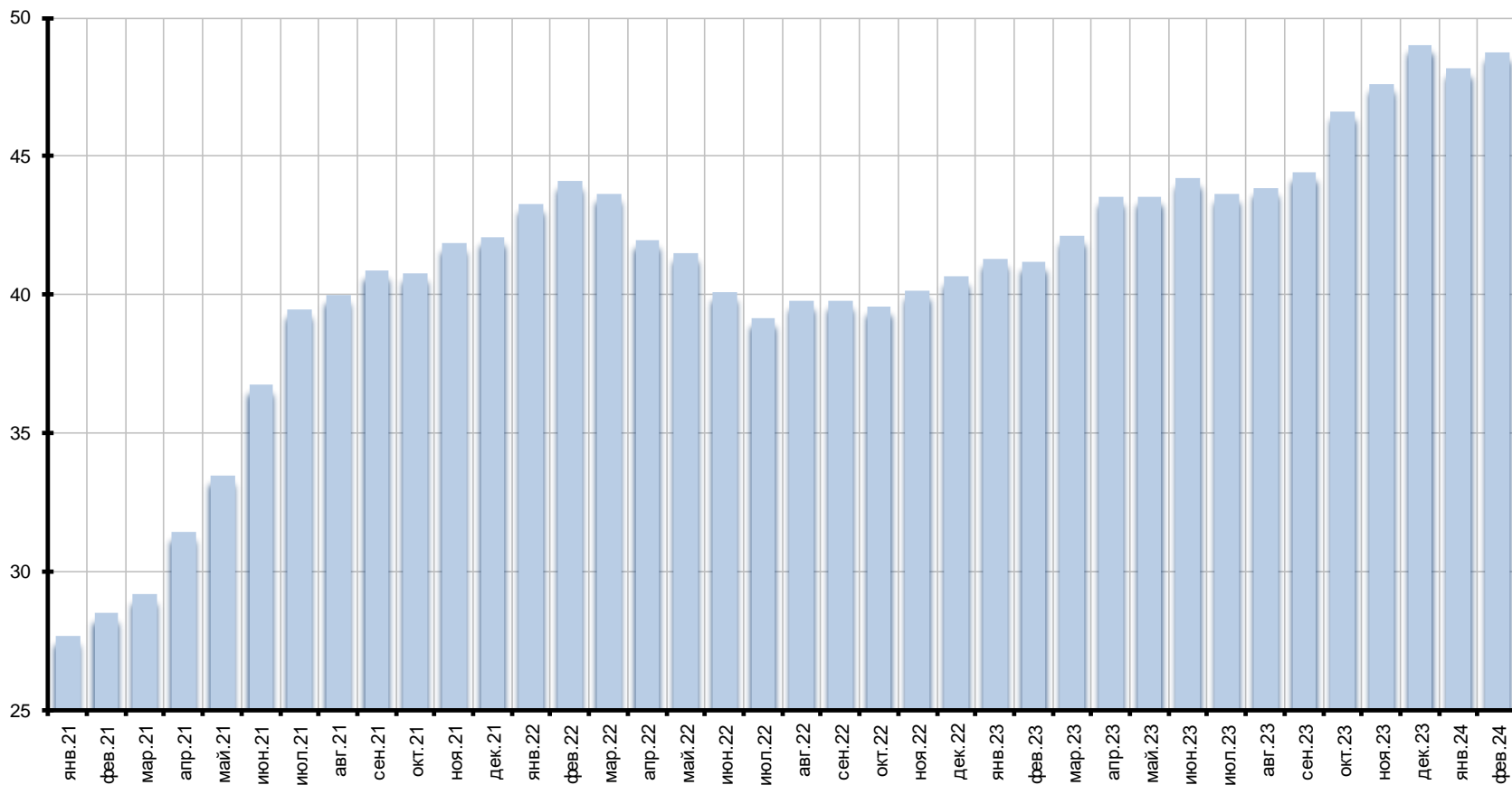
На рынке ЛКА (напомним, это – неплохой косвенный индикатор состояния малого бизнеса) ситуация позитивна: уверенно растёт и сам рынок, и, что вселяет надежду, присутствие на нём российских машин.

## ЛКА произведенных в России, Китае и остальных странах



Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. Исходные помесичные и поквартальные 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 I квартале 2024 г. объем рынка оценен компанией в 341.6 тыс. автомобилей, рост на 85.6% к 2023 г.

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

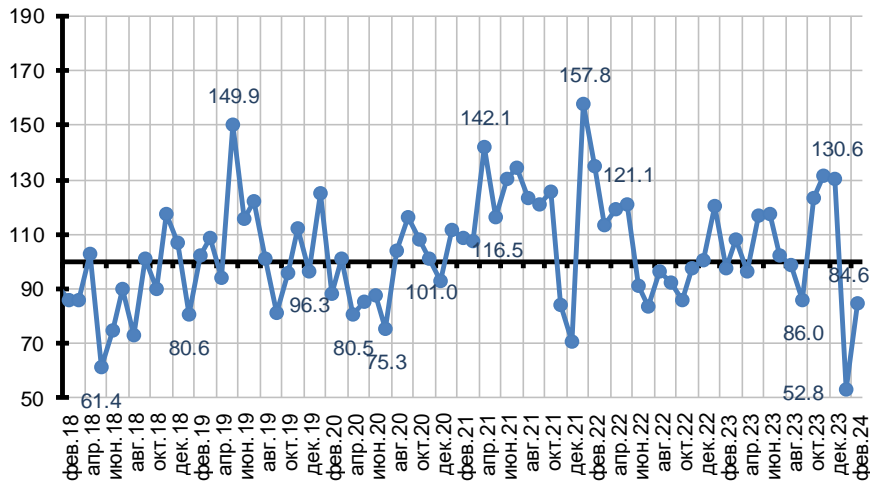


<sup>1</sup> Многоквартирные дома

Количество запускаемых строительных проектов по МКД в феврале (в годовом выражении) осталось почти на уровне декабря-января.

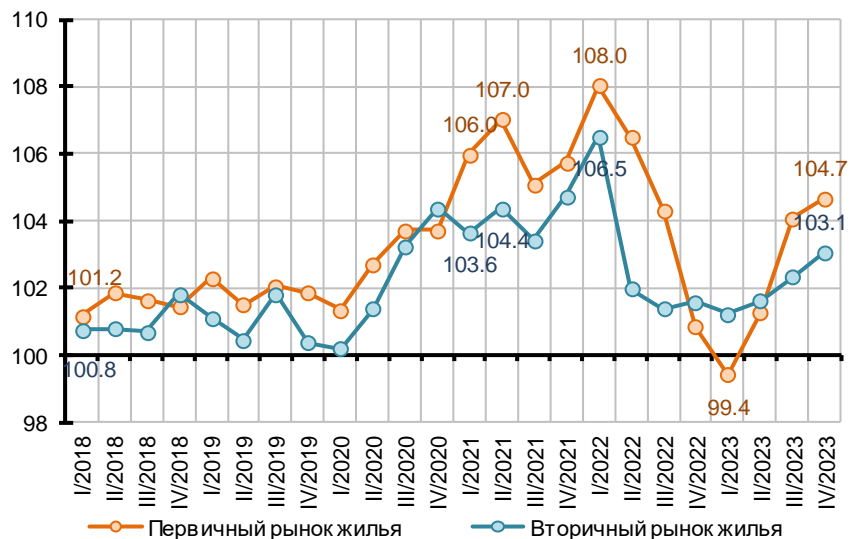
# Рынок жилой недвижимости

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



В феврале 2024 г. ввод многоквартирных жилых домов снизился на 15.4% по сравнению с соответствующим месяцем 2023 г. При этом за январь-февраль 2024 г. объем введенного многоквартирного жилья оказался на 36.6% ниже показателя прошлого года.

## Индекс цен на рынке жилья, (на конец квартала к концу предыдущего квартала, %) <sup>1</sup>

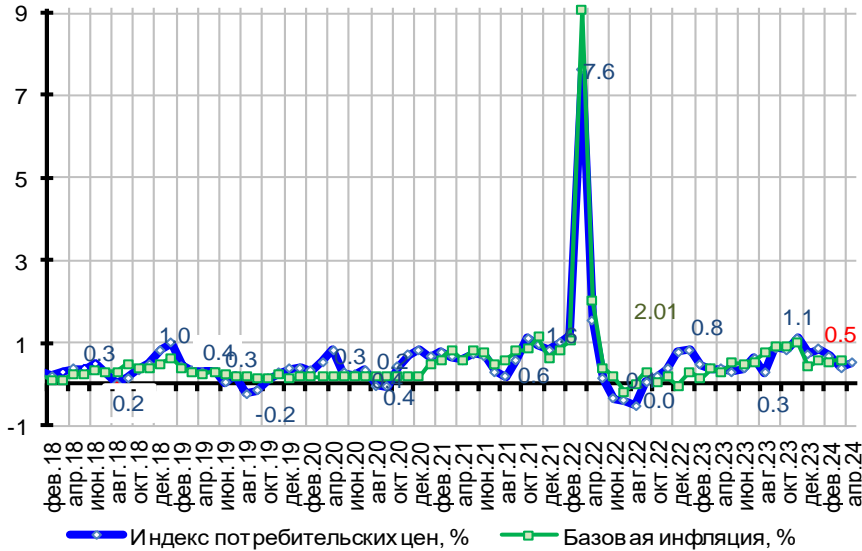


В IV кв. продолжился рост цен на первичном рынке жилья (+4.7%), поддерживаемый увеличившимся спросом на ипотеку со стороны покупателей, ожидающих ужесточения условий кредитования. В IV кв. количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) возросло на 10.3%, при этом количество выданных ипотечных 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 дешевле. В IV кв. количество и объем выданных ИЖК снизились на 13.5% и 18.8%, соответственно, по сравнению с III кв. 2023 г.

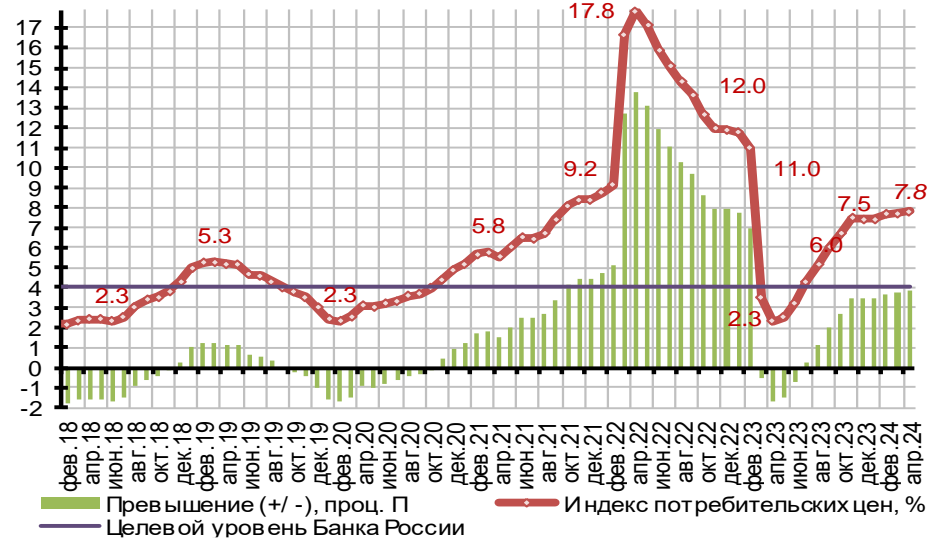
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Инфляция на потребительском рынке

Инфляция на потребительском рынке  
(темпы прироста, %)



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



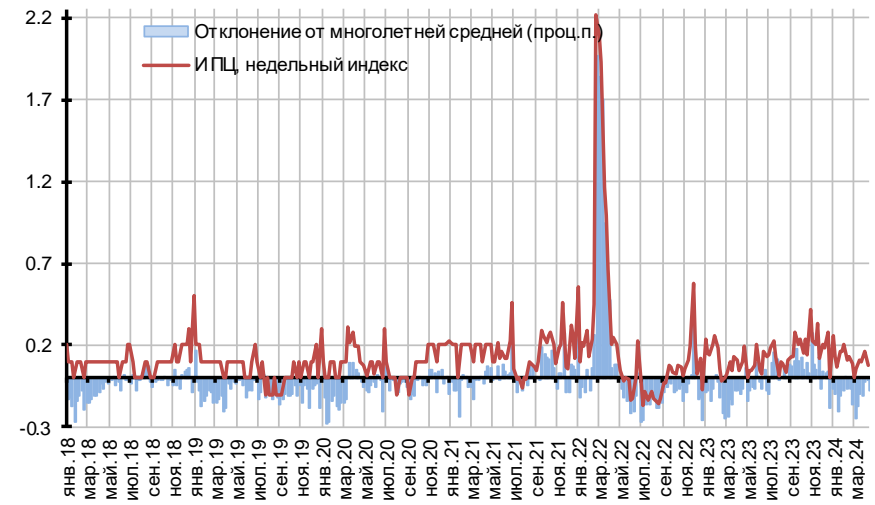
Инфляция, судя по высокочастотным данным, пока скорее стабилизировалась.

Её недельные значения устойчиво немного ниже среднелетнего уровня, месячные – колеблются в диапазоне 0.5-0.7%. Стабильность этого уровня маскирует неустойчивое равновесие между проинфляционными (несколько циклов ослабления рубля, факторы «инфляции издержек») и антиинфляционными факторами, включая общее торможение экономической активности. В силу этого, впоследствии можно ожидать, скорее, тенденции к снижению инфляции.

Инфляция в годовом выражении уже 6 месяцев медленно растёт, с 7.5% в ноябре до 7.8% (оценка по данным на 22.04.2024) в апреле 2024 г. Еще раз подчеркнём, что во втором полугодии уровень годовой инфляции почти наверняка будет снижаться, в том числе, и в силу действия «эффекта базы».

Как уже отмечалось, сохраняется риск инфляции издержек со стороны рынка моторного топлива.

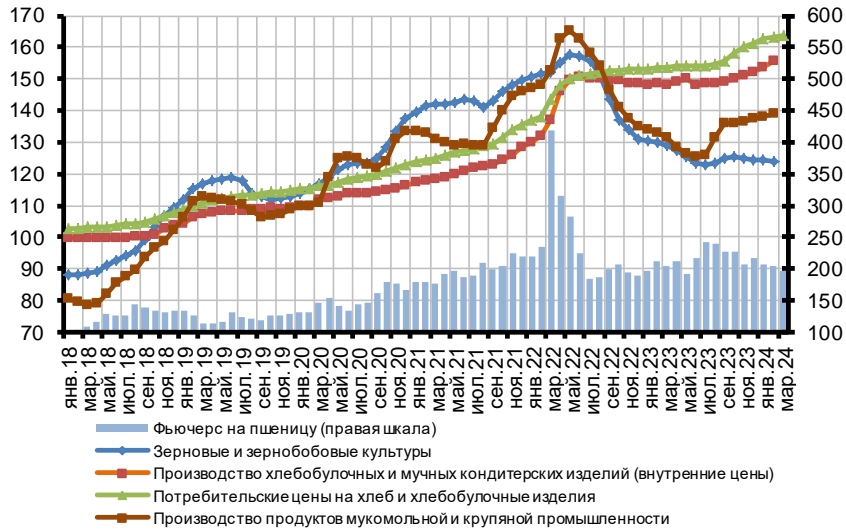
Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднелетним уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)



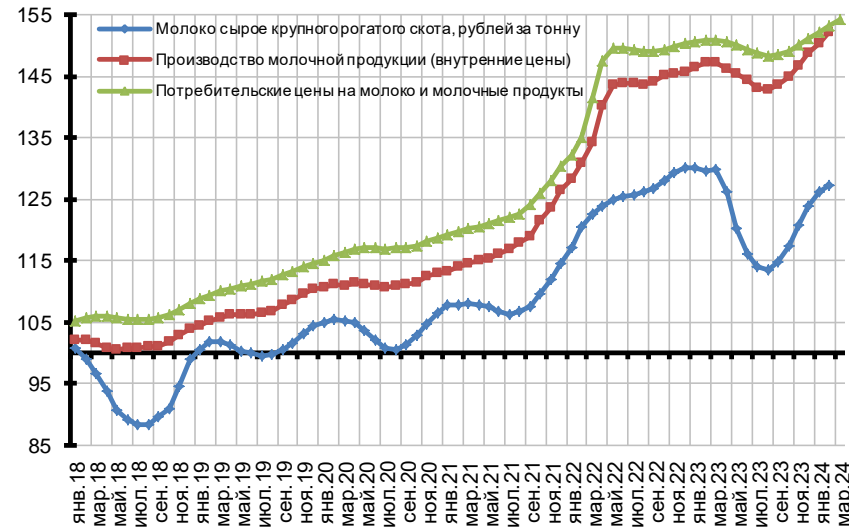
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

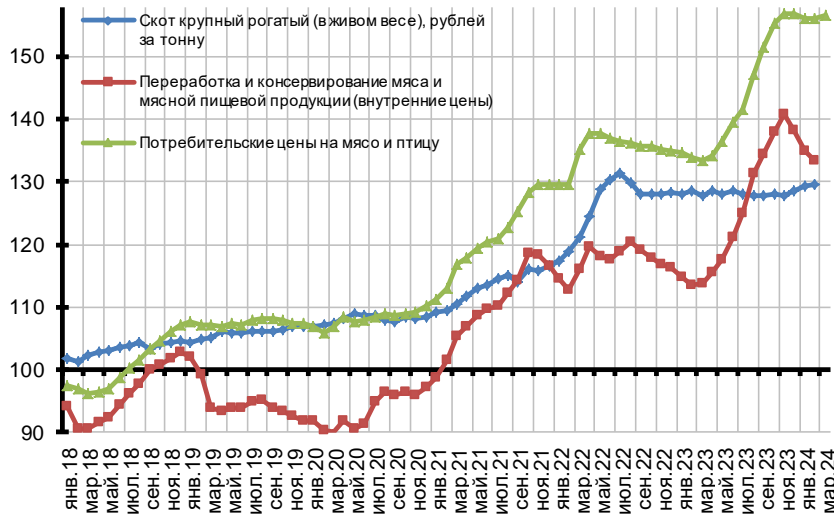
## Цены на хлеб



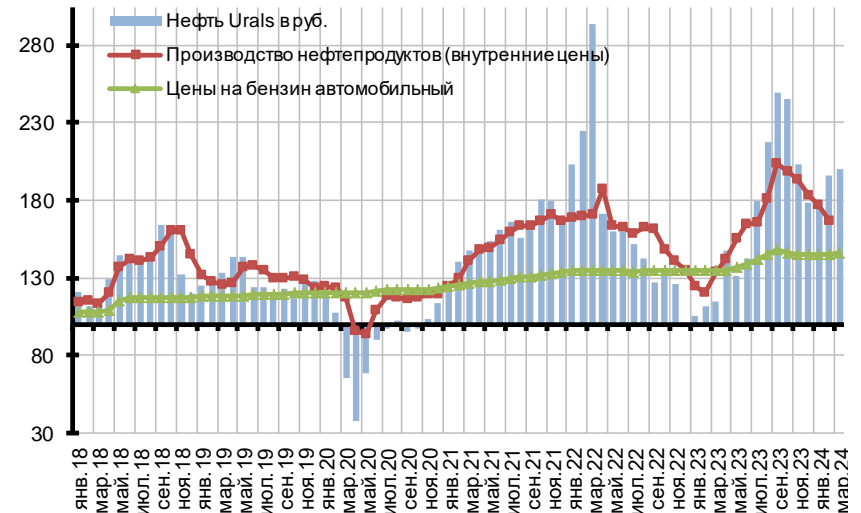
## Цены на молоко и молочную продукцию



## Цены на мясо



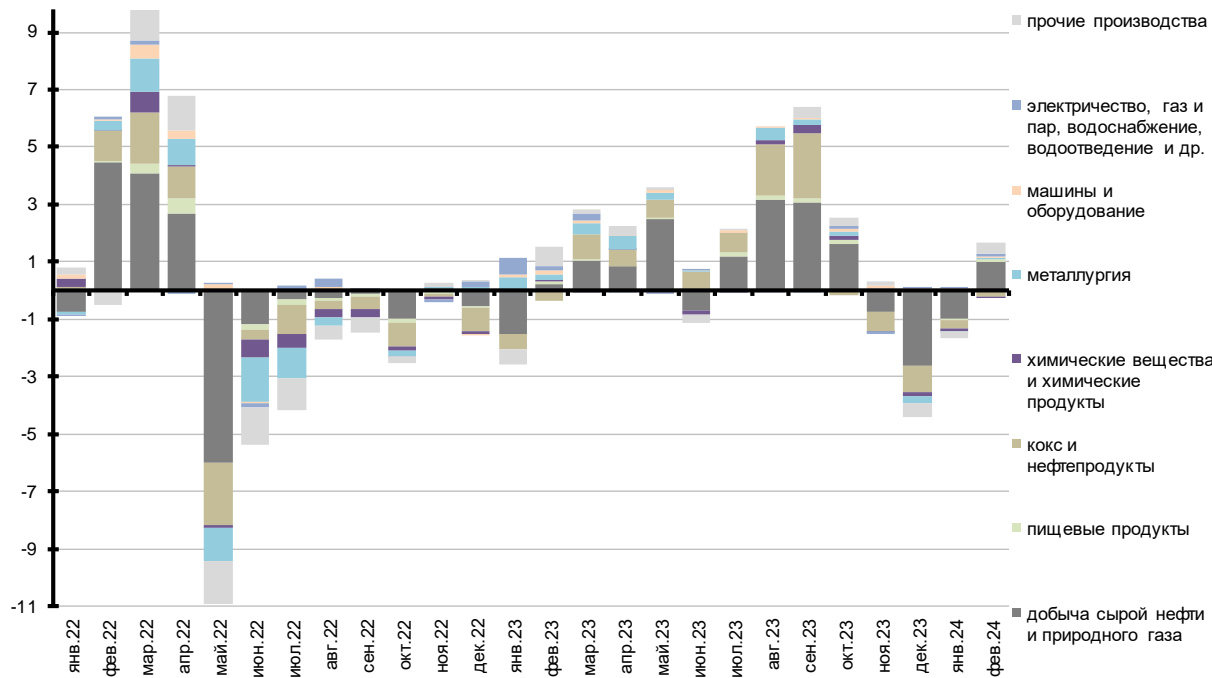
## Цены на топливо



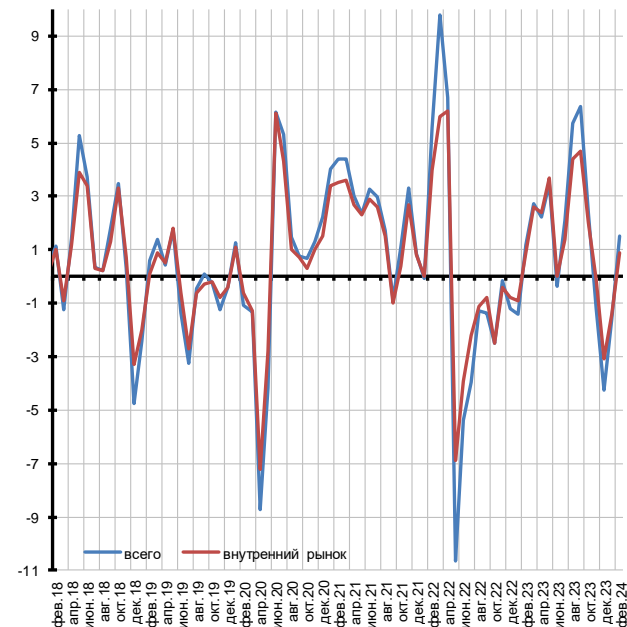


# Структура цен производителей в промышленности

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 (%)

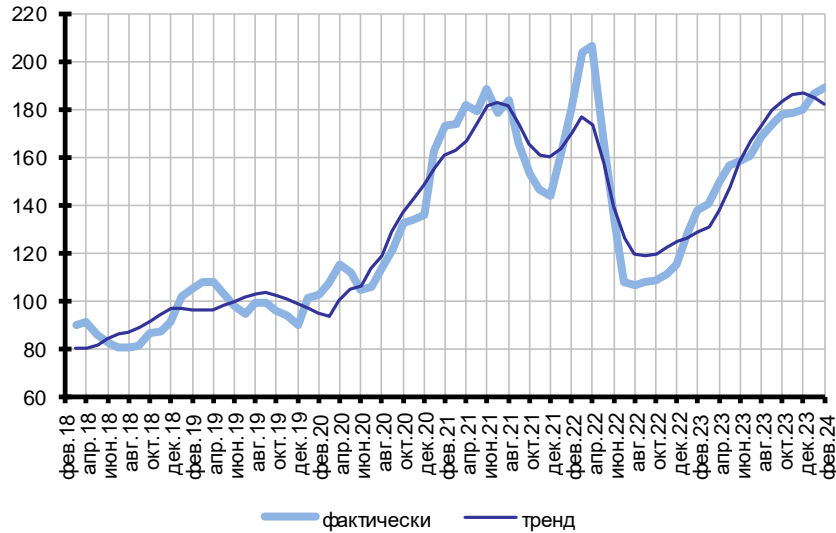


На рынках промышленной продукции период дефляции, наконец, завершился. Причем цены, хоть и понемногу, растут по очень широкому спектру отраслей. В этой связи есть надежда, что в промышленности прекратится снижение рентабельности, что, с учетом уровня процентных ставок, вновь станет стимулировать и текущую операционную деятельность, и инвестиции.

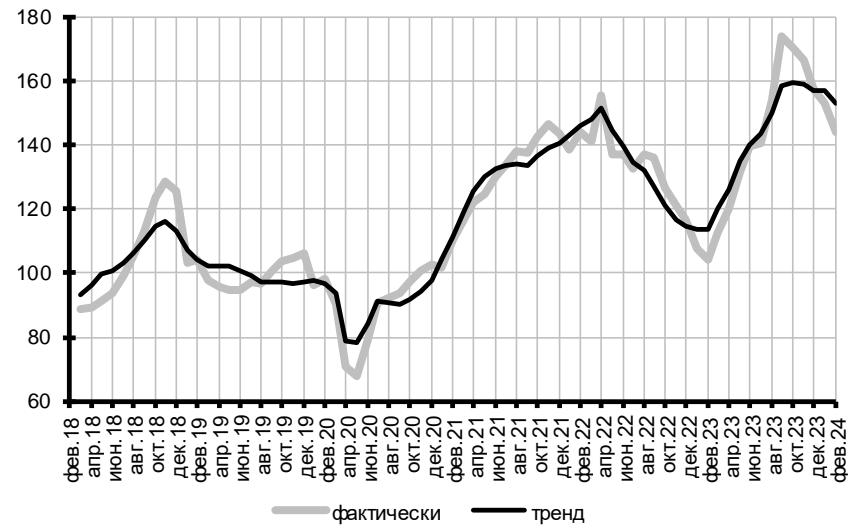


# Индексы цен производителей по видам экономической деятельности к среднему уровню 2019 г. (сезонность устранена)

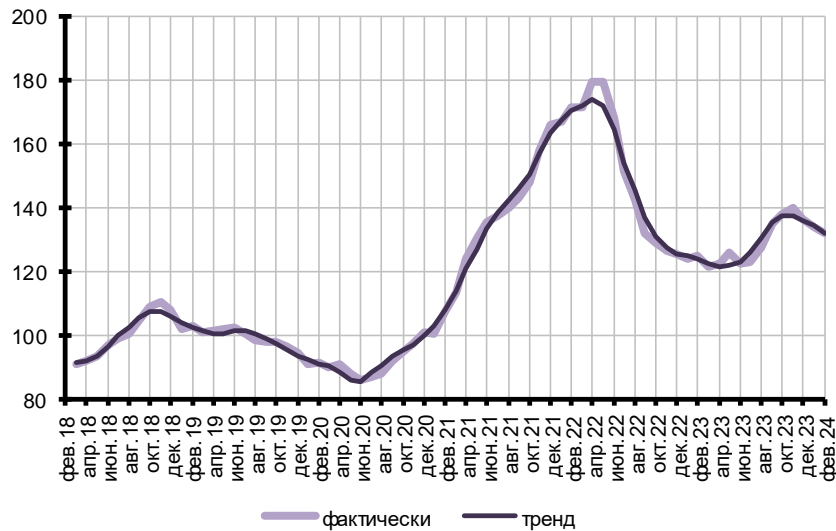
## Добыча металлических руд



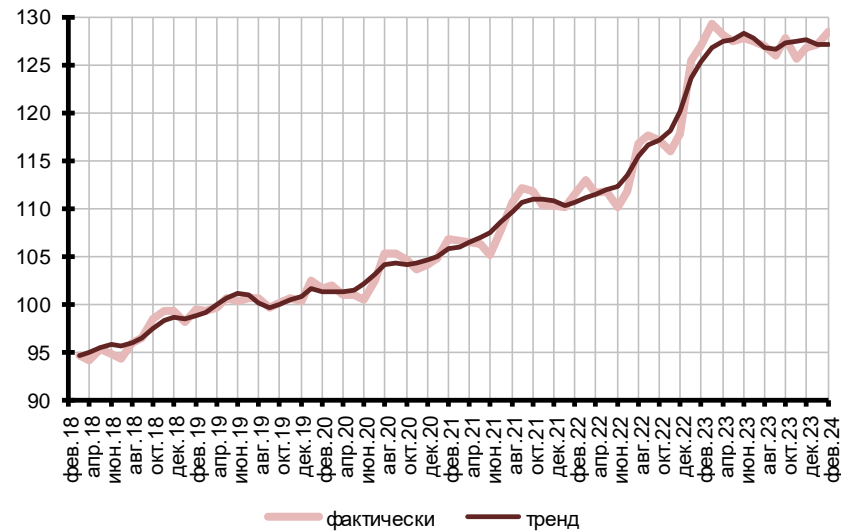
## Производство нефтепродуктов



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

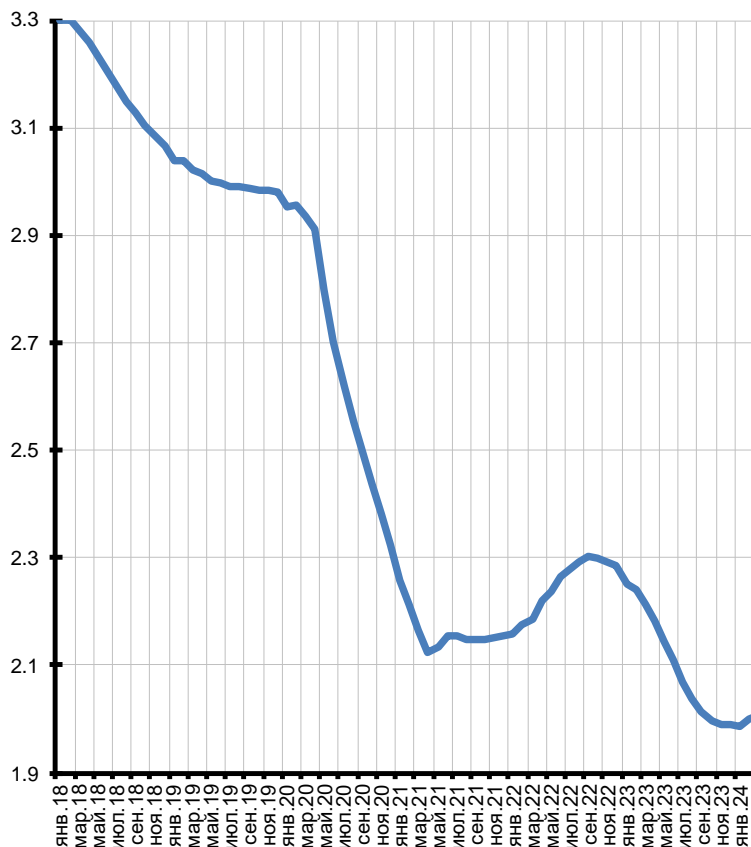


## Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



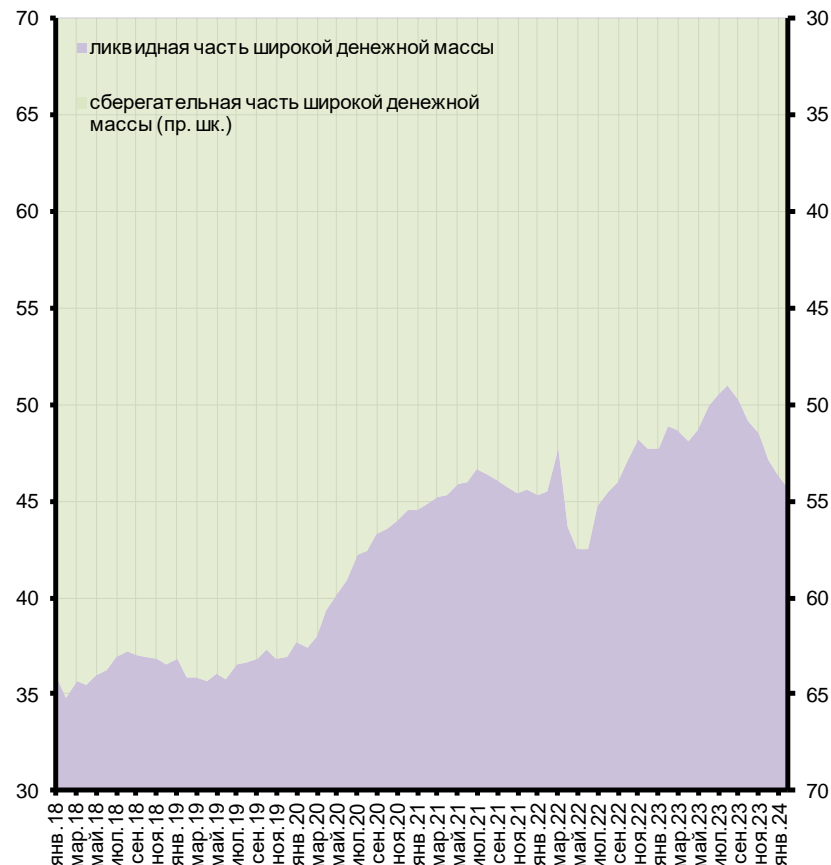
# Оборачиваемость денежных средств

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



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

Доля сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы<sup>2</sup> (в %)

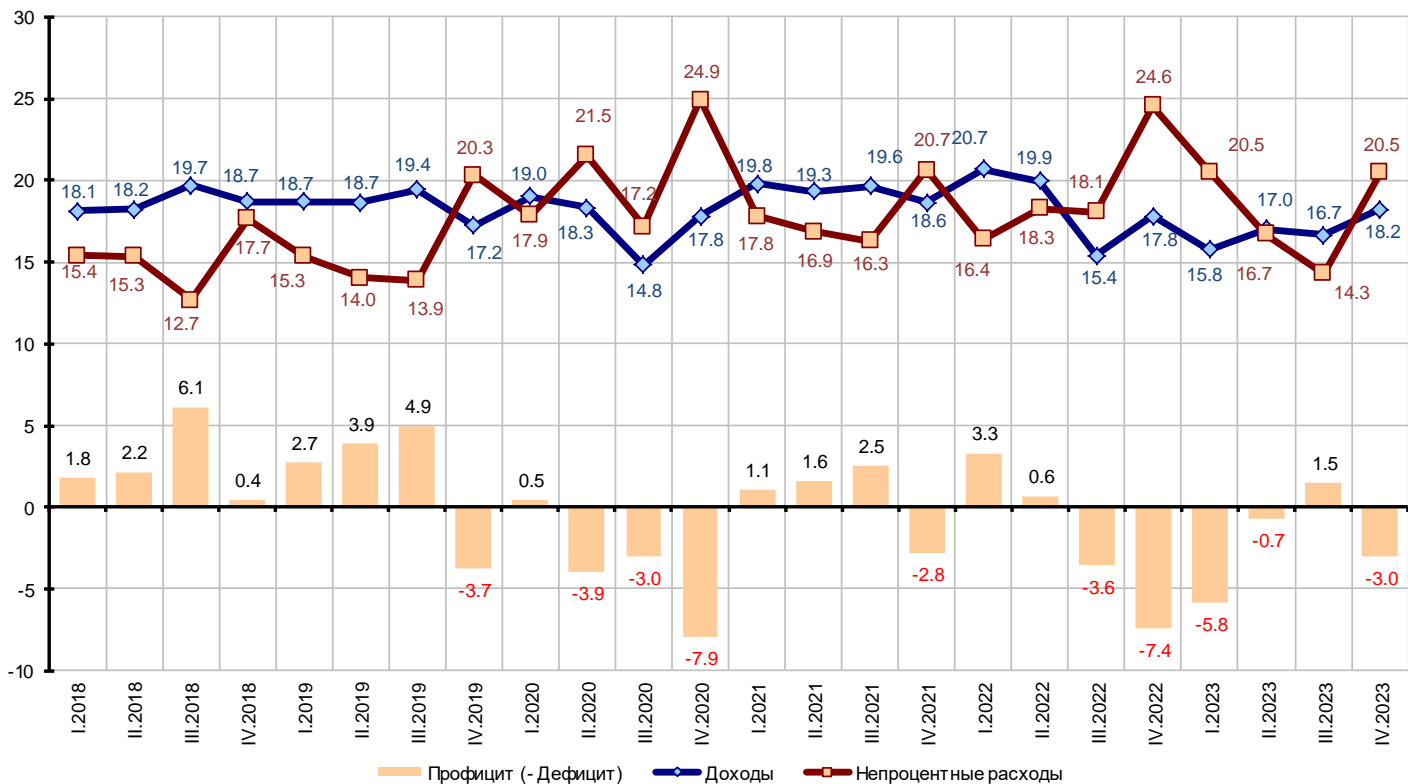


<sup>2</sup> Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки.

Ситуация в части *монетарного давления* на инфляцию, возможно, начинает изменяться. С одной стороны, в январе доля ликвидной части широкой денежной массы, как уже отмечалось, быстро снижалась (из-за повышения процентных ставок растёт сберегательная часть).

С другой стороны, в декабре-январе несколько возросла *скорость обращения ликвидной части денежных средств*. Правда, она находится вблизи исторического минимума и пока никакого влияния на инфляцию этот процесс не оказывает.

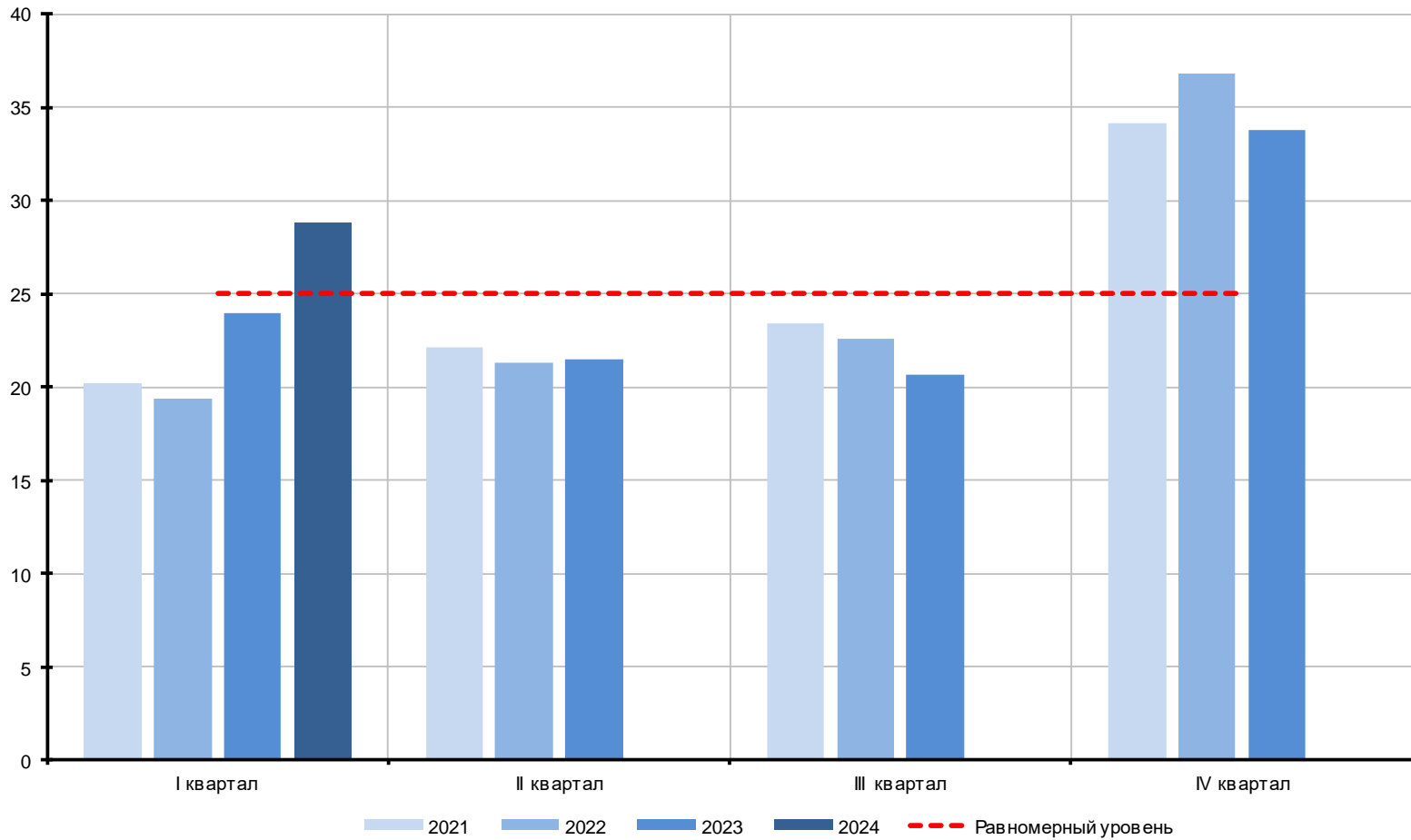
# Федеральный бюджет



По итогам I кв. 2024 г. *доходы федерального бюджета* составили 8.7 трлн руб., расходы – 9.3 трлн руб., дефицит – 0.6 трлн руб. (20.8%, 22.3% и -1.5% прогнозируемого\* ВВП за 1 кв., соответственно). По сравнению с I кв. 2023 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 65.9%, при этом прирост нефтегазовых доходов составил 79.1%, а нефтегазовых - 43.2%. Положительная динамика доходов определяется более высокими котировками Юралс, поступлениями крупных неналоговых доходов и НДС, а также влиянием эффекта низкой базы (низкие поступления доходов год назад, в январе-марте 2023 г., отчасти объяснялись действием единовременных факторов – ускоренный порядок возмещения НДС, возмещение переплат налога на прибыль). В целом, динамика исполнения доходов соответствует планам: нефтегазовые и нефтегазовые доходы бюджета за 1 кв. исполнены на 25.5% и 24.6% от утвержденных значений на 2024 г. В I кв. 2024 г. *непроцентные расходы федерального бюджета* побили рекорд I кв. 2023 г., достигнув 21.2% квартального ВВП. Как и в прошлом году, основным фактором стала практика опережающего авансирования госконтрактов. Увеличение расходов при сохранении высокого уровня доходов в I кв. определили относительно небольшой дефицит бюджета в размере 0.6 трлн руб. Таким образом, по итогам января-марта *федеральный бюджет* представляется сбалансированным, а его исполнение соответствует запланированной траектории.

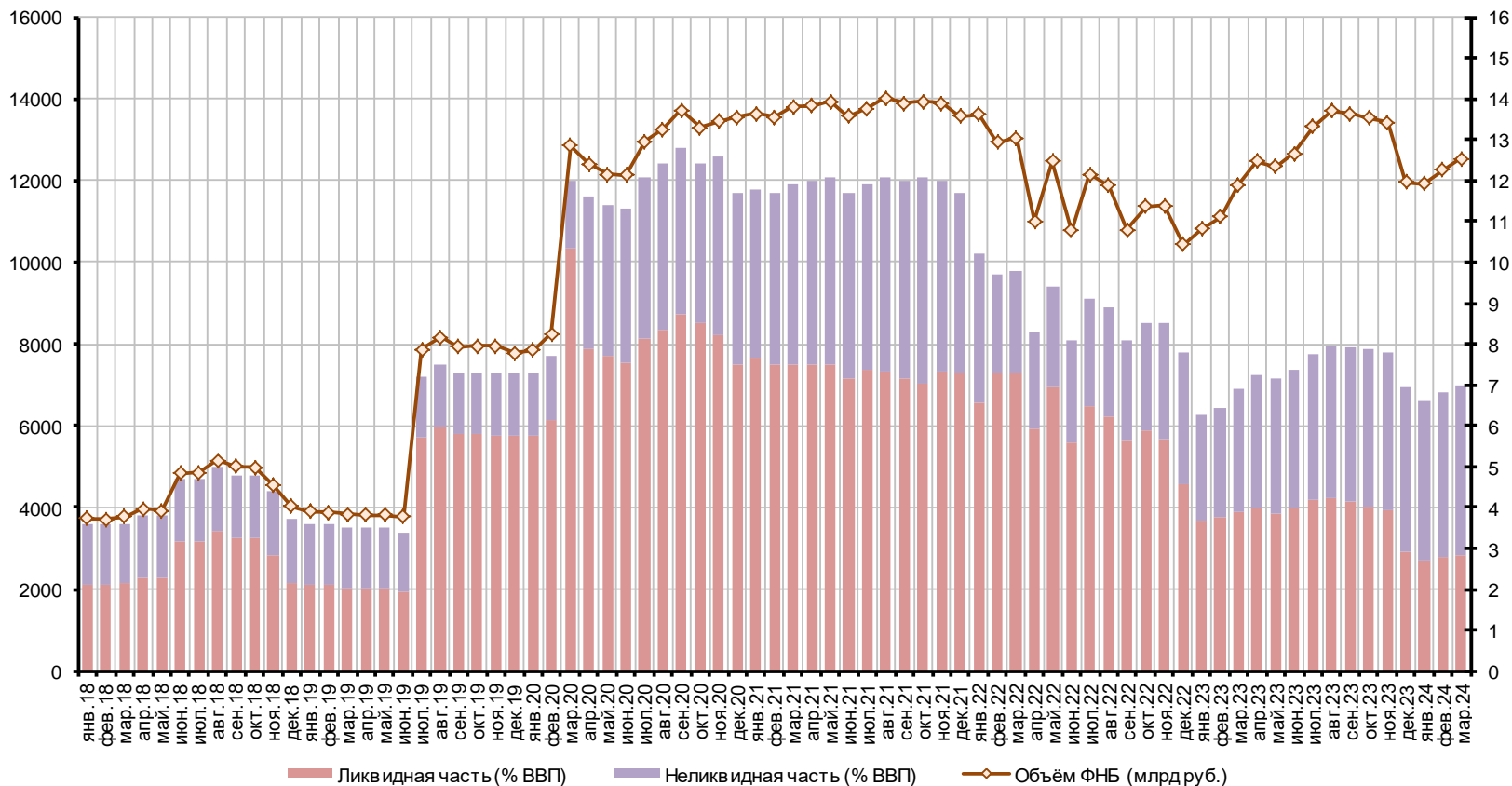
\* Оценка ЦМАКП ВВП за 1 кв. 2024 г. с учетом данных Минэкономразвития России о динамике ВВП в январе-феврале

# Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за I кв. 2024 г. составило 28.8% от утверждённых значений на 2024 г. Как и в прошлом году, высокие темпы исполнения определяются ускоренным заключением госконтрактов и опережающим авансированием расходов в январе-марте. При этом, хотя установленный в 2024 г. уровень расходов выше значений прошлого года на 13%, расходы в I кв. 2024 г. превышают расходы I кв. 2023 г. на 20.1%. Наблюдаемые показатели свидетельствуют об увеличении темпов исполнения расходов относительно прошлого года. Продолжение такой динамики может обеспечить более равномерное кассовое исполнение расходов федерального бюджета в течение 2024 г.

# Фонд национального благосостояния



На начало апреля 2024 г. *объём ФНБ* составил 12.53 трлн руб., увеличившись на 0.26 трлн руб. относительно начала марта. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 5.09 трлн руб. или 2.8% ВВП. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 227.6 млрд юаней, 334.9 т золота и 1.7 млрд руб. Несмотря на то, что в марте 23.2 т золота были проданы, а вырученные средства вложены в другие активы, ликвидная часть приросла на 43.2 млрд руб. за счёт повышения цен на золото. По итогам марта объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 7.45 трлн руб. или 4.2% ВВП, что на 232.6 млрд руб. больше относительно объёма на начало месяца. Прирост неликвидной части определялся, преимущественно, ростом акций Сбербанка и приобретением новых облигаций: в марте за счёт продажи золота средства Фонда были вложены в облигации АО «ГТЛК» (137.26 млрд руб.), ГК «Российские автомобильные дороги» (12.9 млрд руб.) и ППК «Фонд развития территорий» (1.9 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.**