



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***

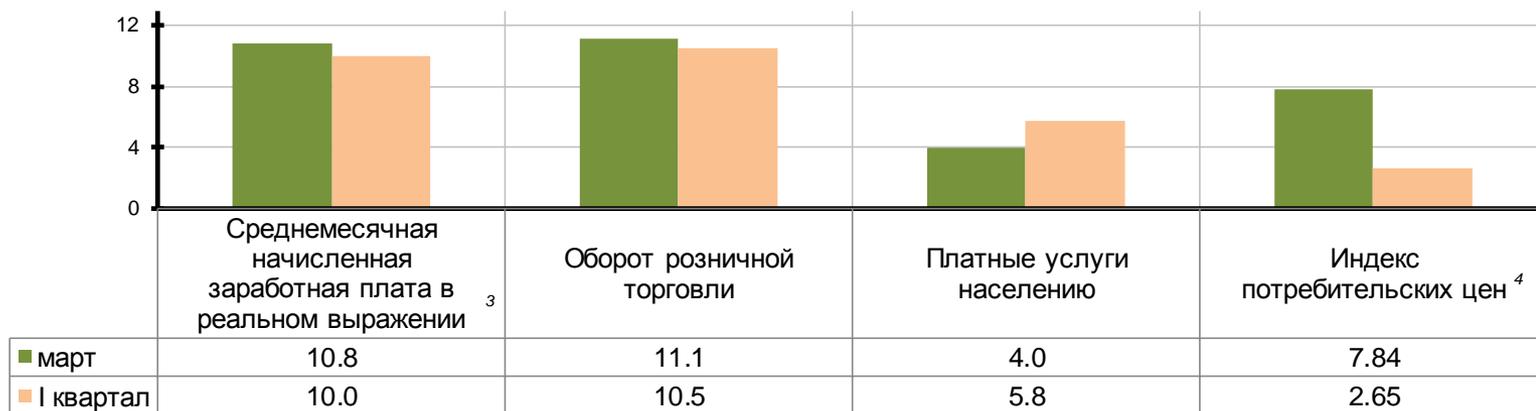
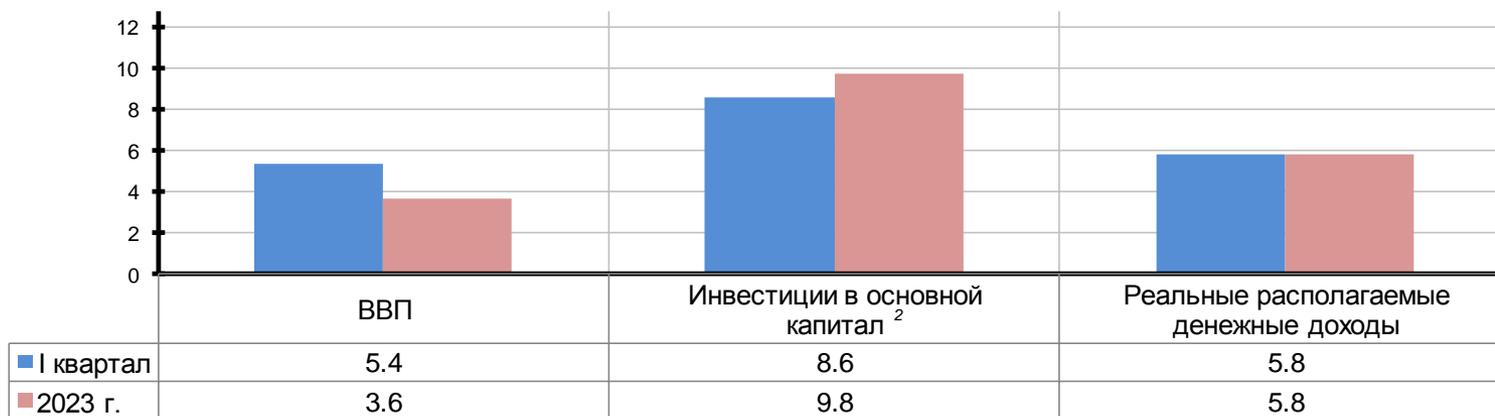
**23.05.2024**

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 февральский скачок экономической активности не закрепился – речь, в лучшем случае, идёт о стабилизации. Сама экономическая активность сейчас формируется как равнодействующая из быстро растущего потребления населения (отчасти – благодаря приобретшему устойчивость росту доходов, отчасти – расширению кредитования, вероятно кратковременному) и сжимающейся инвестиционной активности. Возобновление сжатия импорта, чисто арифметически, поддерживает рост, реально, скорее сдерживает его (из-за пока не преодоленного дефицита ряда комплектующих, специфического сырья и т.д.).
- Отмечен прирост **промышленного производства** (март: +0.6%). Пока лишь один месяц ощутимой положительной динамики выпуска, так что говорить о новой фазе роста преждевременно. Мартовский прирост во многом обусловлен наращиванием добычи углеводородов (по косвенным оценкам), а также скачком производства в электронном машиностроении, производстве электрооборудования и в авиастроении.
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей**, как и ожидалось, несколько скорректировался, что (если тенденция снижения не закрепится, конечно) может оцениваться, скорее, положительно – как выход из потенциально опасного режима «перелета ожиданий» на более соответствующий ситуации уровень «умеренного оптимизма».
- В системе **отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях** заметны все более сильные ограничения со стороны недостатка квалифицированного труда и со стороны высоких процентных ставок по кредитам. В то же время, значимость остальных факторов снижается (хотя дефицит внутреннего спроса, наряду с общей неопределенностью ситуации остаются наиболее значимыми ограничителями роста).
- **Загрузка производственных мощностей**, согласно опросам бизнеса, в I кв. в среднем осталась на уровне около 80% (сезонность устранена; этот уровень держится уже год подряд). В строительстве налицо тенденция к снижению загрузки, остающейся пока высокой, что вполне понятно, учитывая действия Банка России и Минфина по охлаждению рынка (ставка, требования к ипотеке и т.д.). В **логистических отраслях загрузка** перестала расти, стабилизировавшись на уровне 78% (сезонность устранена). В обрабатывающей промышленности загрузка тоже стабилизировалась на уровне 75%, что, как уже отмечалось, означает наличие некоторого (порядка 5%) резерва для дозагрузки в случае роста спроса.
- **В сфере экспорта товаров** ситуация неоднозначна. По состоянию на начало года было отмечено сжатие физических объёмов экспорта (по оценке ЦМАКП; сезонность устранена). Это связано, не только с последствиями «санкционной войны» (с учётом последовательного ужесточения правоприменения странами-инициаторами, проблемами с международными расчётами и т.д.), но и с влиянием добровольных ограничений, взятых Россией на себя в рамках ОПЕК+. С другой стороны, благодаря высоким ценам на нефть и на ряд других сырьевых товаров, уровень экспорта в текущих ценах стал заметно расти.
- **Импорт товаров** снижается как в физическом, так и в стоимостном выражении (сезонность устранена). Отчасти, это связано с влиянием «вторичных санкций» и проблем с расчётами. Сейчас, после завершения «дешевого импортозамещения», снижения импорта, особенно в части комплектующих, специфического сырья, оборудования и др. оказывает скорее отрицательное воздействие на экономическую динамику.
- **В строительстве** ухудшение ситуации приобрело устойчивый характер. В условиях не завершившейся адаптации российской экономики к новым условиям, можно отметить нарастание проблем в стройкомплексе (эффект ужесточения условий ипотечного кредитования до рынка ещё не дошёл).
- В феврале имел место весьма заметный скачок **реальной заработной платы**, соответствующий отмеченной ранее имеющей фундаментальные основания тенденции. Соответственно, с учётом выплат военнослужащим, наблюдается заметный рост **реальных располагаемых доходов населения** (четвёртый квартал 2023 г.: +1.0% в среднем за месяц, первый квартал 2024 г.: +0.5%, сезонность устранена).
- **Потребление населения** заметно подскочило (март: +2.2%, сезонность устранена). Скачок этот был ожидаем, однако (и учётом его структуры) рост потребления, скорее всего, замедлится. На рынке непродовольственных товаров произошли события, позволяющие говорить о «мини-бума» в потреблении (март: +3.3%, сезонность устранена). Рост продаж здесь подталкивает и повышение реальных доходов, и, главное – скачок потребительского кредитования.
- Уровень **инфляции в годовом выражении медленно**, «ползуче» растёт, и уже до довольно высокого уровня – с 7.5% в ноябре до 8.1% в мае (оценка по данным за 20 суток). Отмечен выход еженедельной инфляции уже в течение двух недель мая на уровень выше среднесреднего.

# 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

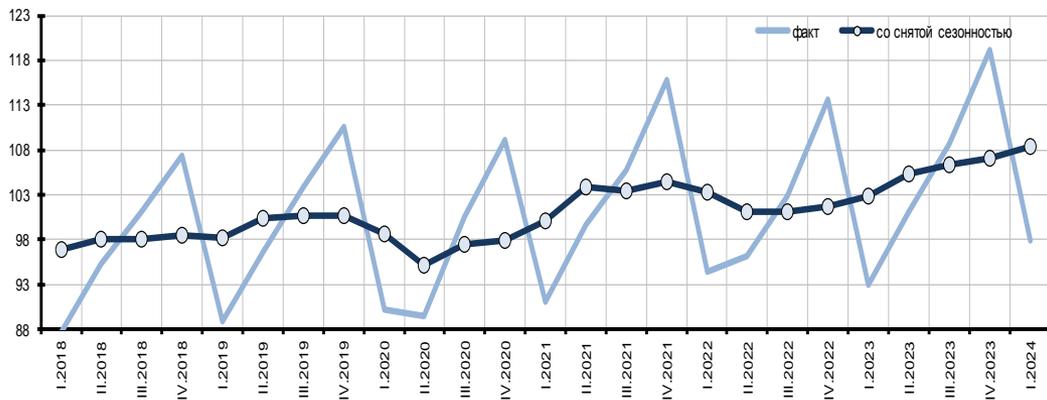
<sup>2</sup> соответственно IV квартал 2023 г. к IV кварталу 2022 г.

<sup>3</sup> соответственно февраль 2024 г. к февралю 2023 г. и январь-февраль 2024 г. к январю-февралю 2023 г.

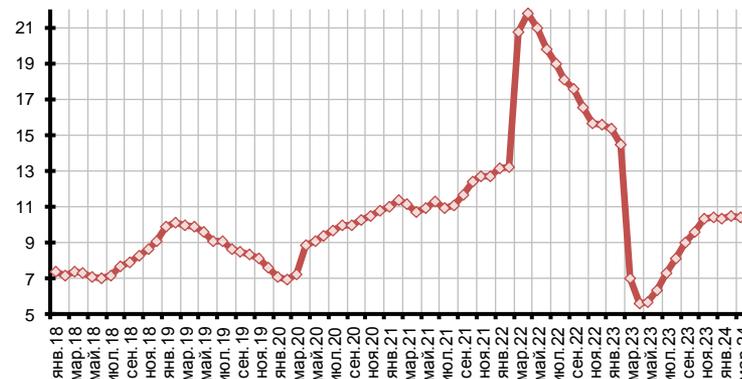
<sup>4</sup> соответственно апрель 2024 г. к апрелю 2023 г. и за период с начала 2024 г. по 13 мая

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

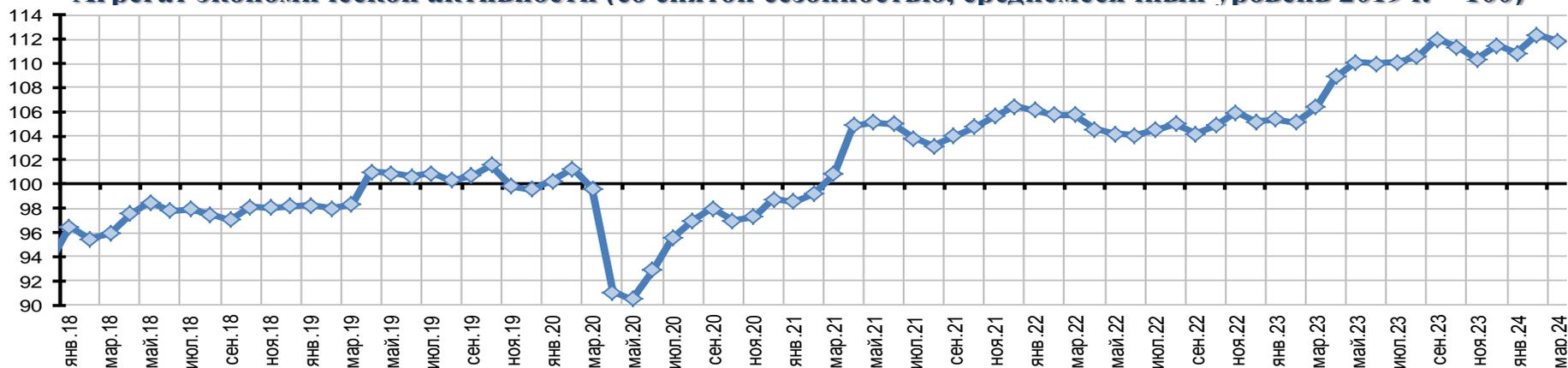
## ВВП (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)



## Индекс несчастья Оукена<sup>2</sup>



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



Высокочастотные данные об *экономической динамике* показывают, что февральский скачок экономической активности не закрепился – речь, в лучшем случае (пока) идёт о стабилизации. Сама экономическая активность сейчас формируется как равнодействующая из быстро растущего потребления населения (отчасти – благодаря приобретшему устойчивости росту доходов, отчасти – расширению кредитования, вероятно кратковременному) и сжимающейся инвестиционной активности. Возобновление сжатия импорта, чисто арифметически, поддерживает рост, реально, скорее сдерживает его (из-за пока не преодоленного дефицита ряда комплектующих, специфического сырья и т.д.).

*Уровень обобщенных рисков* (индекс Оукена: равнодействующая из растущей инфляции и снижающейся безработицы) стабилизировался с очень лёгкой тенденцией к росту.

<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> Сумма уровня безработицы и индекса потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года)

# Экономика: что хорошо и что плохо

## Хорошо:

- наметился рост промышленного производства;
- уровень реальной заработной платы и, соответственно, реальных доходов населения довольно быстро растёт;
- уровень безработицы снижается;
- бюджет в первом квартале сбалансирован, исполнение как доходной, так и расходной частей идет в рамках «равномерного графика»;
- стоимостной объём экспорта стал расти благодаря высоким ценам на нефть и ряд других сырьевых товаров.

## Плохо:

- в строительстве и на транспорте закрепилось (медленное) снижение выпуска (сезонность устранена)
- уровень инвестиционной активности продолжает стагнировать;
- уровень инфляции продолжает расти, сейчас вдвое превышая таргет банка России (май, оценка: 8.1-8.2% в годовом выражении).

## Признаки улучшения:

- сохраняется высокий уровень ожиданий менеджеров компаний и населения (небольшая коррекция, отмеченная в последнее время, имеет, скорее, позитивный характер, ликвидируя потенциально опасный «перелёт оценок» ситуации);
- запас недоиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности сохраняется на заметном уровне, наметилось его формирование на транспорте и в логистическом секторе;
- число начинаемых строительных проектов вновь подскочило;
- возобновился рост продаж легковых автомобилей;
- на рынке лёгких коммерческих автомобилей наблюдается быстрый рост, что косвенно свидетельствует о неплохой ситуации в малом бизнесе<sup>1</sup>.

## Признаки ухудшения:

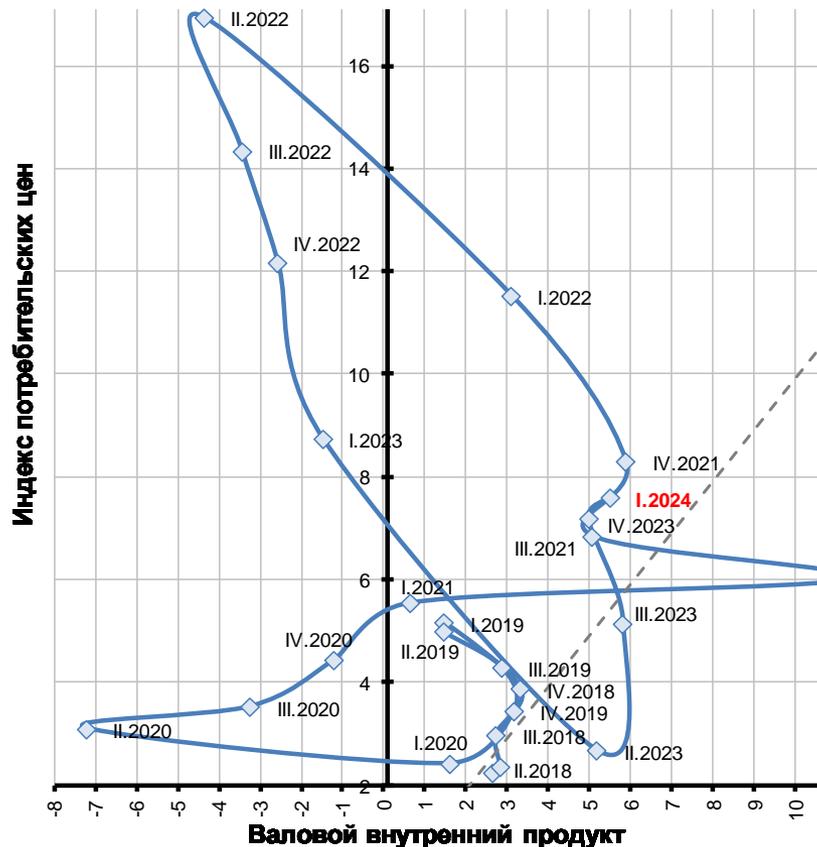
- рентабельность в большинстве отраслей снижается, в ряде из них - сравнялась или стала ниже «стоимости денег»<sup>1</sup>;
- сохраняется ускоренный рост цен по «потребительской корзине бедных». Уровень реальных пенсий с учетом повышенной инфляции «для бедных» уже с июля прошлого года оказался ниже, чем год назад (статистически пенсии выросли)<sup>1</sup>;
- есть риск возникновения «инфляции издержек» на рынках топлива и, возможно, молочной продукции;
- наметился рост скорости обращения ликвидной компоненты денежной массы, что, при прочих равных условиях, увеличивает инфляционное давление;
- обсуждается возможность очередного повышения ключевой ставки Банка России (до 17%)

## Непонятно / амбивалентно, но важно:

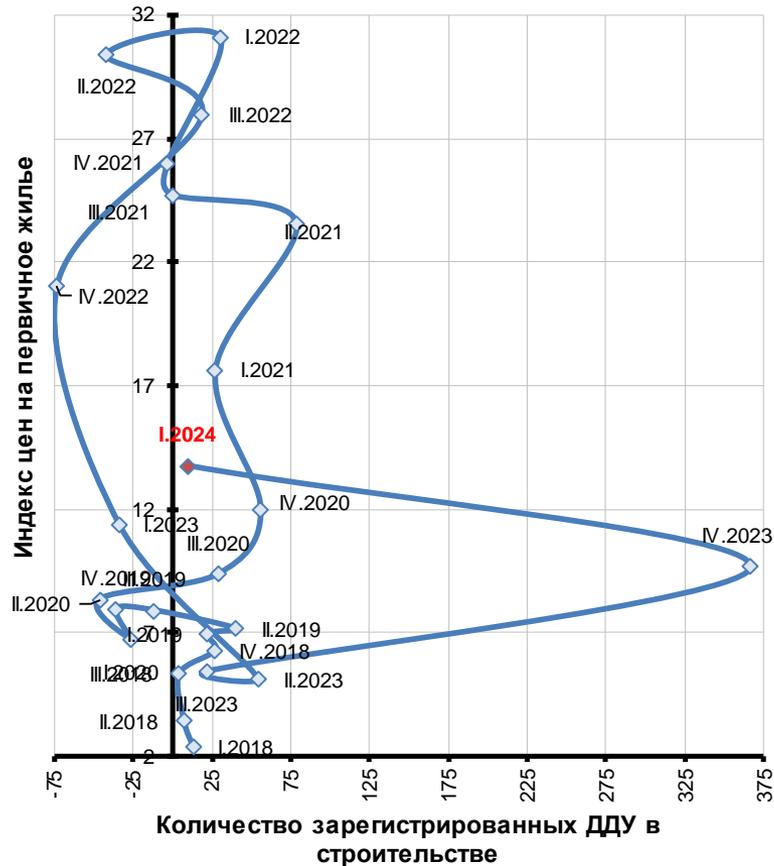
- на американском финансовом рынке уже несколько месяцев формально предкризисная ситуация – уровень доходов по краткосрочным гособлигациям выше, чем по долгосрочным. Продолжительность этой ситуации, которая ни в кризис не разрешается, ни «рассасывается» до нормы – аномальна;
- наметилась коррекция / стабилизация спроса на труд (не вполне понятно, насколько устойчивая – внутри нее, кажется, зарождается тенденция к лёгкому росту);
- быстро снижается импорт, и по стоимостным, и по физическим объёмам. Уход конкурирующего импорта, разумеется, создаёт пространство для отечественного производства, но вот снижение ввоза технологически значимых компонентов, сырья, материалов и др. способен затормозить выпуск;
- был отмечен странный скачок кредитования населения (на фоне снижающего риски роста доходов). С одной стороны, он сильно поддержал потребительский спрос, с другой – способствует росту закредитованности домохозяйств

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

## 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, %)



В I кв. *российская экономика* закрепились в зоне «инфляционного роста» – экономический рост довольно интенсивный (5.4% к первому кварталу 2023 г.), но уровень инфляции еще выше (7.61% к первому кварталу 2023 г.). Впрочем, потенциал ускорения роста еще не исчерпан.

На рынке жилья в I кв. ситуация откровенно ухудшилась. Комплекс мер по охлаждению рынка (последовательное ужесточение требований к разным категориям заемщиков, жесткая процентная политика) дал, в целом, негативный результат: динамика сделок по приобретению жилья «уже» резко упала (впрочем, после явно аномального скачка в ожидании ужесточения в конце прошлого года), а цены «ещё» растут даже с ускорением.

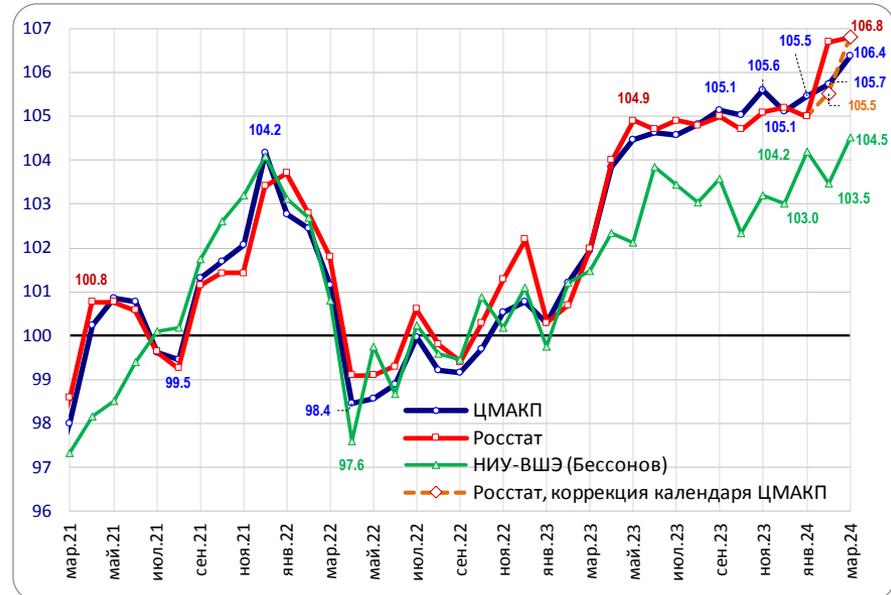
# Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	IV кв. 2023	I кв. 2024	январь 2024	февраль 2024	март 2024
<b>Промышленное производство</b>					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	<b>9.8</b>	<b>13.7</b>	<b>10.6</b>	<b>15.9</b>	<b>14.7</b>
оценка ЦМАКП	<b>9.0</b>	<b>10.4</b>	<b>10.4</b>	<b>9.8</b>	<b>11.0</b>
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>
оценка ЦМАКП	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</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>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.0</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>
Производство пищевых продуктов	0.1	0.9	2.4	-0.1	0.4
Сырьевые производства	-0.4	-0.1	-0.9	0.1	0.3
Производство нефтепродуктов	0.1	-1.1	-1.3	-0.8	-1.1
Товары инвестиционного спроса	0.0	0.8	1.0	-1.6	2.9
Производство ТДП	-1.6	5.5	4.5	-1.7	14.4
Производство непрод.товаров повседневного спроса	-1.7	1.8	5.0	-0.3	0.8
<b>Электро-, тепло- и газоснабжение</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.9</b>

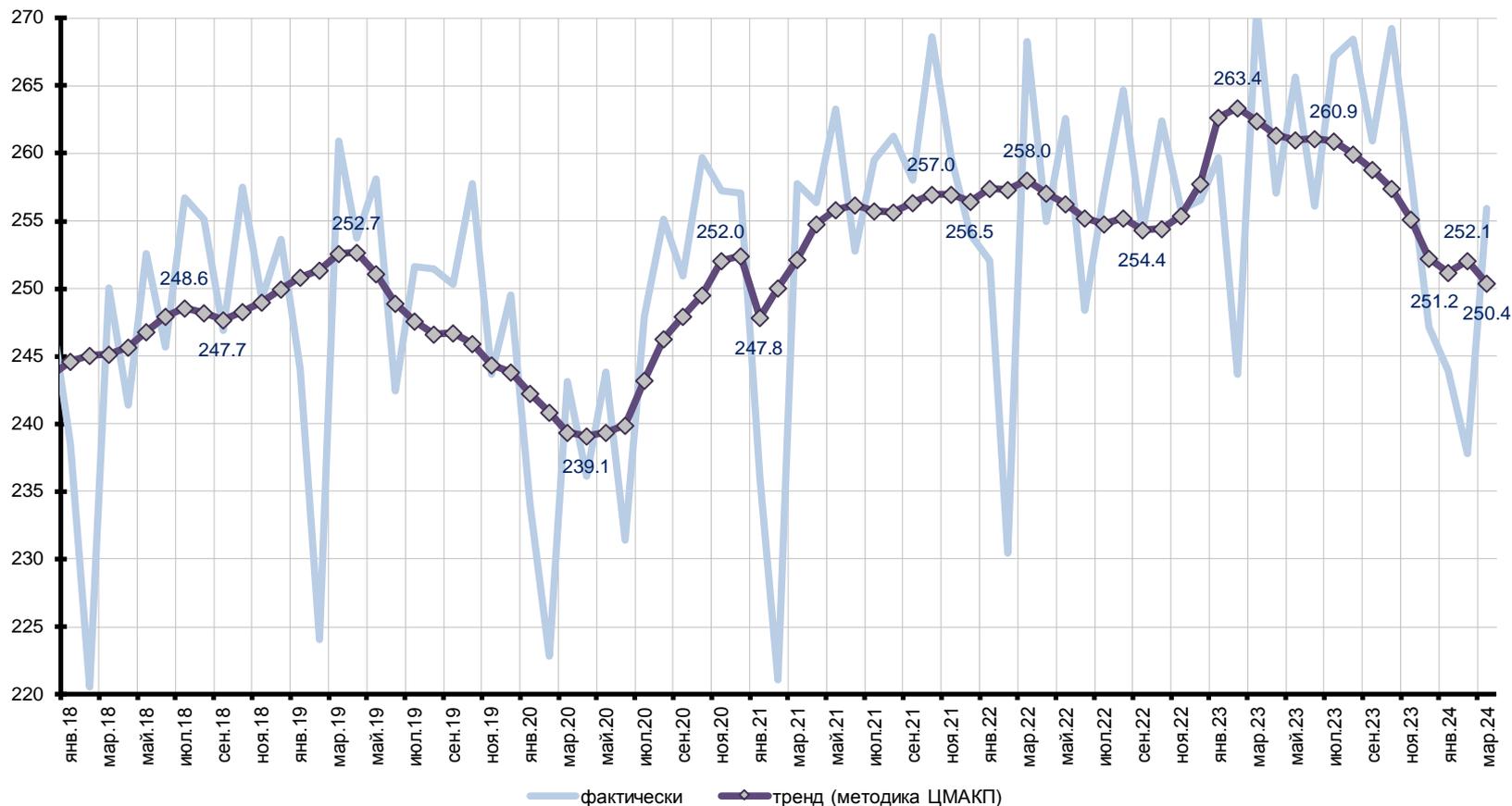
Согласно данным Росстата, в I кв. в промышленности фиксируется увеличение *выпуска*. Тем не менее, представляется, что вывод о переходе к полноценному подъёму был бы преждевременен. При этом параметры зафиксированного роста заслуживают отдельного и достаточно скрупулёзного комментария. Формально, в марте объем выпуска практически не изменился (+0.1% к февралю), но это произошло после ошутимого скачка в феврале (+1.6% к январю), и в целом за квартал прирост выпуска налицо (март к декабрю: +1.5%, оценки с исключением сезонного и календарного факторов). Однако, по нашей оценке, рост в феврале обусловлен неполным учётом календарного фактора (дополнительного дня в феврале из-за високосности). При его более точном учёте (с исходного ряда Росстата) темп прироста к предыдущему месяцу в феврале оценивается нами лишь в 0.5%, а вот в марте – 1.2%. То есть скачок выпуска следует фиксировать не в феврале, а в марте.

среднемесячный уровень 2019 = 100,  
с исключенной сезонностью



Оценки ЦМАКП свидетельствуют о схожей динамике выпуска, лишь масштабы роста в марте оцениваются нами как более скромные (+0.6%). Таким образом, фактически имеется не два, а лишь один месяц ошутимой положительной динамики выпуска, так что говорить о новой фазе роста пока преждевременно. Достаточно неожиданный мартовский прирост во многом обусловлен наращиванием добычи углеводородов (по косвенным оценкам), а также скачком производства в электронном машиностроении, производстве электрооборудования и в авиастроении.

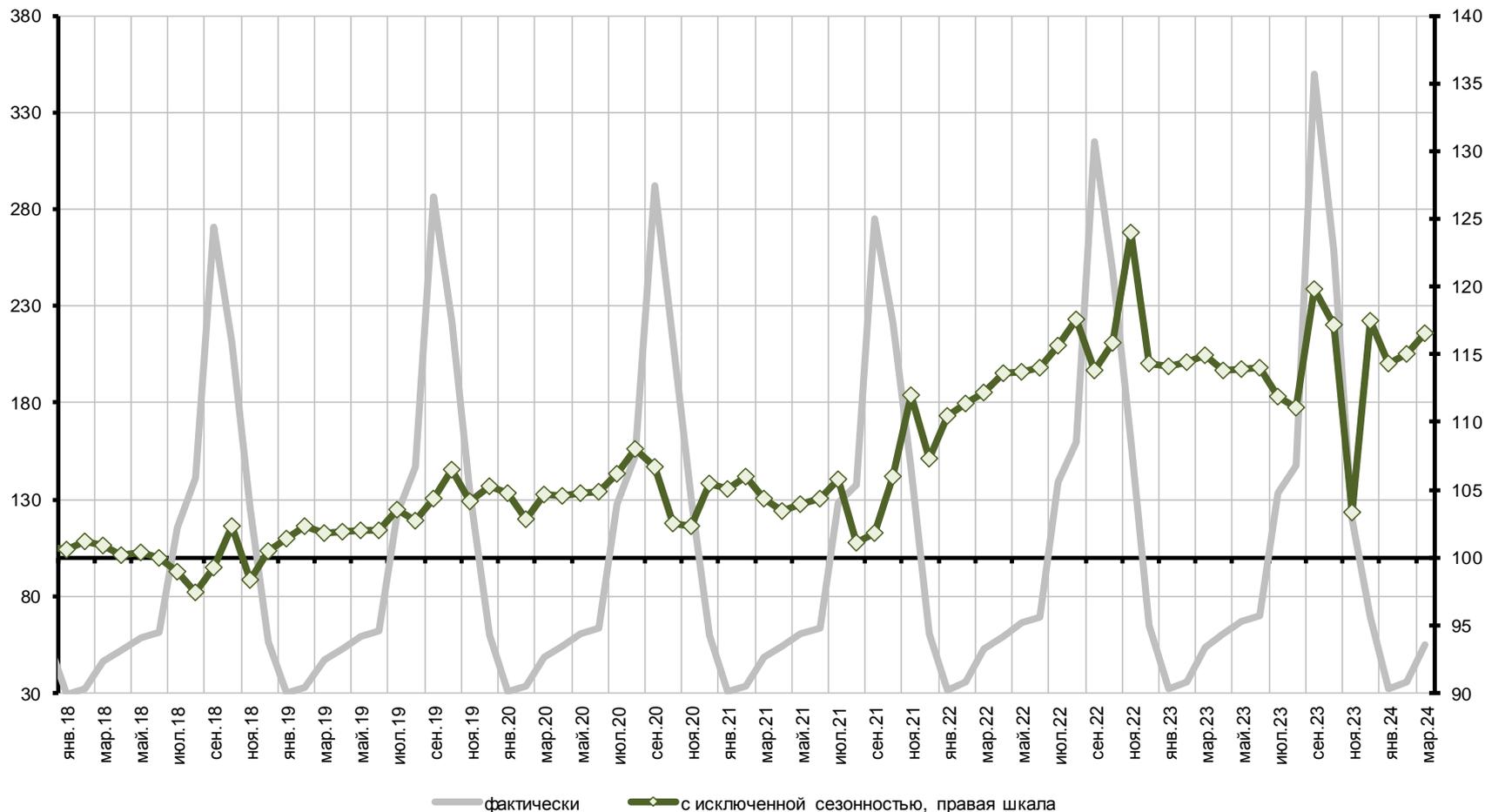
# Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)\*



Объем среднесуточного *грузооборота транспорта (без учета трубопроводного)* – косвенный индикатор экономической активности – после небольшого роста в феврале (даже с поправкой на календарь), в марте снова уменьшился, хотя и незначительно. Фактически, в I кв. направленность тенденции изменения грузооборота стала слабвыраженной, «где-то между» стагнацией и снижением.

\* 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 продолжает слегка расти (сезонность устранена). Как уже упоминалось, это, с учетом как раз сезонного масштаба вклада текущей динамики – почти не важно. Все решится во втором и третьем кварталах...

# Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

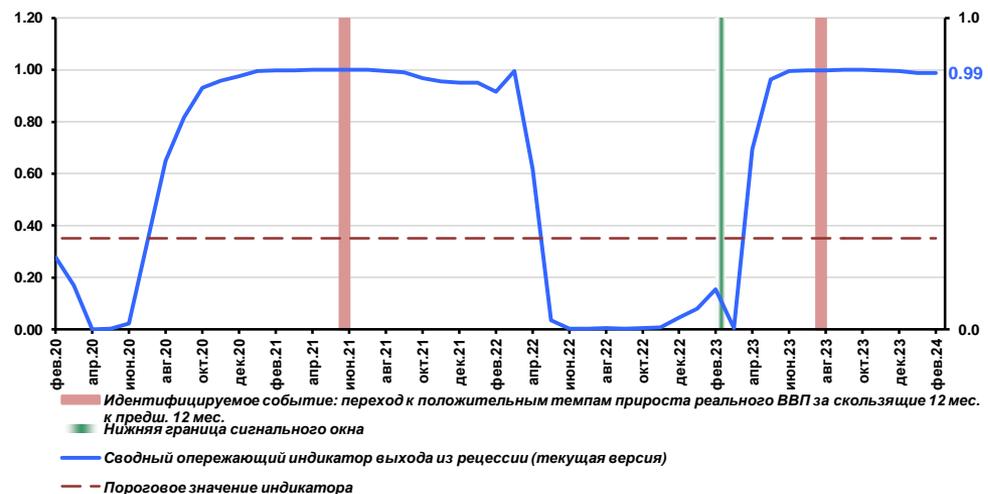
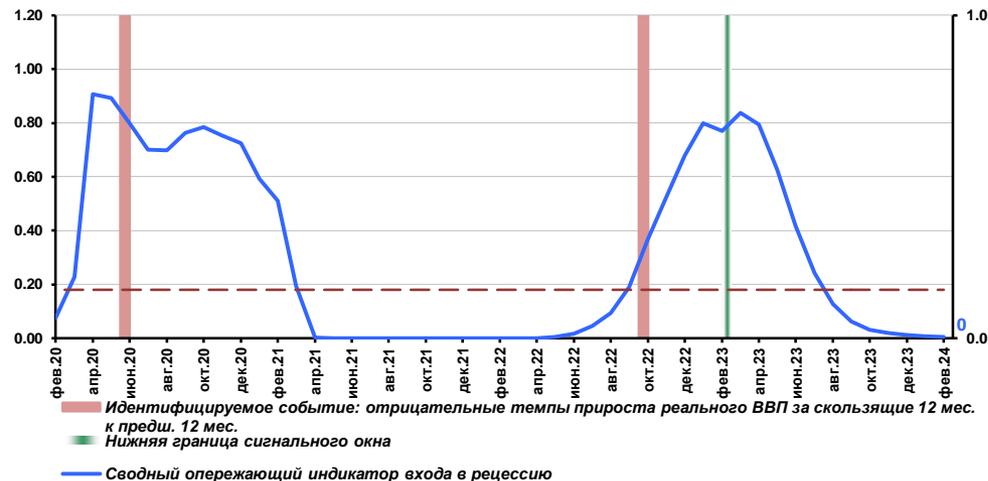
В феврале 2024 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* достигло минимального значения – нулевой отметки. Поскольку текущее значение СОИ находится в очень большом отдалении от своего критического уровня (0.18), это свидетельствует об отсутствии сигналов, указывающих на приближение новой рецессии на горизонте следующих двенадцати месяцев.

Факторы, которые способствовали снижению значения СОИ:

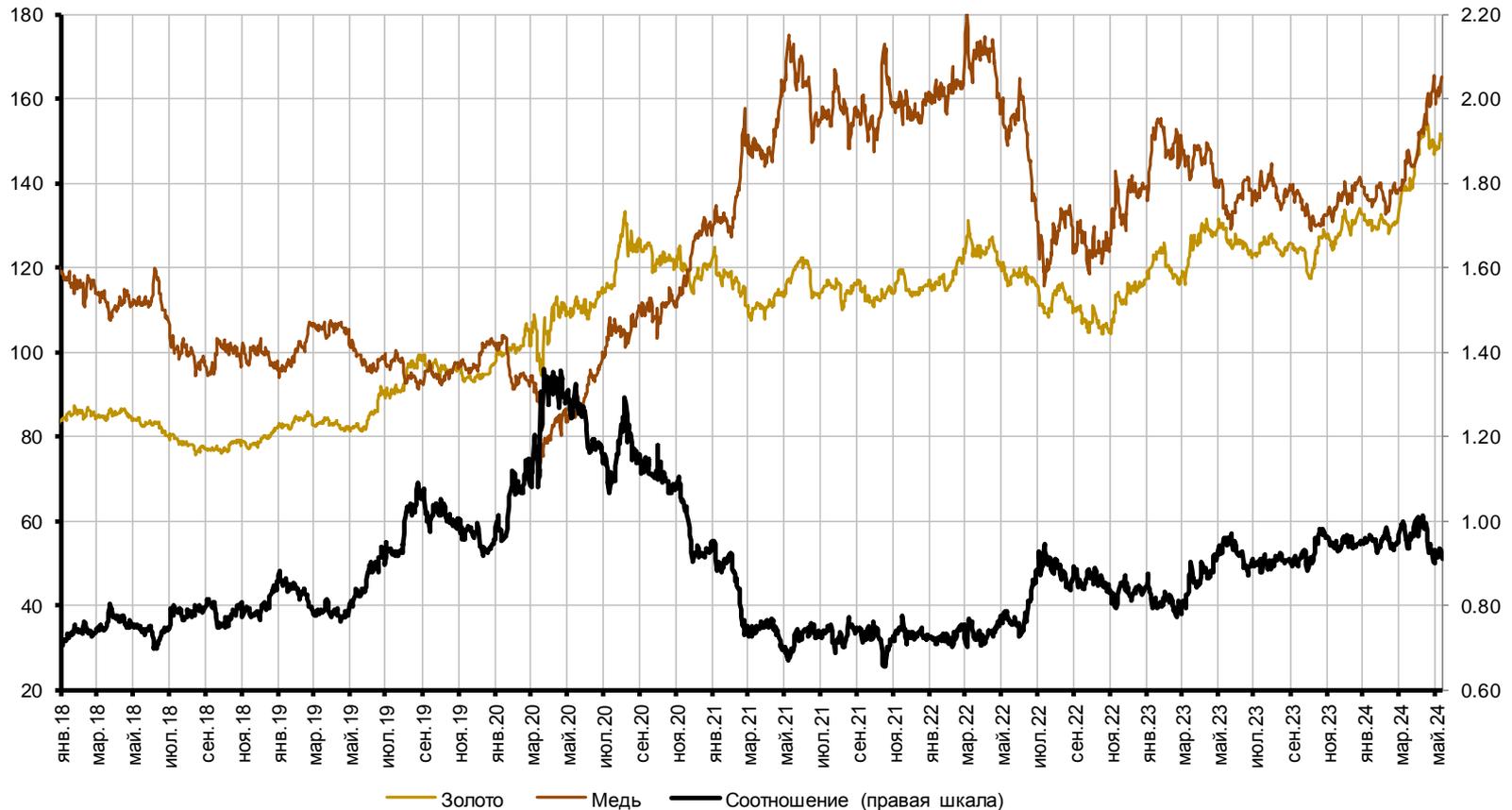
- 1) инерционный фактор (рост ВВП за предшествующий скользящий год);
- 2) рост значения СОИ экономической динамики по США (рассчитывается OECD);
- 3) снижение вероятности реализации системного кризиса российского банковского сектора (снижение значения СОИ возникновения системного банковского кризиса);
- 4) увеличение положительного сальдо счета текущих операций.

При этом в противоположном направлении (в сторону увеличения вероятности возникновения рецессии) действовал рост скользящей средней ставки на денежном рынке, обусловленный предшествующим циклом повышения ключевой ставки Банка России. Однако негативное влияние этого фактора полностью нивелировалось действием вышеперечисленных позитивных факторов.

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

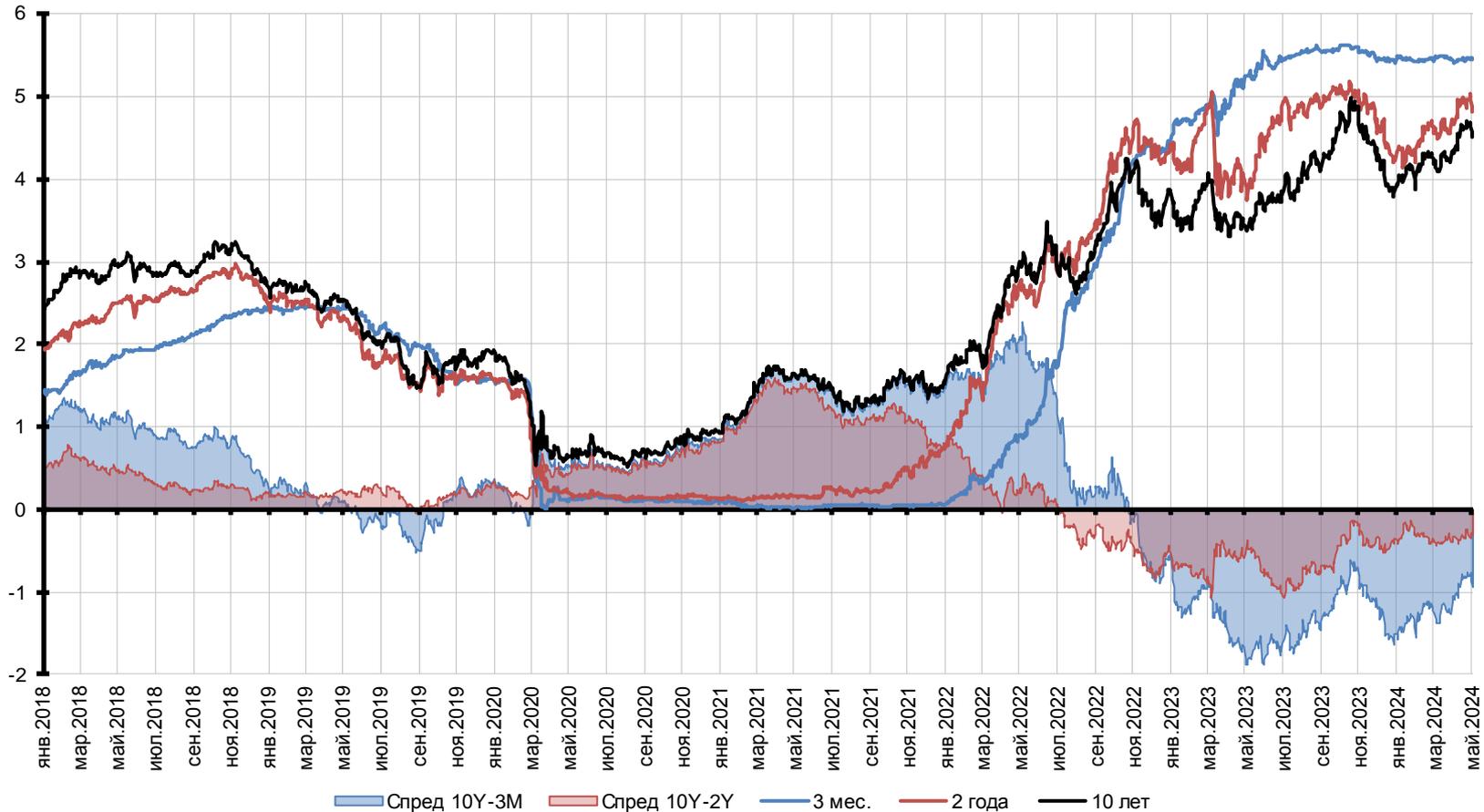


# Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и их соотношение (январь 2020=100)



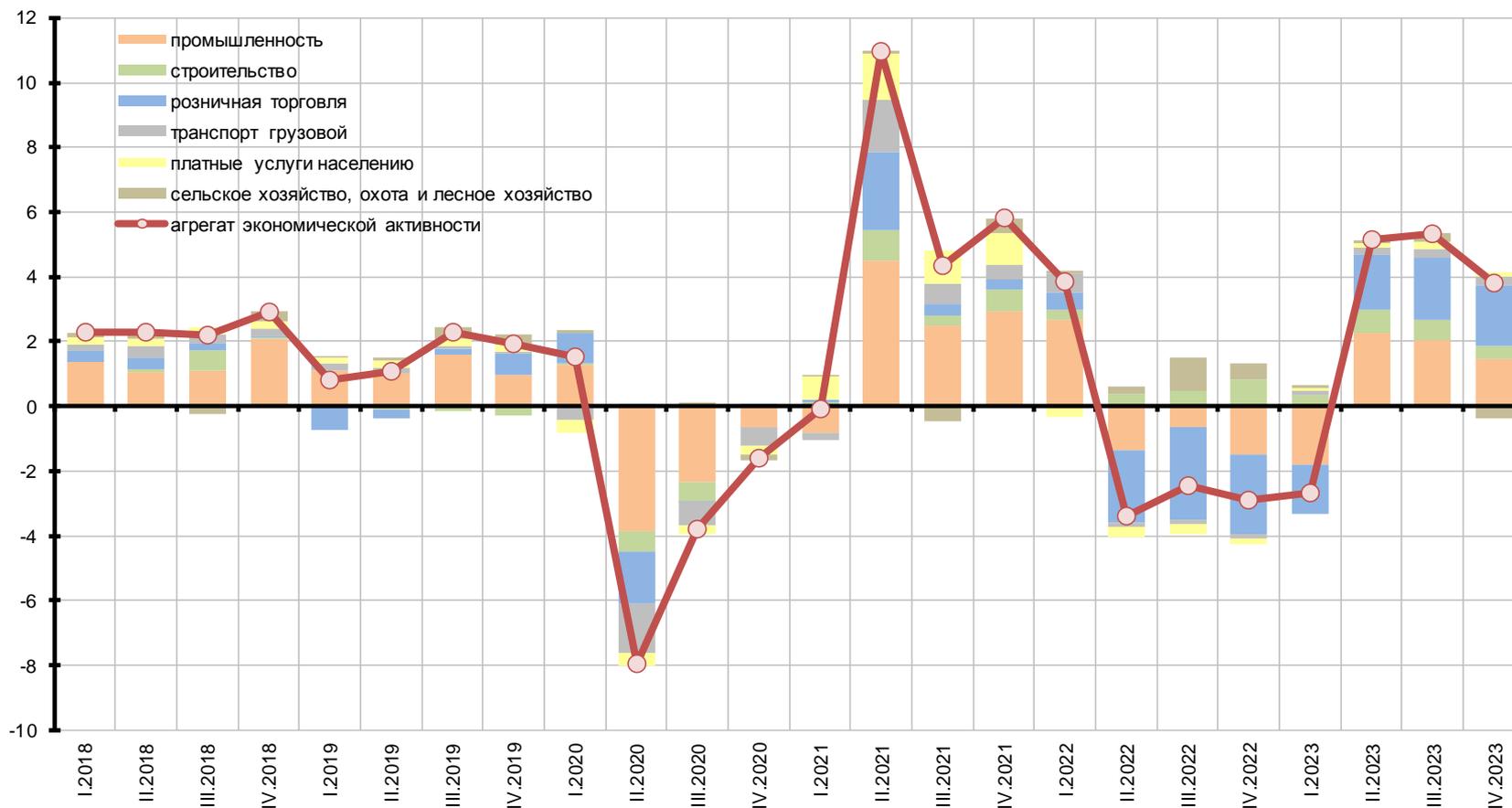
На мировых товарных биржах ситуация все более необычная и затрудненная для анализа. Формально, соотношение золото/медь («защитный» / «инвестиционный» товар) упало, что «при прочих равных» значило бы, что инвесторы видят выход из полосы высоких рисков. Проблема, однако, в том, что растут и цены на медь, и цены на золото – причем последние находятся на историческом максимуме с начала 2018 г. Поэтому ситуация может быть охарактеризована как парадоксальное «инвестирование на фоне рисков» и потенциально неустойчива.

## Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)



На фондовых рынках США ситуация остаётся довольно странной. С одной стороны, рынки кажется идут к «нормализации» - реверс доходности между кратко- и долгосрочными обязательствами Правительства США постепенно снижается. Есть две особенности: во-первых, сам этот реверс продолжается аномально долго, что, видимо, свидетельствует о «затяжном предкризисе», который ни в полноценный кризис не сваливается, ни от его грани не «отползает». Во-вторых, эта коррекция происходит не за счёт снижения краткосрочных рисков (доходность по трехмесячным обязательствам застыла вблизи исторически максимальных уровней), а за счет роста – опять-таки к исторически максимальным уровням – оценки долгосрочных рисков. В общем, назвать такое стабилизацией – довольно сложно.

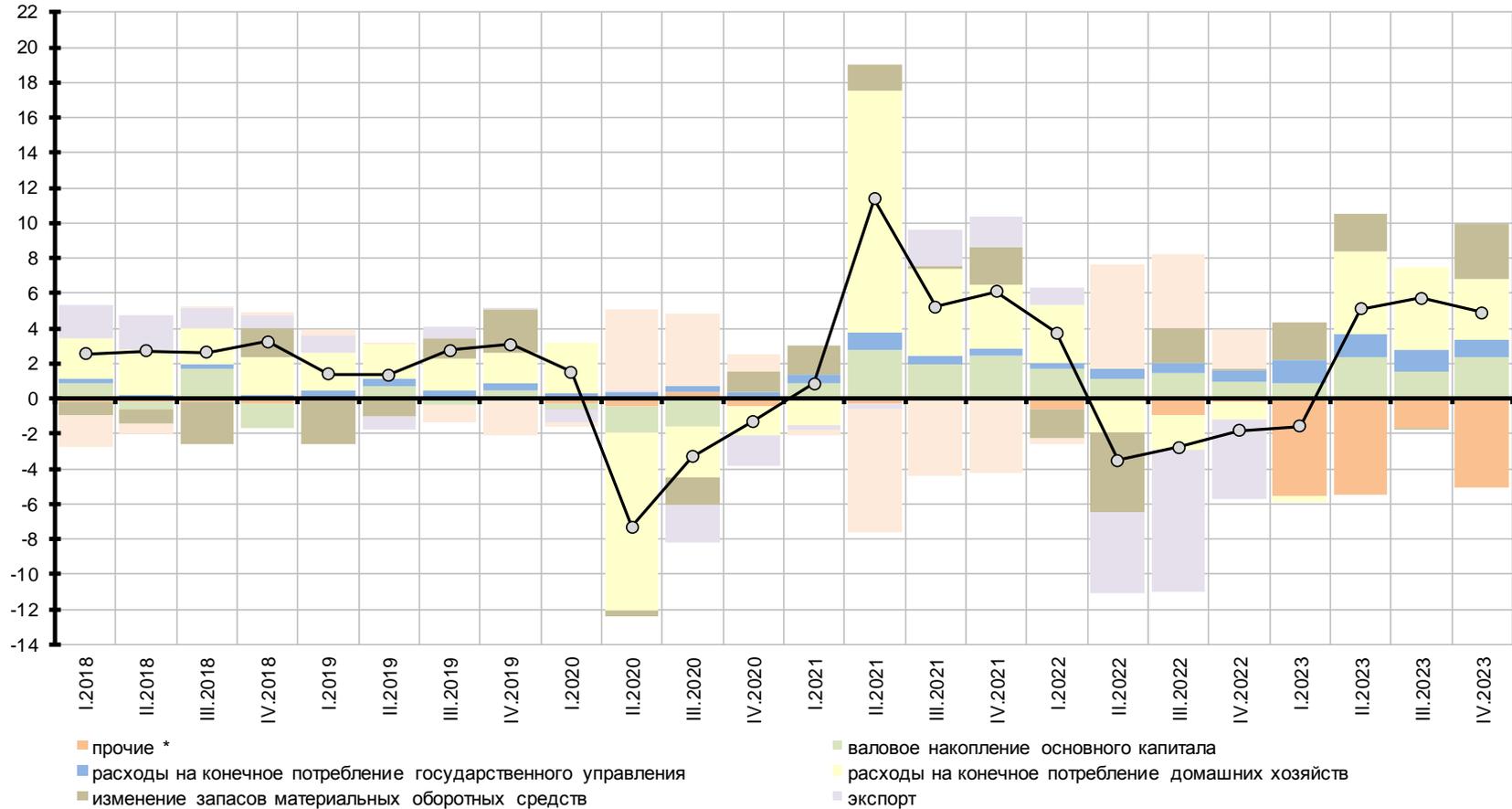
## Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)<sup>1</sup>



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.

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

# Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)<sup>1</sup>

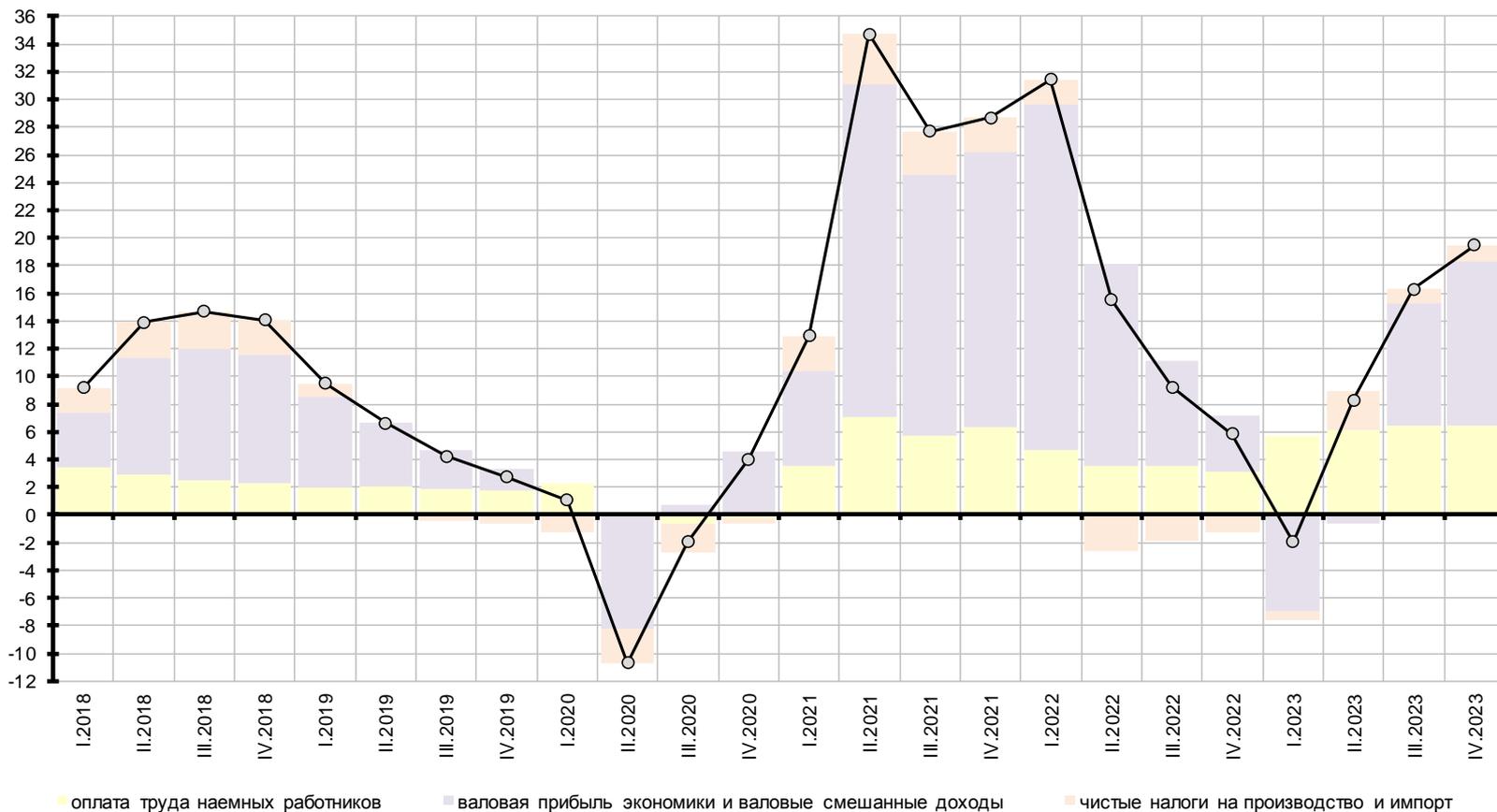


\* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

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».

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

# Распределение прироста ВВП по компонентам доходов (к соотв. кварталу предшествующего года, в текущих ценах, % к ВВП)<sup>1</sup>



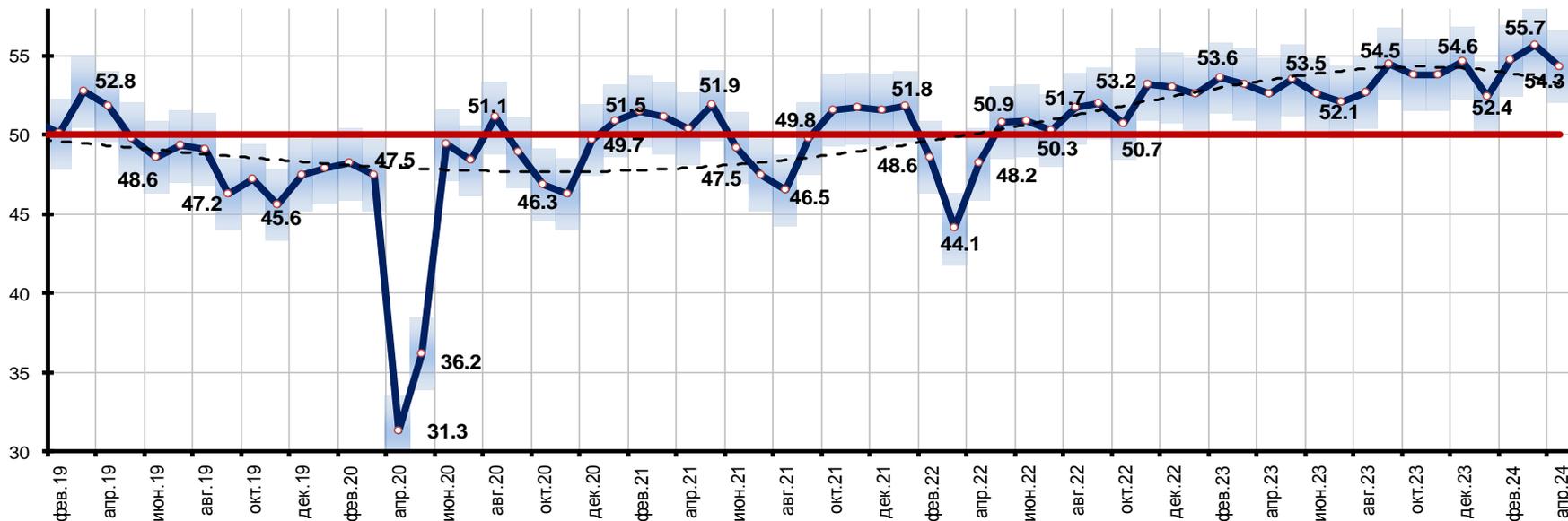
<sup>1</sup> В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

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 – отдельный вопрос, насколько этим удалось воспользоваться в прошлом и насколько долго в сложившихся условиях такой режим сможет поддерживаться.

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

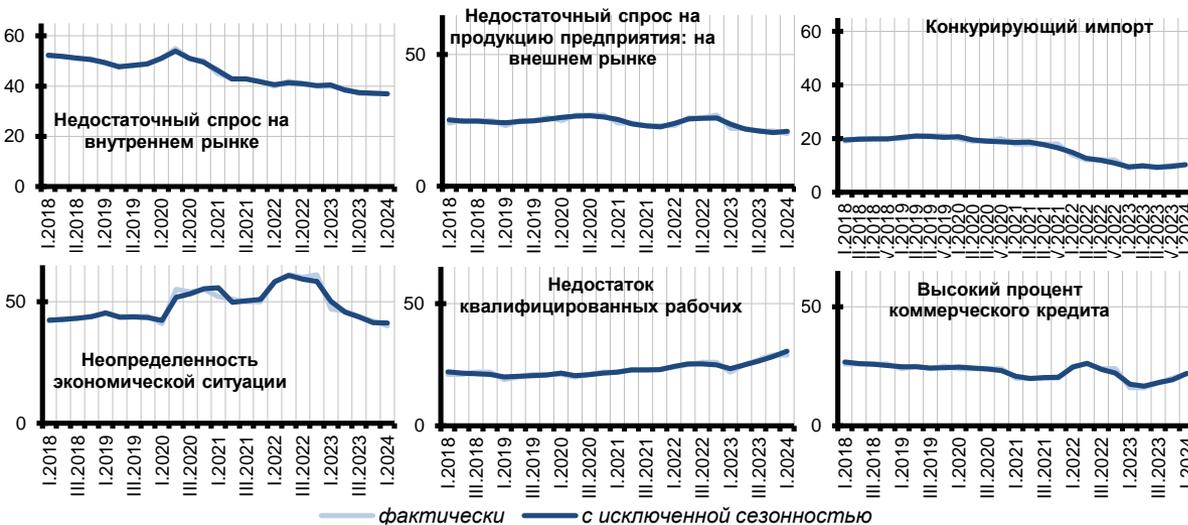
# Оценки ситуации и поведение компаний

## 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)<sup>1</sup>



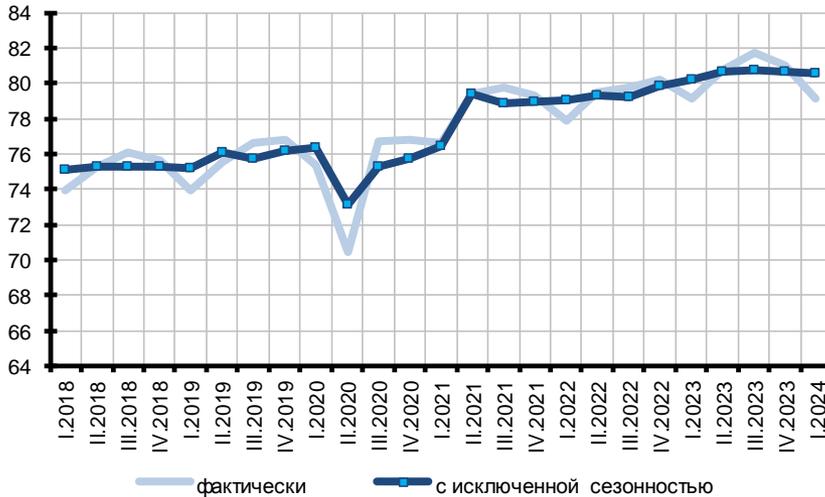
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей, как и ожидалось, несколько скорректировался, что (если тенденция снижения не закрепится, конечно) может оцениваться, скорее, положительно – как выход из потенциально опасного режима «перелета ожиданий» на более соответствующий ситуации уровень «умеренного оптимизма».

В системе *отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях* заметны все более сильные ограничения со стороны недостатка квалифицированного труда и со стороны высоких процентных ставок по кредитам. В то же время, значимость остальных факторов снижается (хотя дефицит внутреннего спроса, наряду с общей неопределенностью ситуации, остаются наиболее значимыми ограничителями роста).

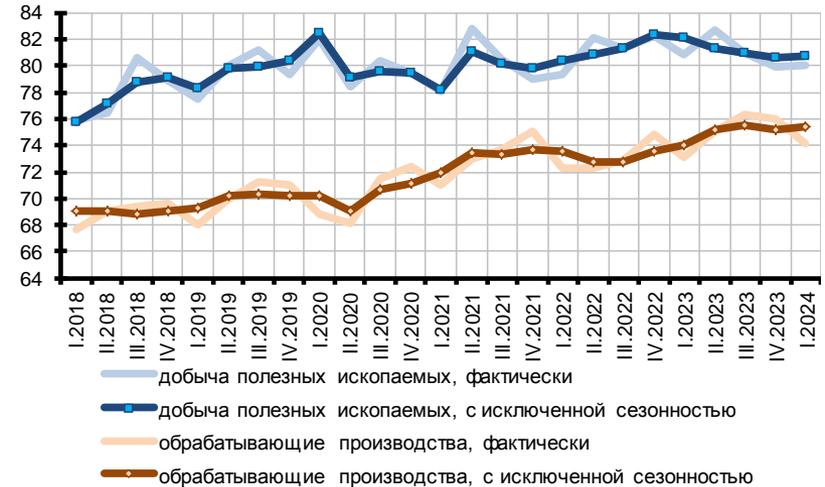
<sup>1</sup> Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания)

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

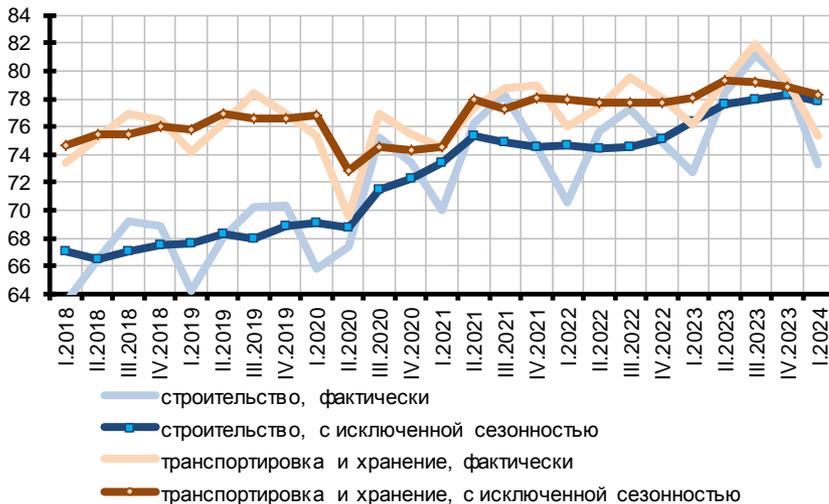
## Экономика в целом



## Промышленность



## Строительство и транспорт



Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в I кв. в среднем осталась на уровне около 80% (сезонность устранена; этот уровень держится уже год подряд):

- в добыче полезных ископаемых загрузка стабилизировалась на высоком уровне (80%) – причем с лёгкой тенденцией к снижению («санкционные войны», реализация соглашения ОПЕК+ в части нефтяного рынка);
- в *строительстве* налицо тенденция к снижению *загрузки*, остающейся пока высокой - что вполне понятно, учитывая действия Банка России и Минфина по охлаждению рынка (ставка, требования к ипотеке и т.д.).
- в *логистических отраслях* загрузка перестала расти, стабилизировавшись на уровне 78% (сезонность устранена);
- в *обрабатывающей промышленности* уровень загрузки тоже стабилизировался (с очень лёгкой тенденцией к снижению) на уровне порядка 75%, что, как уже отмечалось в предыдущих Обзорах, означает наличие некоторого (порядка 5%) резерва для дозагрузки в случае роста спроса.

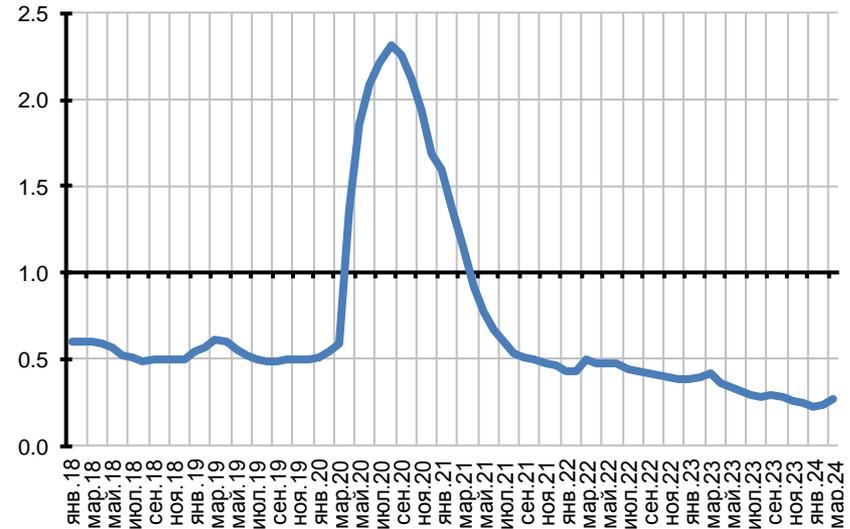
<sup>1</sup> Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

# Рынок труда

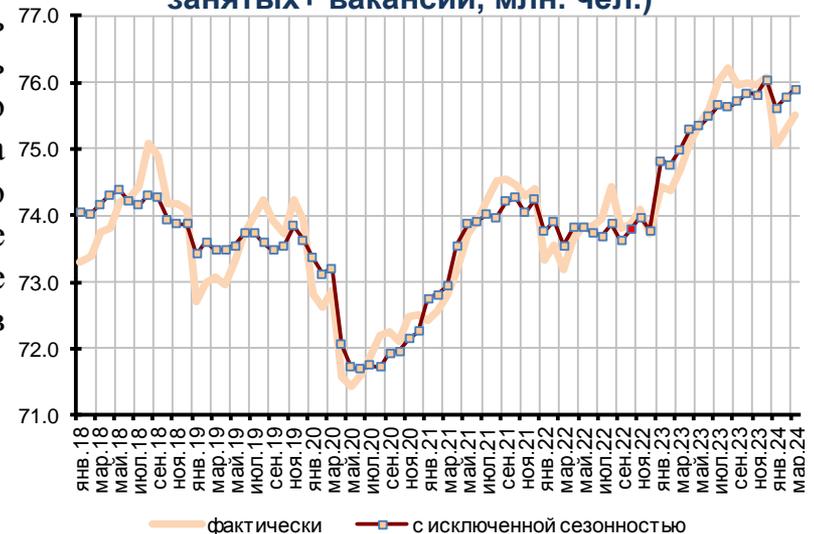
## Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



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



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

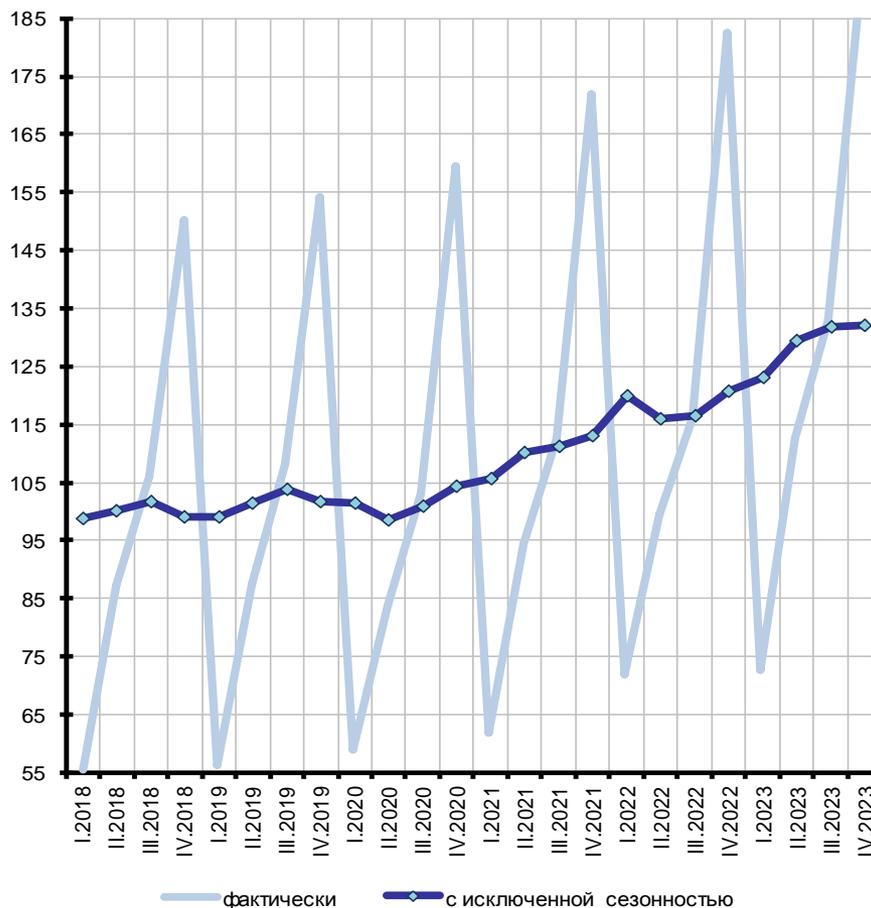


На рынке труда ситуация почти не изменилась по сравнению с описанными в прошлом Обзоре тенденциями. Уровень безработицы продолжает быстро снижаться (сезонность устранена), раз за разом обновляя исторические минимумы. В то же время, спрос на труд стабилизировался, и, возможно, с конца прошлого года прослеживается даже лёгкая тенденция к его снижению. Это, вероятно, означает возникновение в экономике долгожданных структурных сдвигов в пользу более трудоэффективных отраслей (или банальной стагнацией / спадом в весьма трудоёмком строительстве).

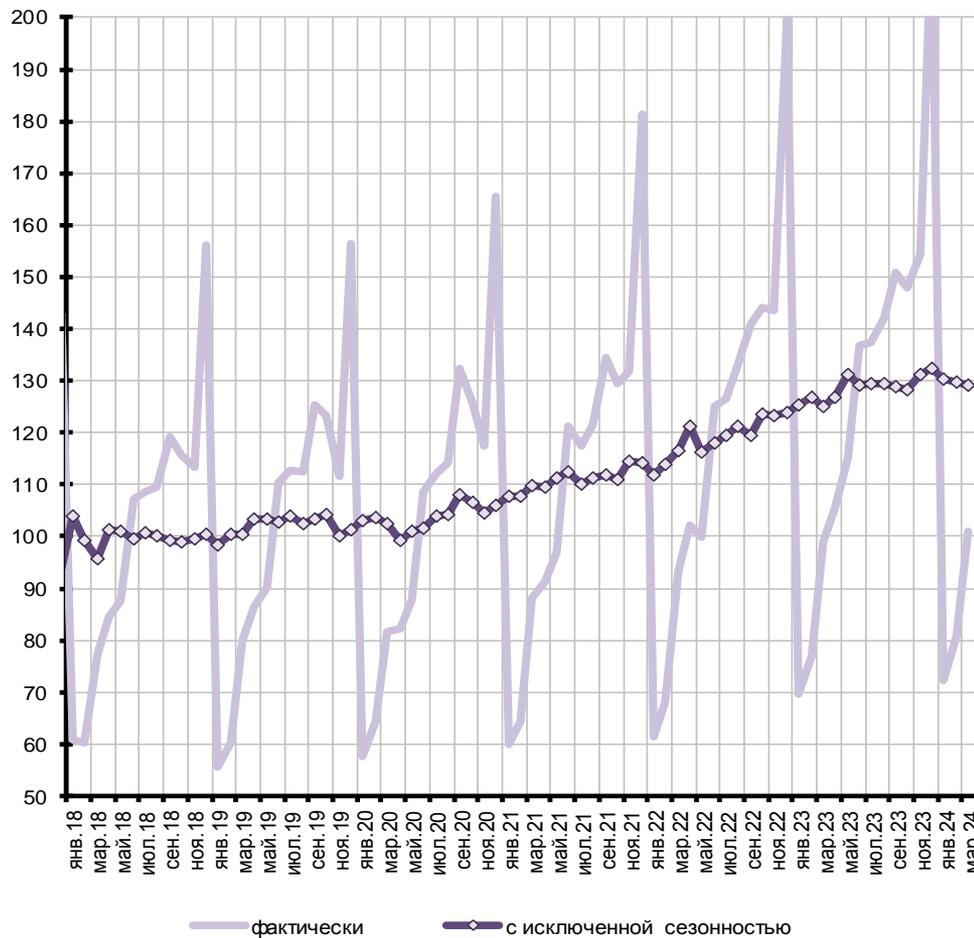
<sup>1</sup> Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



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



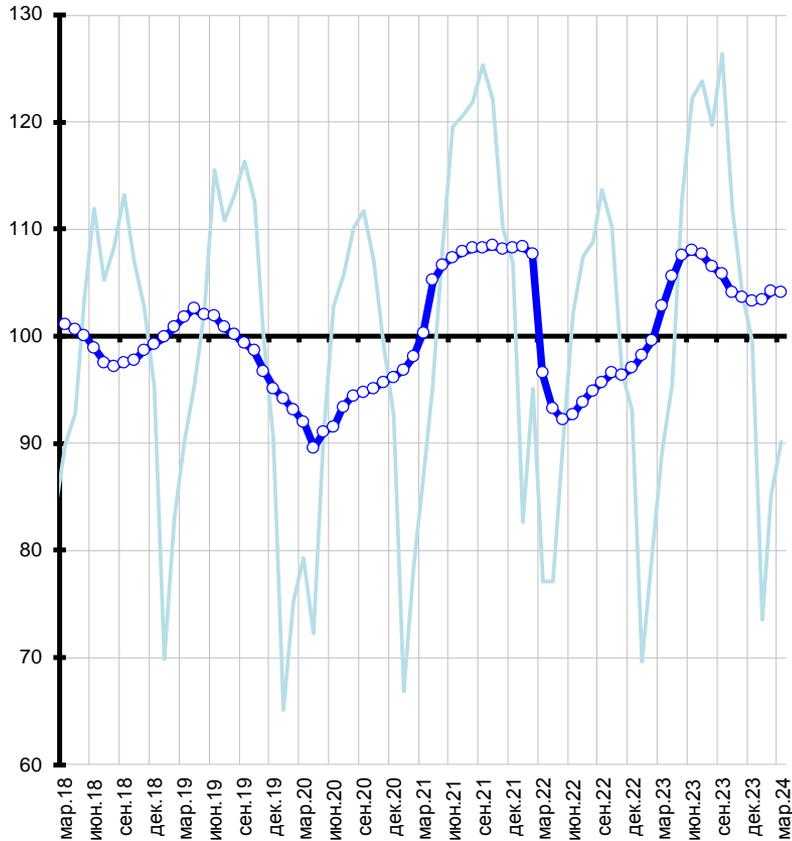
В IV кв. *рост инвестиций* в основной капитал приостановился (III кв.: +1.8%, IV кв.: -0.1%, сезонность устранена). Отчасти это связано с исчерпанием прежних «идей роста» (инфраструктура, импортозамещение, ОПК, жильё), отчасти – с ужесточением условий кредитования вообще, и ипотечного – особенно, отчасти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

В *строительстве* ухудшение ситуации приобрело устойчивый характер (январь: -1.5%, февраль: -0.5%, март: -0.4%, сезонность устранена). В условиях не завершившейся адаптации российской экономики к новым условиям работы, можно отметить всё более выраженное нарастание проблем в стройкомплексе (отметим, что эффект от ужесточения условий ипотечного кредитования до рынка пока ещё не дошёл).

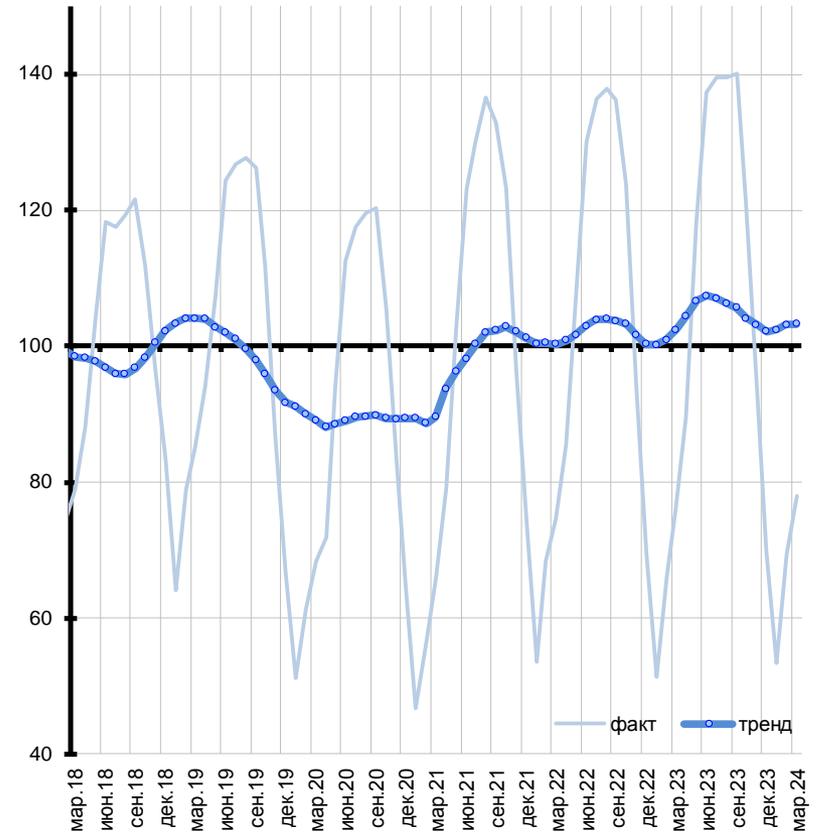
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

## Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



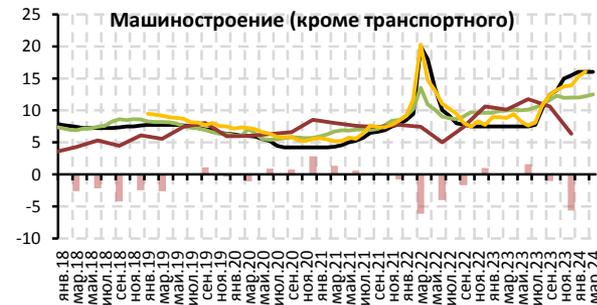
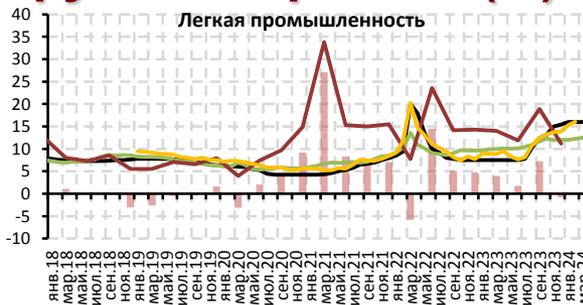
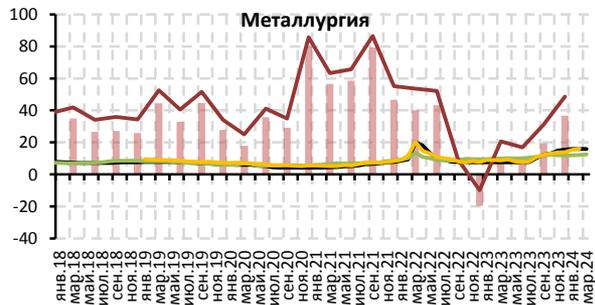
## Предложение стройматериалов



*Инвестиционная активность* в экономике продолжает стагнировать с конца прошлого года. Март стал уже пятым месяцем стагнации. Наиболее высокая инвестактивность была зафиксирована в середине прошлого года. При этом текущий ее уровень оказался несколько выше (на 4.1%) среднемесячного значения 2019 г., и одновременно немного ниже (-1.1%) уровня 2021 г.

К концу I кв. стагнация фиксируется по обоим ключевым компонентам индекса: как в части *предложения базовых строительных материалов*, так и *машин и оборудования*.

# Динамика рентабельности и стоимости альтернативных вложений по группам отраслей (%)<sup>1</sup>



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

	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
<b>Рентабельность по группам отраслей</b>																								
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>Спред рентабельность-ОФЗ</b>																								
Металлургия	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
Пищевая промышленность	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
Нефтегазовый сектор	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
Легкая промышленность	-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
Деревообработка	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
Пр-во изделий из бумаги	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
Химический комплекс	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
Производство стройматериалов	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
Машиностроение (кроме транспортного)	-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
Транспортное машиностроение	-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
Ключевая ставка	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
Ставка ОФЗ	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	9.9	10.0	10.1	10.0	10.1	10.5	10.9	11.7	12.3	11.9	12.0
Кредитные ставки "Добыча полезных ископаемых"	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 "Обрабатывающие производства"	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

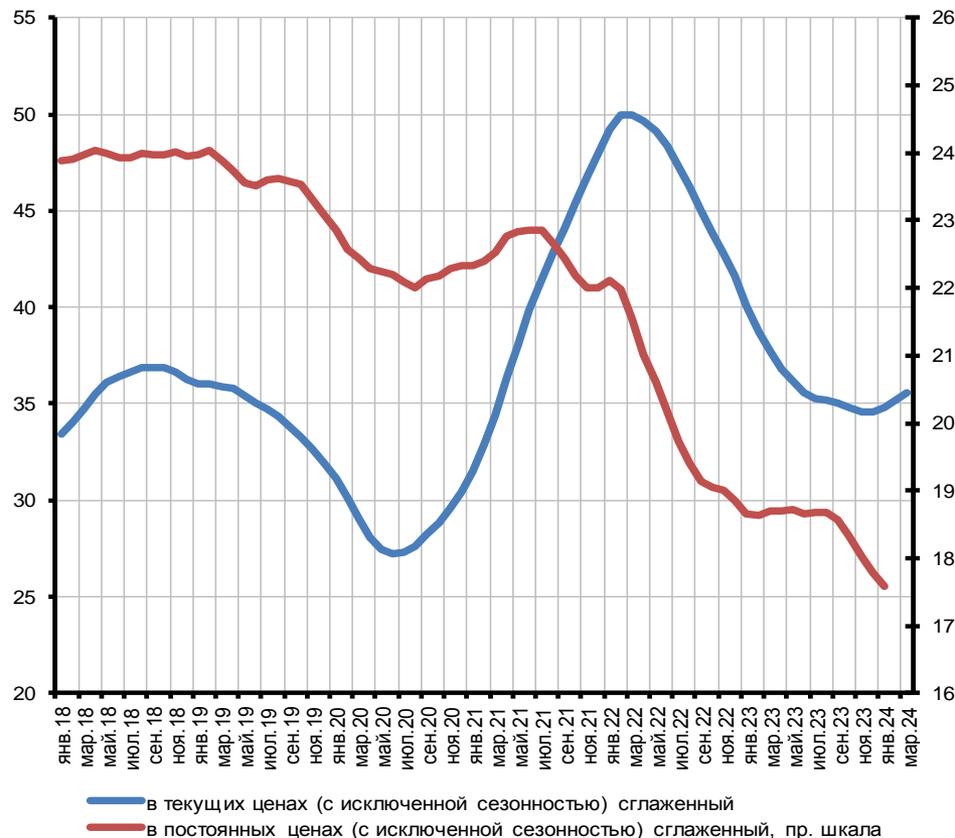
Как уже отмечалось, из-за трехмесячной дефляции в промышленности и роста оплаты труда, *рентабельность* в ряде отраслей к концу 2023 г. заметно снизилась. На этом фоне, вслед за ключевой ставкой стали повышаться и кредитные ставки, и доходность ОФЗ (индикатор доходности безрискового финансового инвестирования). В машиностроении (особенно транспортном), деревообрабатывающей и лёгкой промышленности рентабельность бизнеса 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).

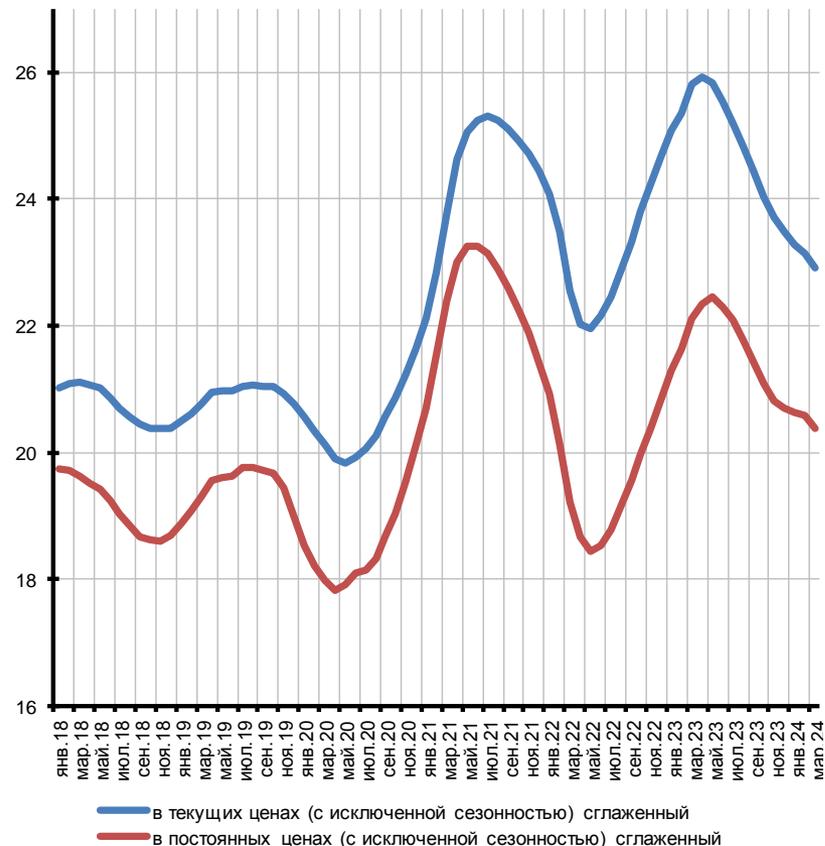
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Спрос: внешняя торговля<sup>1</sup>

## Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика импорта товаров (млрд. долл.)

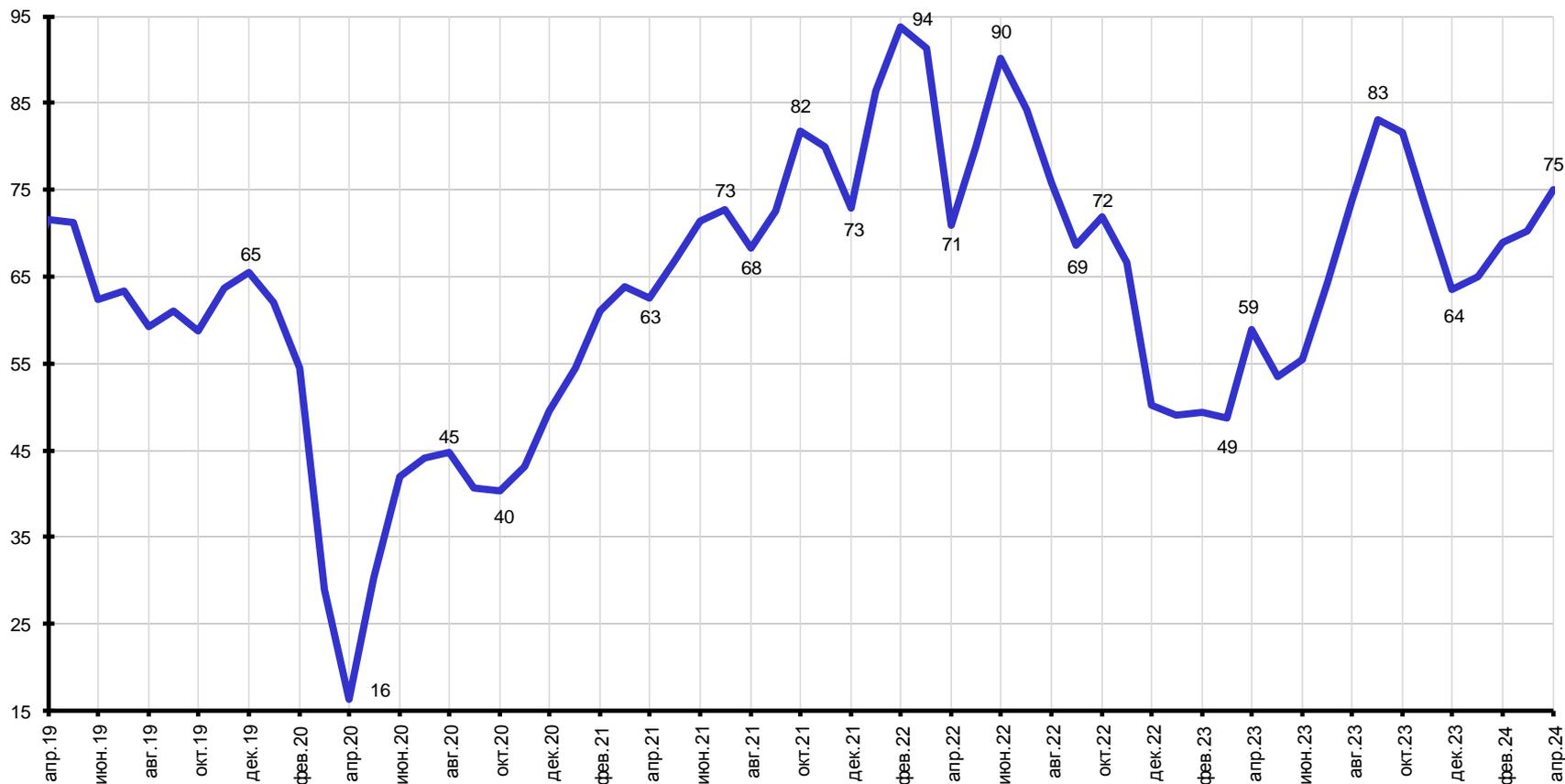


В сфере *экспорта товаров*, как уже отмечалось, ситуация, скорее, осложняется. С одной стороны, по состоянию на начало года было отмечено сжатие физических объёмов экспорта (оценка ЦМАКП; сезонность устранена). Это связано не только с последствиями «санкционной войны» (с учётом последовательного ужесточения правоприменения странами-инициаторами, проблемами с международными расчётами и т.д.), но и с влиянием добровольных ограничений, взятых Россией на себя в рамках ОПЕК+. С другой стороны, из-за высоких цен на нефть (отчасти благодаря этим ограничениям) и ряд других сырьевых товаров, уровень экспорта в текущих ценах стал заметно расти.

Импорт товаров снижается как в физическом, так и в стоимостном выражении (сезонность устранена). Отчасти, это связано с влиянием «вторичных санкций» и проблем с расчётами. Отметим, что сейчас, после завершения «дешевого импортозамещения», снижения импорта, особенно в части комплектующих, специфического сырья, оборудования и др. оказывает скорее отрицательное воздействие на экономическую динамику.

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

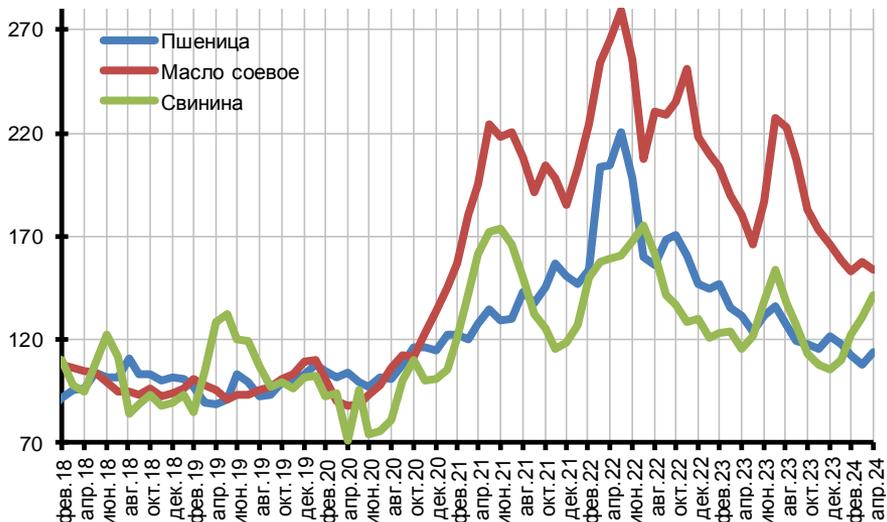
# Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals в апреле 2024 г. увеличилась до 75.0 долл./барр. после 70.3 долл./барр. в марте 2024 г. Динамика цен на нефть объяснялась, в первую очередь, ростом / снижением рисков перебоев поставок из-за ситуации на Ближнем Востоке. В первой декаде апреля цены на нефть преимущественно росли. Страны ОПЕК+ объявили о продолжении сокращения добычи на II кв. текущего года. Удар Израиля по иранскому консульству в Сирии и ответный удар Ирана по Израилю (на фоне неудачных переговоров Израиля и ХАМАС по «проблеме Газы») привели к росту вероятности ограничения мирового предложения нефти. Во второй декаде месяца цены на нефть снижались, т.к. разрушения от удара Ирана по Израилю были оценены как несущественные. Затем цены немного подросли, в т.ч. на фоне повторного введения санкций США против Венесуэлы и очередного ответного удара Израиля по Ирану. К концу месяца цены вновь стали падать. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent в апреле был довольно устойчивый и составлял 13-14 долл./барр.

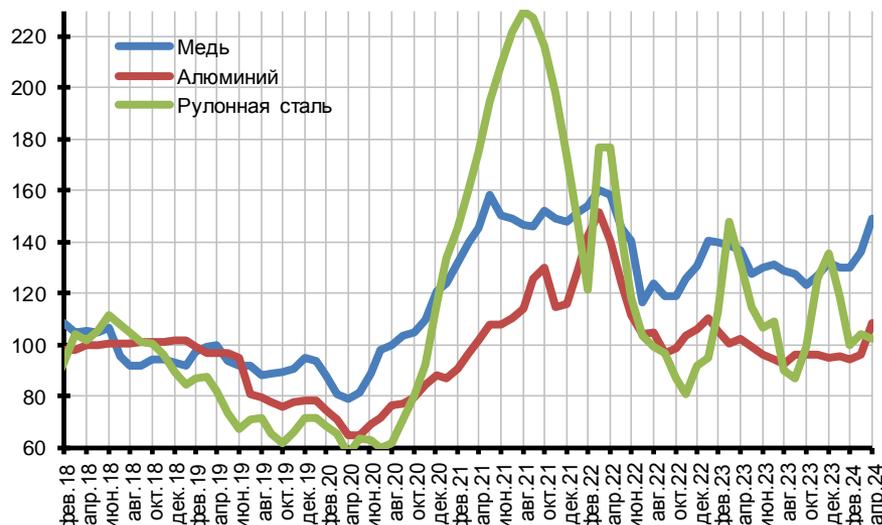
# Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

## Цены на продукцию сельского хозяйства\*



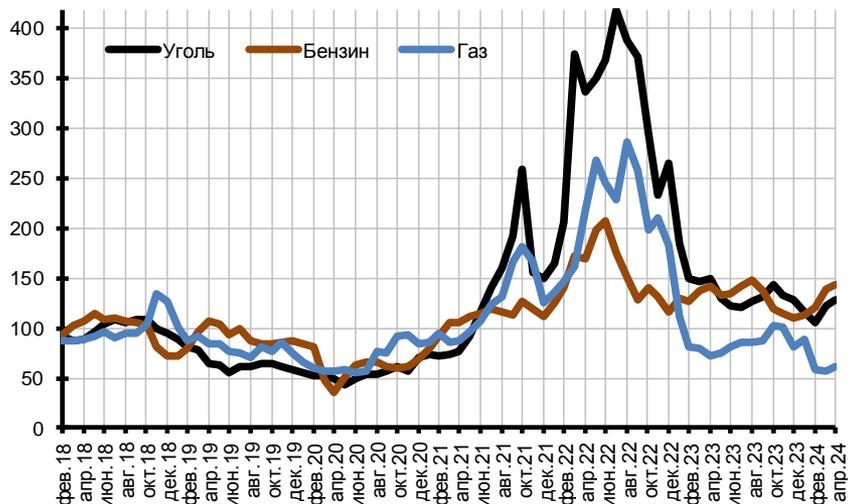
\* Пшеница – US Wheat Futures, CME  
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME  
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

## Цены на металлы\*



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

## Цены на топливо\*

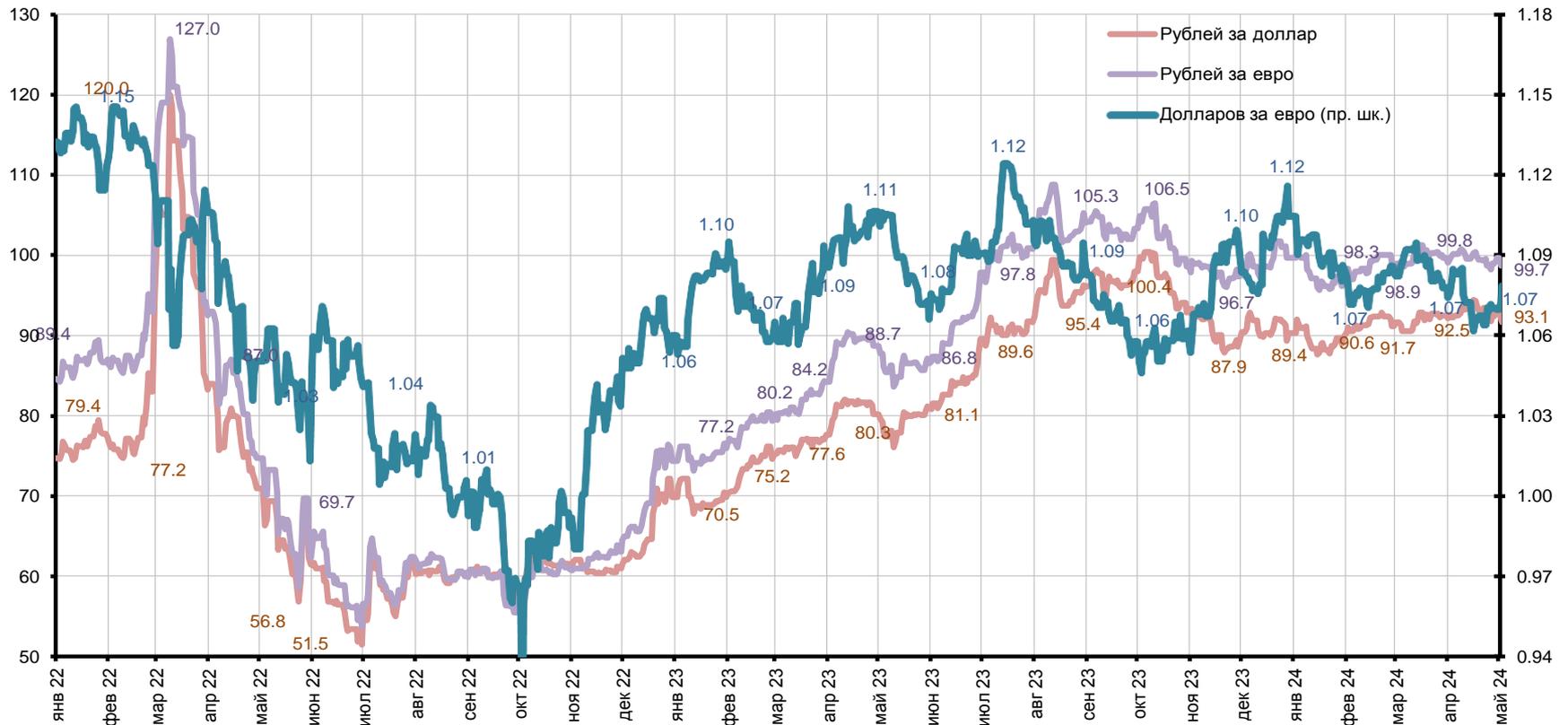


\* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE  
 Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE  
 Фьючерс на природный газ (производные данные)

Цены на мировых рынках продовольствия, как уже отмечалось, неустойчивы. К примеру, на рынке свинины наблюдается явное усиление роста цен. С рынком пшеницы «ничего не ясно», но снижение сменилось, как минимум, стабилизацией. На рынках основных видов металлов цены на цветные металлы перешли к явному росту, на сталь, кажется, (временно?) стабилизировались.

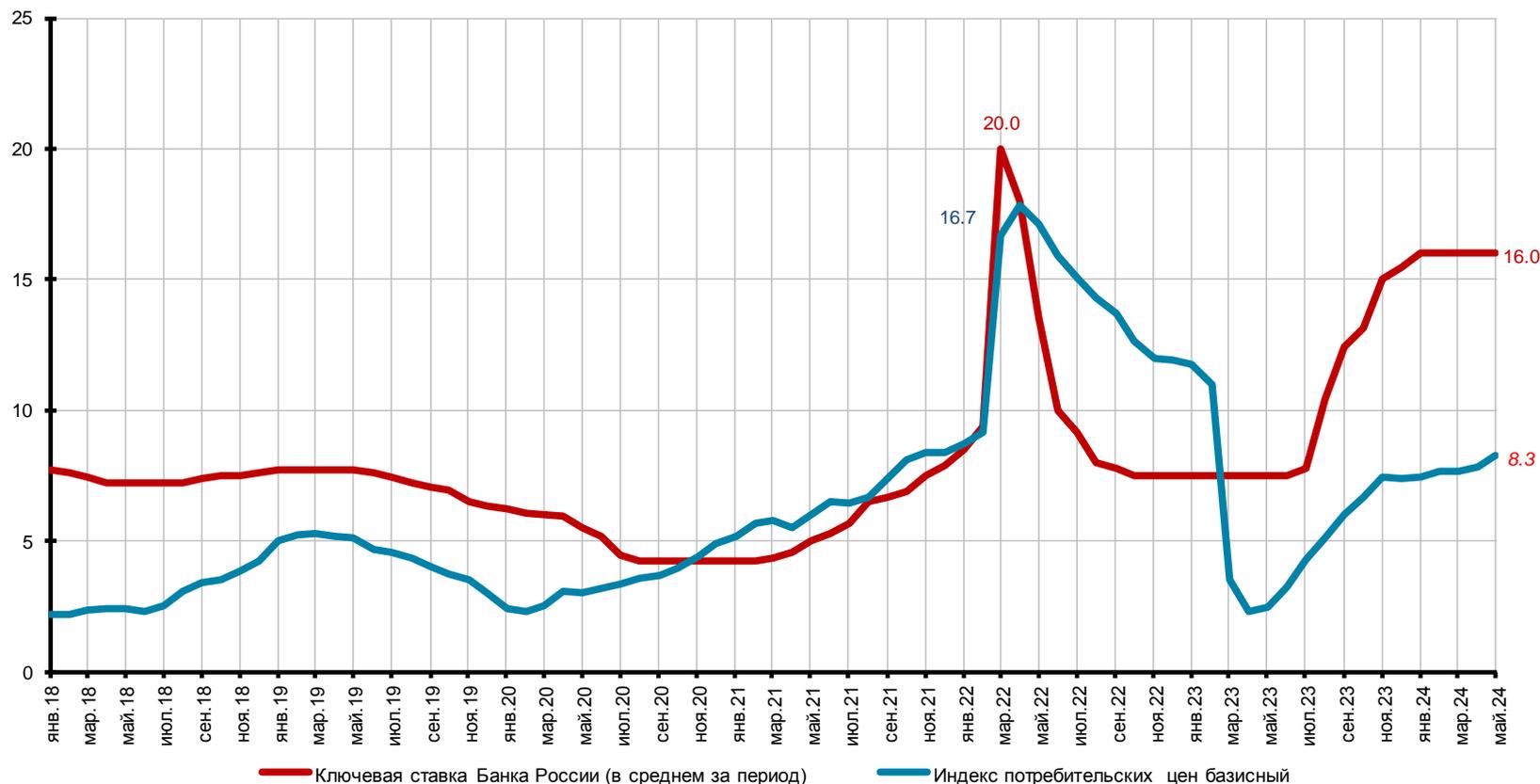
Цены на топливо стали расти: цены на бензин (рост цен на нефть плюс сезонное повышение спроса на топливо) и уголь – вполне отчётливо. На рынке газа пока можно говорить, скорее, о стабилизации после предшествующего падения.

# Динамика валютных курсов



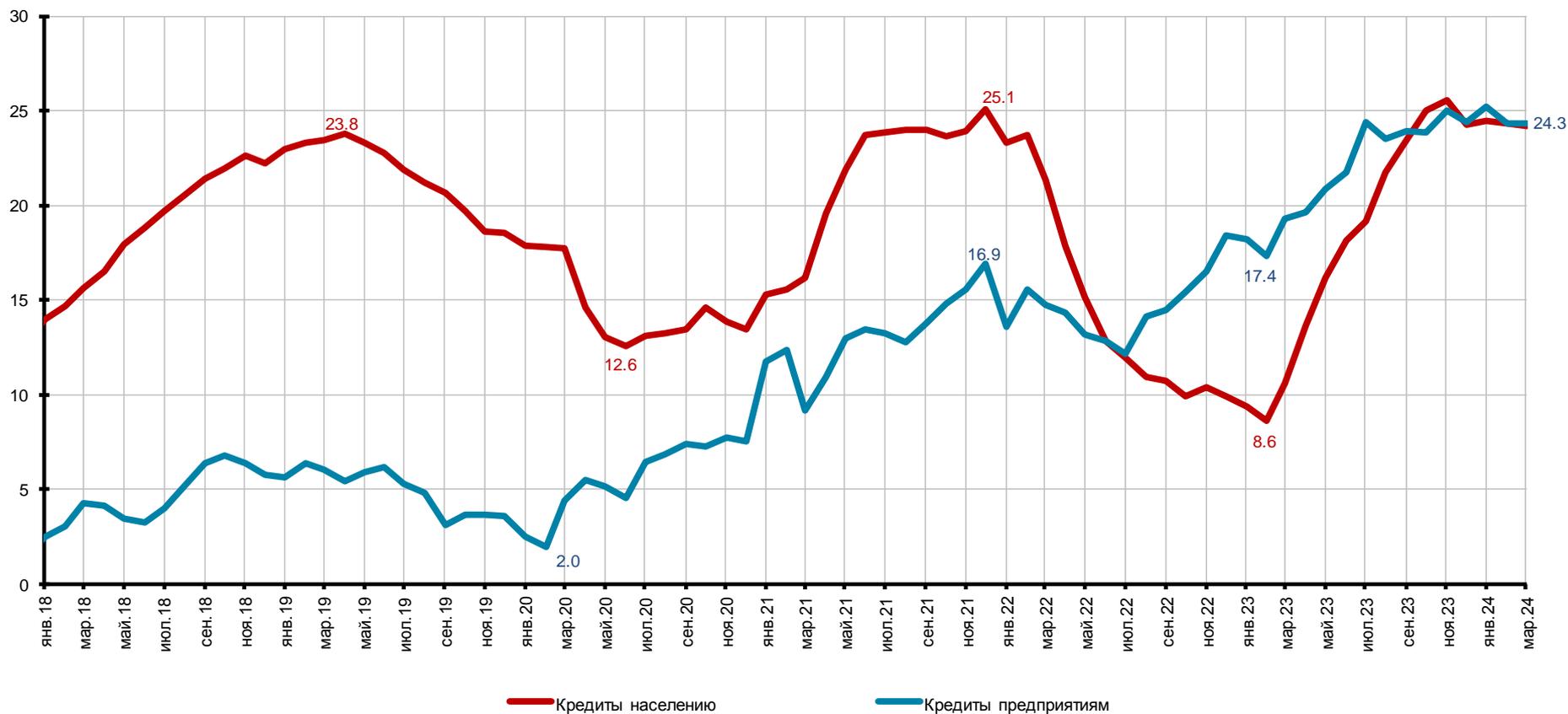
В апреле рубль сохранял устойчивость, курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю колебался в небольшом диапазоне 94.6-97.0 руб. за корзину, увеличившись за месяц всего на 0.8%. Несмотря на сохраняющееся внешнее давление на российскую экономику, мощную поддержку рублю продолжали оказывать продажи иностранной валюты экспортерами в рамках исполнения обязательств о продаже валютной выручки, действие которых было продлено до конца апреля 2025 г., а также снижение спроса на иностранную валюту со стороны импортеров в связи с постепенным ростом доли рублевых сделок (из-за проблем, возникающих у российских контрагентов с проведением международных расчетов в иностранных валютах).

# Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



26 апреля 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 роста внутреннего спроса. При этом риторика регулятора стала более жесткой - Банк России готов удерживать ставку в более длительной перспективе. В связи с этим заметно пересмотрены прогнозные интервалы ключевой ставки на среднесрочном горизонте. Кроме того, как отмечается в пресс-релизе Банка России, жесткость рынка труда продолжает нарастать, что может являться существенным инфляционным фактором в будущем. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 7 июня 2024 г.

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

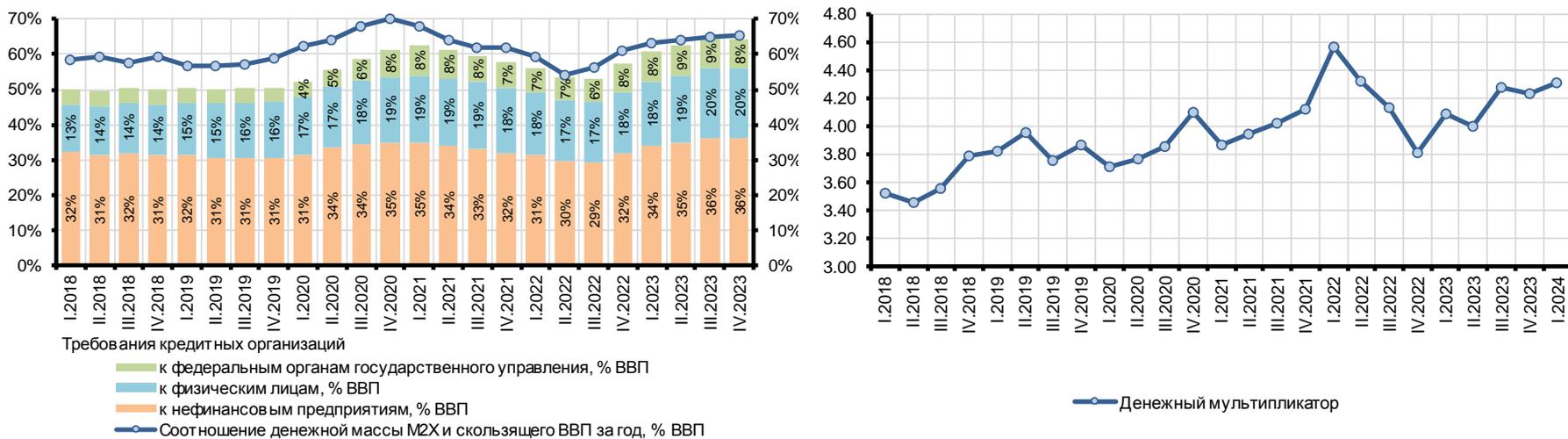


Кредиты населению

Кредиты предприятиям

В марте темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 24.2%, что на 0.1 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Потребительское кредитование в марте ускорилось до +2.0% с +0.9% в феврале – сохраняющаяся высокая потребительская активность может говорить об уверенности в будущих доходах с учетом ситуации на рынке труда. Прирост ипотечного кредитования в марте составил +1.2% после +0.8% в феврале (что отчасти связано с «предкризисной адаптацией» к заявленному ужесточению условий ипотечного кредитования в ближайшем будущем). Активность в сегменте *корпоративного кредитования* стабильна. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в марте составил 24.3%, что аналогично значению месяцем ранее. Рост корпоративного портфеля пришелся, главным образом, на кредиты транспортным и нефтегазовым компаниям. Также существенный объем кредитов выдан застройщикам в рамках проектного финансирования строительства жилья.

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



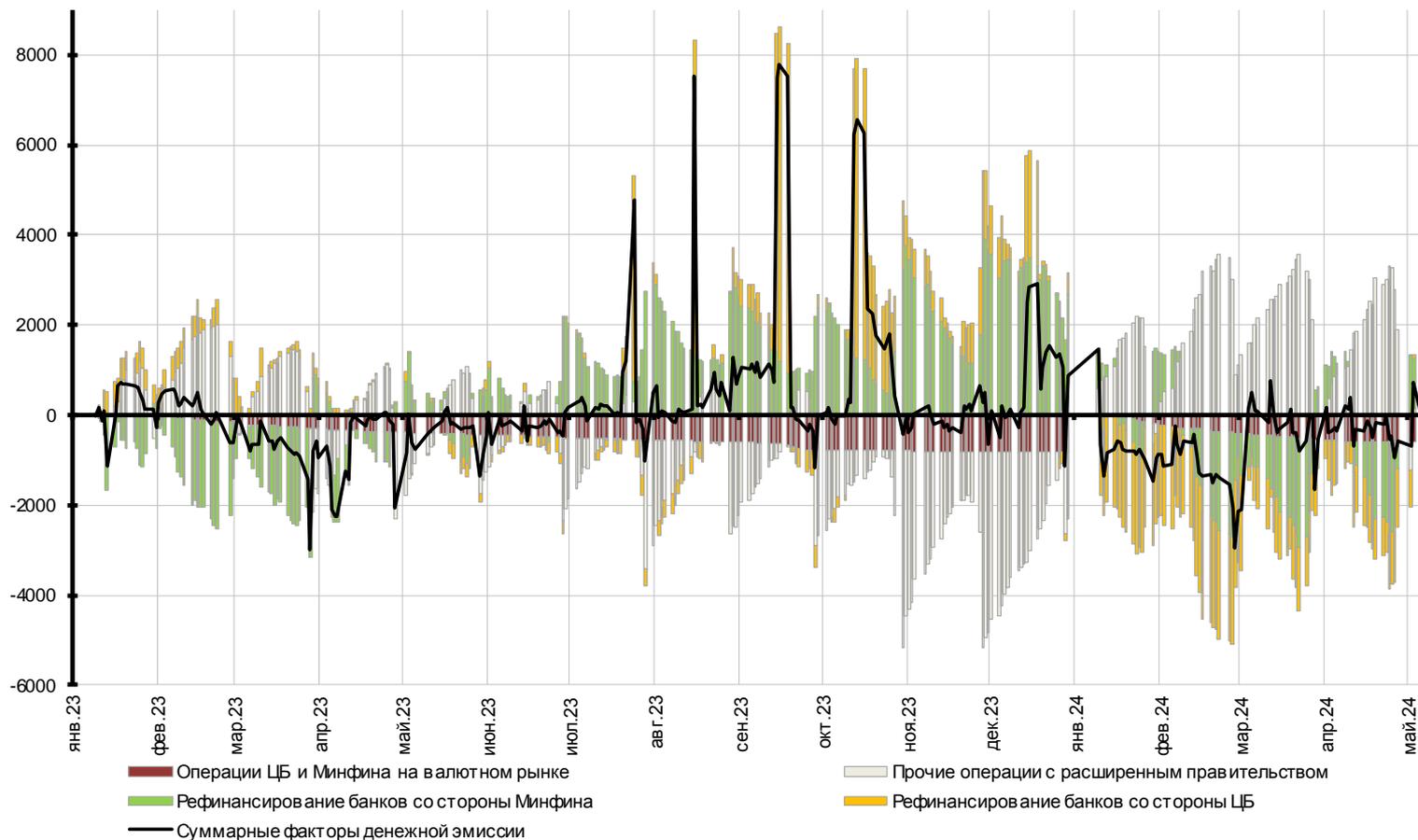
К концу 2023 г. насыщение экономики деньгами несколько замедлилось – темпы расширения денежной массы не превышают темпов экономического роста (но и не отстают от них). Однако уровень монетизации остается пока ниже значений конца 2020 - начала 2021 гг. Если в 2021 - первой половине 2022 гг. темпы роста экономики опережали довольно умеренное 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.

Расширение спроса экономики на деньги (денежная масса) в последние полтора года было обеспечено, в первую очередь (по отношению к другим компонентам), расширяющимся каналом кредитования предприятий, что и привело к последовательному повышению денежного мультипликатора. Несмотря на незначительную коррекцию показателя в IV кв. 2023 г., тенденция к среднесрочному росту денежного мультипликатора, судя по результатам I кв. 2024 г., сохраняется. 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

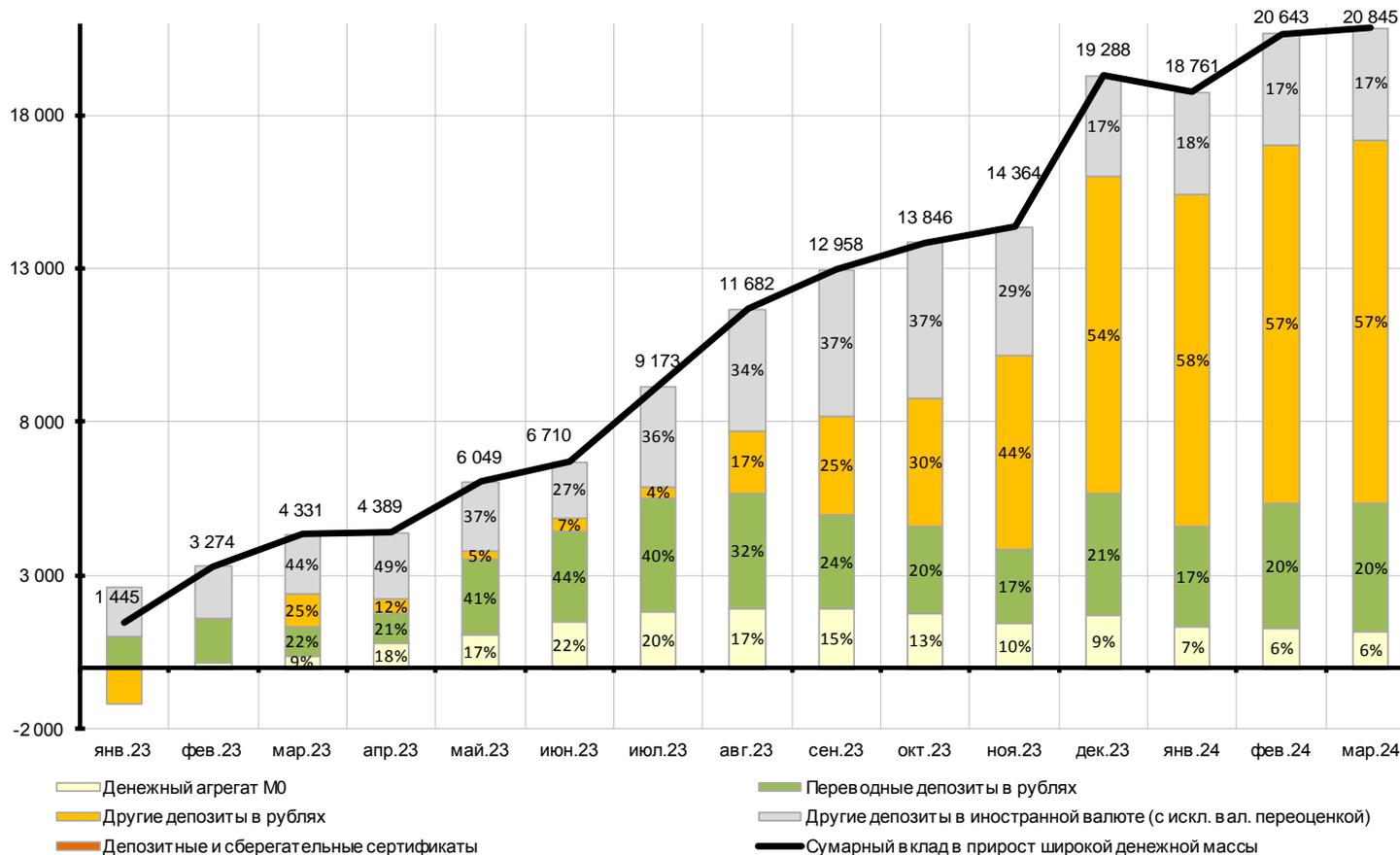
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода новых данных

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



В апреле-начале мая совокупный баланс факторов денежной эмиссии продолжает оставаться в околонулевой зоне. Так, начиная с марта, стимулирующие бюджетные потоки, оказывающие повышательное давление на *денежную базу* (через бюджетные расходы), компенсируются сужением кредитного канала как со стороны Банка России, так и со стороны Минфина.

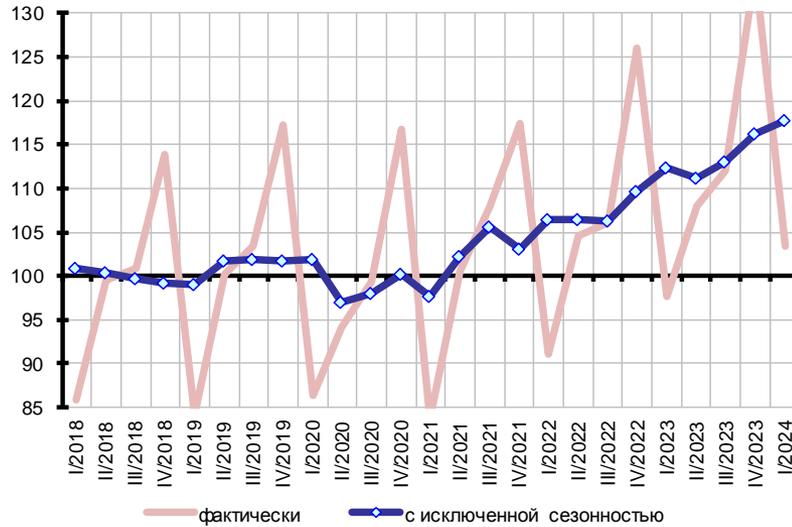
## Факторы роста широкой денежной массы (млрд руб., накопленным итогом с начала года)



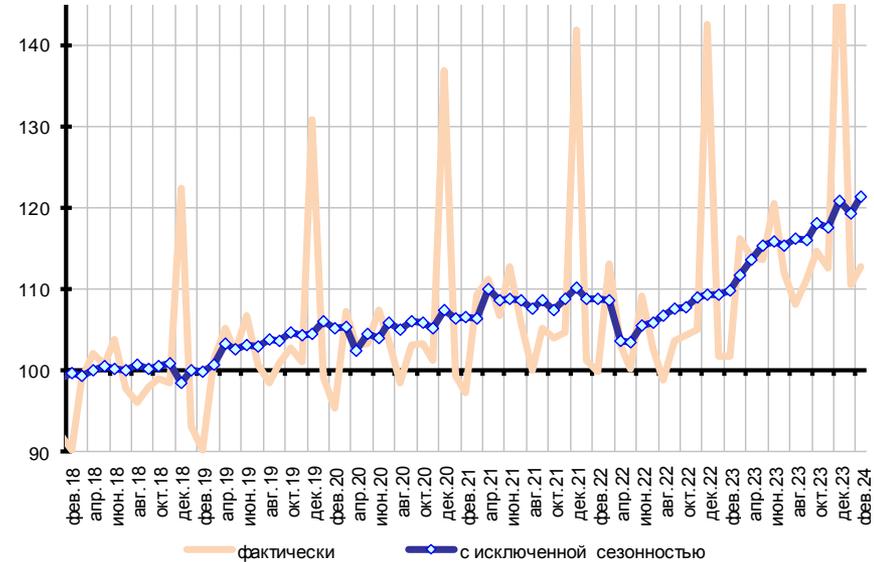
Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой выросла в марте на 0.2% м/м. Такая «вялая» динамика обусловлена, с одной стороны, ростом средств как на текущих (+0.3 млрд руб.), так и на депозитных (+0.8 млрд руб.) счетах населения, с другой стороны, сокращением средств на счетах и депозитах предприятий (-0.7 млрд руб.). В годовом выражении, по итогам марта M2X с исключенной валютной переоценкой выросла на 17.0%. В то же время, начиная с IV кв. 2023 г., наблюдается устойчивое снижение годовых темпов прироста (после +25.1% в октябре 23 г. и +18.3% в январе 2024 г.).

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

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



## Реальная начисленная заработная плата

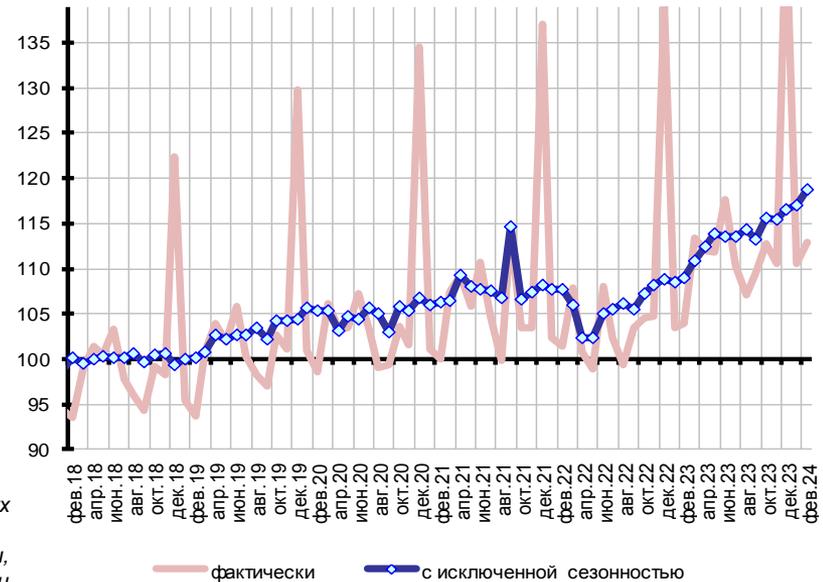


В феврале отмечен весьма заметный скачок *реальной заработной платы*, соответствующий отмеченной ранее имеющей фундаментальные основания тенденции (IV кв.: +1.3% в среднем за месяц, январь: -1.2%, февраль: +1.7%, сезонность устранена).

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*<sup>2</sup> соответствует динамике реальной заработной платы (выше из-за повысившихся доходов по вкладам; IV кв.: +0.9% в среднем за месяц, январь: +0.4%, февраль: +1.4%, сезонность устранена).

Соответственно, с учётом выплат военнослужащим, наблюдается заметный рост *реальных располагаемых доходов населения* (III кв. 2023 г.: +0.1% в среднем за месяц, IV кв.: +1.0% в месяц, I кв. 2024 г.: +0.5%, сезонность устранена).

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



<sup>1</sup>Ростат 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

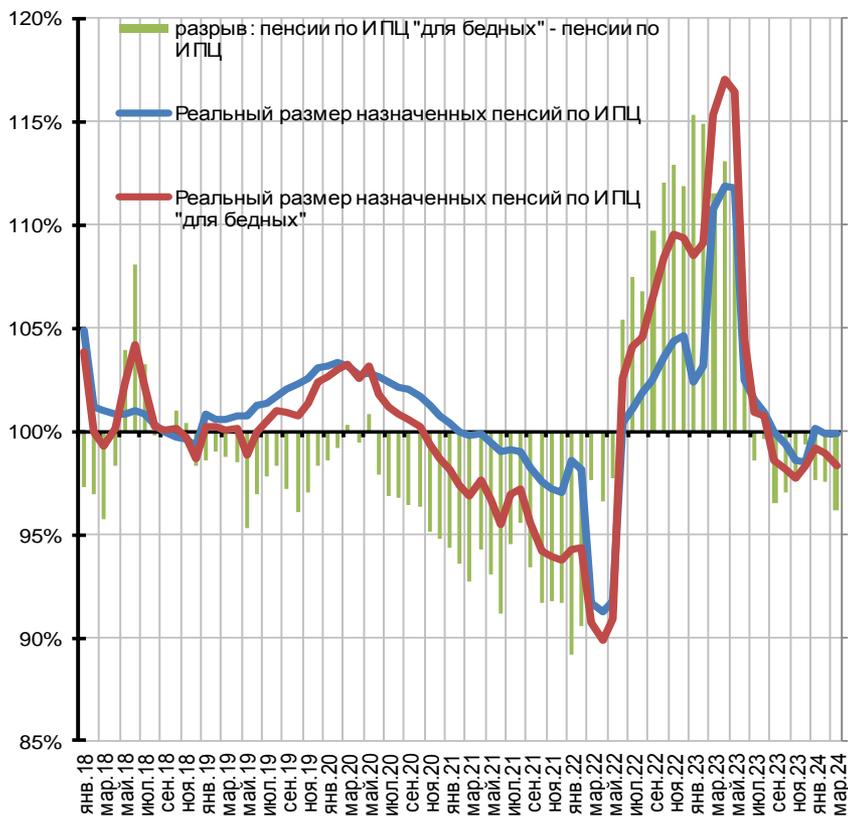
# Реальная среднемесячная начисленная заработная плата (к соотв. месяцу прошлого года, февраль, %)



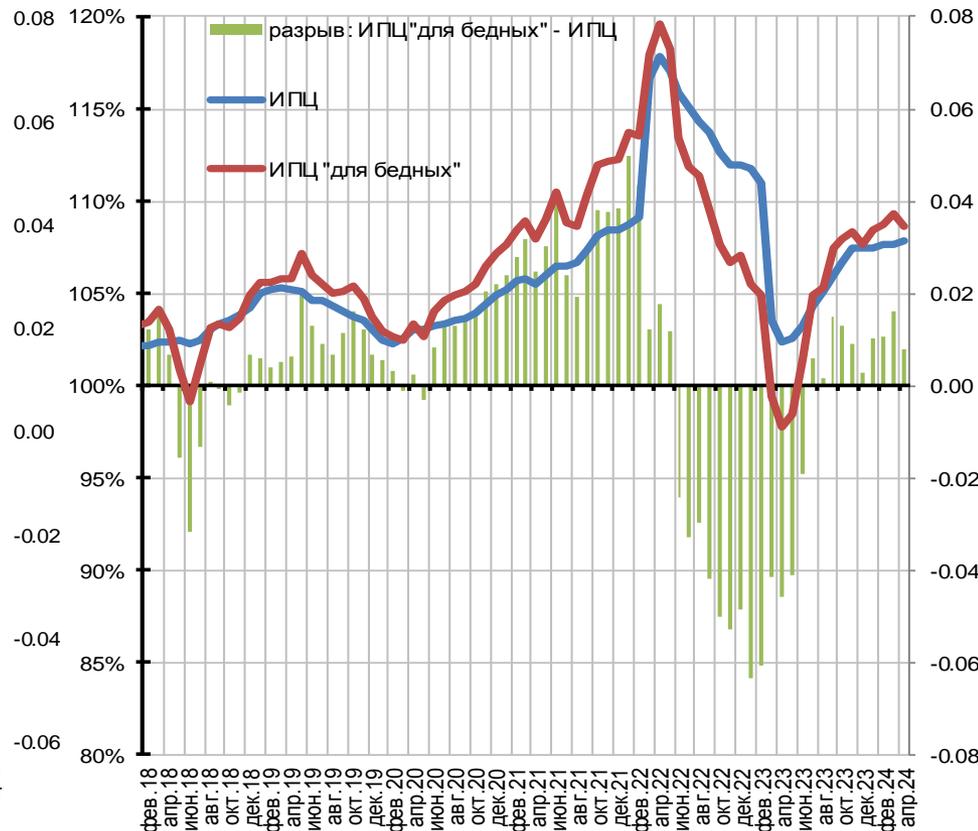
Особенностью начала 2024 г. (по данным за февраль) стал довольно фронтальный рост *реальной заработной платы* (в годовом выражении). В отличие от 2022 (скачок зарплат в ИКТ, строительстве и торговле) и, отчасти, 2023 г. (соответственно, госуправление и армия плюс строительство), теперь рост зарплат почти равномерен – разве что ИКТ, обрабатывающая промышленность, строительство и финансовая деятельность выделяются в большую сторону.

# Инфляция «для бедных»

Реальный размер назначенных пенсий<sup>1, 2, 3</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 апрель остается негативным: из-за опережающего роста цен на продовольствие удорожание потребительской «корзины бедных» уже с августа прошлого года происходит заметно быстрее, чем рост потребительских цен «в среднем».

Соответственно, 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.

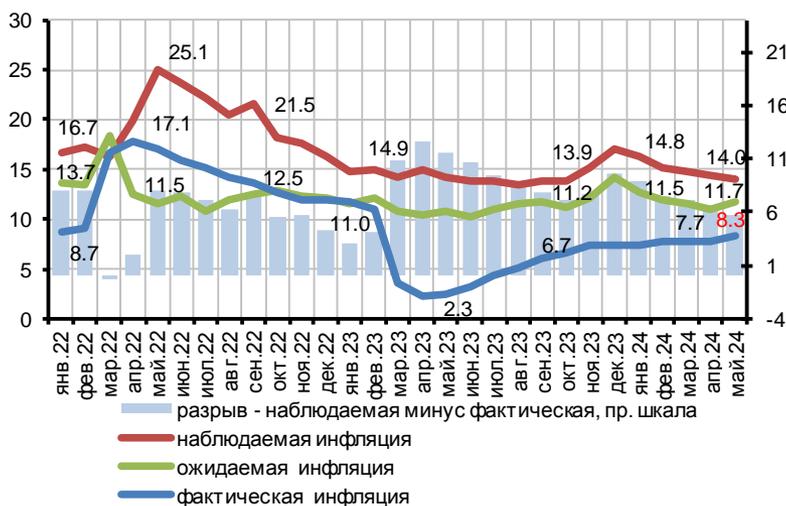
<sup>1</sup> Корзина для бедных - скорректированный индекс, включающий в себя: минимальный набор продуктов питания (без животного масла, алкогольных напитков, «прочих продовольственных товаров»), медикаменты, синтетические моющие средства, услуги ЖКХ (без услуг гостиниц) и транспорта

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

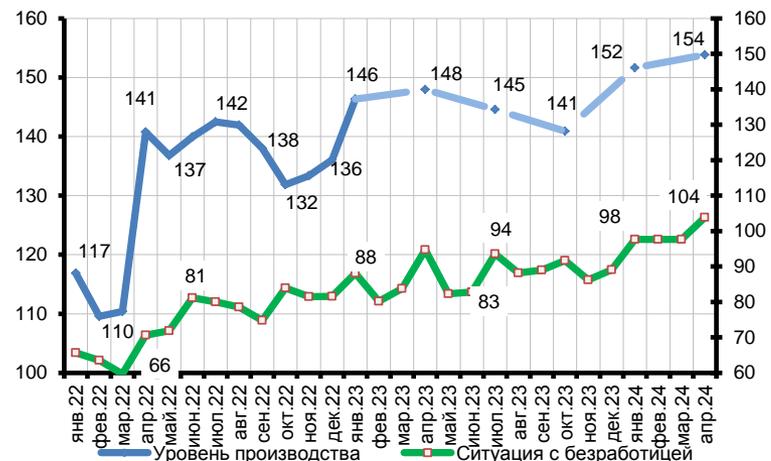
<sup>3</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

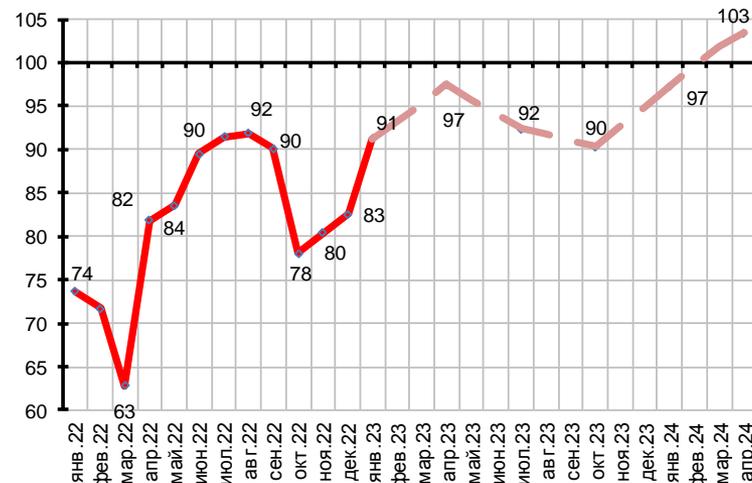
## Инфляционные ожидания (годовых, в %)



## Индексы уровня производства и безработицы (пункты)



## Индекс уровня жизни (пункты)



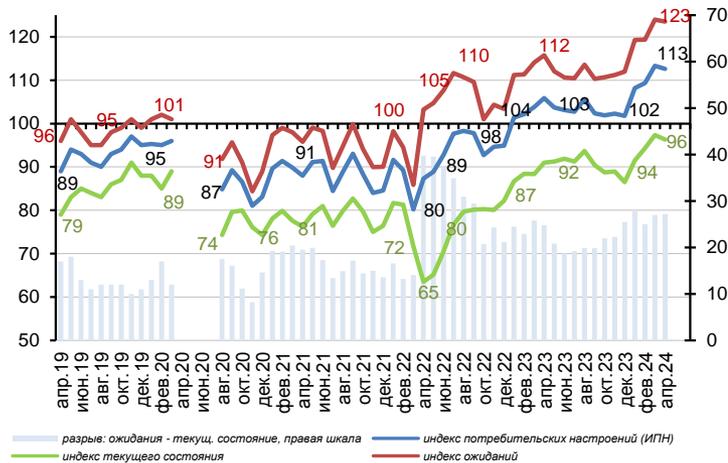
В части оценок населением макроэкономической ситуации по состоянию на апрель-май можно отметить следующее:

- на фоне ползучего роста инфляции сохраняется уменьшение её социологически наблюдаемого уровня (разрыв – минимален с марта 2023 г.). В то же время оценки ожидаемой инфляции развернулись, и стали расти, впервые с начала года.
- оценка ситуации с безработицей и с уровнем жизни продолжает уверенно расти и в апреле превысила 100 проц. п (технически возможный максимум – 200 п.);
- индексы социологически оцениваемого производства, хотя и замедлили рост, все же сохранили его, достигнув исторического максимума в 154 проц. п. (технически возможный максимум – 200 п.);

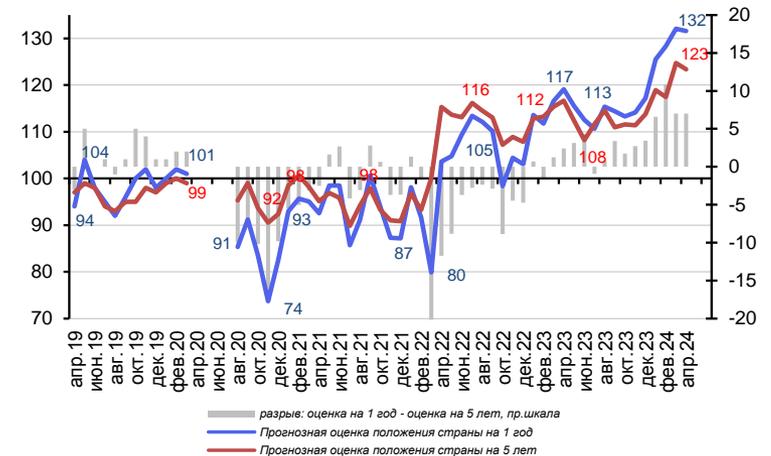
<sup>1</sup> Инфляционные ожидания, Индексы оценок населением макроэкономических показателей, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Вопрос об уровне производства и уровне жизни, начиная с 2023 г., задавался ежеквартально, в первый месяц квартала.

# Потребительские настроения населения

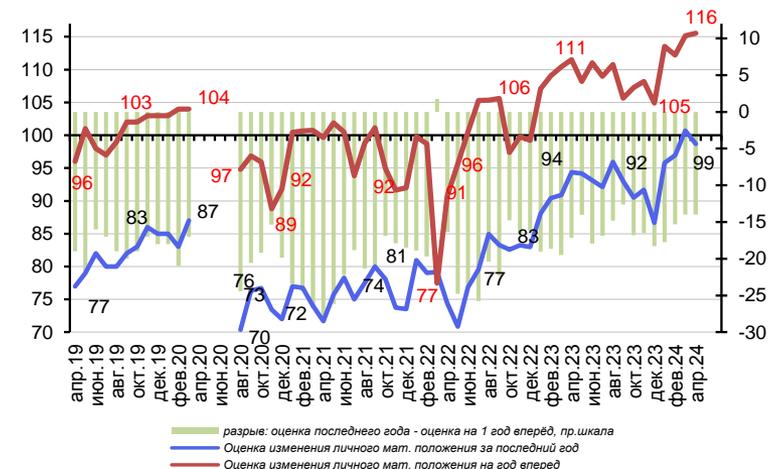
## Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса<sup>1</sup> (пункты)



## Оценка населением экономического положения страны (пункты)



## Оценка населением личного материального положения (пункты)

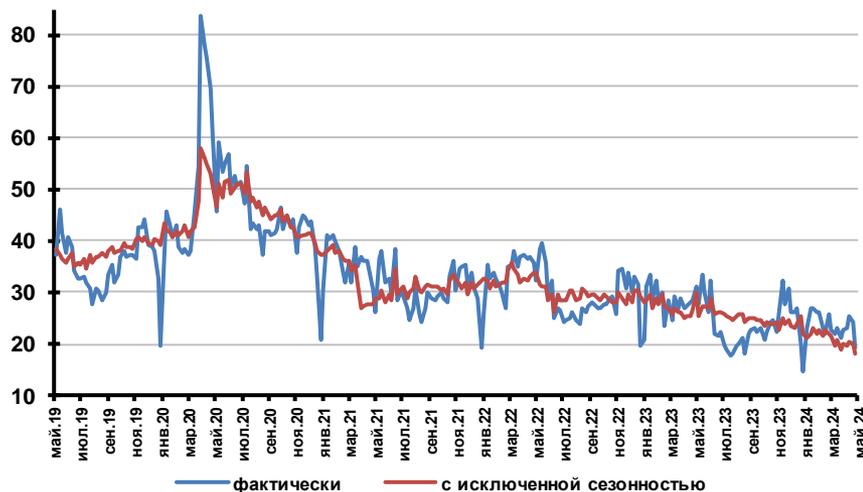


В части *потребительских настроений населения* ситуация в апреле чуточку ухудшилась: практически синхронно приостановился рост по всему набору индексов, причём индекс оценки текущего состояния так и не преодолел отметку в 100% (баланс положительных и отрицательных оценок). Отметим, что эти оценки стабилизировались на исторически максимальных уровнях

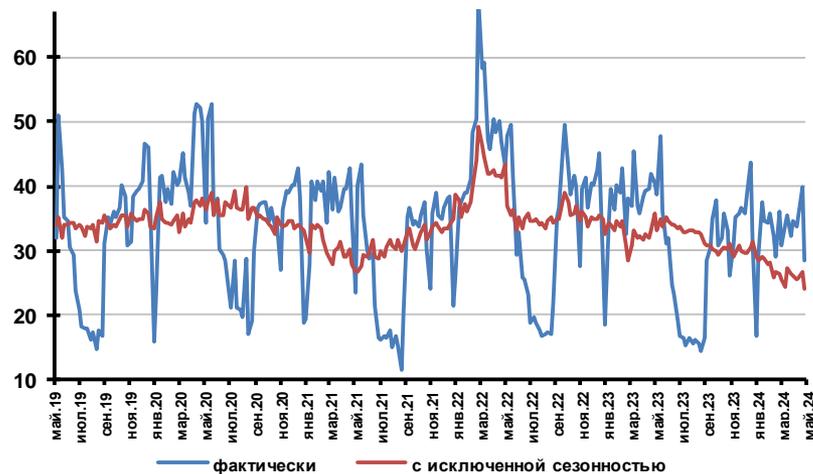
<sup>1</sup> Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

# 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* закрепился на минимальном уровне, на который «провалился» месяц назад (сезонность устранена).

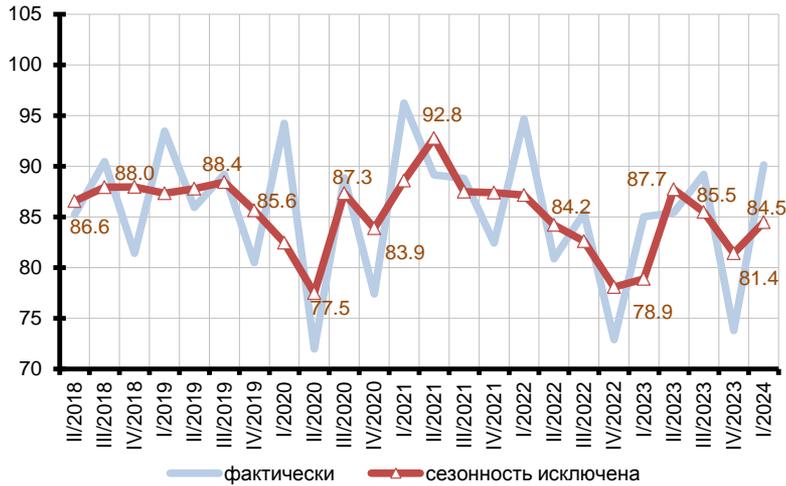
В части *общего беспокойства «индекс страхов»*, на фоне начала нового политического цикла и успехов на фронте СВО, в мае снова упал, до исторического минимума (сезонность устранена).

<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.

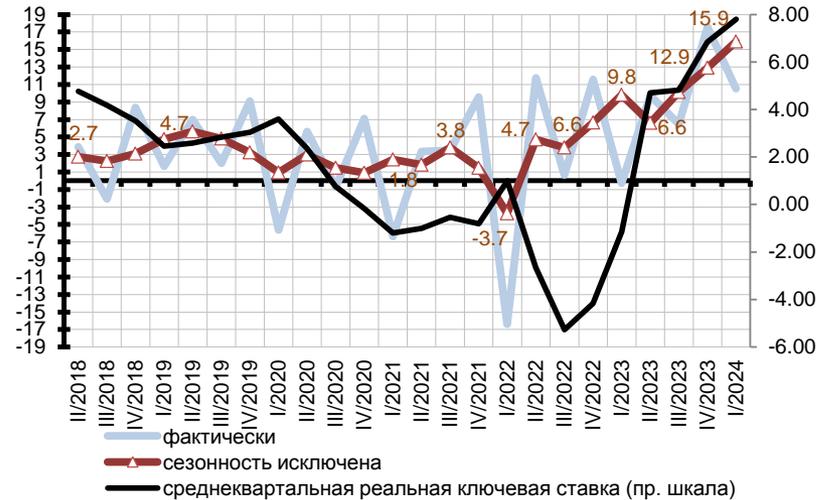
<sup>2</sup> Индекс страхов населения изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google, характеризующие основные опасения населения – рост цен, безработица, кризис, бедность, экология, преступность и проч., рассчитывается ЦМАКП.

# Норма потребления и норма сбережений населения

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

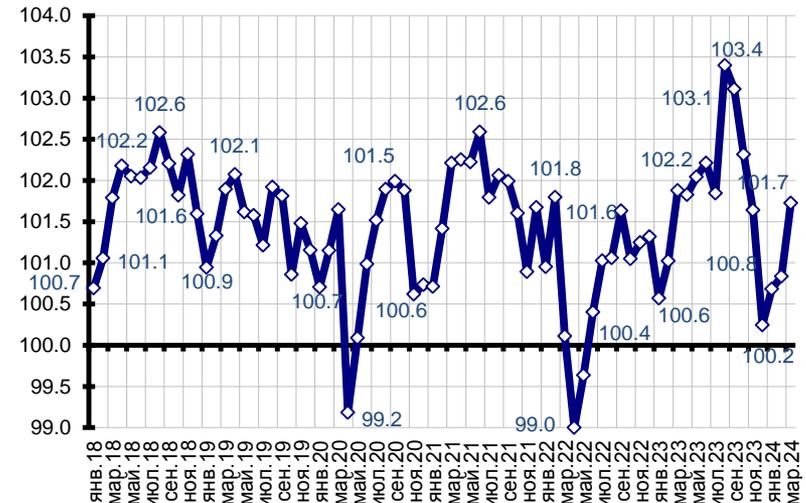


Норма сбережения во вкладах<sup>2</sup> (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



В сфере *потребительского поведения* населения в I кв. наметилась парадоксальная ситуация: одновременно возросла *норма сбережений во вкладах* (сезонность устранена), что является вполне естественным эффектом повышение процентных ставок (и роста доходов населения). *Одновременно* – и это уже странно – повысилась и *норма потребления*. Вероятно, объяснение связано с тем, что (опять-таки, на фоне роста доходов и, соответственно, снижения кредитных рисков – и несмотря на рост ставок!) подскочило *кредитование населения*, что и обеспечило «мини-бум» в потреблении. К сожалению, устойчивой такую конфигурацию факторов, а значит и сам механизм «потребительского роста» – назвать никак нельзя.

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

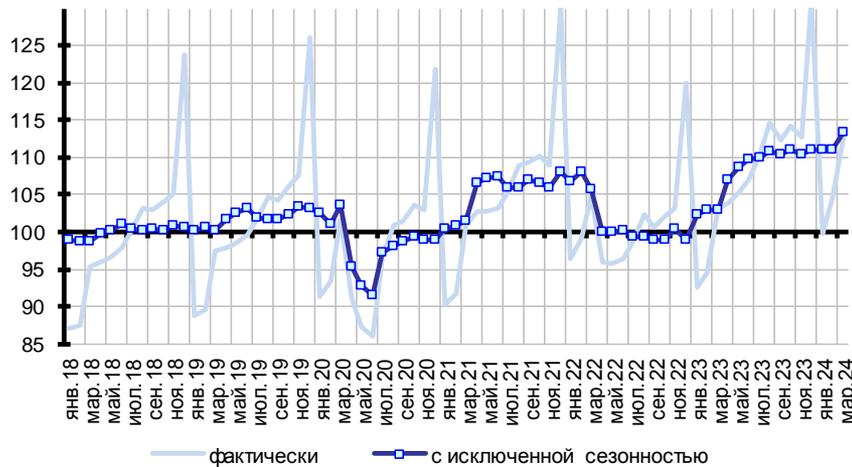


<sup>1</sup> Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2024 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе

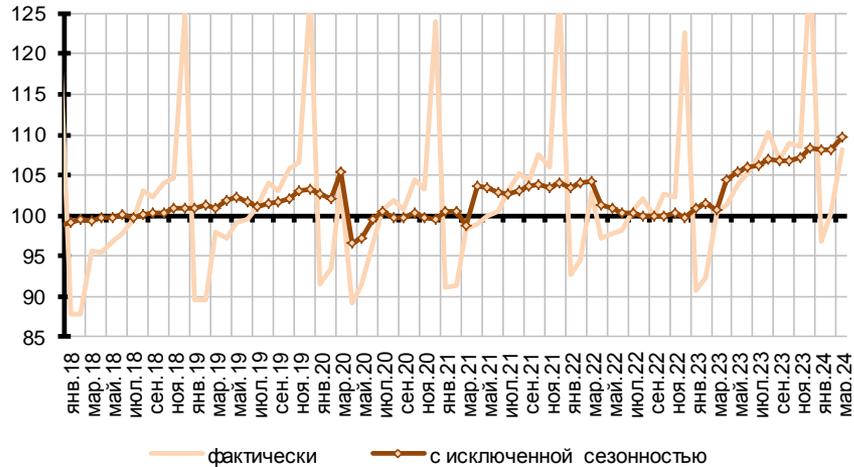
<sup>2</sup> Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением. влияния валютных курсов

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

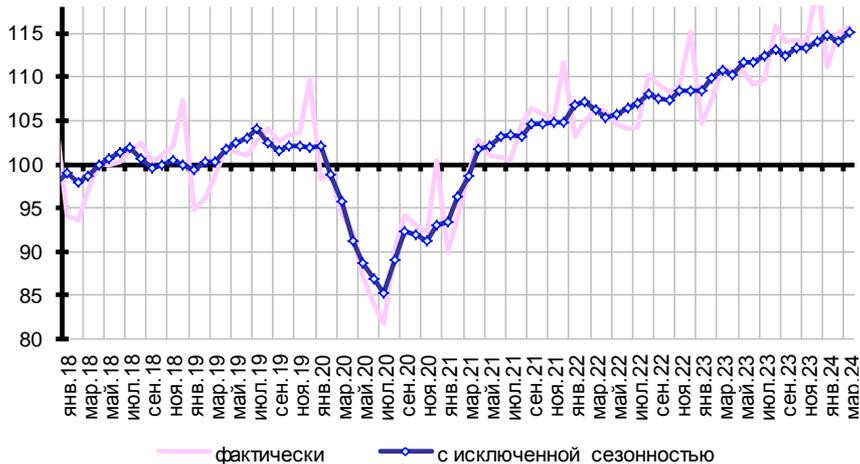
## Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



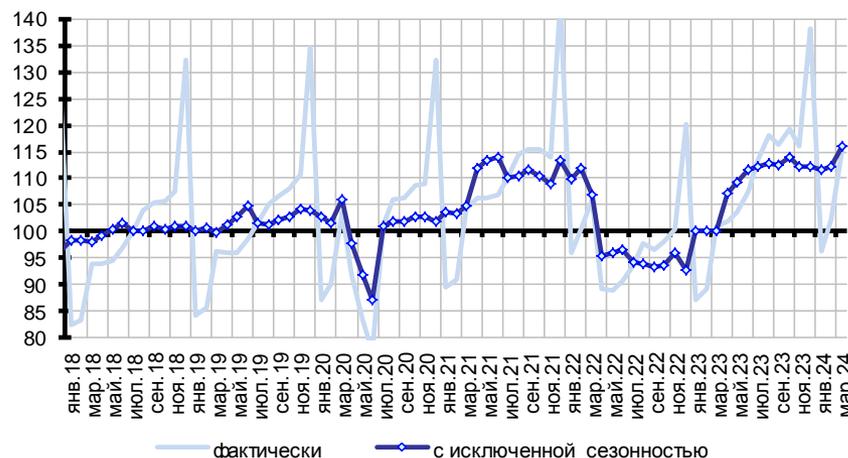
## Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



## Платные услуги населению



## Оборот непродовольственными товарами



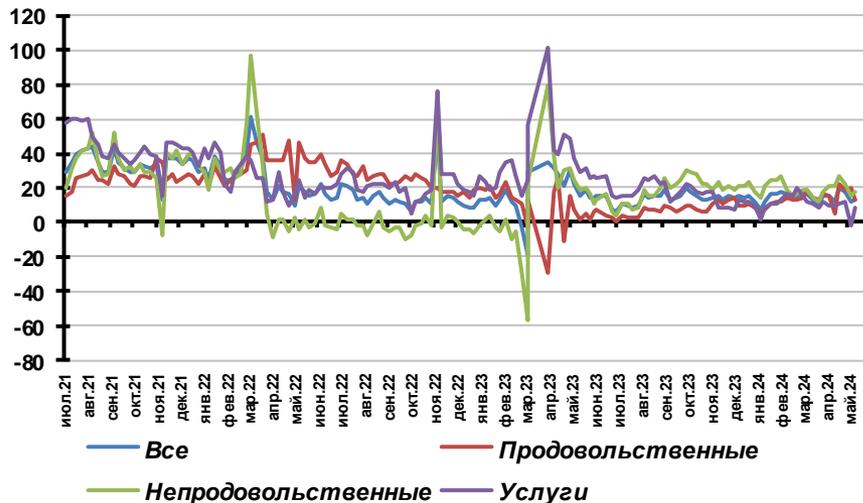
Потребление населения заметно подскочило (III-IV кв.: по +0.2% в среднем за месяц, январь и февраль: по 0.0%, март: +2.2%, сезонность устранена). Скачок этот был ожидаем, однако (и учётом его структуры) рост потребления, скорее всего, замедлится.

На рынках продовольствия рост заметно ускорился (IV кв.: +0.5% в среднем за месяц, январь: 0.0%, февраль: -0.1%, апрель: +1.4%, сезонность устранена), вслед за динамикой доходов. На рынке непродовольственных товаров произошли основные события, позволяющие говорить о «мини-бума» в потреблении (IV кв.: -0.1% в среднем за месяц, январь: -0.4%, февраль: +0.5%, март: +3.3%, сезонность устранена). Рост продаж здесь подталкивает и повышение реальных доходов, и, главное – скачок потребительского кредитования.

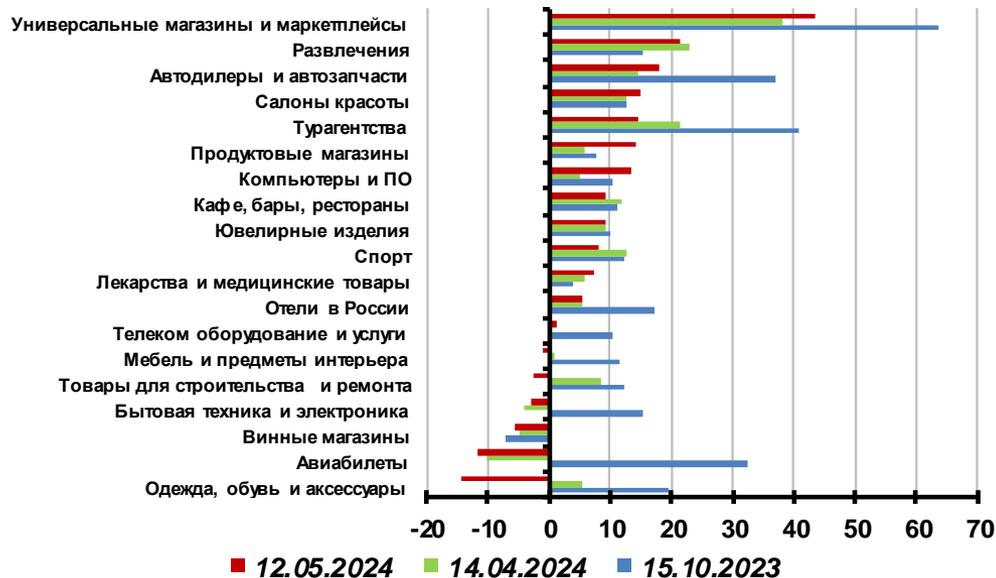
Потребление платных услуг как понемногу росло, так и растёт (IV кв.: +0.4% в среднем за месяц, январь: +0.7%, февраль: -0.7%, март: +1.0% сезонность устранена) вслед за ростом доходов.

# 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



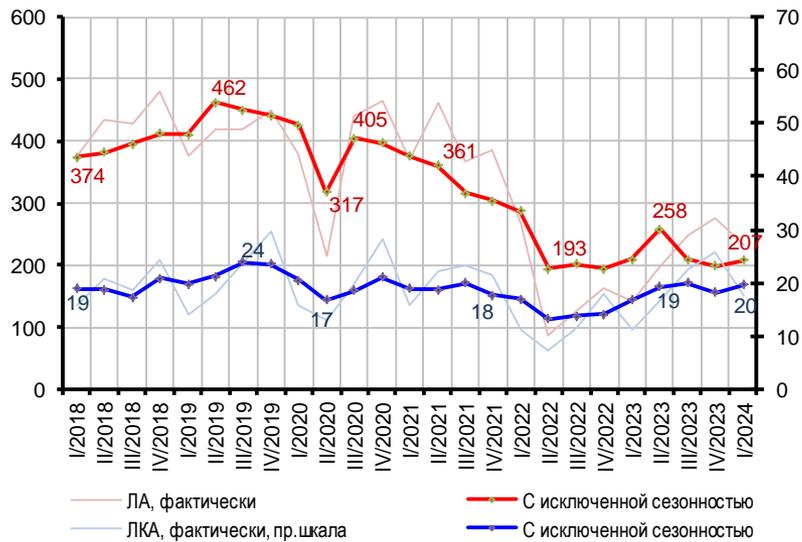
В части *потребительского поведения*, в принципе, ситуация изменилась:

- в универмагах и на маркетплейсах немного активизировались продажи (наиболее активно – в продуктовых магазинах);
- продолжается отмеченный ранее рост продаж автозапчастей на фоне (почти) отсутствия на рынке автомобилей ранее популярных импортных марок;
- восстановилась высокая динамика продаж персональных компьютеров. В то же время, на остальных высокотехнологичных рынках отмечается стагнация (телеком) или даже снижение продаж (бытовая техника и электроника)

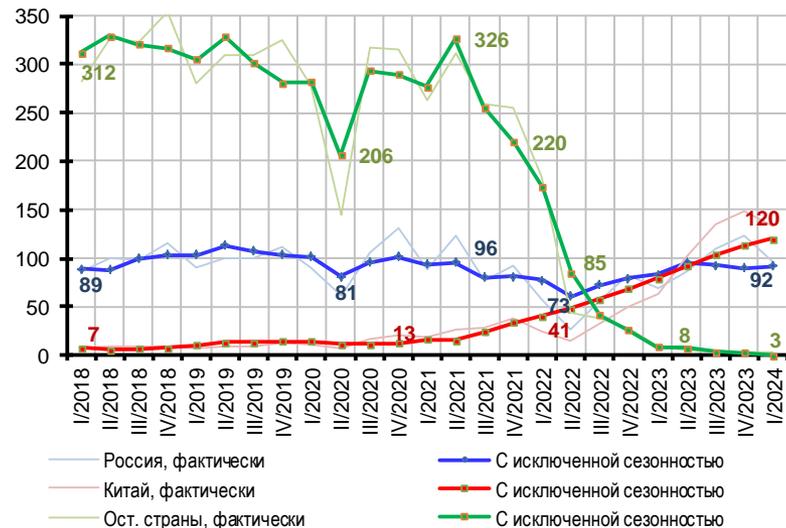
<sup>1</sup> По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).

# Продажи новых автомобилей (тыс. штук)<sup>1</sup>

## 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.

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.

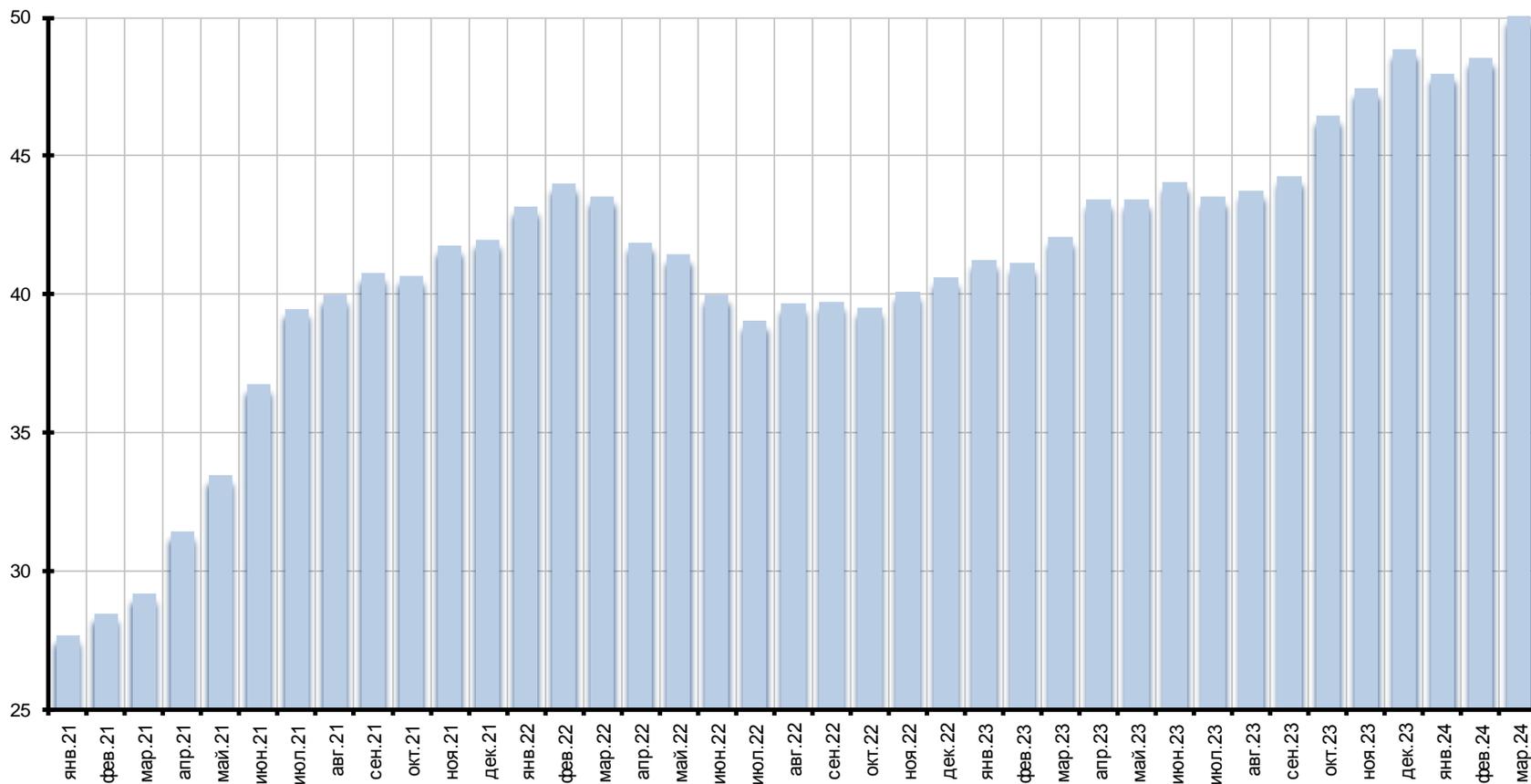
## ЛКА произведенных в России, Китае и остальных странах



Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. Исходные ежемесячные и поквартальные данные опубликованы Комитетом автопроизводителей Ассоциации Европейского бизнеса. 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.

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

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

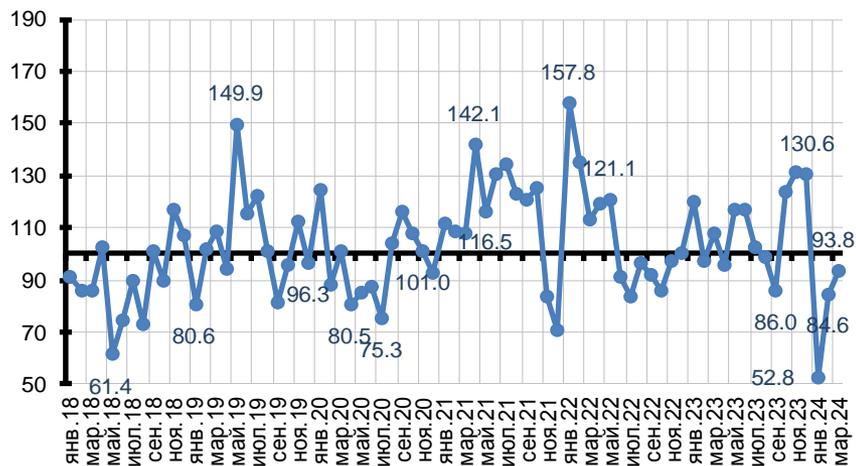


<sup>1</sup> Многоквартирные дома

Количество запускаемых строительных проектов по МКД в марте (в годовом выражении) снова резко выросло.

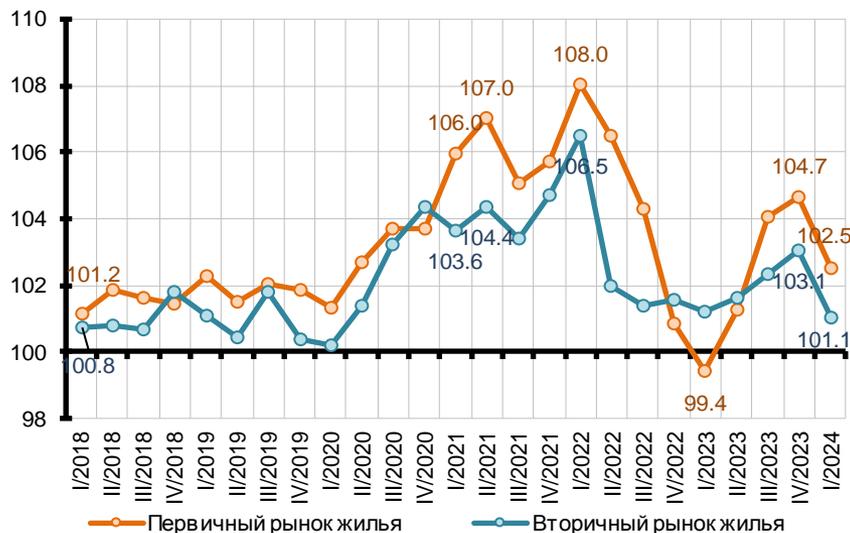
# Рынок жилой недвижимости

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



В марте 2024 г. ввод многоквартирных жилых домов снизился на 6.2% по отношению к соответствующему месяцу прошлого года. За I кв. 2024 г. было построено на 27.8% жилья меньше по сравнению с аналогичным периодом 2023 г.

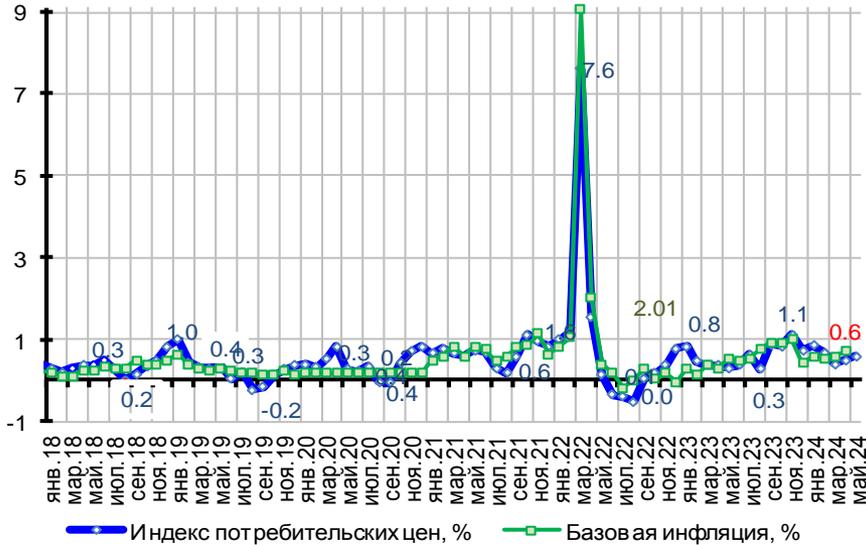
## Индекс цен на рынке жилья, (на конец квартала к концу предыдущего квартала, %)



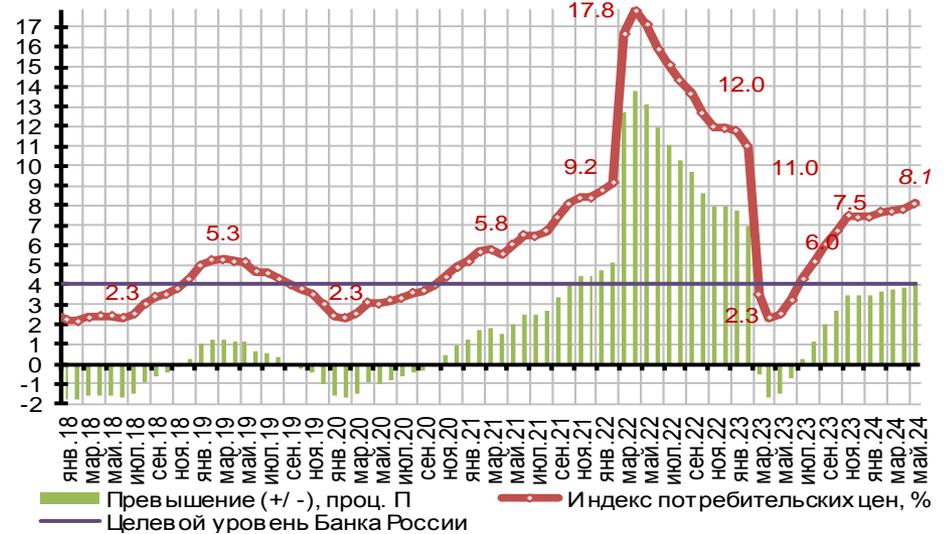
В I кв. 2024 г. на первичном и вторичном рынке жилья рост цен замедлился (+2.5% и +1.1%, соответственно). Основная причина – падение спроса на жилье за счет ипотеки вследствие ужесточения условий кредитования. На первичном рынке жилья к сокращению спроса привело, прежде всего, повышение размера первоначального взноса с 20% до 30% и снижение максимального размера льготного ипотечного кредита до 6 млн для всех регионов, на вторичном – повышение ключевой ставки. На первичном рынке жилья в I кв. 2024 г. количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) снизилось на 46.2% по сравнению с IV кв. 2023 г. При этом количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ сократилось на 59.5%, их объем – на 58.0% по сравнению с IV кв. 2023 г. На вторичном рынке жилья в I кв. 2024 г. количество и объем выданных ИЖК снизились на 44.9% и 49.5%, соответственно, по сравнению с IV кв. 2023 г.

# Инфляция на потребительском рынке

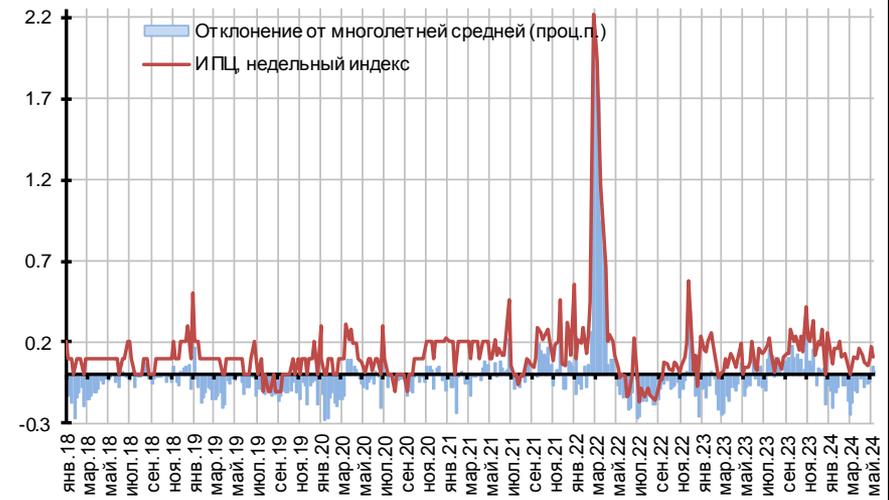
Инфляция на потребительском рынке  
(темпы прироста, %)



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



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

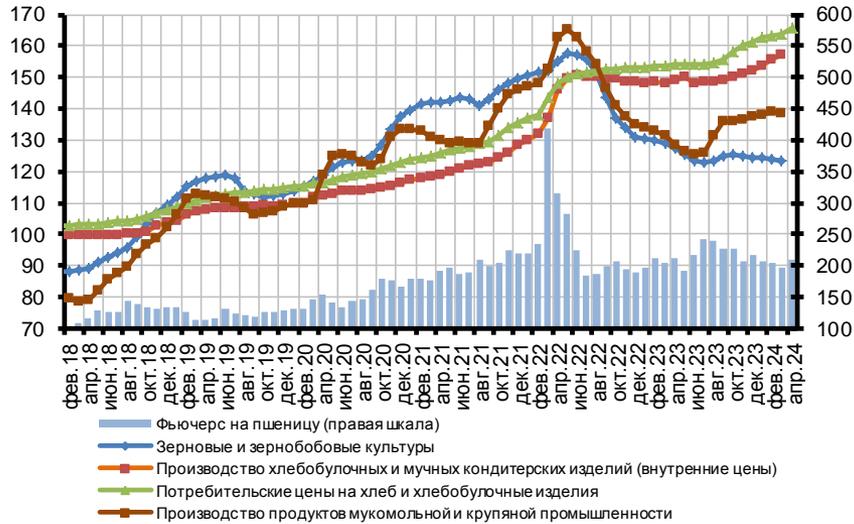


Инфляция, как уже отмечалось, в целом, довольно стабильна, но с сохраняющимся небольшим трендом к росту. Особенность мая – (временный?) выход еженедельной инфляции уже в течение двух недель с 7 по 20 мая на уровень, чуть выше среднемноголетнего. Соответственно, инфляция в годовом выражении медленно, «ползуче» растет, и уже до довольно высокого уровня – с 7.5% в ноябре до 8.1% в мае (оценка по данным за 20 суток), вдвое превысив таргет банка России. Как уже отмечалось, сохраняется риск инфляции издержек со стороны рынка моторного топлива – а также, вероятно, молока и молочных продуктов.

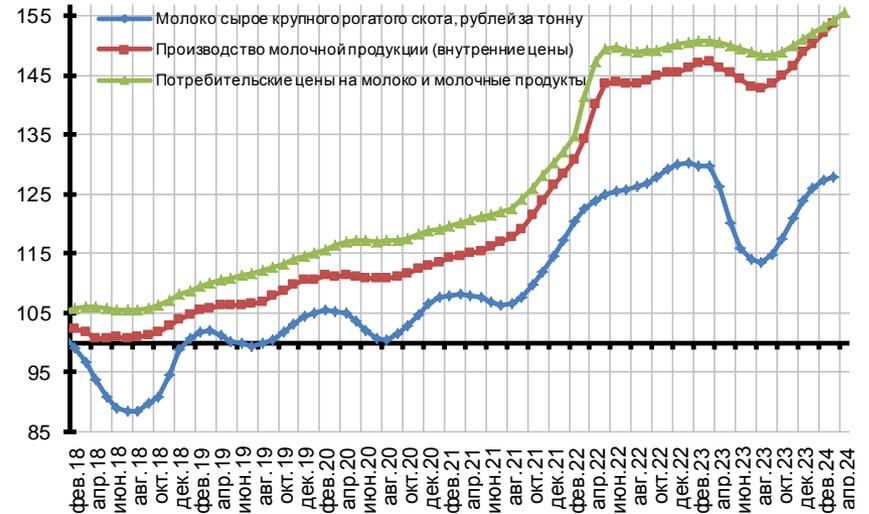
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

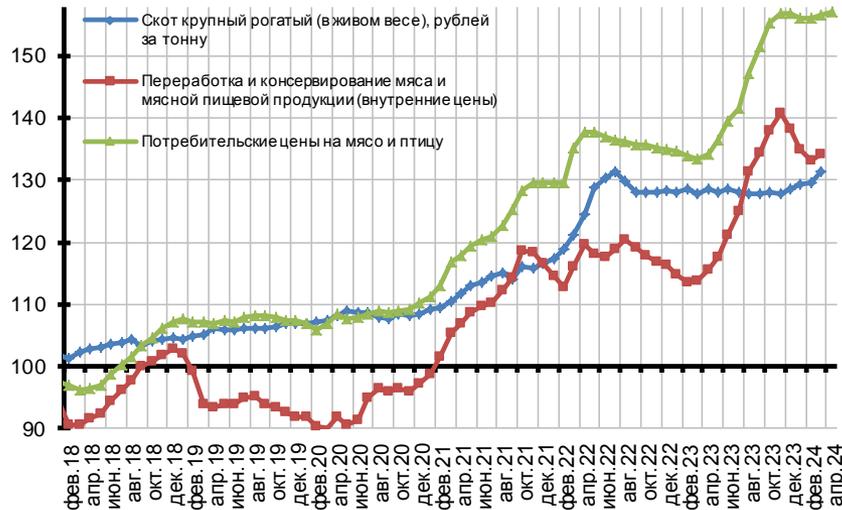
## Цены на хлеб



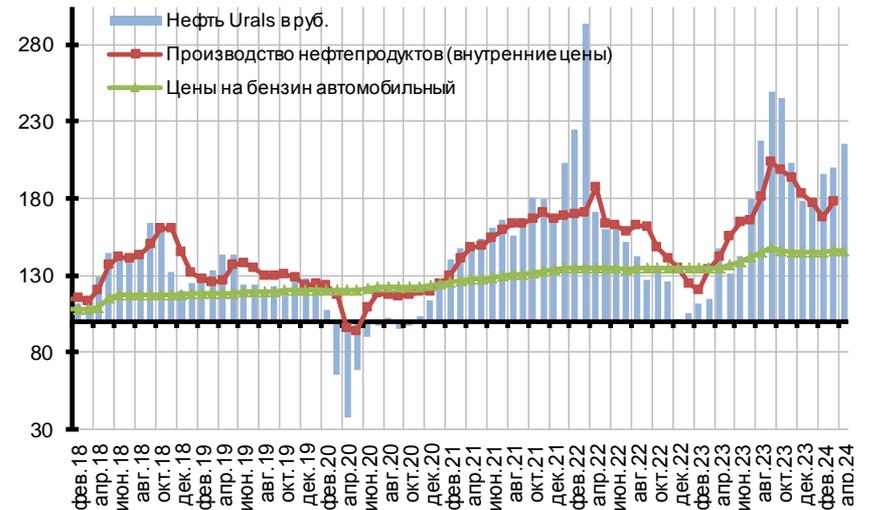
## Цены на молоко и молочную продукцию



## Цены на мясо

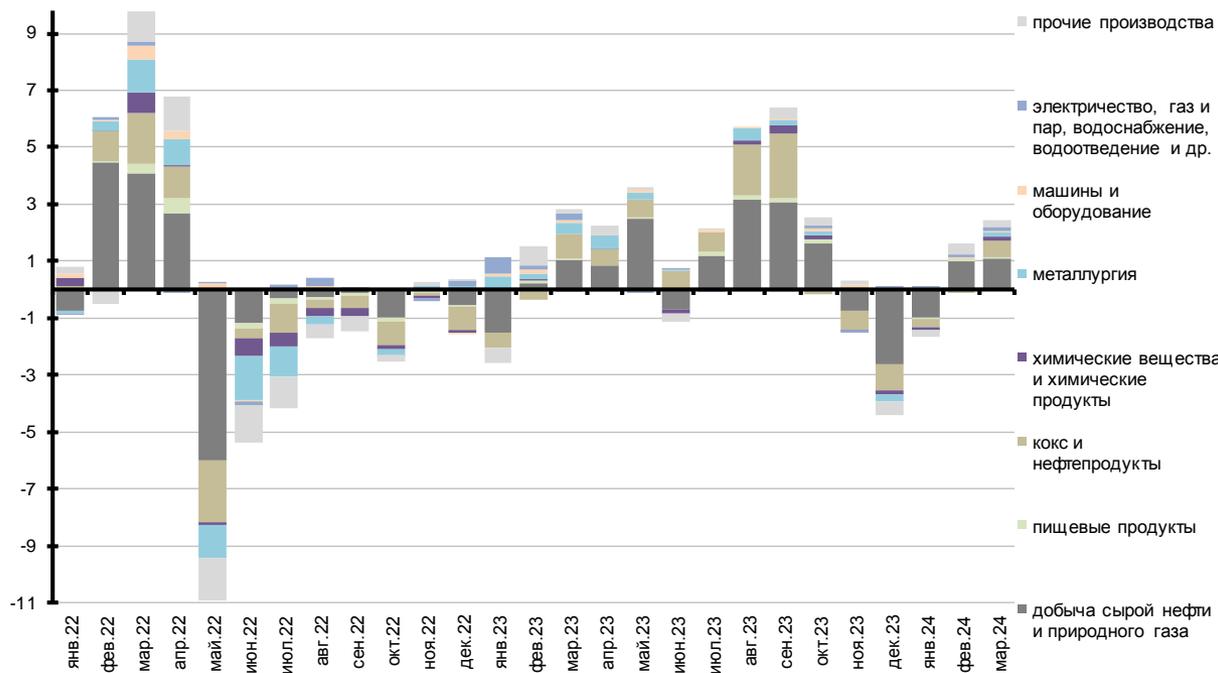


## Цены на топливо

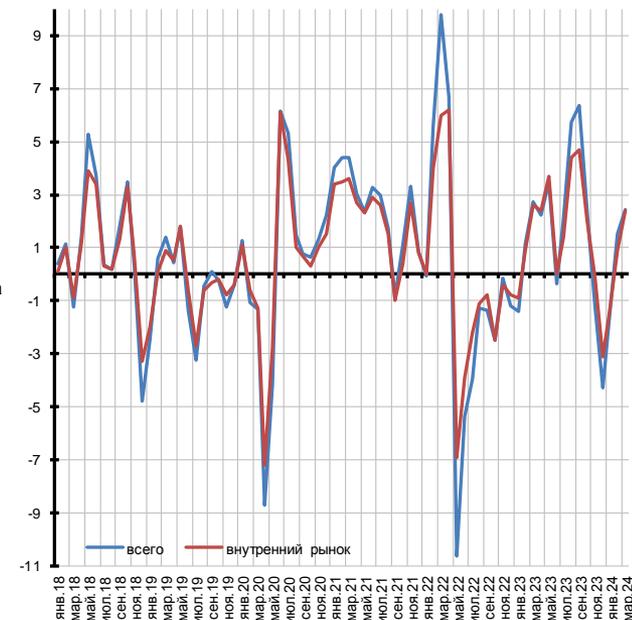


# Структура цен производителей в промышленности

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



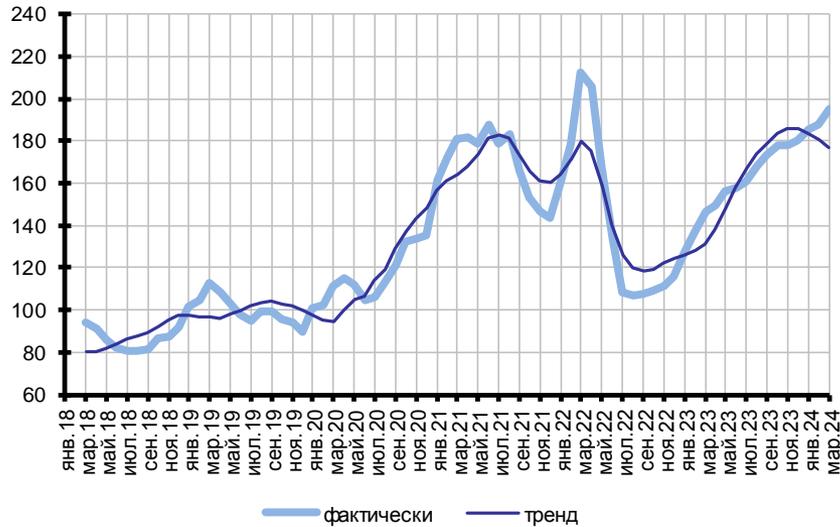
## Индекс цен производителей (%)



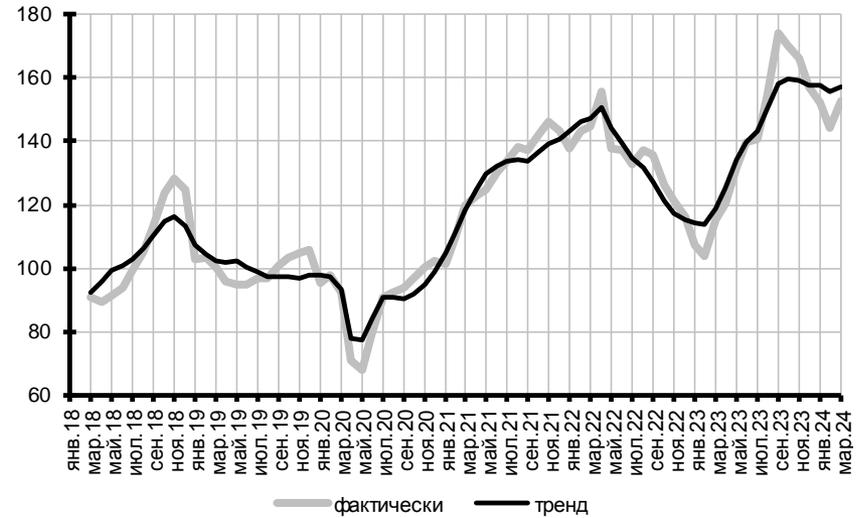
На рынках промышленной продукции, по состоянию на май, возобновился почти фронтальный рост цен, что создаёт дополнительные риски инфляции издержек в российской экономике.

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

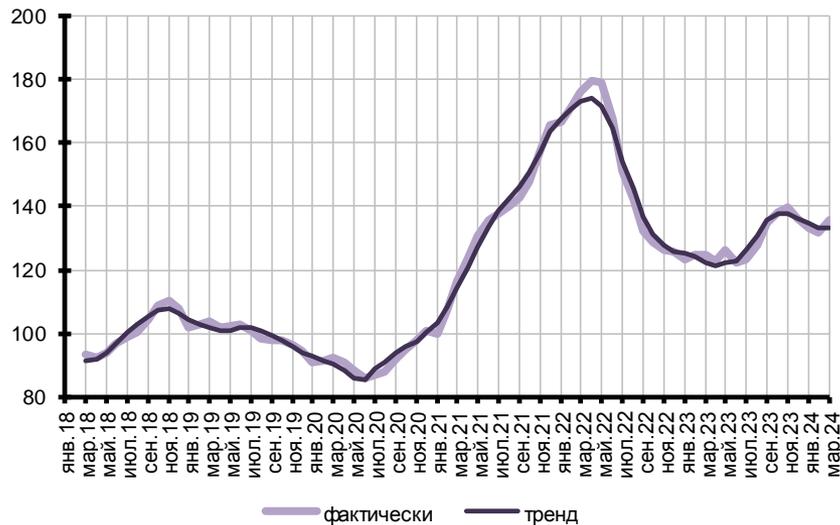
## Добыча металлических руд



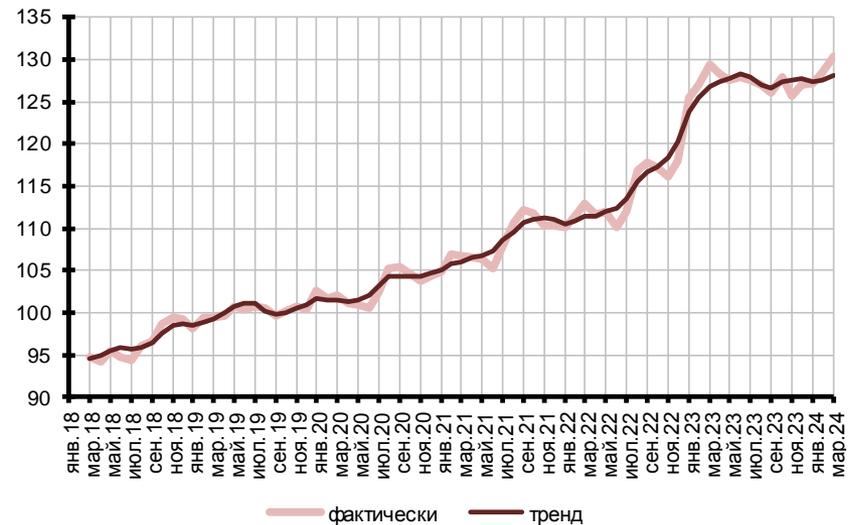
## Производство нефтепродуктов



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

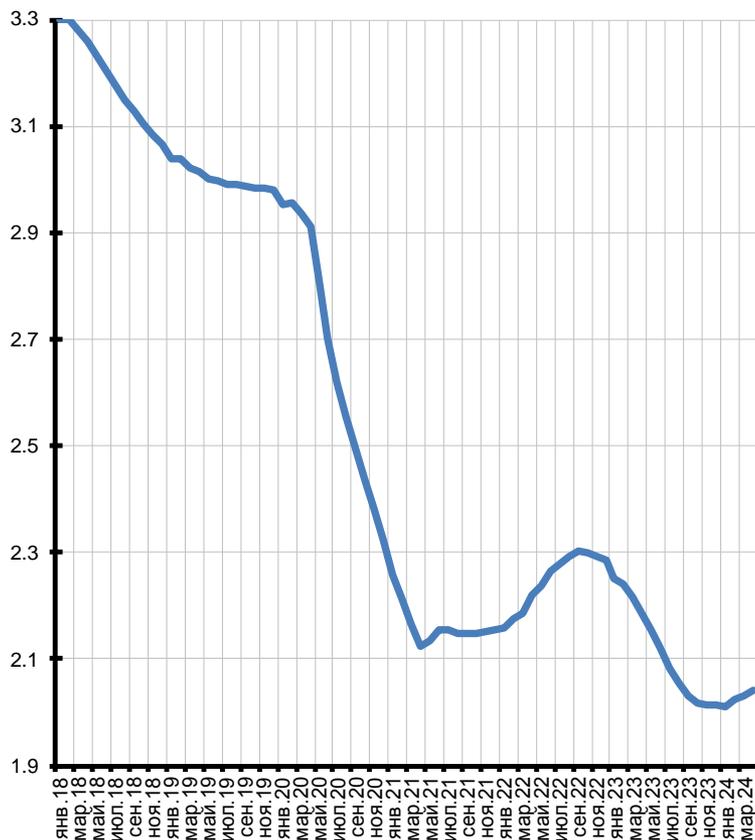


## Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



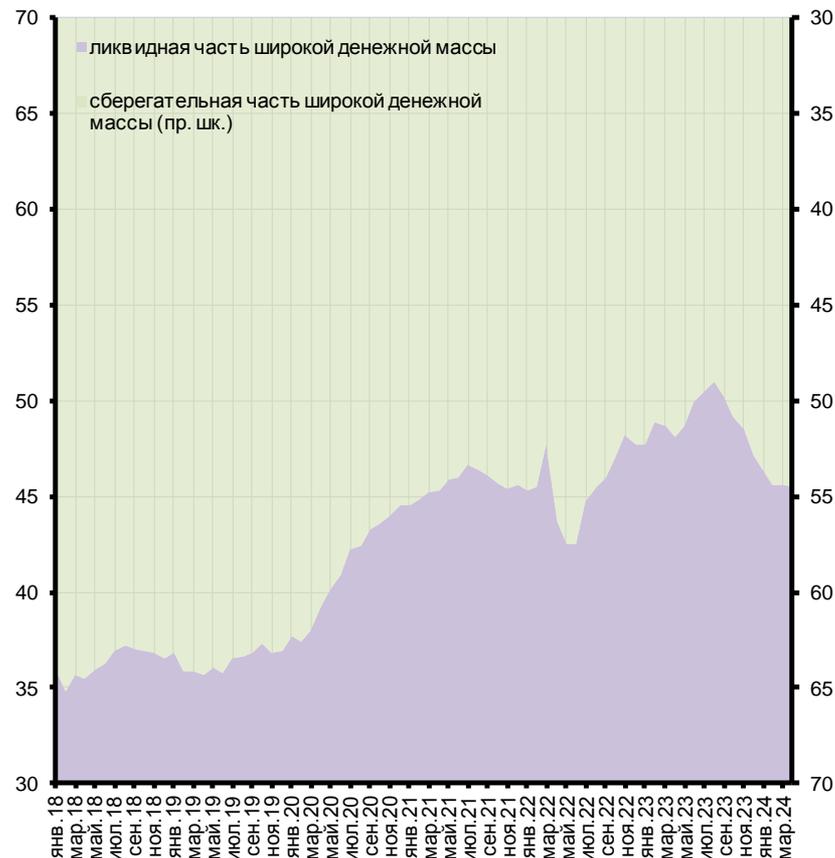
# Оборачиваемость денежных средств

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 %)

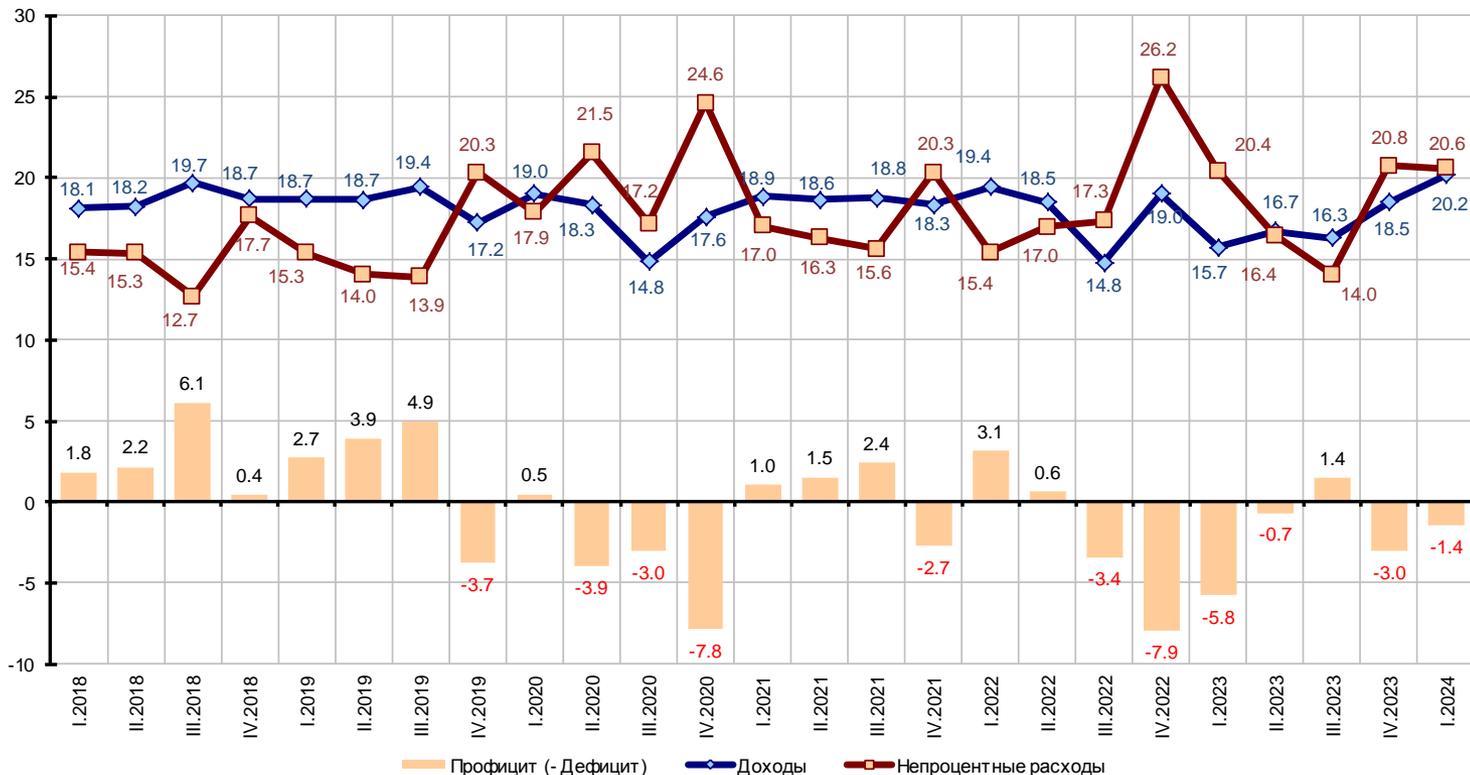


<sup>2</sup> Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию, скорее, ухудшилась. Как уже отмечалось, скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы растёт.

При этом, доля этой ликвидной части в широкой денежной массе, несмотря на рост ставки (и привлекательности вкладов, а значит – сберегательной компоненты «широких денег») перестала снижаться. Такая комбинация встречается нечасто и, «при прочих равных условиях», означает рост монетарного давления на инфляцию.

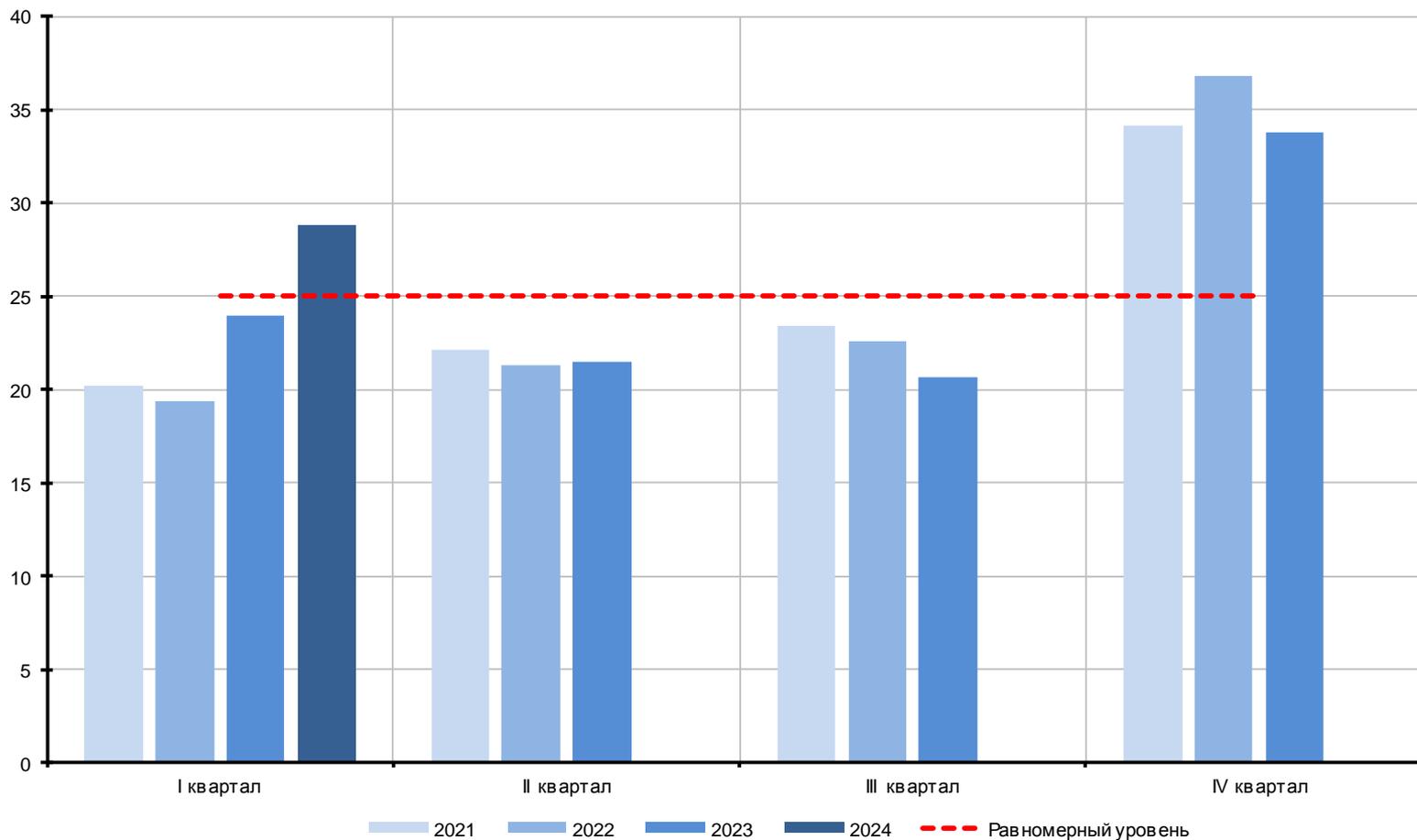
# Федеральный бюджет



По итогам I кв. 2024 г. *доходы федерального бюджета* составили 8.7 трлн руб., расходы – 9.3 трлн руб., дефицит – 0.6 трлн руб. (20.2%, 21.6% и -1.4% 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 нефтяными 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 утверждённых значений на 2024 г. («уровень равномерного исполнения» – 25% за квартал). В I кв. 2024 г. *непроцентные расходы федерального бюджета* побили рекорд I кв. 2023 г., достигнув 20.6% 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.

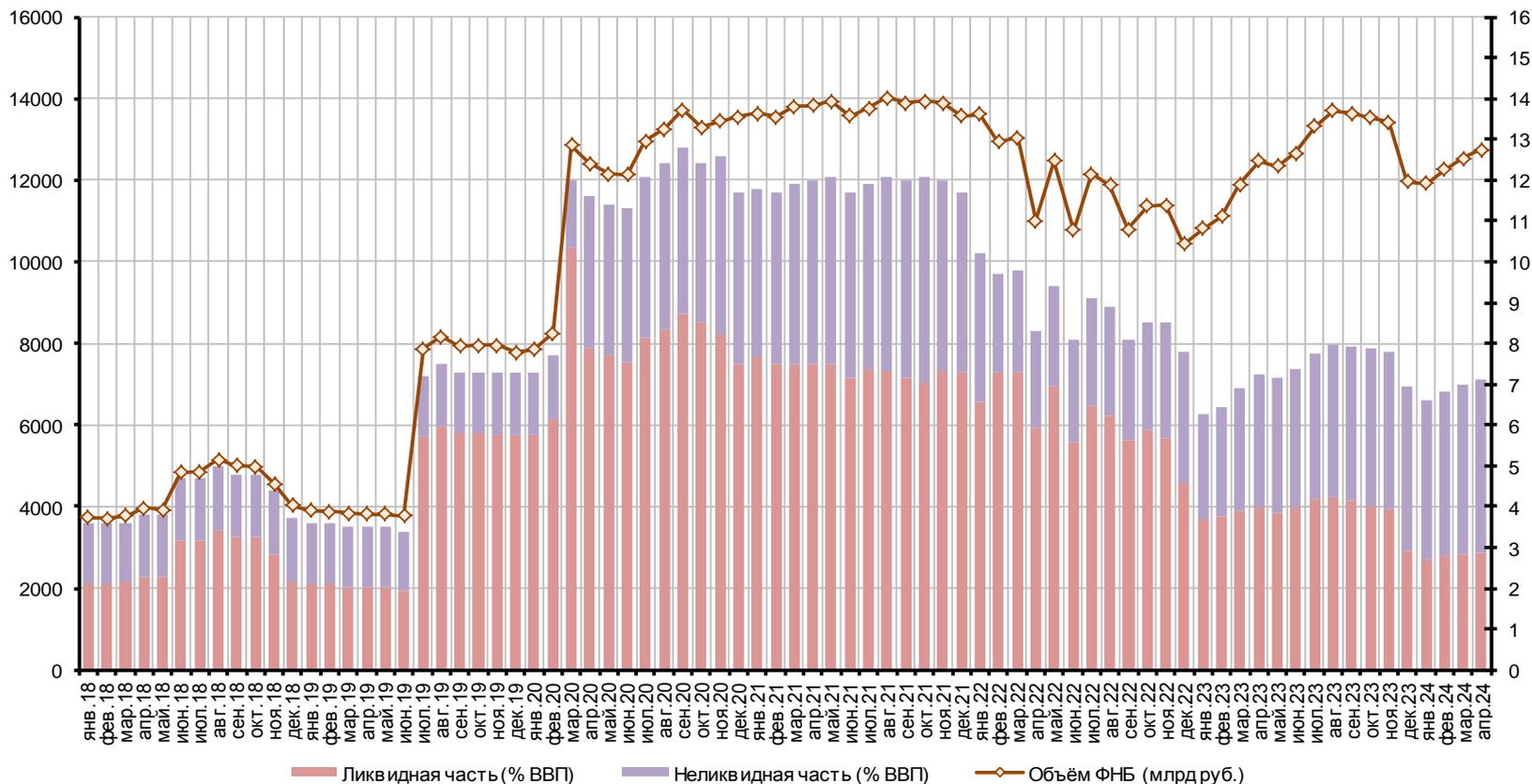
\* Оценка ЦМАКП ВВП за 1 кв. 2024 г. с учетом первой оценки Росстата ВВП за 1 кв.

# 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 мая 2024 г. *объём ФНБ* составил 12.75 трлн руб., увеличившись на 0.22 трлн руб. относительно начала апреля. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 5.17 трлн руб. или 2.9% ВВП. Ликвидная часть приросла на 84.5 млрд руб., преимущественно за счёт повышения цен на золото, при этом 0.5 т золота были проданы, а вырученные средства вложены в другие активы. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 227.6 млрд юаней, 334.4 т золота и 0.3 млрд руб. По итогам апреля объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 7.58 трлн руб. или 4.2% ВВП, что на 131.9 млрд руб. больше относительно объёма на начало месяца. Прирост неликвидной части определялся во-многом ростом акций Сбербанка (109.9 млрд руб.) и в меньшей степени ростом акций Аэрофлота (16.2 млрд руб.), а также приобретением новых облигаций: в апреле за счёт продажи золота средства Фонда были вложены в облигации АО «ГТЛК» (1.6 млрд руб.) и ППК «Фонд развития территорий» (2.0 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.**