



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

Анализ макроэкономических тенденций

Обновляется ежемесячно

23.10.2024

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

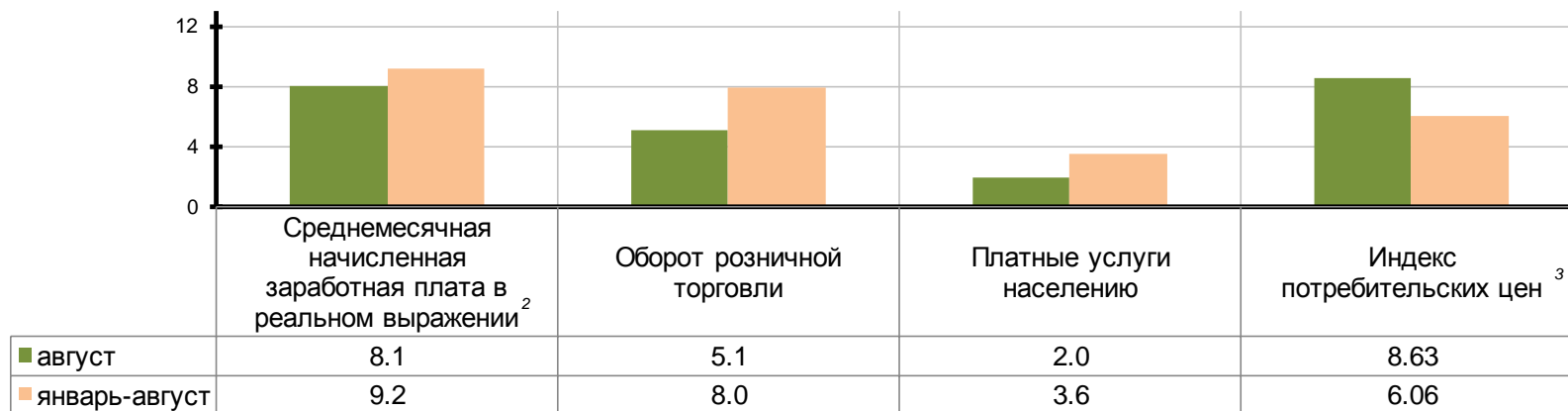
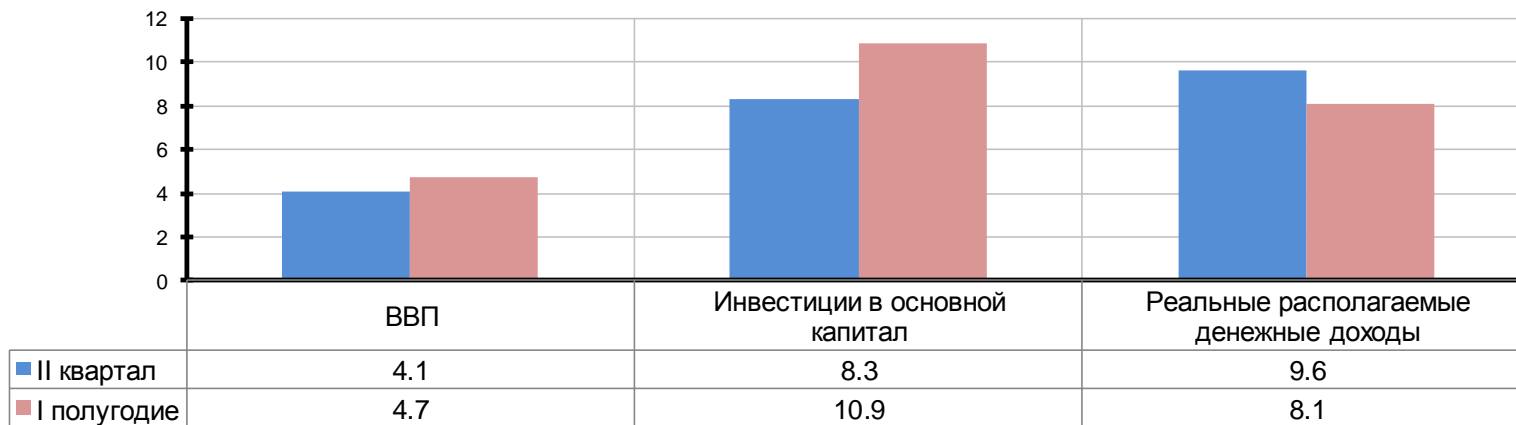
Макроэкономика. Главное.

- Высокочастотные данные об **экономической динамике** в августе показывают, что российская экономика втянулась в стагнацию (если не в лёгкий спад; сезонность устранена). Со стороны производства, в разной степени, остановка роста охватила промышленность, строительство, сельское хозяйство, сектор платных услуг населению, розничная торговля непродовольственными товарами. Отметим, что стагнация «закрепляется в головах»: резко упали оценки экономической ситуации как менеджерами компаний (что сказывается и на инвестиционной активности), и населением. В **промышленности** закрепился переход к стабилизации **объемов производства**. Как уже отмечалось, переход к стабилизации является вполне закономерным явлением в условиях, с одной стороны, постепенного исчерпания прежних факторов роста, с другой – постепенного усиления действия ограничивающих факторов.
- На **фондовых рынках США** уровень **спреда** (реверсного) **доходности между кратко- и долгосрочными гособязательствами** заметно снизился: похоже, что ситуация постепенно нормализуется. С одной стороны, хотя оценка неопределенности в ближайшем будущем (3-месячные доходности) и остается выше более долгосрочных рисков, тем не менее ее уровень сильно снизился в последние 2 месяца (вслед за понижением ставки ФРС – что позволяет уменьшить давление процентных платежей на бюджет). С другой стороны, впервые более чем за 2 года нормализовался спред долгосрочных доходностей. И хотя проявляются тенденции к улучшению ситуации, общий уровень ставок все еще находится на заметно повышенных уровнях.
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** ещё раз упал, выйдя из диапазона «умеренного оптимизма» в зону «негатива» (49.5%, то есть ниже границы в 50%) – впервые с шокового марта 2022 г.
- На **рынке труда** ситуация в августе стала более противоречивой. Безработица продолжает устойчиво снижаться – и каждый месяц приносит новые минимумы (сезонность устранена). Однако, **спрос на труд** (с устранением действия сезонного фактора) стабилизировался, правда на очень высоком уровне. Идёт ли речь о сломе тенденции под воздействием беспрецедентно жёстких мер Банка России, или (пока) лишь о флуктуации тренда – говорить еще рано. Соответственно, **уровень перегрева на рынке труда** (количество вакансий на одного занятого) стабилизировался, хотя и на историческом максимуме.

Макроэкономика. Главное.

- **Инвестиционная активность** судя по косвенным признакам, начинает ослабевать. Текущий уровень предложения инвестиционных товаров в экономике (высокочастотный индикатор) заметно снизился, а в августе незначительно увеличился, лишь частично компенсировав предшествующее снижение. В **строительстве** окончательно закрепилась стагнация (первый квартал: -0.8% в среднем за месяц, второй: +0.3%, июль и август: 0.0%, сезонность устранена). Это – неизбежный результат «двойного шока»: сочетания резкого ужесточения условий по ипотеки и быстрого роста процентных ставок.
- **Ослабление рубля** продолжилось. Курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю за этот период увеличился на 4.8% и составил 99.5 руб. за корзину на 01.10.2024. Ослаблению рубля способствовало как сохраняющееся геополитическое давление и снижение цен на нефть, так и фактор сезонного увеличения объема импорта. Несмотря на то, что наиболее активный рост импорта происходит, как правило, только в четвертом квартале, это оказывает ослабляющее влияние на курс с опережающим лагом, поскольку спрос на иностранную валюту начинает увеличиваться уже в августе в связи с осуществлением предоплаты по импортным сделкам.
- Рост **реальной заработной платы** чуть ускорился, что не отменяет пока отмеченной ранее общей тенденции к стабилизации (первый квартал: +1.0% в среднем за месяц, второй: -0.1%, июль: +0.7%, сезонность устранена). Дефицит труда (отметим – в последнее время спрос на труд начинает стабилизироваться), естественно, подталкивает рост заработной платы, ограничения со стороны доходов компаний тормозят его. Динамика **основных реальных денежных доходов населения** следует за основным компонентом - реальной заработной платой (первый квартал: +1.0% в среднем за месяц, второй: 0.0%, июль: +0.7%, сезонность устранена).
- **Потребление населения** продолжает слабо расти, с тенденцией к замедлению. Это - результат сочетания низкой динамики доходов, высоких процентных ставок и пруденциальных ограничений по потребкредитованию. В I кв. прирост потребления составлял 0.6% в среднем за месяц, во II кв. – 0.7%, в августе – 0.0%). Фактически, интенсивно растут только продажи продовольствия (I кв.: +0.5% в среднем за месяц, II кв.: +0.6%, август: +0.4%, сезонность устранена; возможно, дополнительный фактор – недоучёт «продовольственной» инфляции). Базирующиеся на спросе более высокодоходных групп и/или кредитовании продажи непродовольственных товаров и платных услуг почти «встали».
- **Инфляция** начала снижаться. В октябре инфляция в годовом выражении оценивается (по данным на 21 октября) в 8.5%, что заметно ниже пикового уровня (9.1%). Отметим, что накопленная базовая инфляция в последние месяцы была примерно на 0.3-0.6 проц. пунктов ниже общей; разница связана в основном с повышением административно регулируемых тарифов в июле (правда, в октябре этот разрыв может сойти на нет).

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹



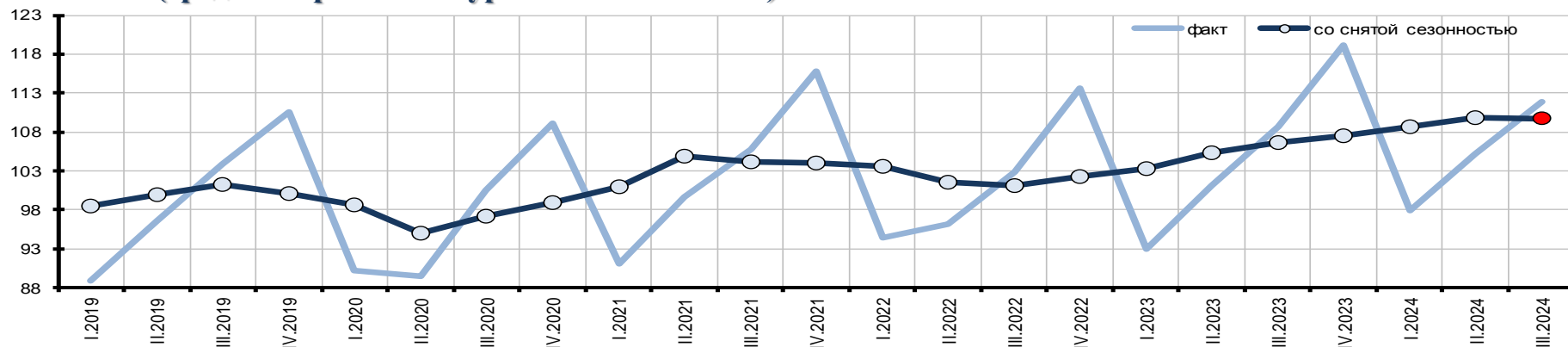
¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

² соответственно июль 2024 г. к июлю 2023 г. и январь-июль 2024 г. к январю-июлю 2023 г.

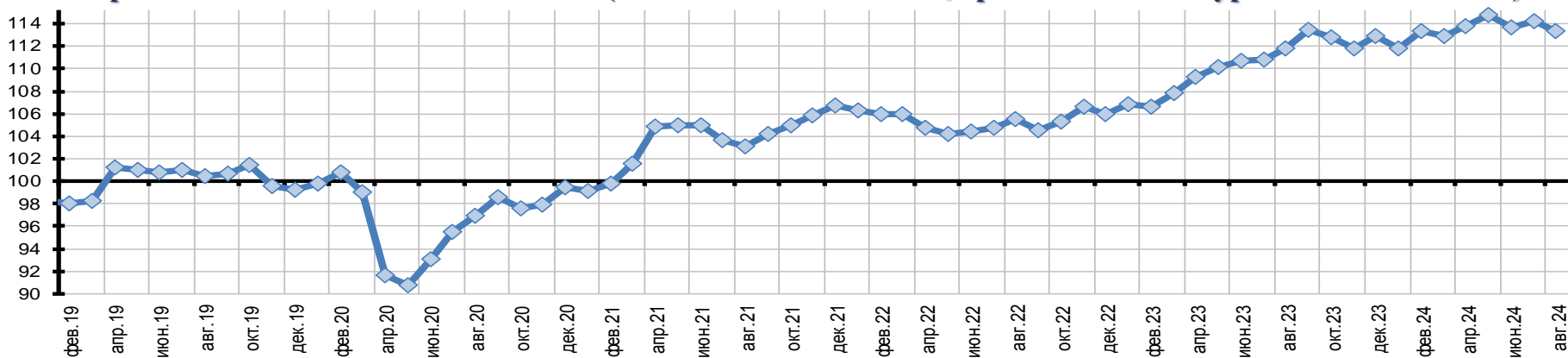
³ соответственно сентябрь 2024 г. к сентябрю 2023 г. и за период с начала 2024 г. по 14 октября

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП² (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)



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



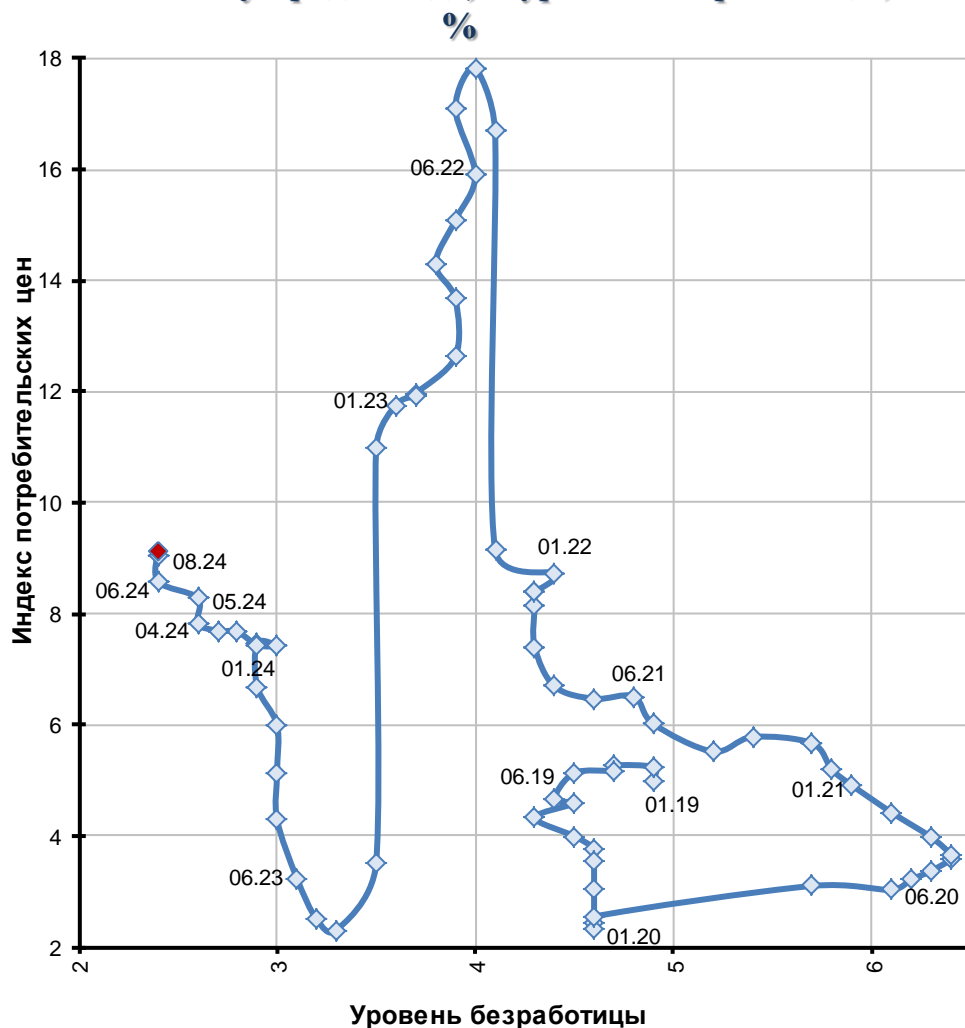
Высокочастотные данные об *экономической динамике* в августе показывают, что российская экономика втянулась в стагнацию (если не в лёгкий спад; сезонность устранена). Со стороны производства, в разной степени, остановка роста охватила промышленность, строительство, сельское хозяйство, сектор платных услуг населению, розничная торговля непродовольственными товарами. Отметим, что стагнация «закрепляется в головах»: резко упали оценки экономической ситуации как менеджерами компаний (что сказывается и на инвестиционной активности), так и населением.

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

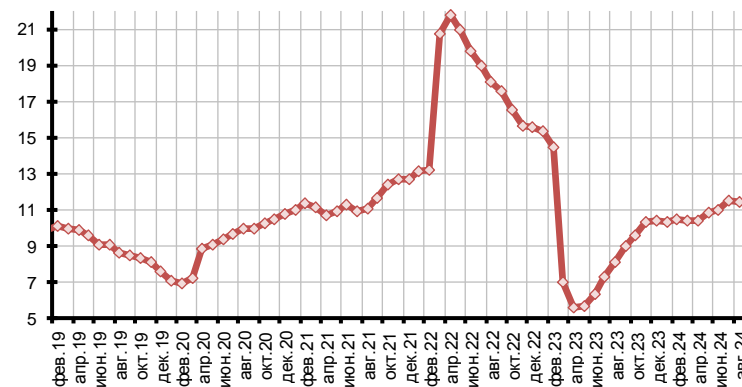
² III кв. 2024 г. – на основе среднего арифметического от оценок МЭР ВВП за июль и август 2024 г.

Характеристики устойчивости экономической ситуации

Кривая Филлипса: индекс потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года) и уровень безработицы,



Индекс несчастья Оукена¹



Данные о соотношении безработица / инфляция по состоянию на август свидетельствует, что российская экономика пока остаётся в старой структуре: соотношение инфляция / безработица (пока) «скользит» вдоль уже давно сформировавшейся траектории — находясь при этом в крайнем «левом» положении (низкая безработица / высокая инфляция).

Фундаментальная несбалансированность (индекс Оукена) стабилизировался на довольно высоком уровне (самом высоком с февраля 2023 г.).

¹ Сумма уровня безработицы и индекса потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года)

Экономика: что хорошо и что плохо

Хорошо:

- уровень безработицы снижается;
- сохраняется бюджетная стабильность, как со стороны доходов (включая нефтегазовые), так и со стороны расходов, в плане ритмичного и своевременного заключения госконтрактов (без ранее частой «сдвижки» на конец года);
- возобновился (правда, медленный) рост реальной оплаты труда и, соответственно, доходов населения;
- начала замедляться инфляция, как общая, так и базовая;
- приток нефтегазовых доходов довольно устойчиво расширяется, вслед за налоговой базой¹.

Признаки улучшения:

- в целом завершена адаптация российской экономики к новым условиям: структура роста (потребительски-ориентированная) устойчива, «кривая Филлипса», связывающая инфляцию и безработицу, сформировалась на новом уровне¹;
- основная масса компаний адаптировалась к росту затрат на оплату труда. Уровень прибыли в экономике остаётся высоким (хотя доля заработной платы в ВДС в целом – а в отдельных отраслях быстро – растёт);
- запас недоиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности сохраняется на заметном уровне, наметилось его формирование на транспорте и в логистике¹;
- продажи легковых автомобилей и ЛКА резко подскочили¹;
- возобновился рост монетизация российской экономики.

Плохо:

- на уровне экономики в целом (в части хорошо статистически наблюдаемых отраслей) и ее важнейших секторов – промышленности и строительстве – наблюдается стагнация, с колебаниями относительно уже сформировавшегося уровня;
- стоимостной объём экспорта начал снижаться;
- инвестиционная активность частного бизнеса, судя по высокочастотным косвенным данным, сокращается;
- остановился или сильно замедлился рост потребления непродовольственных товаров и платных услуг населению;
- продолжилось ослабление рубля, способное стать важным проинфляционным фактором;
- Банк России принял решение повысить ключевую ставку до 19% годовых, обсуждается возможность её повышения до 20%¹ и далее, до 22-25%.

Признаки ухудшения:

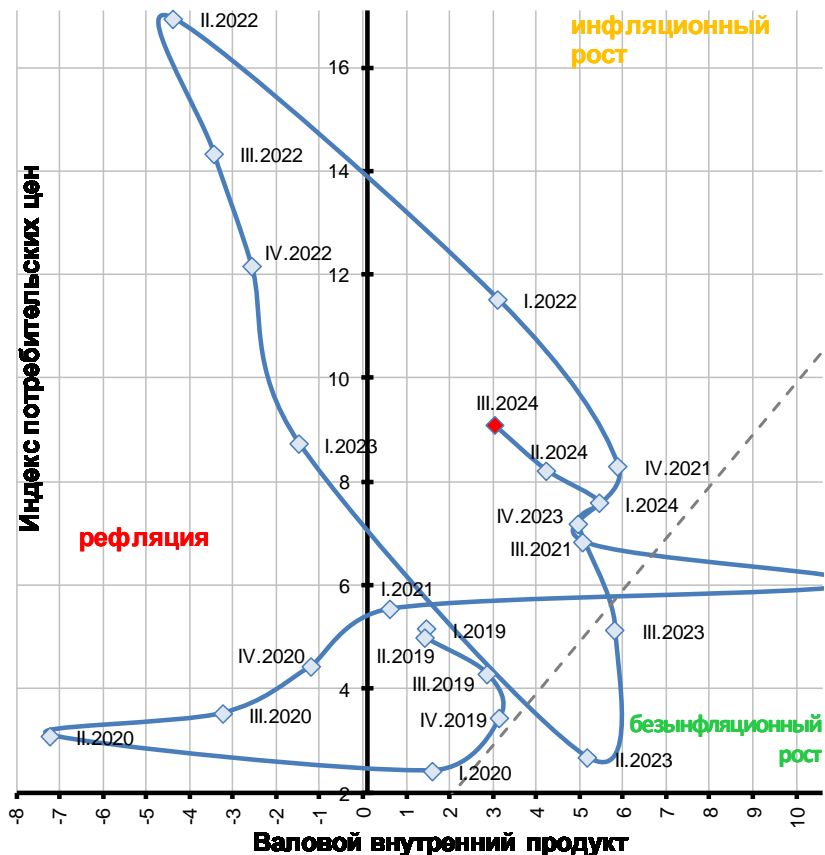
- более или менее резко «просели» все индикаторы экономического «самочувствия» населения (оценки и ожидания по инфляции, производству, уровню жизни, безработице и общим перспективам экономики)¹;
- в ряде отраслей (включая строительство) резко выросла долговая нагрузка;
- оценки ситуации менеджментом (PMI) впервые за долгое время, упав, ушла в область негативных оценок (менее 50%);
- на рынке труда наблюдается перенапряжение, связанное с резким превышением спроса на труд над его предложением;
- рентабельность в большинстве отраслей снижается, в ряде из них она сравнялась или стала ниже «стоимости денег», что дестимулирует частные инвестиции¹;
- инфляция по корзине потребления бедного населения (в годовом выражении, с учётом «эффекта базы») заметно подскочила. Соответственно, скорректированный по «инфляции для бедных» размер реальной назначенной пенсии резко упал;
- продолжается рост скорости обращения ликвидной компоненты денежной массы, что, при прочих равных условиях, увеличивает инфляционное давление¹.

Непонятно / амбивалентно, но важно:

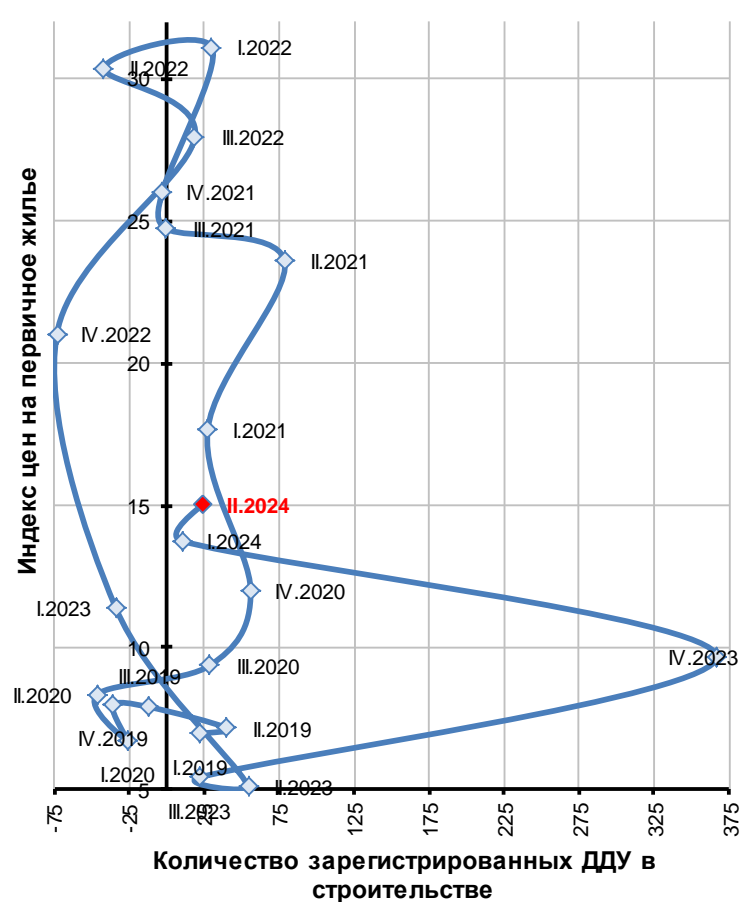
- наметились признаки выхода американской экономики из затяжного предкризисного состояния: «реверс» спредов (на фоне перехода ФРС к стимулирующей процентной политике) стал быстро снижаться;
- спрос на труд в российской экономике перестал расти;
- среди отмечаемых компаниями ограничений роста в обрабатывающих отраслях во II кв. заметны все более сильные ограничения со стороны недостатка квалифицированного труда и со стороны высоких процентных ставок по кредитам¹.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика инфляции и экономического роста, квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %)¹



Динамика индекса цен на первичное жилье и количества договоров долевого участия (ДДУ), квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %)²



В III кв. ситуация в *российской экономике* продолжила медленно ухудшаться. Инфляция усилилась (впрочем, пик, вероятно, пройден - в IV кв. она, вероятно, уменьшится), рост постепенно ослабевает, как из-за ограничений со стороны производственного потенциала, так и неадекватно жесткой денежно-кредитной политики Банка России. *На рынке жилья* во II кв. ситуация почти не изменилась, оставаясь «стабильно-негативной». Как уже отмечалось, комплекс мер по охлаждению рынка дал негативный результат: число сделок остаётся вблизи исторически минимального уровня, а цены довольно заметно растут.

¹ III кв. 2024 г. – средние арифметические данные за июль и август 2024 г. ВВП – оценка МЭР

² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

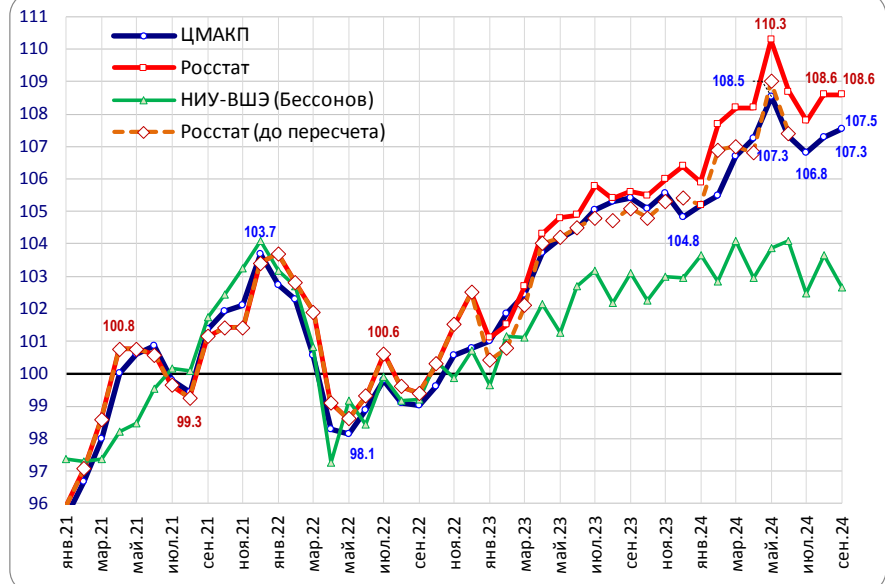
Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	I кв.	II кв.	III кв.	август	сентябрь
Промышленное производство					
<i>к соответ. периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	14.5	13.6	11.9	11.8	12.0
оценка ЦМАКП	9.8	19.4	13.9	12.7	13.7
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.6	0.2	0.0	0.8	0.0
оценка ЦМАКП	0.6	0.2	0.1	0.4	0.2
<i>Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	0.3	-0.5	-0.3	0.5	-1.1
Обрабатывающие производства	1.0	0.6	0.4	0.8	1.2
Производство пищевых продуктов	0.8	-0.1	0.1	1.4	-0.2
Сырьевые производства	0.1	0.1	-1.6	-0.6	-2.4
Производство нефтепродуктов	-0.6	0.1	0.5	1.8	-0.9
Товары инвестиционного спроса	0.5	0.4	-0.4	-1.2	1.4
Производство ТДП	5.7	0.8	-5.2	-7.6	-2.0
Производство непрод. товаров повседневного спроса	1.7	2.3	-1.3	0.8	0.0
Электро-, тепло- и газоснабжение	-0.3	0.2	-0.6	-1.4	-0.7

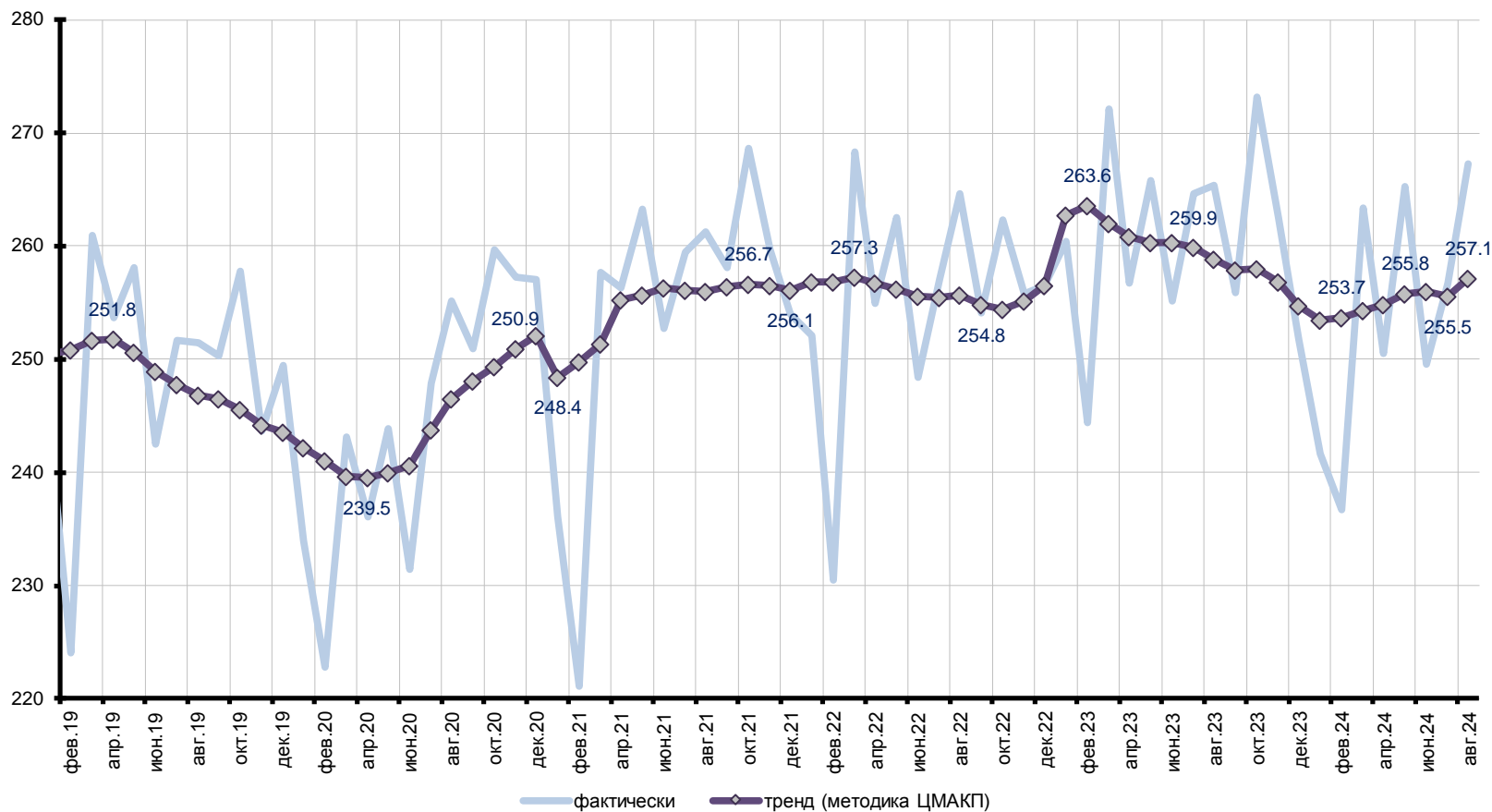
В течение III квартала в промышленности закрепился переход к стабилизации. Согласно данным Росстата, в сентябре выпуск (с поправкой на сезонность) остался на уровне августа, по итогам квартала в целом он также практически не изменился (-0.1%). Относительно уровня годовой давности индекс производства в сентябре составил 103.2% после 102.7% в августе. Оценки ЦМАКП фиксируют, в целом, аналогичную картину. Отметим, что уровень, на котором произошла стабилизация, оценивается нами несколько ниже, чем в Росстате.

среднемесячный уровень 2019 = 100,
с исключенной сезонностью



Переход к стабилизации отражает исчерпание прежних факторов роста, в условиях отсутствия новых (ослабление импульса бюджетных расходов, исчерпание потенциала «легкого импортозамещения» (не связанного с необходимостью реализации новых проектов) и свободных мощностей, усиление проблемы обеспеченности кадрами). Если же действующие негативные факторы будут усиливаться (усиление санкционных ограничений, ужесточение денежно-кредитной политики), вполне вероятна и некоторая понижательная коррекция объёмов производства.

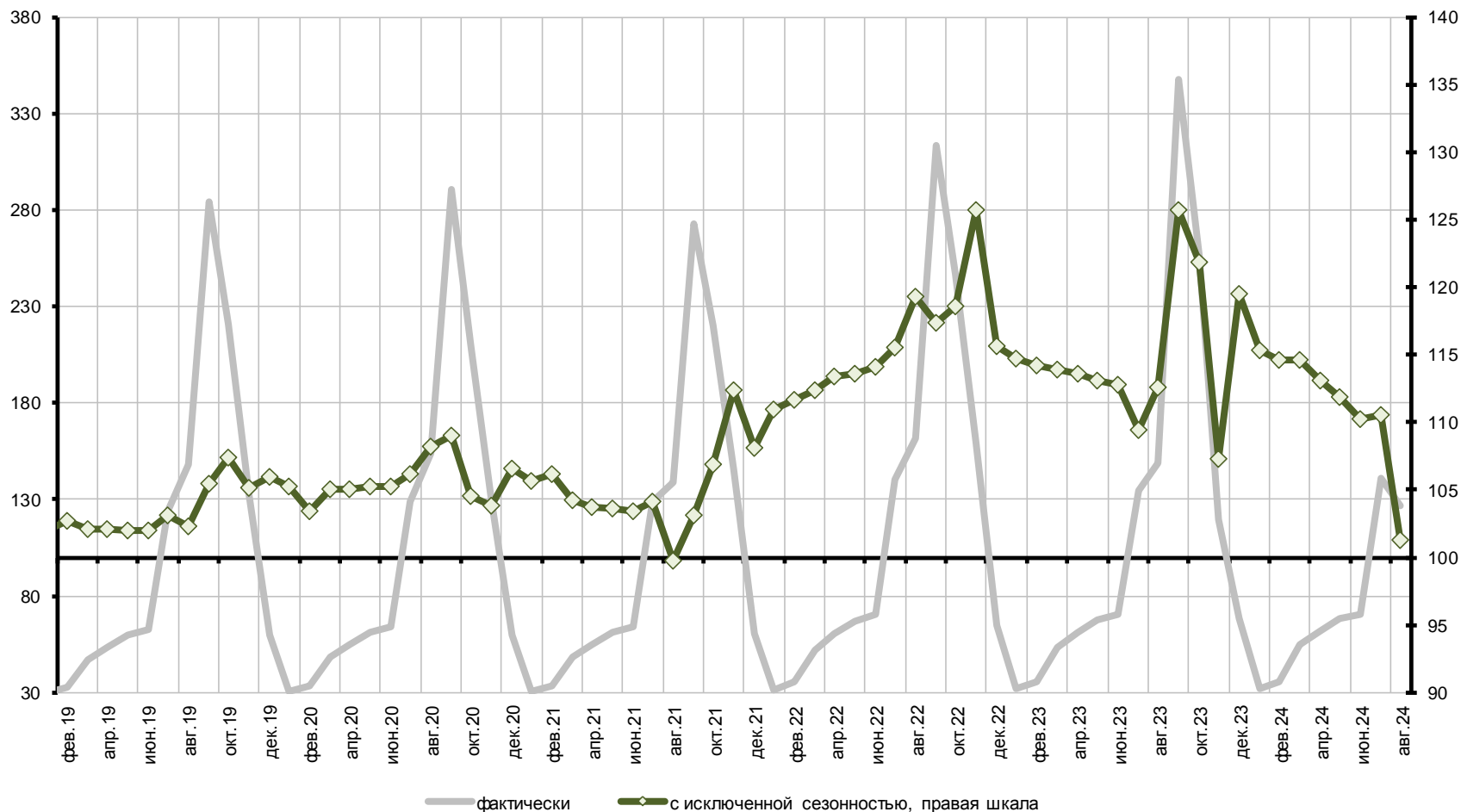
Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)*



Наметившийся было к июлю тренд на слабое снижение объемов среднесуточного *грузооборота транспорта (без учета трубопроводного)* продолжения не получил. Напротив, в августе возникли признаки его восстановления (+0.6% к июлю, сезонность устранена). Текущее значение показателя отстает от пикового уровня (начала 2023 г.) на 2.5%, а от среднемесячного уровня 2023 г. – лишь на 1.0%.

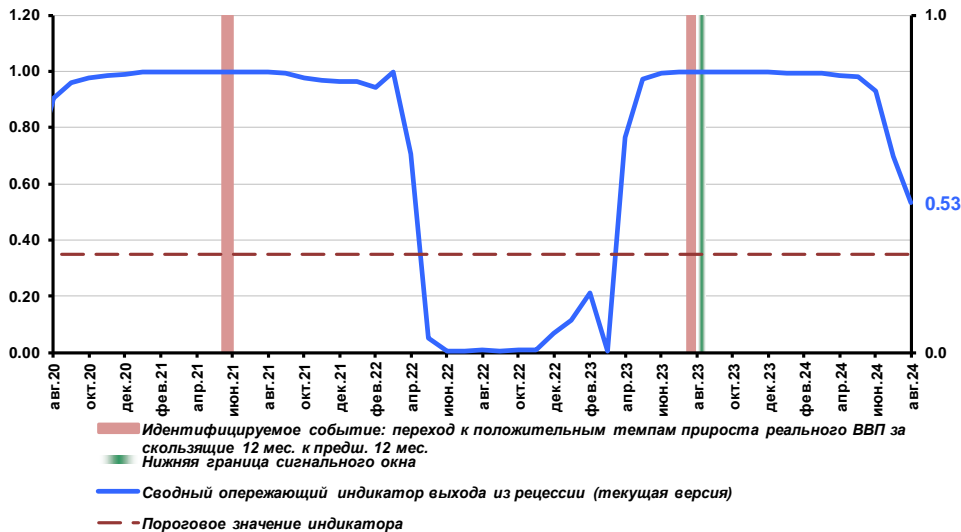
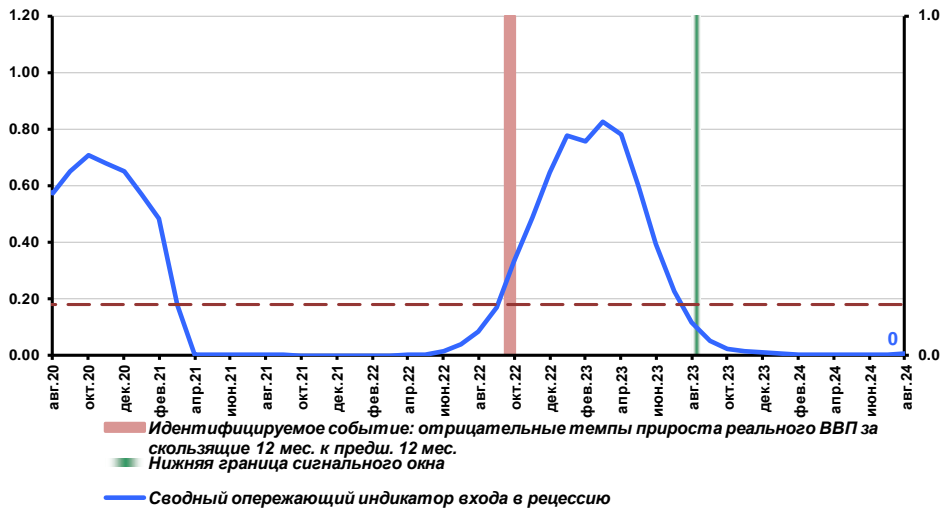
* является косвенным индикатором экономической активности

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве уровень выпуска в августе резко упал (сезонность устранена). Впрочем, основным фактором (наряду с влиянием весенних заморозков на урожай) здесь является банальная подвижка во времени сроков окончания сбора урожая из-за необычно благоприятных погодных условий. Сентябрь и октябрь покажут, на какие итоги года в отрасли можно рассчитывать.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

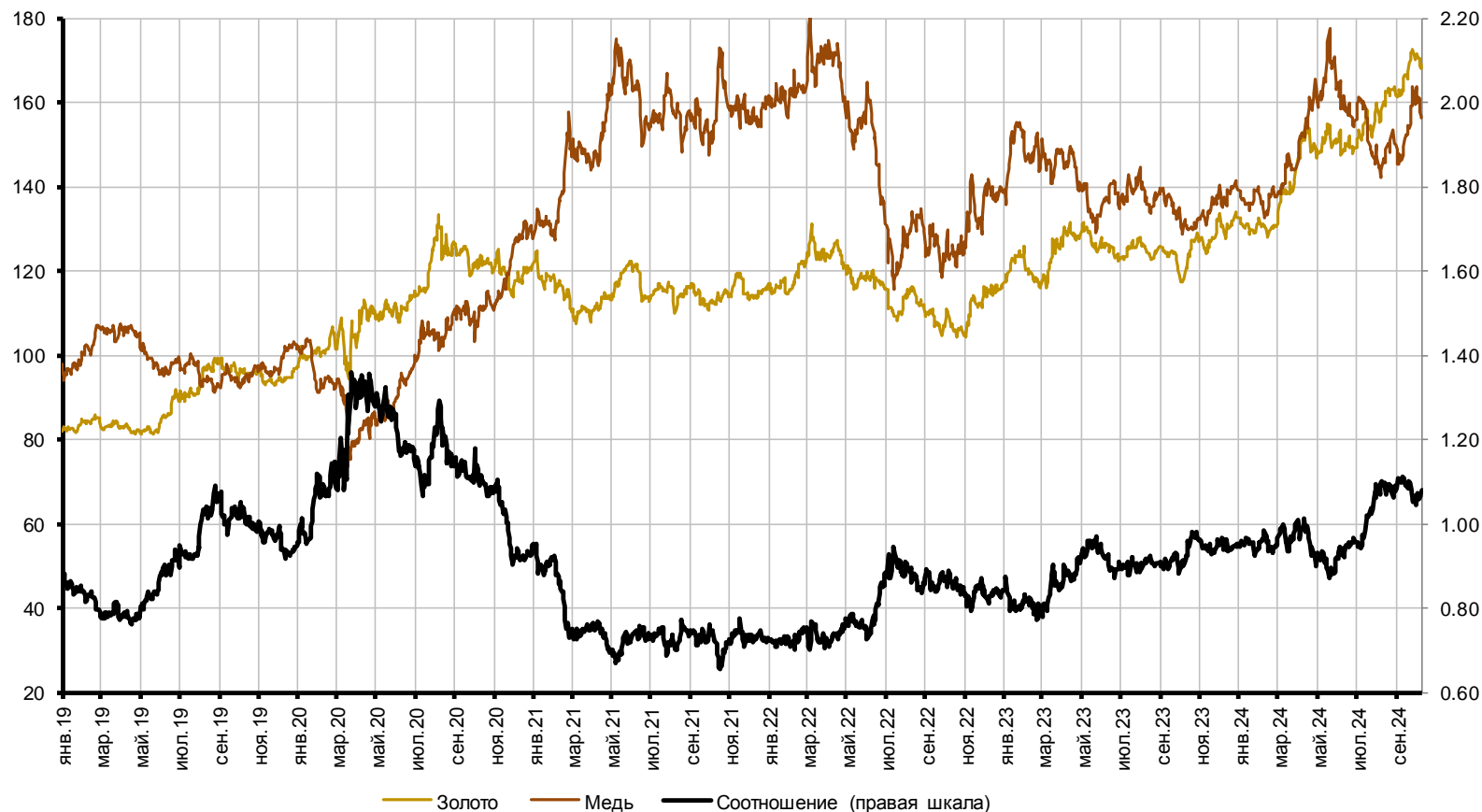


Значение *СОИ* входа российской экономики в рецессию в августе сохранялось на нулевой отметке, находясь максимально далеко от своего порогового уровня (0.18). Это свидетельствует об отсутствии в настоящее время сигналов, указывающих на приближение новой рецессии на горизонте следующих двенадцати месяцев.

Единственный фактор, который продолжал удерживать значение *СОИ* на минимальной отметке в августе, – это инерция (существенный рост ВВП за предшествующий скользящий год). При этом в противовес ему действовали такие факторы как:

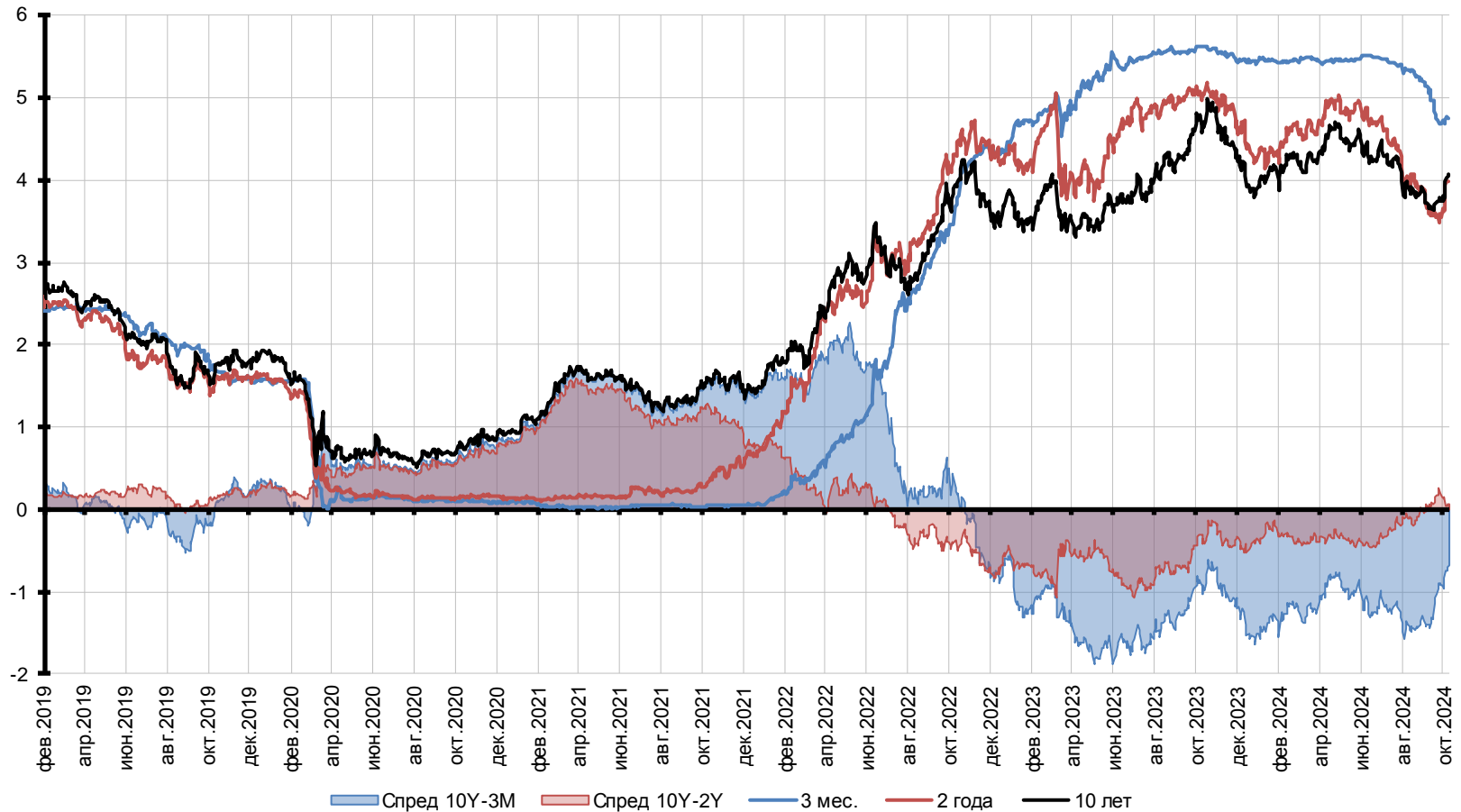
- 1) тенденция роста ставок денежного рынка, обусловленная последовательным ужесточением денежно-кредитной политики;
- 2) повышение вероятности реализации системного кризиса российского банковского сектора (рост значения *СОИ* банковского кризиса);
- 3) ухудшение значения индикатора уверенности российского бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD).

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



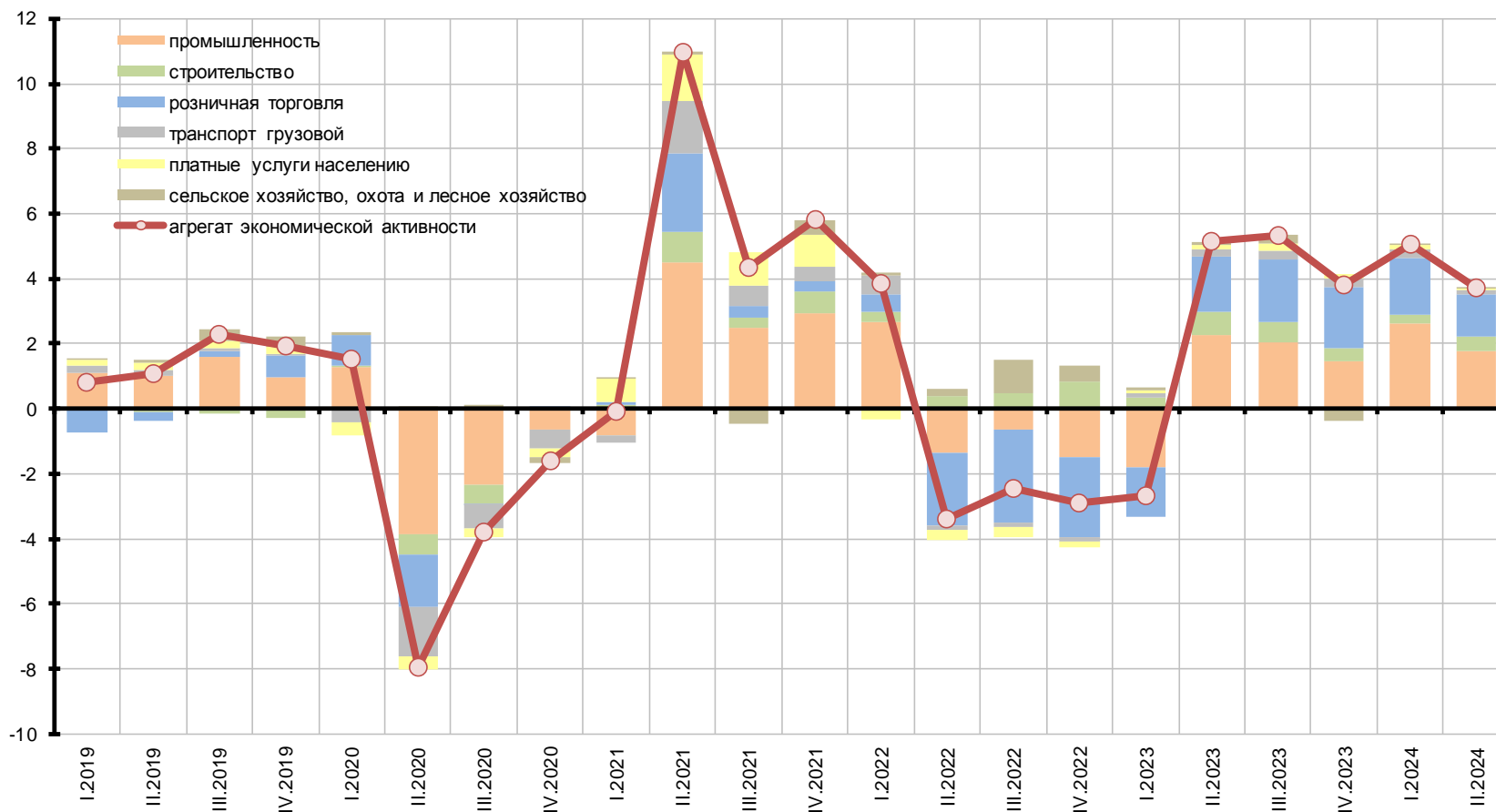
На мировых товарных биржах ситуация остается сложной: цены на золото находятся вблизи исторического максимума (лишь чуточку снизившись), цены на медь («электротехнический ресурс») упали довольно заметно. Соответственно, соотношение «золото/медь» оказалось вблизи максимального уровня с начала 2021 г.

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



На фондовых рынках США к началу октября уровень *спреда* (реверсного) *доходности между кратко- и долгосрочными гособязательствами* заметно снизился: похоже, что ситуация постепенно нормализуется. С одной стороны, хотя оценка неопределенности в ближайшем будущем (3-месячные доходности) и остается выше более долгосрочных рисков, тем не менее ее уровень сильно снизился в последние 2 месяца (вслед за понижением ставки ФРС, что позволяет уменьшить давление процентных платежей на бюджет). С другой стороны, впервые более чем за 2 года нормализовался спред долгосрочных доходностей (2 и 10 лет). И хотя образуются тенденции к улучшению ситуации, общий уровень ставок все еще находится на заметно повышенных уровнях.

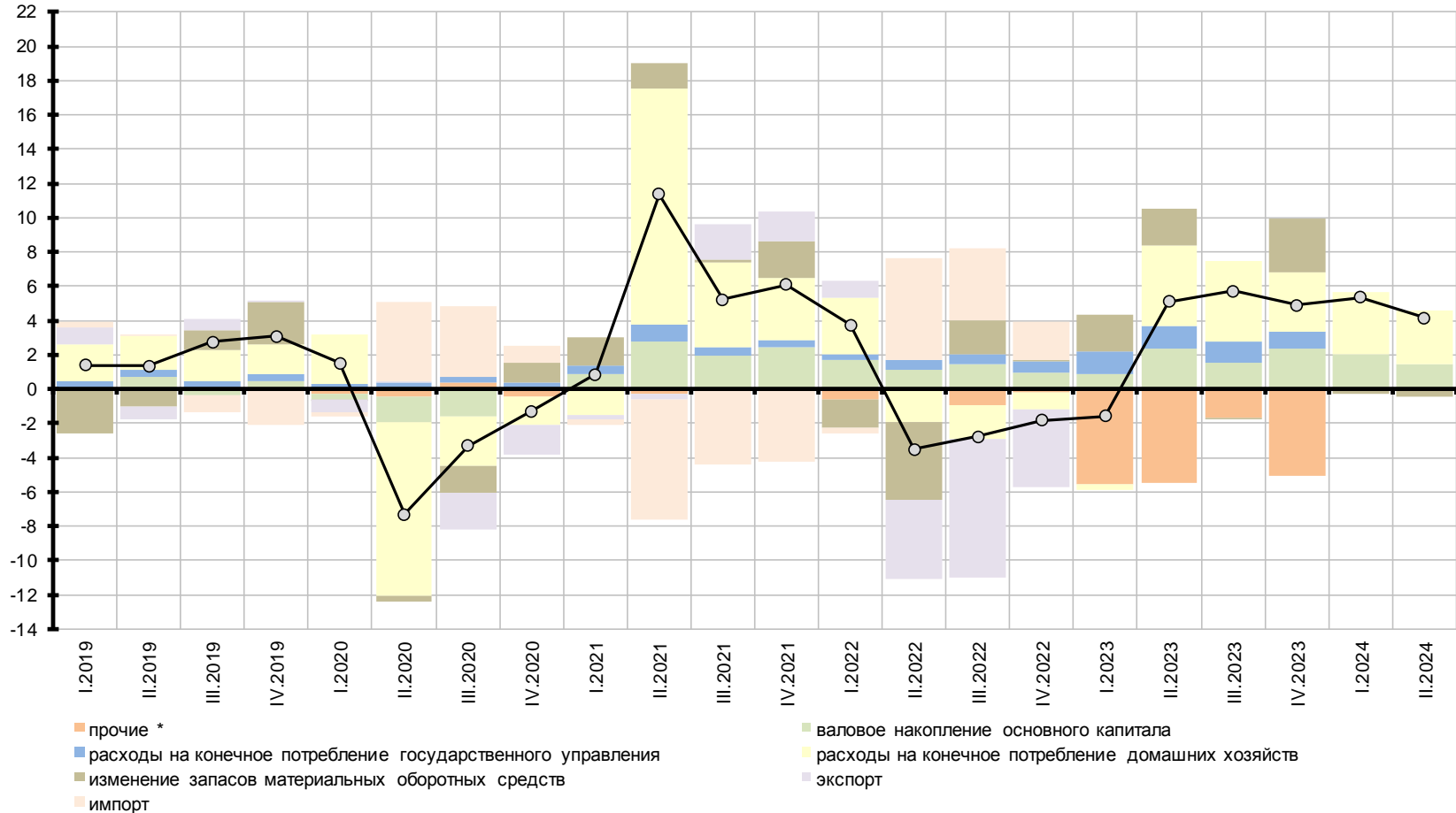
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года) ¹



Структура факторов производства во II кв. 2024 г. (в годовом измерении - за скользящий год) сохраняется практически неизменной уже пять кварталов. Основной вклад в экономический рост вносят промышленность, торговля и (в заметно меньшем масштабе) строительство.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

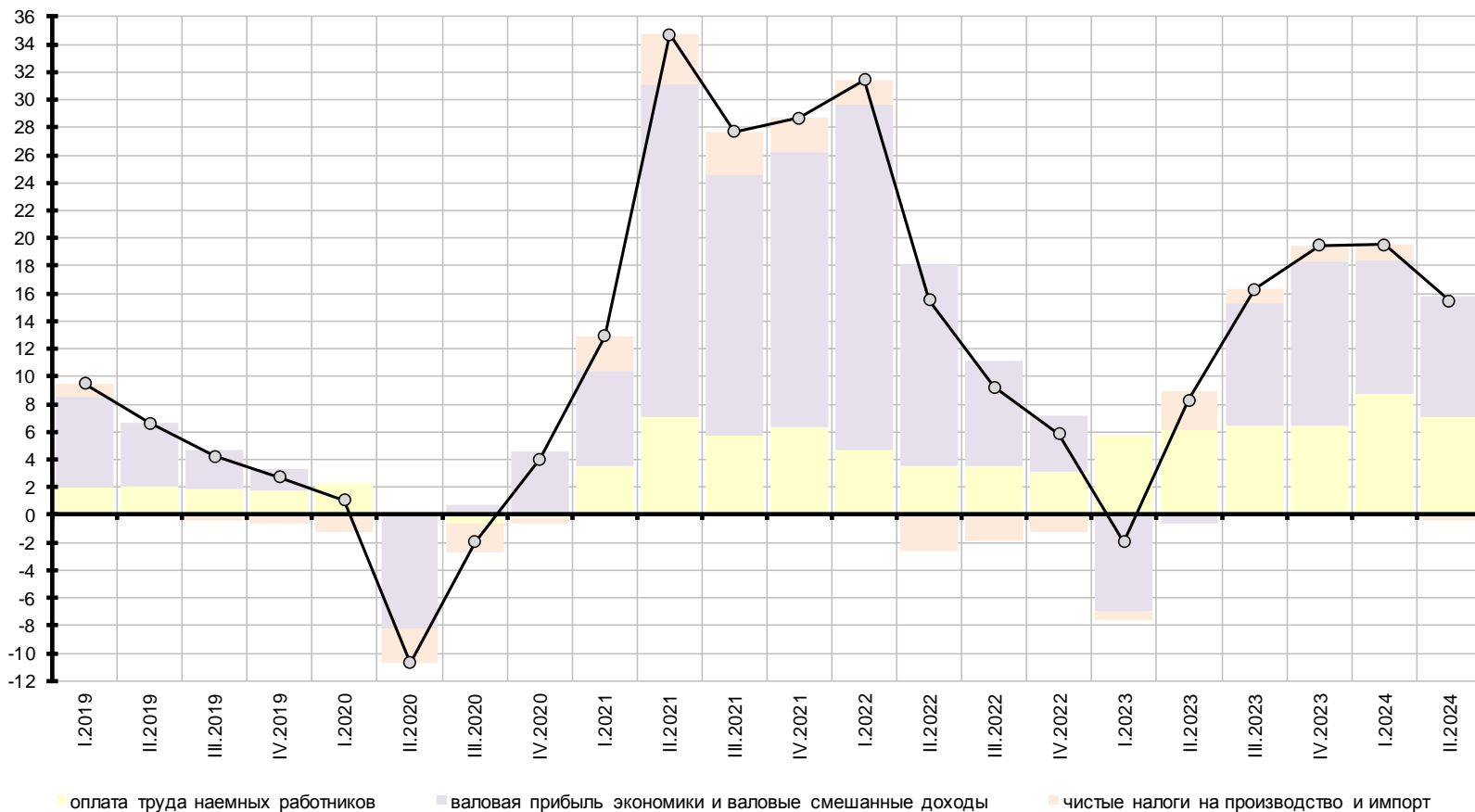
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



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

Баланс *компонентов конечного спроса* во II кв. остался примерно таким же, как и в I кв: определяющую роль в экономическом росте играло расширение потребления домашних хозяйств и, в значительно меньшей степени – инвестиций в основной капитал. Разве что запасы стали немного сокращаться (негативный сигнал для экономического роста), что, вероятно, обусловлено ростом процентных ставок.

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

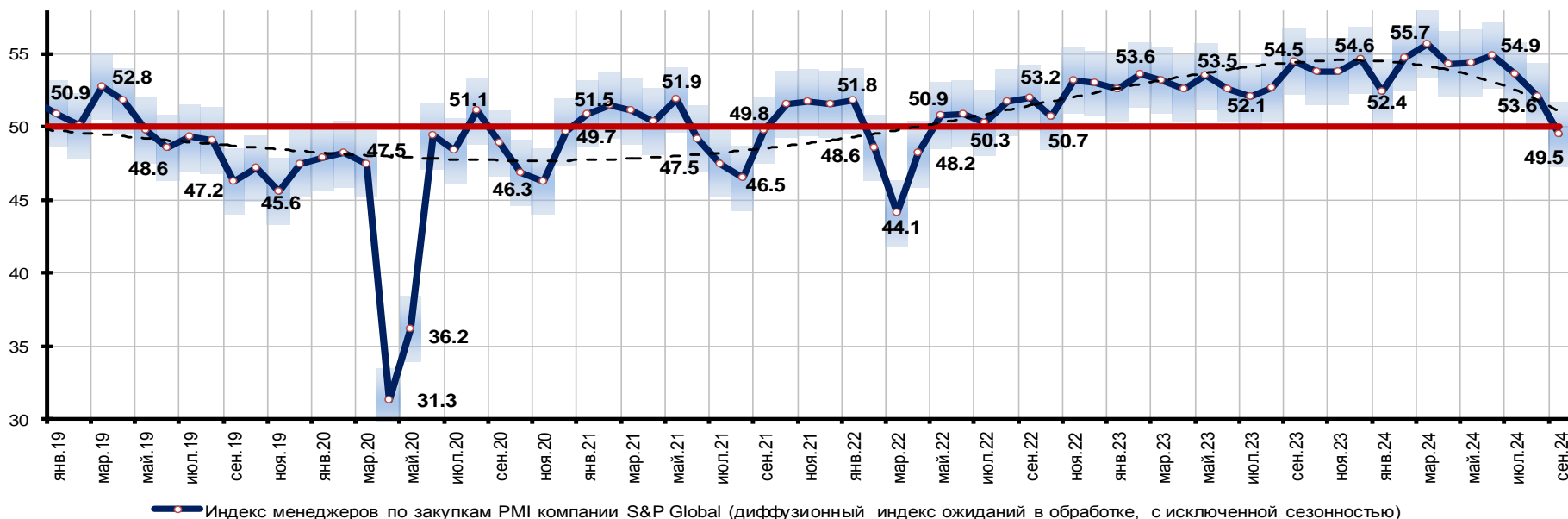


* В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

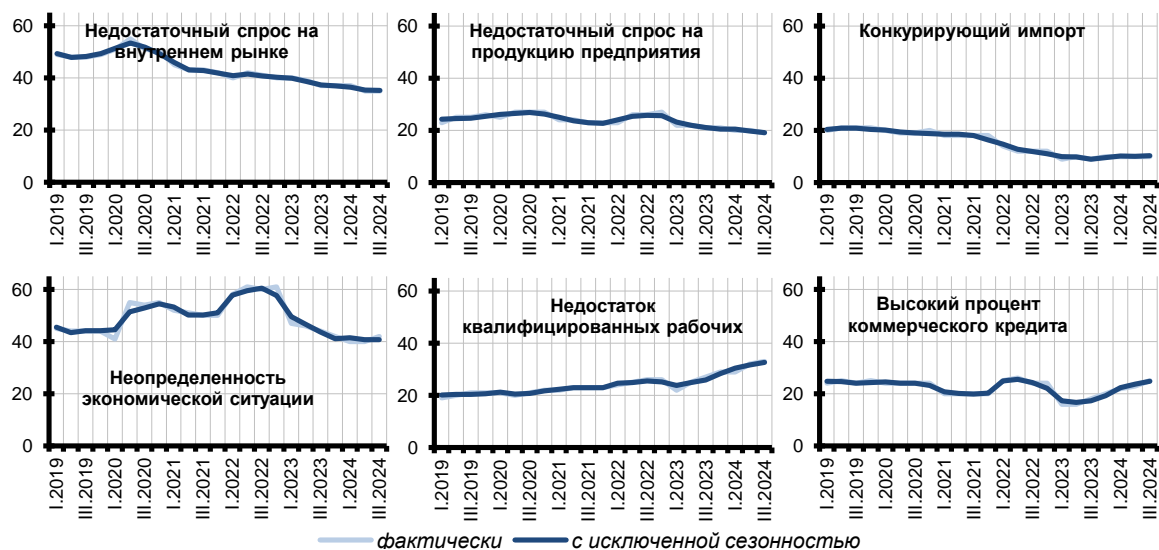
Во II кв. структура *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении – с суммированием эффектов за весь «скользящий год») практически не изменилась по сравнению с предшествующими тремя кварталами. Пока уровень доходов компаний достаточно велик, чтобы выдержать одновременное интенсивное повышение оплаты труда и иметь достаточно высокую динамику прибыли.

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)¹



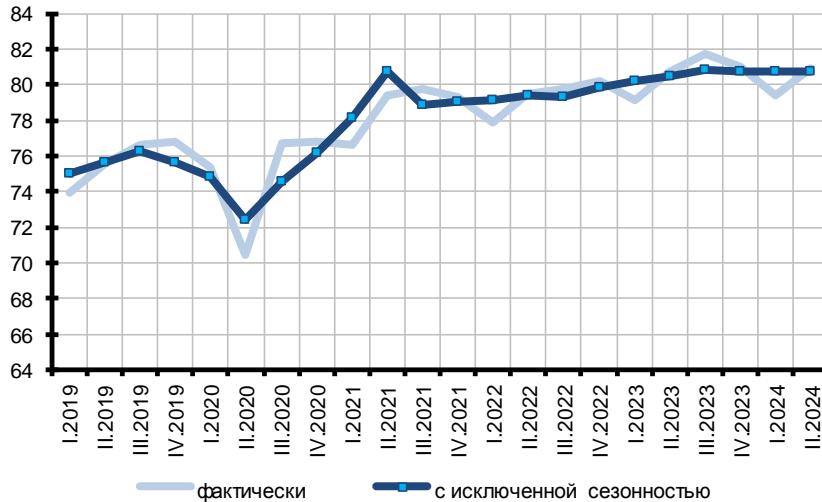
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в сентябре ещё раз упал, выйдя из диапазона «умеренного оптимизма» в зону «негатива» (49.5%, то есть ниже границы в 50%) – впервые с шокового марта 2022 г.

Из отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях в III кв. сохранились основные тенденции, отмечавшиеся ранее: высокая значимость фактора недостатка квалифицированных рабочих (порядка 35% опрошенных) - значимость фактора растёт; неопределённость экономической ситуации и недостаточный спрос на внутреннем рынке (порядка 35-40% опрошенных) - медленно значимость снижается. Растёт значимость ограничения со стороны высокого процента по коммерческим кредитам, превывсившего по значимости недостаточный спрос на отечественную продукцию и конкурирующего импорта.

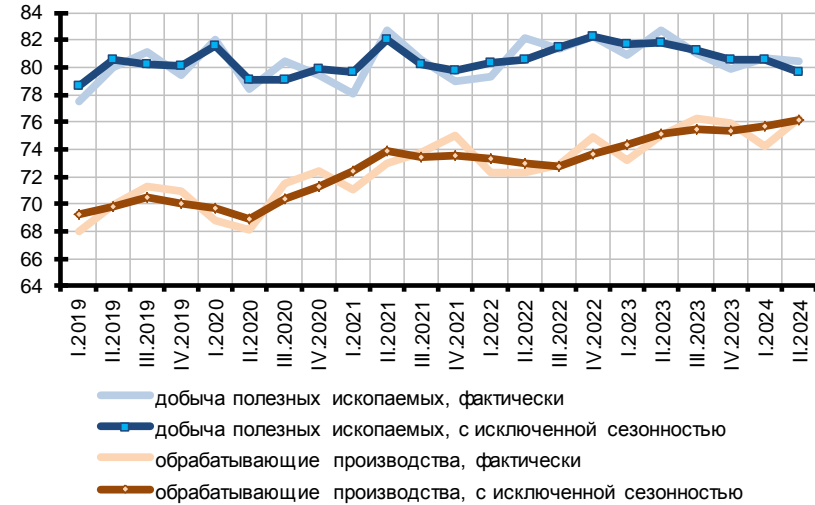
¹ Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания), по опросам Росстата

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России^{1,2}

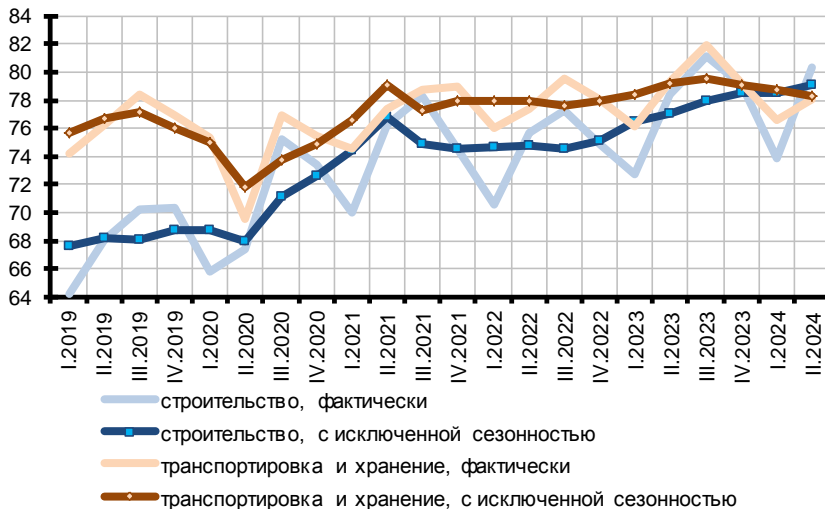
Экономика в целом



Промышленность



Строительство и транспорт



Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, во II кв. практически не изменилась, оставшись на уровне около 80% (сезонность устранена; этот уровень держится с начала 2023 г.):

- в добыче полезных ископаемых загрузка чуть-чуть снизилась, оставшись на высоком уровне (чуть ниже 80%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, снижение загрузки здесь имеет среднесрочный характер и связано с проблемой потенциала вывоза на внешний рынок;
- в *строительстве* загрузка, как ни странно, подскочила, почти до 80%;
- в *логистических отраслях* загрузка, как и ожидалось, стала медленно снижаться (до 78%, сезонность устранена, то есть резерв по дозагрузке минимален, 1-3%), что довольно естественно на фоне предпринимаемых усилий по «фасшивке» узких мест в логистике;
- в *обрабатывающей промышленности* уровень загрузки постепенно растет, дойдя до 76%; впрочем, до ситуации «почти полной загрузки» есть еще определенный резерв, 3-5%.

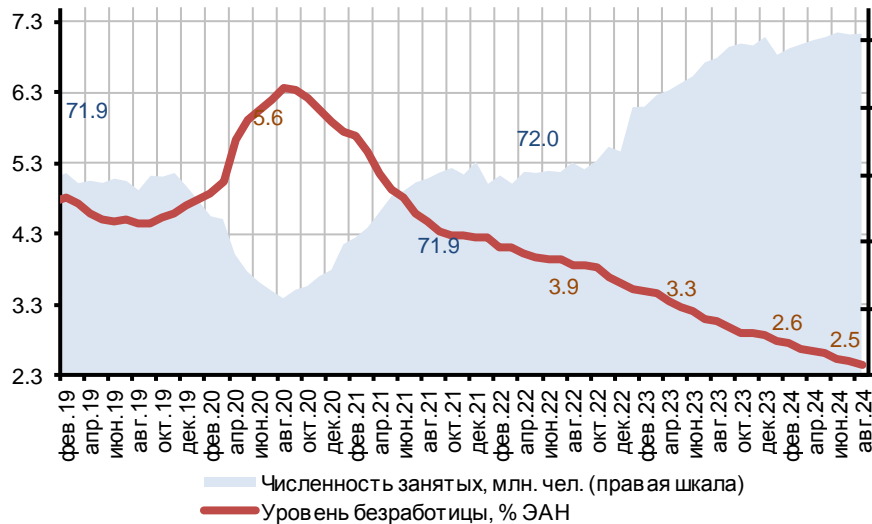
Отсюда, стимулирование инвестиций, создающих новые мощности, объективно ставится сейчас в центр экономической политики.

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

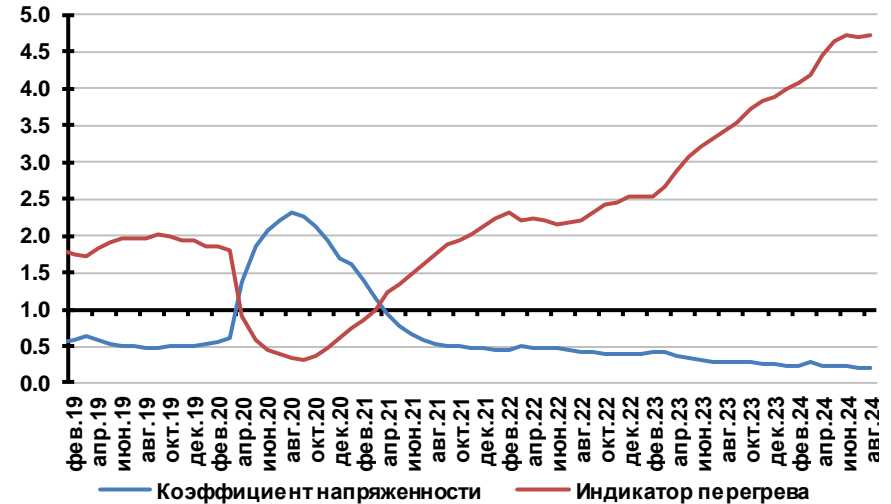
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Рынок труда

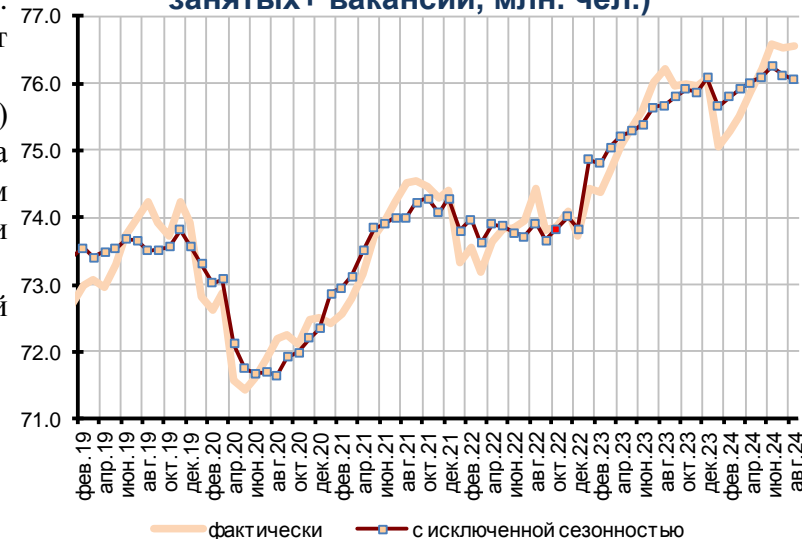
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности по безработице и индикатор перегрева на рынке труда,¹ сезонность устранена



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



На рынке труда ситуация в августе стала более противоречивой. Безработица продолжает устойчиво снижаться – и каждый месяц приносит новые минимумы (сезонность устранена).

Однако, спрос на труд (с устранением действия сезонного фактора) стабилизировался, даже с лёгкой тенденцией к сокращению, правда на очень высоком уровне. Идёт ли речь о сломе тенденции под воздействием беспрецедентно жёстких мер Банка России, или (пока) лишь о флуктуации тренда – говорить еще рано.

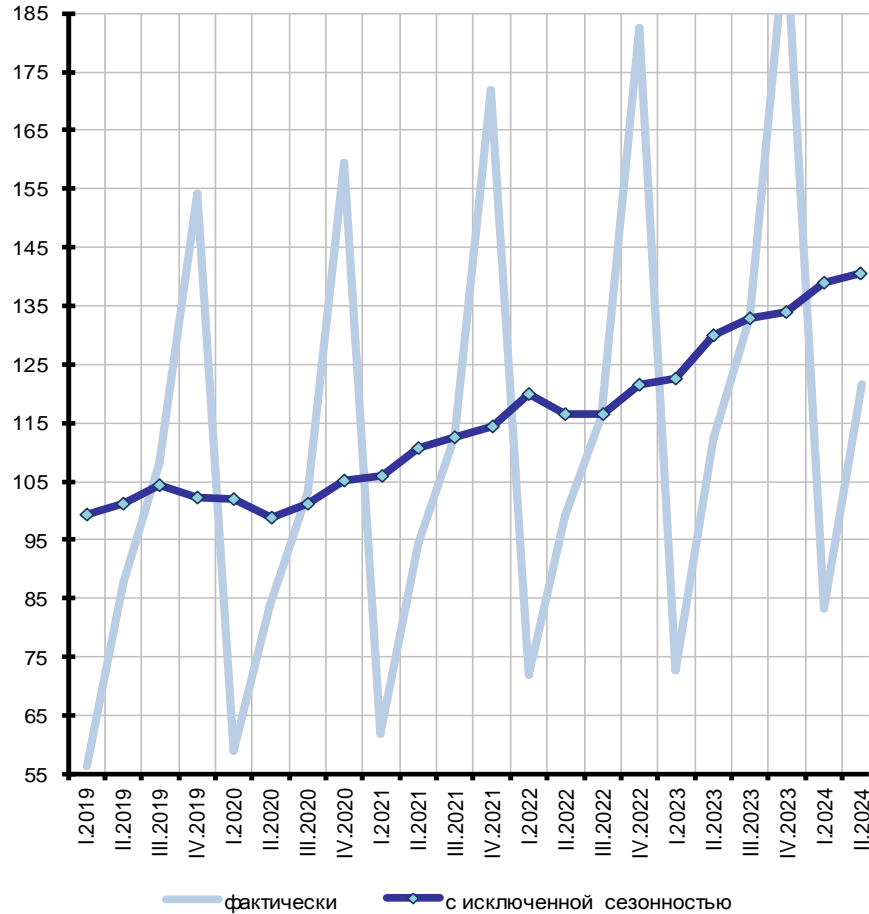
Соответственно, уровень перегрева на рынке труда (количество вакансий на одного занятого) стабилизировался, хотя и на историческом максимуме.

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

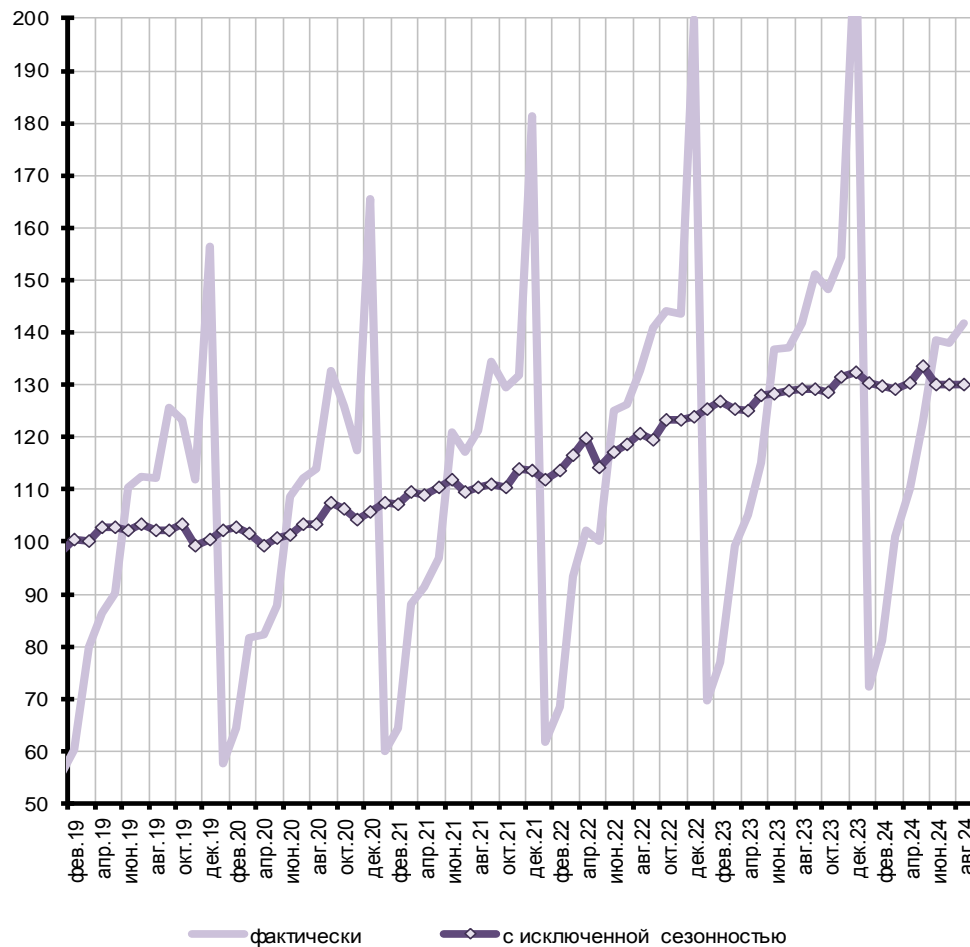
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчёте на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах службы занятости

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

Инвестиции в основной капитал (% к среднеквартальному значению 2018 г.)¹



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



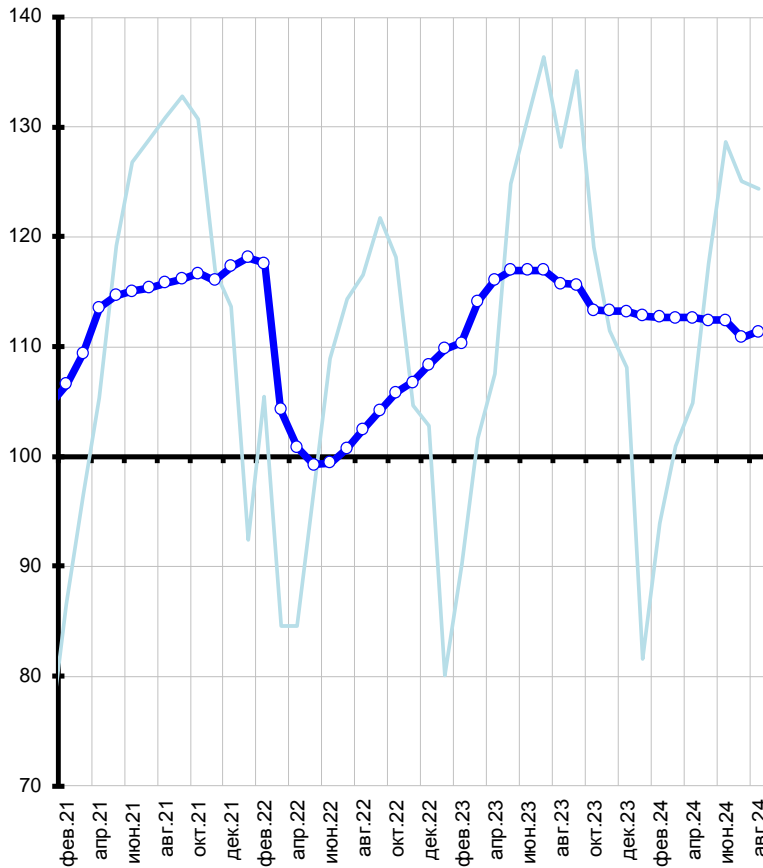
В II кв., формально, сохранился интенсивный *рост инвестиций* в основной капитал (первый квартал: +3.7%, второй квартал: + 1.3% к предш. кварталу, сезонность устранена). Как уже отмечалось, такая динамика находится в противоречии со стагнацией динамики предложения инвестиционных товаров и строительных работ. Вероятно, в значительной мере, столь высокая динамика инвестиций связана с производством военной продукции.

В строительстве по состоянию на август окончательно закрепилась стагнация (первый квартал: -0.8% в среднем за месяц, второй: +0.3%, июль и август: 0.0%, сезонность устранена; «бьется» с информацией о выпуске стройматериалов). Это, как уже отмечалось – неизбежный результат «двойного шока»: сочетания резкого ужесточения условий по ипотеке и быстрого роста процентных ставок.

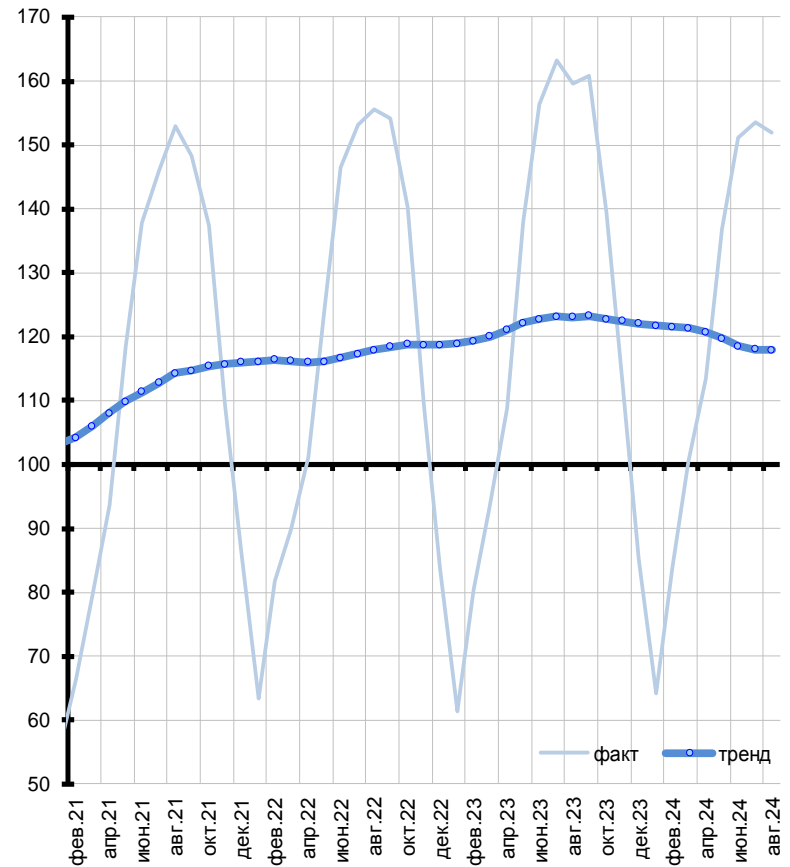
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



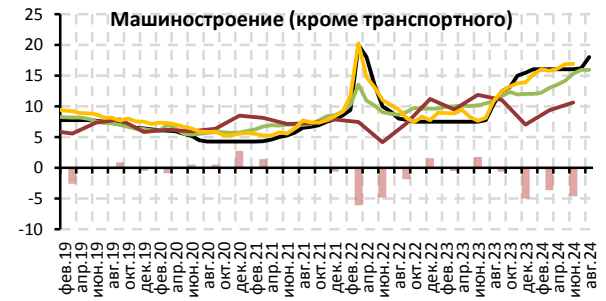
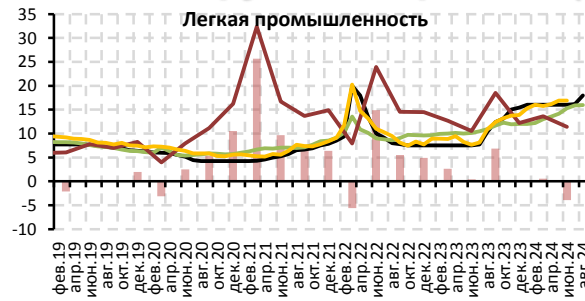
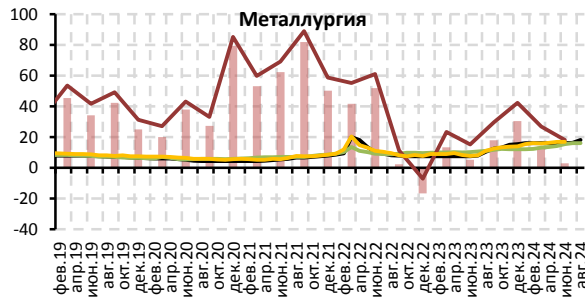
Предложение стройматериалов



Инвестиционная активность частного бизнеса, судя по косвенным признакам, начинает ослабевать (после периода продолжительной стагнации). Текущий уровень предложения инвестиционных товаров в экономике (высокочастотный индикатор) в июле заметно снизился, а в августе незначительно увеличился, лишь частично компенсировав предшествующее снижение.

Предложение базовых строительных материалов, слабо понижавшееся последние месяцы, в августе прекратилось. Однако, одновременно в августе снова стало снижаться предложение машин и оборудования.

Динамика рентабельности и стоимости альтернативных вложений по группам отраслей (%)¹



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

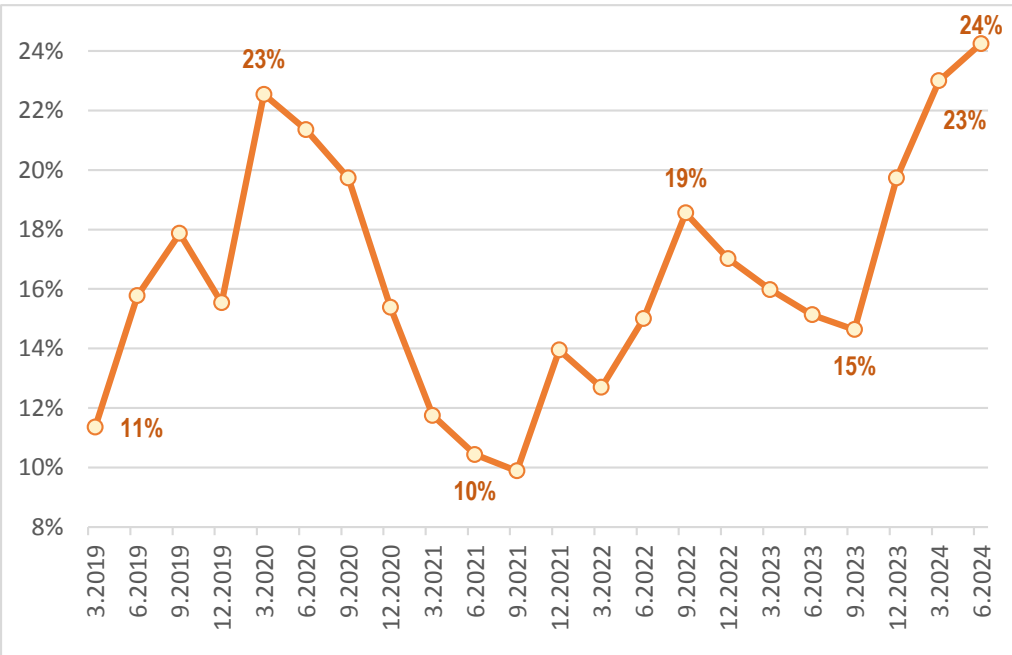
	2022												2023					2024												
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн
Рентабельность по группам отраслей																														
Металлургия		55.2			60.9				11.3				-7.2		23.3			15.2		29.5				42.3			26.7			18.1
Пищевая промышленность		17.0			21.6				21.1				23.2		23.0			23.5		23.1				20.9			19.8			18.5
Нефтегазовый сектор		41.8			14.6				20.0				39.4		34.0			51.3		42.0				28.8			33.2			32.9
Легкая промышленность		7.9			23.9				14.6				14.5		12.7			10.5		18.5				12.2			13.6			11.4
Деревообработка		35.4			28.6				-3.6				-10.6		-5.1			-16.4		4.4				6.2			5.6			1.3
Пр-во изделий из бумаги		41.3			37.3				30.8				26.6		23.2			21.2		28.0				25.6			27.1			24.6
Химический комплекс		58.2			61.2				36.1				22.3		23.9			8.8		31.5				32.2			30.9			30.5
Производство стройматериалов		25.1			23.5				18.4				21.0		19.3			23.5		24.5				19.2			22.1			19.6
Машиностроение (кроме транспортного)		7.4			4.2				7.2				11.2		9.5			11.9		11.0				7.0			9.3			10.6
Транспортное машиностроение		2.0			-1.0				-2.3				-4.4		-0.4			1.6		2.5				-0.8			0.8			1.2
Спред рентабельность-ОФЗ																														
Металлургия	46.0	44.9	41.6	50.0	50.8	51.9	2.5	2.6	2.2	-16.9	-16.8	-16.8	13.6	13.3	13.3	5.1	5.2	5.1	19.1	18.6	17.9	30.0	30.4	30.3	14.8	14.7	13.7	4.6	4.0	2.8
Пищевая промышленность	7.9	6.8	3.5	10.7	11.5	12.6	12.3	12.5	12.0	13.5	13.5	13.6	13.3	13.0	13.0	13.4	13.5	13.3	12.6	12.1	11.4	8.6	9.0	8.9	7.8	7.7	6.8	5.0	4.4	3.2
Нефтегазовый сектор	32.6	31.5	28.2	3.7	4.5	5.6	11.2	11.4	11.0	29.7	29.8	29.8	24.4	24.1	24.0	41.2	41.3	41.2	31.6	31.1	30.4	16.5	16.9	16.8	21.2	21.1	20.2	19.4	18.8	17.6
Легкая промышленность	-1.2	-2.3	-5.6	13.0	13.8	14.9	5.8	6.0	5.5	4.8	4.9	4.9	3.0	2.7	2.7	0.4	0.5	0.4	8.0	7.6	6.9	-0.1	0.3	0.2	1.6	1.5	0.6	-2.1	-2.8	-3.9
Деревообработка	26.3	25.2	21.9	17.7	18.5	19.6	-12.4	-12.3	-12.7	-20.4	-20.3	-20.3	-14.7	-15.0	-15.1	-26.5	-26.4	-26.5	-6.1	-6.5	-7.3	-6.1	-5.7	-5.8	-6.4	-6.5	-7.4	-12.3	-12.9	-14.0
Пр-во изделий из бумаги	32.2	31.1	27.8	26.4	27.2	28.3	22.0	22.2	21.8	16.9	17.0	17.0	13.6	13.3	13.2	11.1	11.2	11.1	17.5	17.1	16.3	13.2	13.6	13.5	15.2	15.1	14.1	11.0	10.4	9.3
Химический комплекс	49.1	48.0	44.7	50.3	51.1	52.2	27.3	27.5	27.1	12.5	12.6	12.6	14.3	14.0	13.9	-1.3	-1.2	-1.4	21.0	20.6	19.8	19.8	20.2	20.1	18.9	18.8	17.9	17.0	16.4	15.2
Производство стройматериалов	15.9	14.9	11.5	12.6	13.4	14.5	9.6	9.8	9.4	11.3	11.3	11.4	9.7	9.4	9.3	13.4	13.5	13.4	14.1	13.6	12.9	6.9	7.3	7.2	10.1	10.0	9.1	6.1	5.5	4.3
Машиностроение (кроме транспортного)	-1.7	-2.8	-6.1	-6.7	-6.0	-4.9	-1.6	-1.5	-1.9	1.5	1.5	1.6	-0.2	-0.4	-0.5	1.8	1.9	1.7	0.6	0.1	-0.6	-5.3	-4.9	-5.0	-2.6	-2.7	-3.7	-2.9	-3.5	-4.6
Транспортное машиностроение	-7.1	-8.2	-11.5	-11.9	-11.1	-10.0	-11.1	-10.9	-11.4	-14.1	-14.0	-14.0	-10.1	-10.4	-10.4	-8.5	-8.4	-8.5	-8.0	-8.5	-9.2	-13.1	-12.7	-12.8	-11.2	-11.3	-12.3	-12.3	-13.0	-14.1
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	7.5	7.8	10.4	12.4	13.1	15.0	15.5	15.8	16.0	16.0	16.0	16.0
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	12.0	12.1	13.0	13.5	14.1	15.3
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	17.3	17.9	18.0	18.0	18.1	18.1
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	15.3	16.1	15.8	16.1	16.9	16.9

Рентабельность, по состоянию на II кв., удерживается в большинстве отраслей (кроме транспортного машиностроения и деревообработки) на высоком уровне. Однако, рост ключевой ставки ведёт к постепенному расширению спектра отраслей, где *рентабельность бизнеса ниже стоимости безрискового «держания денег»* (доходности по ОФЗ), что обесмысливает частные инвестиции. В настоящее время (по данным на июнь, до последних циклов повышения ставки) такой «реверс» сложился в ряде отраслей: машиностроение, особенно транспортное (разрыв в -14.1 проц. пункта, в целом по машиностроению -4.6 проц. пункта), деревообработка (-14.0 проц. пунктов), пищевая промышленность (-3.9 проц. пункта). «В пограничном состоянии», с минимальным превышением рентабельности над доходностью по ОФЗ, находятся металлургия (+2.8 проц. пункта) и пищевая промышленность (+3.2 проц. пункта).

¹Кредитные ставки для нефтегазового сектора – ставки для «добычи полезных ископаемых» (В). Для прочих групп отраслей – ставки «обрабатывающих производств» (С).

Долговое давление на компании

Соотношение процентных платежей к показателю «прибыль до выплаты налогов и процентов минус убыток» (%)



Обязательства компаний по отношению к EBITDA (%)¹



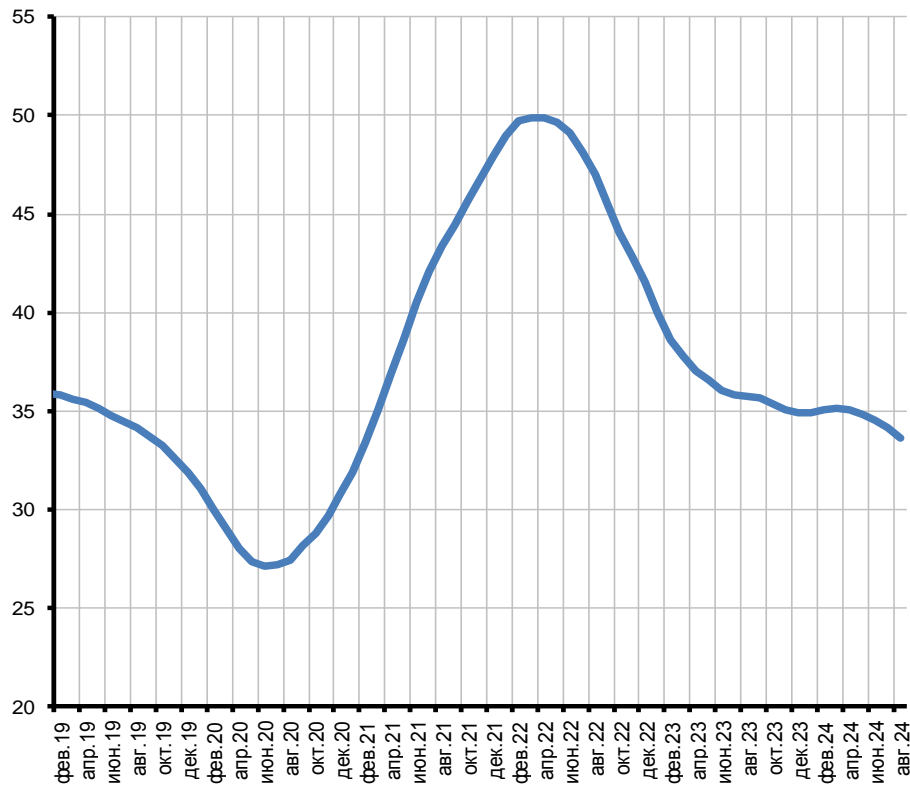
Нагрузка процентными платежами на доходы компаний быстро увеличивается и уже в июне (то есть до последних циклов повышения ключевой ставки) вышла на исторический максимум за последние пять лет. При этом ставка продолжает расти, а рентабельность вполне может начать снижаться...

На данный момент, благодаря в целом высокой рентабельности бизнеса, проблема *долговой нагрузки на прибыль* имеет скорее структурный характер и очень остро стоит лишь для части отраслей – транспортного машиностроения (чистый долг в 17 раз превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – в строительстве, коммерческих услугах и деревообработке (4.6-5.1 раза). По мере рефинансирования долга под новые процентные ставки эта нагрузка, очевидно, будет расти.

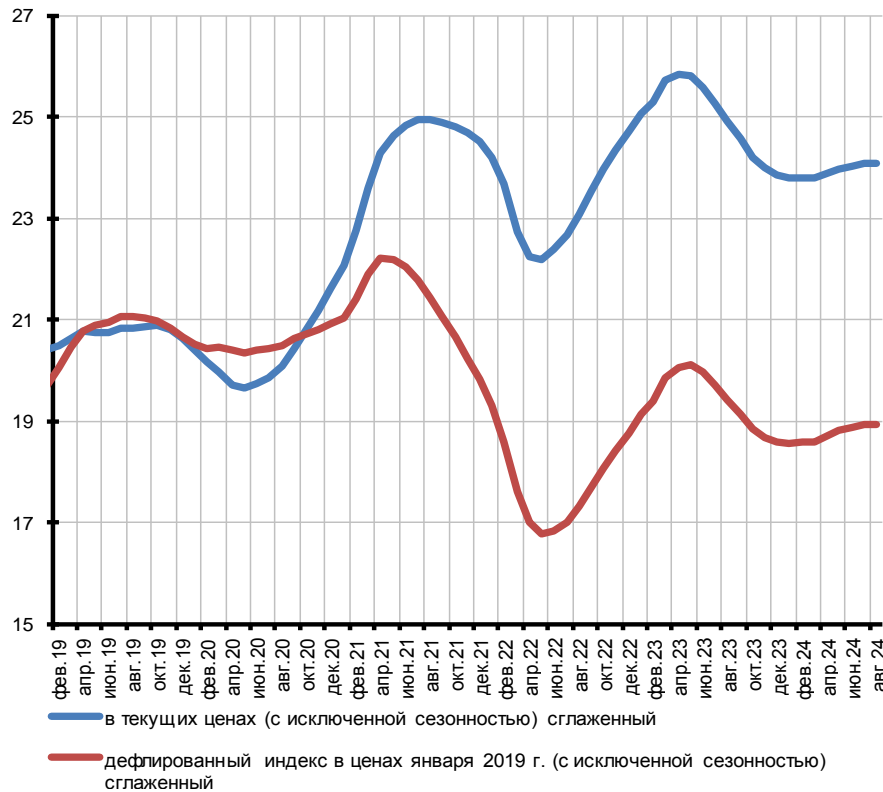
¹ EBITDA – валовая (включая амортизацию) прибыль компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам.

Спрос: внешняя торговля в текущих ценах¹ (сезонность исключена, сглажено)

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров² (млрд. долл.)



Экспорт товаров в августе, как и ожидалось, вновь стал снижаться (по стоимости, сезонность устранена). Тенденция к уменьшению цен на нефть, квоты по ОПЕК+ и введенные ограничения по вывозу нефтепродуктов (и отдельных видов продовольствия) привели к возобновлению снижения стоимости экспорта – вплоть до уровня «ковидного кризиса» (зимы 2021/22 гг.).

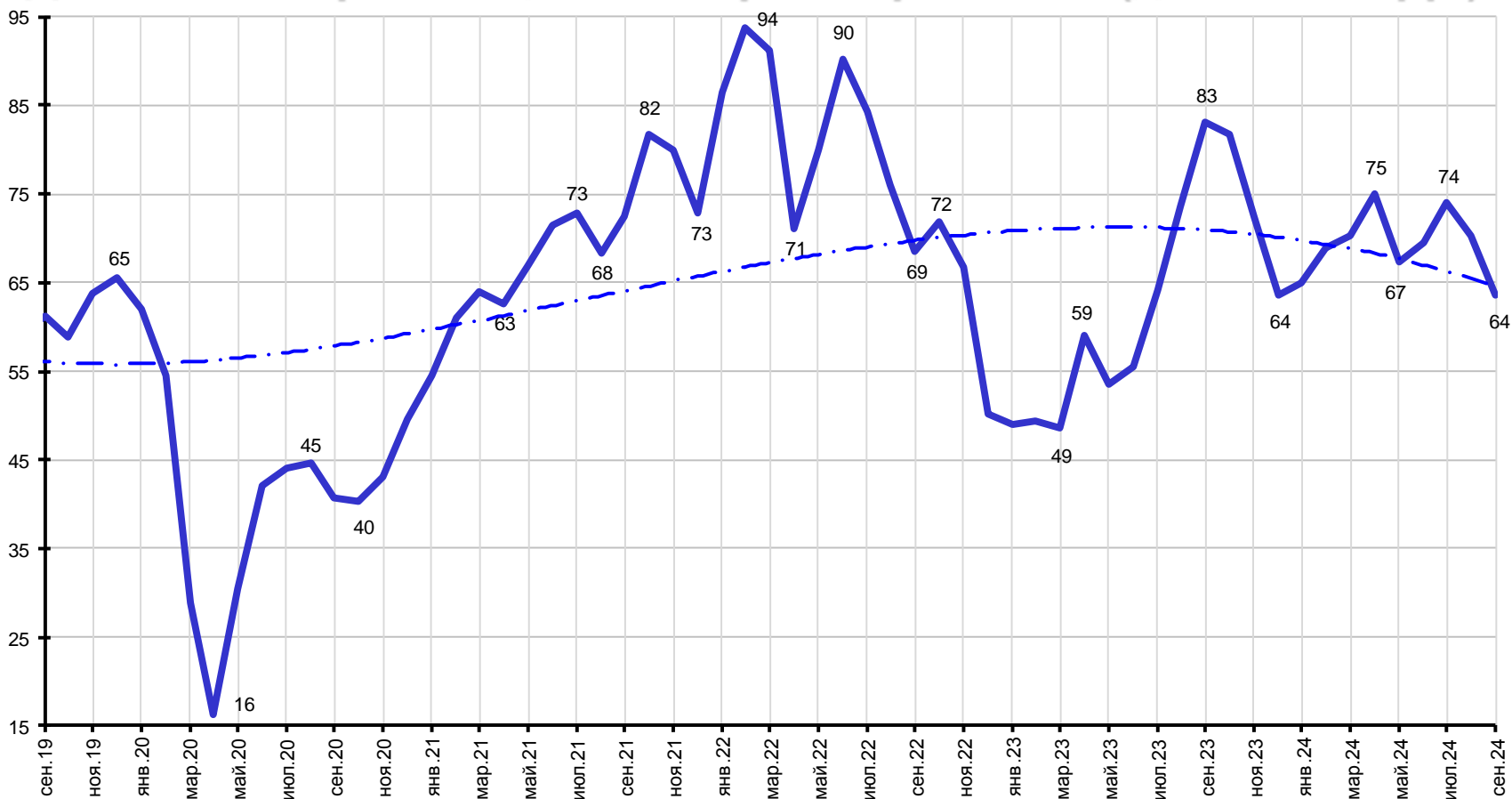
Импорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) имеет лёгкую тенденцию к повышению, базирующуюся на расширении потребительского спроса (дополнительный фактор - снижение таможенных барьеров для ввоза мяса).

Такая ситуация, «при прочих равных условиях», создает потенциал для разбалансирования торгового баланса и ослабления рубля, что способно стать значимым проинфляционным фактором.

¹ На основе данных Банка России и оценок ЦМАКП

² Дефлирование импорта выполнено на основе использования индекса цен производителей промышленных товаров в США (Producer Price Index, 1982=100; Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis)

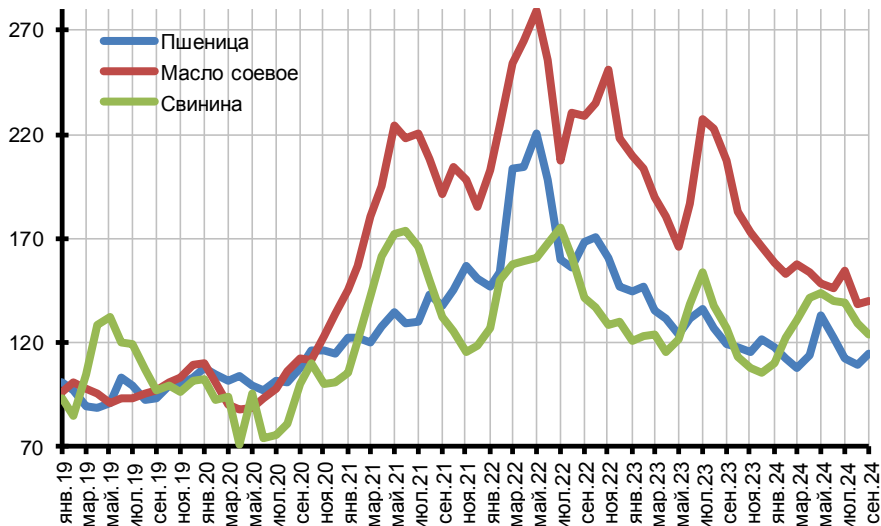
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals продолжила снижаться, и в сентябре 2024 г. составила 63.4 долл./барр. после 70.3 долл./барр. в августе. В первой декаде сентября цены на нефть преимущественно снижались (за исключением выброса 6 сентября, когда стало известно о возможной отсрочке наращивания добычи странами ОПЕК+). На цены оказывали давление следующие основные факторы. Ухудшение ситуации на рынке труда в США (до первого снижения ФРС ключевой ставки) вызывало опасения возможной рецессии в стране, что, наряду с замедлением роста экономических показателей в Китае, свидетельствовало об уменьшении мирового спроса на нефть. Договоренности ОПЕК+ по постепенному отказу от дополнительных сокращений добычи также негативно отражались на ценах на нефть. Причинами роста цен во второй декаде сентября стали серьезная эскалация конфликта на Ближнем Востоке, ураган у побережья Мексиканского залива, а также разворот в политике ФРС США к стимулированию экономического роста. В третьей декаде сентября негативные факторы сокращения мирового спроса и увеличения добычи нефти перевесили ожидания перебоев в поставках и цены вновь начали снижаться.

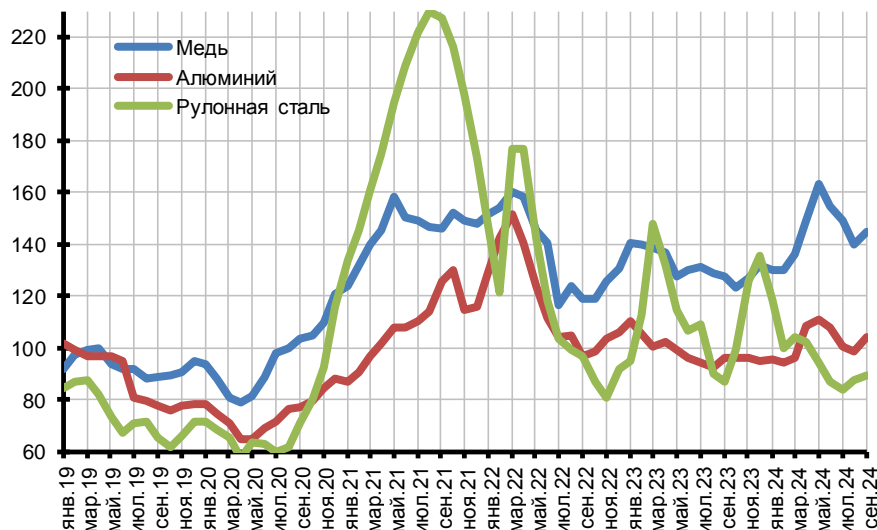
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



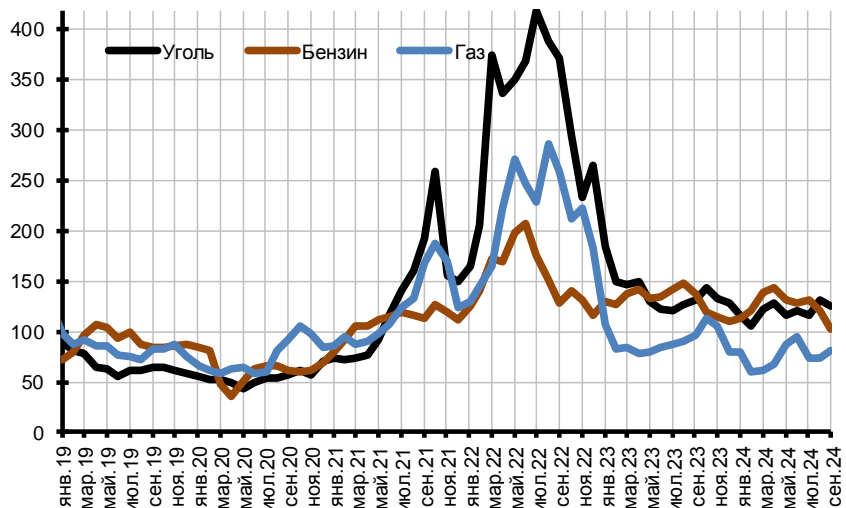
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*



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

Цены на топливо*



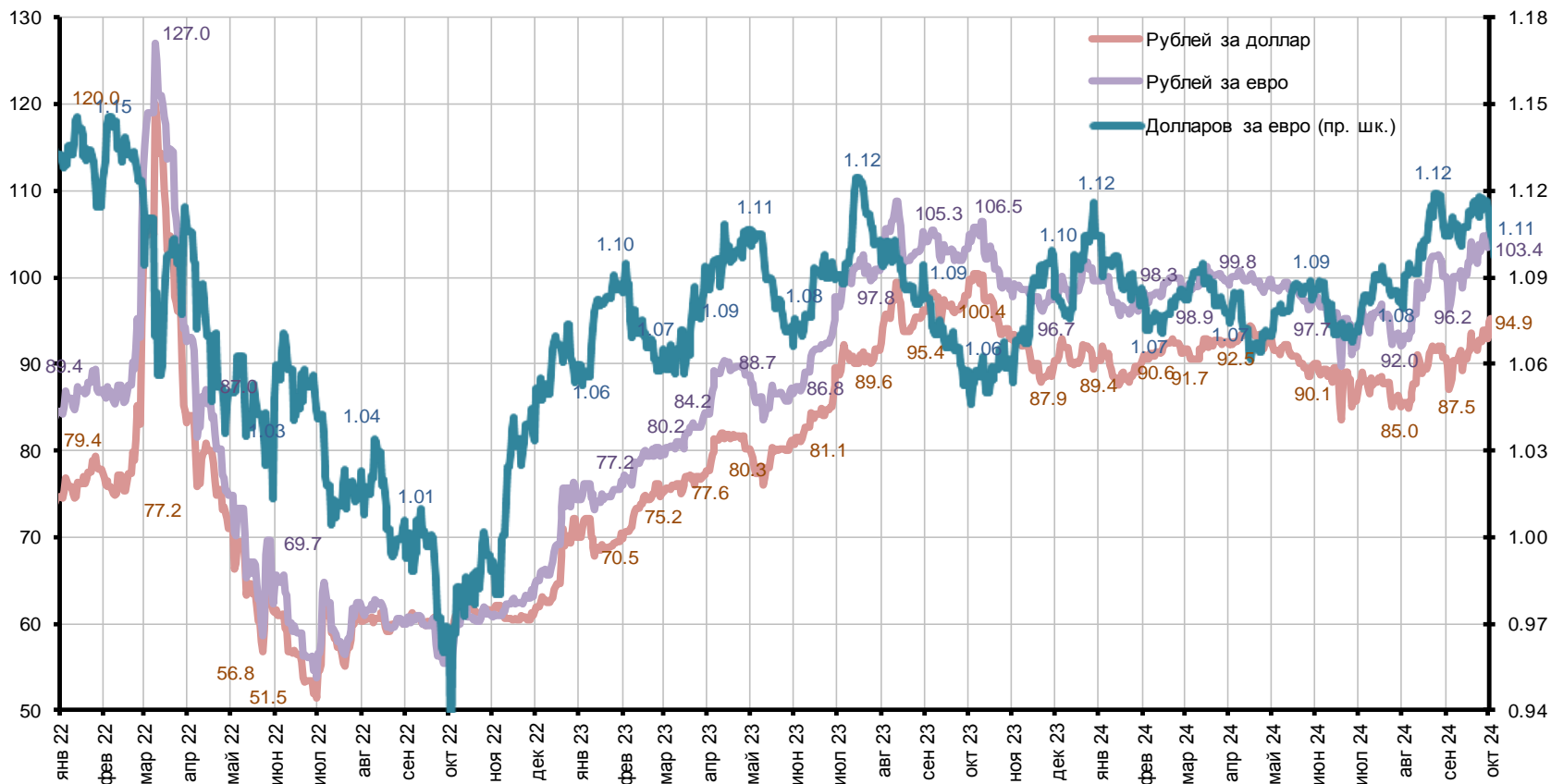
* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE
 Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE
 Фьючерс на природный газ (производные данные)

Падение цен на мировых рынках продовольствия, возможно, начинает исчерпываться: цены на пшеницу слегка повысились (так, что уже можно говорить о стабилизации), на свинину, правда – довольно устойчиво снижаются.

На рынках основных видов металлов цены в целом, тоже, скорее стабильны: после длительного периода снижения наблюдается небольшой отскок. Скорее всего, это связано с наметившимся улучшением в американской экономике, что даёт надежду на начало нового инвестиционного цикла.

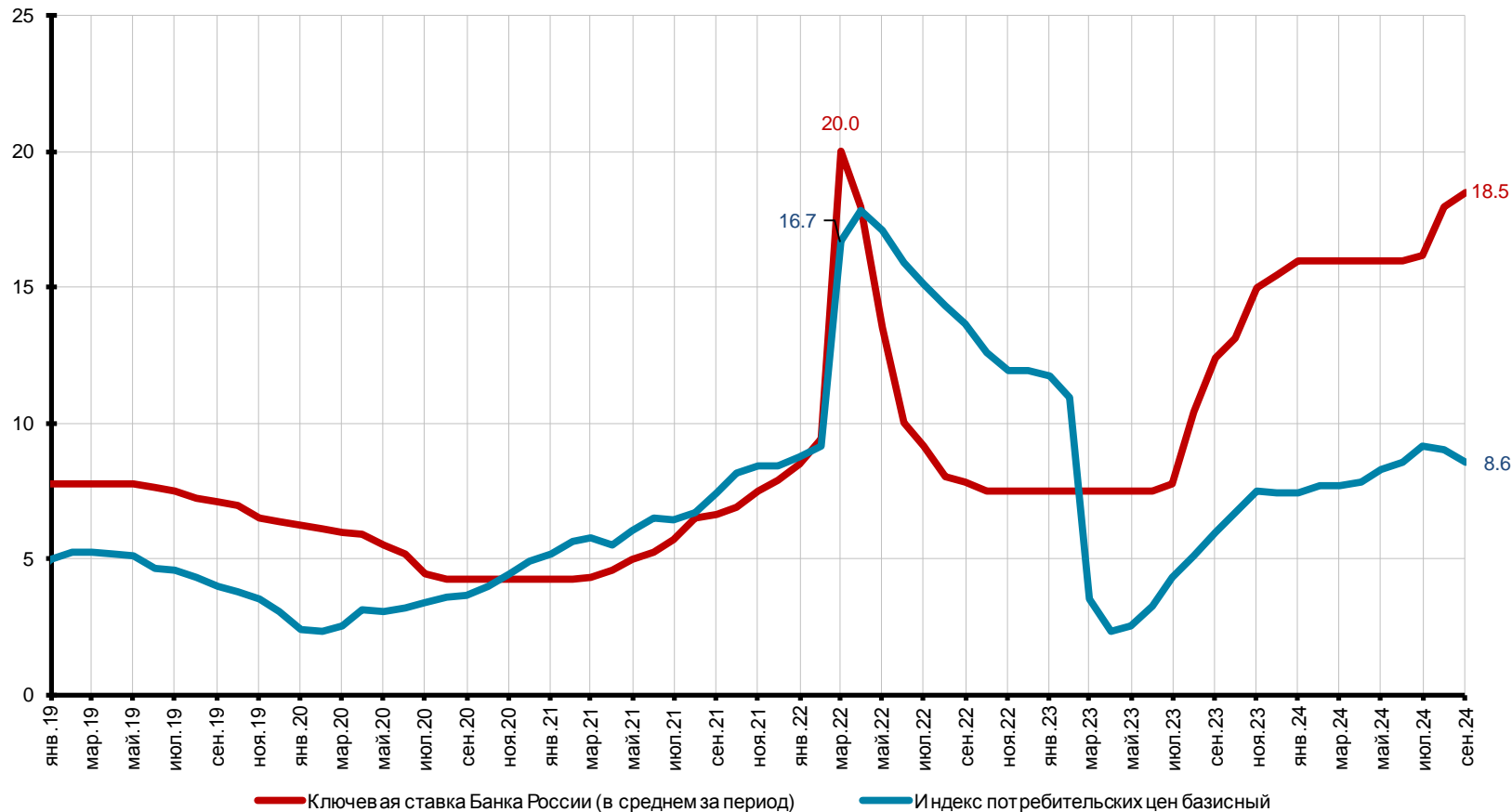
Цены на топливо, как уже отмечалось, в целом, стабилизировались. При этом, предшествующее падение цен на газ действительно оказалось сугубо «маятниковым» - подъём цен (хотя и не очень интенсивный) возобновился.

Динамика валютных курсов



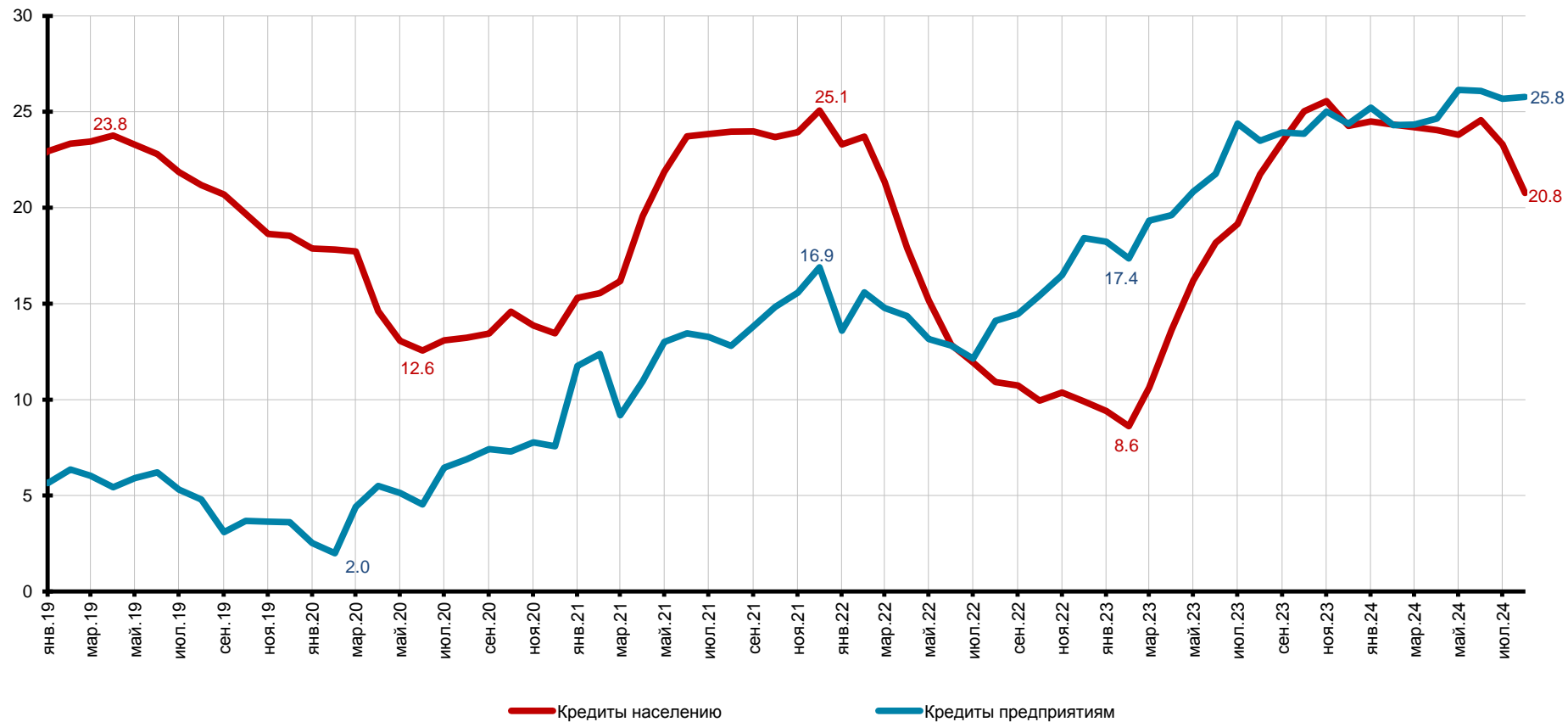
В сентябре *ослабление рубля* продолжалось. Курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю за этот период увеличился на 4.8% и составил 99.5 руб. за корзину на 01.10.2024. Ослаблению рубля способствовало как сохраняющееся геополитическое давление и снижение цен на нефть, так и фактор сезонного увеличения объема импорта. Несмотря на то, что наиболее активный рост импорта происходит, как правило, только в четвертом квартале, это оказывает ослабляющее влияние на курс с опережающим лагом, поскольку спрос на иностранную валюту начинает увеличиваться уже в августе в связи с осуществлением предоплаты по импортным сделкам.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



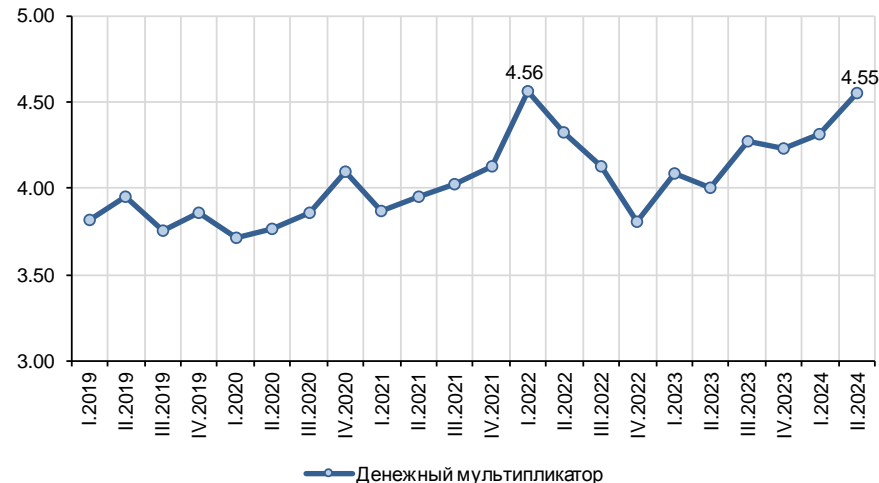
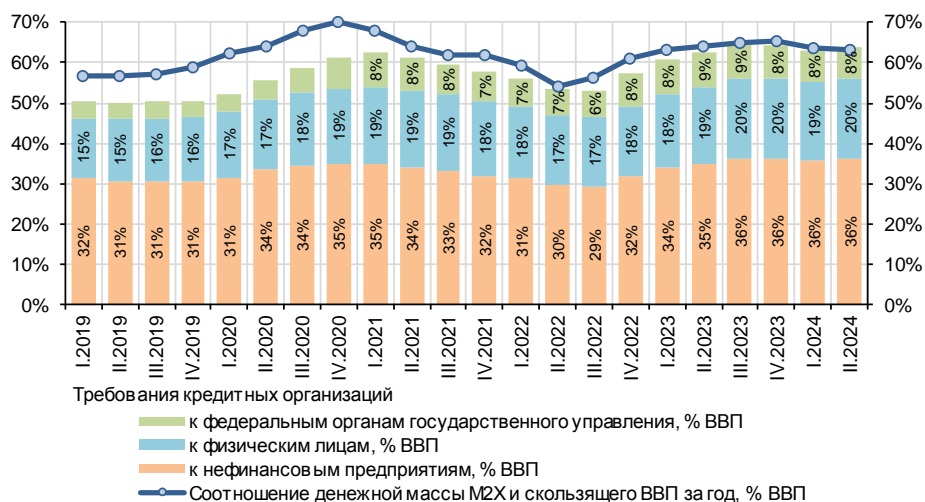
13 сентября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение повысить *ключевую ставку* на 100 б.п., до 19% годовых вследствие сохранения высокого инфляционного давления (связанного с опережением роста внутреннего спроса) и необходимости в более жестких денежно-кредитных условиях для возобновления процесса дезинфляции. Риторика регулятора, хотя и несколько смягчилась, остается жесткой: Банк России готов удерживать ставку в длительной перспективе и допускает возможность ее повышения на ближайшем заседании. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 25 октября 2024 г.

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



В августе темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 20.8%, что на 2.5 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Темп прироста потребительского кредитования в августе (+1.3%) продолжил замедляться по сравнению с предыдущим месяцем (+1.4%) в условиях роста процентных ставок и ужесточения макроprudенциального регулирования. Прирост ипотечного кредитования в августе стабилизировался до +0.9% после +0.7% в июле. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжает оставаться стабильно высокой. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в августе составил 25.8%, что на 0.1 проц. п. выше, чем месяцем ранее. Кредиты выдавались компаниям из широкого круга отраслей и в основном были направлены на пополнение оборотных средств. Бизнес продолжает предъявлять повышенный спрос на оборотное финансирование, что, вероятно, связано с увеличением операционных затрат, в том числе на логистику, и расходов на заработную плату.

Монетизация и денежный мультипликатор^{1,2}



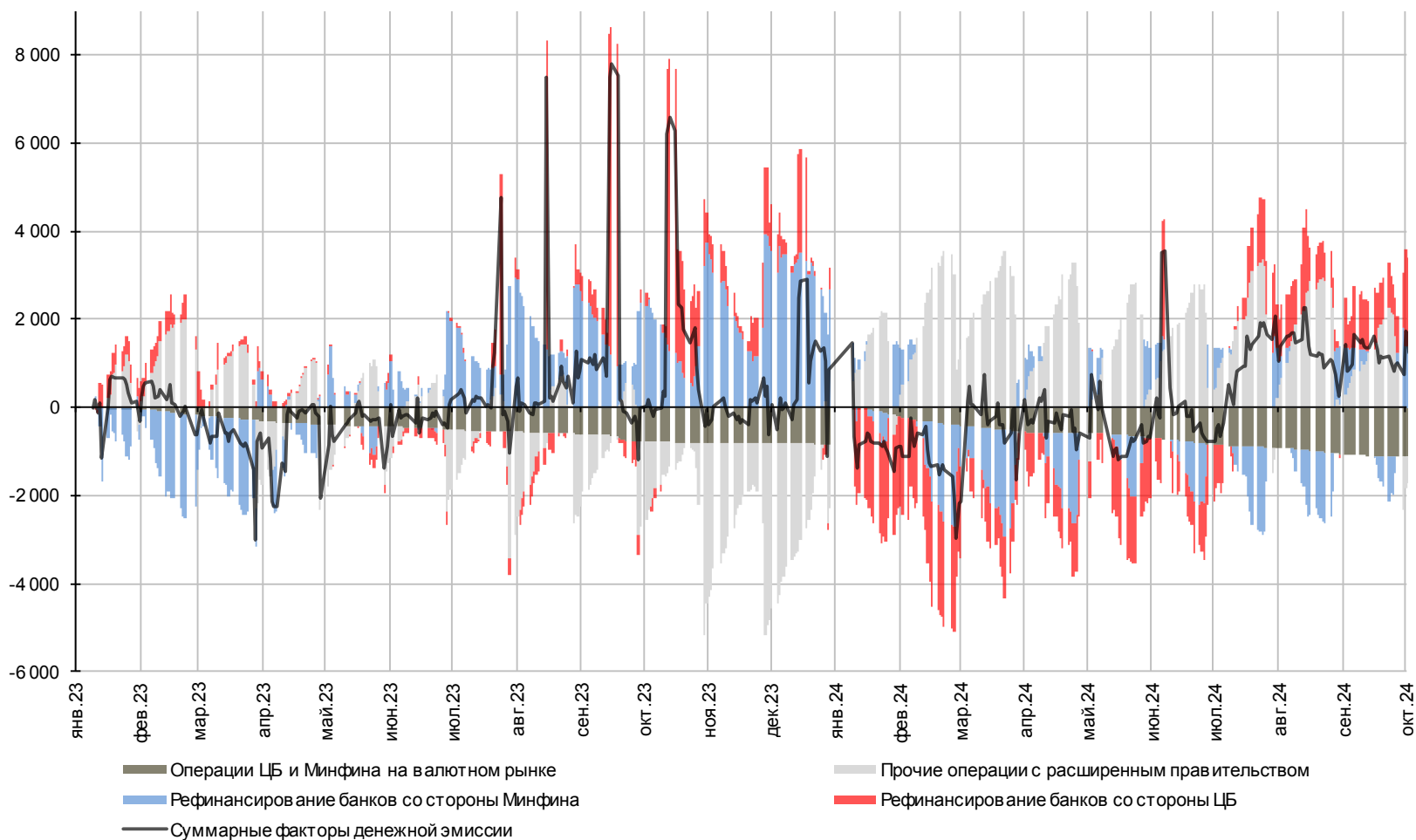
Во II кв., как и в I кв. 2024 г. *темпы расширения денежной массы* оказались ниже темпов экономического роста (такое наблюдается впервые со II кв. 2022 г.). Хотя во II кв. темпы роста широкой денежной массы возросли по сравнению с I кв. – с 1.4 до 2.4% – однако это оказалось недостаточным, чтобы обогнать лишь на немного снизившиеся (4.1% до 3.1%) темпы прироста экономики за скользящие четыре квартала. Таким образом, уровень монетизации остается пока ниже значений конца 2020 – начала 2021 гг.

Увеличение спроса экономики на деньги (денежную массу) в последние два года было обеспечено, в первую очередь, интенсивным кредитованием предприятий и населения. В этих условиях новые деньги создавались не только и не столько денежной эмиссией со стороны Банка России (приростом денежной базы), сколько эффектом кредитного мультиплицирования денег. Это означало соответствующее повышение *денежного мультипликатора*, продолжившееся во II кв. Впрочем, последовательный рост кредитных ставок может привести, в итоге, к прекращению этого процесса.

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

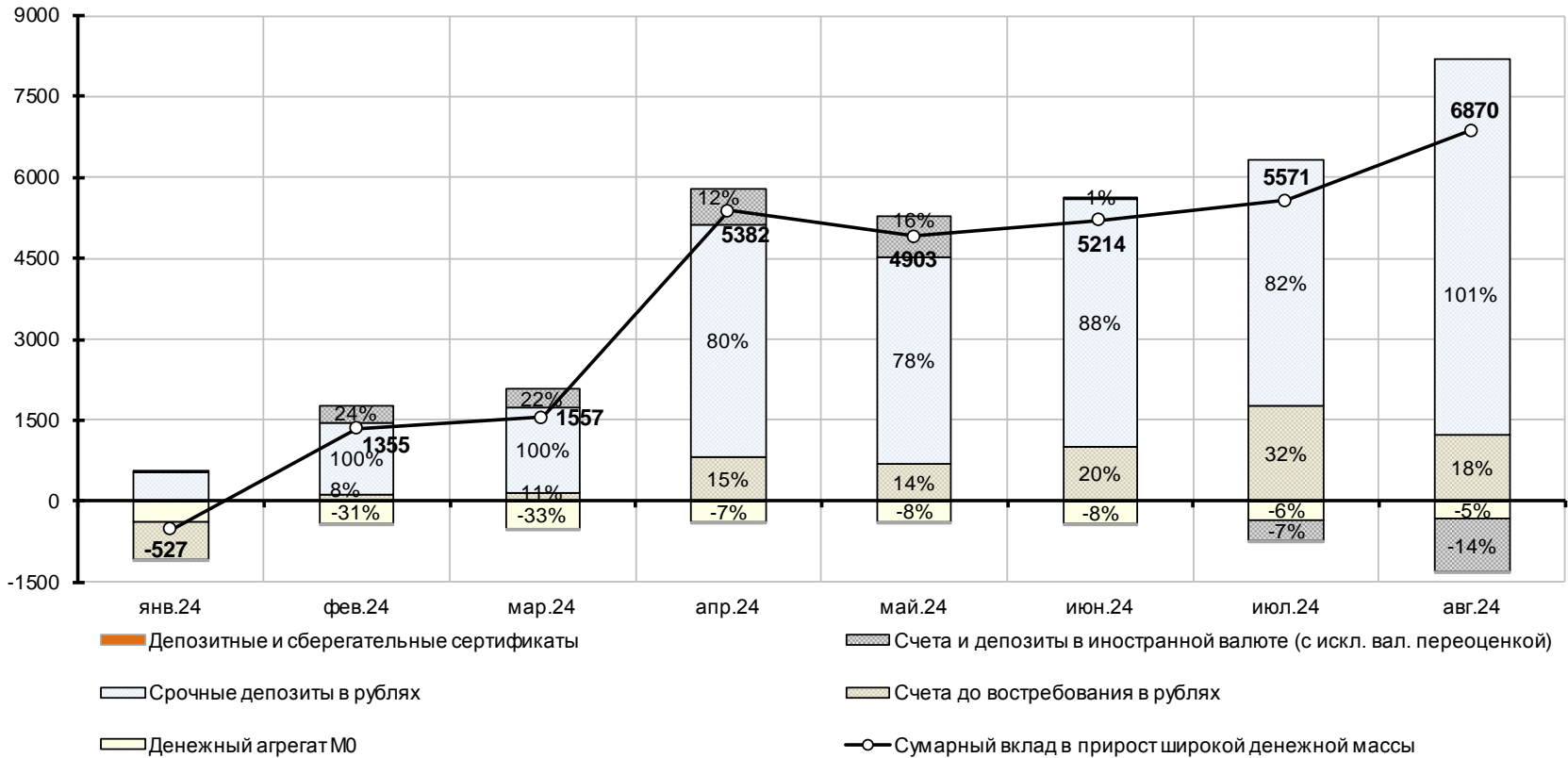
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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



В течение сентября совокупный баланс факторов денежной эмиссии находился устойчиво в положительной зоне – в целом уже три месяца подряд, начиная с июля. Причина притока новой ликвидности в банковскую систему, и, соответственно, в экономику – продолжающееся активное *кредитование* банков со стороны ЦБ РФ. Что касается операций со стороны Минфина, то их влияние на денежную эмиссию, начиная с апреля 2024 г., остается близким к нейтральному: поступление ликвидности в экономику по каналу чистых расходов бюджета компенсируется сокращением размещения свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках.

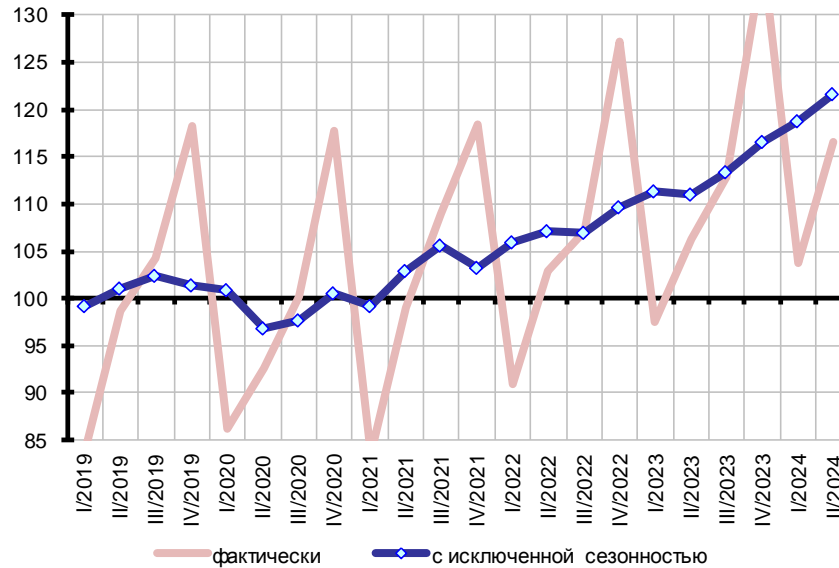
Факторы роста широкой денежной массы (млрд руб., накопленным итогом с начала 2024 года)



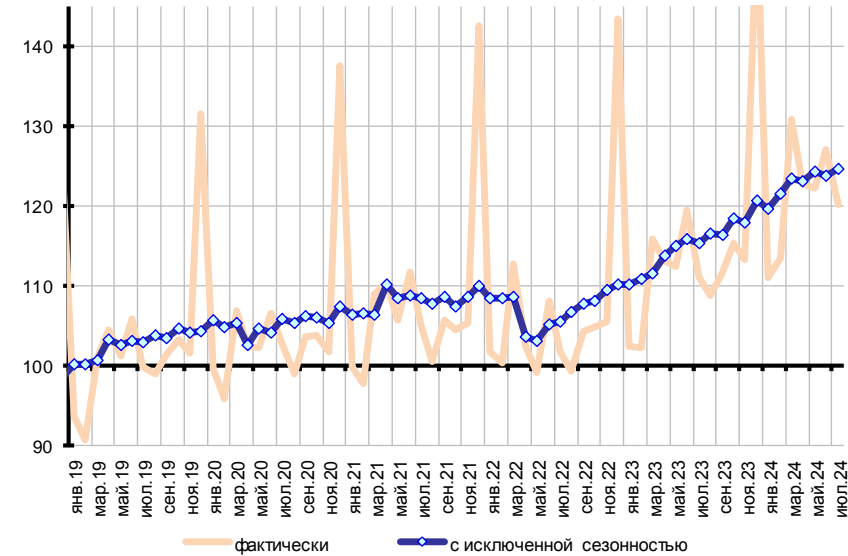
Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой в августе заметно возросла после довольно вялой динамики в предшествующие три месяца – +1.1% к июлю. Драйвером роста выступил существенный приток средств на срочные депозитные счета как населения (+1.1 трлн руб.), так и предприятий (+0.9 трлн руб.). Частично этот приток был обеспечен снижением средств на счетах населения и предприятий – 0.5 трлн руб. Фактором, сдерживающим рост M2X как в июле, так и в августе, стало продолжающееся снижение остатков средств на депозитах в иностранной валюте – примерно на 1.8 трлн руб. в совокупности за июнь-август (с исключенной валютной переоценкой). В годовом выражении по итогам августа M2X с исключенной валютной переоценкой выросла всего на 13.8% – новый минимум, начиная с мая 2023 г. Таким образом, тенденция к снижению годовых темпов роста (которая сформировалась с начала 2024 г.) усиливается.

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

Реальные располагаемые доходы населения^{1, 3}



Реальная начисленная заработная плата

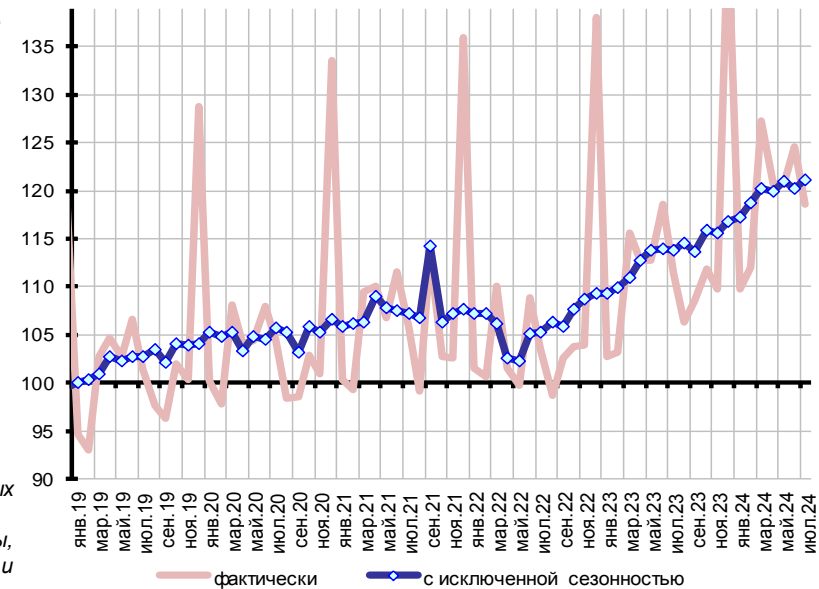


В июле *реальная заработная плата* чуть повысилась, что не отменяет пока отмеченной ранее общей тенденции к стабилизации (первый квартал: +1.0% в среднем за месяц, второй: -0.1%, июль: +0.7%, сезонность устранена). Дефицит труда (отметим – в последнее время спрос на труд начинает стабилизироваться), естественно, подталкивает рост заработной платы, ограничения со стороны доходов компаний – тормозят его.

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*², как уже отмечалось, в целом следует за своим основным компонентом - реальной заработной платой (первый квартал: +1.0% в среднем за месяц, второй: 0.0%, июль: +0.7%, сезонность устранена).

С учётом уточнения Росстатом данных, в I и II кв. наблюдается весьма интенсивный рост *реальных располагаемых доходов населения* (I и II кв.: по +1.7%, к предыдущему кварталу, сезонность устранена).

Агрегат основных реальных денежных доходов²



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

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

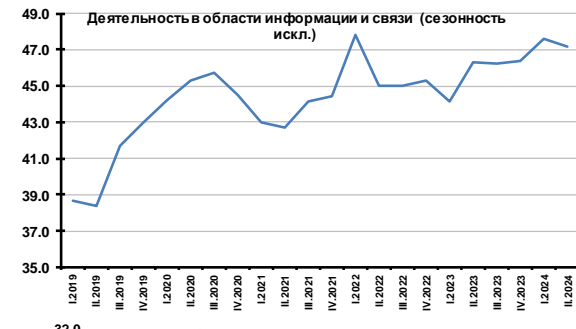
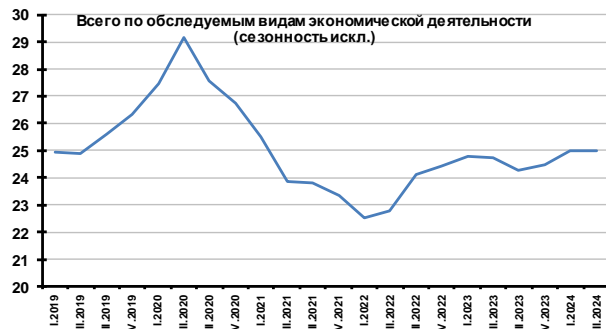
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по обновления данных

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



В июле 2024 г. наблюдается в целом выравнивание прироста *оплаты труда* между отдельными отраслями. Исключений два: скачок зарплаты в финансовом секторе, с одной стороны (что естественно, с учетом скачка процентных ставок и, соответственно, доходов банков) и неожиданное торможение в добывающей промышленности (там, правда, специфическая система оплаты труда, с широким использованием нестандартных инструментов типа бонусов).

Соотношение фонда оплаты труда и валовой добавленной стоимости (%)



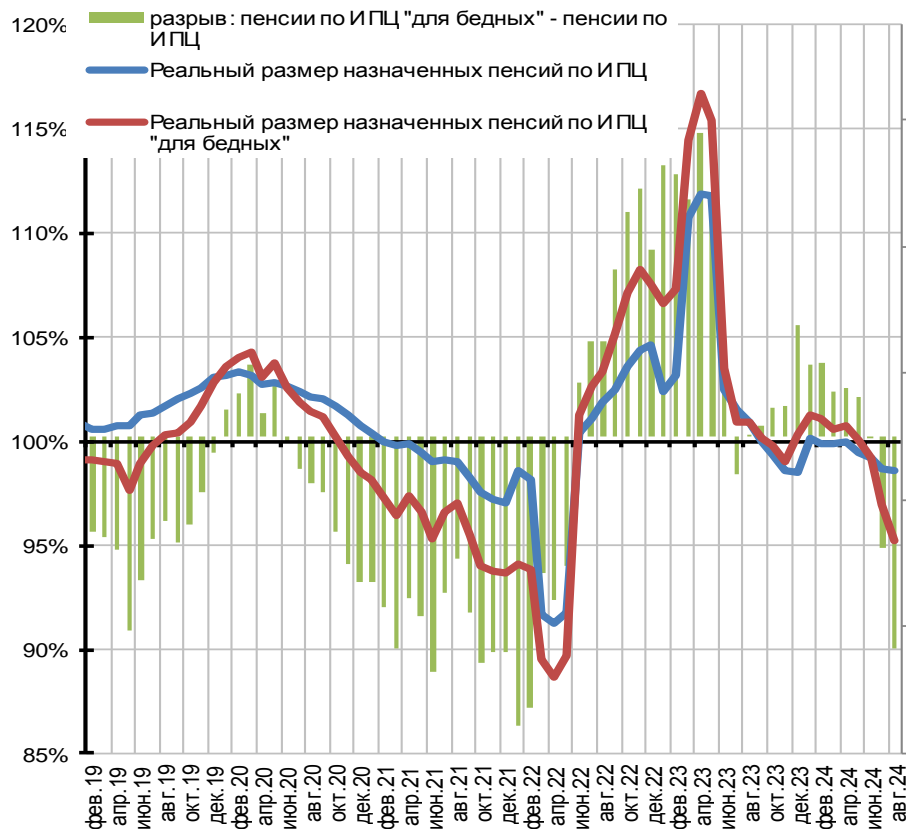
	I.2019	II.2019	III.2019	IV.2019	I.2020	II.2020	III.2020	IV.2020	I.2021	II.2021	III.2021	IV.2021	I.2022	II.2022	III.2022	IV.2022	I.2023	II.2023	III.2023	IV.2023	I.2024	II.2024
Всего по обследуемым видам экономической деятельности	26.4	26.6	23.5	25.1	28.8	31.1	25.3	25.7	27.0	25.7	21.8	22.4	23.8	24.5	22.2	23.4	26.3	26.1	22.0	23.3	26.9	26.6
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	23.2	19.8	9.4	13.6	23.8	18.5	8.5	12.4	21.1	16.4	7.6	10.2	20.8	16.9	7.6	11.3	23.6	19.4	9.1	13.0	24.6	20.6
Добыча полезных ископаемых	7.6	8.4	8.6	9.7	9.8	18.1	12.2	12.3	8.9	8.4	7.5	7.0	5.7	7.4	9.3	9.7	9.9	9.7	7.8	8.3	8.9	8.7
Обрабатывающие производства	28.3	25.5	24.5	23.1	29.2	29.1	25.0	22.1	28.6	25.6	23.1	21.3	24.3	24.8	25.0	24.2	30.9	29.1	26.5	24.3	32.0	30.6
Строительство	38.1	26.6	22.4	15.5	38.8	28.1	24.3	15.3	41.3	29.6	25.9	16.7	41.2	28.8	25.1	16.2	41.0	29.0	25.9	18.2	45.3	31.4
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	22.9	22.2	20.6	19.8	26.9	28.2	22.7	21.3	24.0	21.1	19.1	18.0	21.5	19.8	20.0	19.0	23.7	20.5	19.2	18.4	23.5	20.0
Транспортировка и хранение	30.0	30.8	28.3	29.4	33.2	37.4	31.0	31.2	31.9	30.9	28.6	28.6	29.2	29.1	27.8	27.9	27.0	29.4	27.1	27.0	26.4	29.7
Деятельность в области информации и связи	48.7	42.1	37.3	33.1	56.3	47.5	41.5	33.5	57.0	44.0	39.3	31.9	64.8	45.4	40.9	32.9	59.6	47.4	41.5	33.1	64.4	48.3



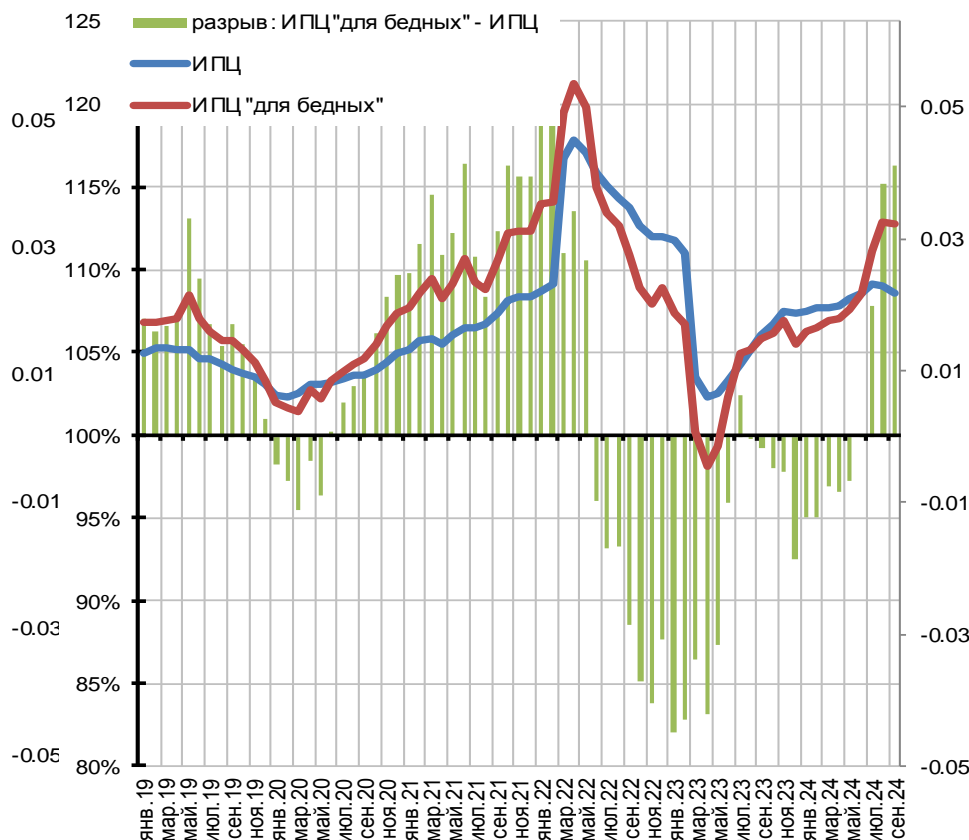
Давление оплаты труда на добавленную стоимость по состоянию на второй квартал медленно, но уверенно растёт. Среди лидеров – обрабатывающие производства (результат острой конкуренции за квалифицированный труд), сектор ИКТ (традиционный лидер в «зарплатоёмкости», плюс эффект от скачка спроса на импортозамещение) и строительство. В последней доля ФОТ в ВДС отрасли стабилизировалась, но на беспрецедентно высоком уровне. С учетом того, что «жирные годы» для отрасли, видимо, позади – здесь впереди более или менее болезненная «нормализация» (снижение занятости через заморозку строек? банкротства?).

Инфляция «для бедных»

Реальный размер назначенных пенсий^{1, 2}
(% к соотв. месяцу предшествующего года)



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



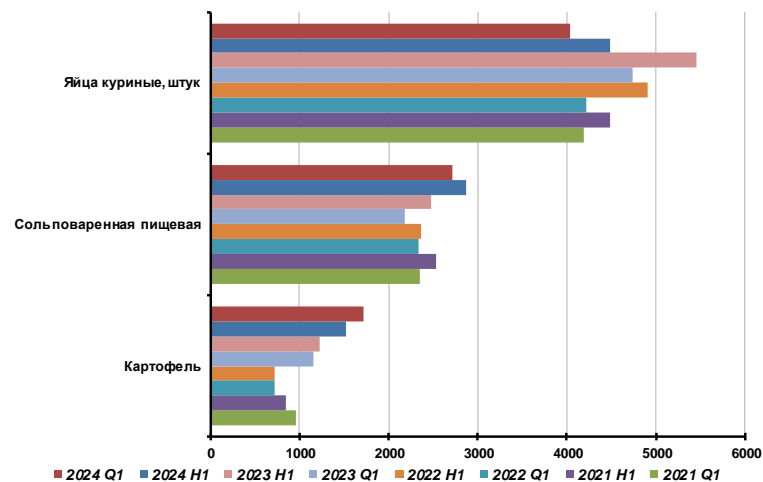
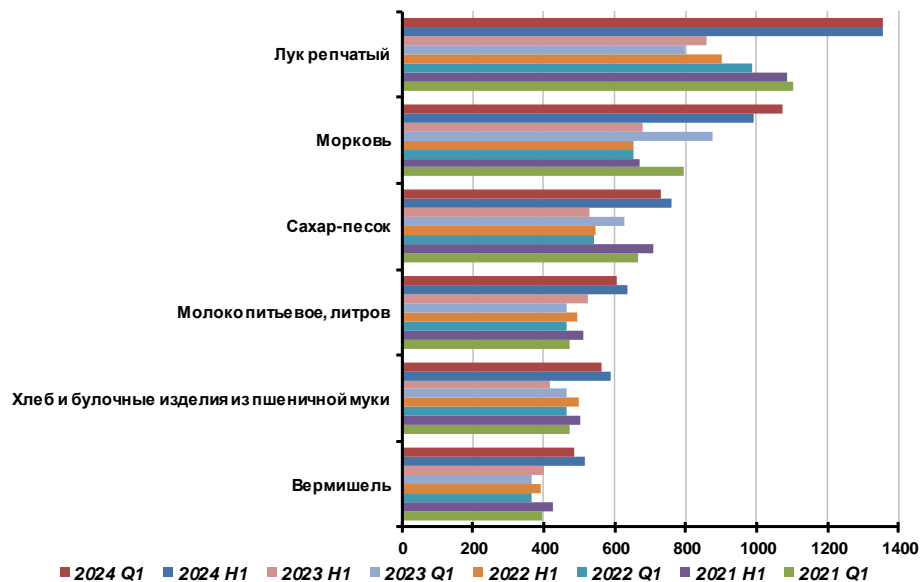
Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции («инфляции для бедных») по состоянию на август-сентябрь, по уточненным данным, стал резко отрицательным: годовой (с учётом изменения базы) индекс цен по «корзине потребления бедных» оказался значительно выше общего уровня инфляции.

Соответственно, на август реальный размер пенсий (индикатор динамики благосостояния бедного населения), с учётом роста цен для этой социальной группы, резко «провалился»: если официальный, рассчитанный «по инфляции», реальный размер назначенной пенсии «просел» лишь незначительно, то размер пенсий с учётом инфляции, рассчитанной по удорожанию товаров и услуг для данной социальной группы упал в годовом выражении на 5%.

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

² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

Покупательная способность среднедушевых денежных доходов населения по основным продуктам питания, I полугодие (кг в месяц)¹



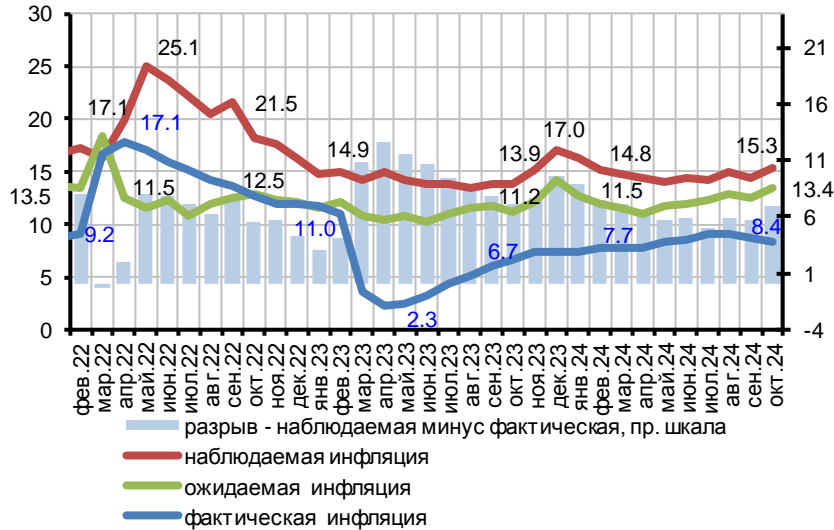
Ценовая доступность основных знаковых видов продовольствия сейчас, по состоянию на первое полугодие, остается, в целом, выше, чем в предшествующие годы.

Исключением остаются яйца (эффект предшествующих подорожаний), снизившаяся, по сравнению с итогами первого квартала, ценовая доступность курятины, и яблоки, где рост цен продолжается до сих пор.

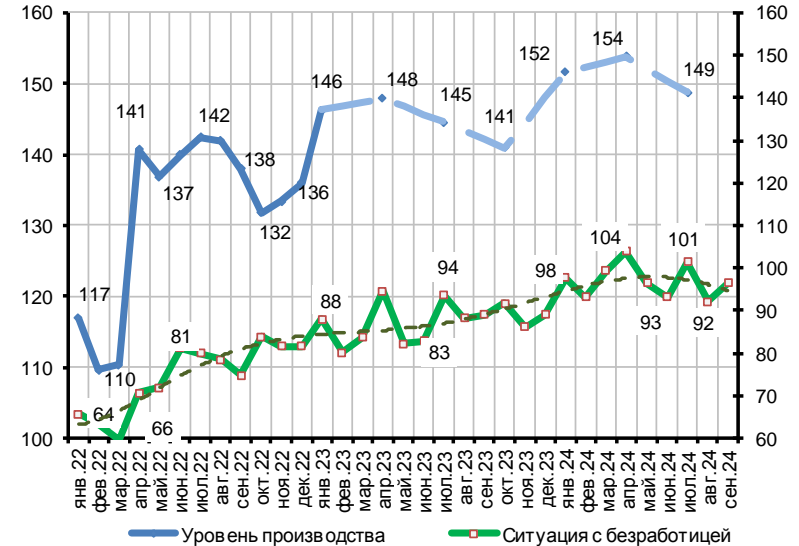
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по обновления данных

Оценки макроэкономических показателей населением¹

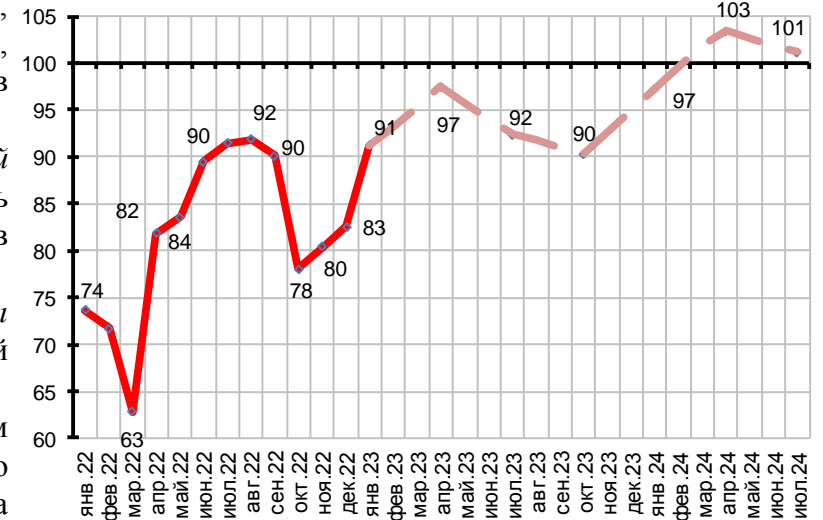
Инфляционные ожидания (годовых, в %)



Индексы уровня производства и безработицы (пункты)



Индекс уровня жизни (пункты)²



Оценки населением макроэкономической ситуации по состоянию на сентябрь-октябрь продолжают ухудшаться. Как уже отмечалось, ухудшение (причем практически по всем оцениваемым позициям) имело, скорее, чисто информационную природу - макроэкономических шоков отмечено не было:

- возобновилось повышение оценок ожидаемой и наблюдаемой инфляции, причем, с учетом лёгкого снижения фактической, уровень недоверия к официальному инфляционному индикатору (разрыв наблюдаемой и фактической инфляции) заметно возрос;

- сохраняется негативный тренд в оценках производства, безработицы и уровня жизни (здесь, возможно, добавился фактор отмены льготной ипотеки).

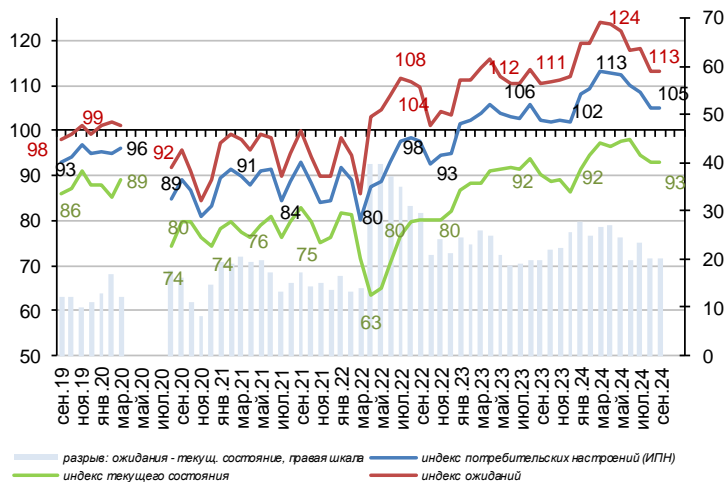
Подчеркнем, что негативное изменение оценок ситуации населением (связанное, вероятно, с инициированной Банком России дискуссии о «пределах роста»), закрепившись способно отрицательно сказаться на потребительском, сберегательном и инвестиционном поведении населения.

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

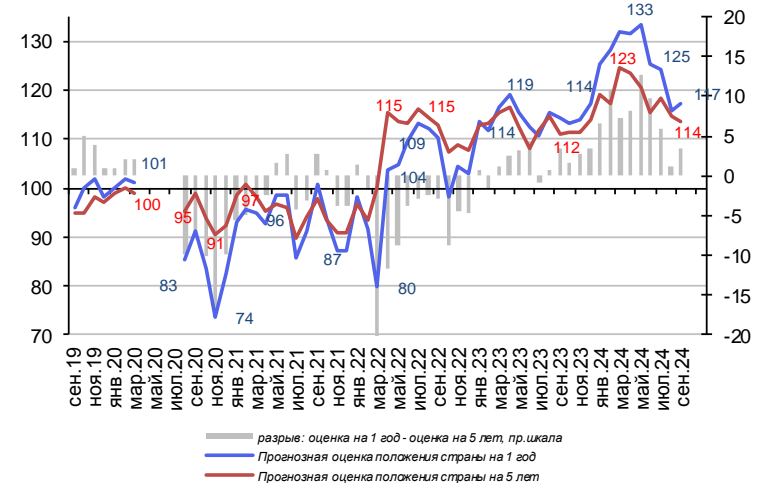
² Соответствующий комментарий будет обновлён по обновления данных

Потребительские настроения населения

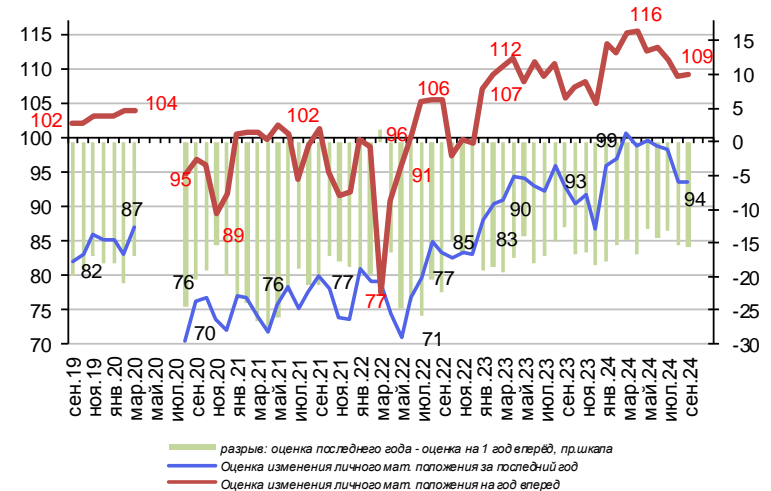
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

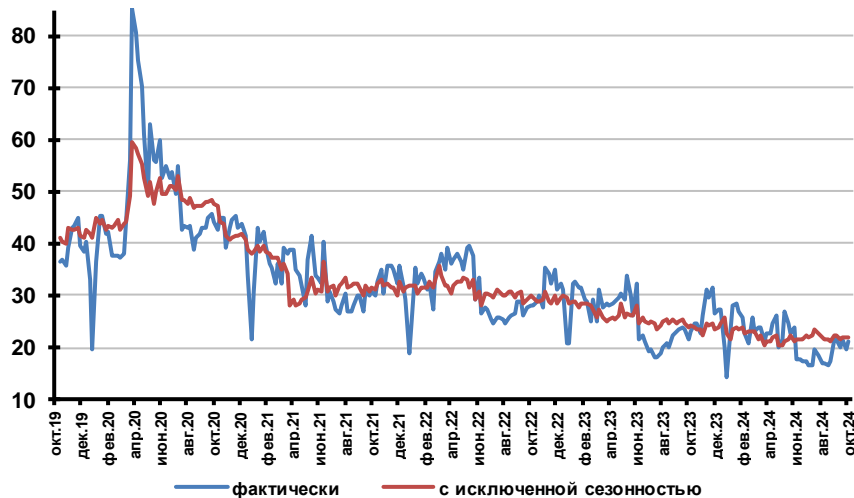


В части *потребительских настроений населения* в сентябре сохраняет силу вывод, сделанный ещё в прошлом Обзоре: сформировался устойчивый тренд на ухудшение почти всех оценок как оценок текущего экономического состояния, так и перспектив (сентябрьская стабилизация не позволяет говорить о переломе тенденции). Впрочем, индекс ожиданий находится все же в «положительной» зоне, да и индекс текущих оценок, хоть и в отрицательной, но недалеко от границы.

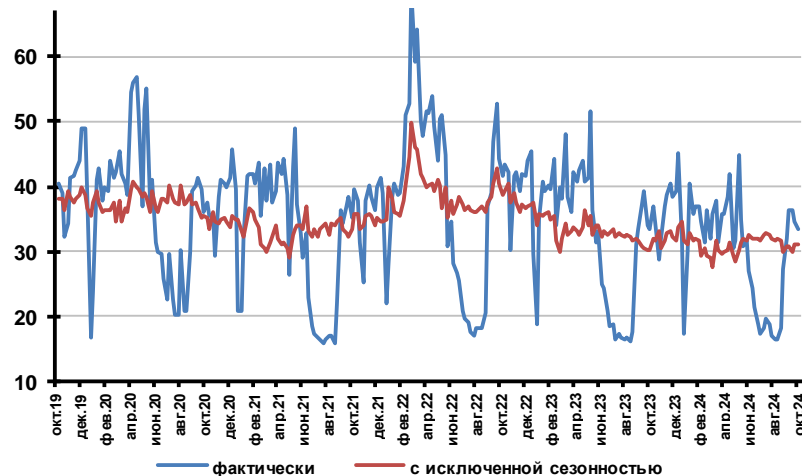
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «ИНФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Настроения населения: индикаторы поисковых запросов населения в Google

Индекс беспокойства на рынке труда (пункты)¹



Индекс страхов населения (пункты)²



Уровень *беспокойства населения на рынке труда* (с исключённой сезонностью) стабилизировался, так что можно говорить о выходе из тенденции снижения обеспокоенности населения ситуации с занятостью (отметим, что сам этот уровень – на исторически минимальном уровне).

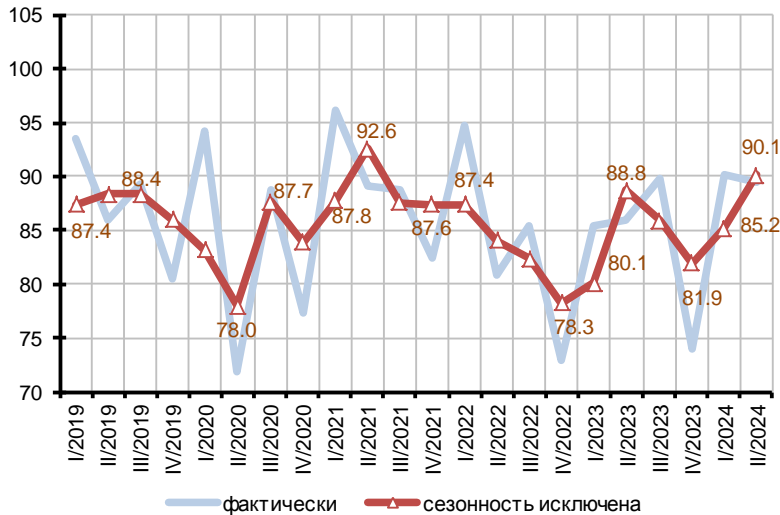
В части *общего беспокойства «индекс страхов»* снизился, вернувшись к уровню весны этого года (близко к историческим минимумам). Таким образом, небольшой подъём летом, на базе негативных новостей из Курской обл., а также пиковых значений инфляции, развития не получил

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

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

Норма потребления и норма сбережений населения

Норма потребления¹ (% к располагаемым доходам)



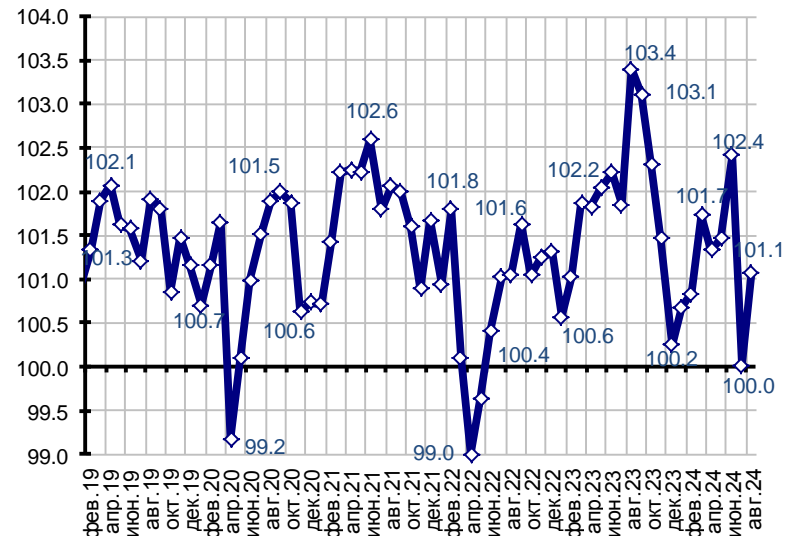
Норма сбережения во вкладах² (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



В сфере *потребительского поведения* населения во II кв. на фоне стабильно высоких реальных процентных ставок стабилизировалась норма сбережения населения во вкладах (сезонность устранена). На этом фоне закрепился рост *нормы потребления*. Возможно, налицо сочетание «кризисного потребления» (на фоне ожидания ухудшения условий потребкредитования с перетоком в потребление товаров и услуг части средств, ранее использовавшихся для покупки жилья в условиях «запретительных» условий по ипотеке).

Кредитование населения (по данным на август) снова подскочило – правда, после резкого провала в июле.

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

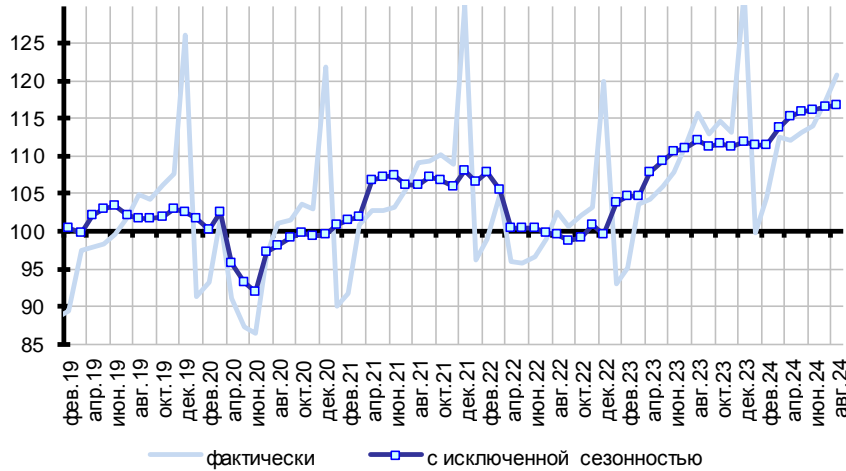


¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2024 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе

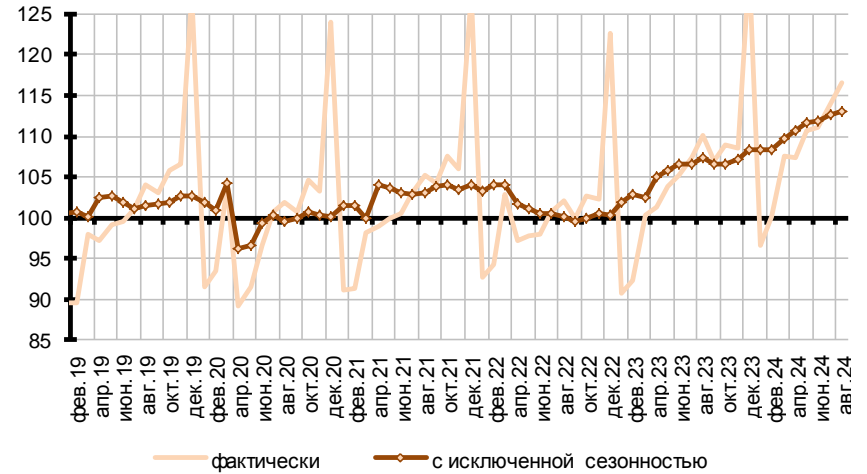
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов

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

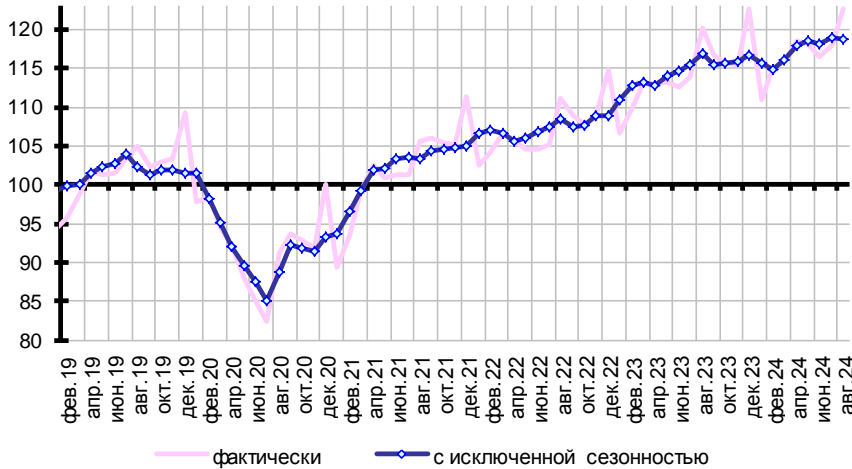
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



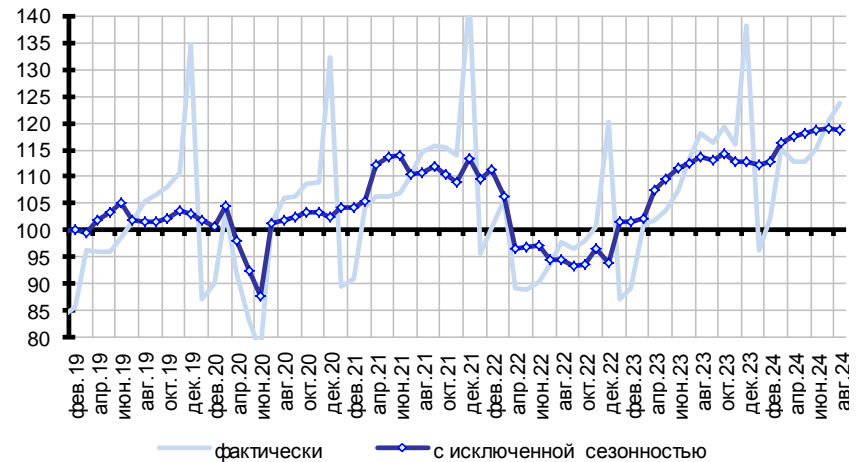
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



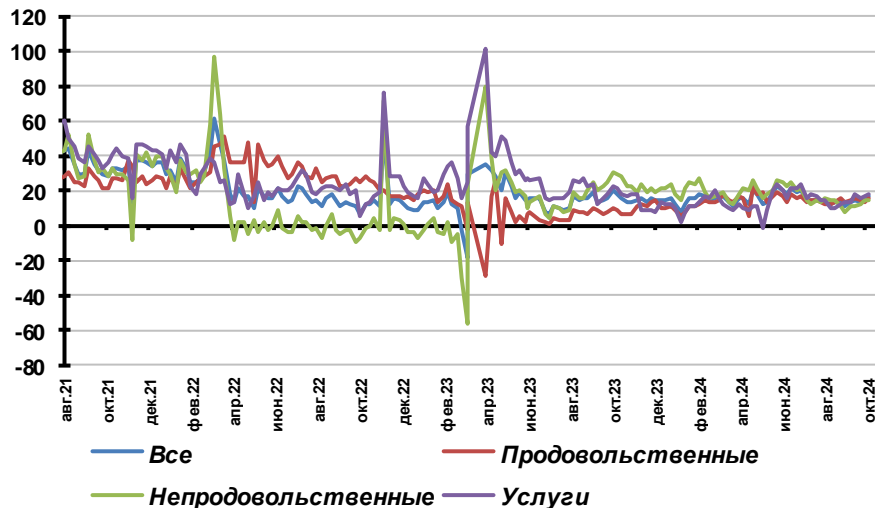
Оборот непродовольственными товарами



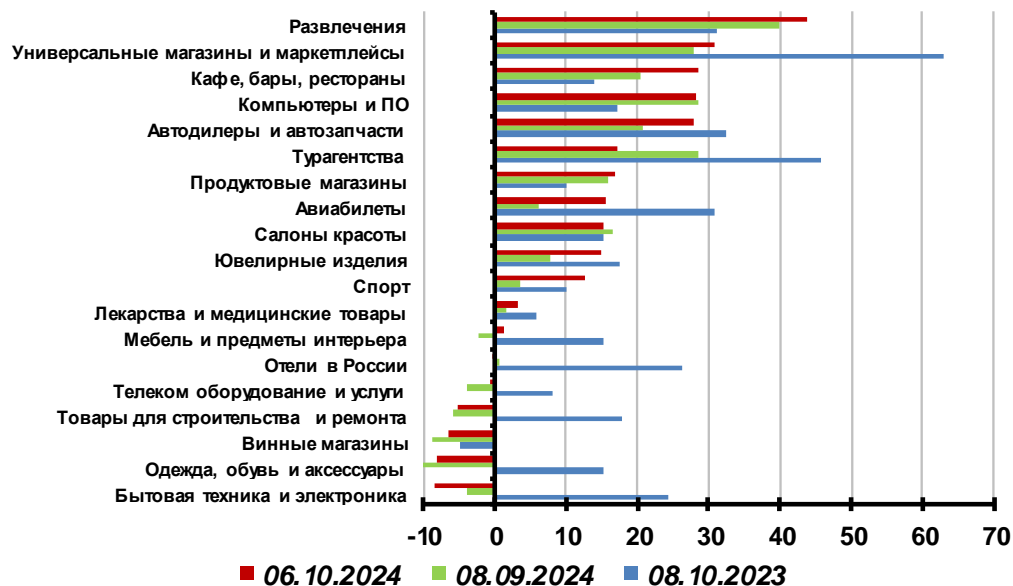
Потребление населения, как уже отмечалось, продолжает расти, но очень медленно, с тенденцией к замедлению. Это - результат сочетания низкой динамики доходов, высоких процентных ставок и пруденциальных ограничений по потребкредитованию. В первом квартале прирост потребления составлял 0.6% в среднем за месяц, во втором – 0.7%, в августе – 0.0%). Фактически, интенсивно растут только продажи продовольствия (первый квартал: +0.5% в среднем за месяц, второй: +0.6%, август: +0.4%, сезонность устранена; возможно, дополнительный фактор – недоучёт «продовольственной» инфляции). Базирующиеся на спросе более высокодоходных групп и/или кредитовании продажи непродовольственных товаров и платных услуг – почти «встали».

Основные направления потребительских расходов¹

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



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



В части *потребительского поведения* наблюдается, в целом, тренд к лёгкому ускорению расходов.

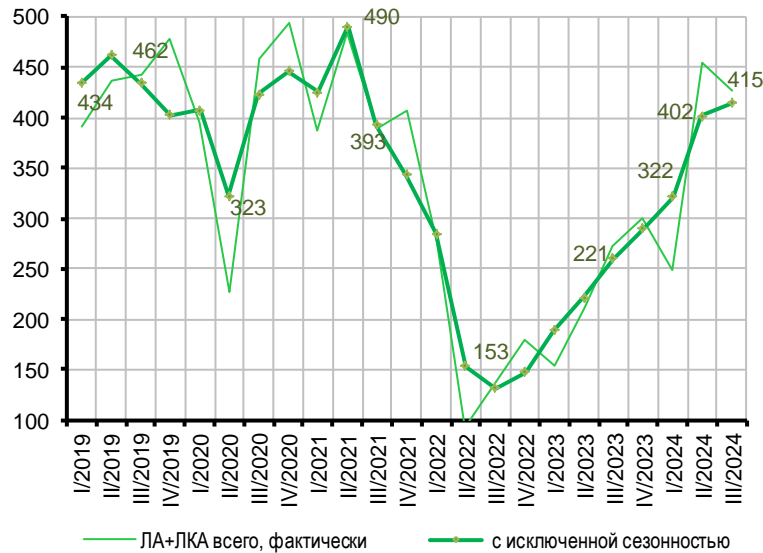
Отмечается возвращение к структуре расходов, характерной для начала года: интенсивный рост расходов на развлечения и общественное питание, спорт, автозапчасти и ювелирные изделия (фактор «предкризисного потребления»).

Противоречие с данными Росстата связано, скорее всего, с отсутствием снятия сезонности в случае данных Сбербанка (и неучётом наличного оборота, значимого для традиционных форм торговли).

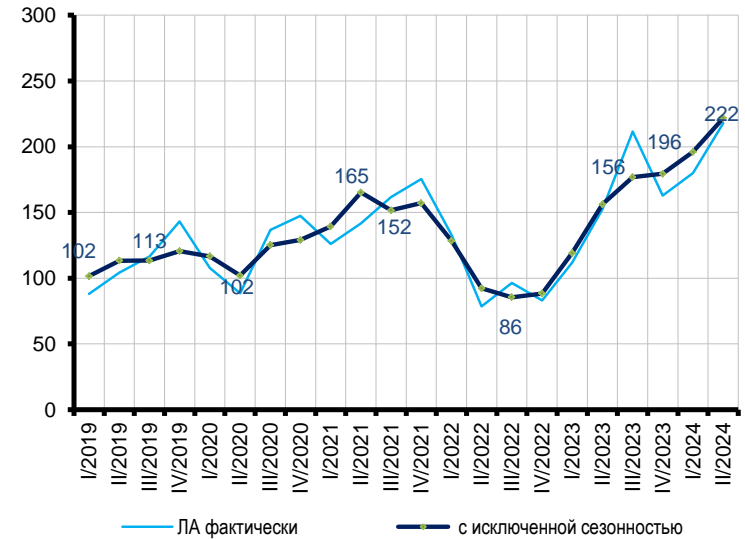
¹ По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).

Продажи новых автомобилей

Легковых автомобилей (ЛА) и легких коммерческих автомобилей (ЛКА) всего (тысяч штук)¹



Продажи легковых автомобилей населению всего в постоянных ценах (2018 г. =100%)¹

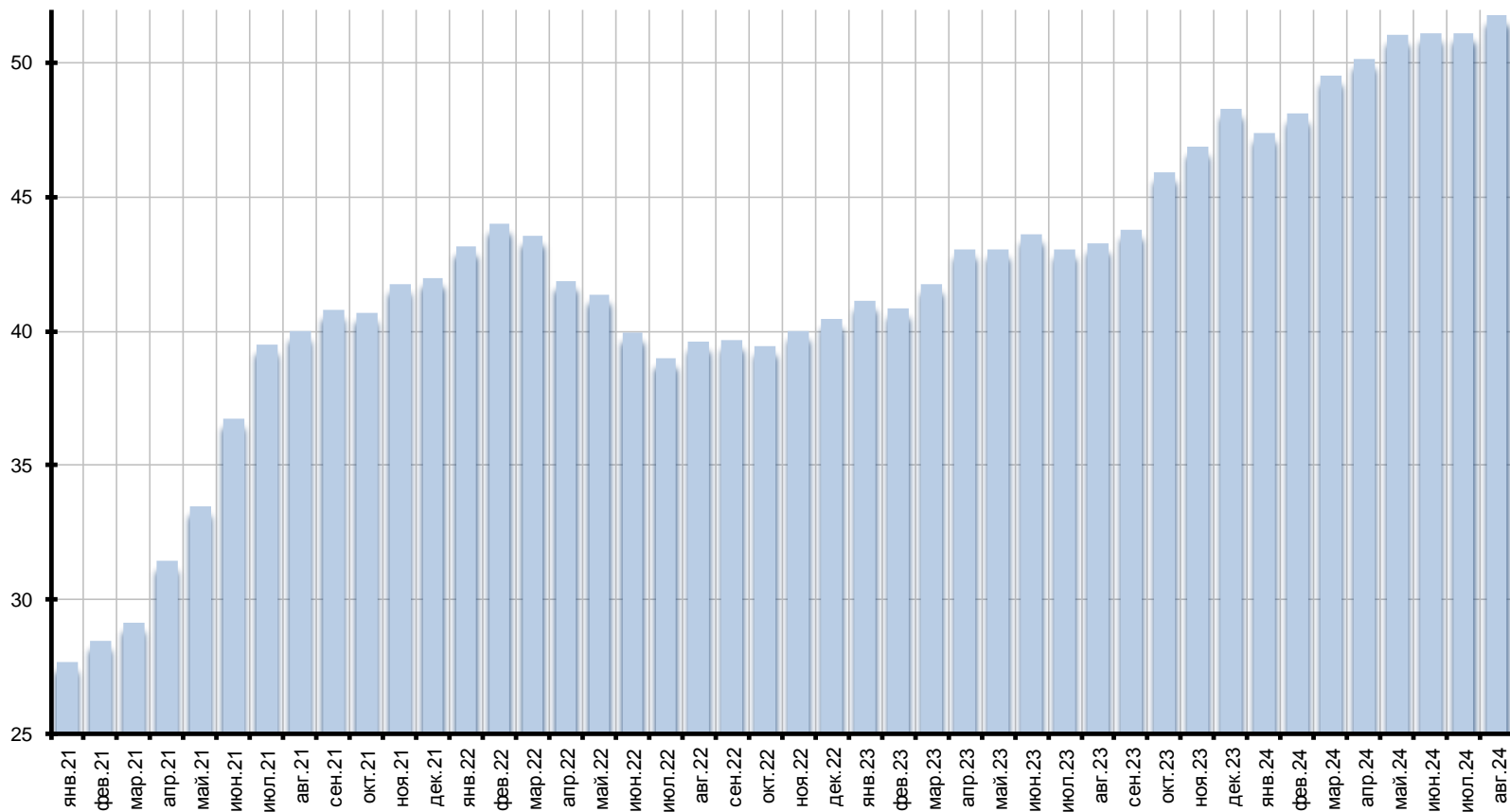


На рынках легковых автомобилей и ЛКА во II кв. наблюдается скачок продаж. Учитывая структуру рынка, наверняка этот рост – результат скачка продаж легковых автомобилей практически до уровня конца 2021 г. (сезонность устранена). Он, вероятнее всего, связан с «кризисным скачком» потребления на фоне ожиданий дальнейшего роста процентных ставок («покупай сейчас – завтра будет дороже») – и, с высокой вероятностью, не продолжится.

Источник данных : исходные помесечные и поквартальные данные о продаже ЛА и ЛКА опубликованы Комитетом автопроизводителей Ассоциации Европейского бизнеса. Продажи ЛА в постоянных ценах – Росстат, продажи вне официальных дилерских сетей (т.н. «серый импорт») вместе с данными от автодилеров основаны на методологии АО «ГПК» и учитывают количество автомобилей, переданных их владельцам. В январе-сентябре 2024 г. объем рынка оценен компанией более 1.2 млн. автомобилей, рост на 57.6% к 2023 г.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере поступления новых данных

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

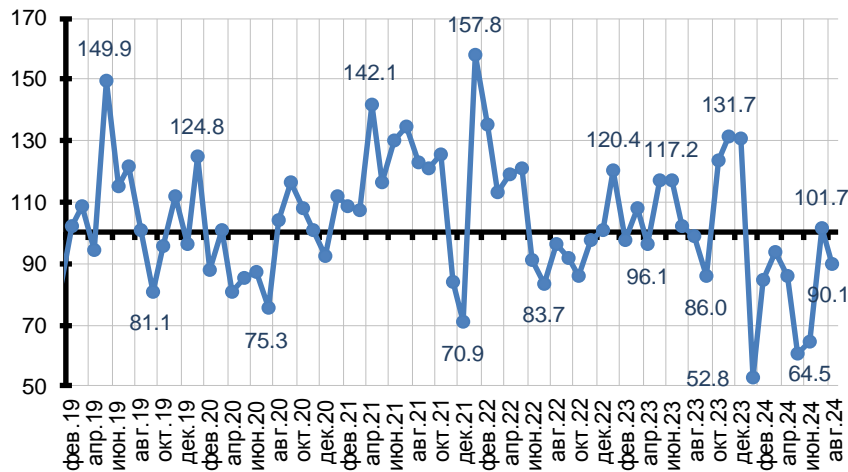


¹ Многоквартирные дома

Количество *запускаемых строительных проектов по МКД* в августе (в годовом выражении) ещё чуть подросли, обновив исторический максимум. Такое поведение, с учётом складывающейся общеэкономической ситуации, создаёт дополнительные риски кризиса в отрасли в ближайшие кварталы.

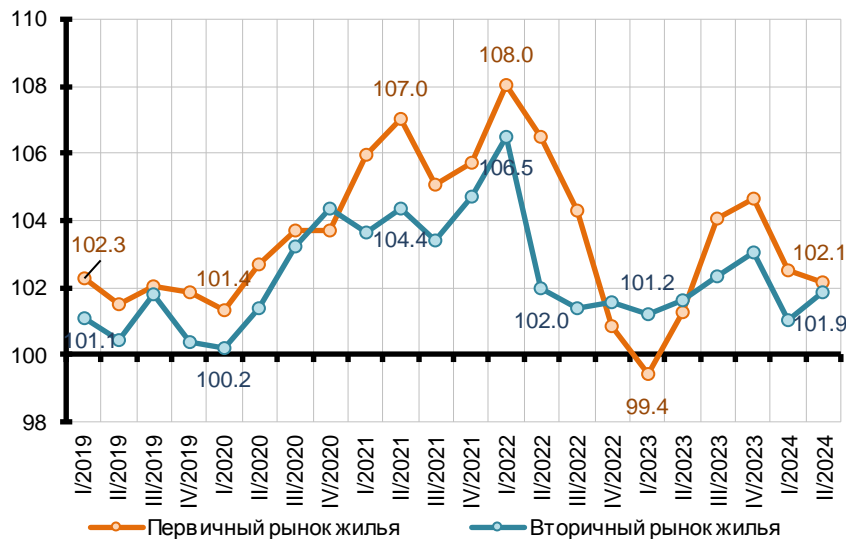
Рынок жилой недвижимости

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



В августе 2024 г. ввод многоквартирных жилых домов снизился на 9.9% по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года. За январь-август 2024 г. объем введенного многоквартирного жилья сократился на 23.5% по отношению к аналогичному периоду прошлого года.

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

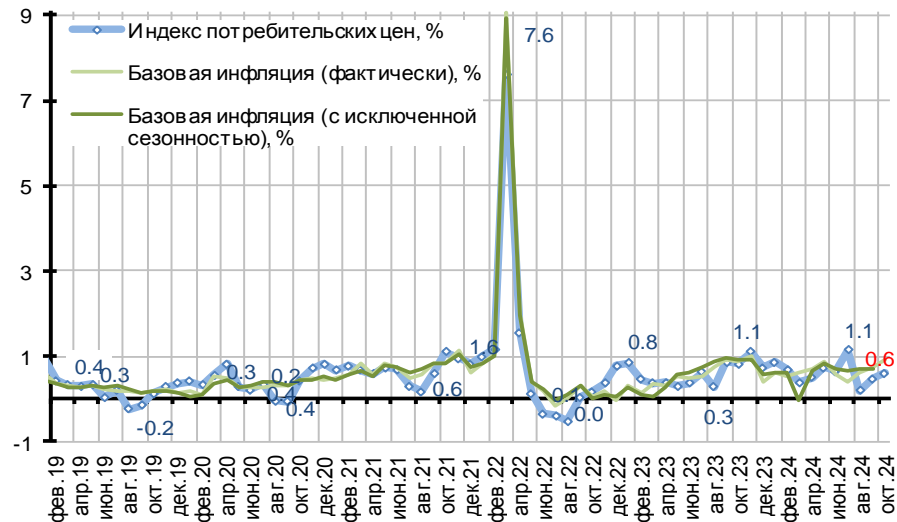


Во II кв. 2024 г. на первичном и вторичном рынке жилья продолжился небольшой рост цен (+2.1% и +1.9%, соответственно). Основная причина – повышенный спрос, вызванный ожиданием ухудшения условий кредитования. На первичном рынке жилья ажиотаж был вызван окончанием действия государственной программы субсидирования ипотеки под 8% с 1 июля. При этом, значительно возросший спрос привел к досрочному исчерпанию лимитов, из-за чего некоторые банки прекратили выдачу льготной ипотеки до официального завершения госпрограммы. Во II кв. 2024 г. на первичном рынке жилья количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) выросло на 44.7% по сравнению с I кв. 2024 г. При этом количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ увеличилось на 56.2%, их объем – на 20.6% по сравнению с I кв. 2024 г. На вторичном рынке жилья покупательскую активность поддерживало ожидание дальнейшего роста ключевой ставки. Во II кв. 2024 г. количество и объем выданных ИЖК возросли, в том числе из-за эффекта низкой базы, на 42.9% и 44.0%, соответственно, по сравнению с I кв. 2024 г.

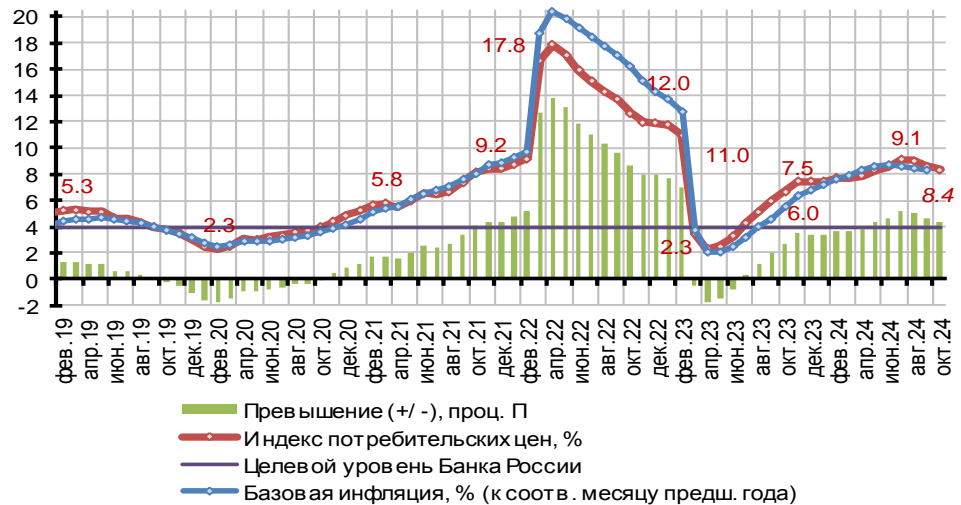
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Инфляция на потребительском рынке

Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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



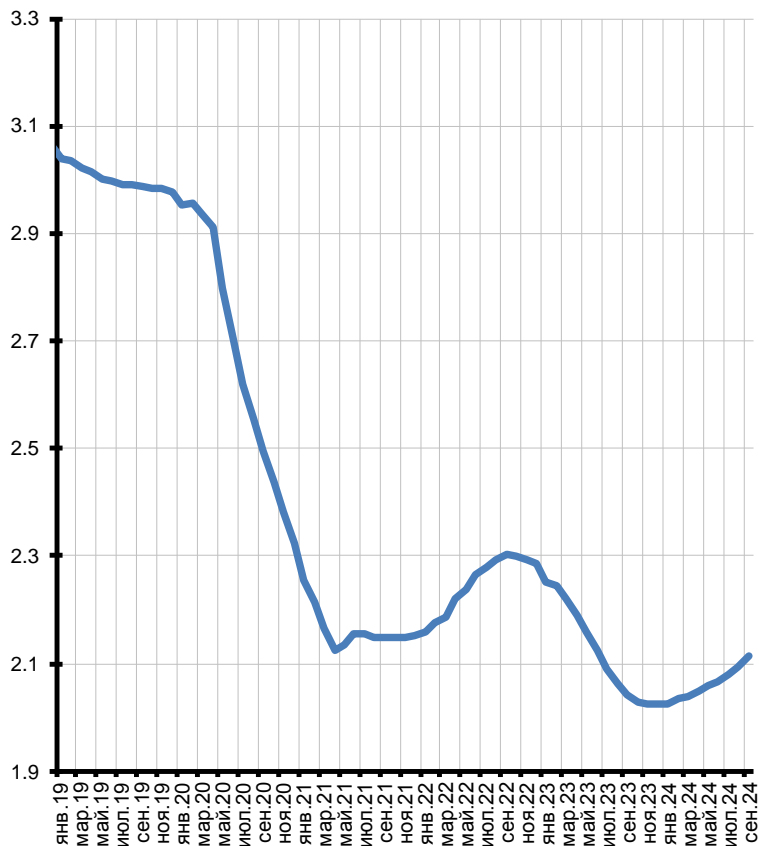
Инфляция начала, наконец, снижаться. В октябре уровень инфляции в годовом выражении оценивается (по данным на 21 октября) в 8.5%, что заметно ниже пикового уровня (9.1%). Отметим, что уровень накопленной базовой инфляции в последние месяцы был примерно на 0.3-0.6 проц. пунктов ниже общей; разница связана в основном с повышением административно регулируемых тарифов в июле (правда, в октябре этот разрыв может сойти на нет).

Правда, на уровне еженедельной инфляции наблюдается очень лёгкая тенденция к опережению среднемноголетнего уровня, но очень и очень слабая.

Существенные инфляционные риски могут быть связаны с намечившемся ослаблением рубля. По прежнему сохраняется риск «импорта инфляции» с рынка нефтепродуктов и молочной продукции (вероятно, удорожание логистики).

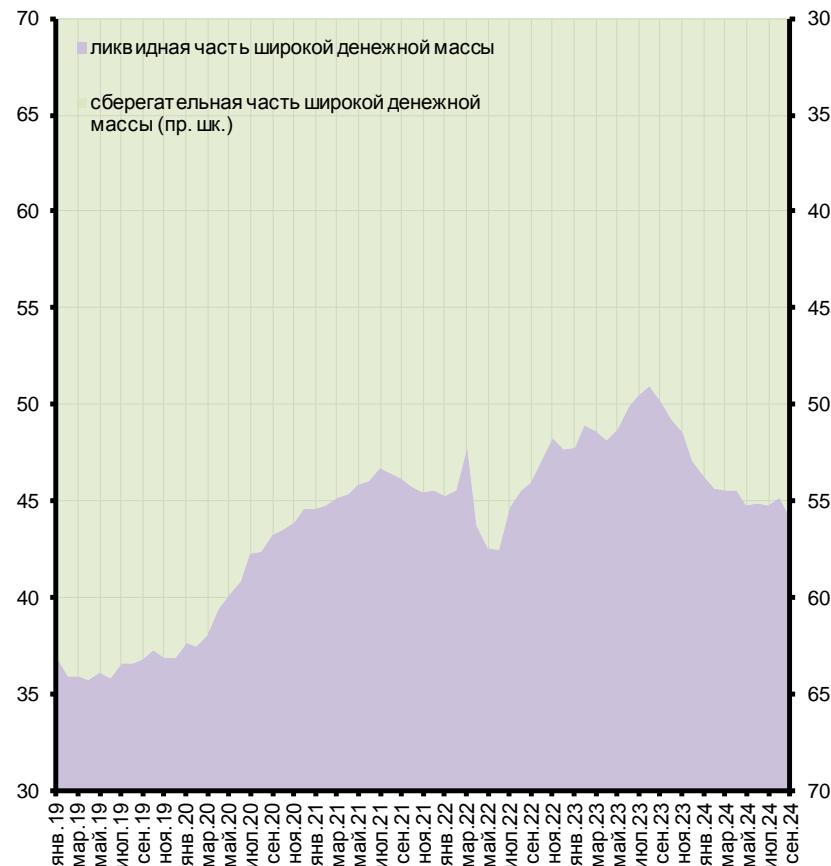
Оборачиваемость денежных средств

Скорость обращения ликвидных денежных средств населения за скользящий год¹ (раз в год)



¹ Отношение величины потребления населения (сумма розничного товарооборота и платных услуг) и к величине рублевых транзакционных денежных средств населения (наличные деньги и текущие счета)

Доля сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы² (в %)



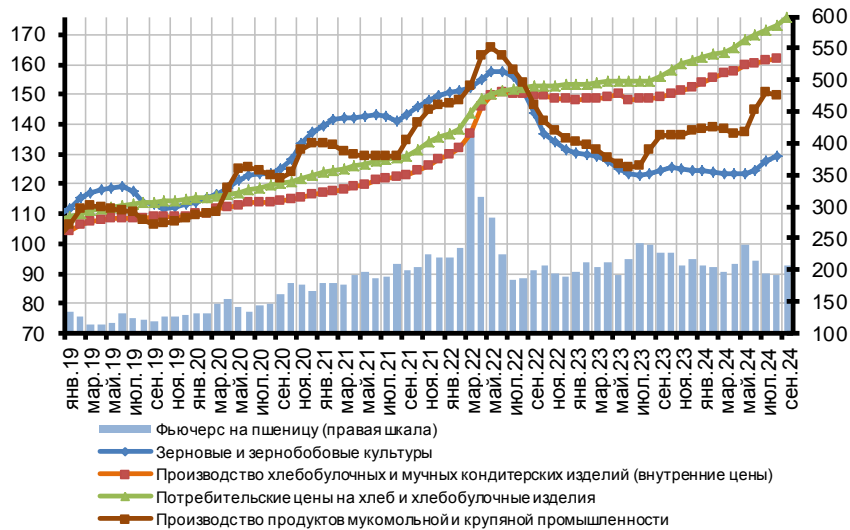
² Агрегат M2X. С учетом валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию вновь осложнилась. Скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы как росла, так и растёт – выйдя на уровень лета 2023 г. С другой стороны, доля ликвидной части широкой денежной массы, несмотря на повышение процентной ставки, как минимум, перестала снижаться (скорее всего, из-за валютной переоценки на фоне остановившейся «дедолларизации» активов населения).

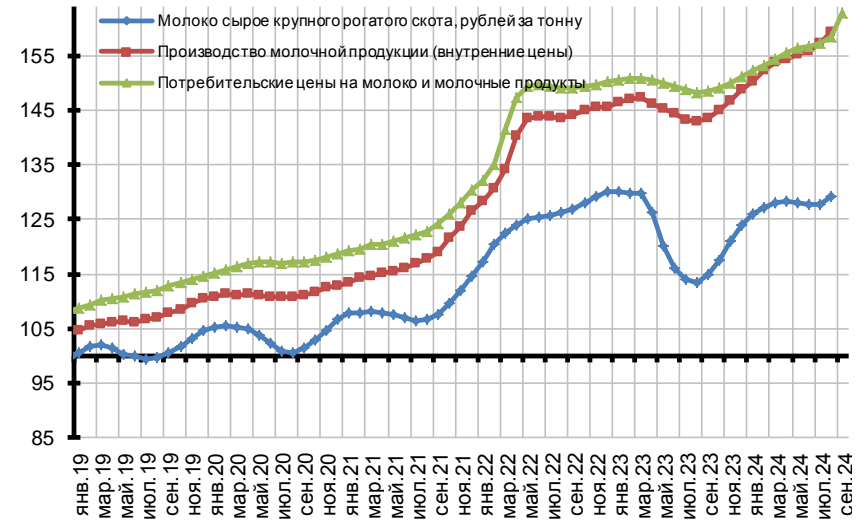
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

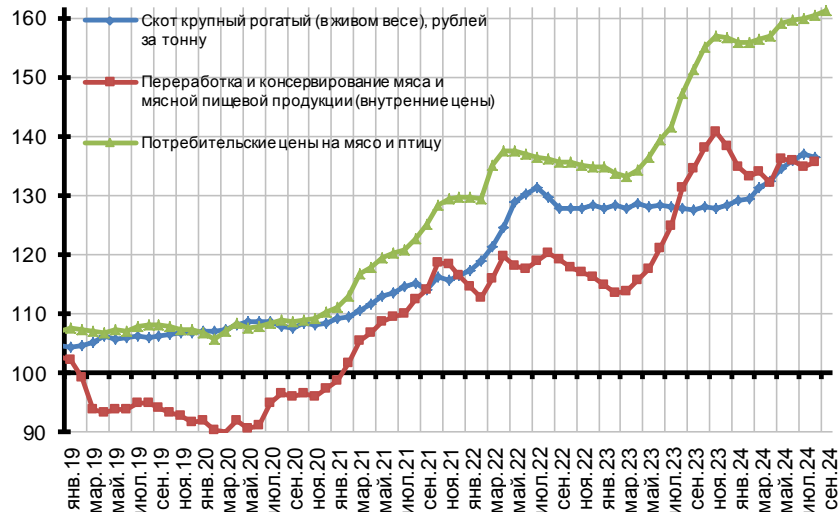
Цены на хлеб



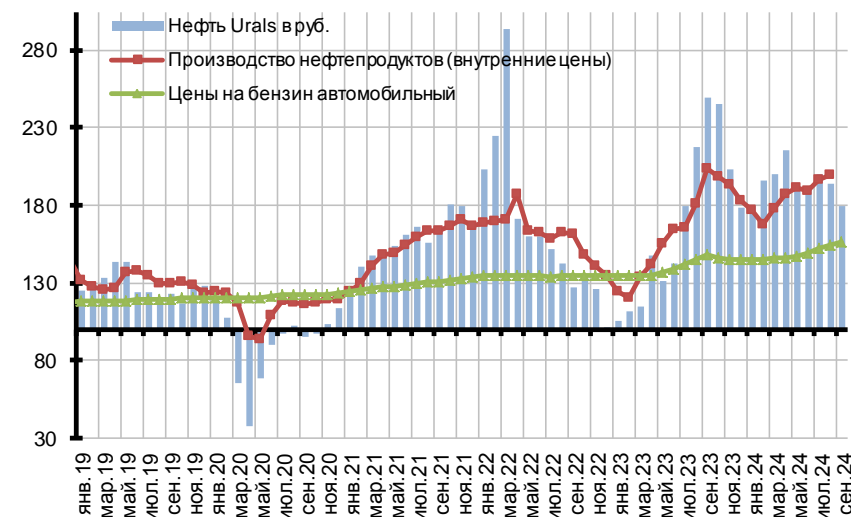
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

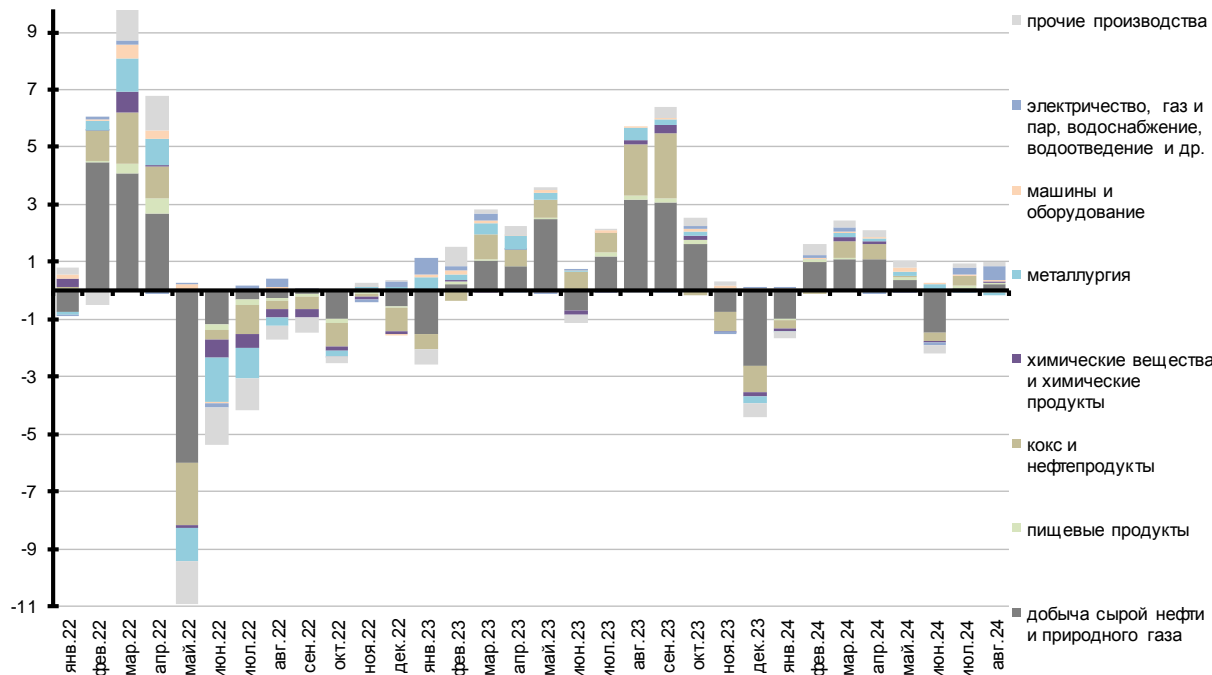


Цены на топливо

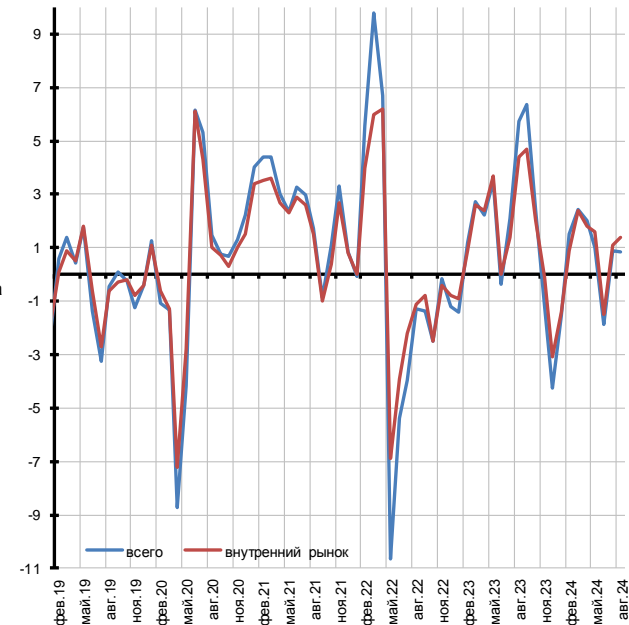


Структура цен производителей в промышленности

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



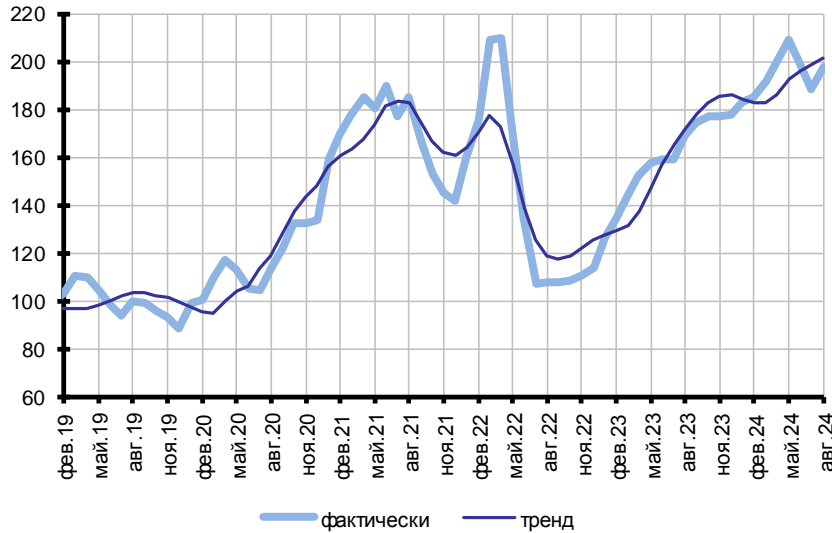
Индекс цен производителей (%)



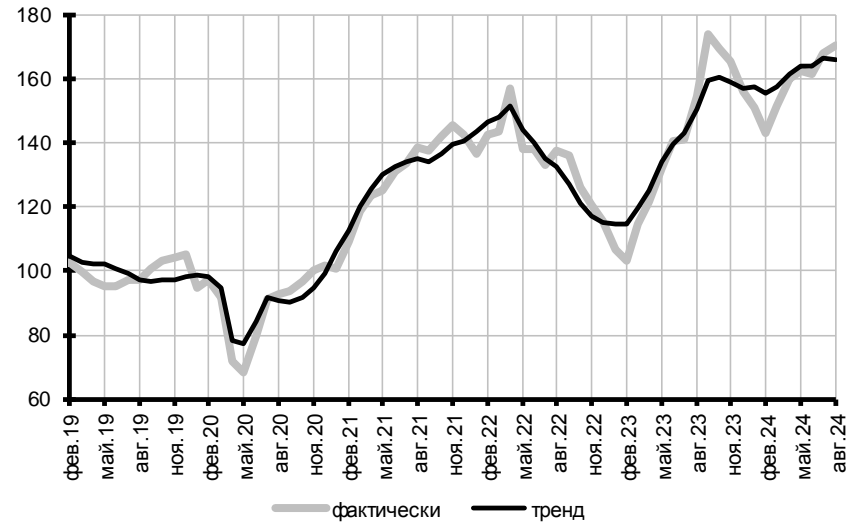
На рынках промышленной продукции, по состоянию на август сохраняется отмеченный в прошлом Обзоре медленный, но почти фронтальный рост цен.

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

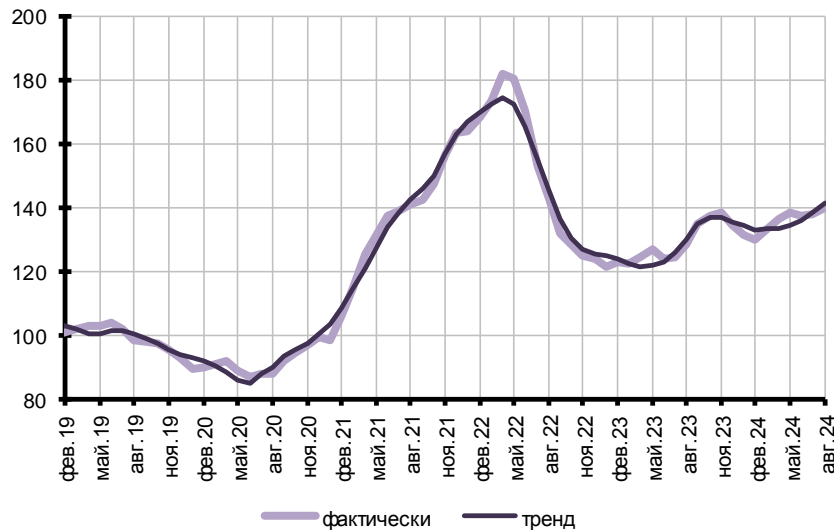
Добыча металлических руд



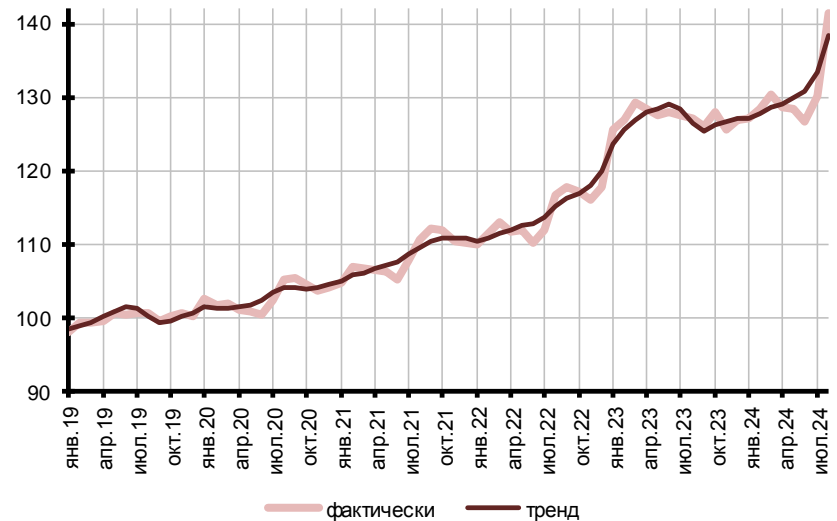
Производство нефтепродуктов



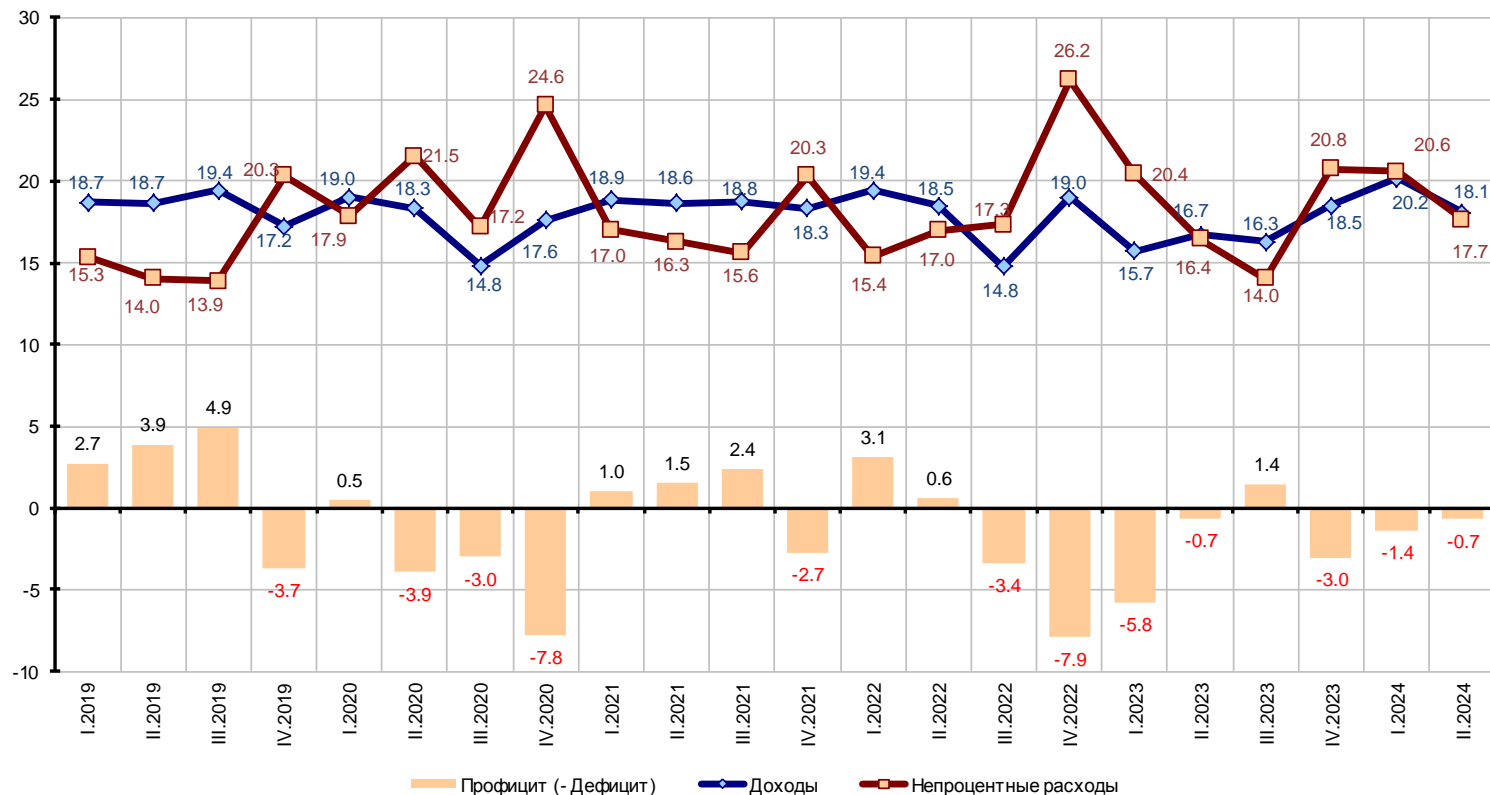
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



Федеральный бюджет



По итогам I пол. 2024 г. *доходы федерального бюджета* составили 17.1 трлн руб., *расходы* – 18.0 трлн руб., *дефицит* – 0.9 трлн руб. (19.1%, 20.1% и -1.0% ВВП, соответственно). За этот период по сравнению с I пол. 2023 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 38.0%, при этом прирост нефтегазовых доходов составил 68.5%, а нефтегазовых - 26.6%. Положительная динамика доходов определяется более высокими нефтяными котировками Юралс, поступлениями крупных неналоговых доходов и НДС, а также влиянием эффекта низкой базы (относительно низкие поступления доходов год назад). В целом, динамика исполнения бюджета по доходам соответствует плану: нефтегазовые и нефтегазовые доходы бюджета за I пол. исполнены на 49.5% и 48.4% от утвержденных значений на 2024 г. Во II кв. 2024 г. динамика непроцентных расходов федерального бюджета стала снижаться, оставаясь при этом выше II кв. 2023 г - 17.7% квартального ВВП. Непроцентные расходы во втором квартале были ниже доходов, что свидетельствует в пользу сохранения сбалансированности бюджета. Таким образом, по итогам января-июня федеральный бюджет представляется устойчивым, а его исполнение соответствует запланированной траектории.

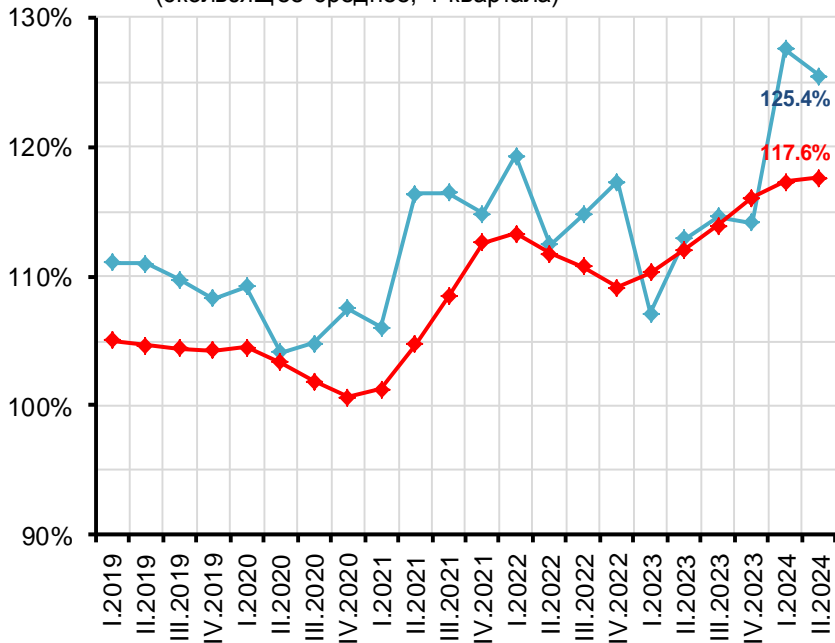
Структура доходов бюджетной системы

Млрд руб.	8 мес. 2024			8 мес. 2023			Среднее (8 мес. 2019-2024 г.)	
	Поступления	Прирост	Доля	Поступления	Прирост	Доля	Прирост	Доля
Всего доходов	45 347	26.9%	100.0%	35 741	5.0%	100.0%	12.9%	100.0%
Нефтегазовые доходы в том числе	7 555	56.2%	16.7%	4 836	-38.2%	13.5%	16.9%	17.2%
Нефть и нефтепродукты	4 372	56.8%	9.6%	2 787	-36.9%	7.8%	8.2%	10.8%
Газ и газовый конденсат	1 709	26.9%	3.8%	1 348	-33.7%	3.8%	21.9%	4.0%
Налог на дополнительный доход	1 554	121.7%	3.4%	701	-48.9%	2.0%	183.9%	2.4%
Ненефтегазовые доходы в том числе	37 792	22.3%	83.3%	30 905	17.9%	86.5%	13.6%	82.8%
Налоги на доходы и прибыль	11 125	12.4%	24.5%	9 896	11.0%	27.7%	13.3%	25.3%
Налоги на потребление	10 262	15.5%	22.6%	8 882	20.4%	24.9%	13.6%	23.2%
Налоги на имущество	1 147	5.6%	2.5%	1 087	7.5%	3.0%	6.0%	3.0%
Налоги, сборы и платежи за добычу ресурсов	299	-4.5%	0.7%	313	15.4%	0.9%	23.9%	0.7%
Таможенные пошлины	1 147	33.3%	2.5%	861	52.7%	2.4%	23.4%	2.1%
Страховые взносы	9 200	28.1%	20.3%	7 183	21.4%	20.1%	13.2%	19.7%
Прочие доходы	4 612	71.9%	10.2%	2 683	24.3%	7.5%	21.6%	8.9%

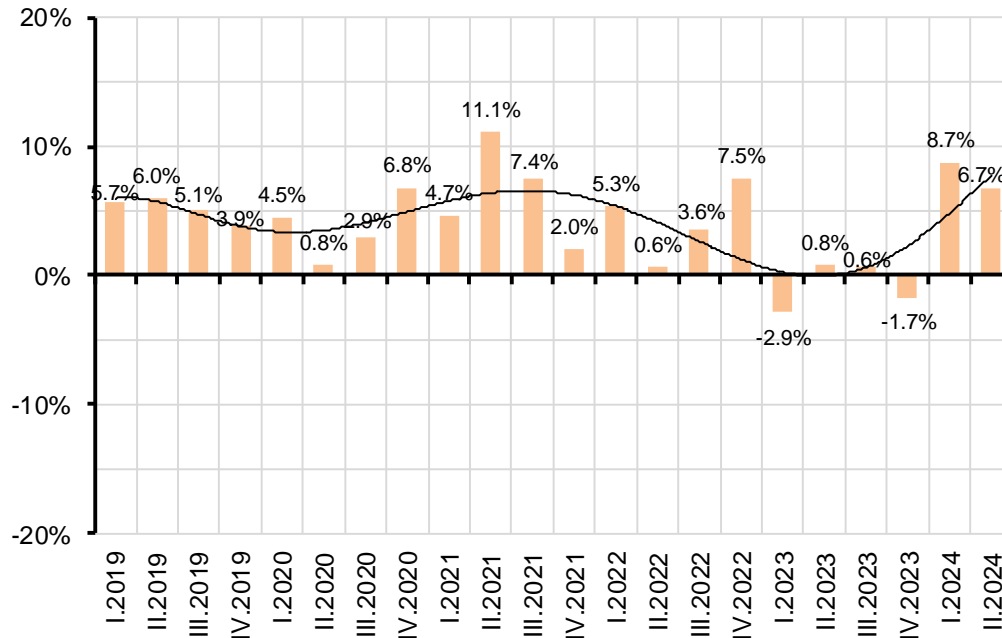
По итогам января-августа 2024 г. *доходы бюджетной системы в целом* значительно превысили аналогичный показатель 2023 г. (+26.9%) за счет роста как нефтегазовых, так и ненефтегазовых поступлений. Рост нефтегазовых доходов по отношению к прошлому году был обеспечен более высоким уровнем цен на энергоносители при более слабом курсе рубля. Значительный прирост ненефтегазовых поступлений обеспечен, преимущественно, страховыми взносами, таможенными пошлинами (действие гибких экспортных пошлин), а также прочими неналоговыми поступлениями: повышение утилизационного сбора, продажа рыболовных квот, а также процентными доходами от размещения бюджетных средств. Прирост основных прямых налогов (НДФЛ, налог на прибыль, налог на совокупный доход) фиксирует рост реальных доходов населения. При этом заметно замедление прироста косвенных налогов (НДС, акцизы), что косвенно подтверждает замедление потребительского спроса.

Налог на доходы физических лиц

- Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
- Темпы роста оплаты труда и смешанных доходов (скользящее среднее, 4 квартала)



Прирост собираемости (отношение темпов роста поступлений к темпам роста налоговой базы)

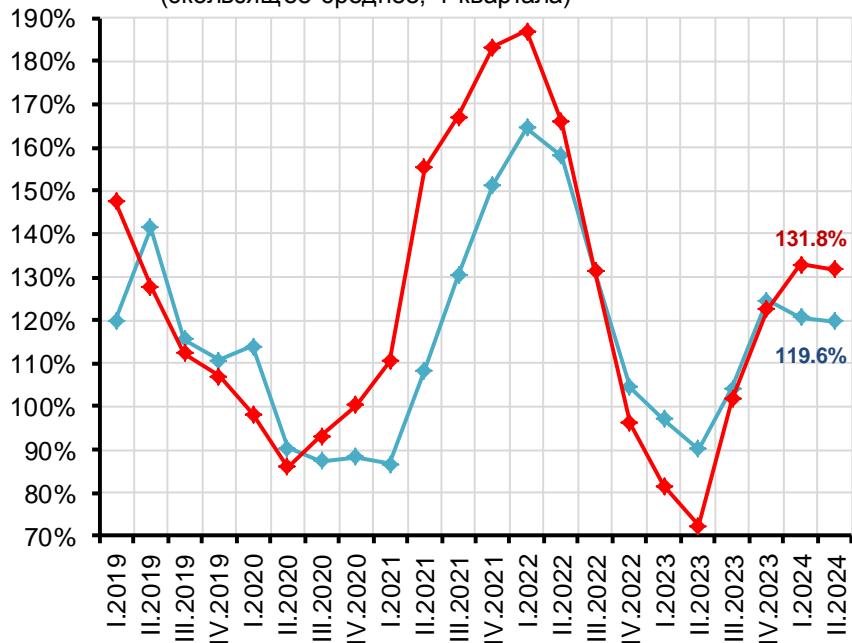


Динамика поступлений НДФЛ в бюджетную систему в целом соответствует темпам прироста показателя, определяющего динамику налоговой базы – «Оплата труда наемных работников (включая оплату труда и смешанные доходы, не наблюдаемые прямыми статистическими методами)» (данные Росстата). Во II кв. 2024 г., темпы прироста поступлений НДФЛ замедлились относительно предыдущего периода, но по-прежнему превышают темпы прироста налоговой базы, что может объясняться действием отдельных налоговых новаций текущего года, в частности новых правил уплаты НДФЛ, а также ростом поступлением налогов из новых регионов.

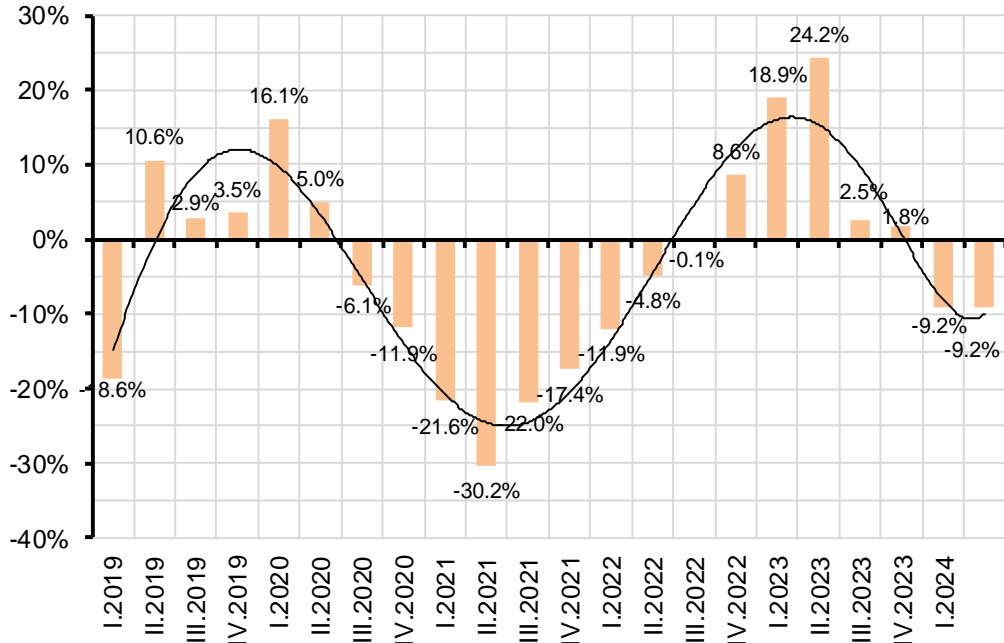
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов
Источники данных: Росстат, ФНС

Налог на прибыль

- Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
- Темпа роста прибыли прибыльных (скользящее среднее, 4 квартала)



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



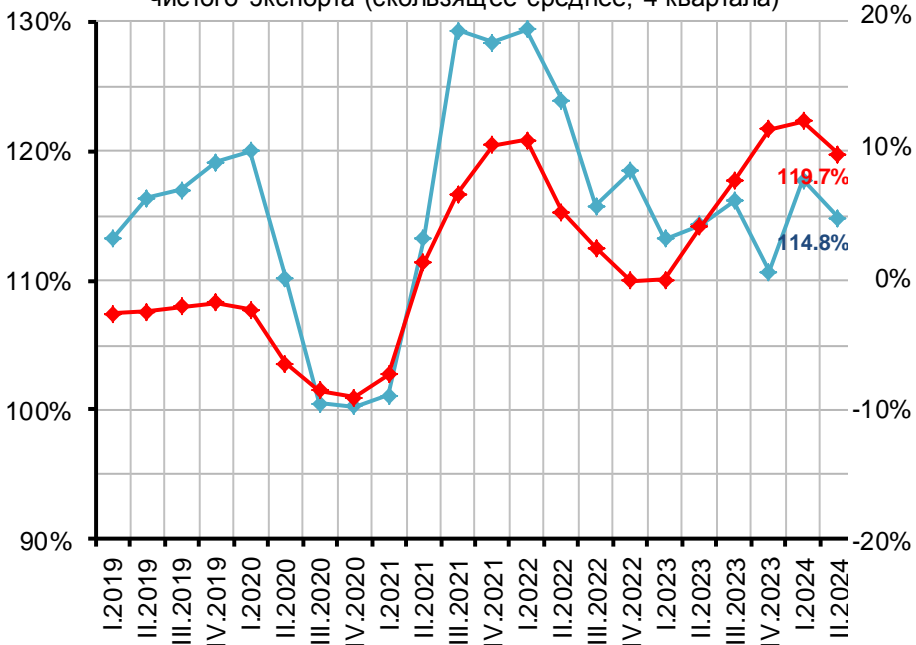
По итогам II кв. 2024 г. прирост прибыли прибыльных организаций и прирост поступления налога в бюджет сохранились на уровне предыдущего квартала. При этом прирост поступлений налога уступает приросту налоговой базы, что может объясняться эффектом от прошлогоднего введения Единого налогового счета, а также сокращением собираемости налога в субъектах РФ.

Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

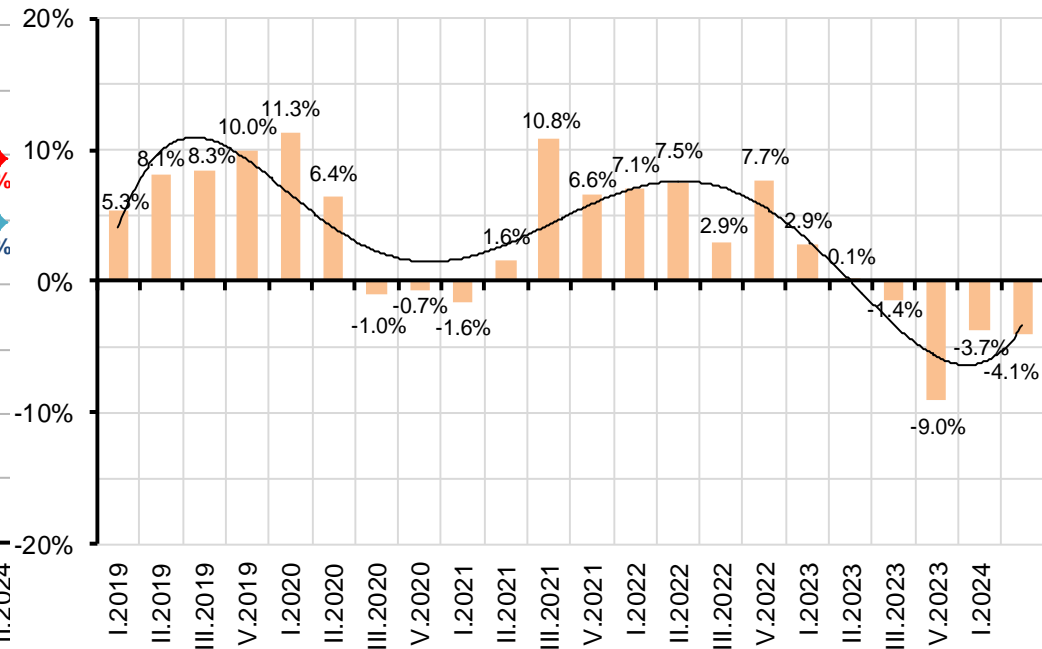
Источники данных: Росстат, ФНС

Налог на добавленную стоимость

— Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
 — Темпы роста номинального ВВП за вычетом чистого экспорта (скользящее среднее, 4 квартала)



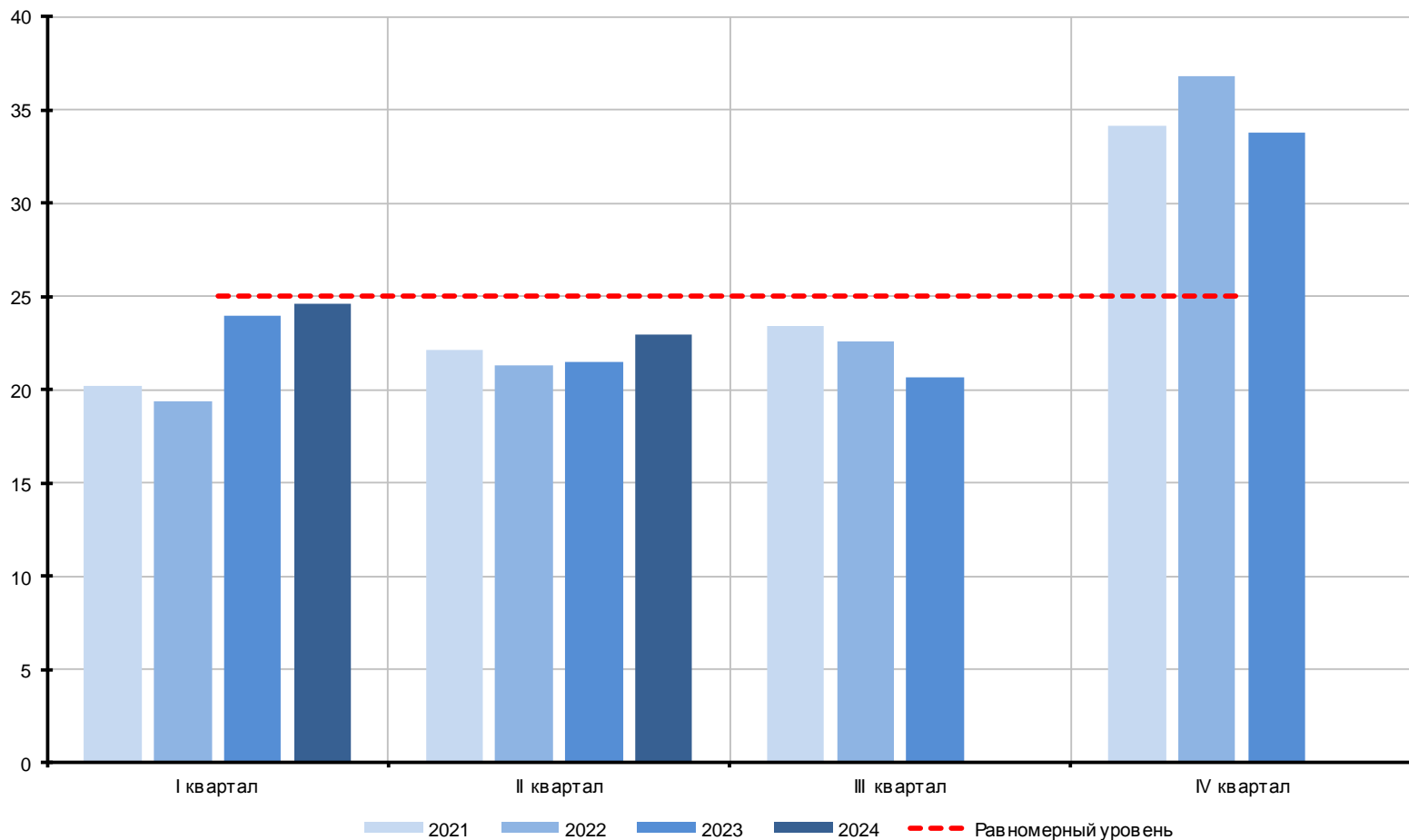
Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



Динамика поступлений в бюджетную систему «внутреннего» НДС, уплачиваемого при реализации произведенной продукции на территории России, в целом повторяет динамику роста ВВП в номинальном выражении за вычетом стоимости чистого экспорта. В I пол. 2024 г. отмечаются более высокие темпы роста показателя налоговой базы относительно динамики поступления «внутреннего» НДС, при этом во II кв. 2024 г. заметно снижение обоих показателей, что может объясняться началом замедления деловой активности и потребительского спроса. Наблюдаемый спад собираемости налога может быть вызван эффектом от действия ускоренного порядка возмещения НДС.

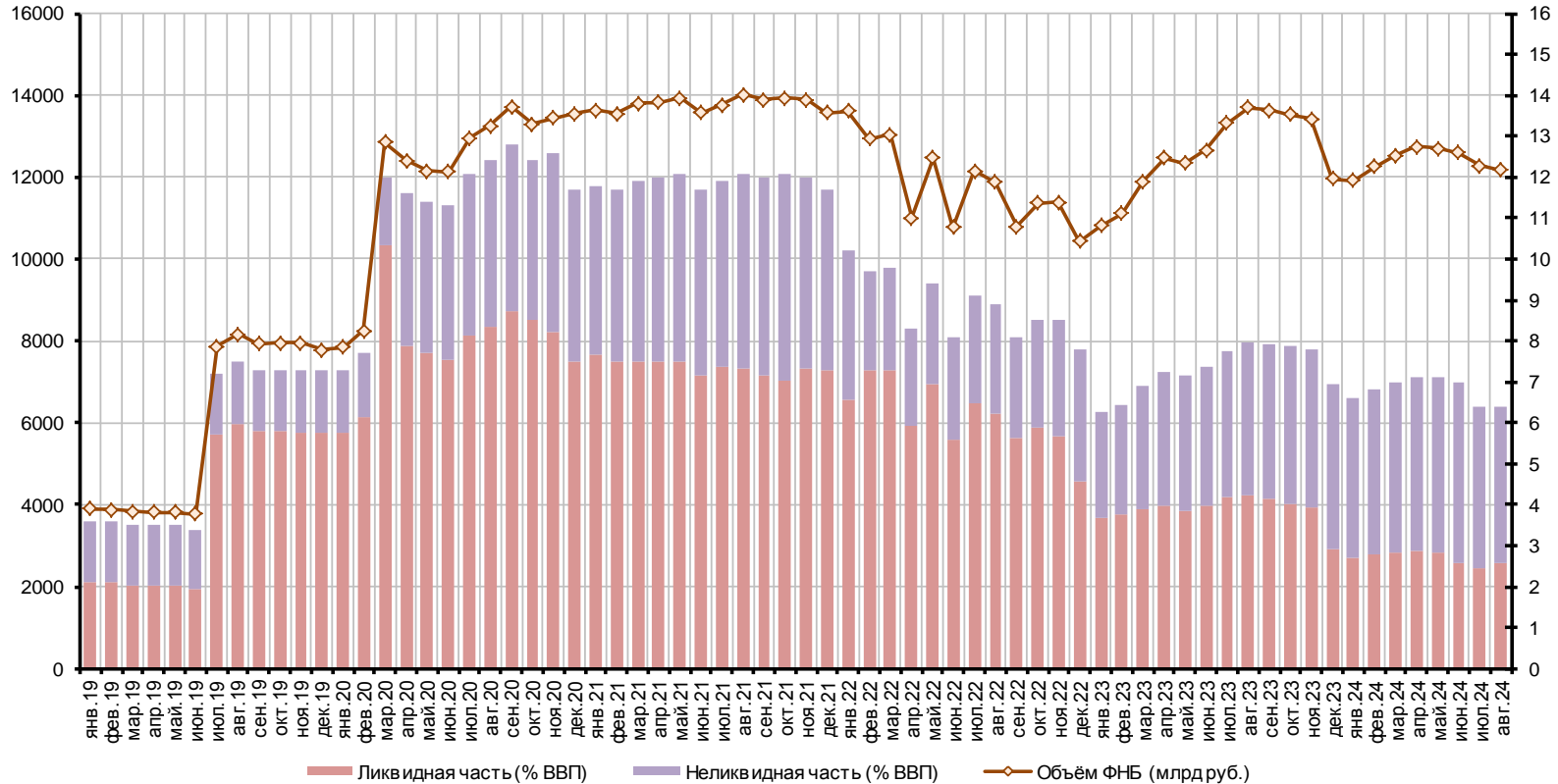
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов
 Источники данных: Росстат, ФНС

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в I кв. и II кв. 2024 г. составило, соответственно, 24.6% и 22.9% от утверждённых на 1 августа значений, что находится близко к равномерному уровню расходования и, тем самым, является заметным достижением политики расходов. Как и в прошлом году, высокие темпы исполнения определяются ускоренным заключением госконтрактов и опережающим авансированием расходов в январе-июне. При этом, хотя установленный в 2024 г. уровень расходов выше значений прошлого года на 17.2%, расходы в январе-июне 2024 г. превышают расходы за аналогичных период 2023 г. на 22.3%. Продолжение такой динамики может обеспечить более равномерное кассовое исполнение расходов федерального бюджета в течение 2024 г.

Фонд национального благосостояния



На начало октября 2024 г. *объём ФНБ* составил 12.79 трлн руб., увеличившись на 0.62 трлн руб. относительно начала сентября. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 5.26 трлн руб. или 2.8% ВВП. Ликвидная часть увеличилась на 400.7 млрд руб., преимущественно за счёт роста цен на золото, ослабления курса рубля, а также продажи 0.7 т золота и расходования 2.0 млрд юаней – вырученные средства были вложены в другие активы. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 221.8 млрд юаней, 292.5 т золота и 1.6 млрд руб. По итогам сентября объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 7.53 трлн руб. или 3.9% ВВП, что на 220.7 млрд руб. больше относительно объёма на начало месяца. Изменение неликвидной части определялось во-многом снижением стоимости акций ПАО Сбербанк (+161.3 млрд руб.), ПАО «Аэрофлот» (+17.3 млрд руб.), приобретением новых облигаций ГК «Российские автомобильные дороги» (3.1 млрд руб.), АО «ГТЛК» (3.7 млрд руб.), ППК «Фонд развития территорий» (0.8 млрд руб.), а также ценных бумаг иных российских эмитентов (2.0 млрд юаней).



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.