



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***

**14.11.2024**

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

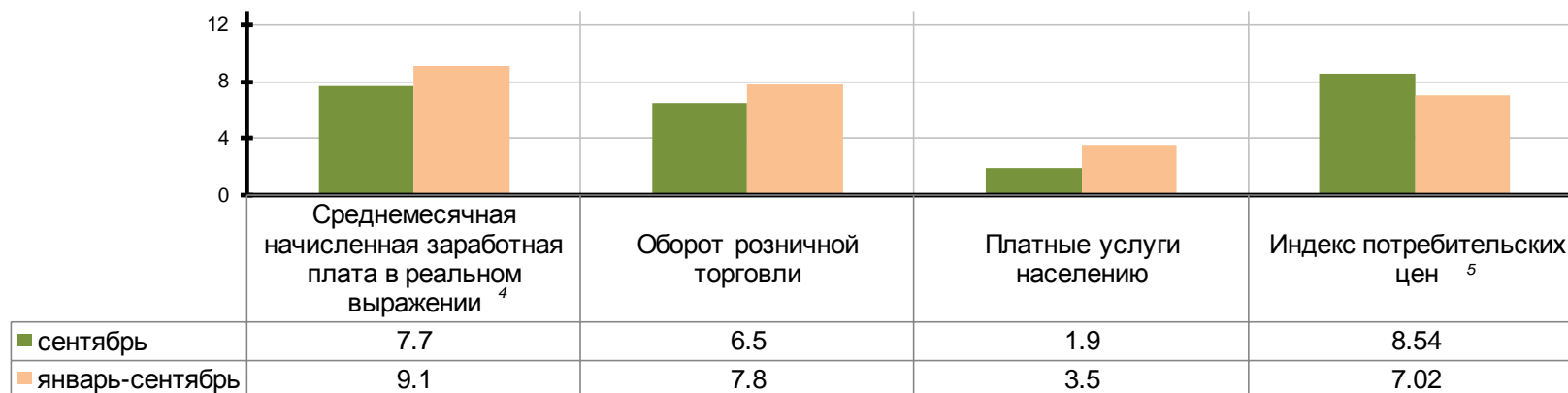
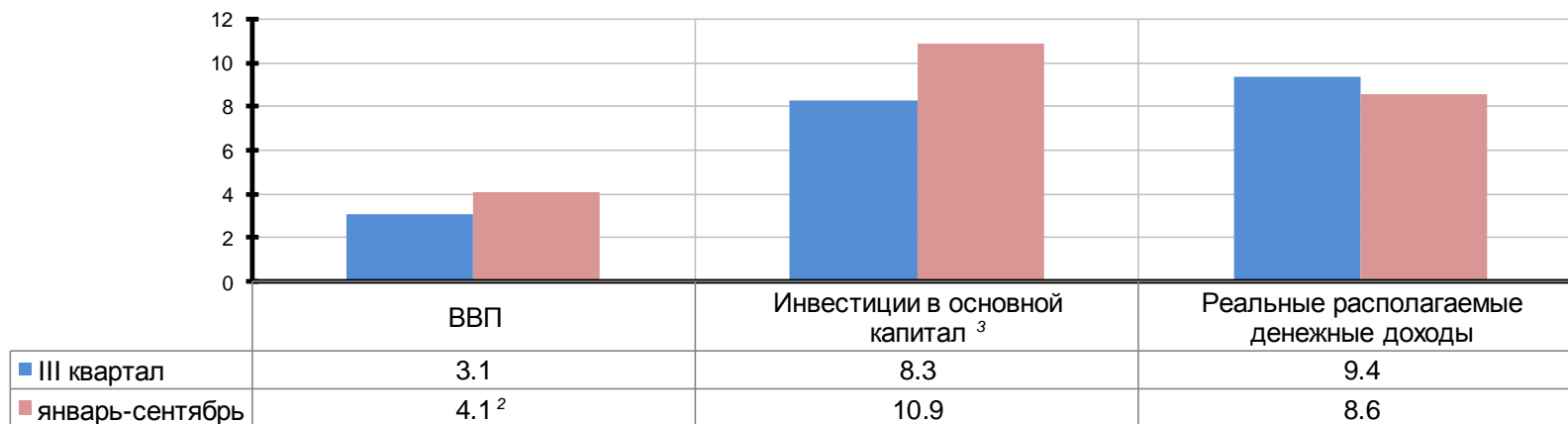
# Макроэкономика. Главное.

- **Высокочастотные данные об экономической динамике** показывают, что формально в российской экономике ситуация несколько улучшилась. Проблема, однако, в том, что факторы, обусловившие прирост экономической активности («сдвиг» по срокам уборки урожая, скачок продаж автомобилей перед повышением утильсбора) имеет сугубо временный характер, а факторы торможения постоянные. С учётом существенного повышения процентных ставок (вслед за ключевой ставкой Банка России) возникают не только мощные стимулы откладывания частных инвестиций – возникают стимулы изымать ресурсы даже из обеспечения текущего хозяйственного оборота (наметилась тенденция к росту неплатежей на фоне довольно высоких остатков средств на счетах компаний). При этом, оценки текущей ситуации менеджерами компаний и населением остаются негативными, а уровень инфляции – снижается очень слабо.
- **На мировых товарных биржах** ситуация осложнилась: **индикатор «золото / медь»** не просто вышел на исторический максимум с конца 2020 г. – причём с явной тенденцией к росту, но это происходит в «противофазе»: цены золота подскочили (причем, на покупках Центральных банков ряда стран из «страховых» соображений), цены на медь – упали.
- **Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** в ноябре практически «не отскочил, оставшись, впервые с 2022 г., на границе зон «оптимистичных» и «пессимистичных» оценок. Эта ситуация произошла на фоне скачка ключевой ставки, уровень которой дестимулирует инвестиционную деятельность.
- **На рынке труда** ситуация в сентябре сохраняет противоречивый характер, отмеченный ещё в прошлом Обзоре. С одной стороны, безработица как снижалась, так и снижается (сезонность устранена), ежемесячно обновляя исторические минимумы. С другой стороны, спрос на труд стабилизировался, пока небольшой прирост в последний месяц не опроверг эту тенденцию. Как уже отмечалось, пока неясно, сложилась ли новая тенденция или речь идет об очередной флуктуации.
- По историческим меркам уровень **рентабельности**, хотя и заметно снижается, все ещё находится на «исторически прецедентном» уровне. Но впервые есть риски формирования устойчиво более высокой, чем рентабельность, ставки по кредитам уже в конце текущего – начале следующего года. 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 такой «реверс» сложился в машиностроении, особенно транспортном, в деревообработке, в легкой промышленности. «В пограничном состоянии» находятся металлургия и пищевая промышленность.
- **Экспорт товаров** в сентябре продолжил тенденцию медленного снижения (по стоимости, сезонность устранена). Как уже отмечалось, стабилизация произошла на уровне весны 2021 г.
- **Импорт товаров** (в текущих ценах, сезонность устранена) продолжает интенсивно расти, вслед за ростом потребительских рынков (автомобили; отдельные виды продовольствия).

# Макроэкономика. Главное.

- 25 октября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение повысить **ключевую ставку** на 200 б.п., до 21% годовых вследствие продолжительного повышения инфляционных ожиданий на фоне сохранения высокого инфляционного давления, отмечаются проинфляционные эффекты дополнительных бюджетных расходов в 2024 г. Риторика регулятора остается жесткой: Банк России допускает возможность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании. Уровень реальной ставки на фоне повышения ключевой достиг исторически максимального значения в 12.5%.
- Согласно опросам РСПП, резко подскочила доля компаний, столкнувшихся с **неплатежами со стороны контрагентов** – до 37% в III кв. 2024 г. (против 20-22% в среднем в 2021-2024 гг.). Это может быть следствием падения **ликвидности хозяйственного оборота** из-за затруднения доступа к кредиту и резкого замедления динамики средств на рублевых расчетных счетах предприятий (до 3% к аналогичному периоду прошлого года, что гораздо ниже уровня инфляции). По всей видимости, компании, в достаточной степени обеспеченные денежными средствами, перенаправляют их из производственного оборота на срочные депозиты (стимул - высокие ставки), одновременно наращивая свою кредиторскую задолженность перед поставщиками.
- Инвестиционная активность**, судя по косвенным признакам, стагнирует (небольшое локальное снижение в июле продолжения не получило, к сентябрю уровень восстановился). Текущий уровень предложения инвестиционных товаров в экономике (высокочастотный индикатор) находится практически в точности на среднемесячном уровне 2021 г. (99.9%). В **строительстве** сохраняется стагнация, с лёгкой тенденцией к спаду (первый квартал: -0.9% в среднем за месяц, второй: +0.2%, третий: -0.1% в месяц, сезонность устранена).
- Реальная заработная плата** продолжила медленно расти (первый квартал: +0.8% в среднем за месяц, второй: 0.0%, июль: +0.7%, август: +0.3%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, устойчивость этого роста в условиях намечающихся проблем с финансами компаний – под вопросом. Динамика **основных реальных денежных доходов населения**, с учётом повышения процентных доходов по вкладам, отрывается от прироста зарплаты (июль: +0.9% , август: +0.4%).
- Потребление населения** формально продолжает медленно расти (первый квартал – 0.6%, второй – 0.7%, третий – 0.3% в среднем за месяц, сезонность устранена). «Формально» – потому что единственный подскочивший компонент – **продажи непродовольственных товаров** (третий квартал: +0.7% в среднем за месяц, за счет сентября: +1.7%, сезонность устранена), где, похоже, сыграли два ситуационных фактора: реакция на ожидаемое ухудшение условий кредитования и скачок продаж автомобилей перед повышением утилизационного сбора. В то же время, **продажи продовольствия** и, тем более, **платных услуг** в сентябре даже чуть снизились (соответственно, -0.2% и -0.6%, сезонность устранена).
- Инфляция** в ноябре, похоже, перестала снижаться. Индекс потребительских цен в за этот месяц оценивается примерно в 1.4% , что соответствует примерно 8.8-8.85% к ноябрю 2023 г. (октябрь: 8.54%). Причины такого ускорения, вероятно в сочетании ослабления рубля и, как ни странно, «лидирующим эффектом» от повышения процентных ставок в ряде производственных цепочек (плата за лизинг и др.).

# 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> оценка ЦМАКП на основе данных Росстата

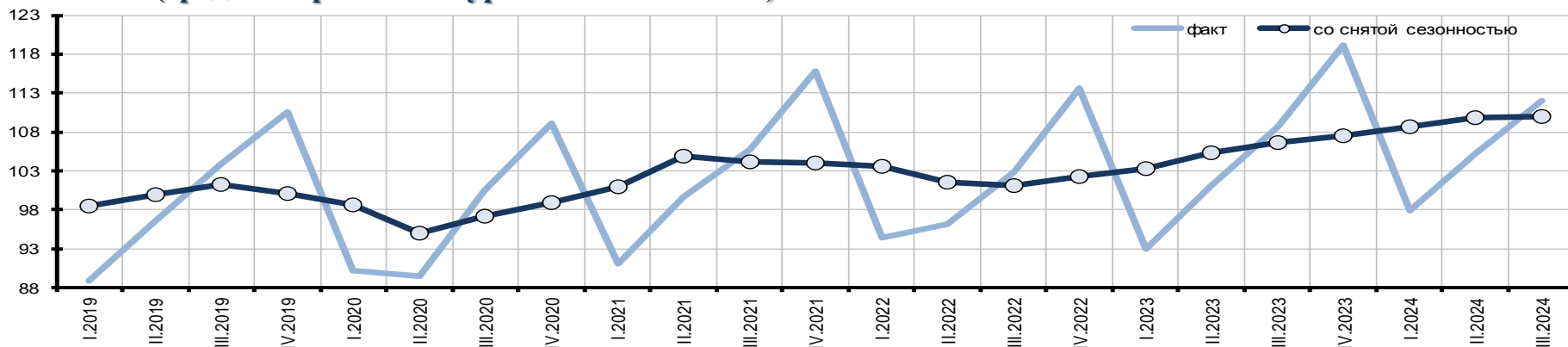
<sup>3</sup> соответственно II квартал 2024 г. к II кварталу 2023 г. и январь-июнь 2024 г. к январю-июню 2023 г.

<sup>4</sup> соответственно август 2024 г. к августу 2023 г. и январь-август 2024 г. к январю-августу 2023 г.

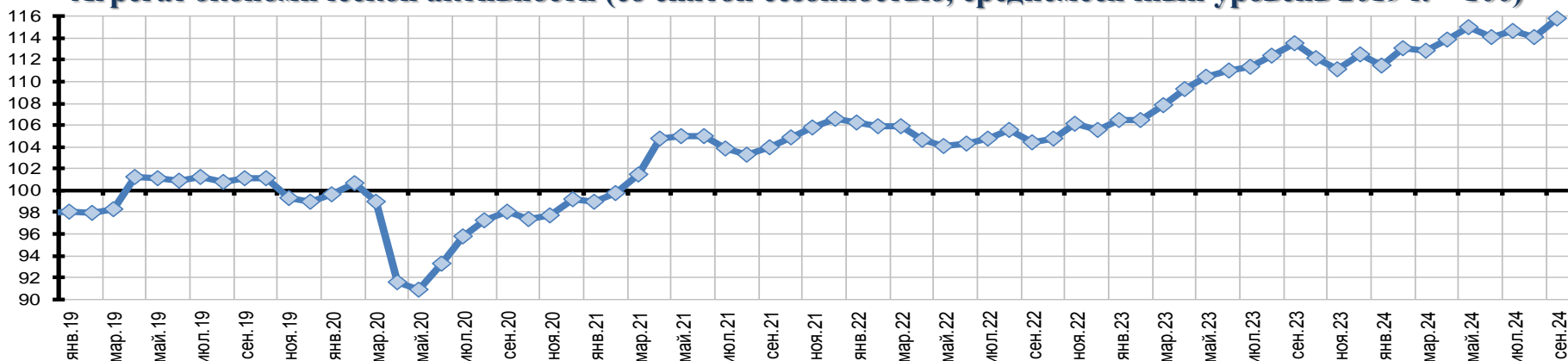
<sup>5</sup> соответственно октябрь 2024 г. к октябрю 2023 г. и за период с начала 2024 г. по 11 ноября

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

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



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

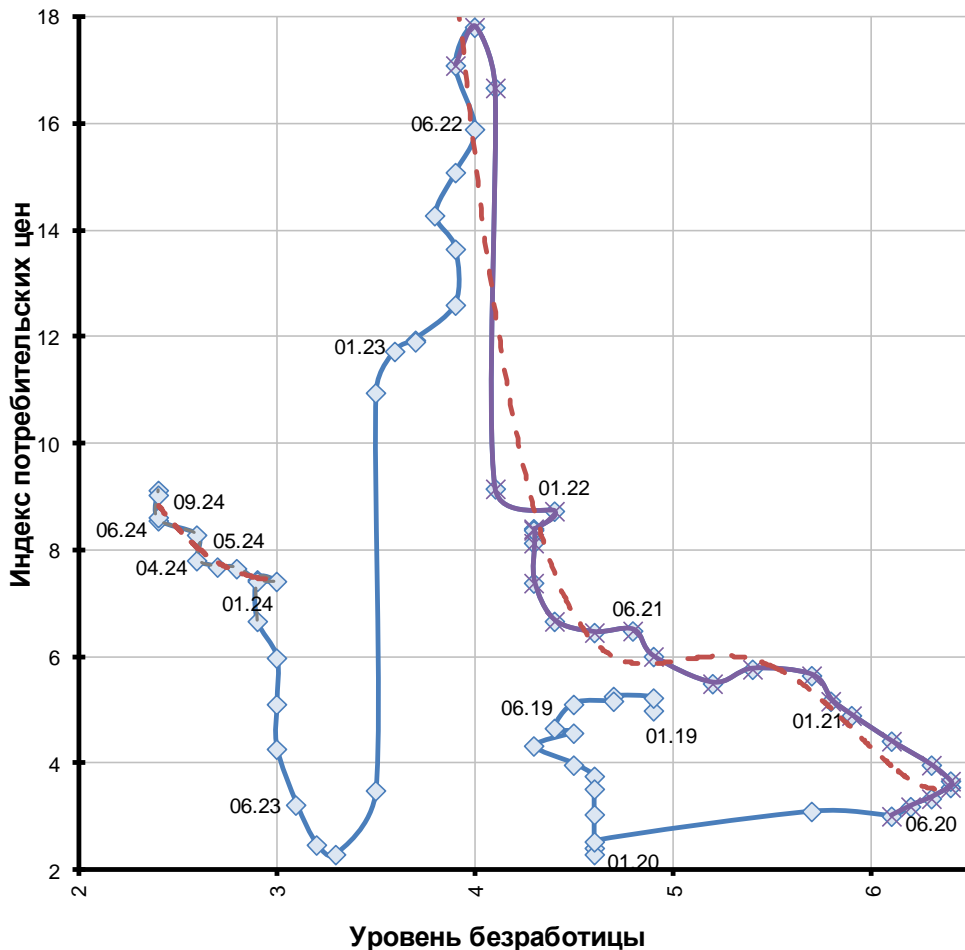


Высокочастотные данные об *экономической динамике* в сентябре показывают, что формально в российской экономике ситуация несколько улучшилась. Проблема, однако, в том, что факторы, обусловившие прирост экономической активности («сдвигка» по срокам уборки урожая, скачок продаж автомобилей перед повышением утильсбора) имеет сугубо временный характер – а факторы торможения постоянный. С учётом существенного повышения процентных ставок (вслед за ключевой ставкой Банка России) возникают не только мощные стимулы откладывания частных инвестиций – возникают стимулы изымать ресурсы даже из обеспечения текущего хозяйственного оборота (наметилась тенденция к росту неплатежей на фоне довольно высоких остатков средств на счетах компаний). При этом, оценки текущей ситуации менеджерами компаний и населением остаются негативными, а уровень инфляции – снижается очень слабо (в ноябре даже чуть возрос).

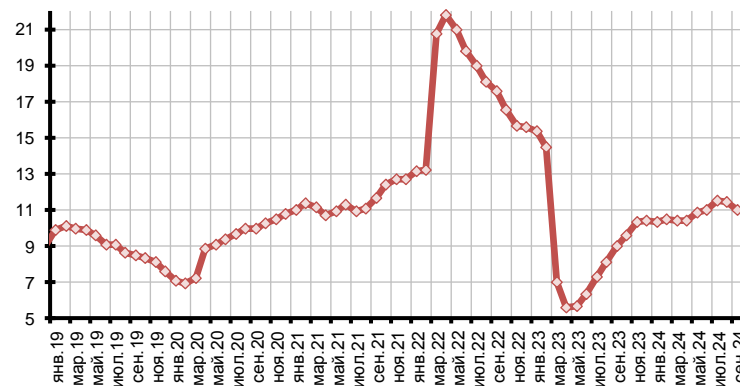
<sup>1</sup> Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению

# Характеристики устойчивости экономической ситуации

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



Индекс несчастья Оукена<sup>1</sup>



Данные о соотношении безработица / инфляция по состоянию на сентябрь свидетельствует, что российская экономика остается на «кривой Филлипса», с параметрами, сформировавшимися в конце 2023—начале 2024 г. (уже два месяца находится в крайнем положении «высокая инфляция – низкая безработица») *Фундаментальная несбалансированность* (индекс Оукена) постепенно снижается – вслед за падением безработицы на фоне (очень) медленного уменьшения инфляции.

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

# Экономика: что хорошо и что плохо

## Хорошо:

- уровень безработицы снижается;
- сохраняется рост реальной оплаты труда и (с учётом дополнительных доходов от повышения процентов по вкладам) в целом реальных доходов населения;
- начала замедляться инфляция, как общая, так и базовая;
- приток нефтегазовых доходов довольно устойчиво расширяется, вслед за налоговой базой.

## Плохо:

- на уровне экономики в целом (в части хорошо статистически наблюдаемых отраслей) и ее важнейших секторов – промышленности и строительства – наблюдается стагнация, с колебаниями относительно уже сформировавшегося уровня;
- существенно ухудшилась ситуация на жилищном рынке: количество сделок на рынке снижается, при этом сохраняется интенсивный рост цен;
- стоимостной объём экспорта продолжает снижаться, хотя и очень низкими темпами;
- инвестиционная активность частного бизнеса, судя по высокочастотным косвенным данным, сокращается;
- уровень инфляции перестал снижаться (ноябрь, оценка: 8/8% в годовом выражении);
- Банк России принял решение повысить ключевую ставку до 21% годовых, обсуждается возможность её повышения до 22-25% и выше.

## 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 уровне;
- запас недоиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности сохраняется на заметном уровне, наметилось его формирование на транспорте и в логистике;
- продажи легковых автомобилей и ЛКА резко подскочили.

## Признаки ухудшения:

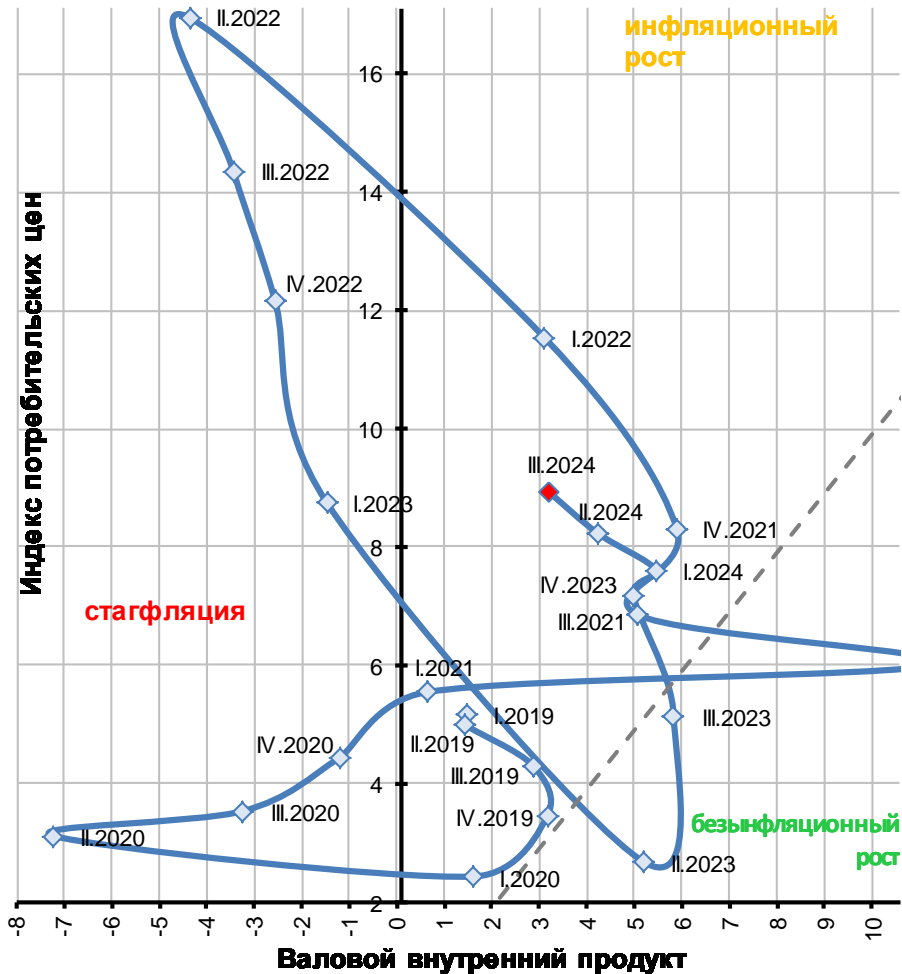
- в условиях роста процентных ставок и постепенного, но неуклонного снижения рентабельности возникает риск пересечения этих трендов на рубеже 2024/2025 гг. «Если всё будет идти, как идёт», к концу года уровень процентных ставок уже в целом по экономике будет выше средней рентабельности. Сейчас в ряде отраслей рентабельность сравнялась или стала ниже «стоимости денег», что дестимулирует частные инвестиции;
- в отдельных отраслях (включая строительство) резко выросла долговая нагрузка. Транспортное машиностроение – в зоне высоких долговых рисков;
- компании, в достаточной степени обеспеченные денежными средствами, перенаправляют их из производственного оборота на срочные депозиты (стимул - высокие ставки), одновременно наращивая свою кредиторскую задолженность перед поставщиками;
- оценки ситуации менеджментом (PMI) впервые за долгое время, упав, остались на «околокризисном уровне» (около 50% - границы позитивны и негативных оценок);
- на рынке труда наблюдается перенапряжение, связанное с резким превышением спроса на труд над его предложением;
- инфляция по корзине потребления бедного населения (в годовом выражении, с учётом «эффекта базы») заметно подскочила. Соответственно, размер реальной назначенной пенсии, скорректированный по «инфляции для бедных», упал.

## Непонятно / амбивалентно, но важно:

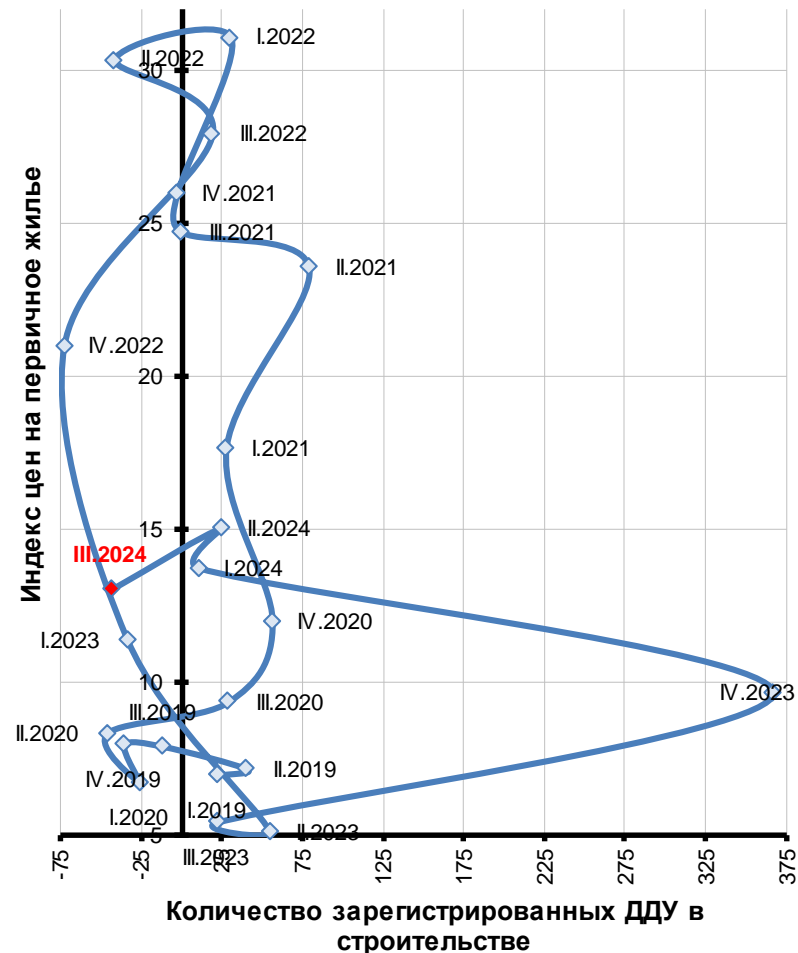
- среди отмечаемых компаниями ограничений роста в обрабатывающих отраслях во II кв. заметны все более сильные ограничения со стороны недостатка квалифицированного труда и со стороны высоких процентных ставок по кредитам.



## 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 III кв. ситуация в *российской экономике* продолжила медленно ухудшаться. Инфляция усилилась (впрочем, пик, вероятно, пройден и в IV кв. она, по всей видимости, уменьшится), рост постепенно ослабевает, как из-за ограничений со стороны производственного потенциала, так и неадекватно жесткой денежно-кредитной политики Банка России.

На рынке жилья в III кв. ситуация существенно ухудшилась – количество заключенных договоров ДДУ снижается, впервые с начала 2020 г., а цены продолжают интенсивно расти (в годовом выражении, правда).



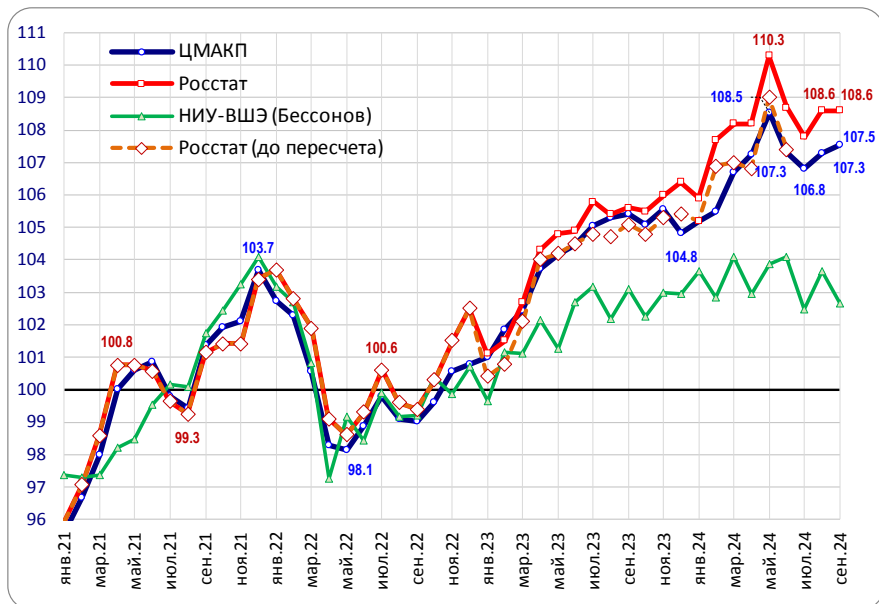
# Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	I кв.	II кв.	III кв.	август	сентябрь
<b>Промышленное производство</b>					
<i>к соответ. периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	<b>14.5</b>	<b>13.6</b>	<b>11.9</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>
оценка ЦМАКП	<b>9.8</b>	<b>19.4</b>	<b>13.9</b>	<b>12.7</b>	<b>13.7</b>
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>
оценка ЦМАКП	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>
<i>Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)</i>					
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.1</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>
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
<b>Электро-, тепло- и газоснабжение</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.7</b>

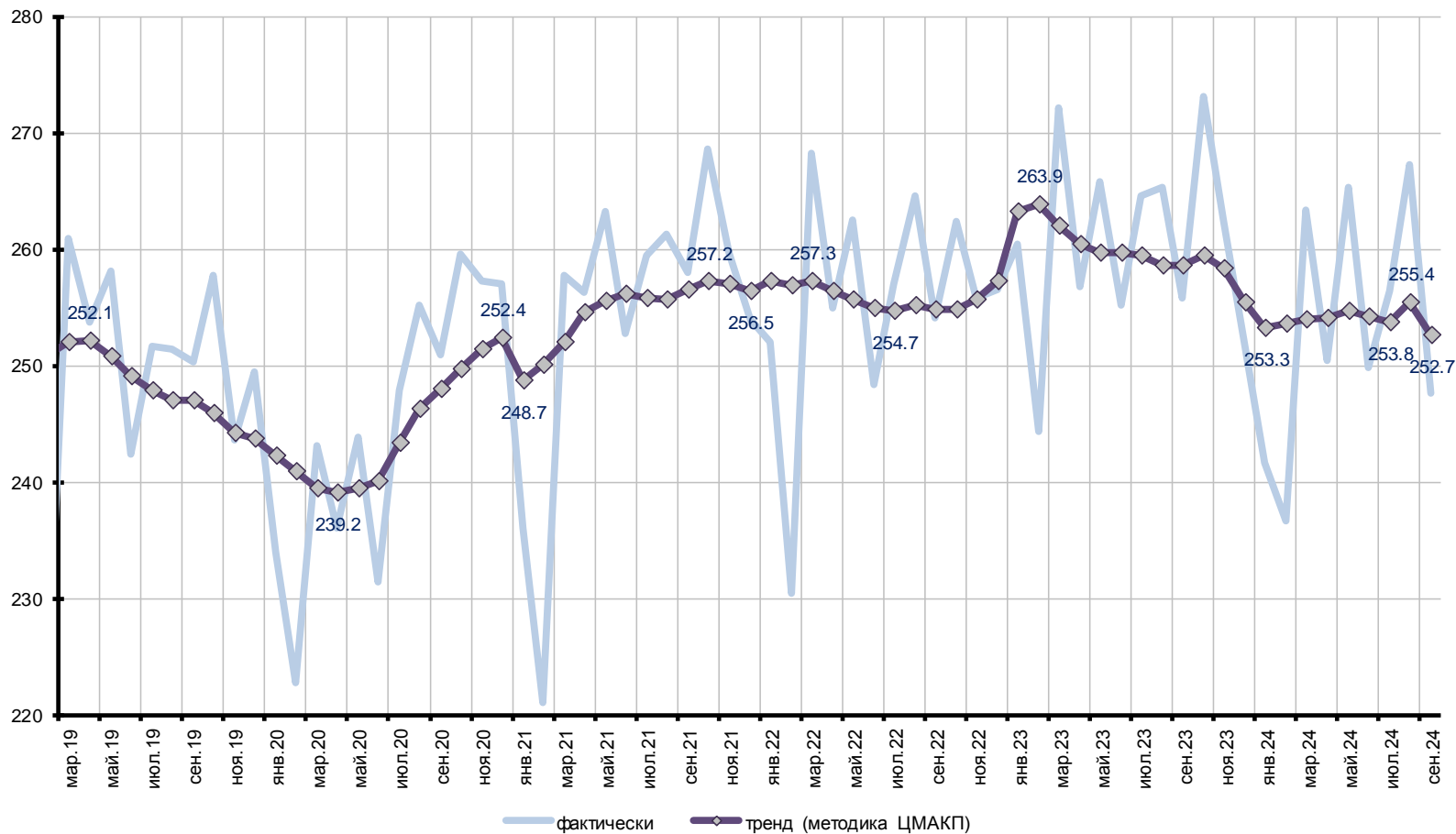
В течение III квартала в промышленности закрепился переход к стабилизации. Согласно данным Росстата, в сентябре выпуск (с поправкой на сезонность) остался на уровне августа, по итогам квартала в целом он также практически не изменился (-0.1%). Относительно уровня годовой давности индекс производства в сентябре составил 103.2% после 102.7% в августе. Оценки ЦМАКП фиксируют, в целом, почти 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.

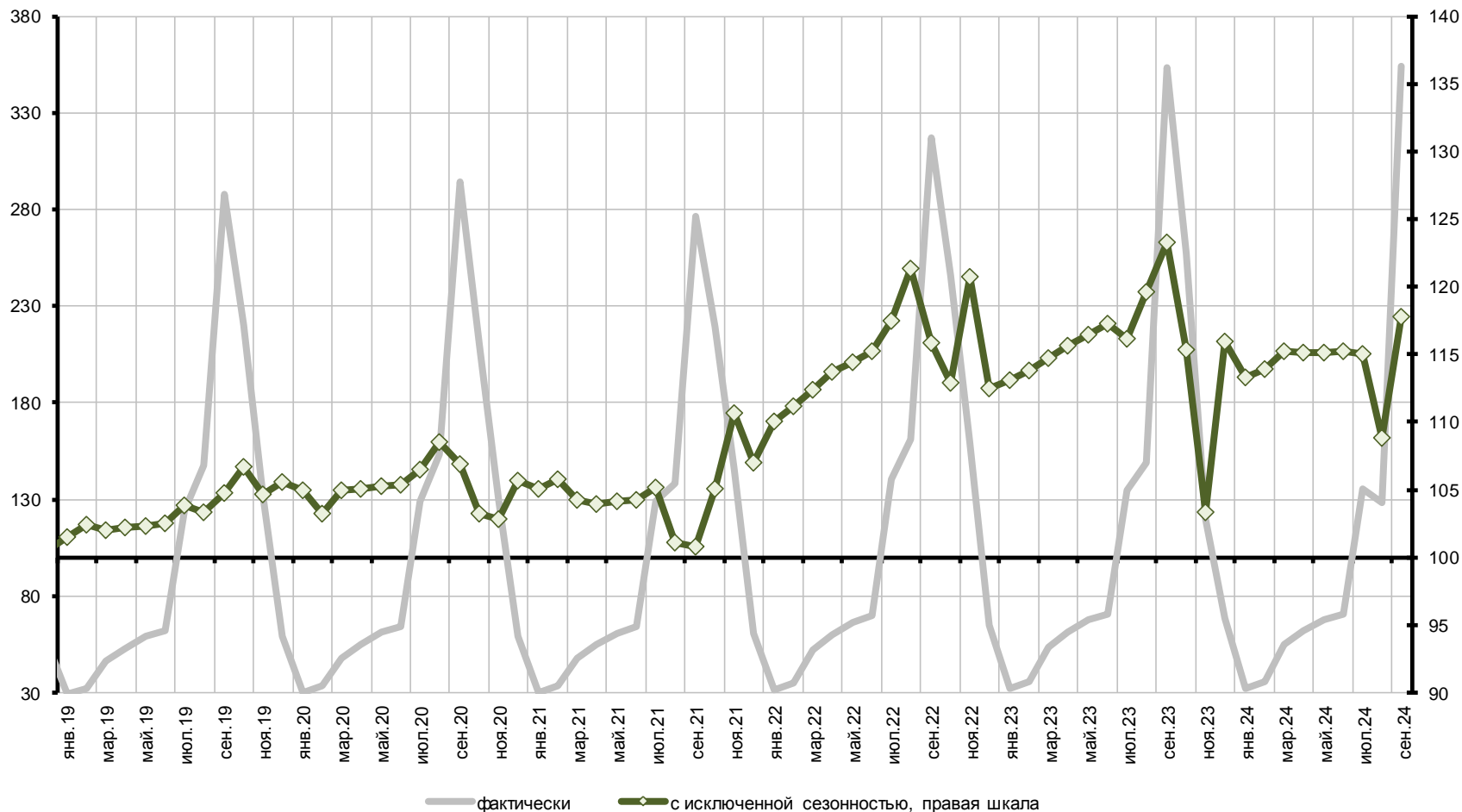
# Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)\*



Грузооборота транспорта (без учета трубопроводного) становится неустойчивым. После стагнации, продолжавшейся примерно с начала текущего года, в августе он несколько возрос, однако, в сентябре резко увеличился, оказавшись заметно ниже предшествующего установившегося уровня. Текущее значение грузооборота отстает от пикового уровня (начала 2023 г.) на 4.3%, а от среднемесячного уровня 2023 г. – лишь на 1.7%.

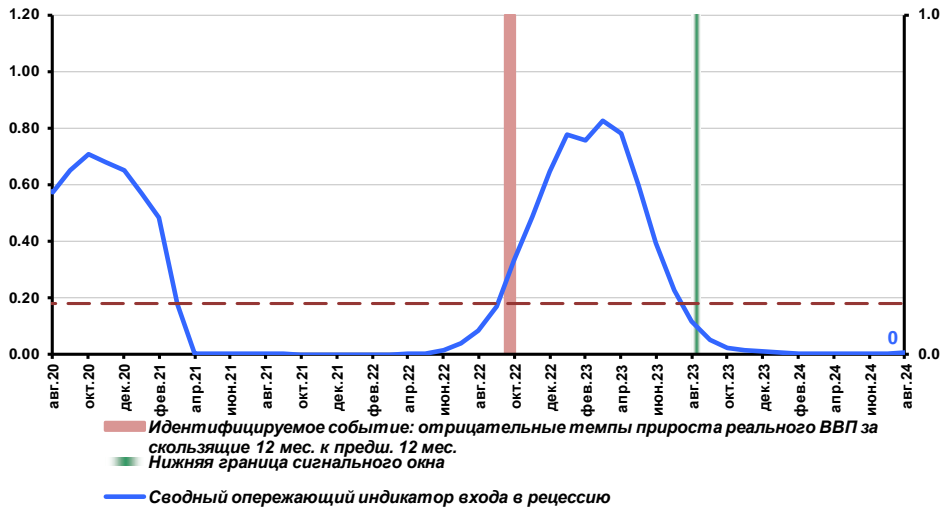
\* является косвенным индикатором экономической активности

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



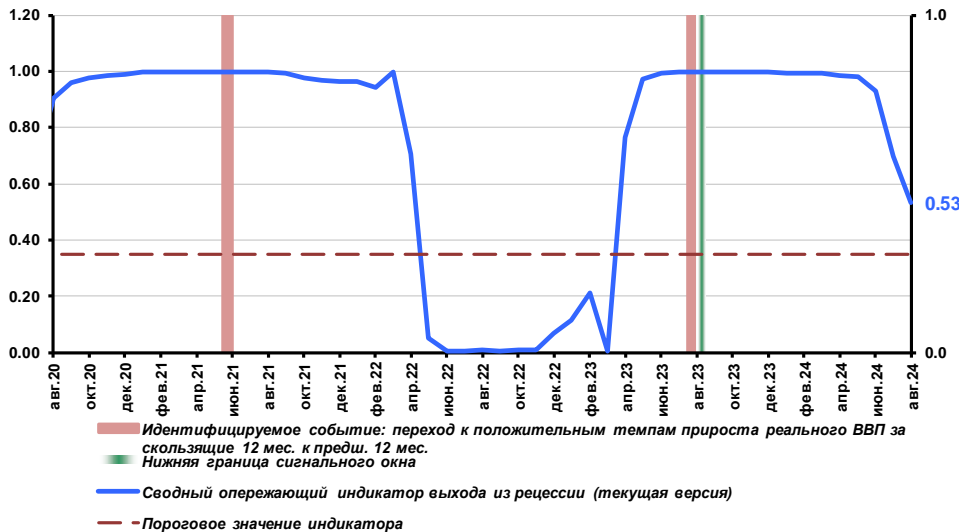
В сельском хозяйстве в уровне выпуска в сентябре отмечен скачок (сезонность устранена). Причина – банальный перенос сбора урожая на более поздний период; в целом же, с учётом потерь, связанных с весенними заморозками, прирост сельскохозяйственного производства ожидается на умеренном уровне (несмотря на высокий, один из самых больших за последние годы, сбор зерновых – по оценке, 143 млн. т в «глубинных» и еще 4 млн. т в «новых» регионах).

# Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

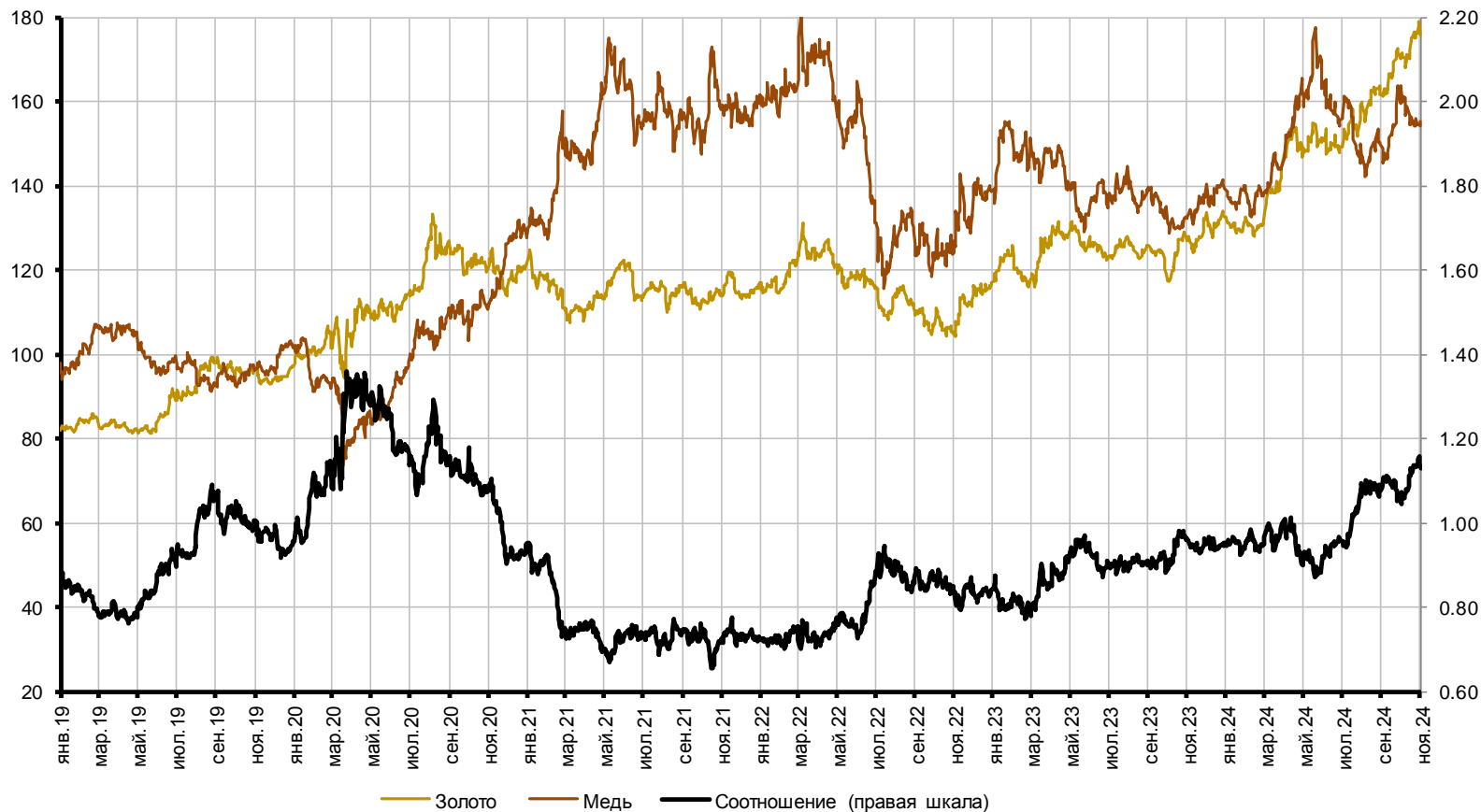


Значение *СОИ* входа российской экономики в рецессию в августе сохранялось на нулевой отметке, находясь максимально далеко от своего порогового уровня (0.18). Это свидетельствует об отсутствии в настоящее время сигналов, указывающих на приближение новой рецессии на горизонте следующих двенадцати месяцев.

Однако, как показывают расчеты, в случае, если ключевая ставка ЦБ РФ продержится на уровне 20% годовых (или выше) до середины 2025 г., то тогда *СОИ* рецессии в российской экономике превысит свой критический порог. Это будет означать высокую вероятность возникновения рецессии в последующий скользящий год. Также, как показывают расчеты, если произойдет ухудшение глобальной экономической конъюнктуры до состояния, примерно соответствующего середине 2023 г. (в этот период наблюдались относительно невысокие, но положительные темпы прироста производства в США), то даже если ключевая ставка ЦБ РФ снизится до 14% годовых, *СОИ* также «пробьёт» свой критический порог.

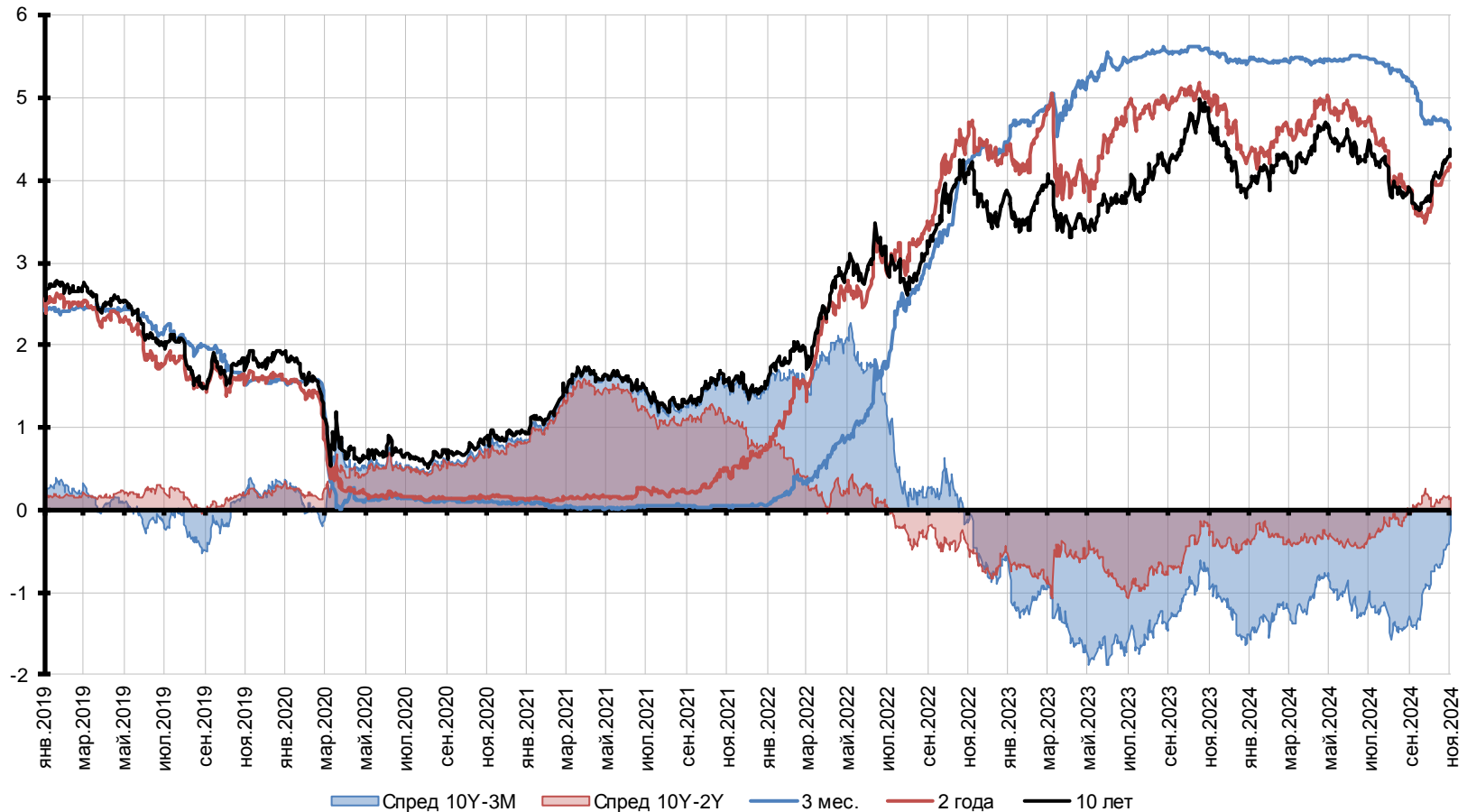


## Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и их соотношение (январь 2020=100)



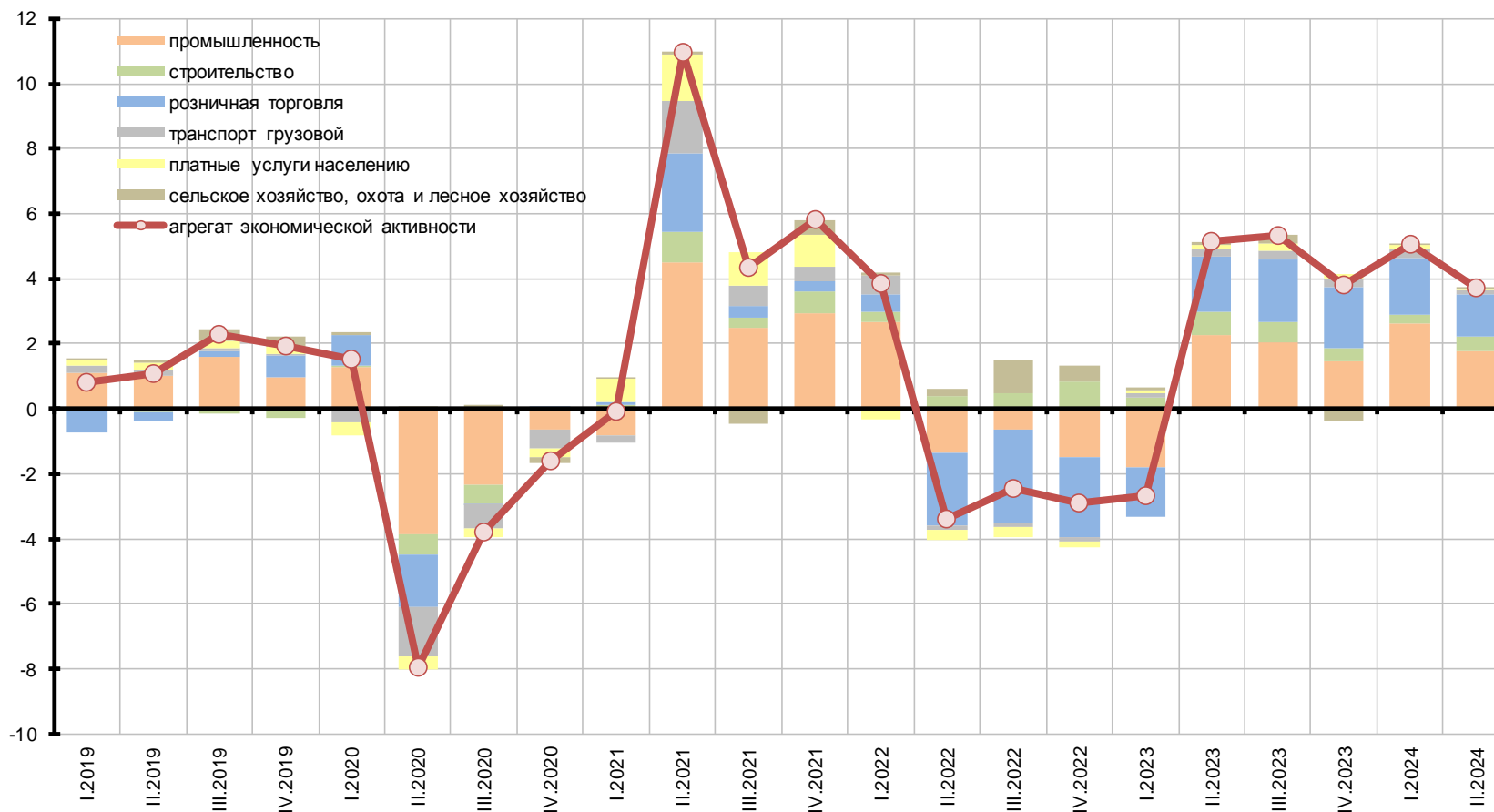
На мировых товарных биржах ситуация осложнилась: индикатор «золото / медь» не просто вышел на исторический максимум с конца 2020 г. – причём с явной тенденцией к росту, но это происходит на «противофазе»: цены на золото подскочили (причем, на покупках Централных банков ряда стран из «страховых» соображений), цены на медь – упали.

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



На фондовых рынках США к началу ноября 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)<sup>1</sup>

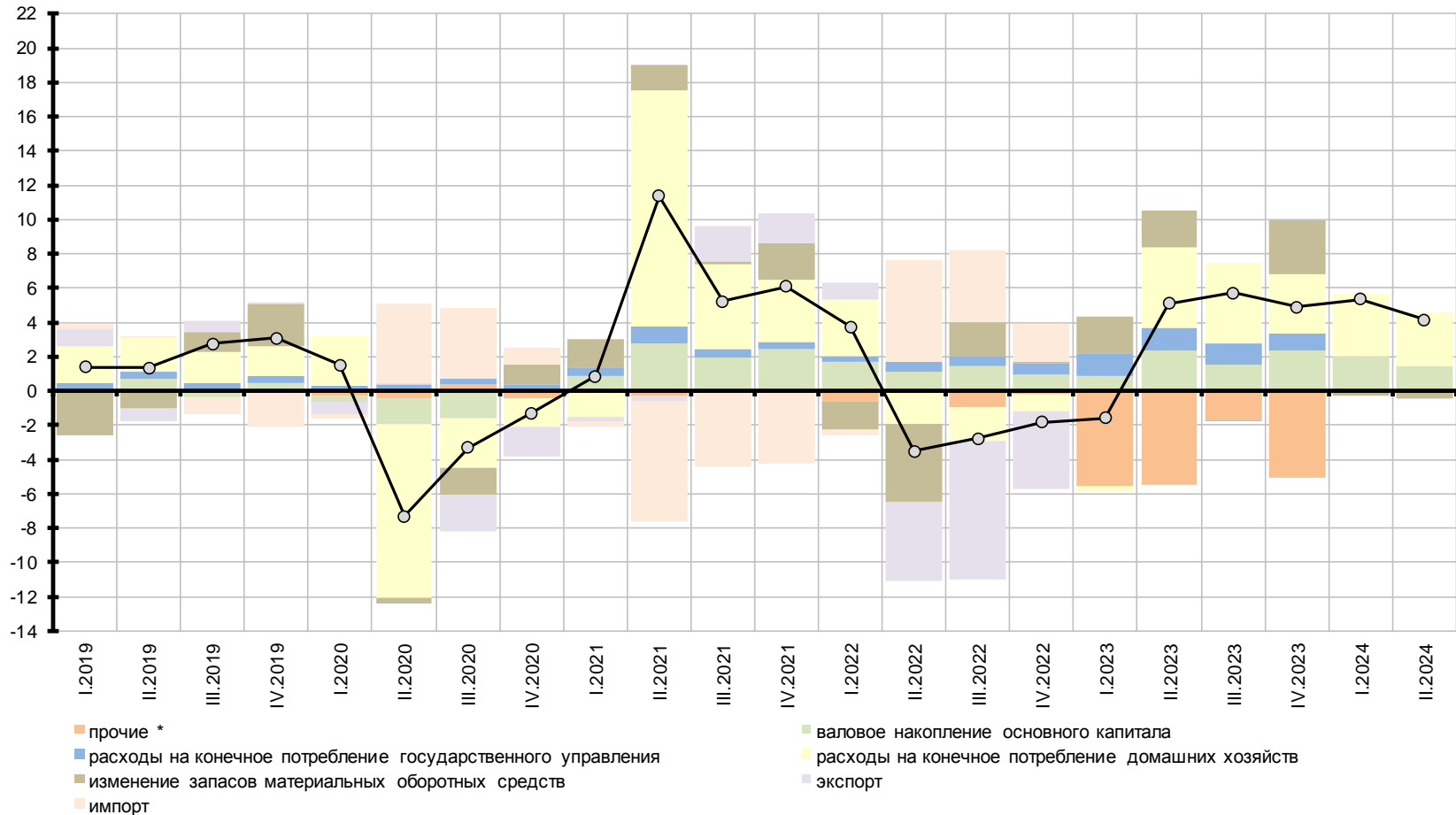


Структура факторов производства во II кв. 2024 г. (в годовом измерении - за скользящий год) сохраняется практически неизменной уже пять кварталов. Основной вклад в экономический рост вносят промышленность, торговля и (в заметно меньшем масштабе) строительство.

<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>

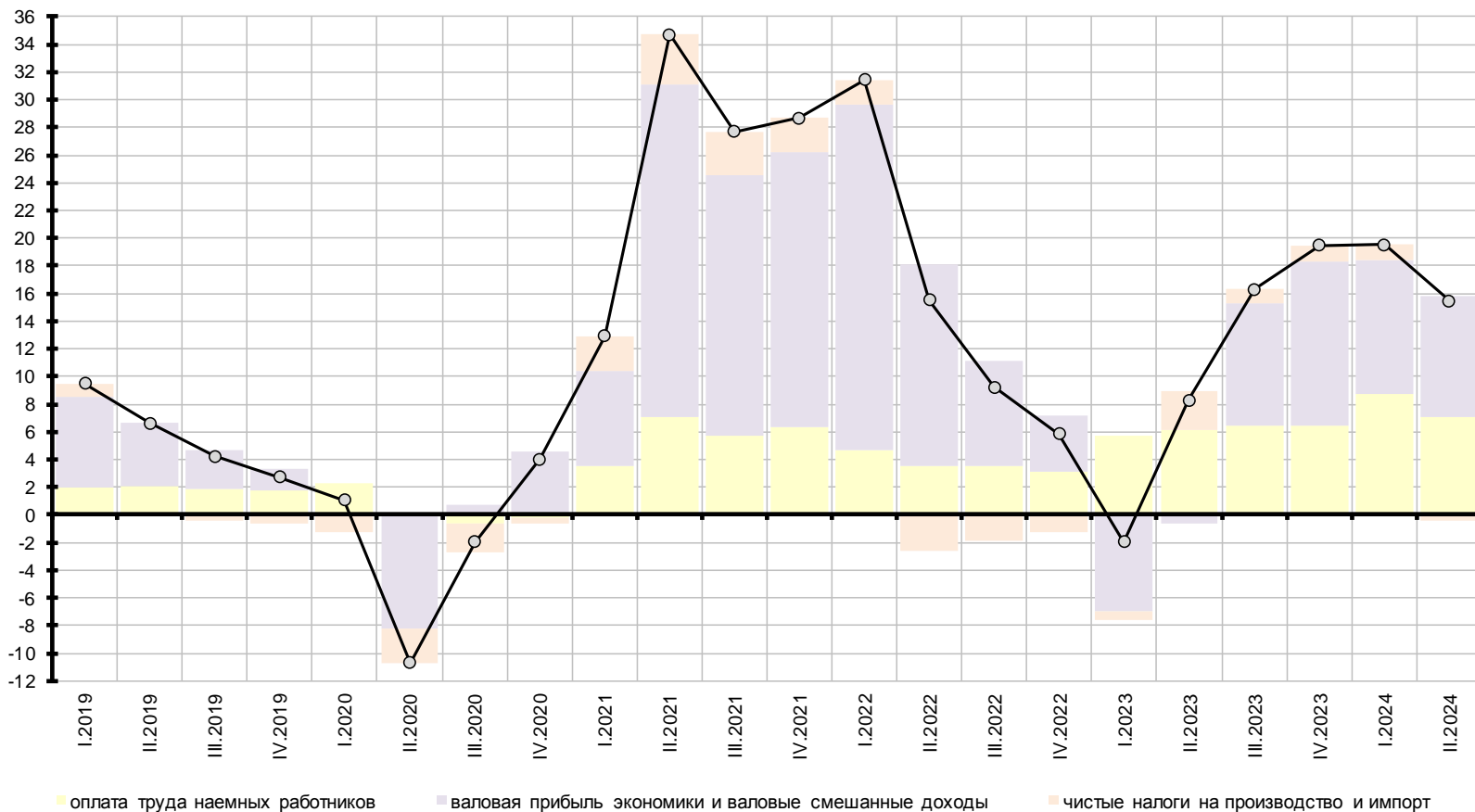


\* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

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.

<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>



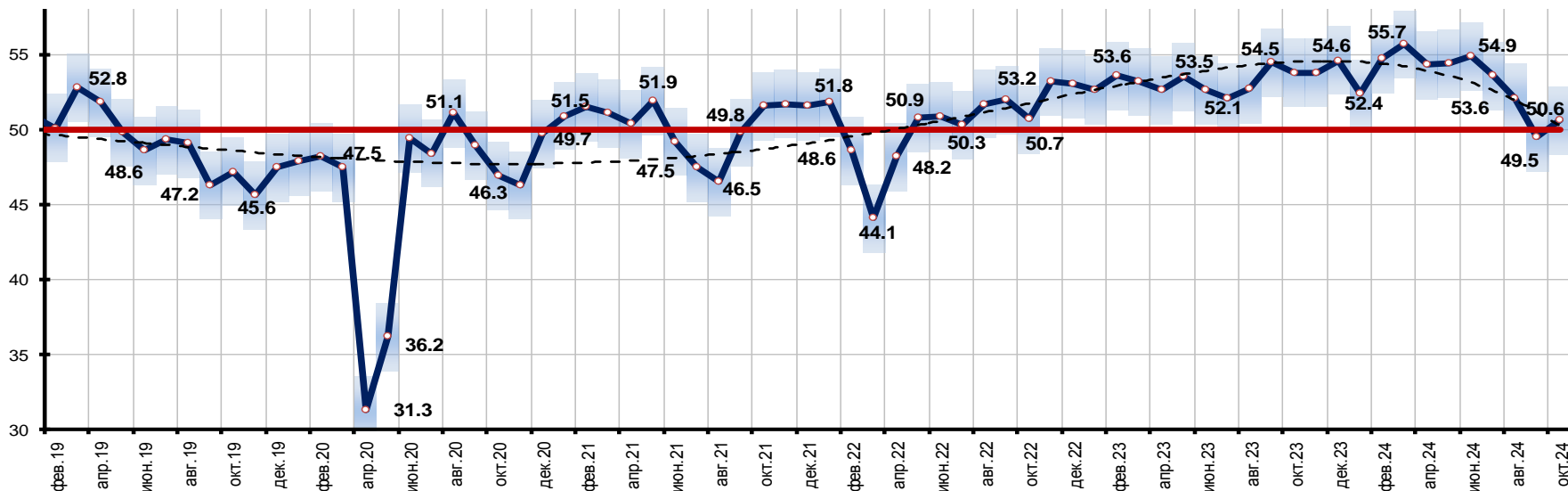
<sup>1</sup> В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

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.

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

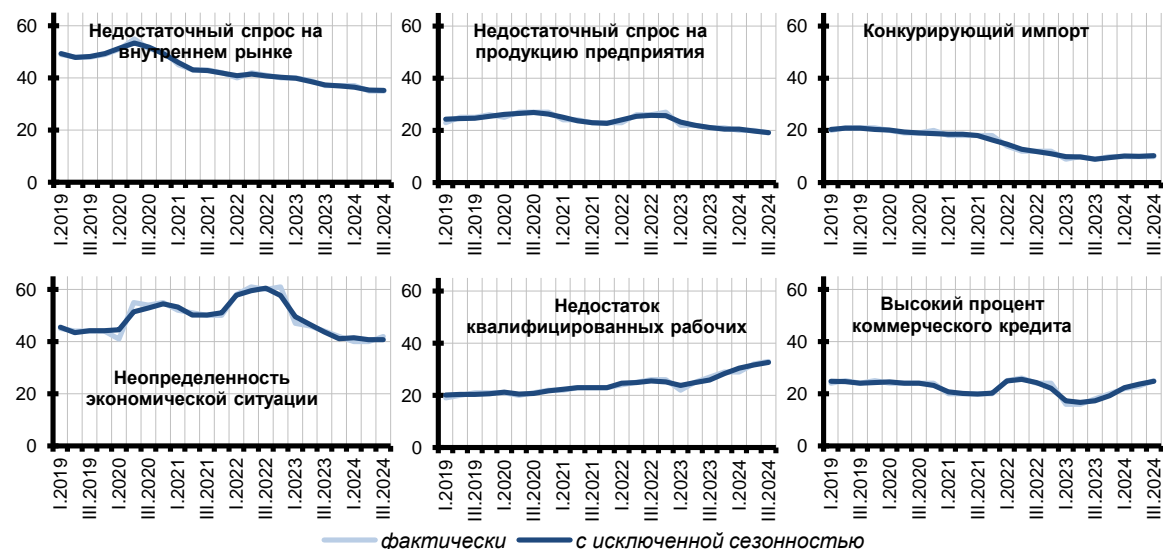
# Оценки ситуации и поведение компаний

## Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)<sup>2</sup>



—●— 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>



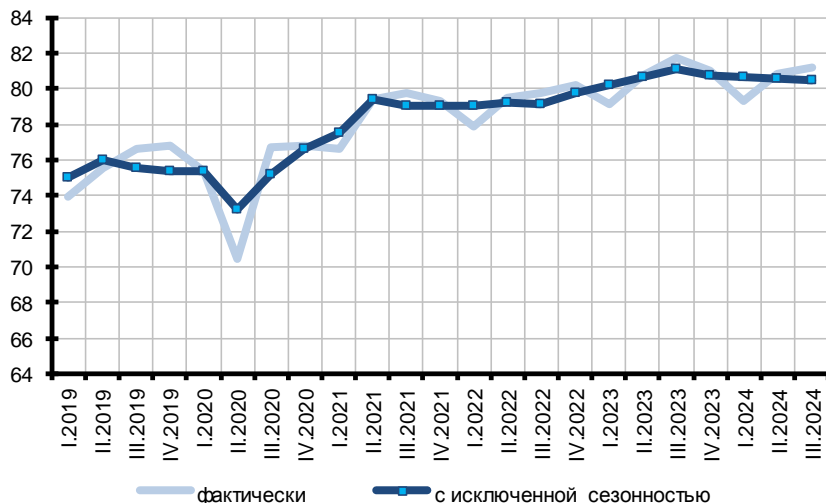
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в ноябре практически «не отскочил», оставшись – впервые с 2022 г. – на границе зон «оптимистичных» и «пессимистичных» оценок. Эта ситуация произошла на фоне скачка ключевой ставки Банка России, дестимулирующего инвестиционную деятельность. Из *отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях* в III кв. сохранились основные тенденции: 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, значимость медленно снижается). Растёт значимость ограничения со стороны высокого процента по коммерческим кредитам, превысившего по значимости недостаточный спрос на отечественную продукцию и конкурирующий импорт.

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

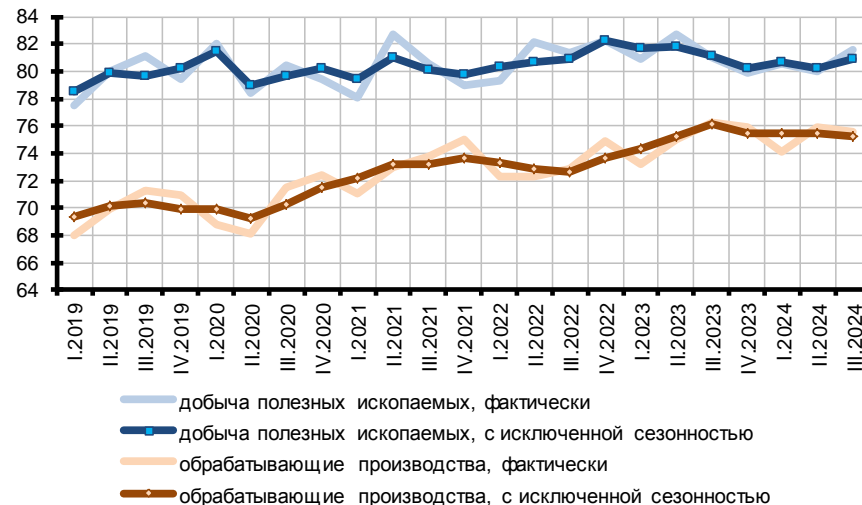
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

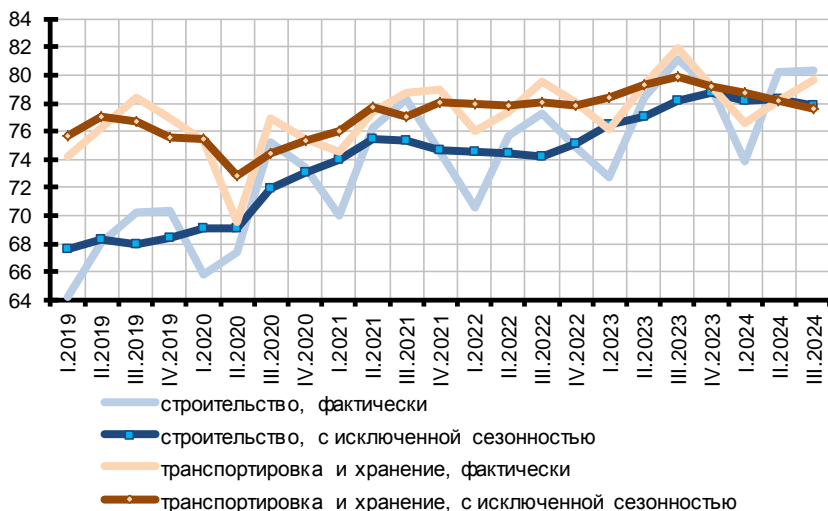
## Экономика в целом



## Промышленность



## Строительство и транспорт



Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в III кв. продолжила (очень медленно) снижаться, выйдя на отметку около 80% (сезонность устранена):

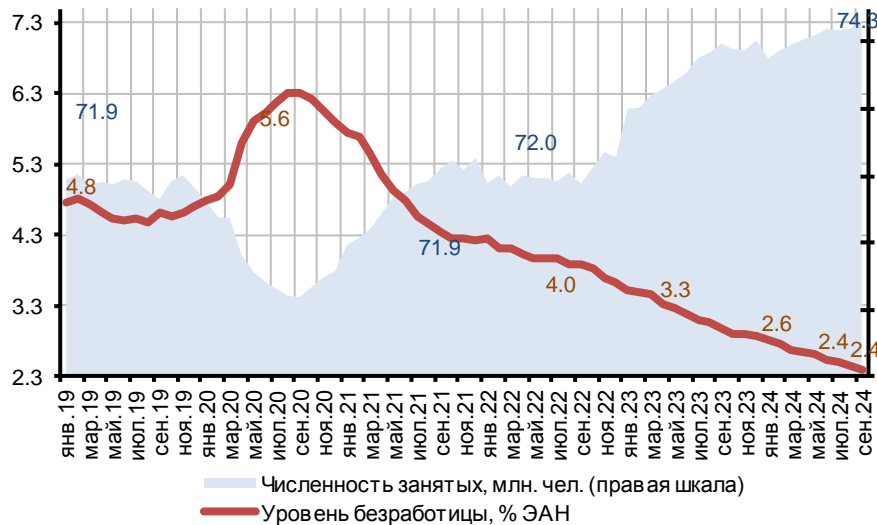
- в добыче полезных ископаемых загрузка несколько повысилась, до 81% (сезонность устранена). Уровень загрузки здесь (резерв, видимо, минимален, 1-1.5%) определяется, в основном, масштабами экспорта;
- в строительстве загрузка, ожидаемо на фоне ужесточения условий по ипотеке, стала постепенно снижаться, до 78% (сезонность устранена);
- в логистических отраслях загрузка, как и ожидалось, также снижается (до 78%, сезонность устранена, то есть резерв по дозагрузке очень невелик). Как уже отмечалось, это результат ранее предпринимавшихся целенаправленных усилий по стимулированию инвестиций в отрасли;
- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки чуть-чуть снизился, примерно до 75%; это означает, что до «почти полной загрузки» (82-83%) есть еще заметный резерв.

В любом случае, вопрос снятия мощностных ограничений – это прежде всего вопрос активизации инвестиций в производственный аппарат и инфраструктуру.

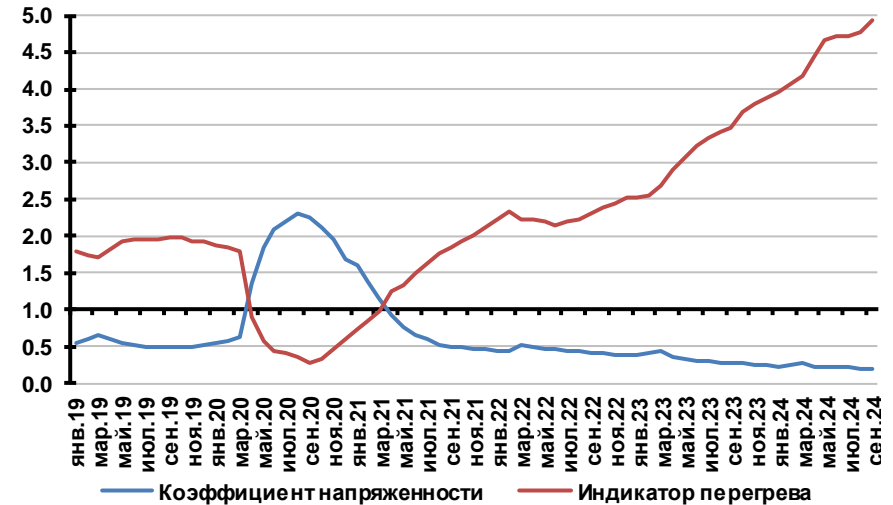
<sup>1</sup> Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

# Рынок труда

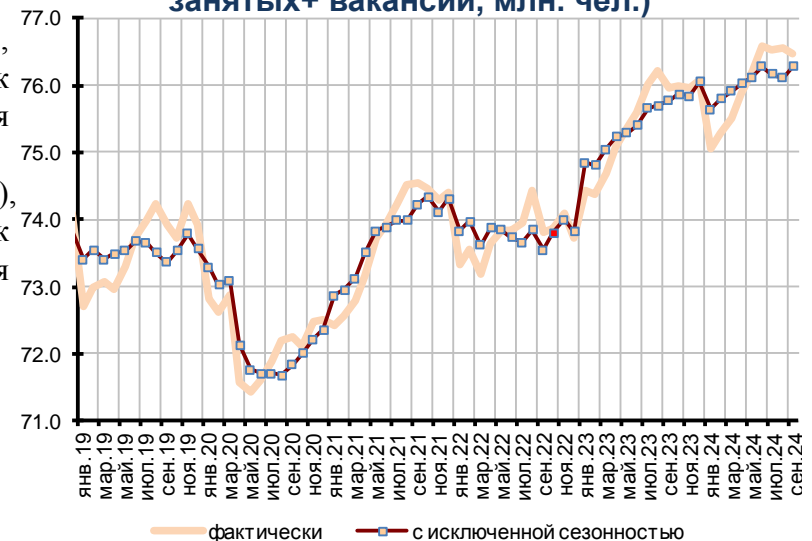
## Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



## Коэффициент напряженности по безработице и индикатор перегрева 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 в сентябре сохраняет противоречивый характер, отмеченный ещё в прошлом Обзоре. С одной стороны, безработица как снижалась, так и снижается (сезонность устранена), ежемесячно обновляя исторические минимумы.

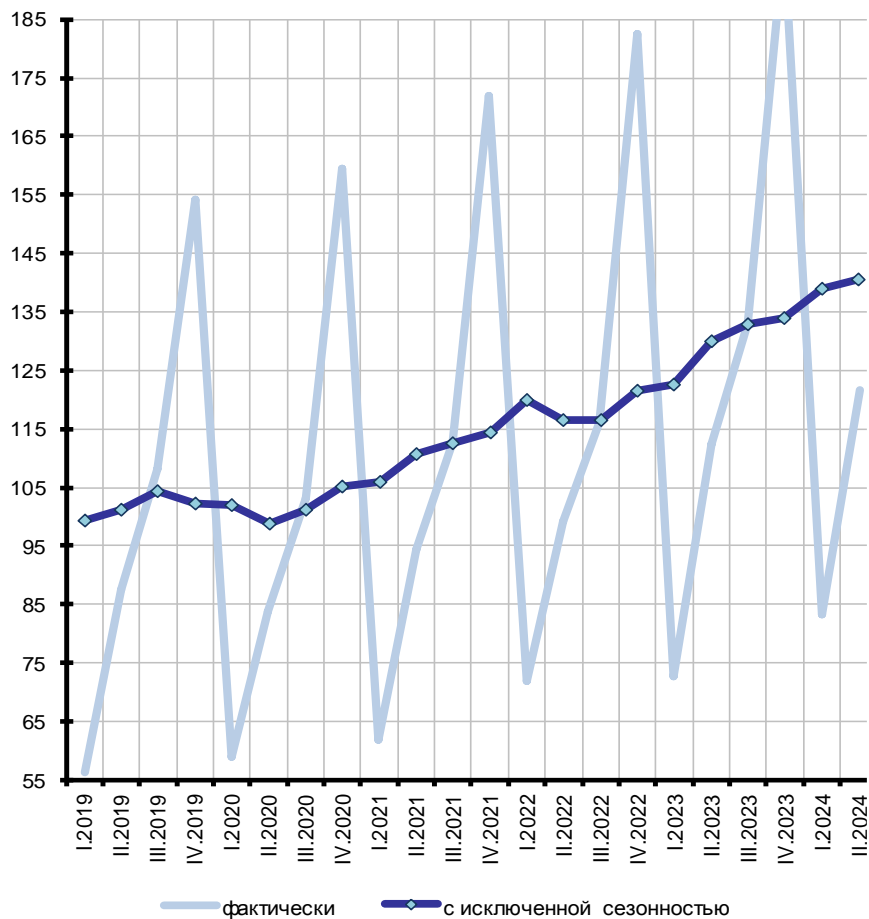
С другой стороны, *спрос на труд* стабилизировался (сезонность устранена), - пока небольшой прирост в последний месяц не опроверг тенденции к стабилизации. Как уже отмечалось, неясно, сложилась ли новая тенденция или речь идет об очередной флуктуации.

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

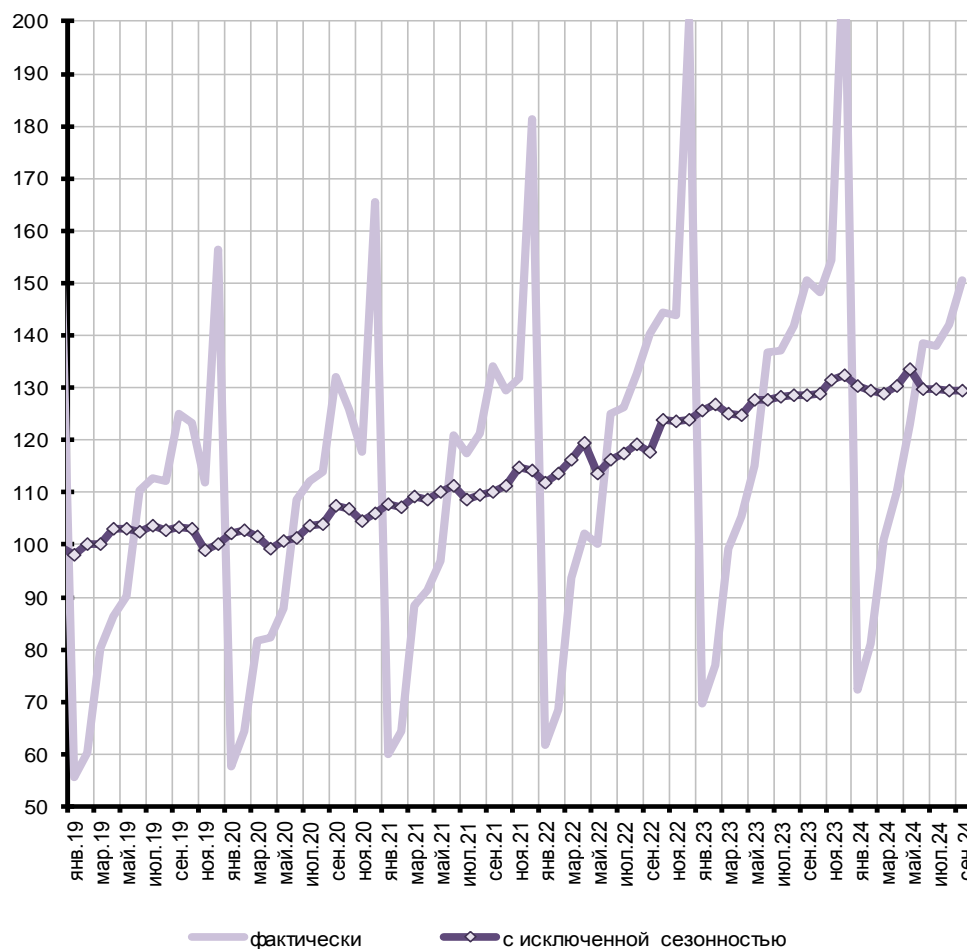
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчёте на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах службы занятости

# Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



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



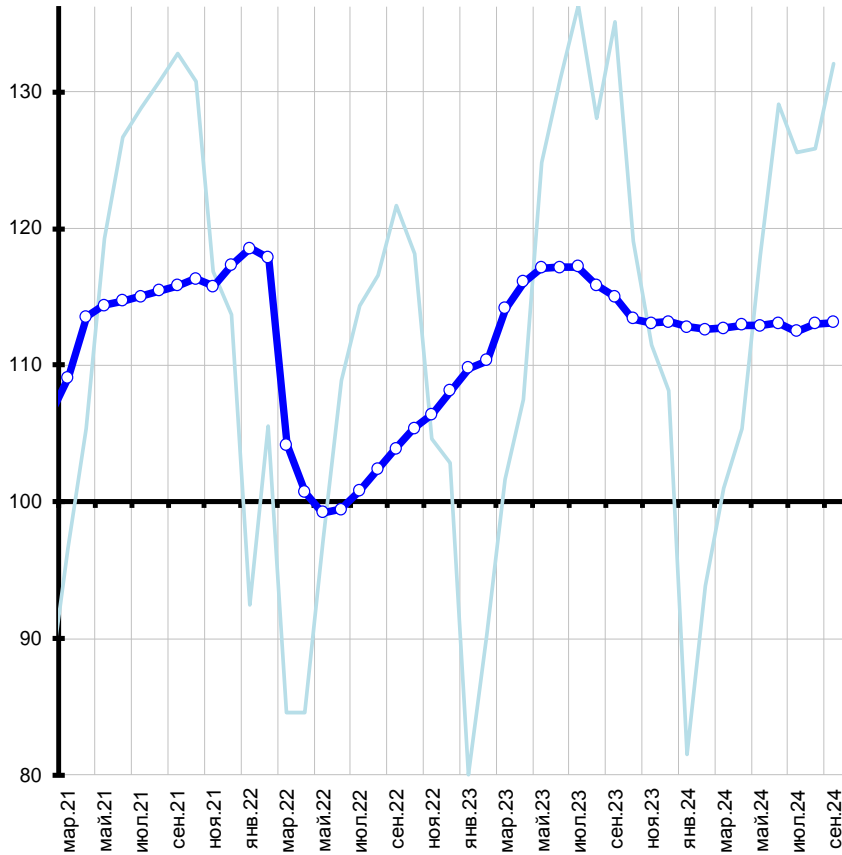
В II кв., формально, сохранился интенсивный *рост инвестиций* в основной капитал (первый квартал: +3.7%, второй квартал: + 1.3% к предш. кварталу, сезонность устранена). Как уже отмечалось, такая динамика находится в противоречии со стагнацией предложения инвестиционных товаров и строительных работ.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

В *строительстве* по состоянию на сентябрь сохраняется стагнация, с лёгкой тенденцией к спаду (первый квартал: -0.9% в среднем за месяц, второй: +0.2%, июль-сентябрь: по -0.1% в месяц, сезонность устранена).

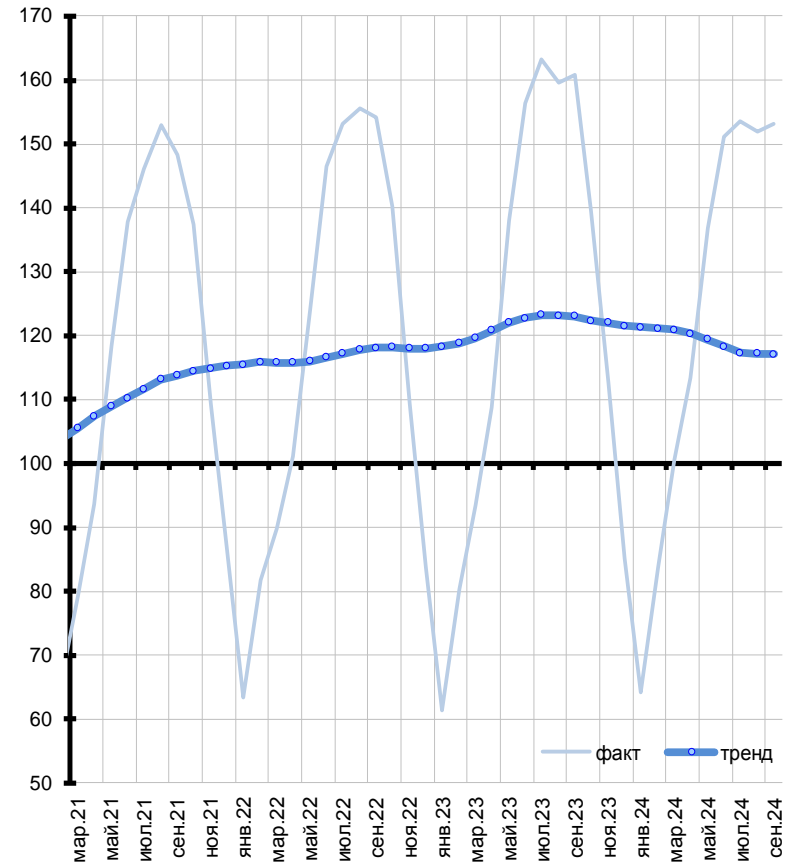
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

## Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



## Предложение стройматериалов



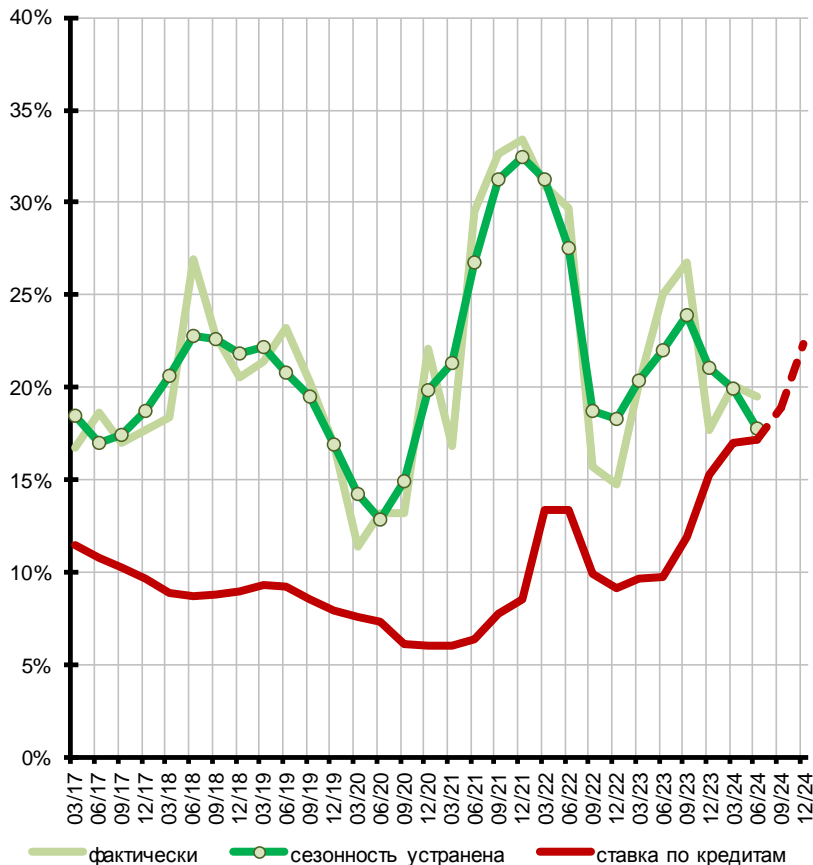
Инвестиционная активность, судя по косвенным признакам, по состоянию на сентябрь стагнирует (небольшое, локальное снижение в июле продолжения не получило, к сентябрю уровень восстановился). Текущий уровень предложения инвестиционных товаров в экономике (высокочастотный индикатор) находится практически в точности на среднемесячном значении 2021 г. (99.9%)

Предложение базовых строительных материалов, слабо, но устойчиво понижавшееся с середины 2023 г. в августе-сентябре стабилизировалось.

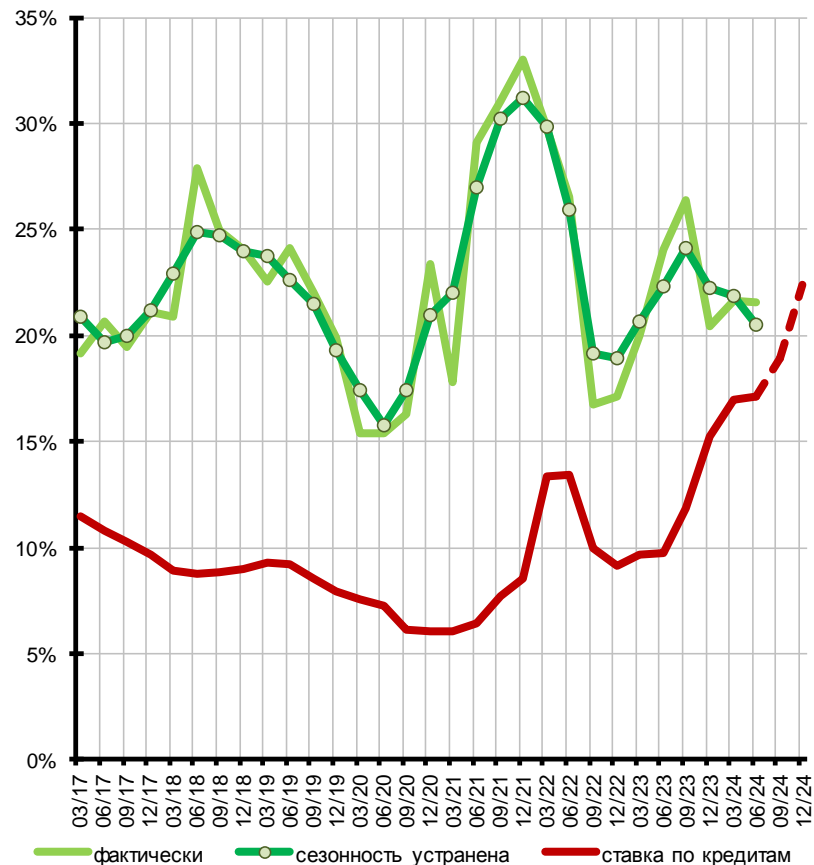


# Ставка по кредитам и рентабельность промышленности (Рентабельность капитала в промышленности и ставка по кредитам)

## Рентабельность оборотного капитала<sup>1</sup>



## Рентабельность собственного капитала<sup>2</sup>

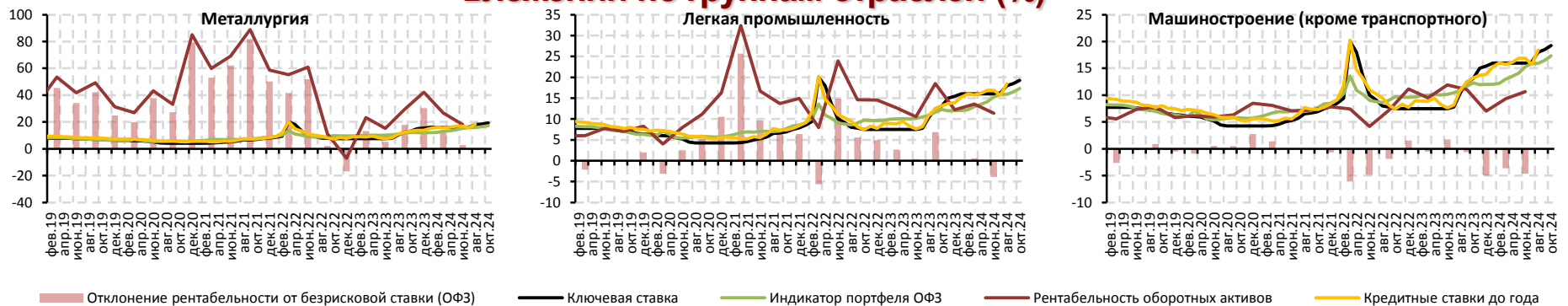


По историческим меркам *уровень рентабельности*, хотя и заметно снижается, все ещё находится на «исторически прецедентном» уровне. Но впервые в новейшей истории, с учётом динамики процентных ставок, есть риски формирования устойчиво более высокой, чем рентабельность, ставки по кредитам уже в конце текущего – начале следующего года.

<sup>1</sup> отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

<sup>2</sup> отношение прибыли-убытка (за вычетом условно исчисленного налога на прибыль, 20% от СФР) и амортизации к собственному капиталу

# Динамика рентабельности и стоимости альтернативных вложений по группам отраслей (%)<sup>1,2</sup>



	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март	апрель	май	июнь			
<b>Рентабельность по группам отраслей</b>																																	
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			
<b>Сред рентабельность-ОФЗ</b>																																	
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			
<b>Ключевая ставка</b>	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	15.5	15.8	16.0	16.0	16.0			
<b>Ставка ОФЗ</b>	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	18.1	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			

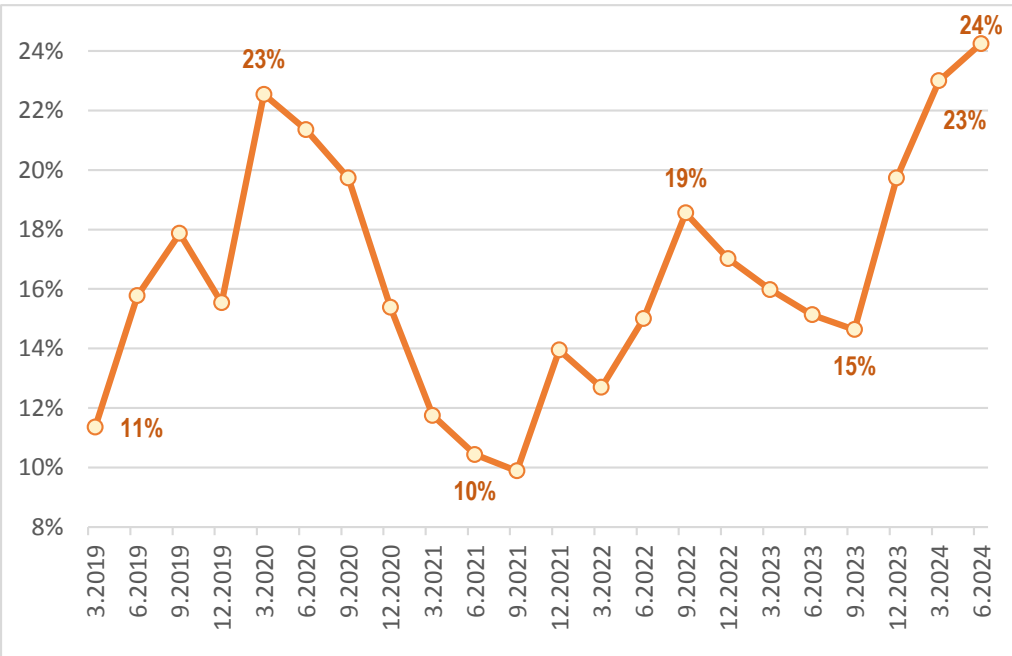
**Рентабельность**, по состоянию на II кв., удерживается в большинстве отраслей (кроме транспортного машиностроения и деревообработки) на высоком уровне. Однако, рост ключевой ставки ведёт к постепенному расширению спектра отраслей, где рентабельность бизнеса ниже стоимости безрискового «держания денег» (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: в машиностроении, особенно транспортном (разрыв в -14.1 проц. п, в целом по машиностроению -4.6 проц. п), в деревообработке (-14.0 проц. п), в лёгкой промышленности (-3.9 проц. п). «В пограничном состоянии», с минимальным превышением рентабельности над доходностью по ОФЗ, находятся металлургия (+2.8 проц. п) и пищевая промышленность (+3.2 проц. п).

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

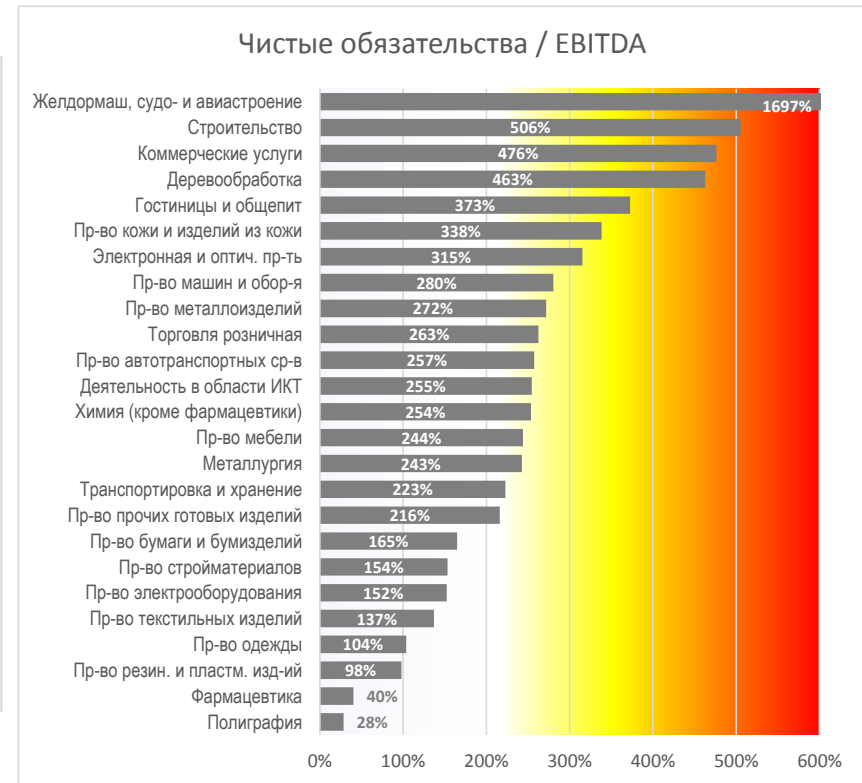
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Долговое давление на компании<sup>2</sup>

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



Обязательства компаний по отношению к EBITDA (%)<sup>1</sup>



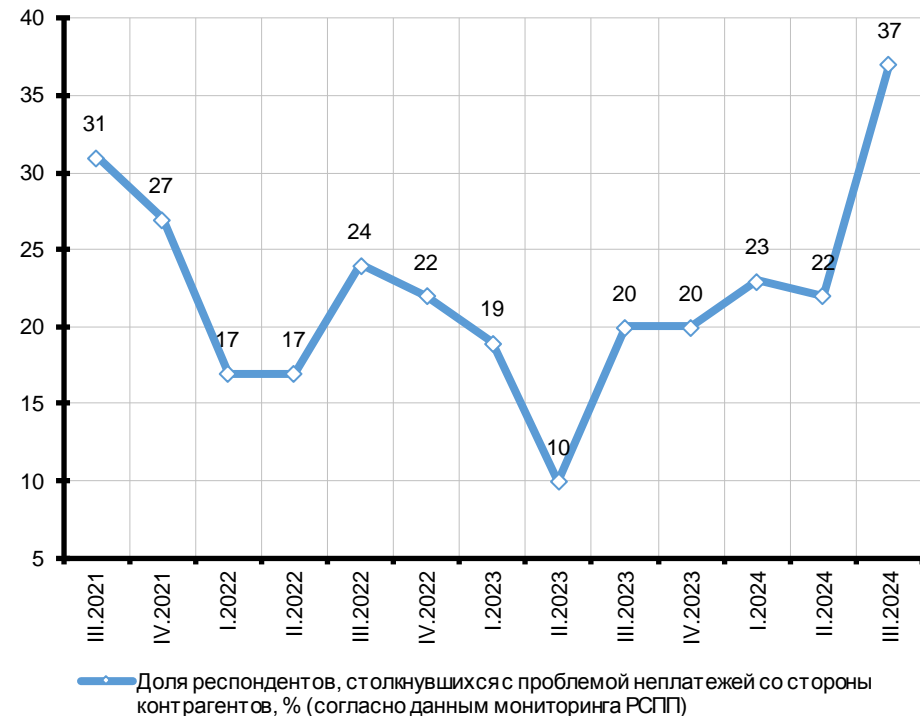
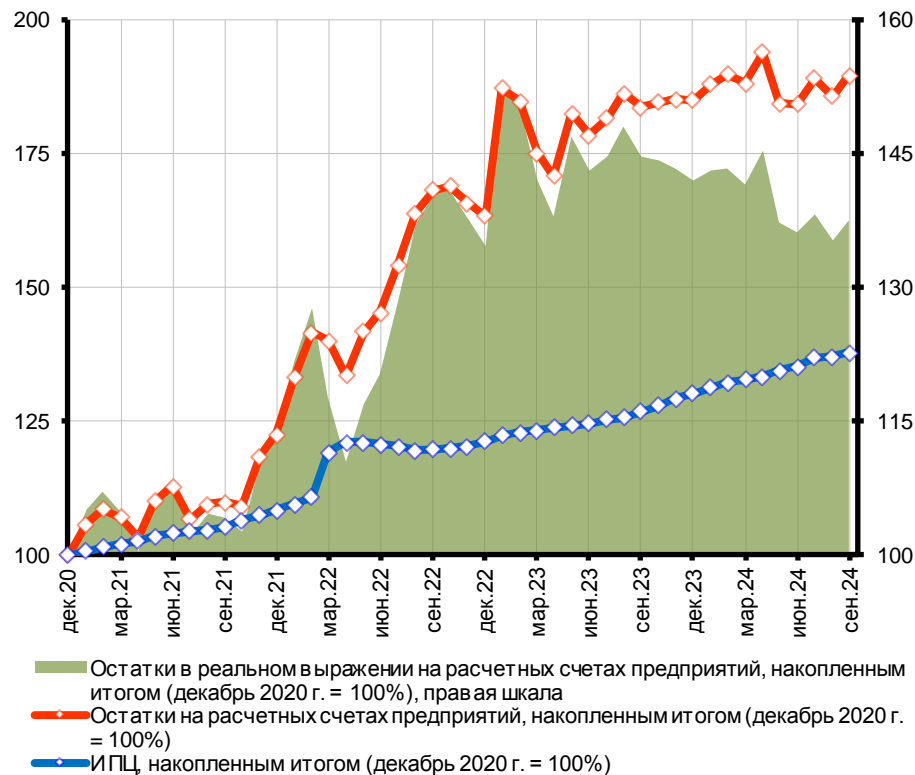
Нагрузка процентными платежами на доходы компаний быстро увеличивается и уже в июне (то есть до последних циклов повышения ключевой ставки) вышла на исторический максимум за последние пять лет. При этом ставка продолжает расти, а рентабельность вполне может начать снижаться...

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

<sup>1</sup> EBITDA – валовая (включая амортизацию) прибыль компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам. Оценка 2024 г. по данным за I полугодие (без учета повышения ставки в октябре)

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

# Ликвидность хозяйственного оборота

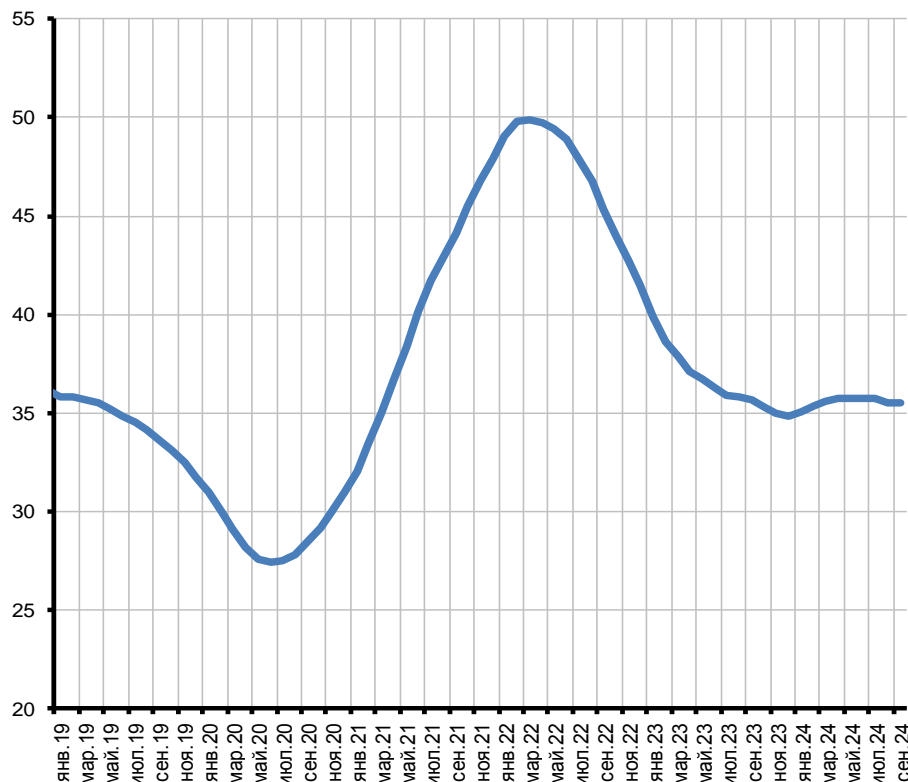


Согласно опросам РСПП, резко подскочила доля компаний, столкнувшихся с *неплатежами со стороны контрагентов* – до 37% в III кв. 2024 (против 20-22% в среднем в предшествующий период 2021-2024 гг.).

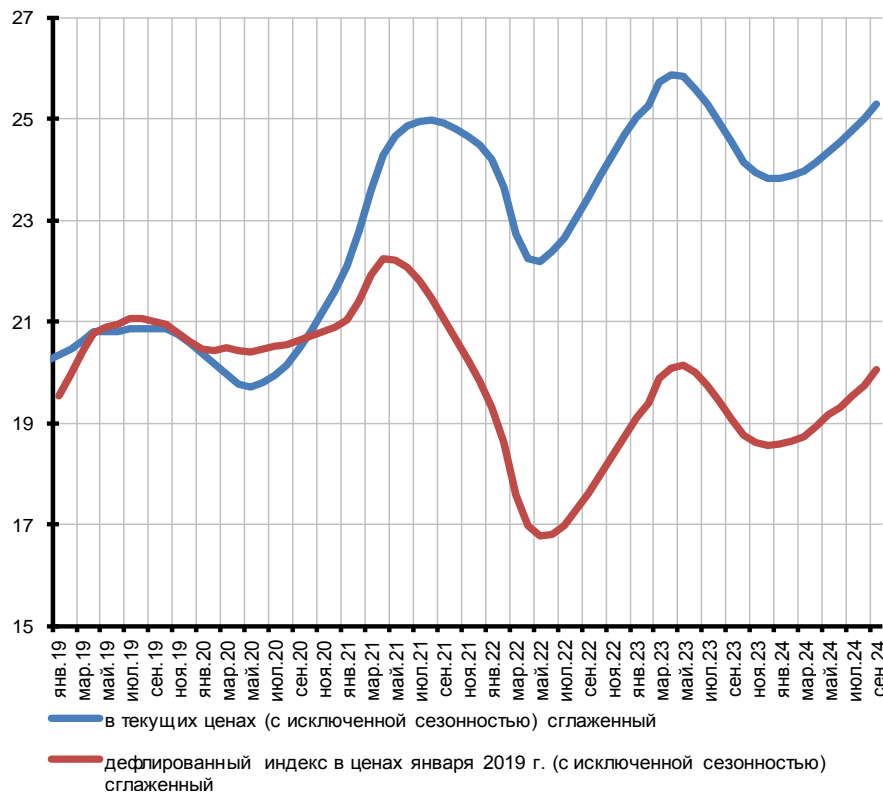
Это может быть следствием падения *ликвидности хозяйственного оборота* из-за затруднения доступа к кредиту и резкого замедления динамики средств на рублевых расчетных счетах предприятий (до 3% к аналогичному периоду прошлого года, что гораздо ниже уровня инфляции). По всей видимости, компании, в достаточной степени обеспеченные денежными средствами, перенаправляют их из производственного оборота на срочные депозиты (стимул - высокие ставки), одновременно наращивая свою кредиторскую задолженность перед поставщиками

# Спрос: внешняя торговля в текущих ценах<sup>1</sup> (сезонность исключена, сглажено)

## Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



## Динамика импорта товаров<sup>2</sup> (млрд. долл.)



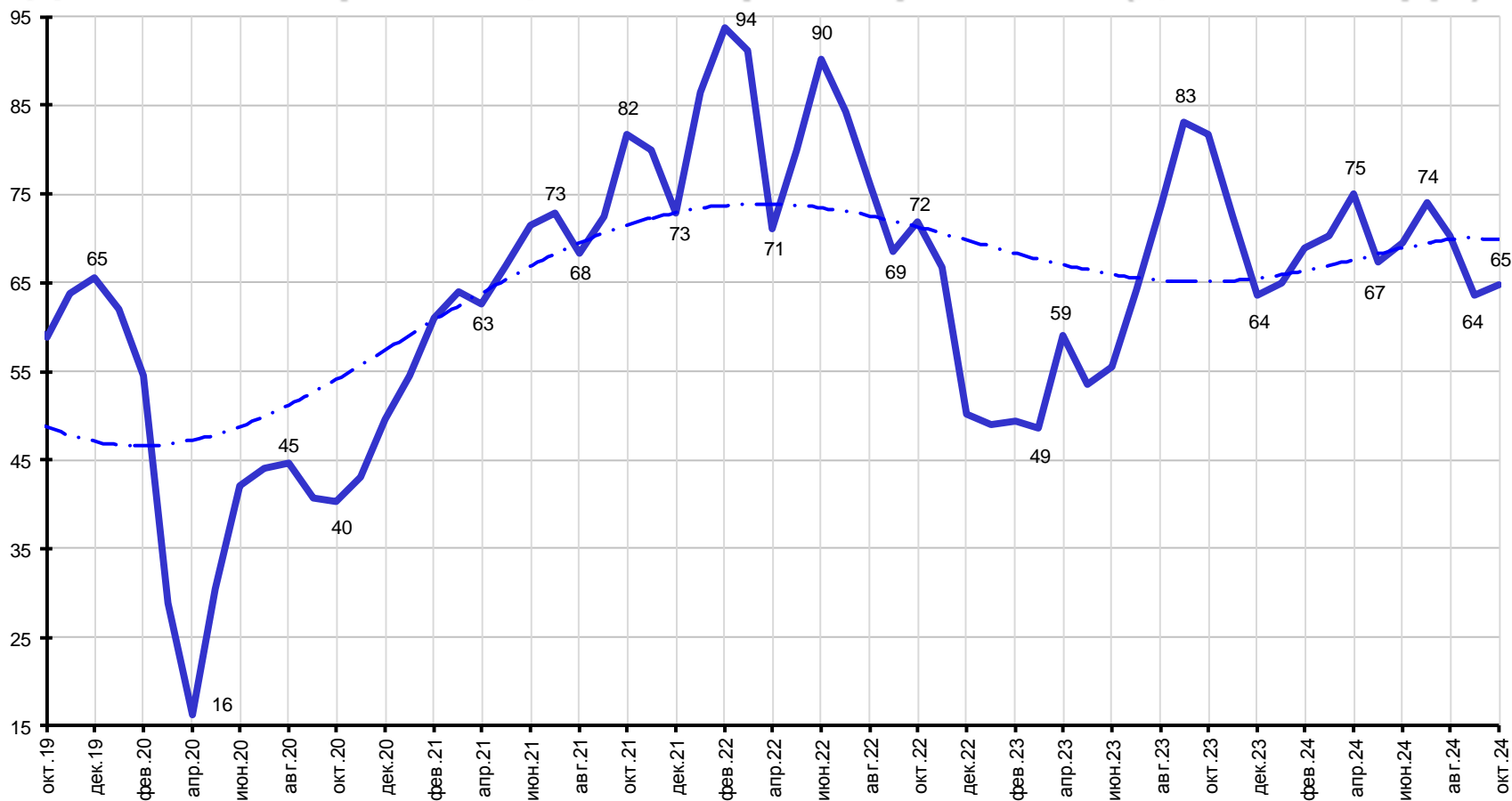
*Экспорт товаров* в сентябре продолжил тенденцию медленного снижения (по стоимости, сезонность устранена). Как уже отмечалось, стабилизация произошла на уровне порядка 35 млрд. долл. в месяц – как весной 2021 г.

*Импорт товаров* (в текущих ценах, сезонность устранена) продолжает интенсивно расти, вслед за ростом потребительских рынков (автомобили; здесь дополнительным фактором стали ожидания повышения утилизационного сбора; отдельные виды продовольствия, где стимулировался импорт в целях насыщения рынков). Как уже отмечалось, ускорение роста импорта на фоне стагнации экспорта является фактором, «при прочих равных» дестабилизирующим торговый баланс, ослабляющим рубль и усиливающим инфляцию.

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

<sup>2</sup> 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)

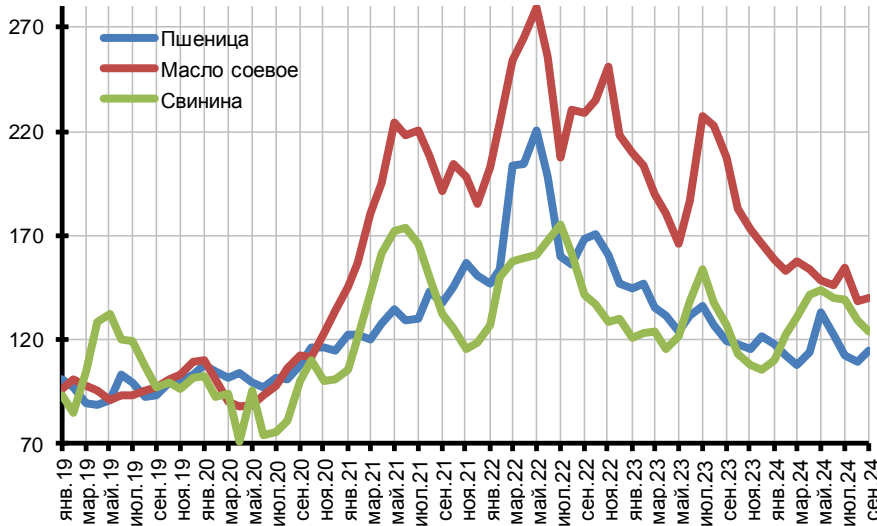
# Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за бARR.)



Средняя цена на нефть марки Urals в октябре 2024 г. составила 64.7 долл./барр. после 63.6 долл./барр. в августе. Первую неделю октября цены на нефть росли. В начале месяца страны ОПЕК+ продлили соглашение о добровольном сокращении добычи нефти на два месяца – до начала декабря. Были сильны опасения, что эскалация ситуации на Ближнем Востоке может привести к ответным ударам Израиля по ядерным или нефтяным объектам Ирана. Однако затем до конца октября в динамике цены на нефть наблюдался нисходящий тренд. Появились надежды на деэскалацию ближневосточного конфликта. В значительной степени на цены на нефть влияет замедление роста китайской экономики и прогнозируемое снижение спроса на энергоресурсы. При этом ответный удар Израиля по Ирану в конце месяца не был столь разрушительным. Ураган, обрушившийся на Флориду (с соответствующими рисками для нефтедобычи в Мексиканском заливе), оказал лишь кратковременный эффект на цену.

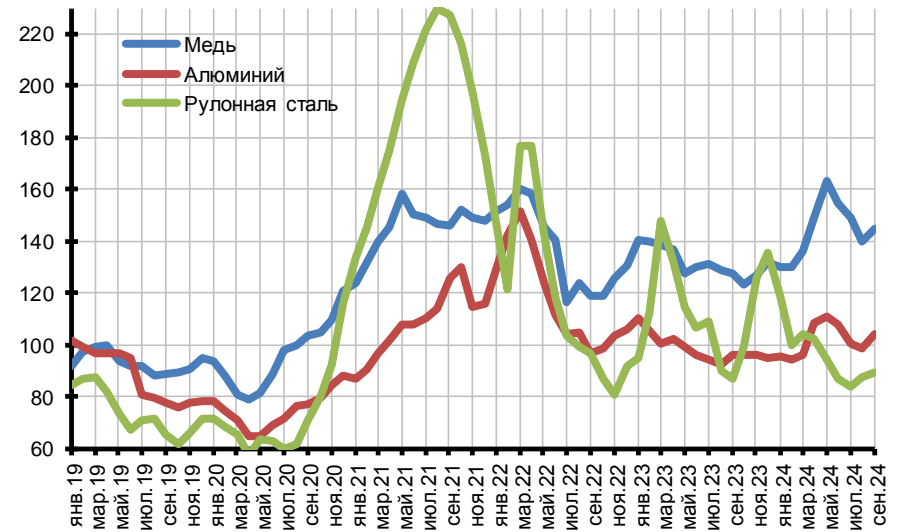
# Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)<sup>1</sup>

## Цены на продукцию сельского хозяйства\*



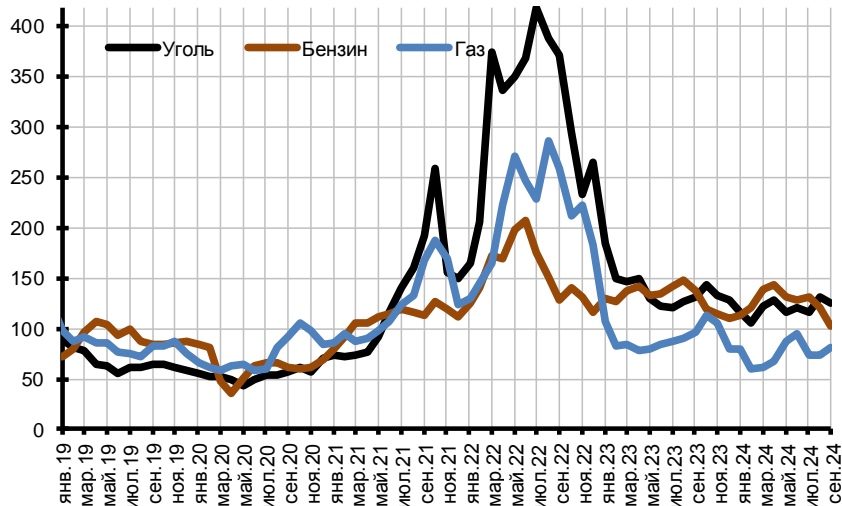
\* Пшеница – US Wheat Futures, CME  
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME  
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

## 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, по состоянию на сентябрь, возможно, начинает исчерпываться: цены на пшеницу слегка повысились (так, что уже можно говорить о стабилизации), на свинину, правда – довольно устойчиво снижаются.

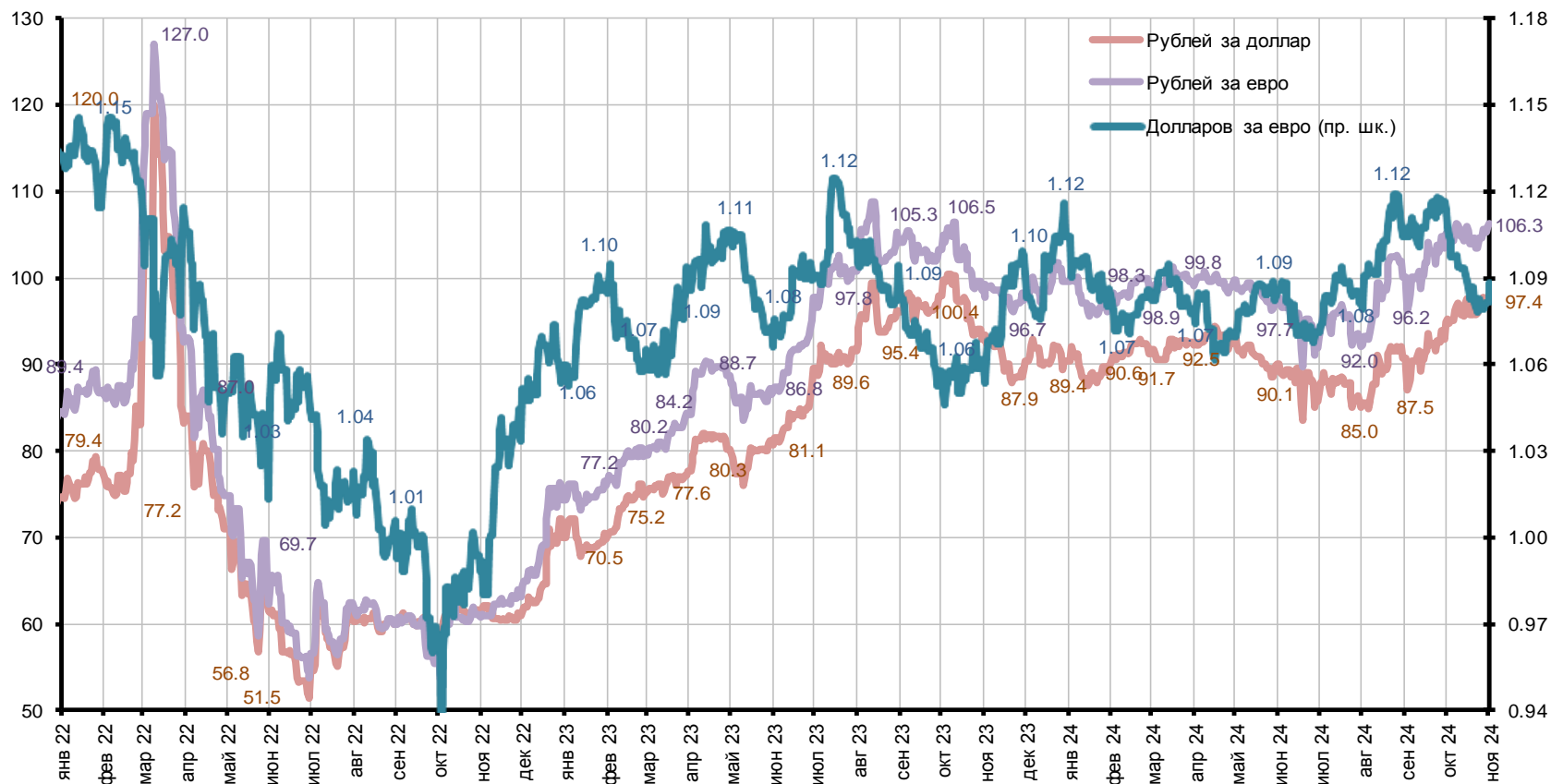
На рынках основных видов металлов цены в целом, тоже, скорее стабильны: после длительного периода снижения наблюдается небольшой отскок. Скорее всего, это связано с наметившимся улучшением в американской экономике, что даёт надежду на начало нового инвестиционного цикла.

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.

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

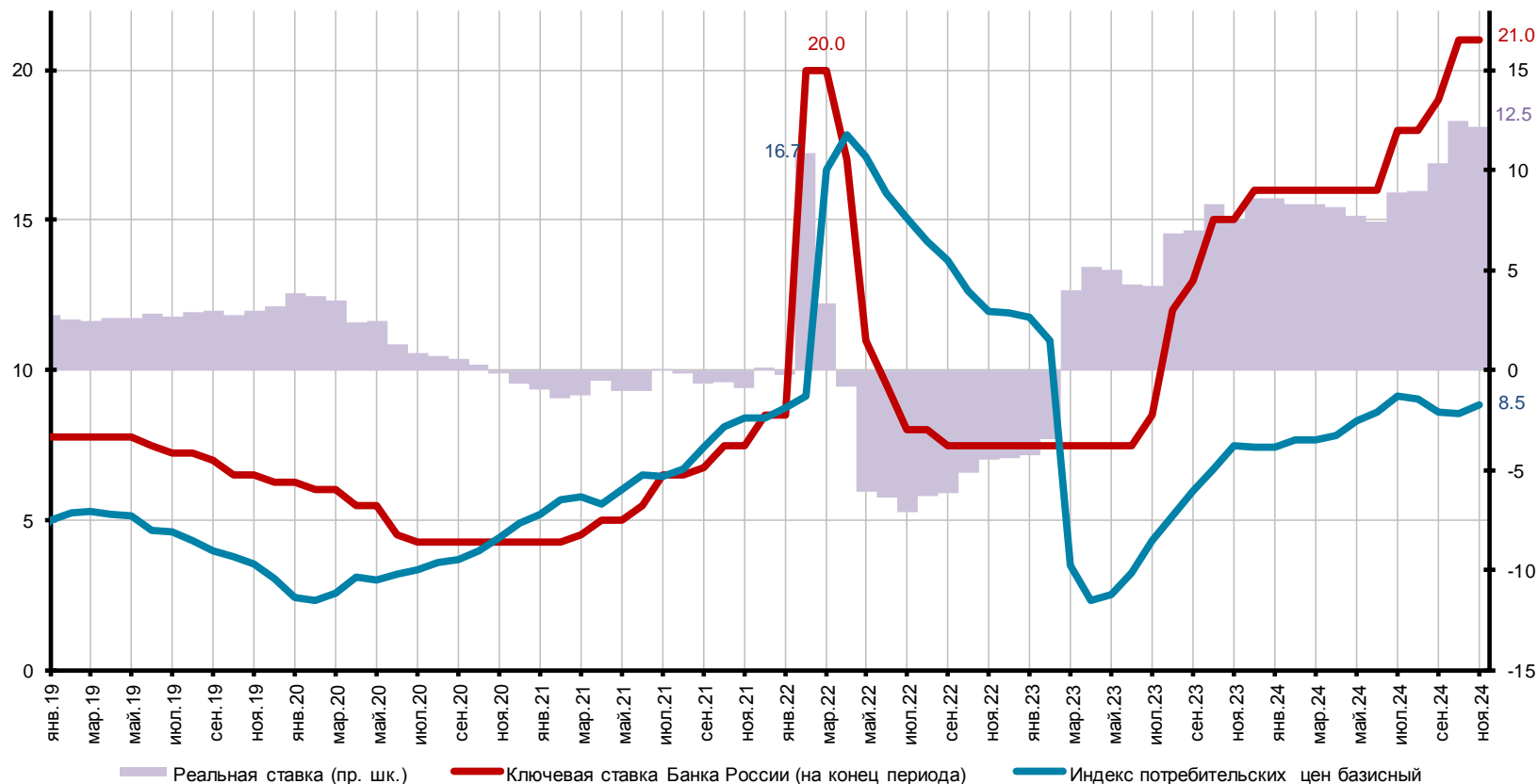


# Динамика валютных курсов



В октябре *ослабление* рубля продолжалось. Курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю за этот период увеличился на 2.3% и составил 101.8 руб. за корзину на 01.11.2024.

# Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



25 октября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение повысить *ключевую ставку* на 200 б.п., до 21% годовых вследствие продолжительного повышения инфляционных ожиданий на фоне сохранения высокого инфляционного давления (связанного с опережением роста внутреннего спроса). Отмечаются проинфляционные эффекты дополнительных бюджетных расходов. Риторика регулятора остается жесткой: Банк России допускает возможность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании. Уровень реальной ставки на фоне повышения ключевой достиг исторически максимального значения в 12.5%. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 20 декабря 2024 г.

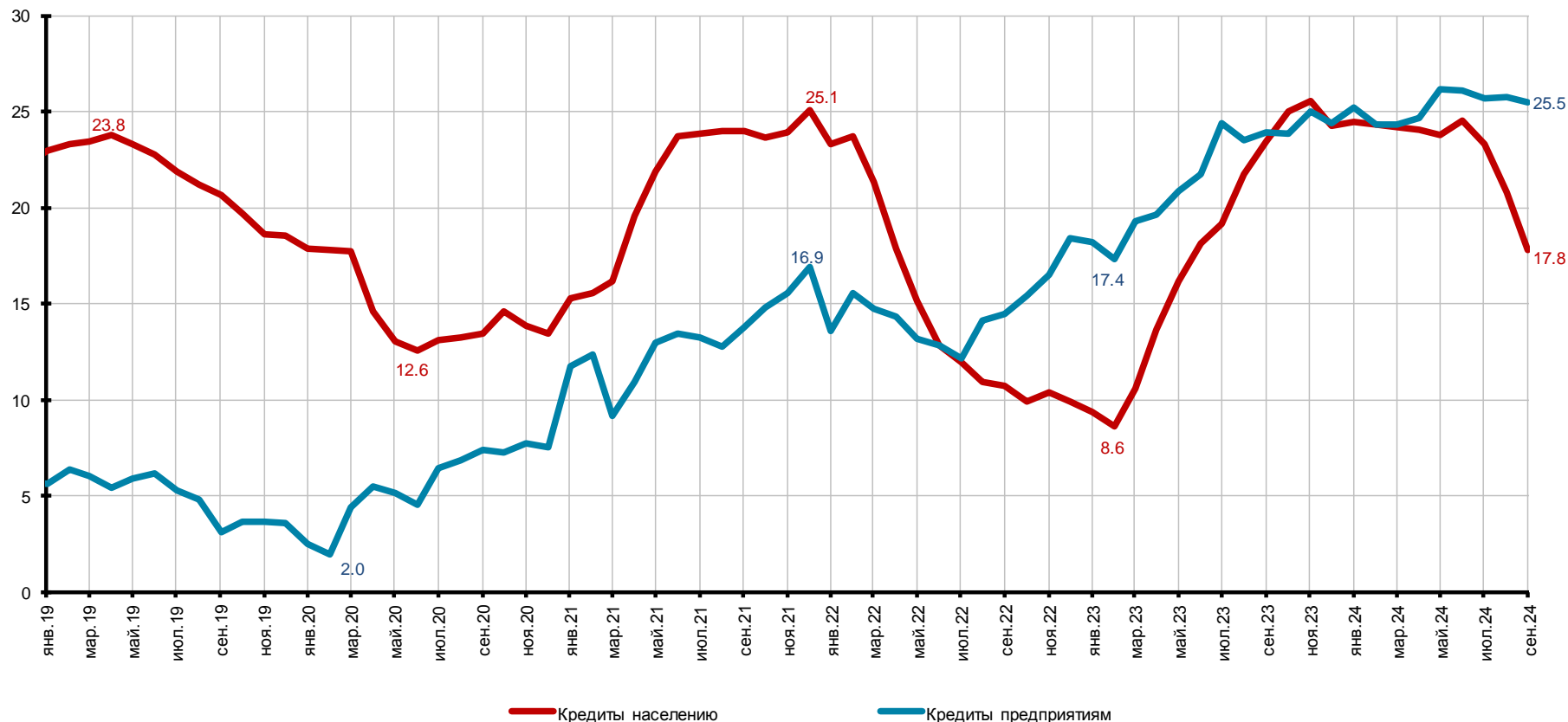
<sup>1</sup> Реальная ставка - разница между ключевой и инфляцией

## Ключевая ставка и уровень инфляции по странам (%)

Страна	Ключевая ставка (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, %)	Реальная процентная ставка (%)
Россия	21	8.5	12.5
Великобритания	4.75	1.7	3.05
Китай	3.1	0.3	2.8
США	4.75	2.4	2.35
Канада	3.75	1.6	2.15
Австралия	4.35	2.8	1.55
ЕС	3.4	2	1.4
Индия	6.5	5.49	1.01
Швейцария	1	0.6	0.4
Япония	0.25	2.5	-2.25

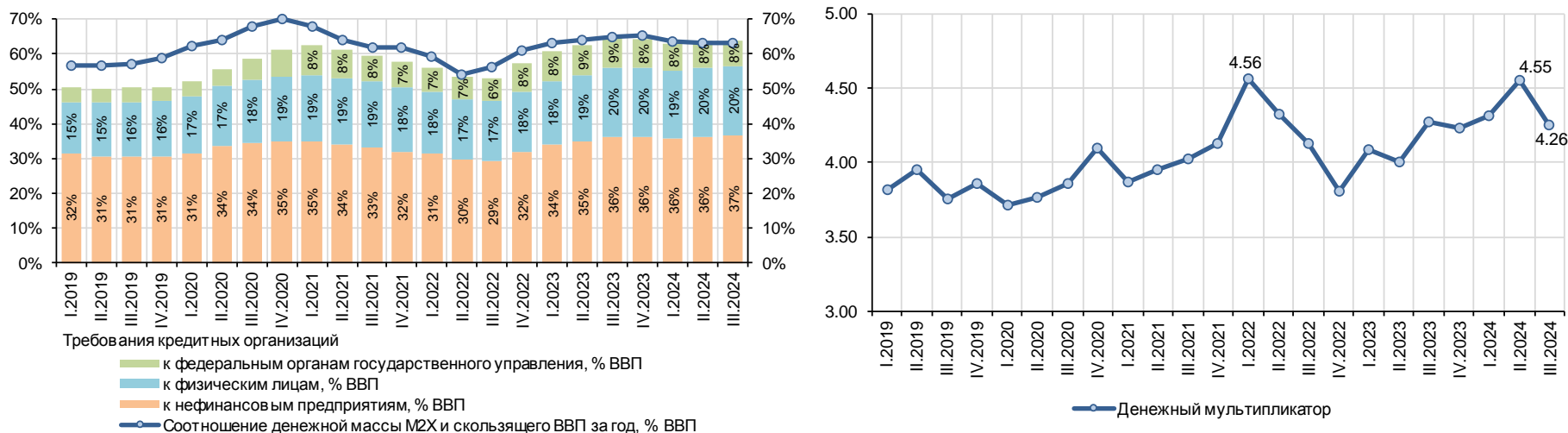
После повышения Советом директоров Банка России на очередном заседании 25 октября ключевой ставки до 21% годовых, уровень реальной процентной ставки (за вычетом потребительской инфляции) в России вырос до 12.5% годовых. Это рекордная величина среди крупнейших экономик мира, которая в разы превышает аналогичные показатели в Китае и странах Запада.

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



В сентябре темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 17.8%, что на 3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Темп прироста потребительского кредитования в сентябре (+0.7%) замедлился почти в два раза по сравнению с августом (+1.3%) в условиях роста процентных ставок и ужесточения макропруденциального регулирования. Прирост ипотечного кредитования в сентябре был аналогичен показателю августа (+0.9%). 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 сентябре составил 25.5%, что на 0.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Кредиты выдавались компаниям из широкого круга отраслей и были направлены как на пополнение оборотных средств, так и на инвестиционные проекты. Отдельные крупные выдачи пришлось на нефтегазовые и транспортные компании.

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

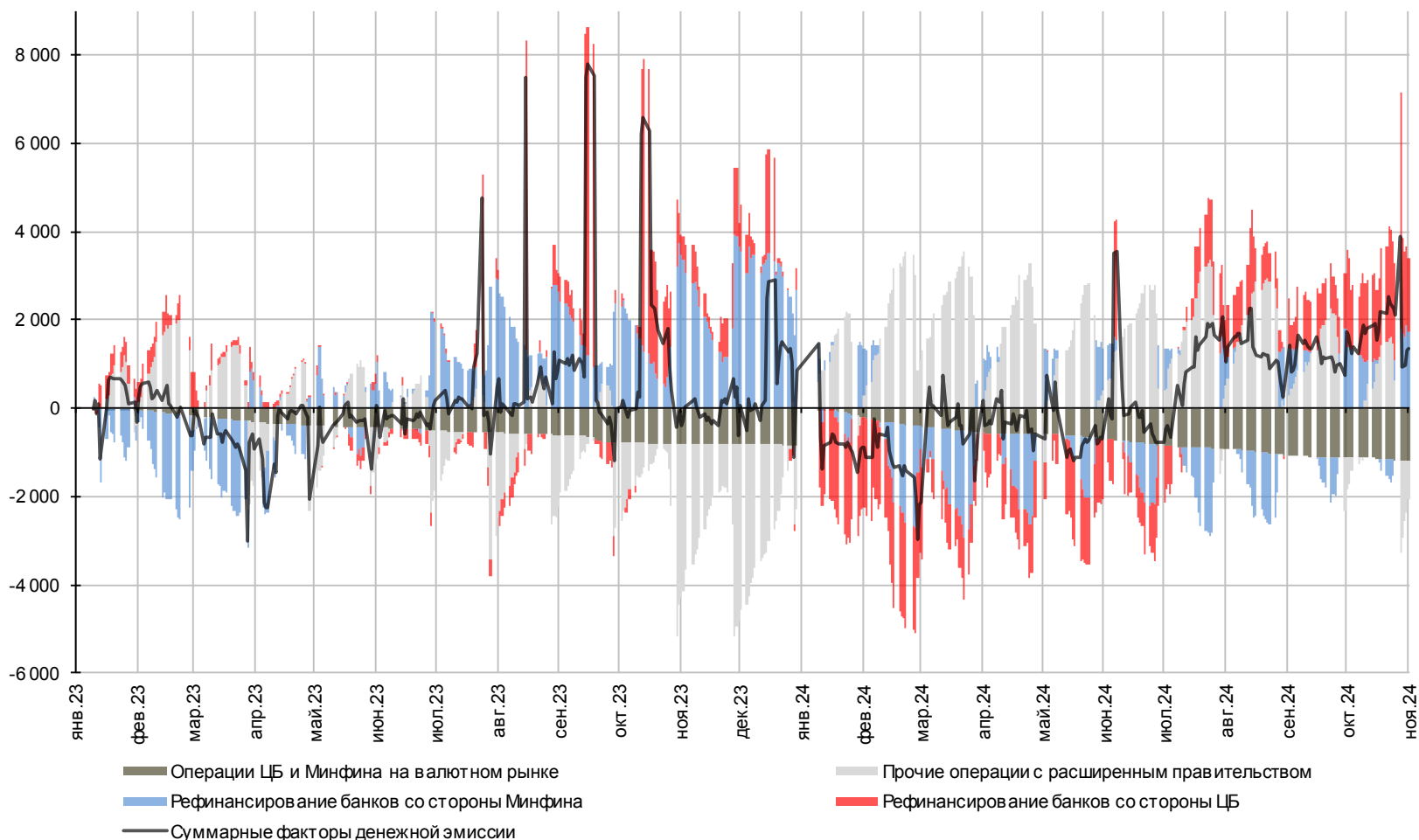


В III кв. темпы расширения *денежной массы* хотя и незначительно, но превысили темпы экономического роста (в I и II кв. денежная масса росла гораздо медленнее темпов роста экономики). В III кв. темпы роста широкой денежной массы заметно выросли по сравнению со II кв. – с 2.4 до 4.2%. В то же время темпы прироста экономики за скользящие четыре квартала лишь немного возросли – 3.5% во II кв. до 3.8% в III кв. Тем не менее, 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*, которое наблюдалось вплоть до середины 2024 г. Однако последовательный рост кредитных ставок, судя по динамике мультипликатора в III кв., видимо, начал сильно тормозить этот процесс.

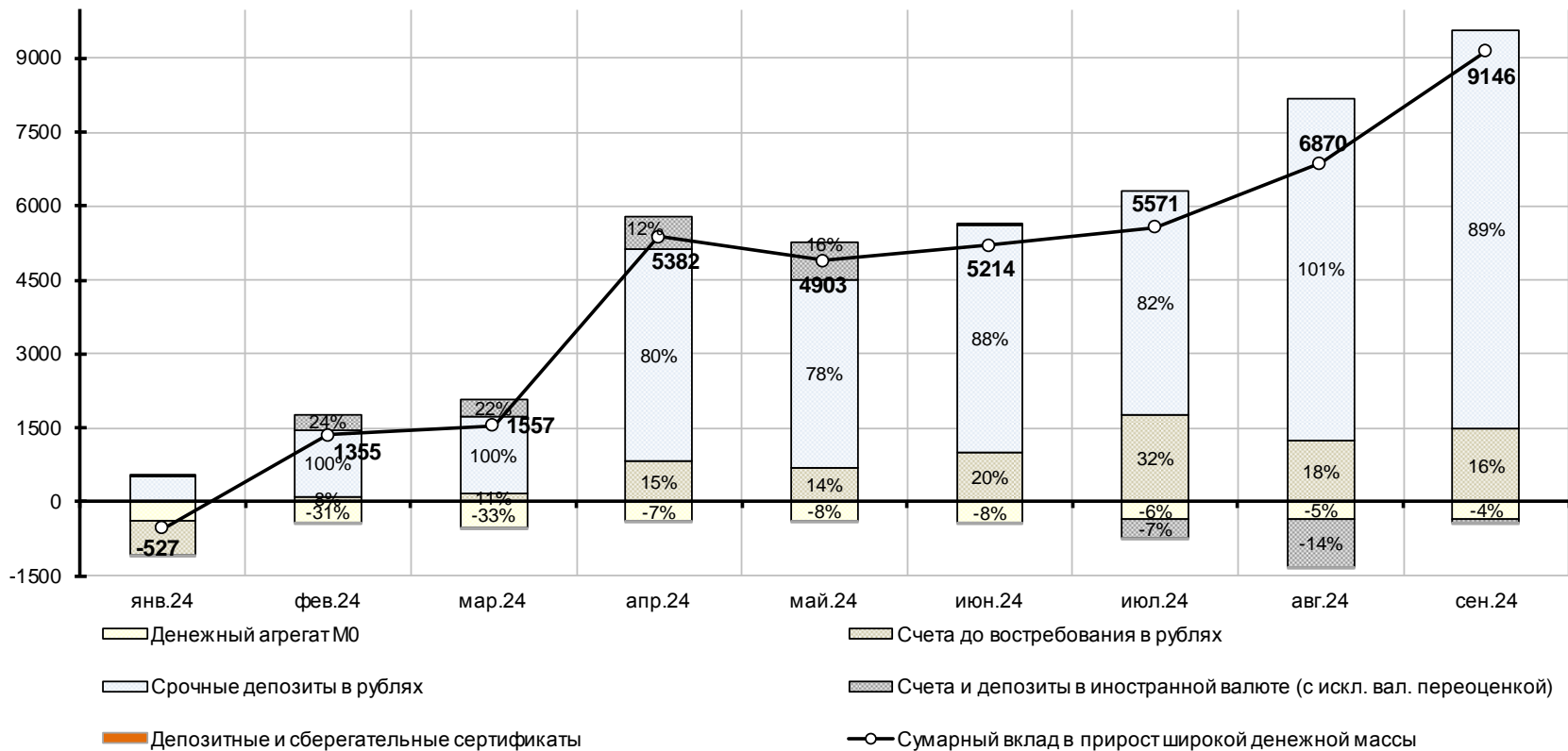
<sup>1</sup> Денежный мультипликатор – соотношение широкой денежной массы (M2X) с исключенной валютной переоценкой и широкой денежной базы

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



В течение октября совокупный баланс факторов денежной эмиссии не только находился устойчиво в положительной зоне (в целом уже четыре месяца подряд, начиная с июля), но и демонстрировал в целом тенденцию к росту (за исключением нескольких последних дней месяца). Причина притока новой ликвидности в банковскую систему, и, соответственно, в экономику – продолжающийся рост *кредитования банков* со стороны ЦБ РФ. Что касается операций со стороны Минфина, то их влияние на денежную эмиссию, начиная с 2024 г., в целом 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)

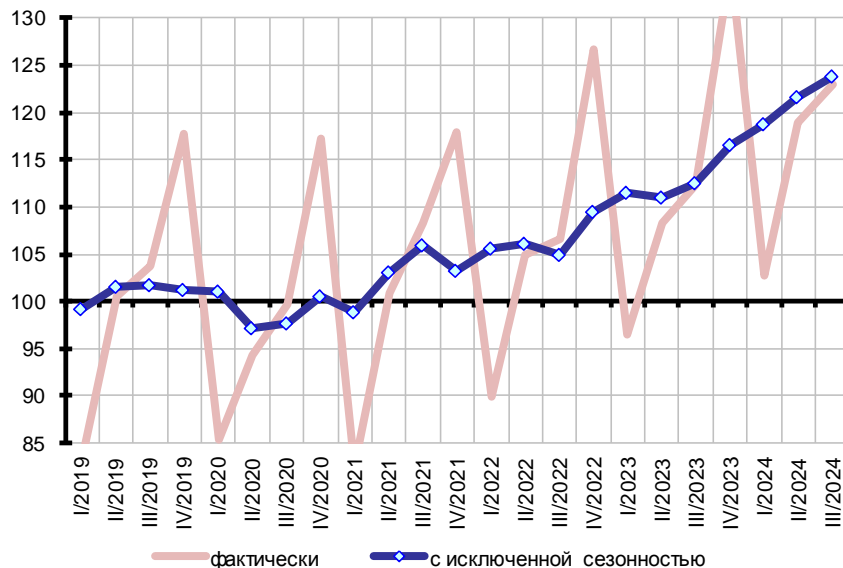


*Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой, в сентябре, также как и месяцем ранее, заметно возросла – +1.9% к августу (+3% к июлю). Драйвером роста выступил существенный приток средств на срочные депозитные счета населения (+0.9 трлн руб.). Предприятия увеличили остатки на срочных рублевых депозитах в сентябре совсем незначительно – всего на 0.1 трлн руб. В качестве еще одного фактора активного роста M2X в сентябре выступил рост остатков средств на депозитах в иностранной валюте (после активного снижения этих остатков в предшествующие три месяца) – примерно на 0.9 трлн руб. (с исключенной валютной переоценкой). В годовом выражении по итогам сентября M2X с исключенной валютной переоценкой выросла на 14.6% – немного выше локального минимума (с мая 2023 г.), зафиксированного месяцем ранее (+13.8%).*

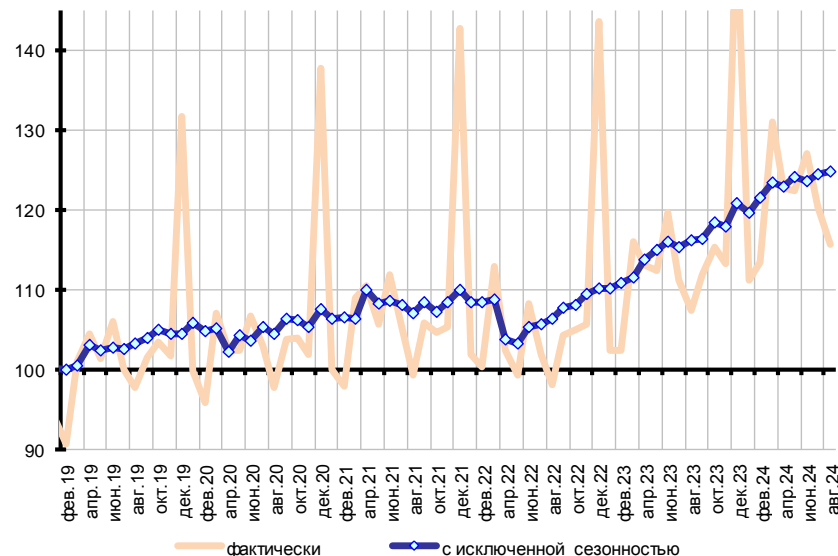


# Доходы населения и заработная плата (% к среднеквартальному значению 2018 г.)

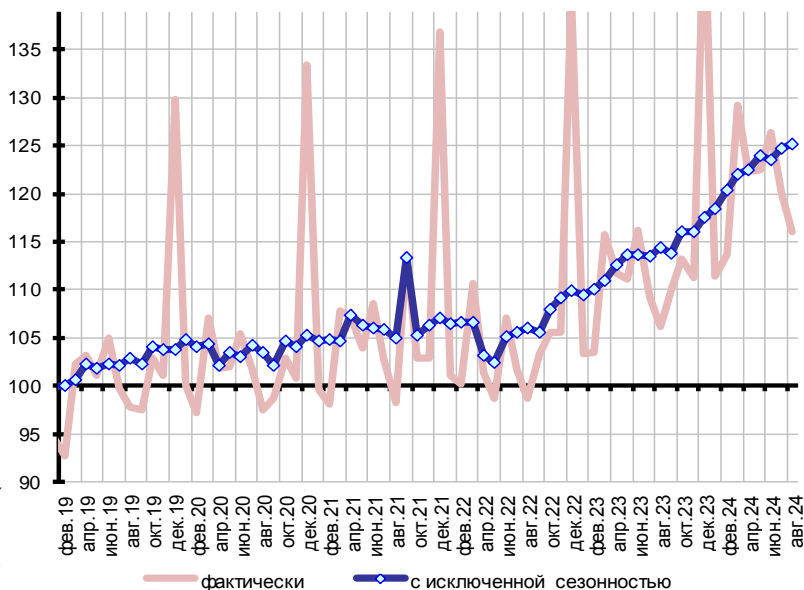
## Реальные располагаемые доходы населения<sup>1</sup>



## Реальная начисленная заработная плата



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



В августе *реальная заработная плата* продолжила медленно расти (первый квартал: +0.8% в среднем за месяц, второй: 0.0%, июль: +0.7%, август: +0.3%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, устойчивость этого роста в условиях намечающихся проблем с финансами компаний – под вопросом.

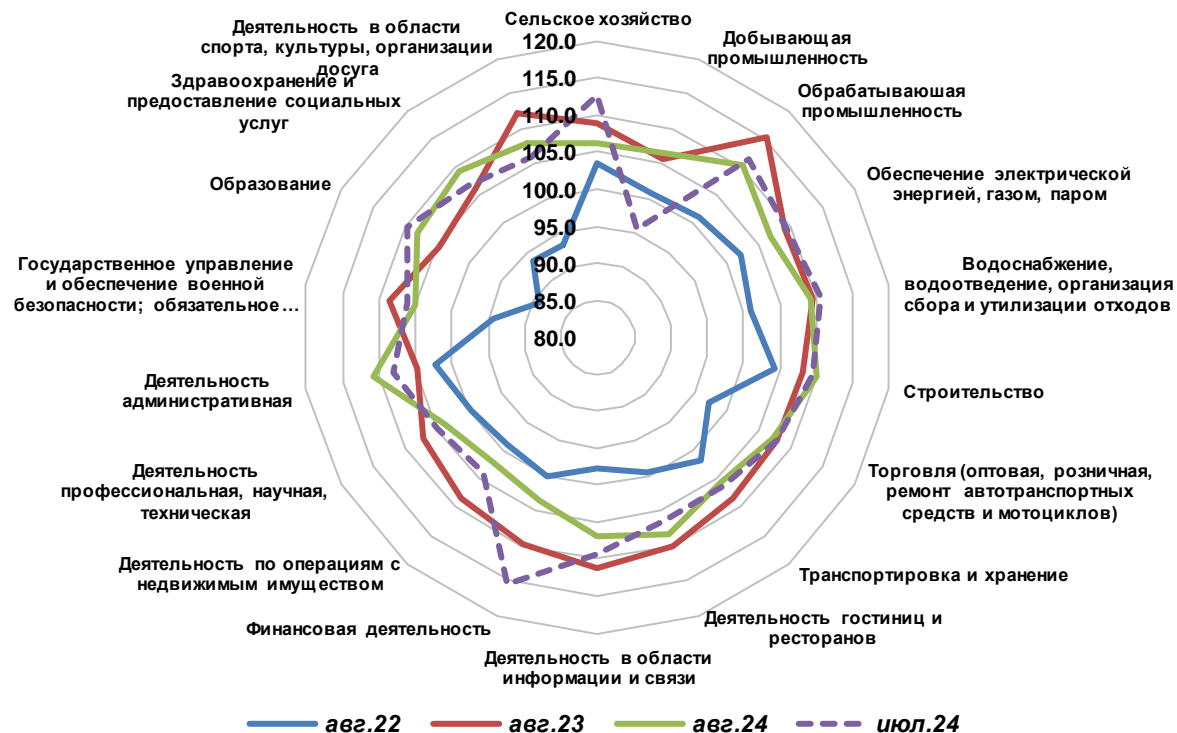
Динамика *основных реальных денежных доходов населения*<sup>2</sup>, с учётом повышения процентных доходов по вкладам, оторвалась от прироста зарплаты (июль: +0.9% , август: +0.4%).

В целом же динамика *реальных располагаемых доходов населения*, по состоянию на третий квартал довольно интенсивна (I кв.: +1.9% к предыдущему кварталу, II кв.: +2.4%, III кв.: +1.8%, сезонность устранена).

<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.

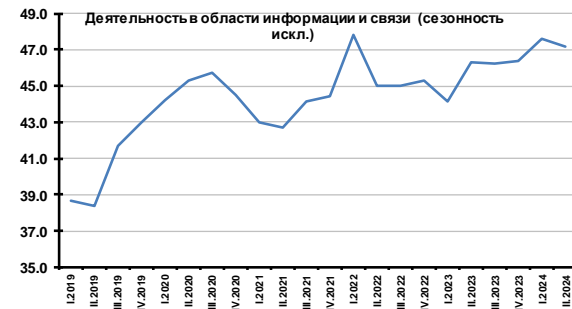
<sup>2</sup> Агрегат включает взвешенные размеры среднемесячной начисленной заработной платы, среднемесячной начисленной пенсии (ПФР) и начисленные проценты по рублевым вкладам и депозитам, приведенные к постоянным ценам с помощью ИПЦ

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



По состоянию на август наблюдается выравнивание прироста *оплаты труда* между отдельными отраслями. Исключением является «просадка» относительно более интенсивно повышающейся оплаты труда в других сферах зарплаты в научно-технической деятельности.

# Соотношение фонда оплаты труда и валовой добавленной стоимости (%)<sup>1</sup>



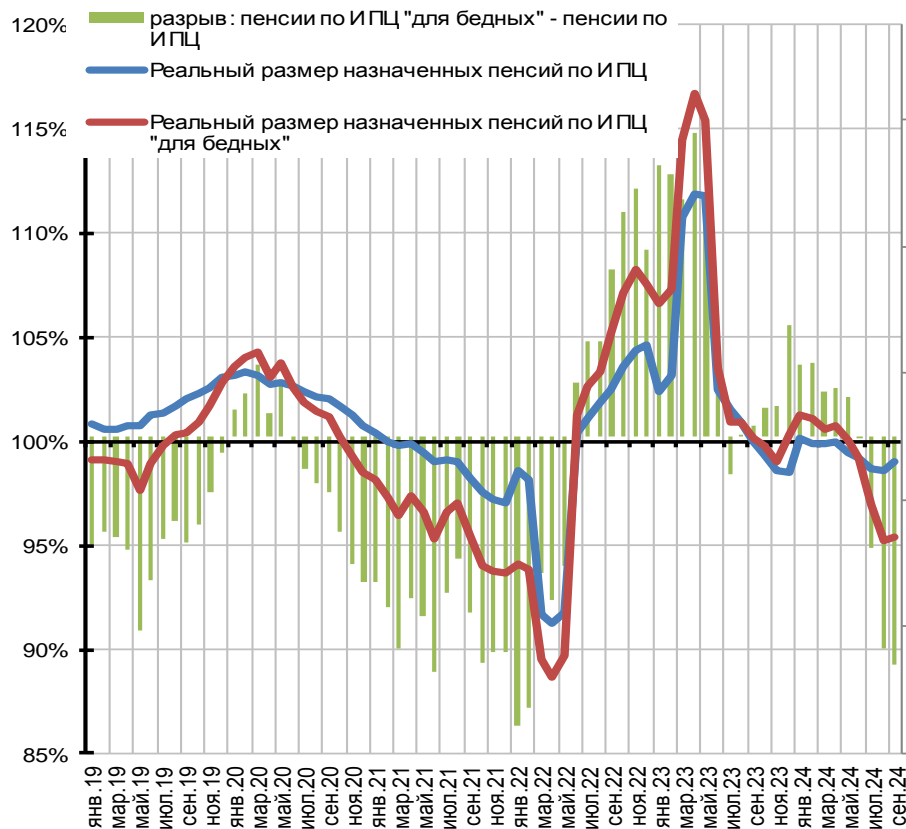
	I.2019	II.2019	III.2019	IV.2019	I.2020	II.2020	III.2020	IV.2020	I.2021	II.2021	III.2021	IV.2021	I.2022	II.2022	III.2022	IV.2022	I.2023	II.2023	III.2023	IV.2023	I.2024	II.2024
Всего по обследуемым видам экономической деятельности	26.4	26.6	23.5	25.1	28.8	31.1	25.3	25.7	27.0	25.7	21.8	22.4	23.8	24.5	22.2	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?).

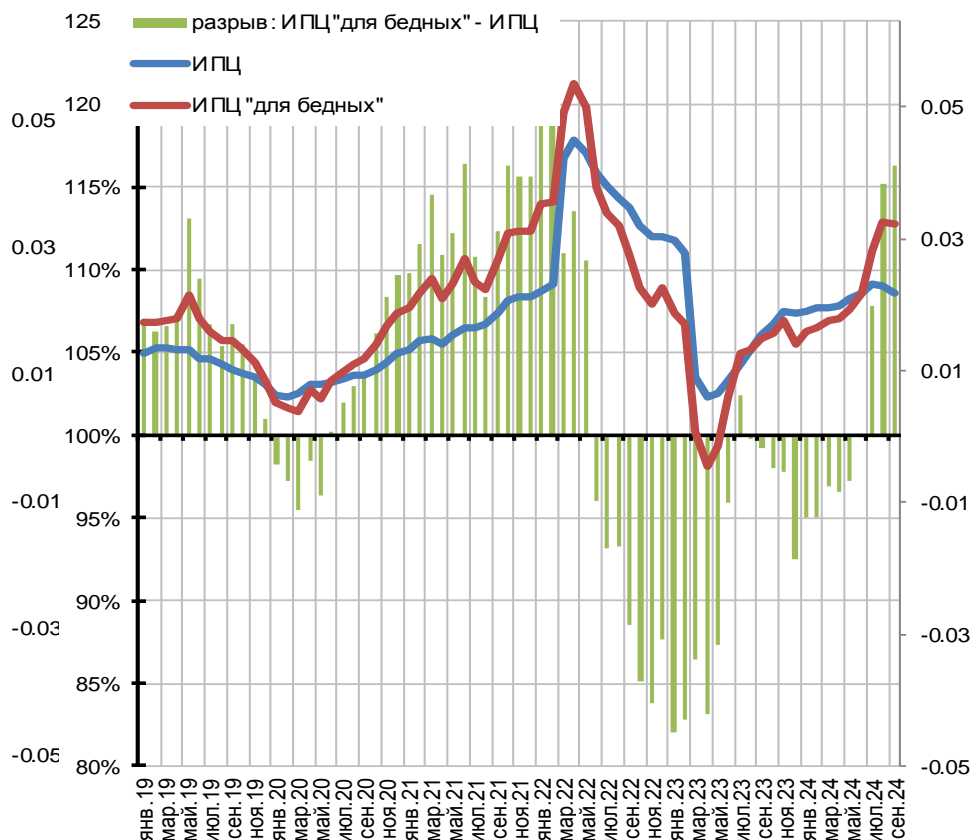
<sup>1</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

# Инфляция «для бедных»<sup>1,3</sup>

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



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



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

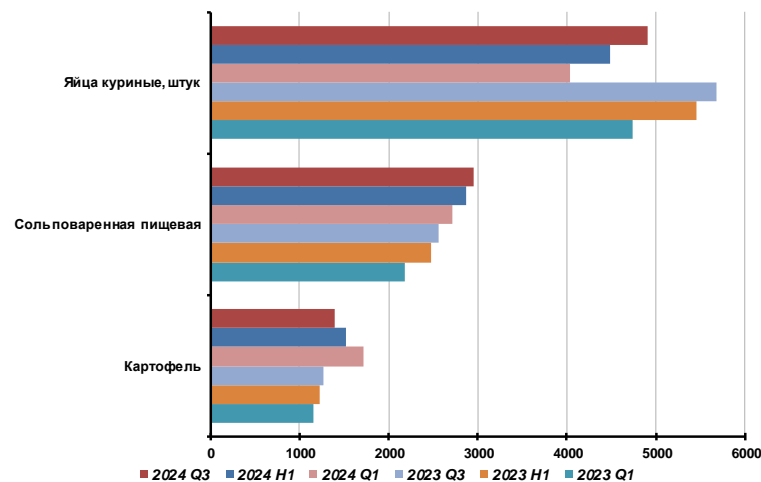
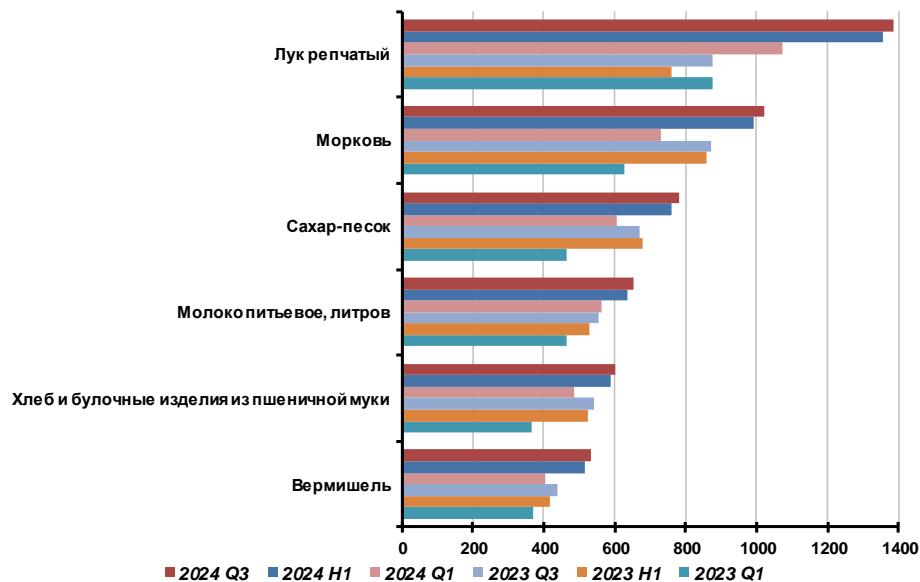
Соответственно, в августе реальный размер пенсий (индикатор динамики благосостояния бедного населения), с учётом роста цен для этой социальной группы, резко «провалился»: если официальный, рассчитанный «по инфляции», реальный размер назначенной пенсии «просел» лишь незначительно, то размер пенсий с учётом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

<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

# Покупательная способность среднедушевых денежных доходов населения по основным продуктам питания, янв-сент. (кг в месяц)

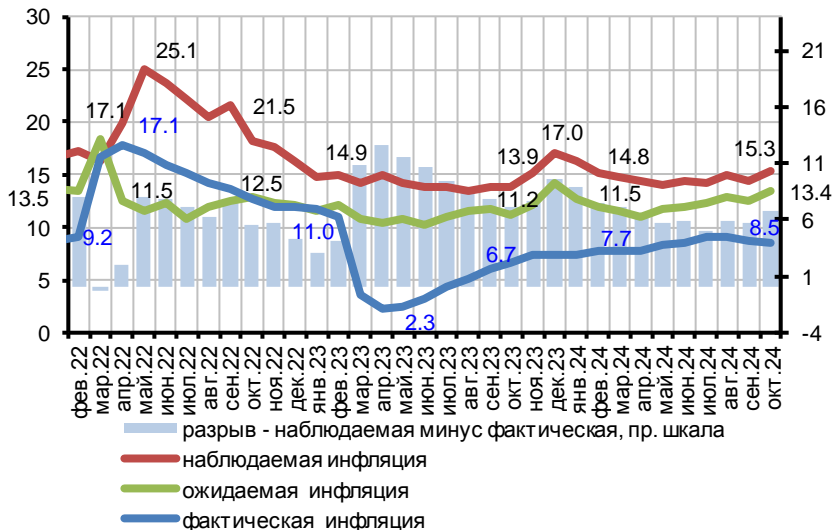


*Ценовая доступность* основных знаковых видов продовольствия сейчас, по состоянию на третий квартал, остается, в целом, чуть выше, чем в предшествующие годы.

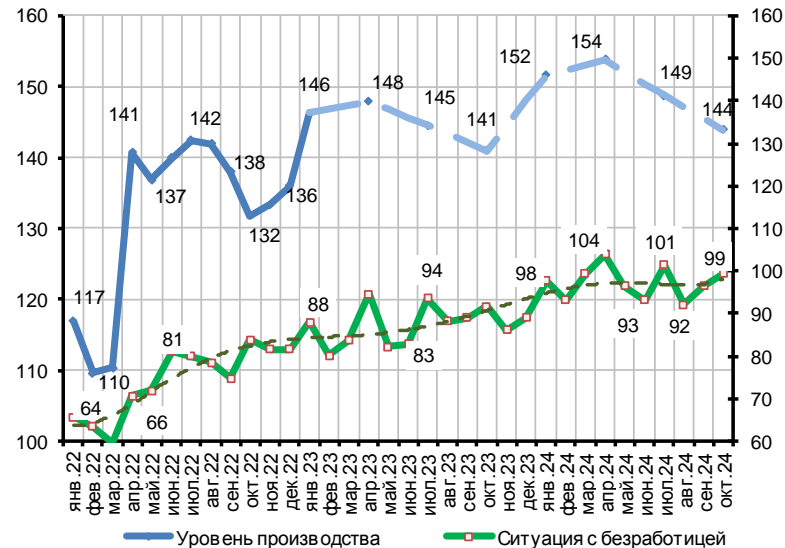
Исключением стали: яйца (эффект предшествующих подорожаний), картофель, где рост цен продолжается до сих пор, и яблоки.

# Оценки макроэкономических показателей населением

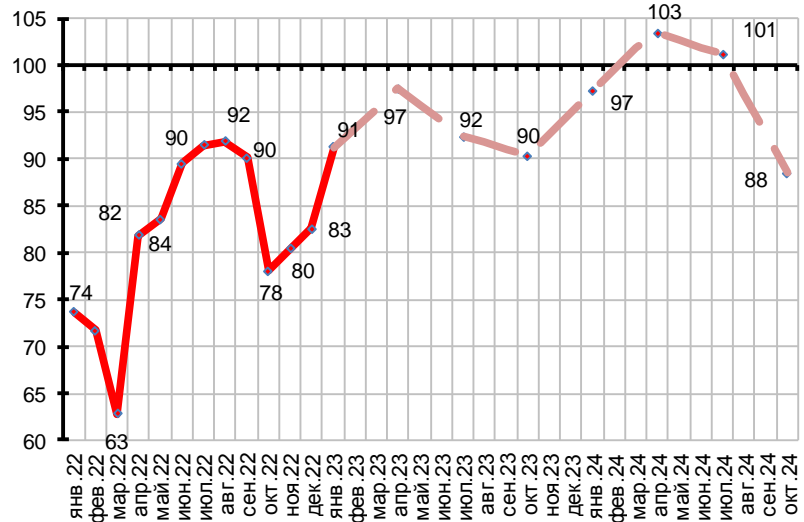
## Инфляционные ожидания (годовых, в %)<sup>1</sup>



## Индексы уровня производства и безработицы (пункты)



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



Оценки населением макроэкономической ситуации по состоянию на октябрь, по-прежнему, имеют в целом негативный характер. Как уже отмечалось, эта ситуация (помимо инфляции, принявшей затяжной характер) имеет в значительной мере информационную природу - макроэкономических шоков отмечено не было:

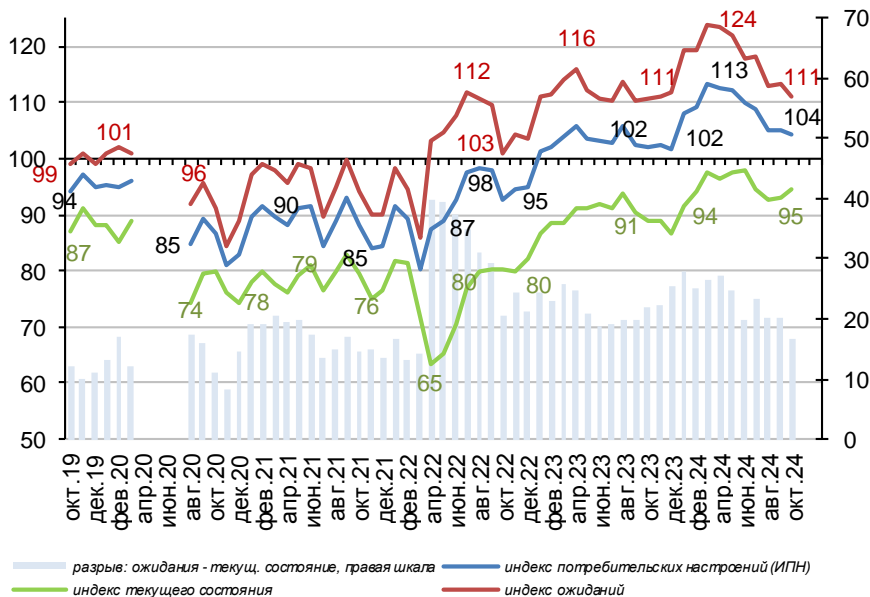
- возобновилось повышение оценок ожидаемой и наблюдаемой инфляции, причем, с учетом лёгкого снижения фактической, уровень недоверия к официальному инфляционному индикатору (разрыв наблюдаемой и с фактической инфляцией) заметно возрос;
- сохраняется негативный тренд в оценках производства и уровня жизни - вероятно, связанное с «суммой сигналов»: отмена льготной ипотеки (июль), скачок инфляции, цикл повышения процентной ставки, инициированная Банком России дискуссия о перегреве экономики;
- «провал» оценок по безработице оказался сугубо разовым; оценки вернулись на восходящий тренд (хотя на максимум ещё не вышли).

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

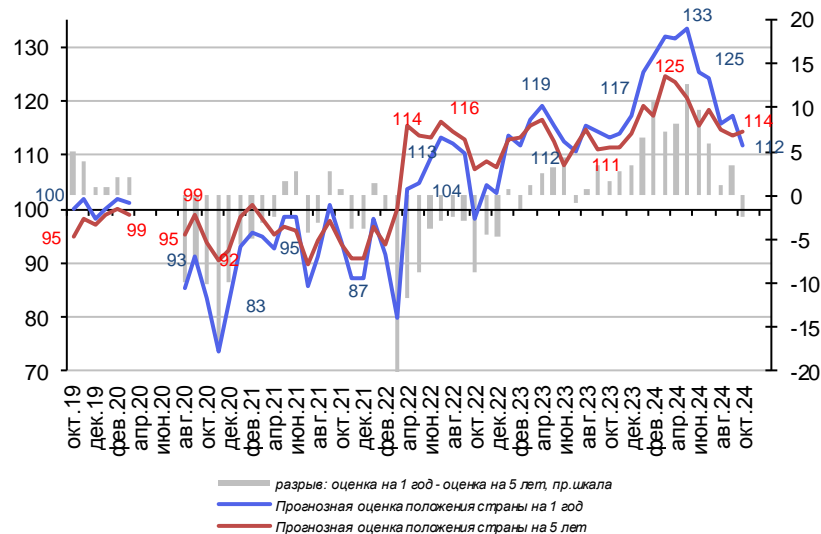
<sup>2</sup> Соответствующий комментарий будет обновлён по обновления данных

# Потребительские настроения населения

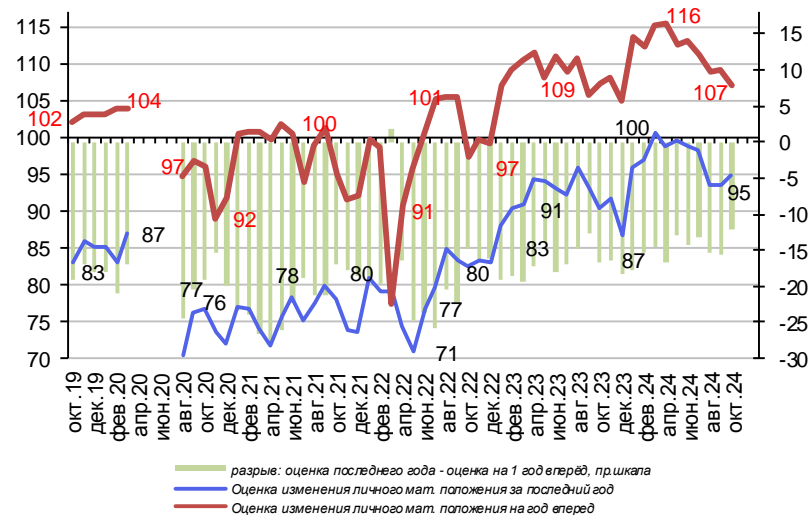
## Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса<sup>1</sup> (пункты)



## Оценка населением экономического положения страны (пункты)



## Оценка населением личного материального положения (пункты)



В части *потребительских настроений населения* в октябре ситуация осталась примерно той же, что и в последние два-три месяца: индексы потребительских настроений и ожиданий устойчиво снижаются; правда, возобновилось повышение оценок текущего состояния.

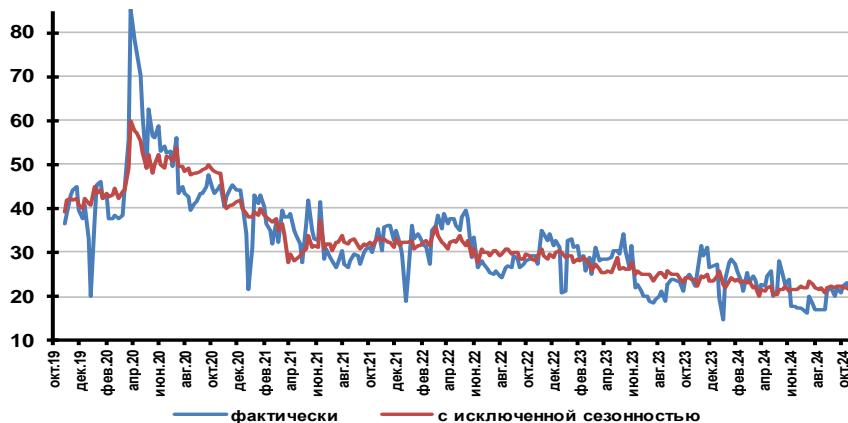
Неприятной новинкой стал реверс в оценке *кратко- и среднесрочных перспектив экономики страны*: оценки краткосрочных (на горизонте 1 года) перспектив экономики *ниже*, чем оценки среднесрочных (на горизонте 5 лет), что может интерпретироваться, как ожидание кризиса в течение ближайшего года.

<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.

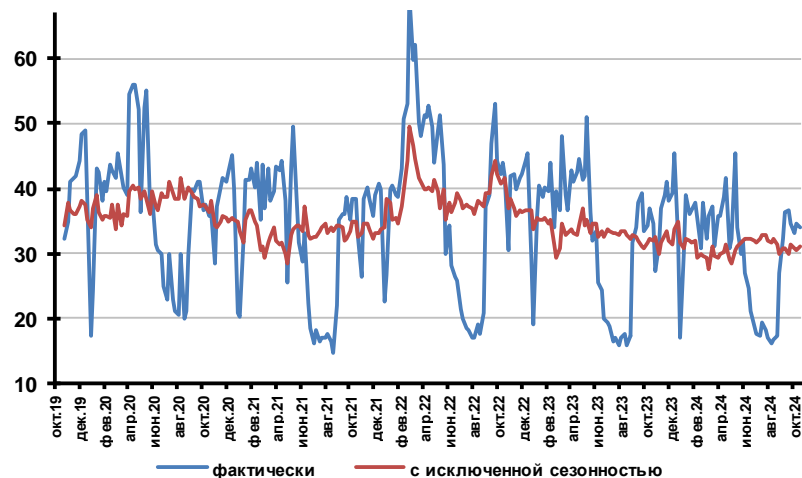


# Настроения населения: индикаторы поисковых запросов населения в Google

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



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



Уровень *беспокойства населения на рынке труда* (с исключённой сезонностью) по состоянию на октябрь стал очень медленно повышаться, при этом постепенно уходя от исторических минимумов.

В части *общего беспокойства «индекс страхов»* (с исключенной сезонностью) стабилизировался вблизи исторического минимума – возможно с очень лёгкой, почти на грани различимости, тенденцией к повышению.

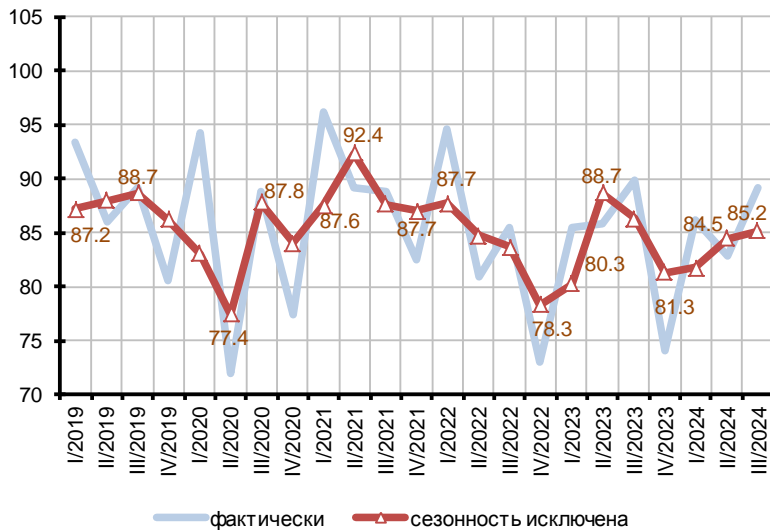
<sup>1</sup> Индекс беспокойства на рынке труда изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google относительно безработицы, пособий по безработице, биржи труда, удаленной работы, рассчитывается ЦМАКП.

<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)



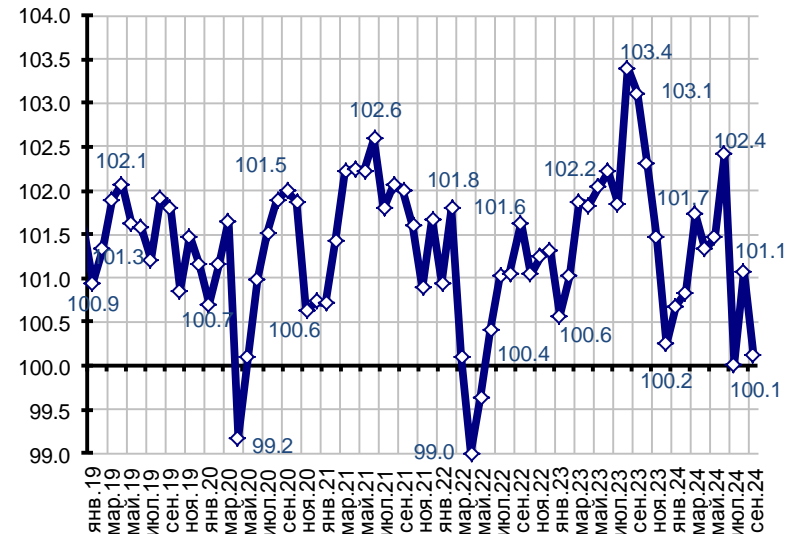
## Норма сбережения во вкладах<sup>2</sup> (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка



В сфере *потребительского поведения* населения в III кв. реализовалась вроде бы парадоксальная, но неоднократно уже имевшая место ситуация: на фоне роста процентных ставок сохранилось повышение нормы потребления (с устранением действия сезонного фактора; в логике «покупай в кредит сейчас, завтра условия будут хуже») – при том, что норма сбережения ещё не выросла («...завтра условия будут хуже»). Почти наверняка уже в IV кв. норма потребления снизится, а сбережения – возрастёт.

*Кредитование населения* (по данным на сентябрь) резко затормозилось, что в новых условиях вполне естественно.

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

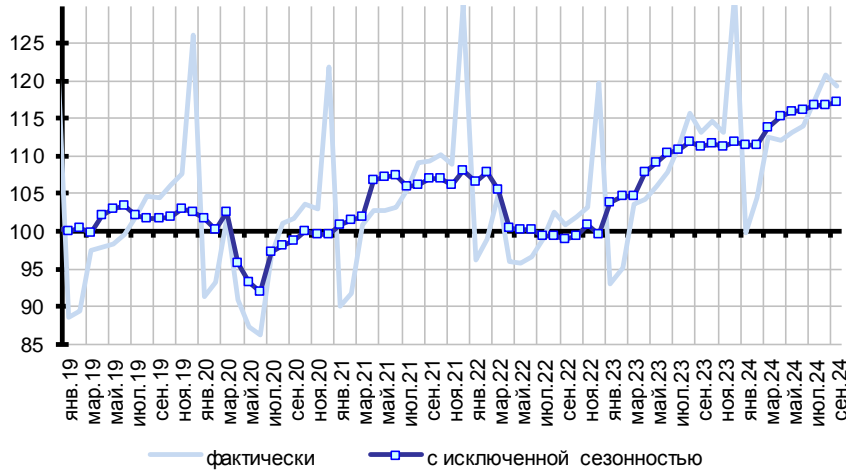


<sup>1</sup> Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2024 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе

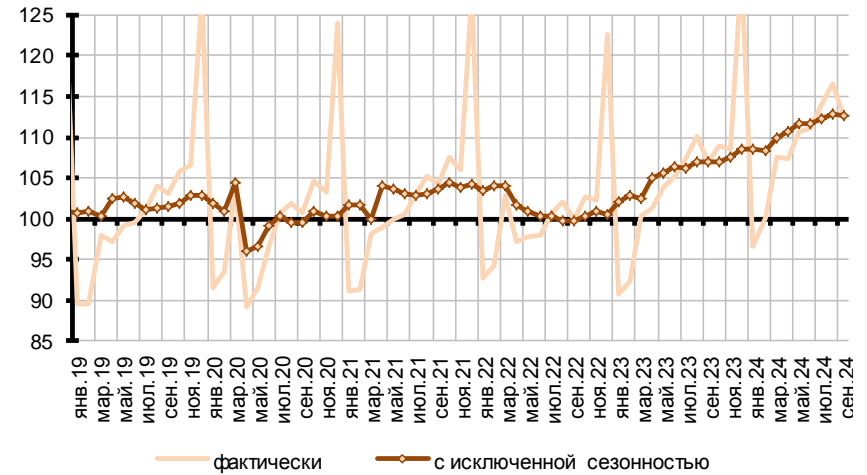
<sup>2</sup> Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов

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

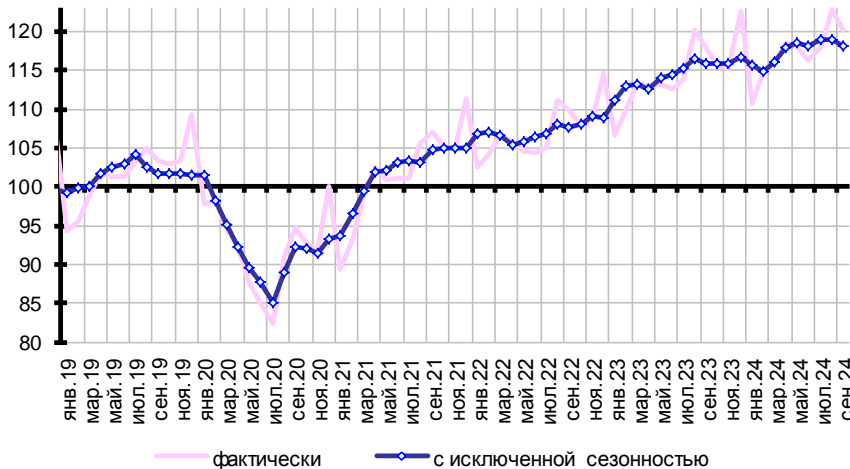
## Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



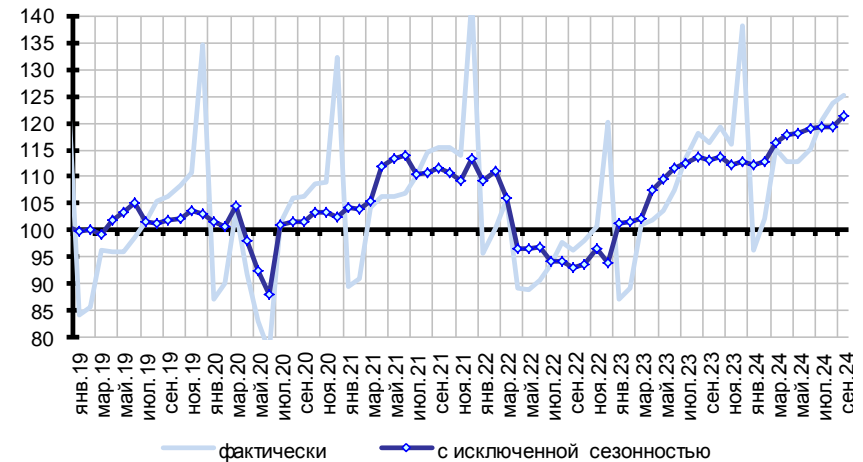
## Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



## Платные услуги населению



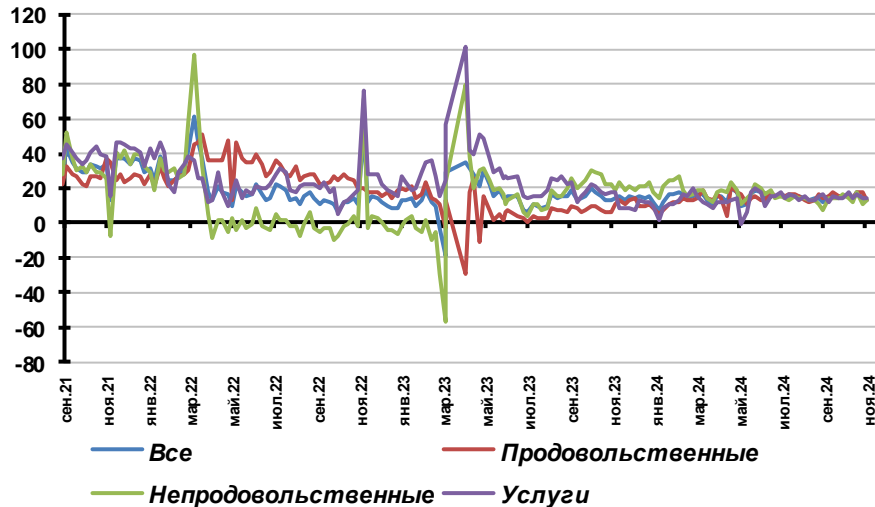
## Оборот непродовольственными товарами



*Потребление населения, как уже отмечалось, по состоянию на сентябрь формально продолжает медленно расти (I кв. – 0.6%, II кв. – 0.7%, III кв. – 0.3% в среднем за месяц, сезонность устранена). «Формально», потому что единственным подскочивший компонент – продажи непродовольственных товаров (III кв.: +0.7% в среднем за месяц, за счет сентября: +1.7%, сезонность устранена), где, похоже, сыграли два ситуационных фактора: реакция на ожидаемое ухудшение условий кредитования и скачок продаж автомобилей перед повышением утилизационного сбора. В то же время, продажи продовольствия и платных услуг в сентябре даже чуть снизились (соответственно, -0.2% и -0.6%, сезонность устранена).*

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

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

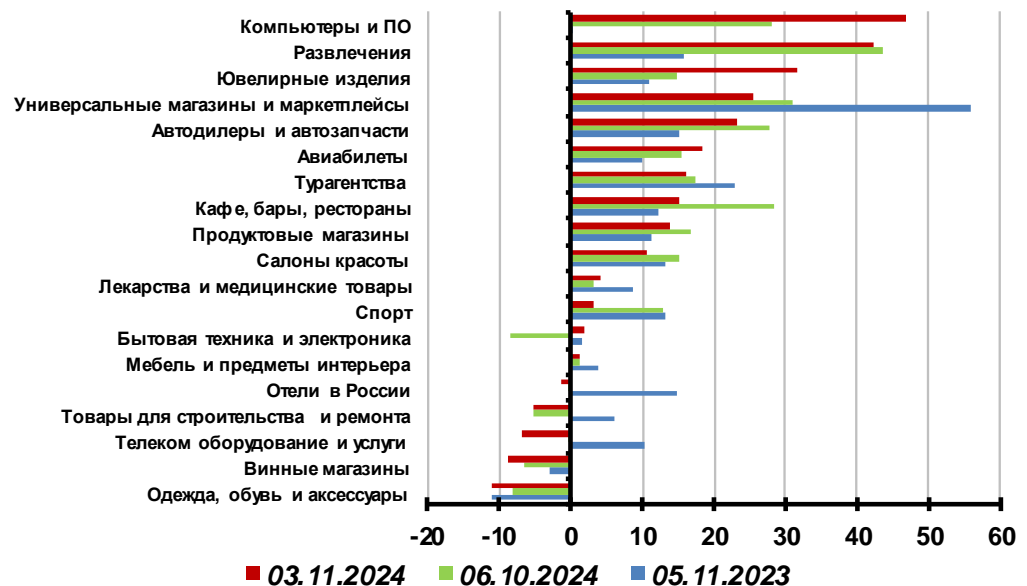


В части *потребительского поведения* по состоянию на начало ноября наблюдается, в целом, тренд к стабилизации расходов.

Самым ярким моментом в изменении *структуры потребительских расходов* стал резкий скачок продаж ювелирных изделий, что, в общем, является признаком восприятия (обеспеченной частью населения) ситуации как кризисной.

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

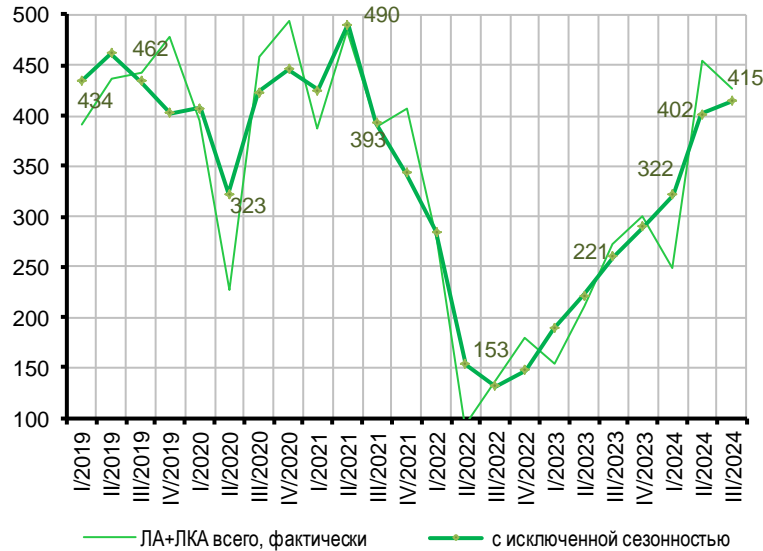
## Изменение основных направлений расходов (% к соотв. периоду прошлого года)



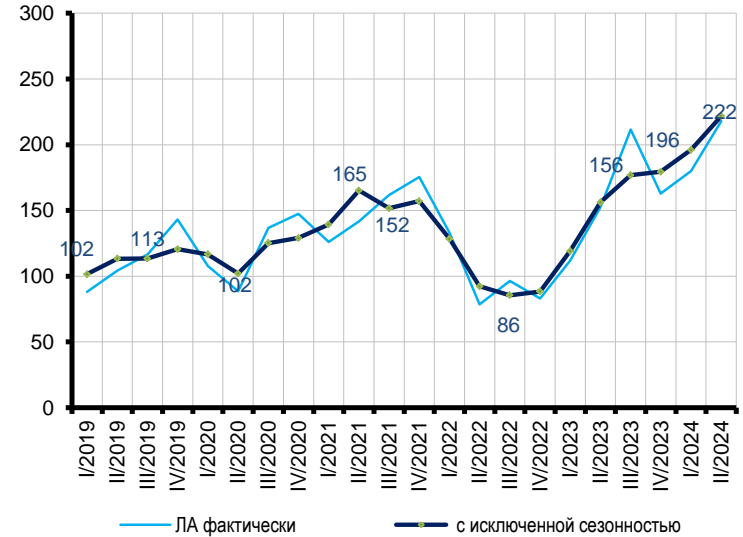
<sup>1</sup> По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).

# Продажи новых автомобилей

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



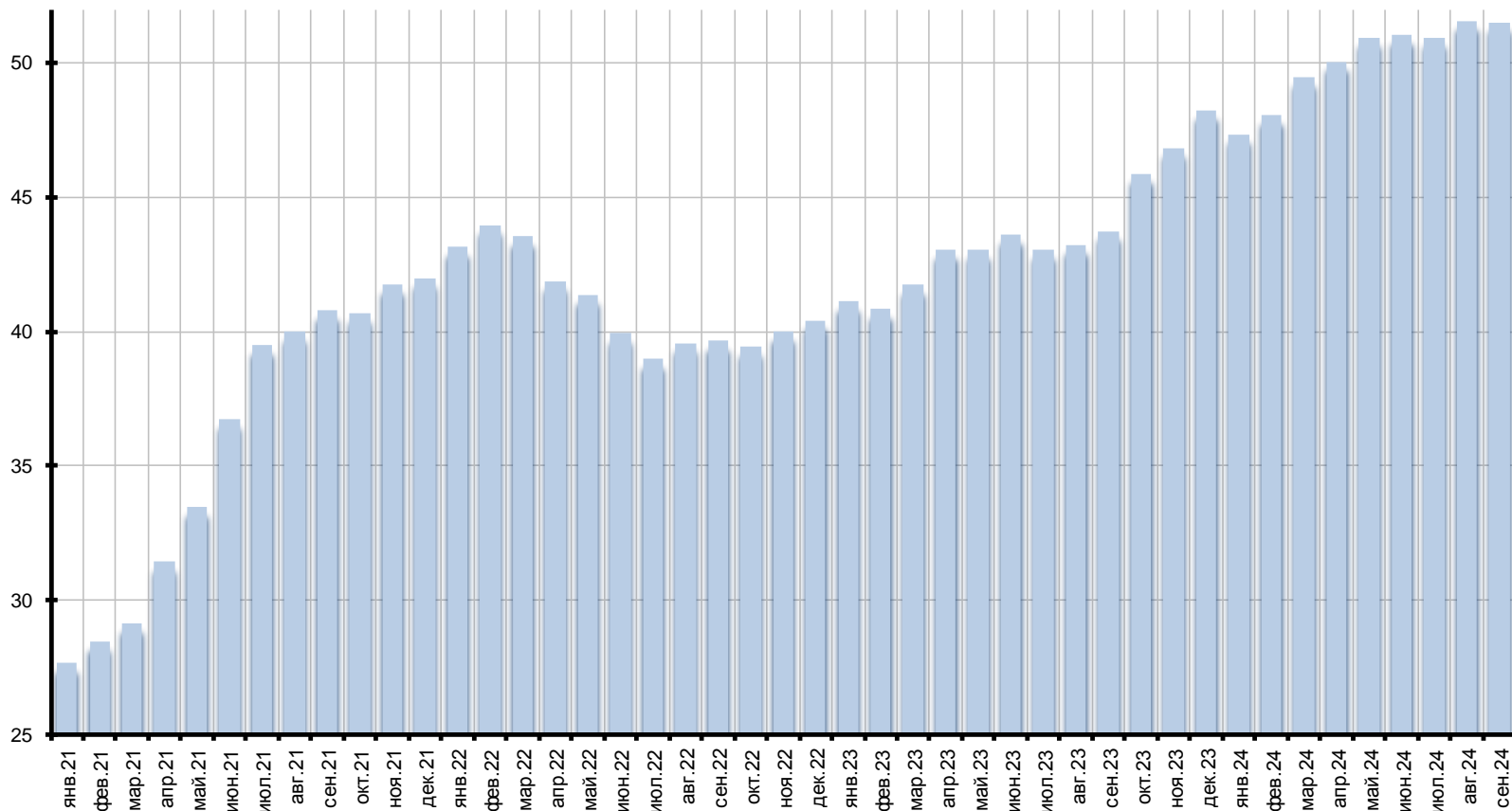
## Продажи легковых автомобилей населению всего в постоянных ценах (2018 г. =100%)



На рынках легковых автомобилей и ЛКА в III кв. наблюдается скачок продаж (сезонность устранена). Это, как уже отмечалось, во многом явилось результатом ожидания повышения цен из-за «нового» утилизационного сбора плюс ослабления рубля (в части импорта).

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.

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

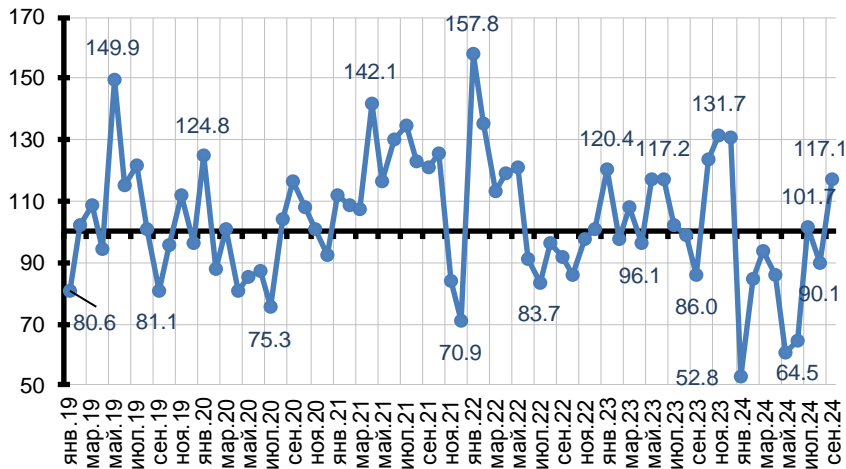


<sup>1</sup> Многоквартирные дома

Количество запускаемых строительных проектов по МКД в сентябре (в годовом выражении) осталось на сформировавшемся еще в августе историческом максимуме.

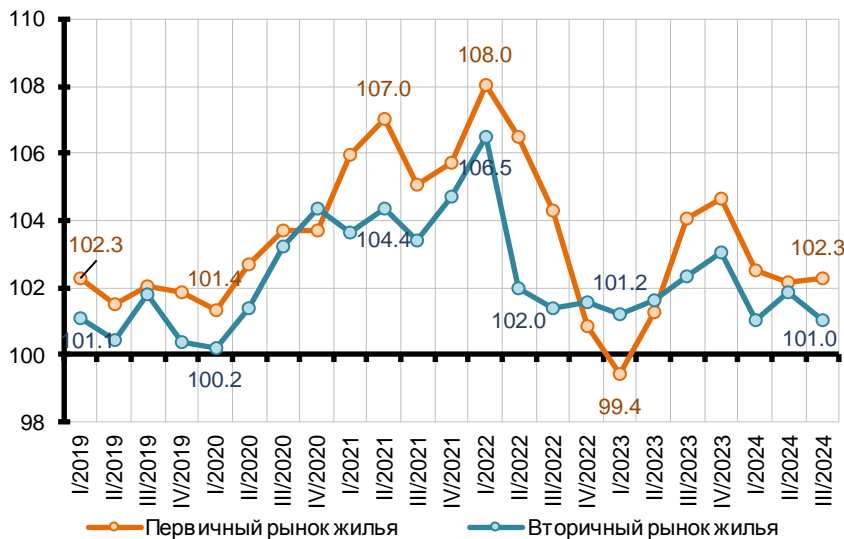
# Рынок жилой недвижимости

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



В сентябре 2024 г. ввод многоквартирных жилых домов оказался на 17.1% выше по сравнению с показателем за аналогичный месяц прошлого года. За январь-сентябрь 2024 г. объем введенного многоквартирного жилья сократился на 19.0% по отношению к соответствующему периоду прошлого года.

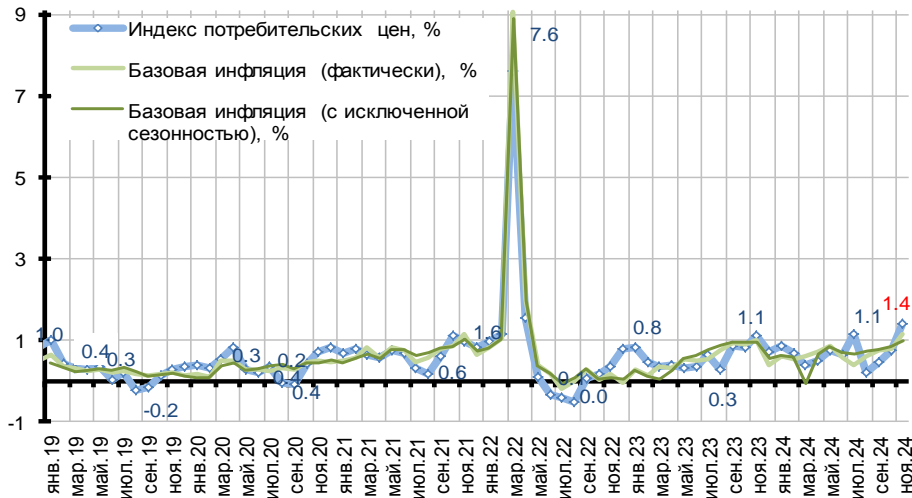
Индекс цен на рынке жилья,  
(на конец квартала к концу предыдущего квартала, %)



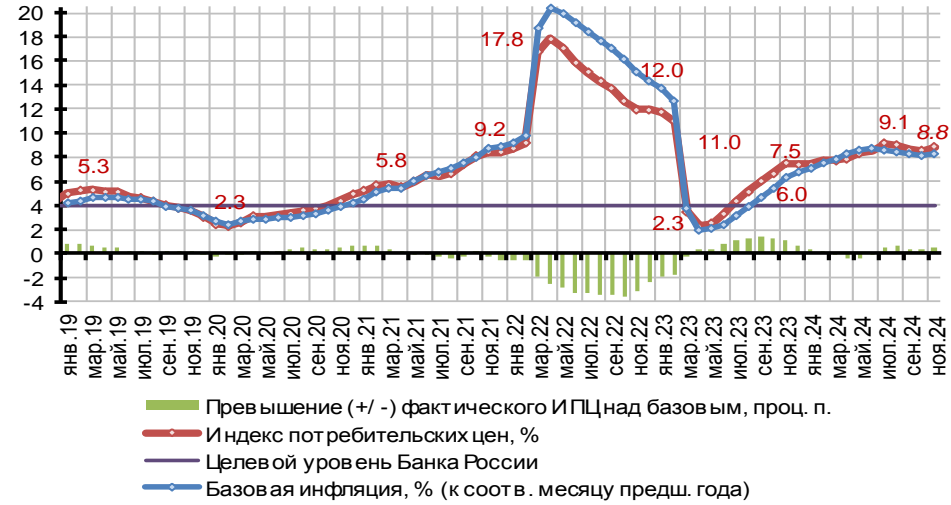
В III кв. 2024 г. на *первичном и вторичном рынке жилья*, несмотря на существенное сокращение покупательского спроса, финансируемого за счет ипотечных кредитов, продолжился небольшой рост цен (+2.3% и +1.0%, соответственно), который, по-видимому, носит инерционный характер. В III кв. 2024 г. на первичном рынке жилья количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) сократилось на 33.9% по сравнению со II кв. 2024 г. При этом количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ снизилось на 58.4%, их объем – на 53.9% по сравнению со II кв. 2024 г. На вторичном рынке жилья в III кв. 2024 г. количество и объем выданных ИЖК снизились на 20.2% и 20.0%, соответственно, по сравнению со II кв. 2024 г.

# Инфляция на потребительском рынке

## Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)

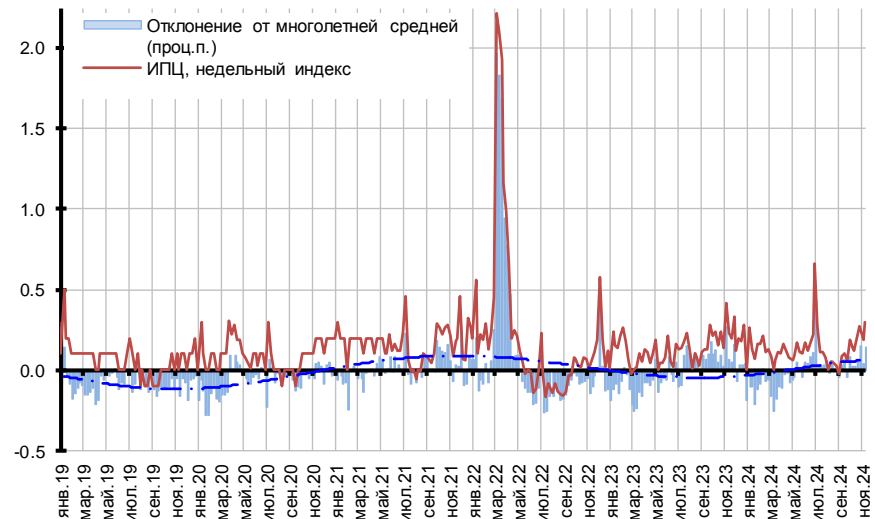


## Индекс потребительских цен (к соотв. месяцу предшествующего года, %)



Инфляция в ноябре, похоже, перестала снижаться. Индекс потребительских цен (с учетом информации на 11.10) в ноябре оценивается примерно в 1.4%, или 8.8-8.85% к ноябрю 2023 г. (октябрь: 8.54%). Причины такого ускорения, вероятно в сочетании ослабления рубля и, как ни странно, «лидирующим эффектом» от повышения процентных ставок в ряде производственных цепочек (плата за лизинг и др.). Отметим, что с опережающим темпом идёт слабоуправляемое по «монетарному каналу» удорожание продуктов питания (и, в последнюю неделю, авиаперевозок – рост спроса при ограниченности перевозочных мощностей, удорожание авиатоплива, фактор лизинга). При этом, в части еженедельной инфляции наблюдается тенденция к опережению среднесрочного уровня, - но, в целом, слабая. Существенные инфляционные риски могут быть связаны с наметившимся ослаблением рубля. По-прежнему сохраняется риск «импорта инфляции» с рынка нефтепродуктов и «инфляции издержек» на рынке молочной продукции (вероятно, удорожание логистики).

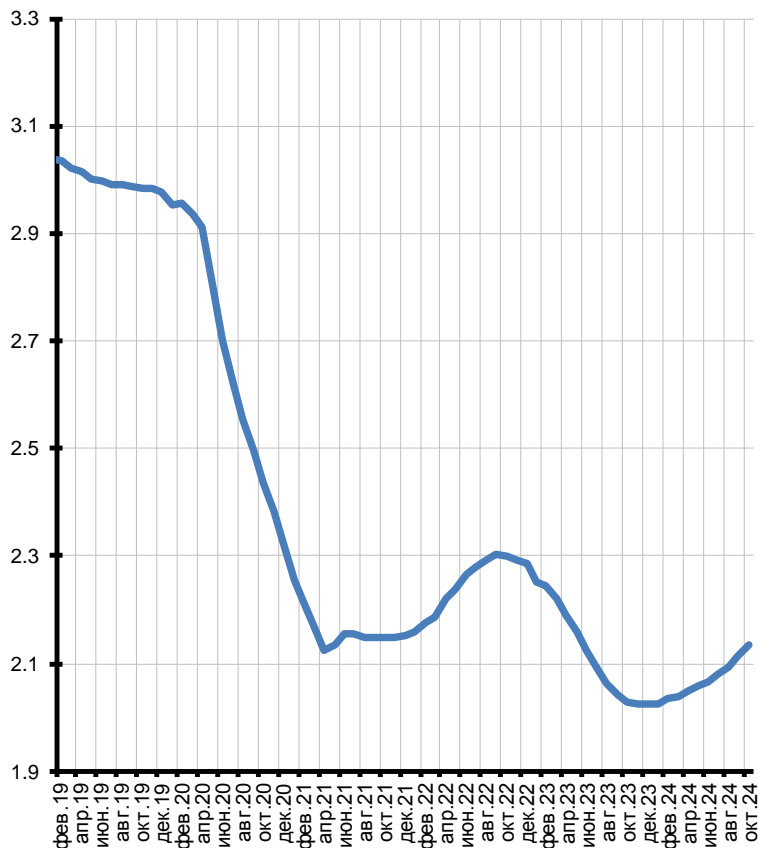
## Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднесрочным уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)





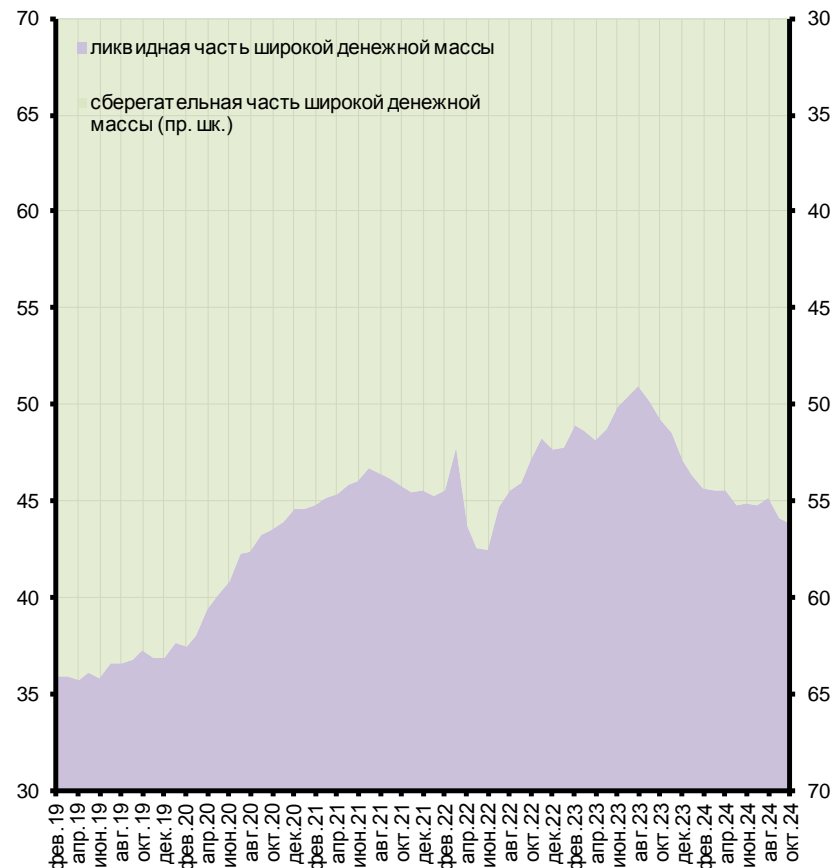
# Оборачиваемость денежных средств

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



<sup>1</sup> 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 массы<sup>2</sup> (в %)



<sup>2</sup> Агрегат М2Х. С исключением валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию, по состоянию на октябрь вновь осложнилась. Скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы продолжает быстро расти уже с зимы прошлого года.

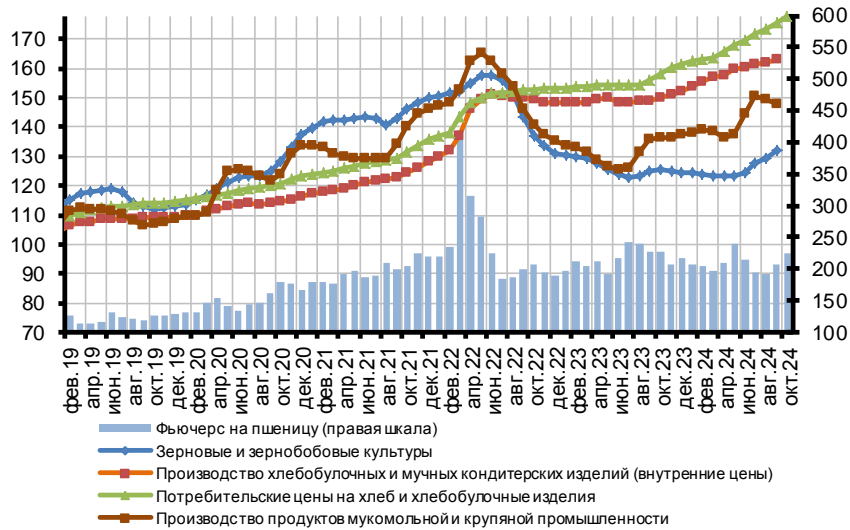
При этом, как уже отмечалось, приостановилось снижение доли ликвидной части широкой денежной массы, несмотря на повышение ставок (причем в целом, наблюдается, с осени прошлого года, тенденция к росту именно ликвидной части).



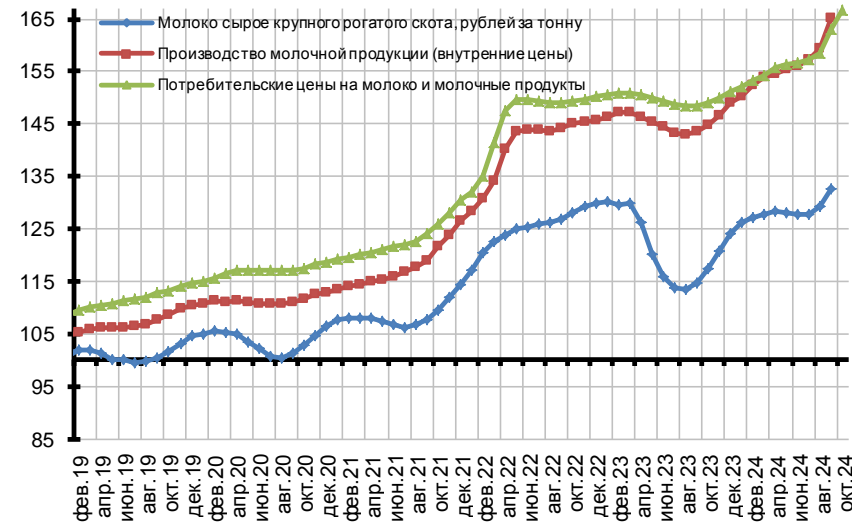
# Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

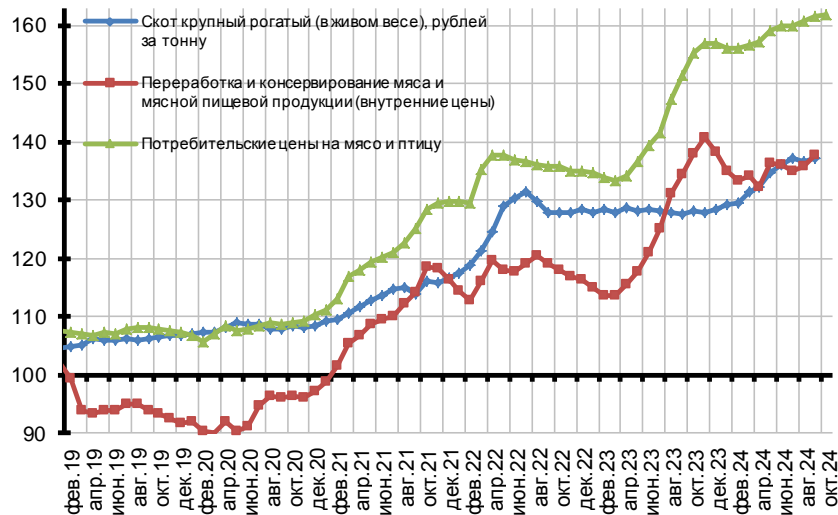
## Цены на хлеб



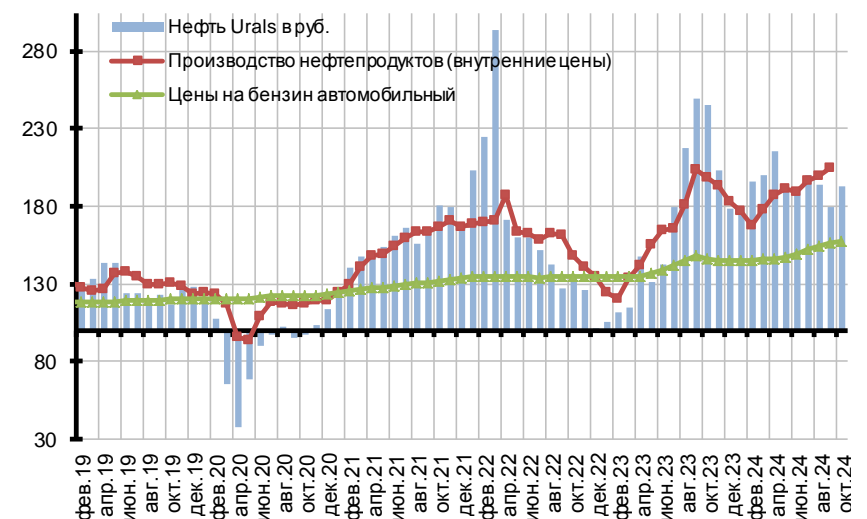
## Цены на молоко и молочную продукцию



## Цены на мясо

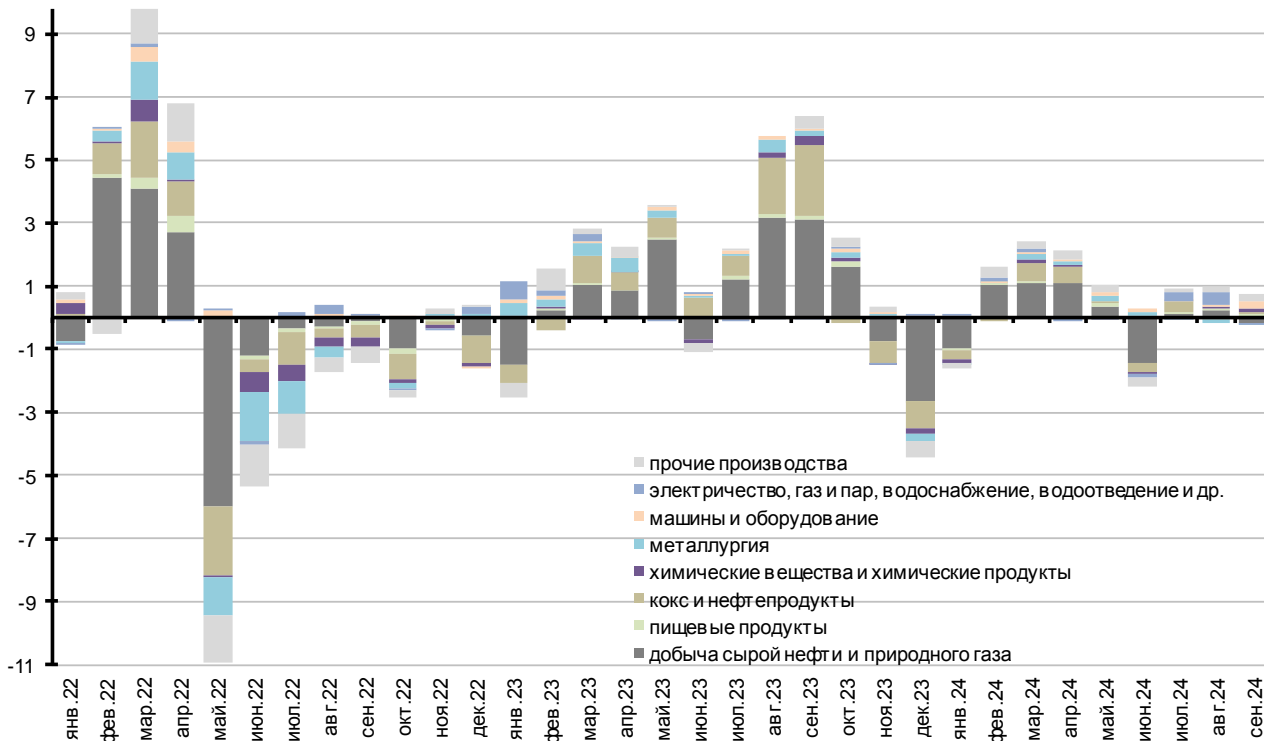


## Цены на топливо

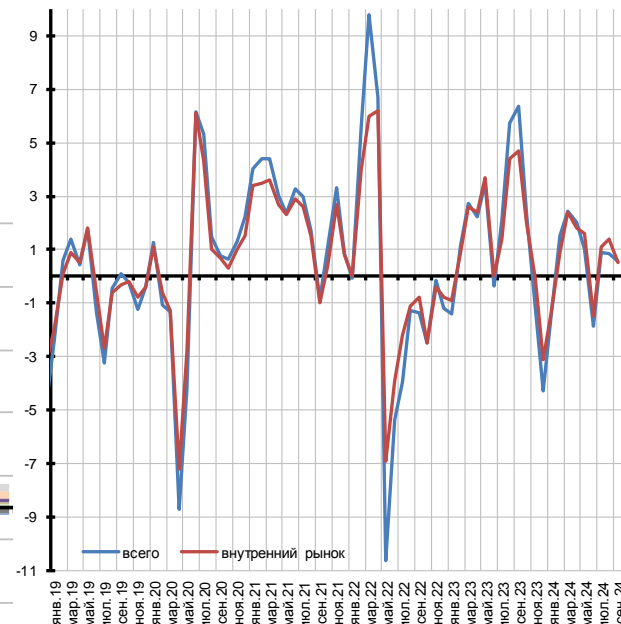


# Структура цен производителей в промышленности

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



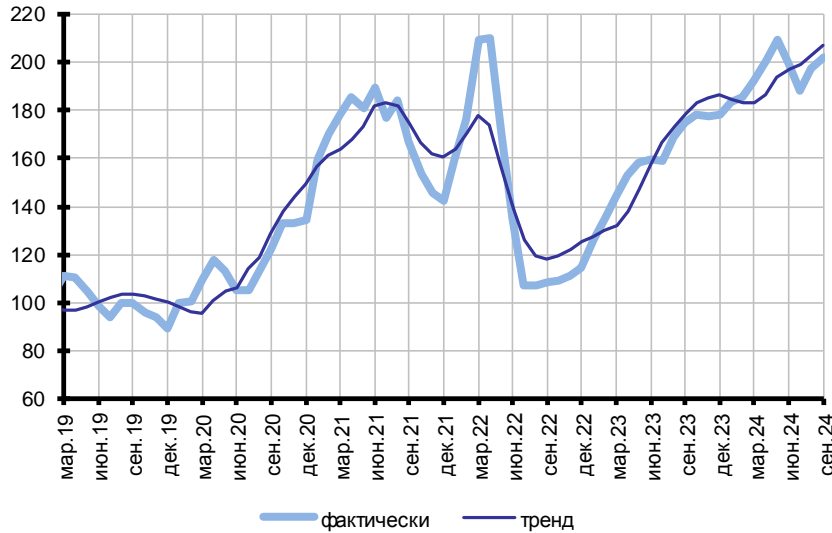
Индекс цен производителей (%)



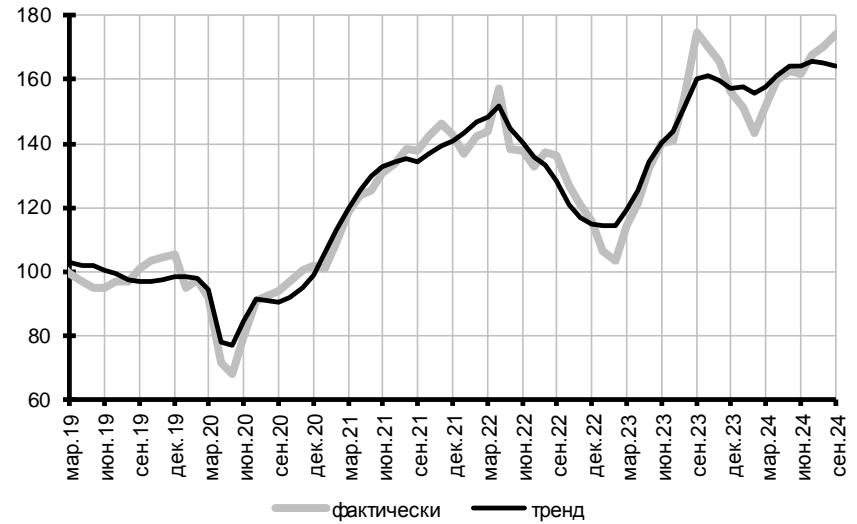
На рынках промышленной продукции, по состоянию на сентябрь рост цен существенно замедлился. При этом фронтальный характер этого медленного роста сохраняется уже три месяца (разве что чуть упали цены на сырую нефть – но это, в значительной мере, оценки по поставкам внутри вертикально-интегрированных нефтяных компаний, а не на рынке как таковом).

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

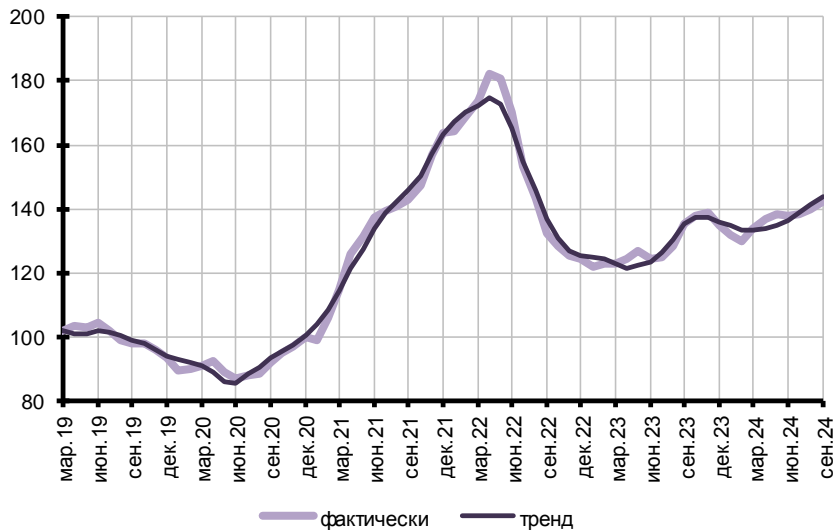
## Добыча металлических руд



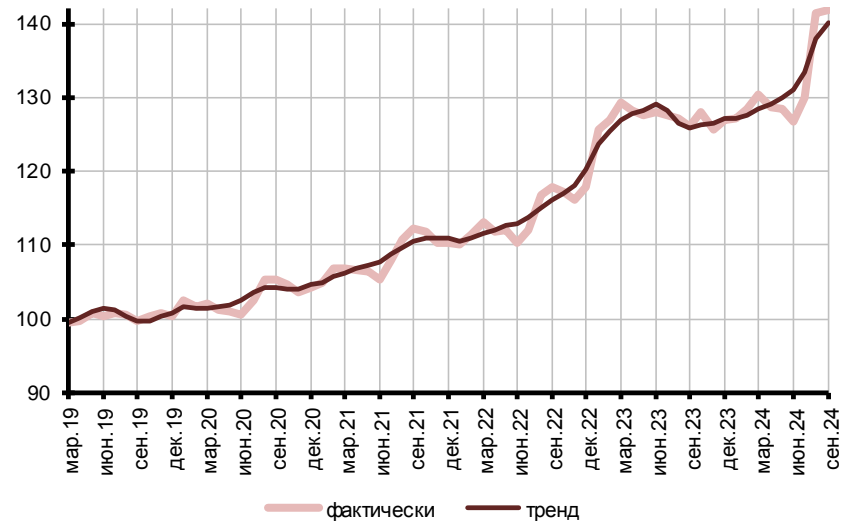
## Производство нефтепродуктов



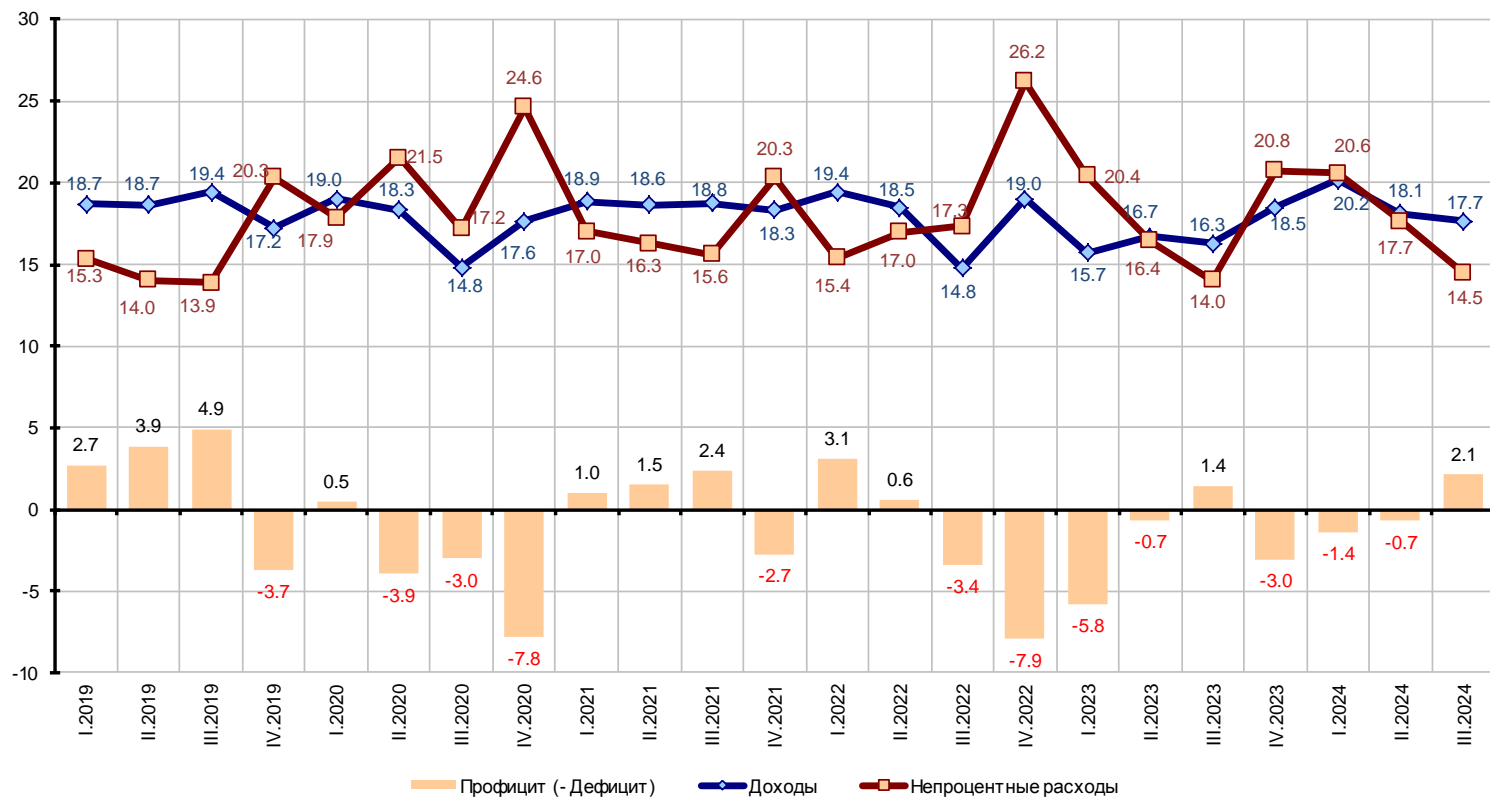
## Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в



## Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



# Федеральный бюджет



По итогам января-сентября 2024 г. доходы *федерального бюджета* составили 26.3 трлн руб., расходы – 26.1 трлн руб., профицит – 0.2 трлн руб. (18.6%, 18.5% и 0.1% ВВП\*, соответственно). По сравнению с аналогичным периодом 2023 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 33.2%, при этом прирост нефтегазовых доходов составил 49.4%, а нефтегазовых - 26.9%. Положительная динамика доходов определяется более высокими нефтяными котировками Юралс, поступлениями крупных неналоговых доходов и НДС. В целом, динамика исполнения федерального бюджета по доходам соответствует плану: нефтегазовые и нефтегазовые доходы за 9 мес. исполнены на 73.6% и 72.4% от утверждённых значений на 2024 г. В III кв. 2024 г. объём непроцентных расходов значительно снизился до 14.5% квартального ВВП\*, что превышает показатели III кв. 2023 г. Замедление расходов на фоне сохранения высокого уровня доходов определило формирование профицита бюджета в размере 2.1% квартального ВВП. Таким образом, по итогам января-сентября федеральный бюджет представляется сбалансированным, а его исполнение соответствует запланированной траектории.

\* Оценка ЦМАКП ВВП за III кв. 2024 г. с учетом данных Минэкономразвития России о динамике ВВП в июле-сентябре

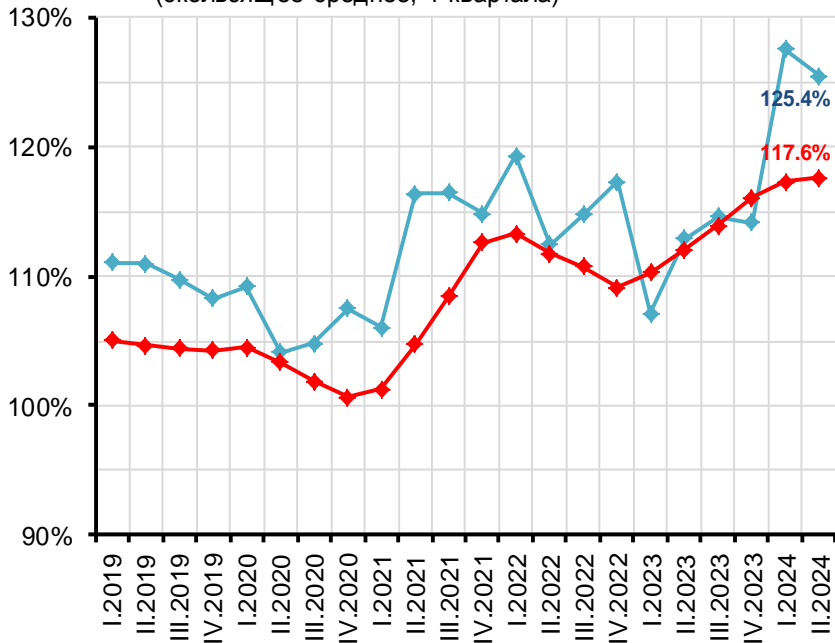
# Структура доходов бюджетной системы

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%

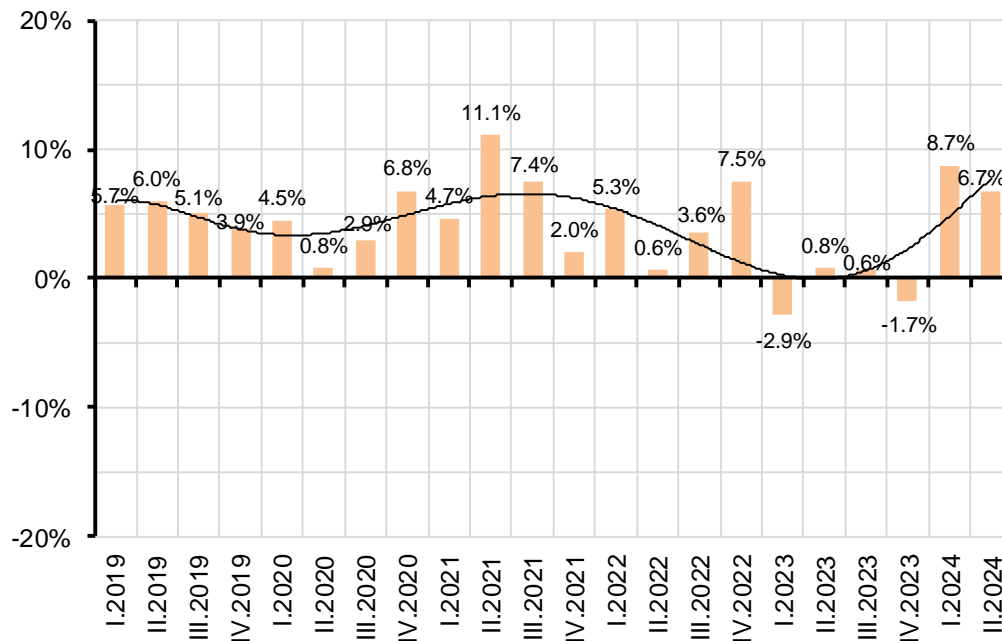
По итогам января-августа 2024 г. *доходы бюджетной системы в целом* значительно превысили аналогичный показатель 2023 г. (+26.9%) за счет роста как нефтегазовых, так и ненефтегазовых поступлений. Рост нефтегазовых доходов по отношению к прошлому году был обеспечен более высоким уровнем цен на энергоносители 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)

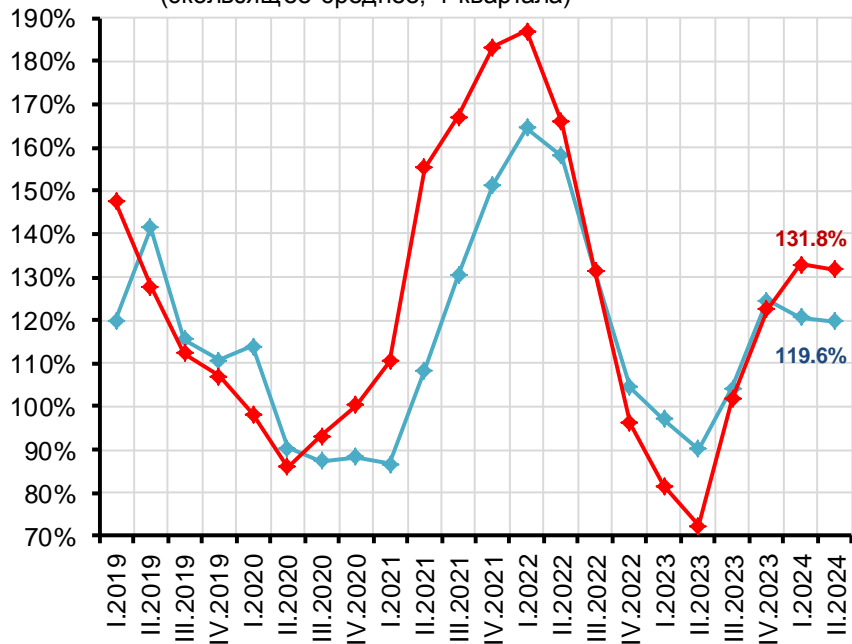


Динамика поступлений НДФЛ в бюджетную систему в целом соответствует темпам прироста показателя, определяющего динамику налоговой базы – «Оплата труда наемных работников (включая оплату труда и смешанные доходы, не наблюдаемые прямыми статистическими методами)» (данные Росстата). Во II кв. 2024 г. темпы прироста поступлений НДФЛ замедлились относительно предыдущего периода, но по-прежнему превышают темпы прироста оплаты труда и смешанных доходов, что может объясняться выплатами годовых дивидендов (в том числе, ПАО Лукойл), а также ростом поступлений налогов из новых регионов.

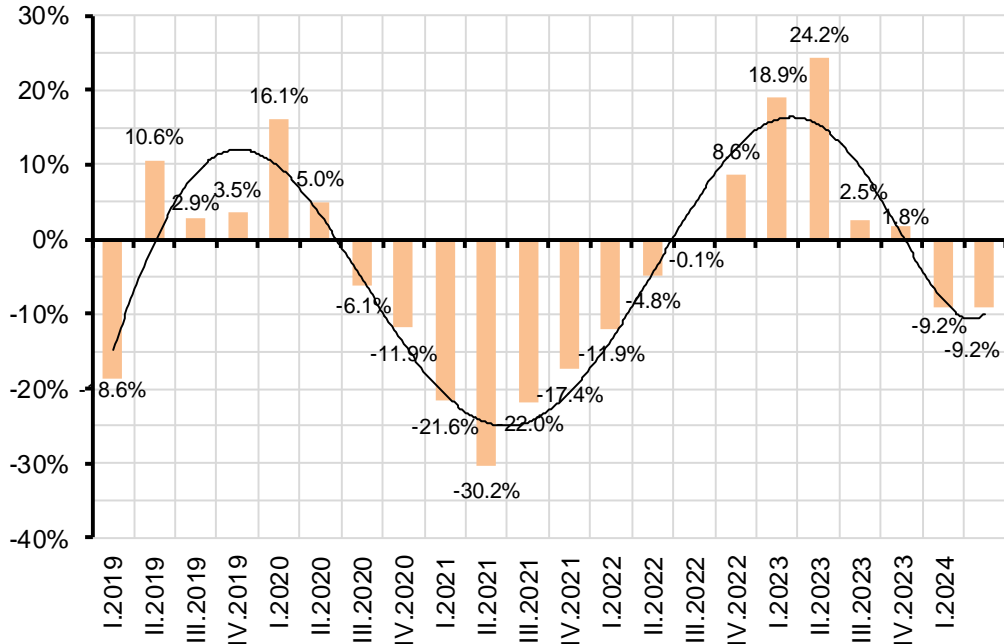
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов  
Источники данных: Росстат, ФНС

# 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)



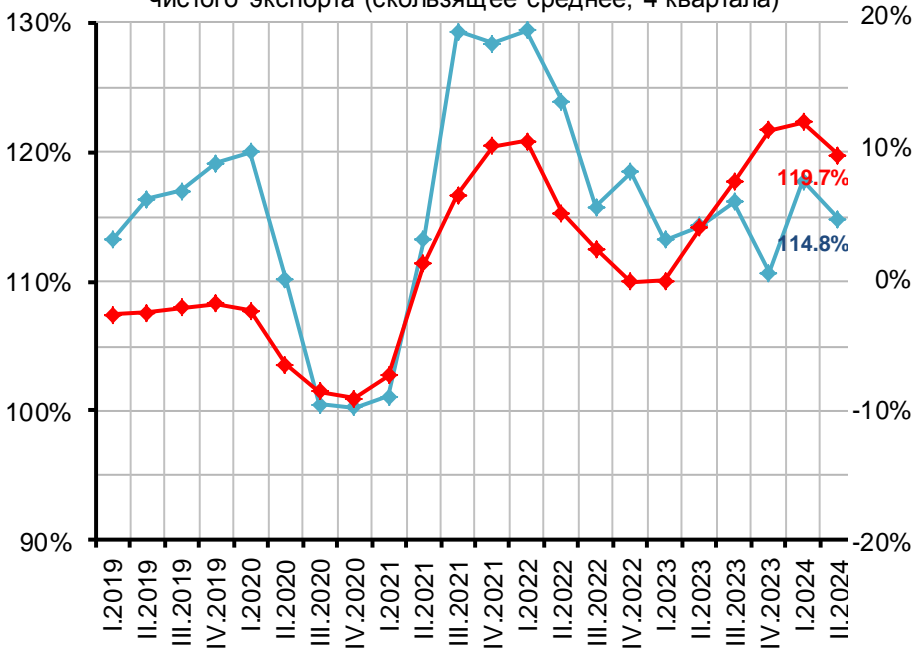
По итогам II кв. 2024 г. прирост прибыли прибыльных организаций и прирост *поступления налога на прибыль* в бюджет сохранились на уровне предыдущего квартала. При этом прирост поступлений налога уступает приросту налоговой базы, что может объясняться эффектом от прошлогоднего введения Единого налогового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

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

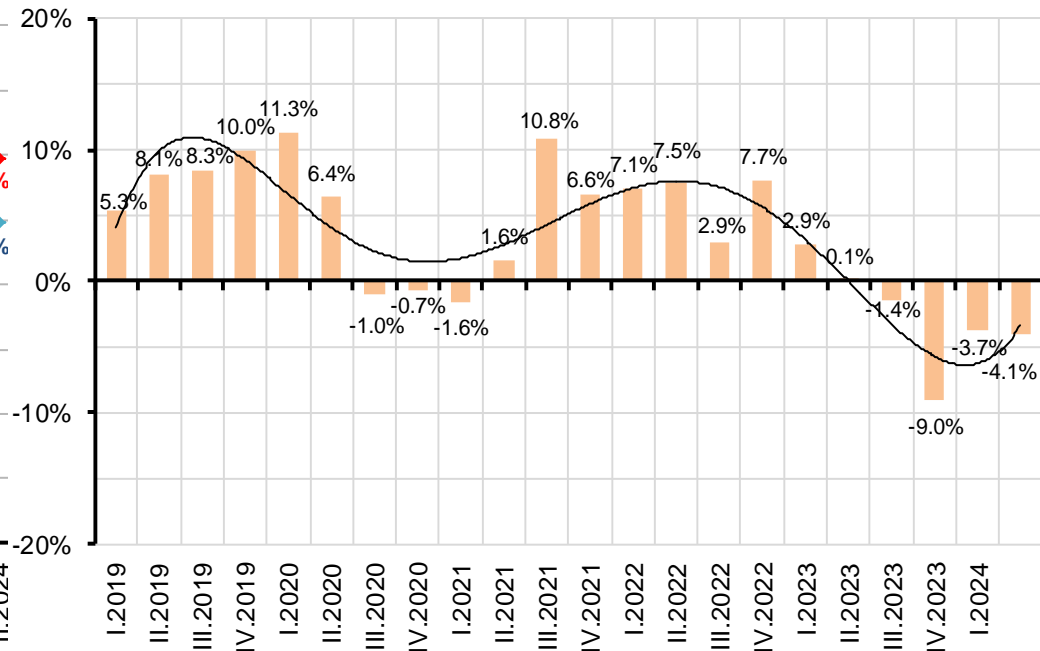
Источники данных: Росстат, ФНС

# 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)

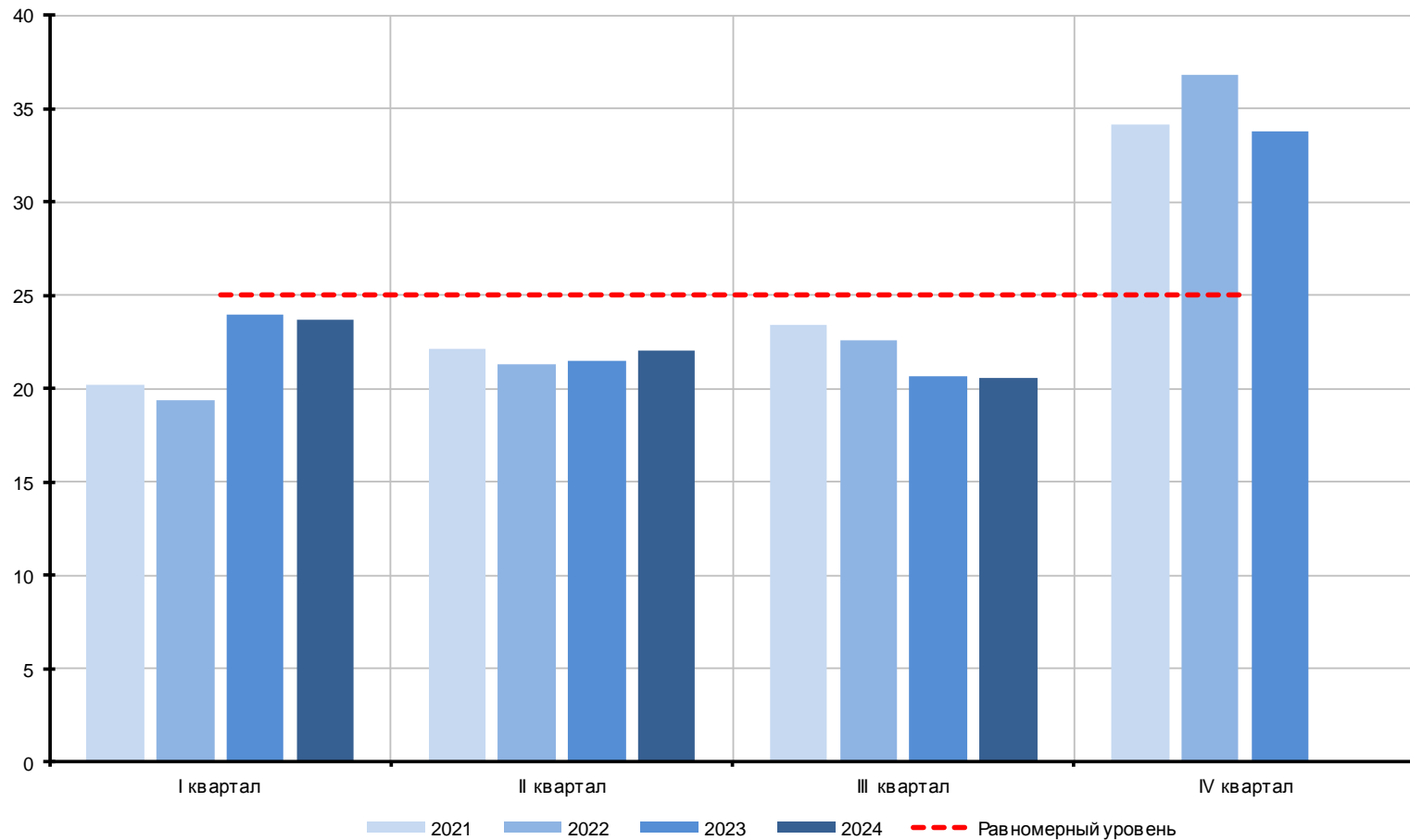


Динамика поступлений в бюджетную систему «внутреннего» НДС, уплачиваемого при реализации произведенной продукции на территории России, в целом повторяет динамику роста ВВП в номинальном выражении за вычетом стоимости чистого экспорта. В I пол. 2024 г. отмечаются более высокие темпы роста показателя налоговой 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

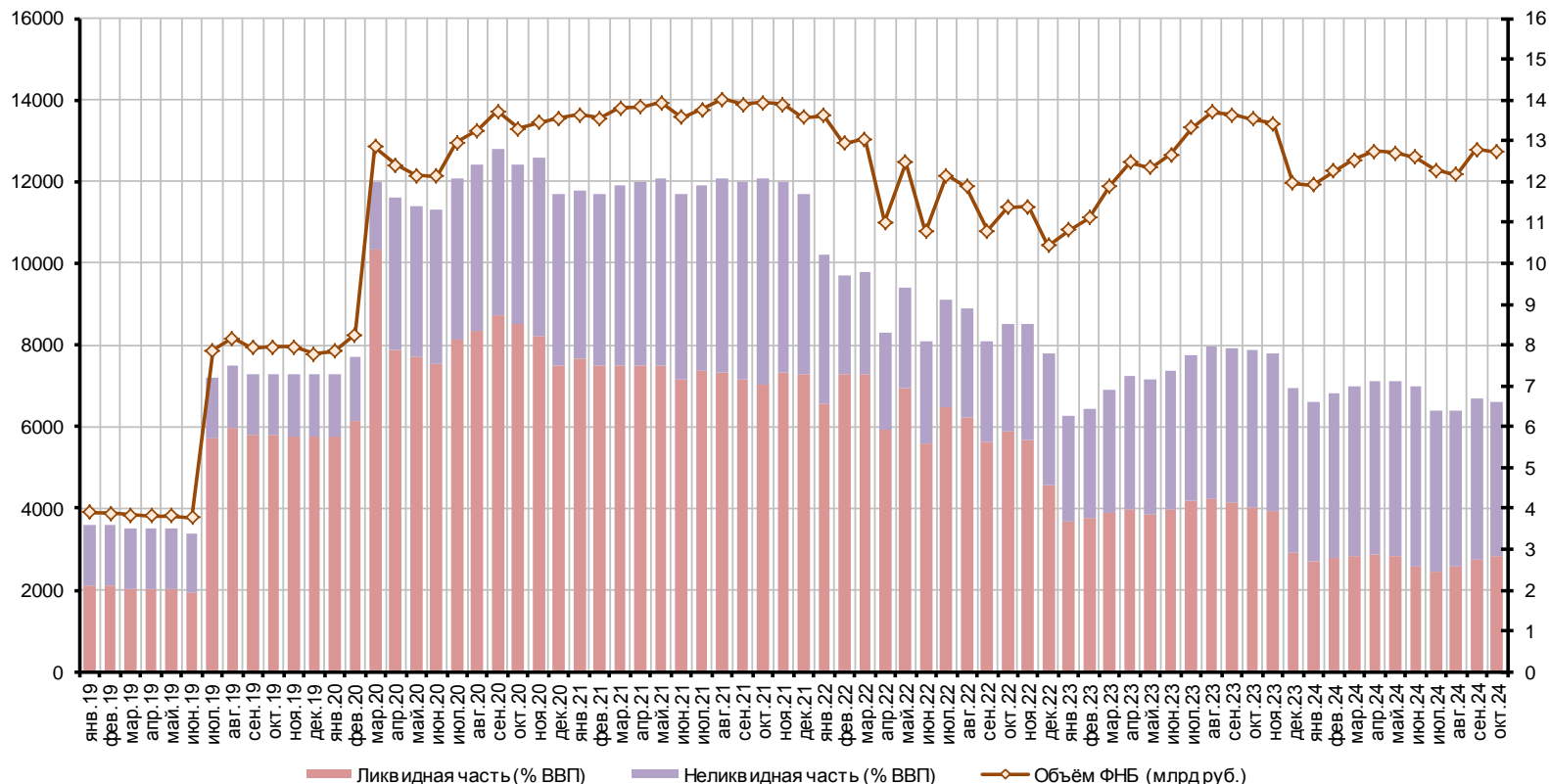


# Исполнение расходов федерального бюджета



Ввиду существенного повышения лимита расходов на 2024 г. структура их исполнения по кварталам была скорректирована. Исполнение расходов федерального бюджета в I кв., II кв. и III кв. 2024 г. составило, соответственно, 23.7%, 22.1% и 20.5% от общего объёма расходов, ожидаемого Минфином России. Можно отметить схожесть динамики исполнения расходов в текущем и в прошлом году. Высокие темпы исполнения, определяемые опережающим авансированием, значительно замедлились в III кв. Как следствие, ожидается традиционно более динамичное кассовое исполнение расходов федерального бюджета в последнем квартале 2024 г., на который выпадает более 33% всех расходов. Это может иметь проинфляционный эффект в конце 2024 - начале 2025гг.

# Фонд национального благосостояния



На начало ноября 2024 г. *объем ФНБ* составил 12.73 трлн руб., снизившись на 0.06 трлн руб. относительно начала октября. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 5.45 трлн руб. или 2.8% ВВП. Ликвидная часть увеличилась на 192.02 млрд руб., преимущественно за счет роста цен на золото, ослабления курса рубля, при этом произошли продажи 8.9 т золота и расходование 1.3 млрд юаней – средства были вложены в другие активы. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 220.5 млрд юаней, 283.6 т золота и 0.4 млрд руб. По итогам октября объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 7.28 трлн руб. или 3.8% ВВП, что на 253.0 млрд руб. меньше относительно объема на начало месяца. Изменение неликвидной части определялось во-многом снижением стоимости акций ПАО Сбербанк (-348.4 млрд руб.), ПАО Банк ВТБ (-17.3 млрд руб.), приобретением новых облигаций АО «ГТЛК» (6.6 млрд руб.), ППК «Фонд развития территорий» (7.0 млрд руб.), ценных бумаг иных российских эмитентов (1.3 млрд юаней), а также размещением средств на субординированном депозите в ВЭБ.РФ (62.1 млрд руб.) в целях финансирования строительства комплекса по переработке этансодержащего газа в п. Усть-Луге.



***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.**