

**1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ¹**

Макроэкономические показатели	2022	Янв.-фев. 2022	Янв.-фев. 2023	Фев. 2022	Фев. 2023
Рост потребительских цен, %	11,9	2,2	1,3	1,2	0,5
Рост цен производителей, %	-3,3	0,0 ²	-0,9 ²	0,0 ²	-0,9 ²
Рост денежной базы, %	13,1	14,3	1,0	12,1	2,1
Индекс реального курса рубля к доллару США, %	18,4	-4,3	-10,8	-1,7	-5,5
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, %	25,0	-4,9	-11,8	-1,6	-5,1

	2022	Янв.-фев. 2022	Янв.-фев. 2023	Фев. 2022	Фев. 2023
Темп роста ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года	-2,1	5,8 ²	-3,2 ²	5,8 ²	-3,2 ²
Средняя цена нефти «Юралс», долл. США/баррель	76,1	88,9	49,5	92,2	49,6
Курс рубля к доллару США (средний за период), руб./долл. США	67,5	76,6	71,1	77,3	73,0

	2022 в % к 2021	Янв. 2023 в % к янв. 2022	Янв. 2023 в % к дек. 2022
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	98,7	97,5	72,1
Индекс промышленного производства	99,4	97,6	80,6

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2022	Закон о бюджете 2023	Янв.-фев. 2023	Янв. 2023 ⁴
Доходы	27825	26130	3163	1807
в т.ч. нефтегазовые доходы	11586	8939	947	1286
Расходы	31131	29056	5744	2627
в т.ч. обслуживание долга	1331	1519	н/д	н/д
Профицит (+)/ дефицит (-)	-3306	-2925	-2581	-820
Первичный профицит (+)/дефицит (-)	-1976	-1406	н/д	н/д
Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-14892	-11864	-3528	-2106

¹ Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.

² Данные на первое число месяца, т.е. за январь соответствующего года.

³ В узком определении.

⁴ Оценка.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ	1
2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....	3
3. ИНФЛЯЦИЯ	5
4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....	8
Валовой внутренний продукт	8
Потребление, инвестиции	11
5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ.....	13
6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	18
Динамика международных резервов	18
Динамика денежно-кредитных показателей	18
Денежно-кредитная политика	20
Динамика кредитования	21
Динамика депозитов населения.....	22
7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....	24
8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....	27
9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	33
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ	38

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Бюджетная и налоговая политика

27 февраля. Принят закон о внесении изменений в расчет ставок налогов на добычу нефти: НДС на нефть, налога на дополнительный доход (НДД) и акциза на нефтяное сырье (АСН). Согласно нововведениям, с 1 апреля 2023 года в расчет ставки перечисленных налогов будут привязаны не только к цене нефти марки «Юралс», но и к «Брент». В частности, вводится дополнительное условие, что цена нефти, используемая для расчета ставок, не должна быть ниже, чем цена барреля нефти марки «Брент» за вычетом дисконта, который составит в апреле – 34 долл./барр., в мае – 31 долл./барр., в июне – 28 долл./барр., в июле – 25 долл./барр.

16 марта. Минфин уточнил некоторые детали планируемого «единоразового сбора» в бюджет. В частности, под уплату этого взноса попадают все компании, у которых объем доналоговой прибыли за 2021–2022 годы составлял более 1 млрд рублей. При этом ряд секторов экономики – нефтегазовый и угольный сектора, а также средний и малый бизнес – будет освобожден от этого платежа. Ставку единоразового платежа планируется определить в апреле 2023 года после сдачи годовых деклараций по налогу на прибыль за 2022 год. Поступление в бюджет собранных таким образом средств Минфин ожидает в четвертом квартале 2023 года.

Внешнеэкономическая деятельность

15 марта. Экспортная пошлина на сырую нефть в РФ с 1 апреля 2023 года повысится на 0,1 доллара за баррель и составит 14,3 долл./т. Пошлина на светлые нефтепродукты и масла с 1 февраля 2023 года установлена в размере 4,2 долл./т., на темные – 14,3 долл./т., на товарный бензин – 4,2 долл./т., прямогонный бензин (нафта) – 7,8 долл./т. Пошлина на сжиженный газ (СПБТ) и пошлина на чистые фракции СУГ установлены на нулевом уровне.

Таблица 2.1 Ставки экспортных пошлин на сырую нефть, долл. за тонну

	янв.	фев.	мар.	апр.	май	июн.	июл.	авг.	сен.	окт.	ноя.	дек.
2017	79,1	89,5	91,0	88,9	84,0	80,0	80,9	74,4	84,1	87,9	96,1	105,0
2018	111,4	120,1	119,5	111,4	118,5	131,8	139,1	135,4	130,0	137,5	152,0	135,1
2019	89,0	80,7	91,2	97,4	104,6	110,4	100,3	94,1	90,7	87,2	88,3	90,5
2020	77,2	78,5	66,9	52,0	6,8	8,3	37,8	46,9	47,5	45,4	42,2	42,0
2021	38,7	43,8	49,6	57,6	54,9	58,8	61,5	67,8	64,6	62,8	71,2	77,5
2022	46,7	47,7	58,3	61,2	49,6	44,8	55,2	53,0	52,0	44,4	42,7	43,3
2023	16,7	12,8	14,2	14,3								

Источник: Минфин России

Денежно-кредитная политика

17 марта. Банк России в четвертый раз (начиная с 28 октября) оставил ключевую ставку неизменной, на уровне 7,5% годовых. (Напомним, перед тем происходила серия пошаговых снижений ставки, резко поднятой до 20% в марте 2022 г.). В официальном пресс-релизе регулятор отмечает продолжающееся смещение баланса рисков в сторону проинфляционных. Вместе с тем, фактическая годовая инфляция снизилась до 11,0% по итогам февраля (по сравнению с 11,9% по итогам 2022 г.), а данные по спаду экономики в 2022 г. (-2,1%) оказались лучше февральской оценки Банка России (-2,5%). Однако проинфляционные риски подпитываются повышенными инфляционными ожиданиями, чувствительными к валютному курсу, усилением санкционных ограничений, а также вероятностью дополнительного расширения бюджетного дефицита. Поэтому на очередных заседаниях ЦБ по ключевой ставке может оцениваться целесообразность ее повышения; первое из них запланировано на 28 апреля.

Прогнозы

20 февраля. Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ опубликовал результаты очередного квартального консенсус-прогноза (опрос проведен 14-20 февраля) показателей российской экономики на 2023-2024 гг.

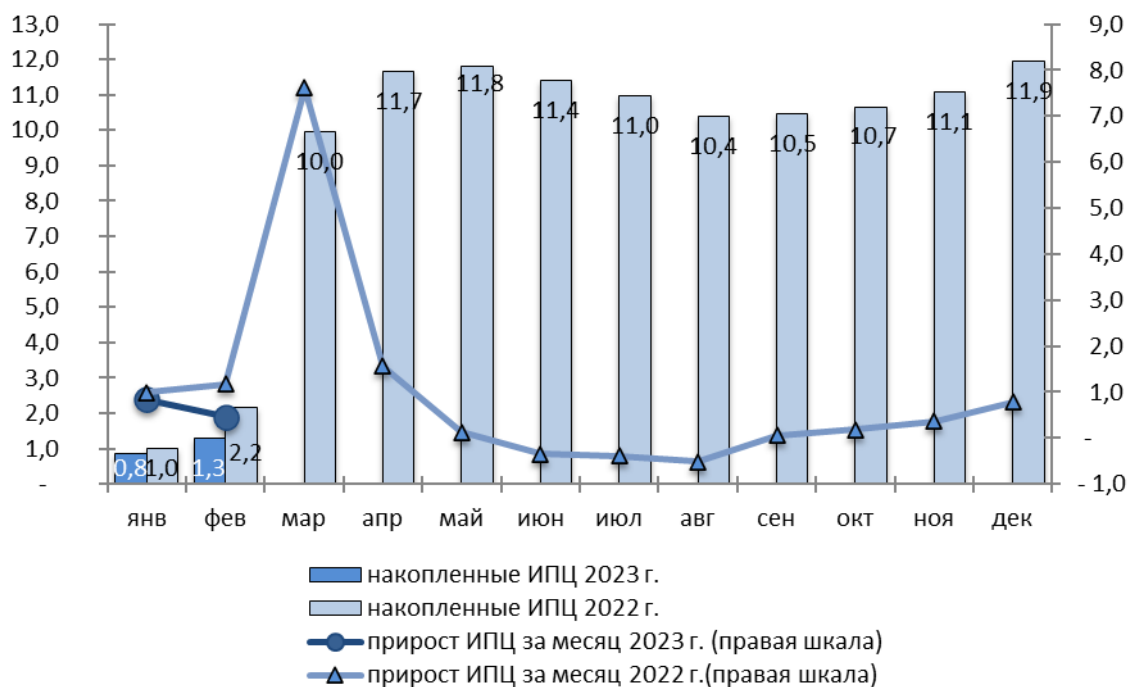
Таблица 2.2 Консенсус-прогноз показателей экономики России на 2023-2024 гг. от института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Показатель	Единица измерения	Консенсус	
		2023	2024
ВВП, реал.	% прироста	-1,8	1,4
ВВП, номинал.	трлн руб.	153,0	161,8
Индекс промышленного производства	% прироста	-1,4	1,6
Розничный товарооборот, реал.	% прироста	0,3	1,9
Инвестиции, реал.	% прироста	-2,8	1,9
Безработица	% (в среднем за год)	4,1	4,2
Реальный располагаемый доход	% прироста	-0,1	0,9
Среднемесячная зарплата	долл.	953	975
Инфляция	%, дек./дек.	6,2	4,7
Курс доллара	руб./долл. (на конец года)	76,0	80,1
Ключевая ставка Банка России	% (на конец года)	7,33	6,43
Денежная масса (M2)	%, дек./дек.	13,0	11,2
Баланс федерального бюджета	% ВВП	-2,9	-1,8
Экспорт товаров и услуг	млрд долл.	511	517
Импорт товаров и услуг	млрд долл.	360	375
Экспортно-импортное сальдо	млрд долл.	149	141
Счёт текущих операций	млрд долл.	103	88
Международные резервы (включая золото)	млрд долл. (на конец года)	577	586
Цена нефти Urals	долл./баррель	61	64

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ

3. ИНФЛЯЦИЯ

Динамика индекса потребительских цен (%)

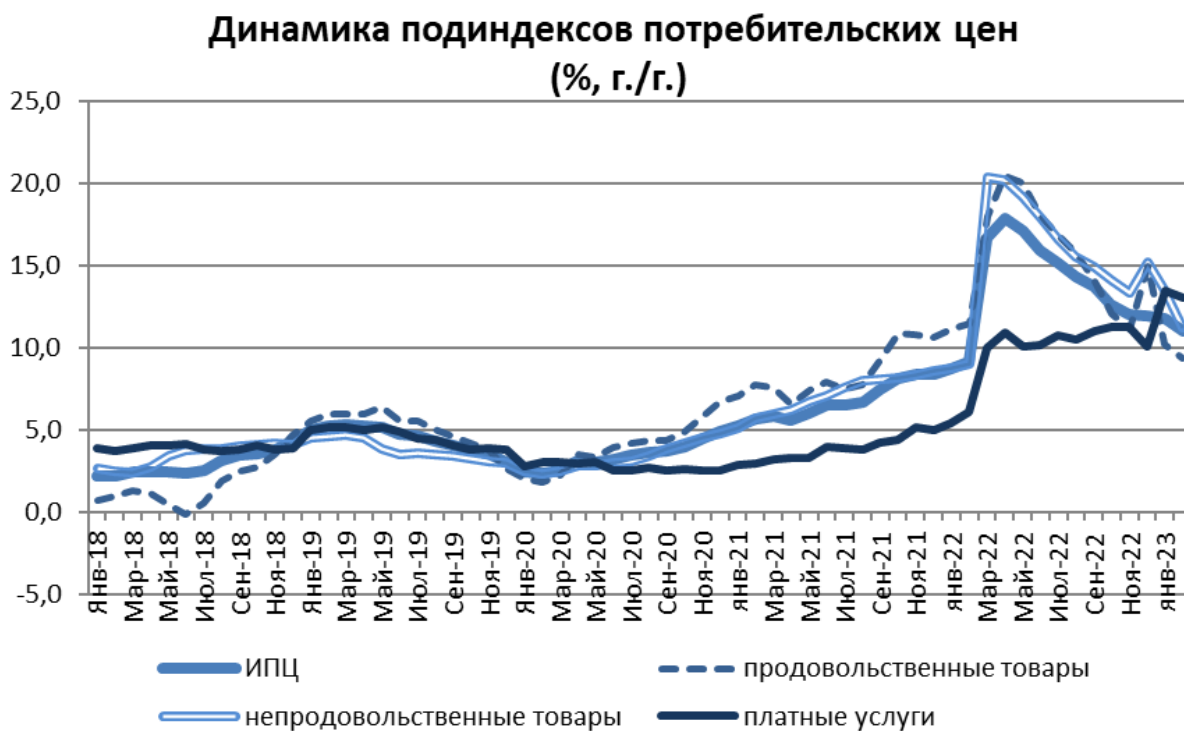


В феврале 2023 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,46% (м./м.) против прироста на 1,17% в феврале 2022 года и 0,84% в январе 2023 года. Напомним, что на протяжении трех летних месяцев 2022 года наблюдалось снижение потребительских цен, что позволило существенно затормозить инфляционные процессы, разогнавшиеся весной прошлого года. В сентябре 2022 года потребительские цены практически не изменились, а с октября 2022 года до января 2023 года наблюдалось ускорение роста потребительских цен. Инфляция в годовом выражении в феврале 2023 года замедлилась до 10,99% против 11,77% месяцем ранее. В ближайшие месяцы инфляция в годовом выражении продолжит замедляться за счет эффекта высокой базы в начале прошлого года.

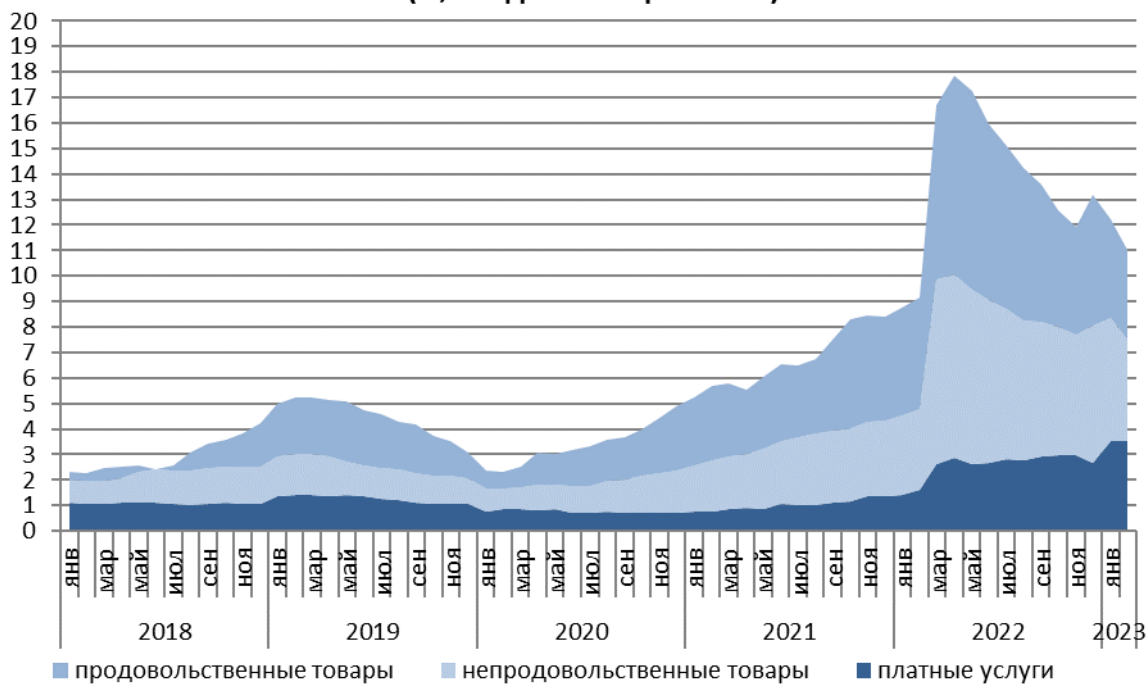
В феврале 2023 года замедлился рост потребительских цен во всех сегментах потребительского рынка. При этом цены на продовольственные (без учета фруктов и овощей) и непродовольственные товары в среднем снизились по сравнению с первым месяцем года – на 0,03% и 0,08% соответственно. За последние 12 месяцев цены на продовольственные товары без плодоовощной продукции выросли на 10,12% против максимума, зафиксированного в мае прошлого года – 19,2%. Непродовольственные товары за год подорожали на 11,22% (для сравнения, максимум прироста цен в годовом выражении был зафиксирован в марте прошлого года на уровне 20,34%). Плодоовощная продукция подорожала за отчетный месяц на 6,69%, а за последний годы – всего на 3,44%.

Цены на платные услуги выросли в феврале на 0,72%, а в годовом выражении прирост цен в данном сегменте составил 13,01%, обогнав рост цен в других сегментах потребительского рынка. Отметим, что на протяжении большей части прошлого года динамика цен в данном сегменте была весьма умеренная и заметно отставала от показателей прироста потребительских цен на товары. Рост цен на платные услуги заметно ускорился только к концу 2022 года и был связан с динамикой цен на отдельные виды платных услуг. Так, в декабре прошлого года внепланово были увеличены тарифы ЖКХ, которые традиционно пересматриваются только один раз в год (в июле). В декабре жилищно-коммунальные услуги подорожали сразу на 6,1%, тогда как в июле прирост составил 3,4%. В январе 2023 года услуги ЖКХ подорожали еще на 1,55%. В годовом выражении прирост цен на данный вид услуг составил в феврале 11,9%, что выше агрегированной инфляции за аналогичный период. Также за отчетный месяц заметно подорожали услуги зарубежного туризма (6,9%).

Банк России на мартовском заседании Совета директоров принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,50% годовых. По прогнозу регулятора, возвращение к целевому ориентиру по инфляции ожидается в 2024 году.



**Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ
(%, в годовом выражении)**

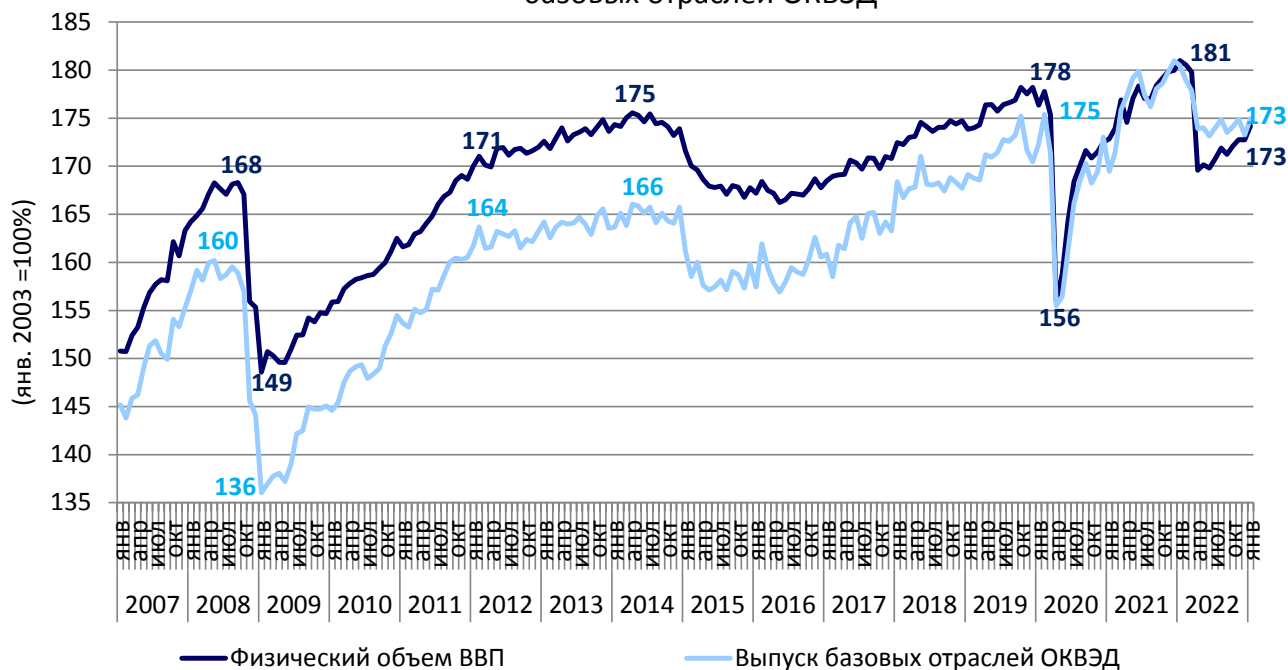


4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

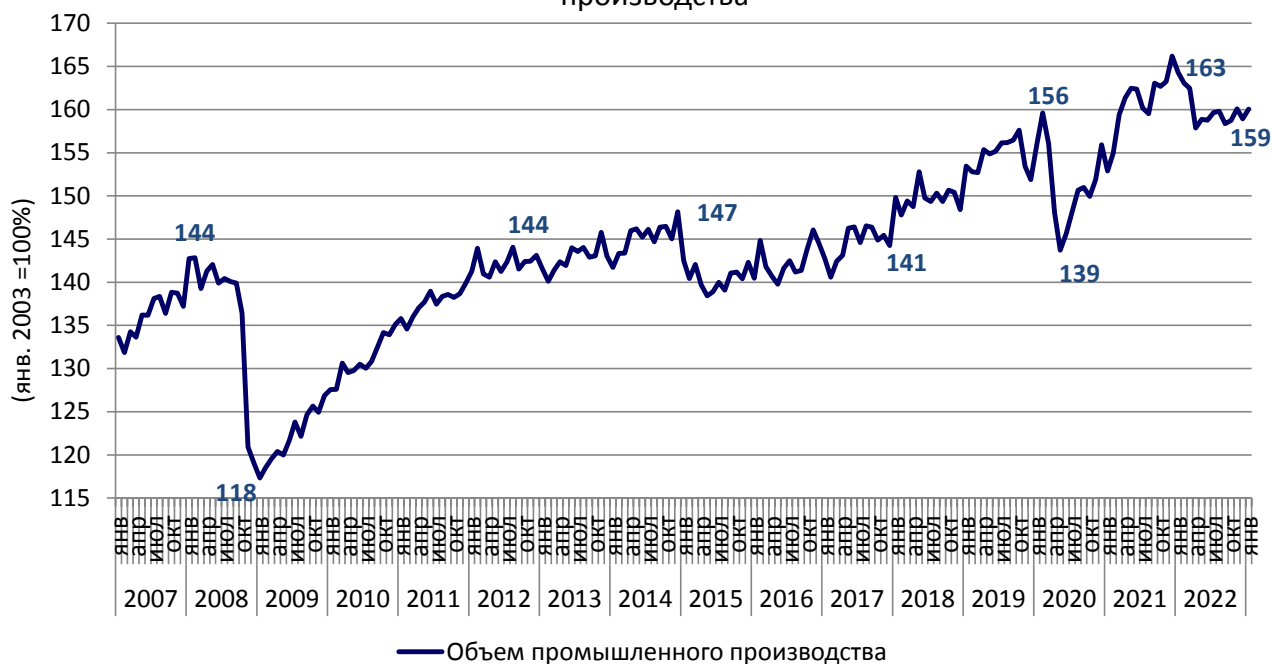
Валовой внутренний продукт

Согласно пересмотренным данным Росстата, в 2021 г. ВВП продемонстрировал восстановительный рост на 5,6%. В феврале текущего года Росстат опубликовал первую оценку динамики ВВП в 2022 г.: сокращение реального ВВП составило 2,1%. По оценке Минэкономразвития, в январе текущего года ВВП сократился в годовом сопоставлении на 3,2% после сокращения на 3,8% в ноябре и 4,2% в декабре прошлого года.

Очищенный от сезонности физический объем ВВП и индекс выпуска базовых отраслей ОКВЭД



Очищенный от сезонности физический объем промышленного производства



В феврале Росстат также опубликовал первые оценки ВВП за 2022 г. методами производства, использования и формирования по источникам доходов. Среди элементов валовой добавленной стоимости негативная динамика в 2022 г. наблюдалась в следующих секторах: торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов (-12,7%), водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений (-6,8%), деятельность домашних хозяйств как работодателей; недифференцированная деятельность частных домашних хозяйств по производству товаров и оказанию услуг для собственного потребления (-6,0%), деятельность профессиональная, научная и техническая (-5,1%), деятельность в области здравоохранения и социальных услуг (-3,2%), обрабатывающие производства (-2,4%), предоставление прочих видов услуг (-2,1%), транспортировка и хранение (-1,8%). Минимальный прирост добавленной стоимости к уровню 2021 г. наблюдался в следующих секторах: обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха (+0,1%), образование (+0,1%), добыча полезных ископаемых (+0,4%), деятельность по операциям с недвижимым имуществом (+0,4%), деятельность в области информации и связи (+0,6%), деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений (+1,7%). Умеренные и высокие темпы роста наблюдались в следующих секторах: деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги (+2,4%), деятельность финансовая и страховая (+2,8%), государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное обеспечение (+4,1%), деятельность гостиниц и предприятий общественного питания (+4,3%), строительство (+5,0%), сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство (+6,6%).

В структуре ВВП по элементам использования в 2022 г. отмечено сокращение общего конечного потребления (-0,6%), в том числе потребления домохозяйств (-1,8%) и потребления НКО (-4,2%), в то время как потребление органов государственного управления выросло (+2,8%). Общее валовое накопление в 2022 г. сократилось на 3,2%, исключительно за счет сокращения запасов материальных оборотных средств, поскольку валовое накопление основного капитала выросло на 5,2%. Индексы физического объема экспорта и импорта товаров и услуг за 2022 г. не опубликованы, поскольку выпуск данных о внешней торговле был ограничен в рамках антисанкционных мер правительства.

В составе ВВП по источникам доходов в 2022 г. по сравнению с 2021 г. отмечено сокращение доли оплаты труда наемных работников (-0,5 п.п. ВВП) и доли чистых налогов (-1,8 п.п.) при соответствующем росте доли валовой прибыли и смешанных доходов (+2,3 п.п.).

В связи с санкционным давлением на российскую экономику в 2022 г. наблюдалась негативная динамика по отдельным направлениям реального сектора. Выпуск базовых отраслей в 2022 г. сократился на 1,3% после роста на 5,9% в 2021 г., а в январе текущего года сокращение составило 2,5%. В частности, промышленное производство в 2022 г.

сократилось на 0,6% после роста на 6,3% в 2021 г., а в январе 2023 г. сокращение составило 2,4%. При этом в добыче полезных ископаемых сохранилась положительная динамика: прирост в 2022 г. составил 0,8% после прироста на 4,2% в 2021 г., однако в январе 2023 г. добыча сократилась на 3,1%. Основной негативный эффект санкционного давления пришелся на обрабатывающую промышленность: совокупный выпуск обрабатывающих отраслей в 2022 г. сократился на 1,3% после прироста на 7,4% в 2021 г., а в январе текущего года сокращение составило 2,3%. По итогам 2022 г. среди обрабатывающей промышленности наибольшее падение наблюдалось в следующих секторах: производство автотранспортных средств (-44,7% в 2022 г., -54,6% в январе 2023 г.), обработка древесины и производство изделий из дерева (-12,5%, -22,1% в январе), производство текстильных изделий (-8,3%, -8,8% в январе), производство табачных изделий (-7,1%, -16,6% в январе). Существенное сокращение отмечено также в следующих секторах: ремонт и монтаж машин и оборудования (-4,8%, -4,3%), производство прочих транспортных средств и оборудования (-4,2%, +27,4%), производство химических веществ и химических продуктов (-3,8%, -5,0%), производство электрического оборудования (-3,7%, +0,7%), производство мебели (-2,6%, +0,5%), производство прочих готовых изделий (-2,5%, -5,6%). Умеренное сокращение наблюдалось в следующих секторах: производство кожи и изделий из кожи (-1,7%, +9,1%), производство резиновых и пластмассовых изделий (-0,8%, -1,7%), металлургическое производство (-0,8%, -3,8%), производство кокса и нефтепродуктов (-0,4%, 0,0%), производство прочей неметаллической минеральной продукции (-0,2%, -9,0%). Производство бумаги и бумажных изделий продемонстрировало нулевой прирост к уровню 2021 г. (-9,4% в январе). Минимальный прирост продемонстрировало производство пищевых продуктов (+0,4%, +4,4%). Умеренный прирост отмечен в следующих секторах: производство компьютеров, электронных и оптических изделий (+1,7%, +5,5%), производство машин и оборудования (+1,9%, -22,0%), производство одежды (+2,1%, +5,5%), производство напитков (+3,1%, +7,1%). Наибольший прирост выпуска отмечен в следующих секторах: производство готовых металлических изделий (+7,0%, +3,6%), полиграфическая деятельность (+7,8%, +1,4%), производство лекарственных средств и материалов (+8,6%, -6,2%).

**Таблица 4.1 Темпы роста выпуска по обрабатывающим отраслям
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**

	Янв. 2023	2022
Обрабатывающие производства, всего	-2,3	-1,3
производство пищевых продуктов	4,4	0,4
производство напитков	7,1	3,1
производство табачных изделий	-16,6	-7,1
производство текстильных изделий	-8,8	-8,3
производство одежды	5,5	2,1
производство кожи и изделий из кожи	9,1	-1,7
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	-22,1	-12,5
производство бумаги и бумажных изделий	-9,4	0,0
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	1,4	7,8
производство кокса и нефтепродуктов	0,0	-0,4
производство химических веществ и химических продуктов	-5,0	-3,8
производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	-6,2	8,6
производство резиновых и пластмассовых изделий	-1,7	-0,8
производство прочей неметаллической минеральной продукции	-9,0	-0,2
производство металлургическое	-3,8	-0,8
производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	3,6	7,0
производство компьютеров, электронных и оптических изделий	5,5	1,7
производство электрического оборудования	0,7	-3,7
производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	-22,0	1,9
производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	-54,6	-44,7
производство прочих транспортных средств и оборудования	27,4	-4,2
производство мебели	0,5	-2,6
производство прочих готовых изделий	-5,6	-2,5
ремонт и монтаж машин и оборудования	-4,3	-4,8

Источник: Росстат

Обеспечение электроэнергией, газом и паром, кондиционирование воздуха в 2022 г. выросло на 0,1% после прироста на 7,1% в 2021 г., а январе 2023 г. прирост составил 0,7%. Водоснабжение, водоотведение, сбор и утилизация отходов в 2022 г. сократились на 6,1% после прироста на 12,6% в 2021 г., а в январе 2023 г. показатель сократился на 7,5%.

Потребление, инвестиции

В 2021 г. оборот розничной торговли вырос на 7,8%, по итогам 2022 г. сократился на 6,7%, а в январе 2023 г. сокращение составило 6,6%. Предоставление платных услуг населению в 2021 г. продемонстрировало прирост на 16,7%, в 2022 г. прирост замедлился до 3,2%, а январе 2023 г. показатель вырос на 2,3%. Физический объем инвестиций в основной капитал в 2021 г. вырос на 7,7%, а по итогам января-сентября 2022 г. прирост составил 5,9% (данные за 2022 г. в целом пока не опубликованы). При этом объем

строительных работ в 2021 г. вырос на 7,0%, в 2022 г. прирост составил 5,2%, а в январе 2023 г. прирост достиг 9,9%.

Таблица 4.2 Темпы роста выпуска по видам деятельности
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	Янв. 2023	2022	2021
ВВП	-3,2	-2,1	4,7
Базовые отрасли ОКВЭД	-2,5	-1,3	5,9
Сельское хозяйство	2,7	10,2	-0,4
Промышленность, всего	-2,4	-0,6	6,3
Добыча полезных ископаемых	-3,1	0,8	4,2
Обрабатывающие производства	-2,3	-1,3	7,4
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	0,7	0,1	7,1
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	-7,5	-6,1	12,6
Строительство	9,9	5,2	7,0
Грузооборот транспорта	-2,2	-2,6	5,6
Розничная торговля	-6,6	-6,7	7,8
Платные услуги населению	2,3	3,2	16,7
Инвестиции в основной капитал	–	5,9*	7,7

* Январь-сентябрь 2022 г. / январь-сентябрь 2021 г.

Источники: Росстат, Минэкономразвития

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ²

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в январе-феврале 2023 года оказались на четверть ниже показателей доходов в январе-феврале 2022 года. Данная ситуация объясняется двумя главными причинами: ухудшением условий торговли российским углеводородами на мировом рынке, которое отражается на нефтегазовых поступлениях, и техническими административными факторами, связанными с изменением налогового законодательства, которые привели к существенному снижению нефтегазовых поступлений в январе 2023 года. В феврале нефтегазовые поступления в значительной степени компенсировали январский недобор и ожидается, что по мере дальнейшего исполнения бюджета влияние календарных и административных факторов будет нивелировано, и нефтегазовые доходы бюджета вернуться на свою обычную траекторию.

В январе-феврале 2023 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 2 581 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с профицитом в 537 млрд рублей аналогичного периода 2022 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе-феврале 2023 года составил 3 528 млрд рублей по сравнению с дефицитом в 1 231 млрд рублей аналогичного периода 2022 года.

Таблица 5.1 Исполнение федерального бюджета в 2022 году, млрд руб.

	Янв.-фев. 2022	Янв.-фев. 2023	Фев. 2022	Фев. 2022
Доходы	4206	3163	2117	1807
Нефтегазовые доходы	1768	947	974	521
Ненефтегазовые доходы	2437	2216	1143	1286
Расходы	3668	5744	1836	2627
Профицит (+)/Дефицит (-)	537	-2581	281	-820
Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	-1231	-3528	-693	-1341
Фонд национального благосостояния				
Поступления в ФНБ	0	5	0	5
Использование средств ФНБ	0	170	0	132
ФНБ на конец периода	12935	11106	2117	

² В связи с отсутствием в свободном доступе свежих данных об исполнении бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, а также детальной информации об источниках финансирования федерального бюджета и ряда макроэкономических показателей, данная глава публикуется в урезанном виде и содержит результаты анализа, полученные на основании открытой информации.

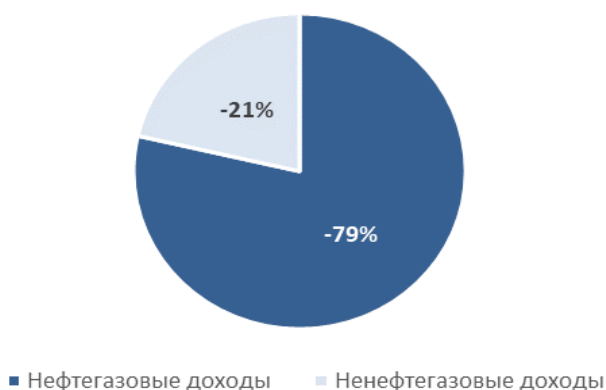
Доходы

Исполнение федерального бюджета по доходам в январе-феврале 2023 года составило 3163 млрд рублей, что существенно – на 25% – ниже показателей января-февраля 2022 года. Снижение доходов произошло, главным образом за счет нефтегазовых поступлений.

Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

	Янв.-фев. 2022	Янв.-фев. 2023		Изменение	
	Млрд руб.	Млрд руб.		%	
	в номинальном выражении	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2022 года)	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2022 года)
Доходы всего	4206	3163	3122	-24,8%	-25,8%
Нефтегазовые доходы	1766	947	935	-46,4%	-47,1%
Ненефтегазовые доходы	2439	2216	2188	-9,1%	-10,3%

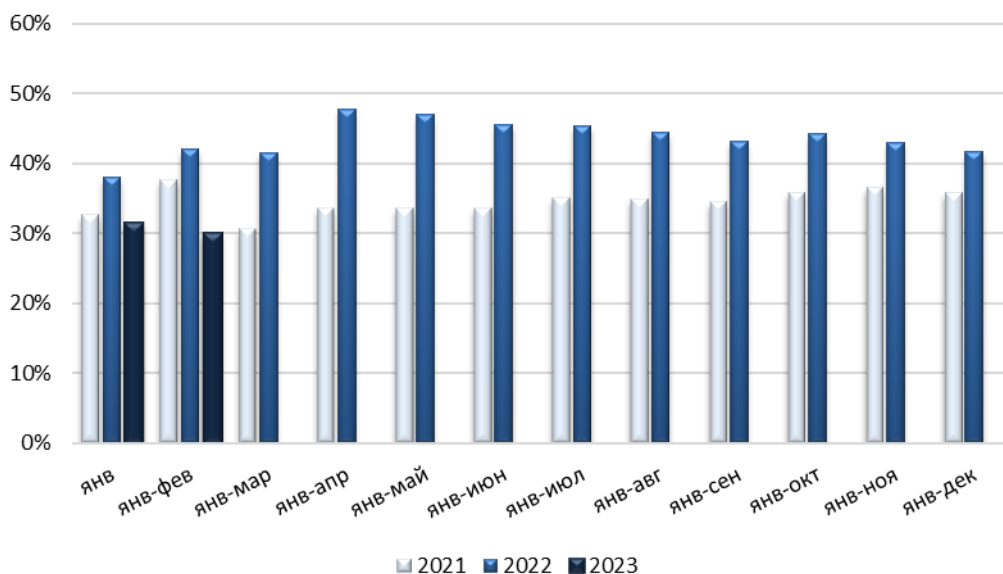
Снижение доходов федерального бюджета в январе-феврале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, в млрд руб.



Динамика **нефтегазовых поступлений** отражает ситуацию на рынке российских углеводородов, в частности, резкое падение цен на нефть, (средняя цена на нефть в январе 2023 была почти в 2 раза ниже цены в январе 2022 года), что в совокупности с действующими ограничениями на экспорт российских энергоресурсов привело к снижению поступлений нефтегазовых доходов на 820 млрд рублей (по сравнению с уровнем января-февраля 2022 года).

В результате доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета в январе 2023 года составила 29,9% против 42,0% в январе-феврале 2022 года.

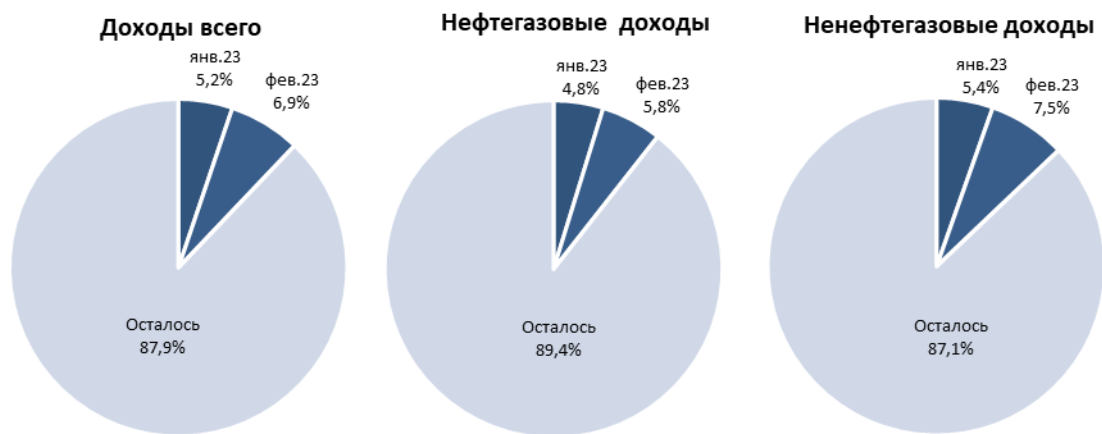
Доля нефтегазовых поступлений в общем объеме доходов федерального бюджета



Снижение **ненефтегазовых поступлений** (на 223 млрд рублей по отношению к уровню января-февраля 2022 года) объясняется, в первую очередь, техническими и календарными факторами, связанными с переходом на принципиально новую систему налогового администрирования (Единый налоговый счет), изменением налогового законодательства с переносом сроков уплаты некоторых налогов и большим объемом «возвратов» по НДС и переплаченных налогоплательщиками сумм налога на прибыль в предыдущие периоды. В Совокупность этих причин в январе 2023 года привела к существенному (на 364 млрд руб.) снижению объема январских доходов по сравнению с уровнем января предыдущего года.

Как и ожидалось, в феврале поступления **ненефтегазовых доходов** начали выравниваться и по итогам двух месяцев 2023 года масштаб «недобора» сократился на 40%. По мере устранения январского календарного фактора в следующие месяцы ожидается дальнейшее выравнивание объемов **ненефтегазовых поступлений**.

С точки зрения исполнения бюджетного плана доходы федерального бюджета за два месяца 2023 года составили 13,2% от суммы, заложенной в закон о федеральном бюджете на 2023 год.



Расходы

По предварительным данным, кассовые расходы федерального бюджета за январь-февраль 2023 года составили 5 744 млрд рублей, что на 57% выше того же периода предыдущего года в номинальном выражении. При этом расходы на государственные закупки в январе-феврале 2023 года составили 2 074 млрд рублей, что составляет по сравнению с расходами в 654 млрд рублей аналогичного периода прошлого года. Всего исходя из закона³ о федеральном бюджете на 2023 год расходы на государственные закупки запланированы в размере 4 982 млрд рублей, таким образом на январь-февраль приходится около 40% запланированных государственных закупок на 2023 год. Значительное увеличение расходов в январе-феврале 2023 года обусловлено оперативным заключением контрактов и авансированием финансирования по отдельным контрактам в начале года.

Согласно Постановлению Правительства РФ от 24.12.2022 N 2411 с 4 января федеральные заказчики при закупках отдельных видов продукции обязаны закреплять в контрактах аванс в размере не менее 80% от их суммы, но не более лимитов бюджетных обязательств. Данное постановление распространяется на ряд товаров станкоинструментальной промышленности при установлении запрета на допуск этих товаров, происходящих из иностранных государств. Перечень данных товаров станкоинструментальной промышленности указан в приложении к данному постановлению.

³ Федеральный закон от 5 декабря 2022 г. № 466-ФЗ “О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов”

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.3 Фонд национального благосостояния⁴, млрд руб.

Фонд национального благосостояния	
Объем фонда, на конец периода	11 106
Поступления	
<i>фев.2023</i>	5
<i>Янв.–фев. 2023</i>	5
Изъятия	
<i>фев.2023</i>	132
<i>Янв.–фев. 2023</i>	170
Курсовая разница	
<i>фев.2023</i>	268
<i>Янв.–фев. 2023</i>	504
Объем фонда, на начало периода	10 435

По состоянию на 1 марта 2023 г. **объем ФНБ** составил 11 106 млрд рублей, что эквивалентно 147 млрд долл. США (или 7,4% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**⁵ составил эквивалент 6 446,2 млрд рублей (или 4,3% ВВП), что эквивалентно 85,5 млрд долл. США.

Таблица 5.4 Структура средств ФНБ на 1 марта 2023 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.03.2023
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	евро	10,5
	китайские юани	300
	золото (тон)	539
	рубли	6,1
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	649,3
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности	доллары США	3,0
4. Ценные бумаги российских эмитентов, связанные с реализацией самокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	583,7
	доллары США	2,1
5. Привилегированные акции кредитных организаций	рубли	328,9
6. Депозиты в Банке ВТБ (ПАО) и Банке “Газпромбанк” (АО) для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	138,4
7. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	1 920
8. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	66,8
9. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	50
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	467
11. Облигации АО «Авиакомпания «Сибирь»	рубли	11,8
12. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
13. Облигации ОАО АК «Уральские авиалинии»	рубли	2,3

⁴ Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк и ПАО Аэрофлот.

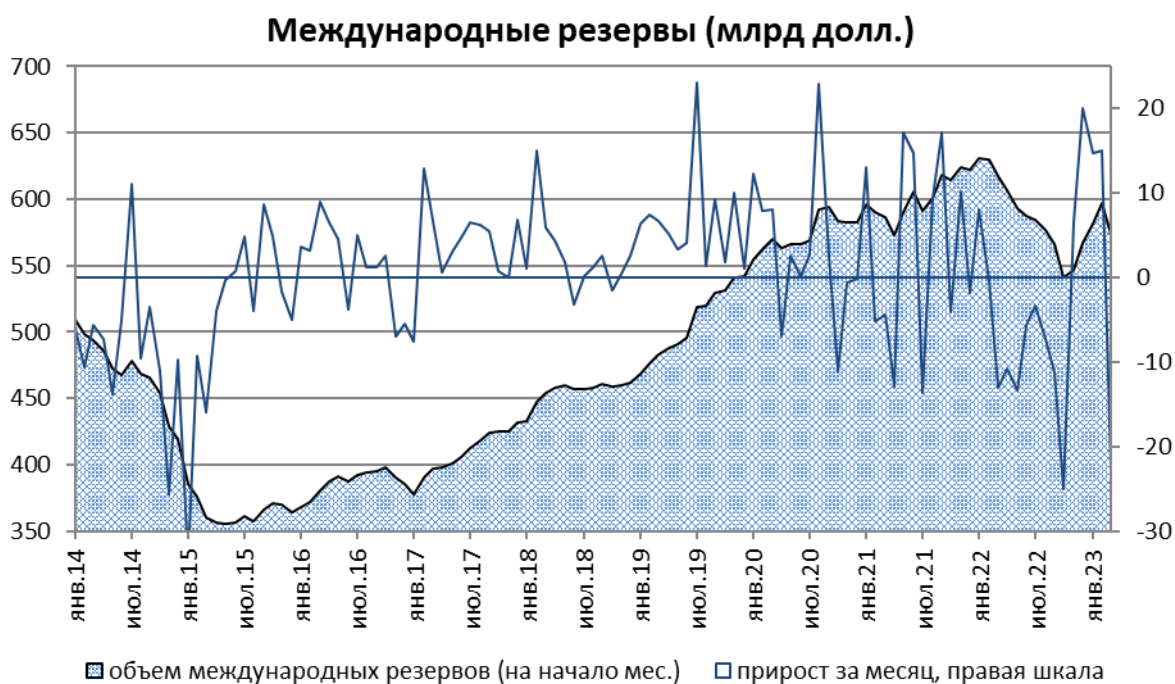
⁵ Средства на банковских счетах в Банке России.

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам февраля 2023 года международные резервы Российской Федерации снизились на 22,8 млрд долл. (или на 3,8%). Отметим, что прирост международных резервов отмечался на протяжении предыдущих четырех месяцев, тогда как большую часть прошлого года общий объем международных резервов снижался. В целом за 2022 год снижение резервов составило 48,64 млрд долл. (или 7,71%). По данным на 1 марта 2023 года объем золотовалютных резервов равнялся 574 млрд долл.

Напомним, что в конце февраля 2022 года часть международных резервов была заморожена на счетах в других странах. Также отметим, что ранее Банк России заявлял о приостановке публикации данных о динамике международных резервов (на фоне заморозки части активов), однако в конце марта регулятор изменил свое решение и вновь стал предоставлять соответствующие данные в обобщенном виде (за исключением данных об управлении активами в иностранной валюте и золоте).



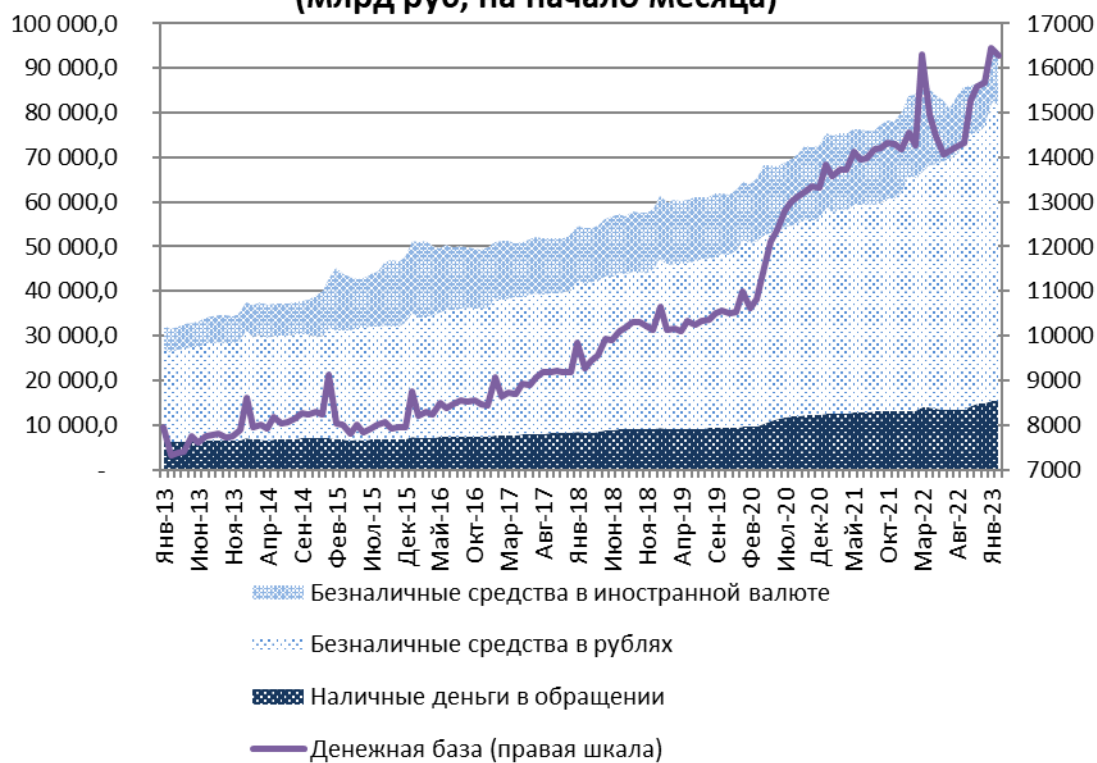
Динамика денежно-кредитных показателей

Объем денежной массы в январе 2023 года снизился на 0,8% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 25,1% против 24,4% по итогам 2022 года. Снижение денежного агрегата M0 составило в январе 0,8% м./м., а в годовом выражении прирост был равен 17,9% против 16,9% по итогам 2022 года. По состоянию на 1 февраля 2023 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 18,8%. Объем депозитов в рублях сократился в январе на

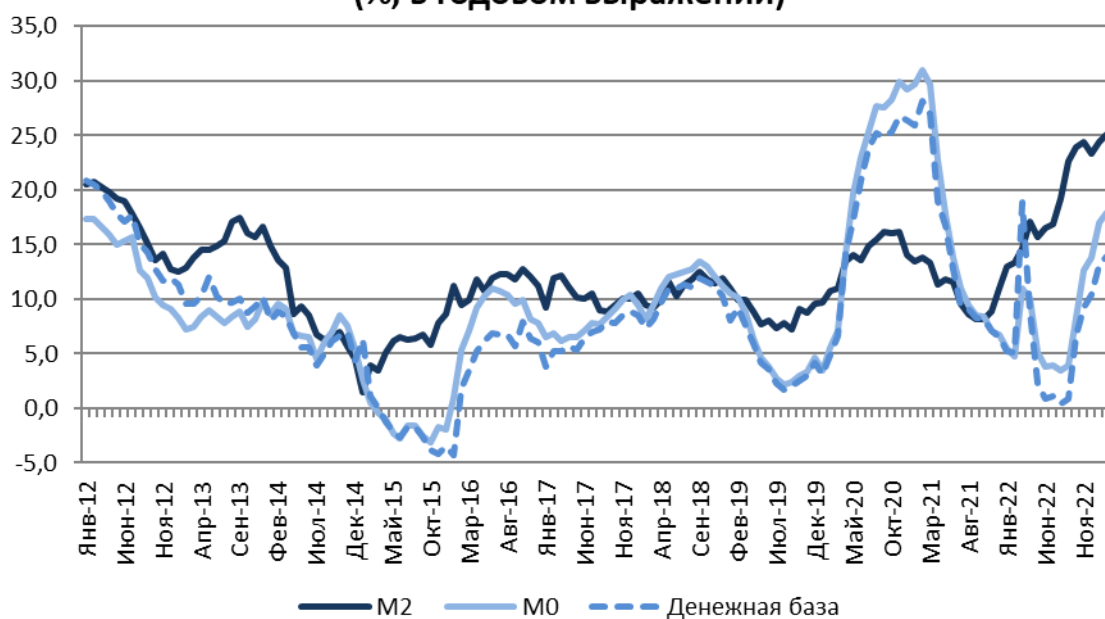
0,9% м./м., а прирост в годовом выражении составил 26,9% против прироста на 26,2% по итогам 2022 года).

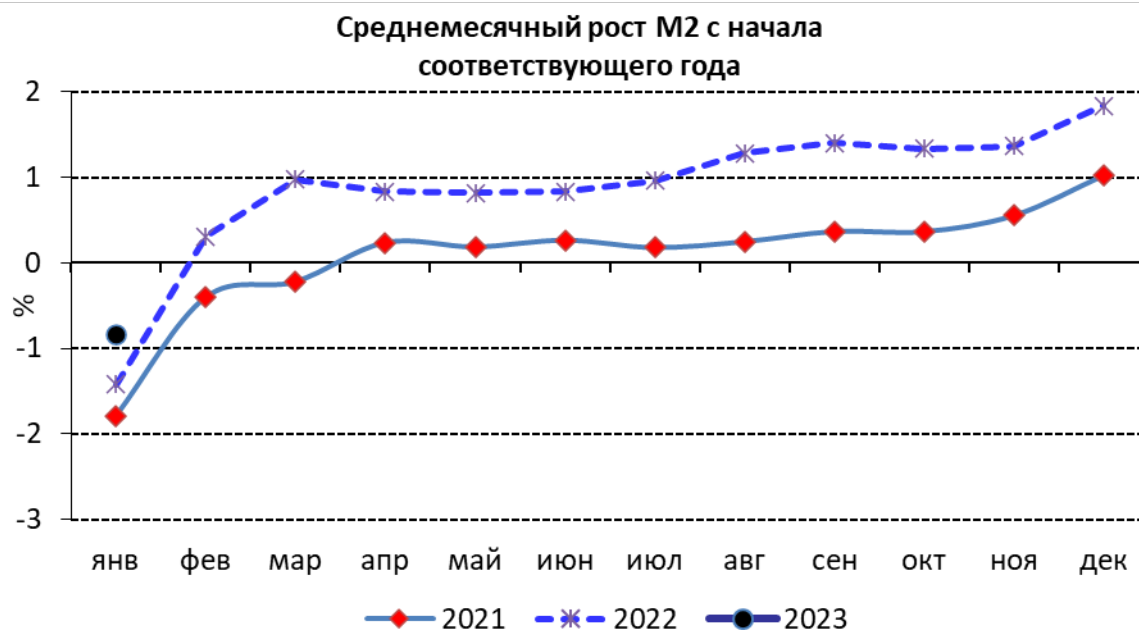
В феврале 2023 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 2,1% м./м., на фоне увеличения объема наличных денег в обращении (вне Банка России).

**Динамика денежных агрегатов
(млрд руб, на начало месяца)**



**Темпы роста денежных агрегатов
(%, в годовом выражении)**





Денежно-кредитная политика

По итогам последнего заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 17 марта 2023 года, было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,50% годовых. При этом регулятор отметил, что «текущие темпы прироста цен остаются умеренными, в том числе в части устойчивых компонентов ... Ускорение исполнения бюджетных расходов, ухудшение условий внешней торговли и состояние рынка труда по-прежнему формируют проинфляционные риски». Напомним, что уже на конец июля ключевая ставка снизилась до более низких значений, чем она была в начале прошлого года. Замедление инфляции в последние месяцы происходило за счет сдержанного потребительского спроса, стабилизации инфляционных ожиданий, умеренного падения деловой активности. Ключевые проинфляционные риски, по мнению регулятора, связаны с восстановлением потребительского спроса (признаки которого стали заметны уже в начале текущего года), возникшим в последние месяцы дефицитом трудовых ресурсов, что оказывает давление на заработную плату в отдельных сегментах экономики, а также с возможным ослаблением курса рубля в случае усиления внешних торговых и финансовых ограничений. Отдельно регулятор отмечает, что «в случае дополнительного расширения бюджетного дефицита проинфляционные риски возрастут и может потребоваться более жесткая денежно-кредитная политика для возвращения инфляции к цели».

Инфляционные ожидания населения в феврале вновь выросли после трех месяцев снижения. Напомним, что в марте 2022 года инфляционные ожидания населения достигли максимального уровня за последние 11 лет, а в последующие месяцы наблюдалось заметное снижение до уровней начала прошлого года. Ценовые ожидания предприятий выросли в сентябре-декабре после нескольких месяцев последовательного сокращения, а в начале текущего года вновь наметилась тенденция к снижению данного индикатора. Банк

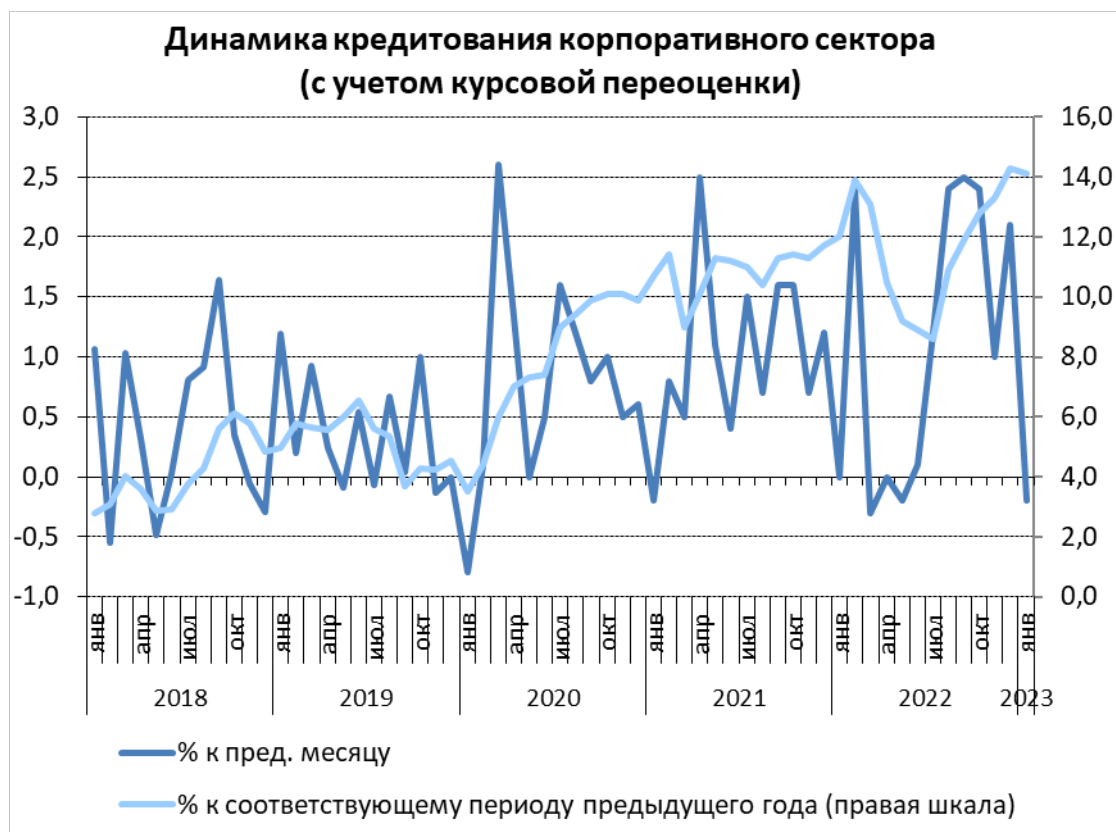
России прогнозирует, что инфляция вернется в границы целевого диапазона (4%) в 2024 году. Прогноз на 2023 год составляет 5-7%.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 28 апреля 2023 года.

Динамика кредитования

В январе 2022 года объемы кредитования реального сектора снизились на 0,2% против прироста на 2,1% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил 14,1% против 14,3% по итогам 2022 года. По информации Банка России, прирост объемов кредитования в декабре был связан с действием сезонных факторов, выражающихся в замедлении деловой активности в начале года.

Прирост объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в январе составил 0,5% (против прироста на 1,3% месяцем ранее). В годовом выражении прирост данного показателя был равен 9,0% против пика в феврале 2022 года – 23,8% (что соответствовало максимальному значению с середины 2019 года) и прироста на 9,5% по итогам 2022 года. Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в январе составило 0,6% против прироста на 3,3% месяцем ранее. Для сравнения, в начале прошлого года объемы ипотечного портфеля росли на 2,1-2,2% в месяц. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил 19,7% против прироста на 20,4% по итогам 2022 года.



В сегменте необеспеченных потребительских кредитов рост объемов кредитования ускорился до 0,5% в январе против прироста на 0,1% в декабре прошлого года. Напомним, что снижение объемов необеспеченного потребительского кредитования во втором-третьем кварталах 2022 года было связано с ужесточением условий выдачи кредитов, высокими ставками, а также с ростом неопределенности в экономике в целом. Снижение потребительской активности и резкий рост неопределенности, наблюдавшиеся с конца сентября 2022 года, неблагоприятно отразились как на потребительской активности, так и на динамике потребительского кредитования. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил в январе 2,5% против прироста на 2,7% месяцем ранее.



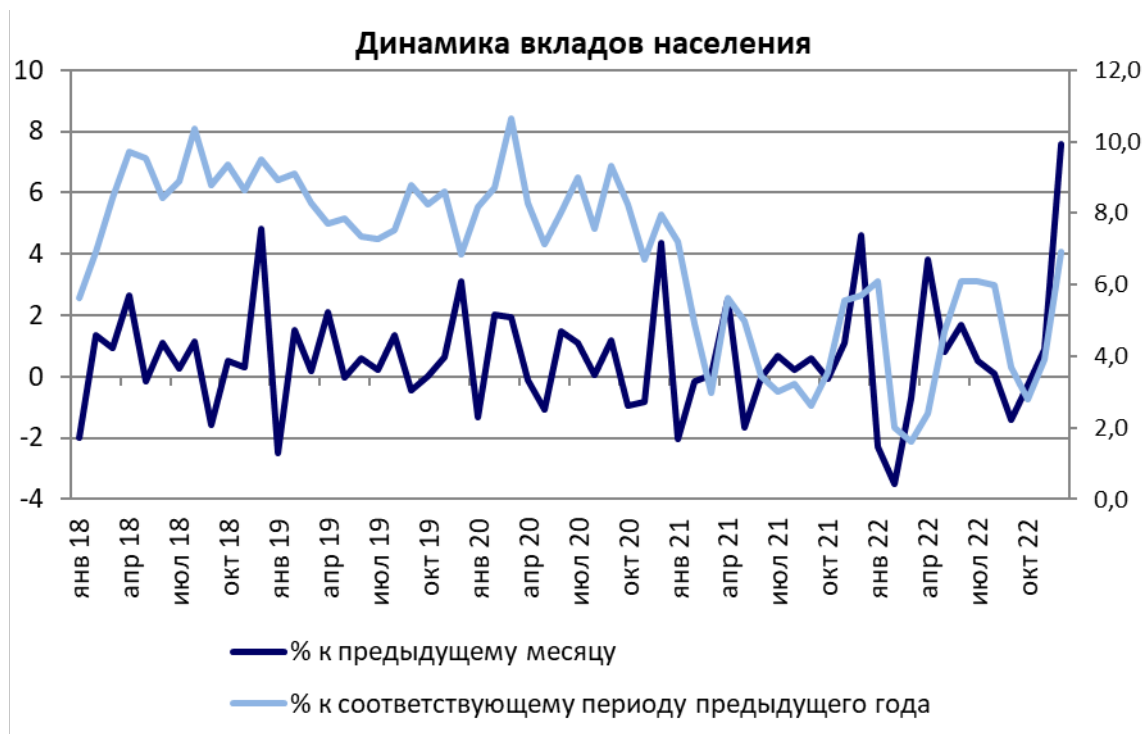
Динамика депозитов населения

В январе 2023 года сокращение объемов депозитов населения составило 2,7% против прироста на 7,6% в декабре прошлого года. В годовом выражении рост замедлился до 6,4% против 6,9% по итогам 2022 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, указанная ставка росла на протяжении большей части четвертого квартала 2022 года, однако с середины декабря обозначился плавный тренд на снижение указанной ставки. На конец февраля максимальная процентная ставка по вкладам в крупнейших банках равнялась 7,68% против 8,18% на конец прошлого года.

Также напомним, что 9 марта 2022 года Банк России ограничил выдачу гражданам наличной валюты с валютных счетов в банке. Новые правила, первоначально введенные

на период до 9 сентября 2022 года и предполагающие выдачу не более 10 тыс долл. в наличной валюте (остальные средства выдаются в рублях по рыночному курсу на день выдачи), были продлены до 9 марта 2023 года, а впоследствии – еще на полгода, до 9 сентября 2023 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



Состояние денежного рынка

В феврале 2023 года наблюдался структурный профицит ликвидности на денежном рынке, масштабы которого сократились по сравнению с прошлым месяцем из-за оттока бюджетных средств и наличных денег.

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Средний курс рубля к доллару в феврале сложился на уровне 73,00 руб./долл.; таким образом, номинальное ослабление по сравнению с январем составило 5,2%. Подобной динамике способствовало сохранение тенденции к сжатию профицита счета текущих операций (согласно предварительной оценке Банка России, в феврале он составил 5,8 млрд долл. против 7,1 млрд долл. в январе) на фоне вступления в силу эмбарго ЕС на импорт российских нефтепродуктов, сокращения физобъемов экспорта сырой нефти после январского пика, продолжения восстановления импорта, расширения негативного сальдо первичных и вторичных доходов. Поддержку рублю оказывало увеличение продаж иностранной валюты Банком России в рамках нового бюджетного правила (см. ниже). Внутримесячная динамика курса российской валюты была устойчиво понижательной, на конец февраля доллар стоил 75,43 руб. против 69,59 руб. на конец января. Реальный курс рубля к доллару в феврале сократился на 5,5% по сравнению с январем и на 10,8% - по сравнению с декабрем 2022 г.



Средний курс рубля к евро в феврале составил 78,33 руб./евро; таким образом, ослабление по сравнению с январем сложилось в размере 4,5%. По состоянию на конец месяца курс составил 79,62 руб. против 75,78 руб. на конец января. Реальный курс рубля

к евро в феврале сократился на 4,2% по сравнению с январем и на 10,7% - по сравнению с декабрем 2022 г. Средний курс рубля к юаню в феврале составил 10,68 руб./юань; таким образом, ослабление по сравнению с январем сложилось в размере 6,0%. По состоянию на конец месяца курс составил 10,79 руб. против 10,31 руб. на конец января. Реальный курс рубля к юаню в феврале сократился на 7,0% по сравнению с январем и на 13,1% - по сравнению с декабрем 2022 г. По отношению к корзине валют торговых партнеров реальное ослабление рубля по сравнению с январем составило 5,1%; с декабрем 2022 г. - 11,8%.

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в феврале составил 1,072 долл./евро – ослабление по сравнению с январем сложилось в размере 0,5%. Переход к снижению курса европейской валюты был связан с ростом неопределенности относительно динамики ключевой ставки ФРС США: на фоне усиления дефицита на рынке труда и сохранения достаточно высокой инфляции в помесечном выражении инвесторы не исключали возврата к более быстрому ужесточению денежно-кредитной политики. Внутримесячная динамика курса евро была понижательной; на конец февраля он составил 1,062 долл. против 1,083 долл. на конец января.



В краткосрочной перспективе вероятен возврат к повышательной динамике курса европейской валюты. Кризис вокруг Silicon Valley Bank в США, который, с одной стороны, был вызван ростом рыночных процентных ставок, а с другой – потребовал дополнительного предоставления ликвидности банковской системе со стороны ФРС, может в итоге привести к более «мягкой» траектории денежно-кредитной политики США, что окажет поддержку евро.

Внутренний валютный рынок

С 13 января Банк России возобновил покупки/продажи валюты в рамках модифицированного бюджетного правила в интересах Минфина РФ. Операции проводятся в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань — рубль» со сроком расчетов «завтра». Объемы продажи валюты за февраль составили 12,32 млрд юаней (129,0 млрд руб.) против 3,75 млрд юаней (38,4 млрд руб.) в январе. Если в период до 6 марта средневзвешенный объем операций устанавливался на уровне 8,9 млрд руб. в день, то в период с 7 марта по 6 апреля он сокращается до 5,4 млрд руб. в день в связи с некоторым уменьшением негативного отклонения нефтегазовых доходов федерального бюджета от прогнозных показателей.

Средневзвешенный оборот биржевых торгов в паре «рубль-доллар» в феврале составил 113,4 млрд руб. (+15,9% по сравнению с январем), в паре «рубль-евро» - 70,0 млрд руб. (+33,6%), в паре «рубль-юань» - 88,9 млрд руб. (+50,7%). Волатильность в парах «рубль-доллар» и «рубль-евро» незначительно выросла (на 4% и 5% соответственно), в то время как в паре «рубль-юань» - резко сократилась (на 40%).

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 марта объем государственного внутреннего⁶ долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 18433,4 млрд руб. и за февраль вырос на 325,1 млрд руб. (+1,8%).

В отчетном месяце Минфин провел 9 аукционов по размещению ОФЗ, разместив облигации в объеме 321,3 млрд руб. Дополнительно к этому, изменения внутреннего долга в ГЦБ включили ежемесячную индексацию объема ОФЗ-ИН по инфляции (+4,0 млрд руб.) и небольшое сокращение объема обращающихся ОФЗ-н (-0,2 млрд руб.).

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 марта 19134,6 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 701,2 млрд руб. С начала года показатель внутреннего госдолга прирос на 1,9%, а объем действующих рублевых госгарантий снизился на 0,5 млрд руб.

Государственный внешний долг на 1 февраля (последние данные Минфина) сложился на уровне 57,6 млрд долл., в том числе в еврооблигациях 36,3 млрд долл, в госгарантиях в иностранной валюте – 19,8 млрд долл. В январе объем внешнего госдолга прирос на 0,2 млрд долл., в основном за счет валютных госгарантий (и изменений курса доллара к евро). Отметим, что за 2022 г. внешний госдолг снизился на 2,3 млрд долл. или на 3,8% (в долларовом выражении).

В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1.2.2023 соответствовал 4011 млрд руб., с начала 2023 года снизившись на 27,5 млрд руб. или на 0,7%.

В соответствии с принятым Законом о бюджете (Федеральный закон от 05.12.2022 N 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов») в наступившем 2023 году предусмотрены чистые внутренние заимствования в объеме 1747,4 млрд руб. (что при погашениях в объеме 854,8 млрд руб. требует привлечений на уровне 2602,2 млрд руб.). Программа госгарантий в национальной валюте предполагает относительно объемную поддержку в объеме 1340 млрд руб., при этом план по госгарантиям в иностранной валюте составляет 0,6 млрд долл. По внешнему госдолгу сколько-нибудь масштабных заимствований в 2023 г. не планируется, так что госдолг в ценных бумагах в иностранной валюте должен снизиться, за счет погашений, на 2,3 млрд долл. Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России, действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля⁷.

⁶ Напомним, что в соответствии с Бюджетным кодексом, к внутреннему долгу Российской Федерации относятся обязательства, выраженные в национальной валюте, а к внешнему долгу – обязательства в иностранной валюте. Этот подход отличается от методологии платежного баланса (используемой Банком России), в соответствии с которой внешний долг определяется как долг перед нерезидентами.

⁷ https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=136860

Информация об аукционах по размещению ОФЗ

В феврале Минфин провел 9 аукционов по размещению ОФЗ, на которых были представлены облигационные выпуски, которые фигурировали и в предыдущем месяце:

ОФЗ-ПД, с постоянной доходностью, (выпуск 26238 с купоном 7,1% и погашением в 2041 г., выпуск 26240 с купоном 7,0% и погашением в 2036 г., выпуск 26241 с купоном 9,5% и погашением в 2032 г., а также 26242 с купоном 9,0% и погашением в 2029 г.);

ОФЗ-ИН – с индексацией по инфляции с лагом 3-4 месяца (выпуск 52004, с купоном 2,5%, погашением в 2032 г.).

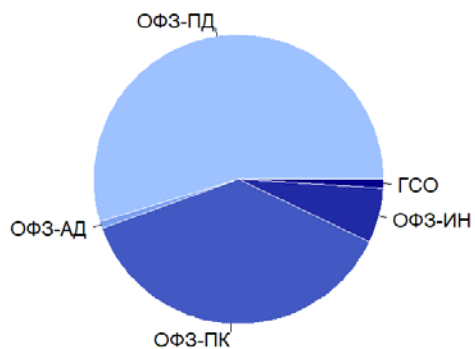
Совокупный объем размещения ОФЗ на февральских аукционах составил 321,3 млрд руб. (в январе – 209,5 млрд руб.). Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,25 (в январе – 0,29), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,12 (в январе – также 0,12). Средневзвешенный срок до погашения ОФЗ, размещенных на февральских аукционах, составил 12,8 лет (в январе – 12,5 лет).

Внутренний долговой рынок

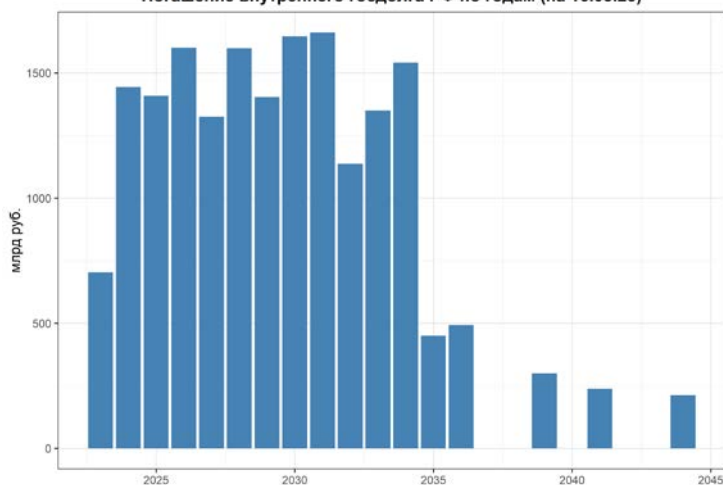
В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 марта сложился на уровне 18259,0 млрд руб. (остальную часть, 0,9% внутреннего госдолга в ценных бумагах, составляют ГСО).

В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 55% и 37% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 6,1%, и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,7%. Более половины объема последних формирует специальный выпуск 46023, организованный в рамках санации Банка Москвы. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) составляют 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах.

Структура долга в ГЦБ



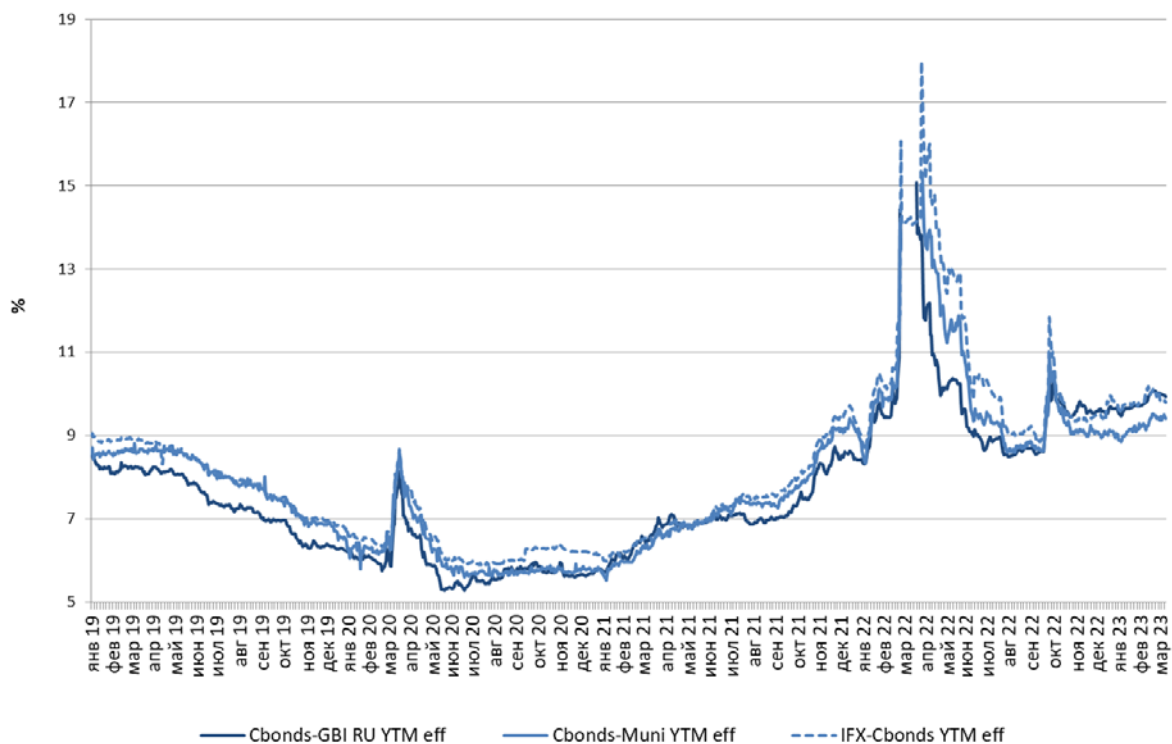
Погашение внутреннего госдолга РФ по годам (на 16.03.23)



Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в феврале составило 9,92%, что выше на 28 б.п. январского показателя.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 февраля 2023 г. (последние опубликованные данные ЦБ) составила 9,9%, и за январь снизилась на 1,2 п.п. В номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил на 1 февраля 1767,0 млрд руб., и за месяц сократился на 211 млрд руб.

Индикаторы доходности облигаций в 2019-23 гг.



Источник: Cbonds

На 1 марта объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 905,0 млрд руб. и в отчетном месяце прибавил 1,0 млрд руб. (+0,1%). Состоялось одно новое размещение: Магаданская область привлекла 2 млрд руб. под 10,61%, срок погашения выпуска – в декабре 2027 г., доходность первичного размещения составила 11,04%.

Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в феврале составила 9,34%, и за месяц возросла на 27 б.п.

Объем рынка корпоративных облигаций на 1 марта составил 20261,4 млрд руб. и в феврале вырос на 430,8 млрд руб. (или +2,2%).

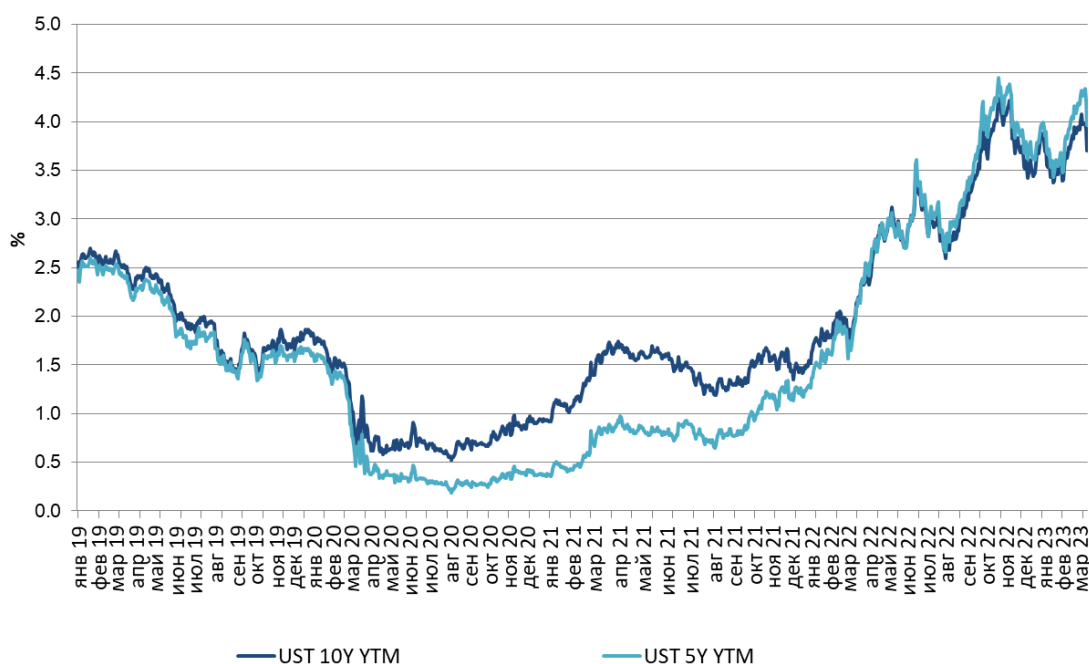
Из крупных рыночных заимствований февраля можно отметить 2-летний выпуск облигаций Сбербанка, в объеме 62 млрд руб., с купоном 8,80% и доходностью первичного размещения 8,98%. Банк Аверс привлек 50 млрд руб. на 5 лет (с предусмотренной через год call-офертой) под 8,50%, доходность первичного размещения составила 8,77%.

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в феврале составила 9,99%, что выше на 26 б.п. показателя предыдущего месяца.

Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в феврале увеличились, при этом среднемесячный спрэд между 5-10 летними бумагами по-прежнему отрицателен (что можно интерпретировать как ожидание участниками рынка снижения ставок в будущем). Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за отчетный месяц составила 3,75%, что на 22 б.п. выше значения января. Средняя доходность пятилетних бумаг составила 3,94%, что выше на 30 б.п. январского показателя.

Доходности казначейских облигаций США в 2019-23 гг.



На фоне высокой инфляции в США и Еврозоне остаются актуальным ужесточение денежно-кредитной политики регуляторами этих стран. В начале февраля ФРС подняла ставку по федеральным фондам на 25 б.п. до диапазона 4,5% – 4,75%, тогда как ЕЦБ повысил базовую ставку на 50 б.п. до 3,0%. ЕЦБ 16 марта вновь поднял ставку на 50 б.п., до 3,5% годовых. Инфляция (в годовом выражении) в Еврозоне по итогам февраля составила 8,5%, в США – 6,0%.

Очередное заседание ФРС по ставке должно пройти 22 марта (ожидаемый аналитиками⁸ подъем ставки на 25 б.п. под вопросом из-за повышенной неопределенности в банковском секторе США после банкротств Silicon Valley Bank и Signature Bank в начале марта).

При этом динамика мировых фондовых рынков в отчетном месяце складывалась неоднозначно. Так, в США статистика (в частности, по инфляции) хотя и изменилась к лучшему, но слабее ожиданий, также выступления представителей ФРС не обнадеживали

⁸ <https://www.interfax.ru/business/890768>

инвесторов скорым завершением периода повышения ставок. В Китае, с одной стороны, на индексы повлияли геополитические трения с США, но более весомыми оказались позитивные данные (в частности, показатель деловой активности PMI) об оживлении экономики после отмены антиковидных ограничений.

По итогам месяца американский индекс S&P500 потерял 2,6%, британский FTSE 100 – вырос на 1,3%, европейский Stoxx Europe 600 – на 1,7%, японский NIKKEI 225 – прибавил 0,4%, китайский SSE Composite – на 3,7% повысился. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM в последнем месяце потерял 6,5%, при этом индекс МосБиржи по итогам февраля прирос на 1,7%, тогда как индекс РТС, выраженный в долларах – упал на 4,7% (при том, что за месяц номинальный курс доллара к рублю повысился на 8,4%).

Среднее значение индекса VIX в феврале составило 20,1, что совпало с январским средним, и соответствует умеренному уровню волатильности международных финансовых рынков.

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

В феврале доходности российских государственных еврооблигаций снизились. Среднее значения индекса доходности Cbonds Russia Sovereign USD YTM составило 8,39%, сократившись за месяц на 115 б.п.

На этом фоне, индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в феврале в среднем составил 5,24% (-9 б.п.); а аналогичный индекс по СНГ – Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 14,47% (+7 б.п.).

По данным Банка России (обновляемым ежеквартально), доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 октября составляла 47,5%, против 49,6% на 1 июля, 51,1% на 1 января 2022 г. и 55,1% на 1 января 2021 г.

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 марта сложился на уровне 71,2 млрд долл., и за месяц сократился на 2,5 млрд долл. (-3,3%).

В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций, российские эмитенты переходят на замещающие выпуски. В феврале Газпром Капитал разместил (доразместил) еще 4 выпуска облигаций, номинированных в долларах и евро (с выплатами в рублях по курсу ЦБ на день исполнения обязательств), в частности, выпуск 3O27-1-E с погашением в феврале 2027 г., в объеме 0,32 млрд евро, с купоном 1,5% и доходностью первичного размещения 1,86%.

Альтернативой еврооблигациям в РФ становятся также облигации в юанях, однако, с начала года в этом сегменте (после декабрьской активности) новых размещений отмечено не было.

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

В марте Банк России после годичного перерыва возобновил публикацию статистики внешней торговли товарами (и услугами) в ежемесячном выражении. Помимо данных за январь 2023 г., были ретроспективно обнародованы данные за 2022 г. Впрочем, информация приводится только в агрегированной форме (стоимостные объемы в целом по миру), в связи с чем сохраняется необходимость дополнительного анализа «зеркальной» статистики стран – ведущих торговых партнеров России и динамики сырьевых котировок. Отметим, что одномесячные данные, как правило, характеризуются высокой волатильностью, и выводы относительно тенденций динамики внешней торговли на их основе следует делать с осторожностью.

Таблица 9.1 Основные показатели внешней торговли РФ товарами за январь 2023 г.

	январь 2023 г., млрд долл.	январь 2022 г., млрд долл.	Рост/сокращение
Экспорт	32,3	47,0	-31,2%
Импорт	23,2	24,8	-6,5%
Внешнеторговый оборот	55,5	71,8	-22,7%
Сальдо торгового баланса	9,1	22,2	-58,8%

Источник: Банк России

Экспорт товаров из РФ в январе 2023 г. снизился на 31,2% по сравнению с соответствующим периодом 2022 г.; в ежемесячном выражении (с исключением сезонности) - на 20,4%. Ключевым фактором такой динамики стало падение цен на энергоносители: в частности, согласно данным агентства Argus, котировки Юралс в январе сократились на 42,2% в годовом выражении, до 49,5 долл./барр. (в ежемесячном выражении сокращение составило 2,0%). В феврале котировки практически не изменились (составив 49,6 долл./барр.). Хотя в последние месяцы имело место уменьшение их корреляции со среднеэкспортными ценами на российскую нефть (ввиду перенаправления ее поставок на азиатские рынки), все же именно слабость нефтегазового экспорта будет оставаться ведущей причиной торможения общей динамики экспорта в ближайшие месяцы вследствие эффекта высокой базы 2022 г.

Цены на нефть марки Brent в феврале сложились в размере 82,7 долл./барр., также практически не изменившись по сравнению с январем. Мартовский прогноз Американского энергетического агентства (АЭА) по среднегодовым котировкам составил 83,0 долл./барр. для 2023 г. (-0,6 долл./барр. к февральскому прогнозу) и 77,6 долл./барр. для 2024 г. (отсутствие изменений). Эксперты АЭА ожидают, что за 2023 г. добыча нефти вырастет несколько больше, чем спрос на нее (1,6 против 1,5 млн барр./сут. соответственно). Для России прогнозируется сокращение добычи нефти на 0,7 млн

барр./сут. в марте (что выше заявленного властями РФ показателя в 0,5 млн барр./сут.) и на 0,65 млн барр./сут. в среднем за 2023 г. (впрочем, по сравнению с февралем, последние проектировки были улучшены на 0,4 млн барр./сут.).

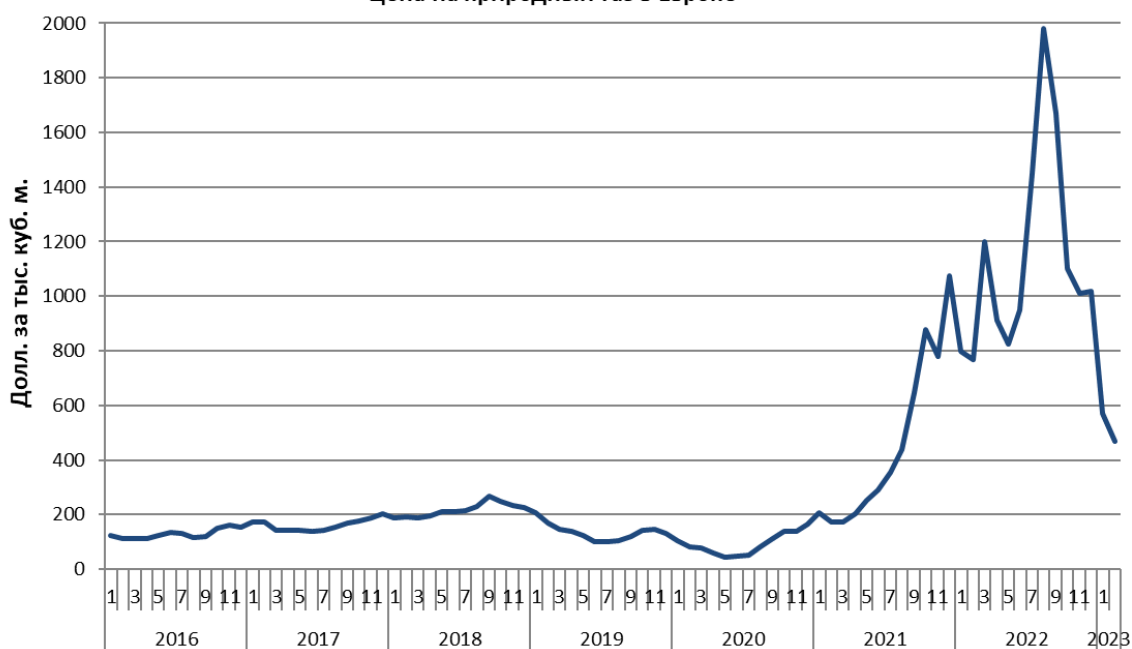
Динамика цен на нефть Urals в 2016-2023 гг.



Источник: Росстат, Минфин РФ (февраль 2022 г.).

По информации Всемирного банка, цена на природный газ в Европе в январе 2023 г. по сравнению с январем 2022 г. сложилась на 28,6% ниже на фоне сохранения высокого уровня наполнения газовых хранилищ. В феврале тенденция к сокращению котировок сохранилась – они упали на 18,0% в ежемесячном выражении.

Цена на природный газ в Европе



Источник: Расчеты ЭЭГ на основе данных Всемирного банка

Цены на цветные металлы демонстрируют в начале 2023 г. разнонаправленную динамику на фоне сохранения неопределенности по поводу траектории восстановления китайской экономики. По сравнению с январем 2022 г., в январе 2023 г. никель подорожал на 26,1%, в то время как медь упала в цене на 7,6%, а алюминий – на 16,8%. В феврале 2023 г. котировки снижались в помесечном выражении: для меди – на 1,1%, для алюминия – на 3,4%, для никеля – на 5,2%.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Всемирного Банка.

Физобъемы экспорта российской нефти и нефтепродуктов, согласно анализу экспертов Международного энергетического агентства, в январе 2023 г. составили 8,2 млн барр./сут. против 7,9 млн барр./сут. в январе 2022 г. и 7,8 млн барр./сут. в декабре 2022 г. Данные по экспорту газа трубопроводным транспортом не публикуются Газпромом с января; в отношении экспорта сжиженного газа, по информации Московского энергетического центра Б1, публикуемой «Ведомостями», в январе он сократился на 4,0% в годовом выражении, до 3,8 млрд куб. м.

В отношении географической структуры российского экспорта, стоимостные объемы поставок в Китай в январе-феврале⁹ составили 18,6 млрд долл., что на 31,3% больше, чем в соответствующем периоде 2022 г. Экспорт в Индию в январе увеличился в 3,5 раза, до 5,1 млрд долл., ввиду всплеска поставок нефти в страну. Напротив, стоимостные объемы поставок в Германию в январе сократились в 4,2 раза, до 1,1 млрд

⁹ ввиду празднования китайского Нового года, статистические службы КНР традиционно публикуют агрегированную статистику за первые два месяца

долл., из-за практически полного прекращения экспорта нефти (статистическое ведомство ФРГ отчиталось о его снижении до 3500 т против 2,8 млн т в январе 2022 г.).



Источник: Расчеты ЭЭГ по данным Банка России

Российский импорт товаров в январе снизился на 6,5% по сравнению с соответствующим периодом 2022 г., что связано как с сохраняющимся негативным отклонением частного потребления от прошлогоднего уровня, так и с обширными санкциями западных стран. Вместе с тем, в месячном выражении, на очищенных от сезонности данных прослеживается тренд к восстановлению импорта, начавшийся еще в мае 2022 г. после резкого падения поставок в марте-апреле; в январе рост составил 6,3% против 6,1% в декабре и 3,7% в ноябре.

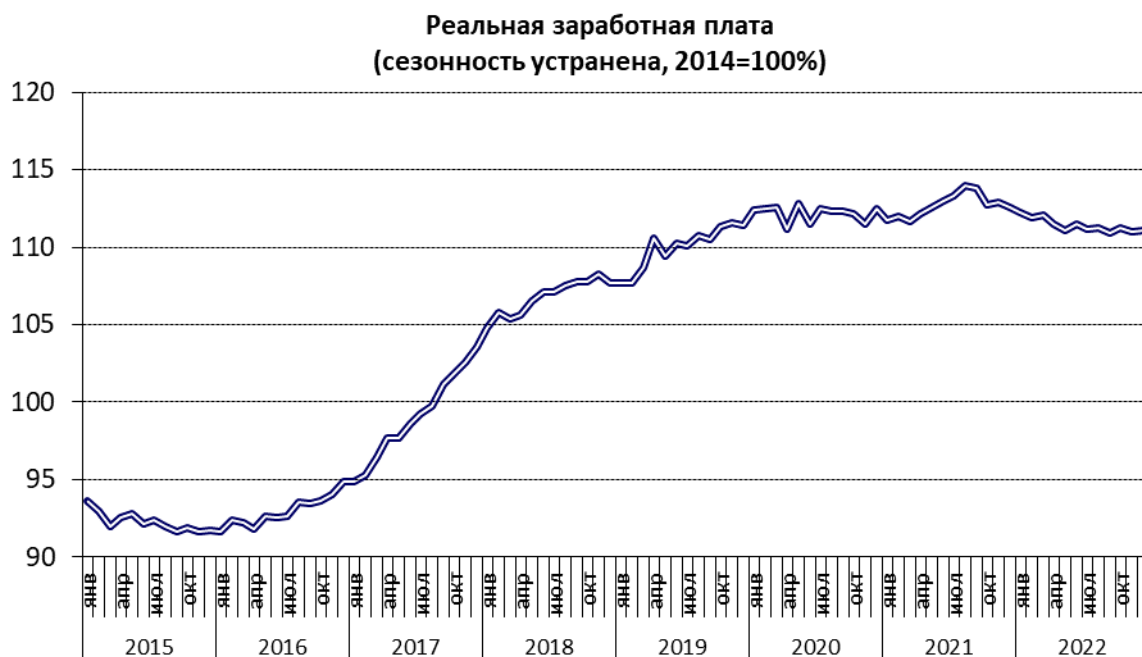
Одним из факторов восстановления импорта стало замещение поставок из западных стран поставками из Китая и Турции. Так, в январе-феврале 2023 г. российский импорт из Китая составил 15,0 млрд долл., что на 19,8% выше, чем в соответствующем периоде 2022 г. Напротив, импорт из Германии в январе снизился в 2,5 раза, до 0,96 млрд долл.; с точки зрения товарной структуры поставок, особенно резким было падение импорта продукции инвестиционного назначения - в 4,5 раза; в результате, ее доля сократилась с 47% до 26%. Отметим также усиление асимметрии внешней торговли РФ и Индии: на фоне резкого расширения экспорта импорт, напротив, уменьшился на 8,3%, до 0,28 млрд долл.



Источник: Расчеты ЭЭГ по данным Банка России

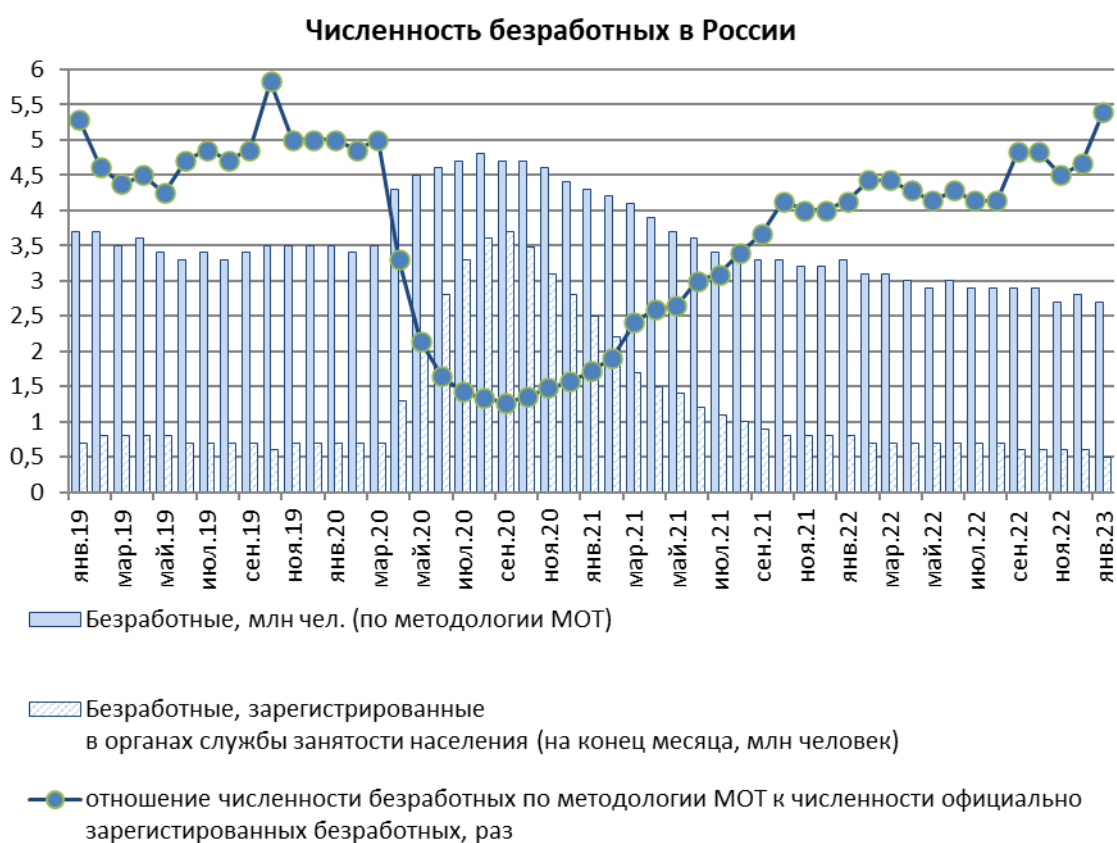
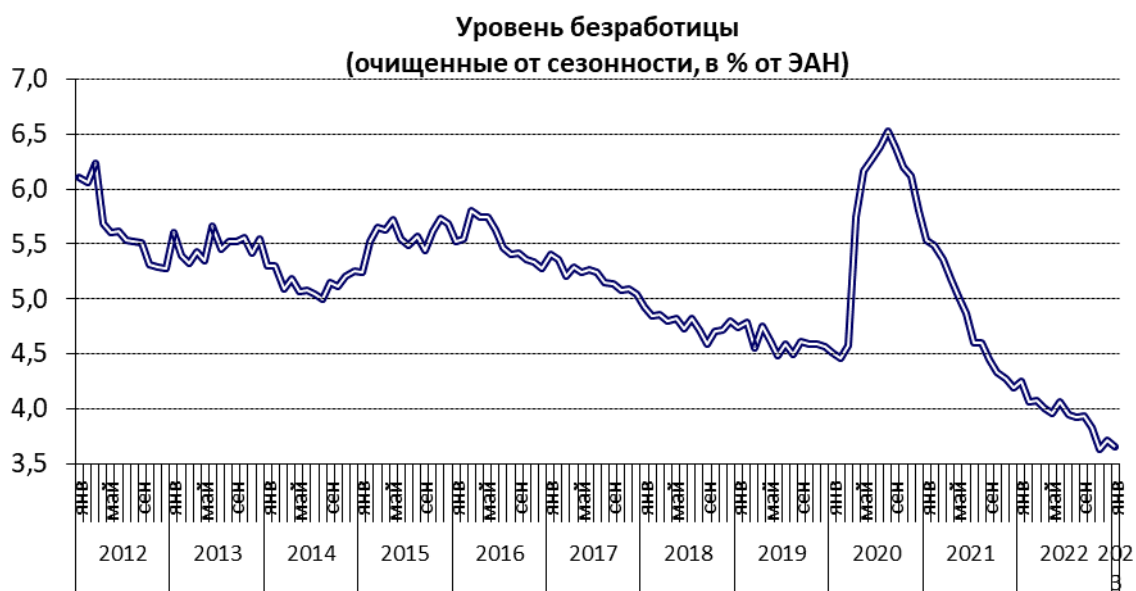
По данным Банка России, в январе 2023 г. по сравнению с январем 2022 г. реальное укрепление рубля по отношению к доллару составило 15,1%, к евро - 17,2%, а к корзине валют торговых партнеров – 19,8%. Отметим, впрочем, что в текущих условиях жестких ограничительных мер в отношении российского экспорта и особенно импорта роль курса в динамике внешнеторговых показателей сильно снижается.

10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



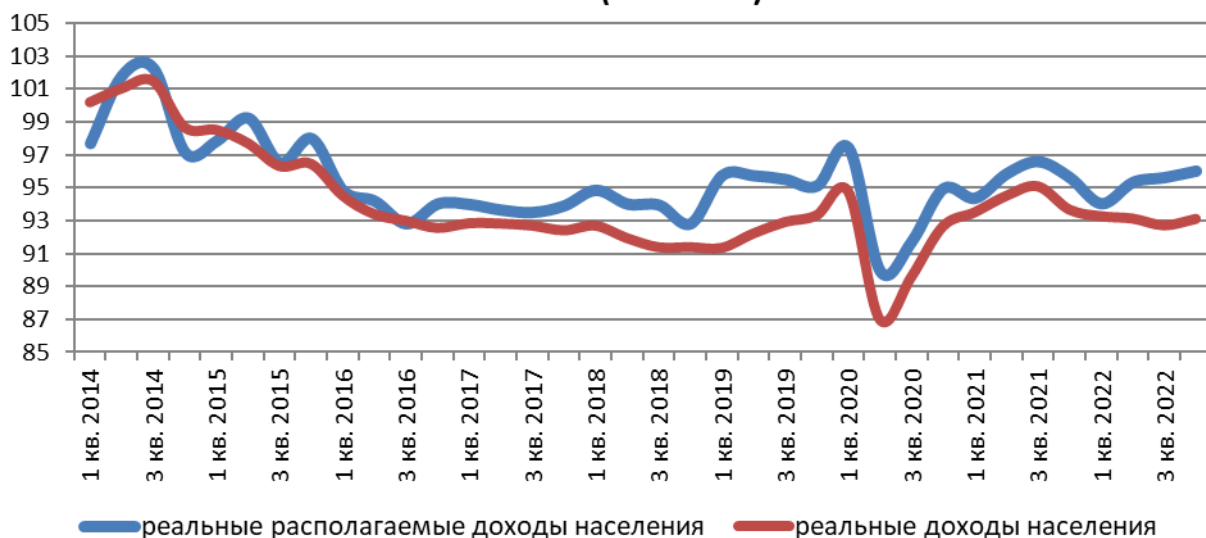
В 2022 году заработная плата увеличивалась в реальном выражении лишь в марте, июне и октябре, тогда как в остальные месяцы наблюдались снижение реальной заработной платы или близкие к нулю темпы прироста последней. В целом можно говорить о наличии ярко выраженного тренда на снижение реальной заработной платы с середины 2021 года. В целом за 2022 год по отношению к 2021 году реальная заработная плата снизилась на 1,0%, тогда как номинальная заработная плата за аналогичный период выросла на 12,6%. Напомним, что в целом за 2021 год по отношению к 2020 году прирост реальной заработной платы составил 2,9% (против 3,8% годом ранее). При этом номинальная заработная плата в 2021 году увеличилась на 9,8% против прироста на 7,3% за 2020 год.

К концу 2022 года уровень безработицы опустился до минимальных значений за весь период публикации данных по российской экономике – 3,6-3,7% (сезонность устранена). Напомним, что в сентябре 2022 года наблюдалось резкое сокращение численности экономически активного населения (на 0,6 млн человек), произошедшее за счет снижения численности занятых в экономике, тогда как численность безработных осталась неизменной. В январе 2023 года численность экономически активного населения увеличилась до уровня августа прошлого года, тогда как численность безработных продолжила снижаться. Число официально зарегистрированных безработных в январе 2023 года снизилось до 0,5 млн человек.



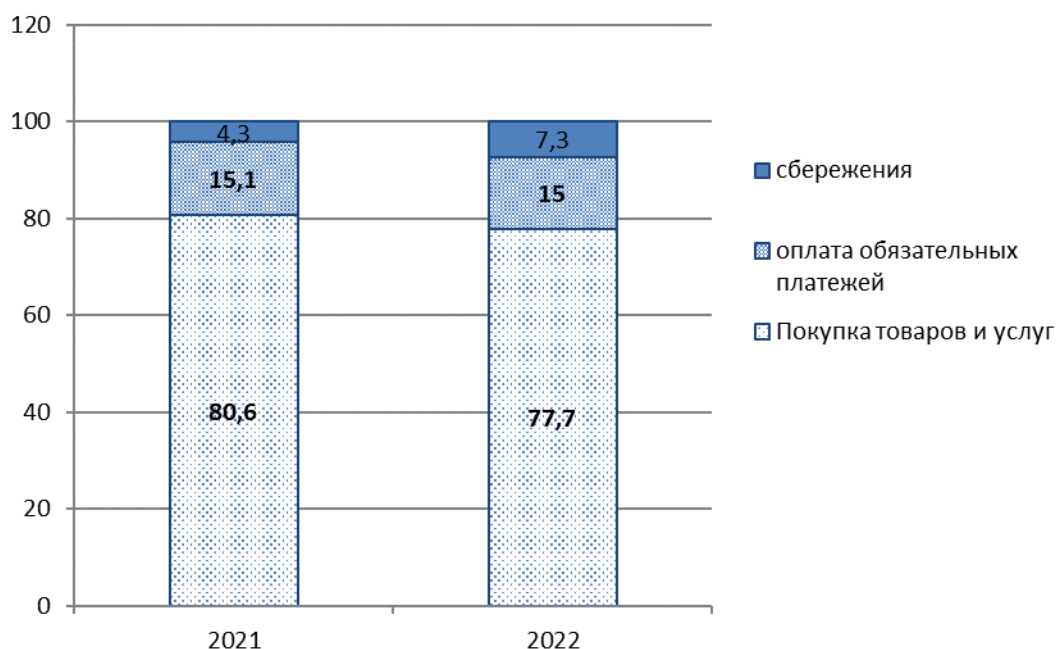
Согласно обновленной статистике Росстата, в 2022 году по отношению к 2021 году реальные располагаемые доходы снизились на 1,0%, а реальные доходы - на 1,4% против прироста соответственно на 3,2% и 3,8% в 2021 году. Напомним, что реальные доходы восстанавливались со второго полугодия 2020 года по третий квартал 2021 года. В четвертом квартале 2021 года и в первом квартале 2022 года отмечалось снижение реальных доходов населения (примерно на 1-1,5% в квартал), а со второго квартала 2022 года был зафиксирован умеренный восстановительный рост.

Динамика реальных и реальных располагаемых доходов населения (2013=100)



Что касается использования денежных доходов, в 2022 году по сравнению с 2021 годом снизилась доля средств на покупку товаров и услуг, а также доля средств на оплату обязательных платежей. При этом увеличилась доля сбережений, прежде всего, в форме наличных денег.

Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в 2022 году коэффициент Джини составил 0,402 против 0,409 годом ранее. Коэффициент фондов также немного снизился по сравнению с предыдущим годом и составил 14,4 раз (против 15,2 раз в 2021 году).

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в четвертом квартале 2022 года снизился на 1 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом и составил (-23%). Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в четвертом квартале 2022 года по сравнению с третьим кварталом 2022 года сократился на 6 п.п. до -20%, индекс произошедших за год изменений в экономике России вырос на 1 п.п. до -37%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении снизился на 1 п.п. и составил -10%, тогда как индекс произошедших изменений в личном материальном положении увеличился на 3 п.п. и составил (-14%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок вырос на 3 п.п. до -32%, а индекс благоприятности условий для сбережений увеличился на 1 п.п. и составил в четвертом квартале 2022 года -35%.