



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Анализ макроэкономических тенденций

Обновляется ежемесячно

13.07.2022

В данной научной работе использованы результаты проекта ТЗ-20, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2022 году.

Макроэкономика. Главное.

- И по предварительным оценкам Минэкономразвития о динамике ВВП, и по высокочастотным данным о деловой активности наблюдаемых производств, в российской экономике наблюдается выраженный спад (другое дело, что по данным о промышленном производстве спад в отрасли пока довольно умеренный, но благодаря, в очень значительной степени, оборонному заказу, резко выросшему в условиях проведения СВО)
- Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в июне остался на довольно высоком уровне (уже два месяца более 50%: май - 50.8%, июнь - 50.9%). Сочетание «первичной» адаптации к режиму санкций, очень благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и укрепления рубля, видимо, способствовали повышению оптимизма менеджеров компаний.
- На рынке труда в мае ситуация оставалась на удивление стабильной: уровень безработицы даже чуть-чуть снизился, остальные параметры – стабильны примерно с начала года. Вероятно и компании (пока?) не готовы массово увольнять персонал, надеясь на скорое восстановление спроса, и то увольнение, которое все же случилось – статистически скомпенсировано оттоком трудовых мигрантов.
- В мае, по предварительной косвенной оценке, фиксируется дальнейшее снижение индекса инвестиционной активности (индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). В мае индекс с устраненной сезонностью составил 91.9% от среднемесячного уровня 2019 г. после 97.9% в апреле. При этом предложение стройматериалов снизились незначительно и находится вблизи исторического максимума (с устранением влияния сезонного фактора).
- Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам июня снизилась на 17.9% и составила 52.4 руб. за корзину. Ослабление мер валютного контроля и быстрое смягчение монетарной политики Банка России постепенно уменьшает сформировавшийся дисбаланс покупателей и продавцов инвалюты. Тем не менее, в течение июня рубль продолжал сильно укрепляться, что вызывает опасения у регуляторов. Уверенное движение в сторону укрепления было лишь несколько ослаблено в середине месяца после снижения ключевой ставки Банка России на 1.5 п. п. (10 июня) и повышения ставки ФРС сразу на 0.75 п. п. (15 июня). Остальные меры по валютному смягчению не оказали должного влияния. Однако, к концу месяца начали сформировываться предпосылки к ослаблению рубля, среди которых, помимо проявления сигналов к восстановлению импорта, Минфином (при поддержке Банка России) было объявлено о разработке новой конструкции бюджетного правила, действующего через валюты «дружественных» стран.
- В условиях начинающегося кризиса и скачка инфляции в марте-апреле, реальная заработная плата, естественно, упала (март: +1.6%, апрель: -8.1%, сезонность устранена). Похоже (и это согласуется с данными опросов), на сегодняшний день стратегия предприятий состоит в поддержании занятости ценой замораживания номинальной / снижения реальной заработной платы.
- В части потребительских настроений населения сохраняется сложившийся еще в апреле «кризисный реверс»: оценки текущего положения – на историческом минимуме, ожидания будущего – почти на максимуме (и растут). Огромный, исторически беспрецедентный разрыв между ними – свидетельство того, что население ждет резкого перелома сложившихся тенденций.
- Потребление населения продолжает падать после завершения волны ажиотажного спроса. Это сокращение является практически фронтальным: падают продажи продовольствия (март: +0.5%, апрель: -5.0%, май: -0.8%, сезонность устранена), непродовольственных товаров (март: -6.0%, апрель: -14.4%, май: -0.6%), услуг (март: +1.1%, апрель: -2.0%, май: -1.7%). В июне-июле потребление непродовольственных товаров, видимо, поддержит спрос, связанный с распродажей товаров закрывающими бизнес в России сетевыми компаниями.
- Уровень инфляции остаётся, после завершения кризисного скачка марта-апреля, очень невысоким. С 7 мая по 30 июня потребительские цены даже несколько снизились (-0.24% за период; скачок 1 июля был связан с плановой индексацией тарифов на жилищно-коммунальные услуги, со 2 по 8 июля индекс цен составил -0.03%). Снижение это, как уже отмечалось, – результат «кризиса спроса» и переукрепления рубля. Впрочем, ситуация, кажется, начинает меняться: есть шанс, что вместо «дефляционной ловушки» мы можем уже в ближайшие недели выйти в околонулевые / умеренно-положительные темпы прироста цен (порядка 0.03% в неделю). Сохраняется риск «импорта инфляции» с мировых рынков сельхозпродукции, где цены необычайно высоки.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	I квартал	2021 год
ВВП	103.5	104.7
Инвестиции в основной капитал	112.8	107.7
Реальные располагаемые денежные доходы	98.8	103.0

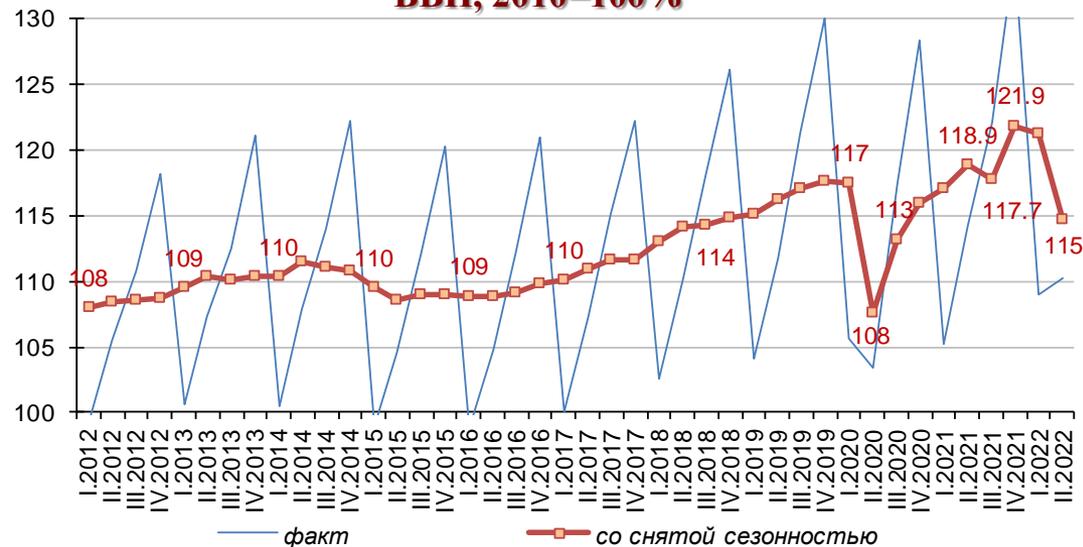
	май	январь-май
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ¹	92.8	100.4
Оборот розничной торговли	89.9	97.9
Платные услуги населению	100.8	105.3
Индекс потребительских цен ²	117.10	111.51

¹ соответственно апрель 2022 г. к апрелю 2021 г. и январь-апрель 2022 г. к январю-апрелю 2021 г.

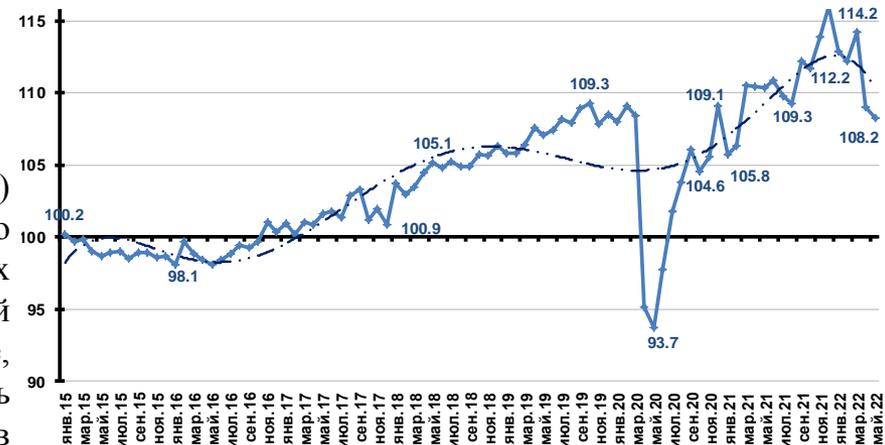
² соответственно май 2022 г. к маю 2021 г. и за период с начала 2022 г. по 24 июня

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%¹



Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)

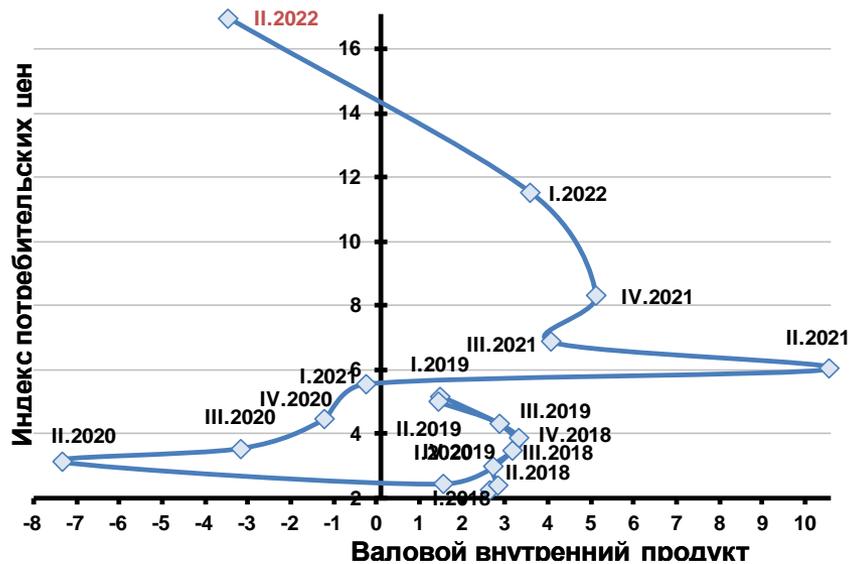


Итак, кризис начался. И по (предварительным, оценочным) данным Минэкономразвития о динамике ВВП, и по высокочастотным данным о деловой активности наблюдаемых производств в российской экономике наблюдается выраженный спад (другое дело, что по данным о промышленном производстве, спад в отрасли пока довольно умеренный – но благодаря, в очень значительной степени, оборонному заказу, резко выросшему в условиях проведения СВО)

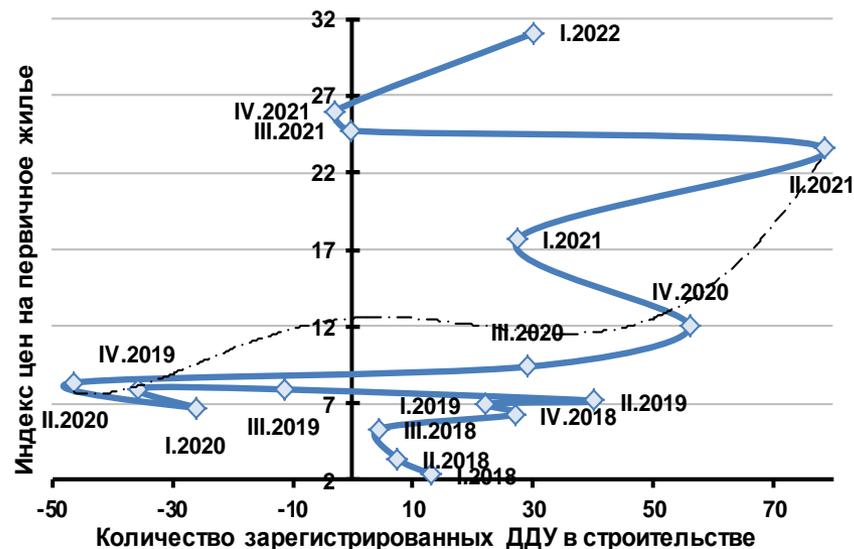
¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

¹ Здесь и далее второй квартал 2022 г. – оценка на основе усреднения оценок МЭР за апрель и май

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



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



В 1 квартале в экономике в целом сформировалась картина стагфляции (если не «рефляции») – рецессии плюс скачка цен); другое дело, что прирост цен быстро замедляется по мере усиления проблем со спросом.

На рынке жилья ситуация накануне «санкционного кризиса», наоборот, стала улучшаться: цены росли относительно умеренно, а активность покупателей жилья, наоборот, вновь стала быстро возрастать.

¹ Второй квартал 2022 г. – оценка ВВП на основе усреднения оценок МЭР за апрель и май, инфляция – оценка за второй квартал

² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

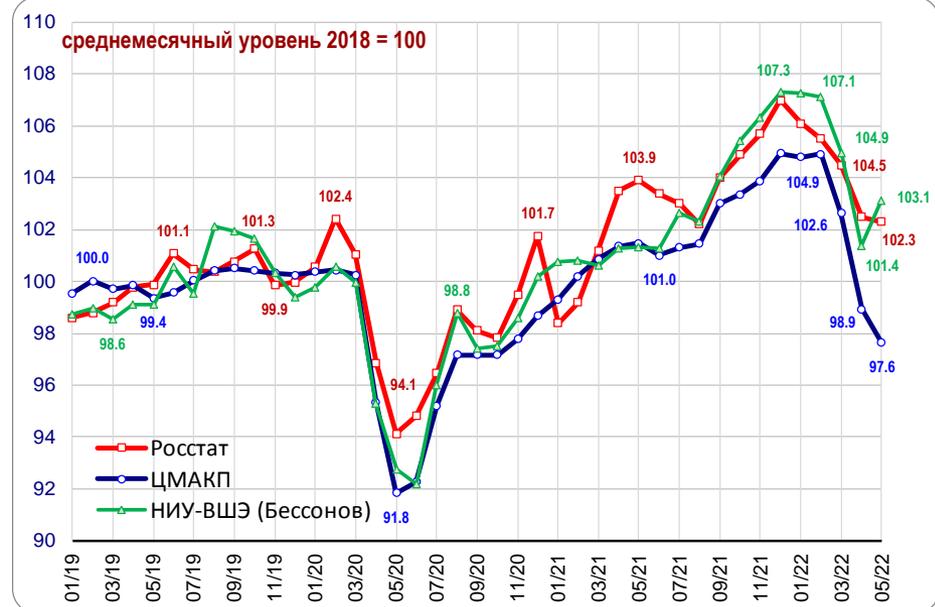
Динамика производства (темпы прироста, %)

	I кв 2022	февраль 2022	март 2022	апрель 2022	май 2022
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	7.7	7.6	7.6	0.7	1.3
оценка ЦМАКП	4.6	5.4	3.2	-2.0	-1.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-0.8	-0.6	-0.9	-1.9	-0.2
оценка ЦМАКП	-0.7	0.1	-2.2	-3.6	-1.3
<i>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	-1.1	-0.8	-2.1	-8.5	-6.3
Обрабатывающие производства	8.8	9.9	6.7	0.1	-0.4
Производство пищевых продуктов	13.9	13.7	14.4	10.4	10.4
Сырьевые производства	7.4	8.4	7.1	3.5	0.8
Производство нефтепродуктов	2.7	4.3	-0.4	-3.6	2.0
Товары инвестиционного спроса	13.2	14.7	5.2	-7.7	-10.0
Производство ТДП	-18.1	-7.2	-38.5	-52.1	-58.5
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	32.8	31.0	10.8	8.6
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	2.3	-0.7	6.9	4.8	8.2

По данным Росстата, в промышленности в мае снижение объёмов производства приостановилось. Темп снижения выпуска к предшествующему месяцу составил лишь 0.2% после 1.9% в апреле (здесь и далее, если не оговорено особо – с устранением сезонного и календарного факторов). Всего за пять месяцев – с пикового декабря 2021 г. – объём выпуска уменьшился на 4.4%. При этом к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) индекс составил 98,3% (после 98,4% в апреле).

По оценке ЦМАКП, масштабы снижения производства в последние два месяца существеннее, хотя ослабление негативной тенденции также просматривается: темп прироста к предшествующему месяцу оценивается в 1.3% в мае после 3.6% в апреле. Индекс СППГ оценивается нами в 95.8% в мае после 96.2% в апреле (расхождение в оценках обусловлено во-многом, но далеко не полностью, тем, что мы не включаем в расчёт индекса продукцию ОПК).

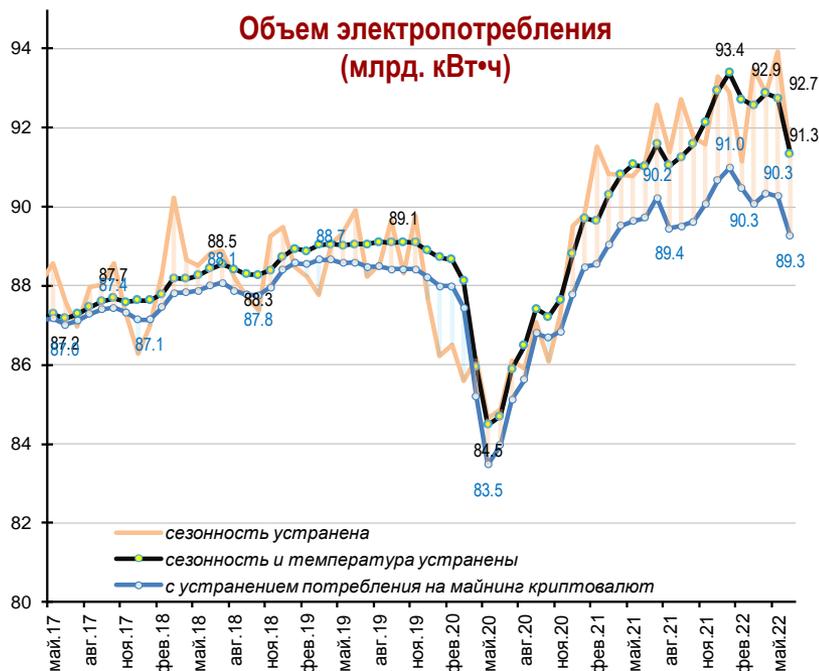
Основное отличие методики ЦМАКП – в составе товаров-представителей (мы не включаем в расчёт товары с низкой надёжностью отчетных данных, а также засекреченные позиции). Кроме того, мы исключаем из расчета общепромышленного индекса вид деятельности «Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых», так как считаем, что его динамика отражает преимущественно вывод добывающими компаниями ряда услуг на аутсорсинг.



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в июне по сравнению с маем заметно сократился – на 1.1% (здесь и далее с устранением влияния календарного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют). Снижение с пикового январского уровня оценивается в 1.9%, что соответствует ослаблению интенсивности производственной активности примерно на 4.0-5.5%. При этом электропотребление в июне все ещё превышает среднемесячный уровень 2019 года на 0.9%.

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в мае по сравнению с апрелем существенно не изменился (сезонность устранена) и находится примерно на уровне прошлого года. Содержательным объяснением стабильности грузооборота в условиях усилившихся транспортных ограничений может быть то, что на фоне снижения количества грузов на сопоставимую величину возросла средняя дальность их перевозки.



¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство стройматериалов (2%).

² Источник данных о мировом потреблении и доле России в майнинге биткоина – Cambridge Centre for Alternative Finance. Использовались допущения: а) неизменность доли России с сентября 2021 г. (ввиду отсутствия данных, при этом миграция из Китая прошла раньше); б) доля электропотребления биткоина в общем майнинге составляет 50%.

Сельское хозяйство

(в % к среднемесячному значению 2018 г.)



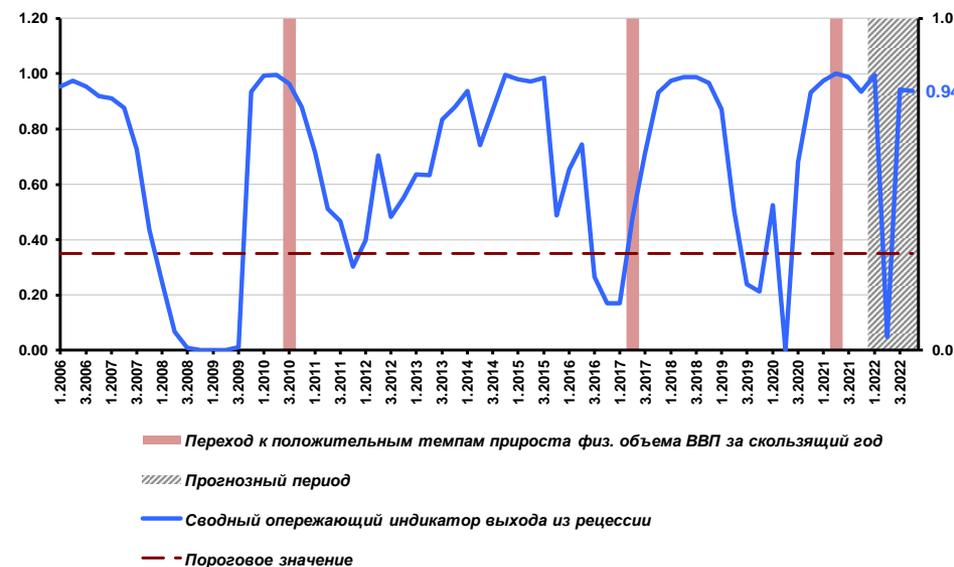
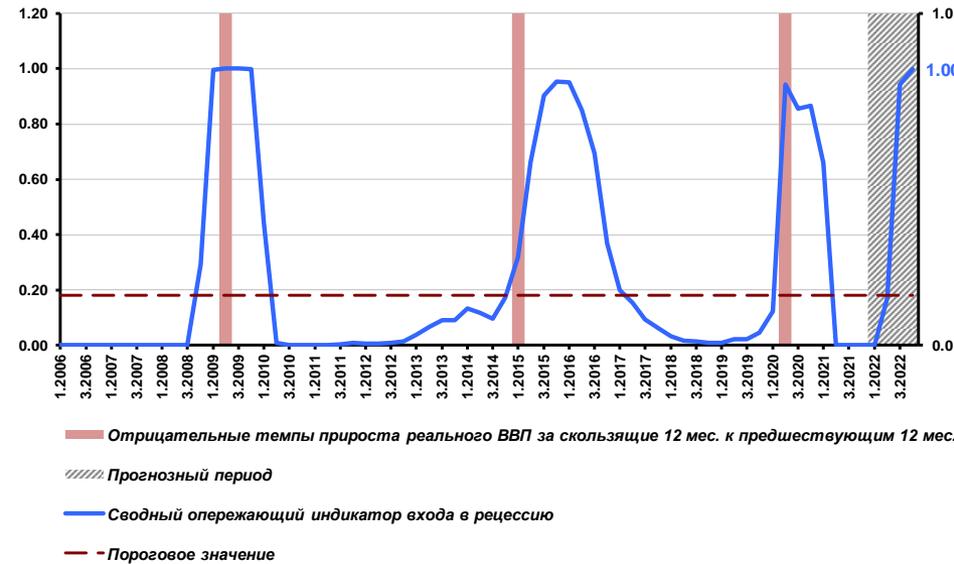
В сельском хозяйстве поступательный рост сменился лёгкой коррекцией (сезонность устранена), что, формально, означает резкое замедление тренда динамики в секторе, до околостационарного уровня. Впрочем, масштабы нового урожая создадут новый тренд в секторе – надо надеяться, поступательный.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

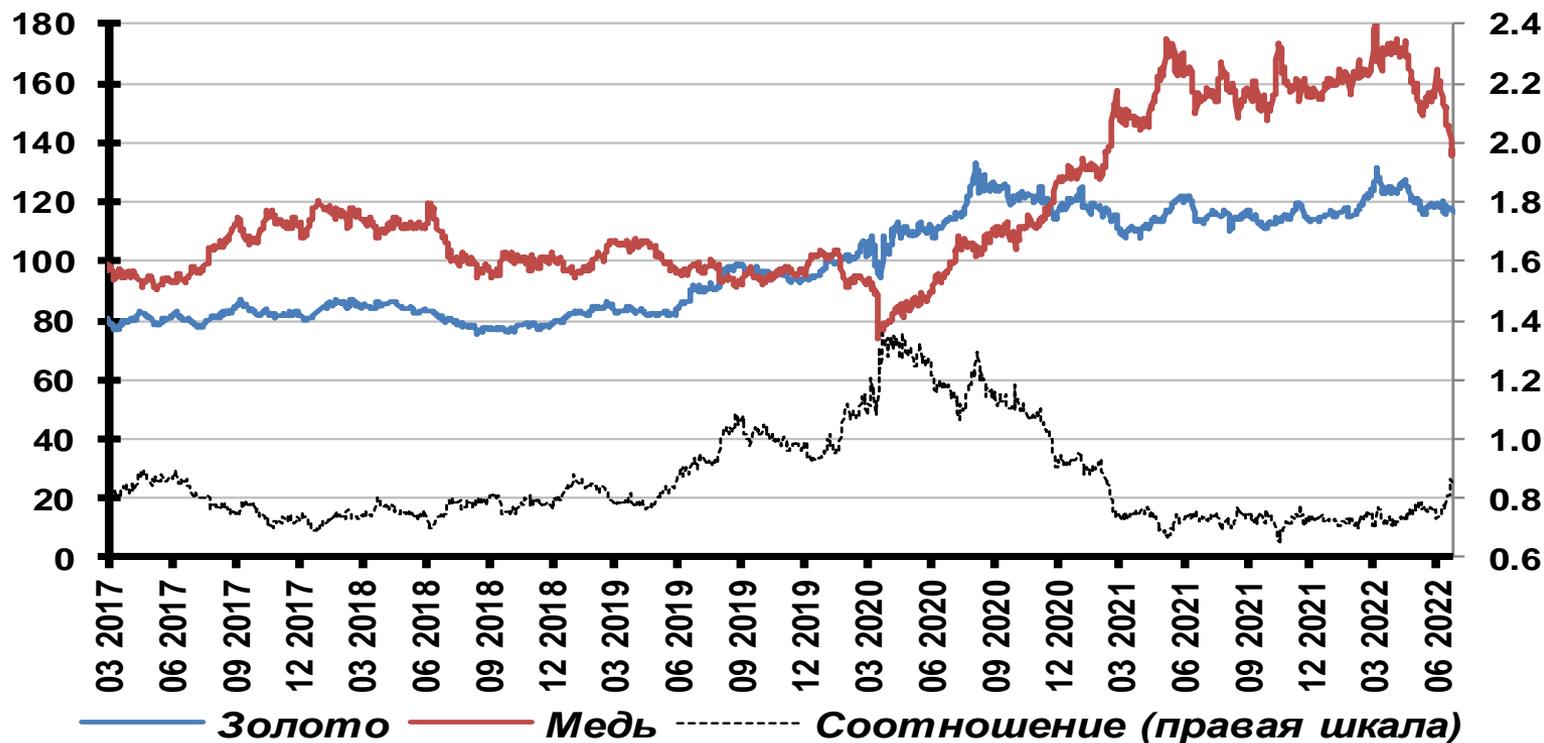
Значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* выросло до 0.17 и вплотную приблизилось к пороговой отметке (0.18) во 2 кв. В 3 кв. 2022 г. оно подскочит почти до максимума (1.0) и составит 0.94. Это говорит о том, что с очень высокой вероятностью экономика войдет в стадию рецессии в 3 кв. 2022 г. Заметим, что спад ВВП, по оперативной оценке, начался уже в апреле (-3.0% к апрелю 2021 г. по оценке Минэкономразвития). В соответствии с используемой нами методологией, вход в рецессию будет зафиксирован только тогда, когда в среднем за скользящий год будет наблюдаться отрицательный темп прироста ВВП (с учетом оценки Минэкономразвития, темп прироста ВВП в среднем за скользящий год в апреле 2022 г. составил +4.7%).

Росту вероятности возникновения рецессии в российской экономике во 3 кв. 2022 г. будет способствовать: влияние инерции (замедление темпов роста ВВП в среднем за скользящий год), прогнозируемое существенное ухудшение деловой среды и перспектив развития бизнеса (заметное снижение индикатора бизнес-уверенности OECD), рост уровня ставок в экономике в среднем за скользящий год.

Во 2 кв. 2022 г. ожидалось (в связи с отсутствием данных здесь приведены наши оценки) резкое падение значения *сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии* с 1.0 до 0.05, в результате чего оно окажется ниже критического порога (0.35). Это произойдет вследствие чрезмерного укрепления рубля (по нашей оценке, его реальный эффективный курс увеличится почти на треть за 2 кв. 2022 г.). Переукрепление рубля может стать фактором, затрудняющим выход из рецессии. Однако пока что говорить об этом преждевременно: мы ожидаем что во втором полугодии 2022 г. значения СОИ вернутся в диапазон 0.9-1.0. А для того, чтобы предсказать затяжную рецессию, СОИ должен оставаться ниже своего порогового уровня на протяжении как минимум четырех кварталов подряд.

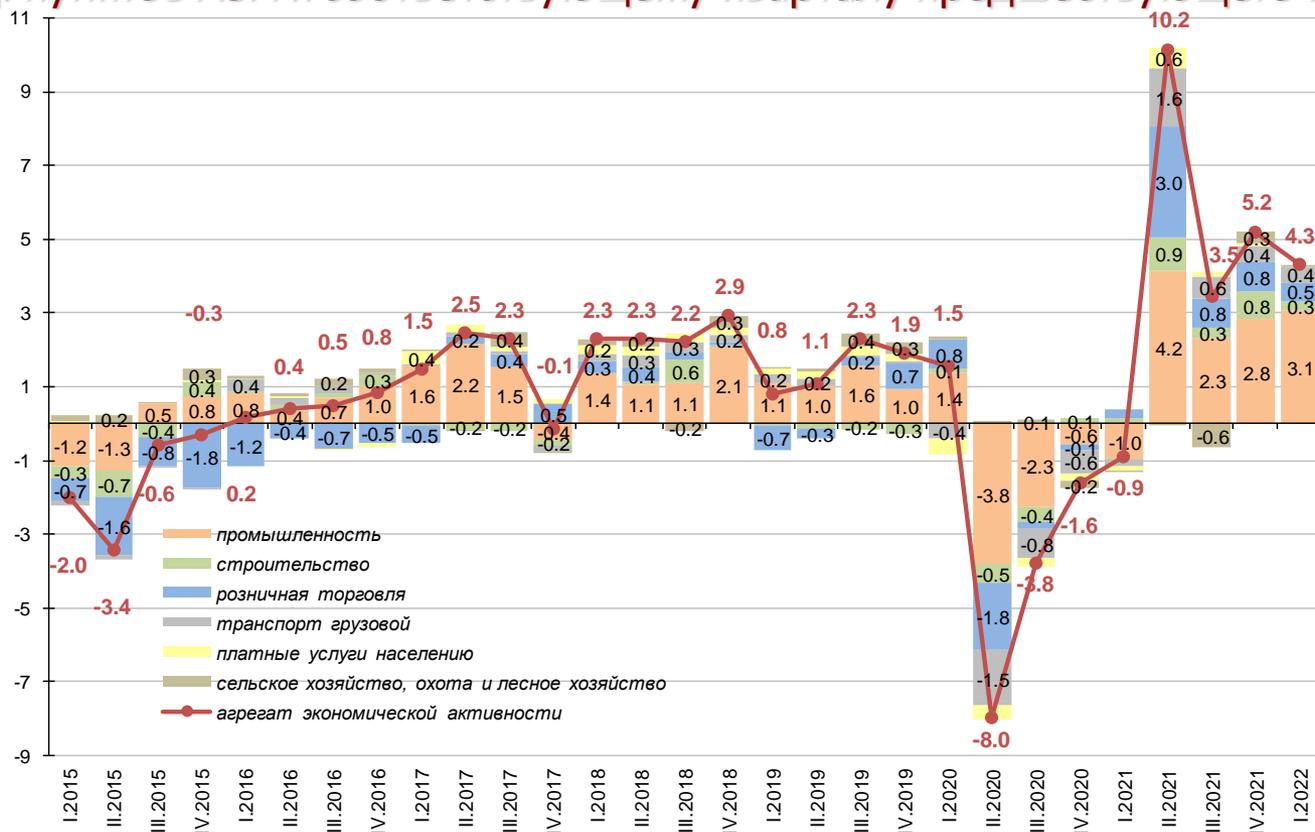


Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



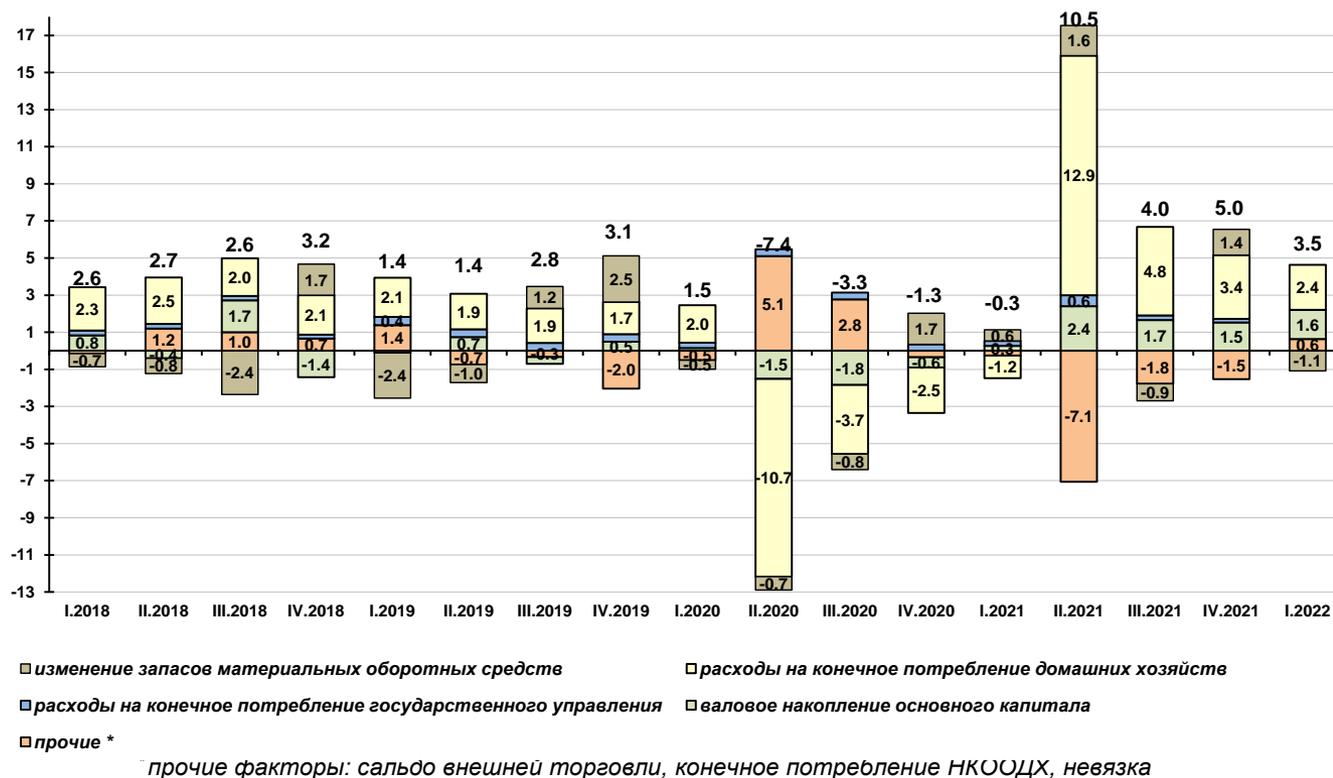
На мировых товарных биржах наметился давно ожидавшийся «кризисный реверс»: цены на медь (ключевой ресурс для инвестиций в машины и оборудование) стали снижаться, в то время как цены на золото (классический «защитный актив») – расти. О возникновении принципиально новой ситуации говорить, безусловно, рано, но беспокойство инвесторов, переоценивающих риски «реального» инвестирования (дополнительный фактор – повышение ставки ФРС, влияющей на уровень оценки соотношения рисков и доходностей проектов), видимо, налицо.

Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹ (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Структура факторов производства в первом квартале практически не изменилась по сравнению с четвёртым кварталом прошлого года. Как и тогда, основным «фокусом роста» была промышленность (3.1 проц. пункта прироста АЭА в первом квартале 2022 г., 2.8 проц. пункта – в четвертом 2021 г.), что было обусловлено ростом производства в экспортно-сырьевых и инвестиционных секторах. Как и тогда, вторым по значимости было расширение выпуска в торговле и сфере услуг, ориентированных на нарастающий потребительский спрос. Наконец, все это, что происходившее более полугода назад, что в начале года – уже совершенно не важно.

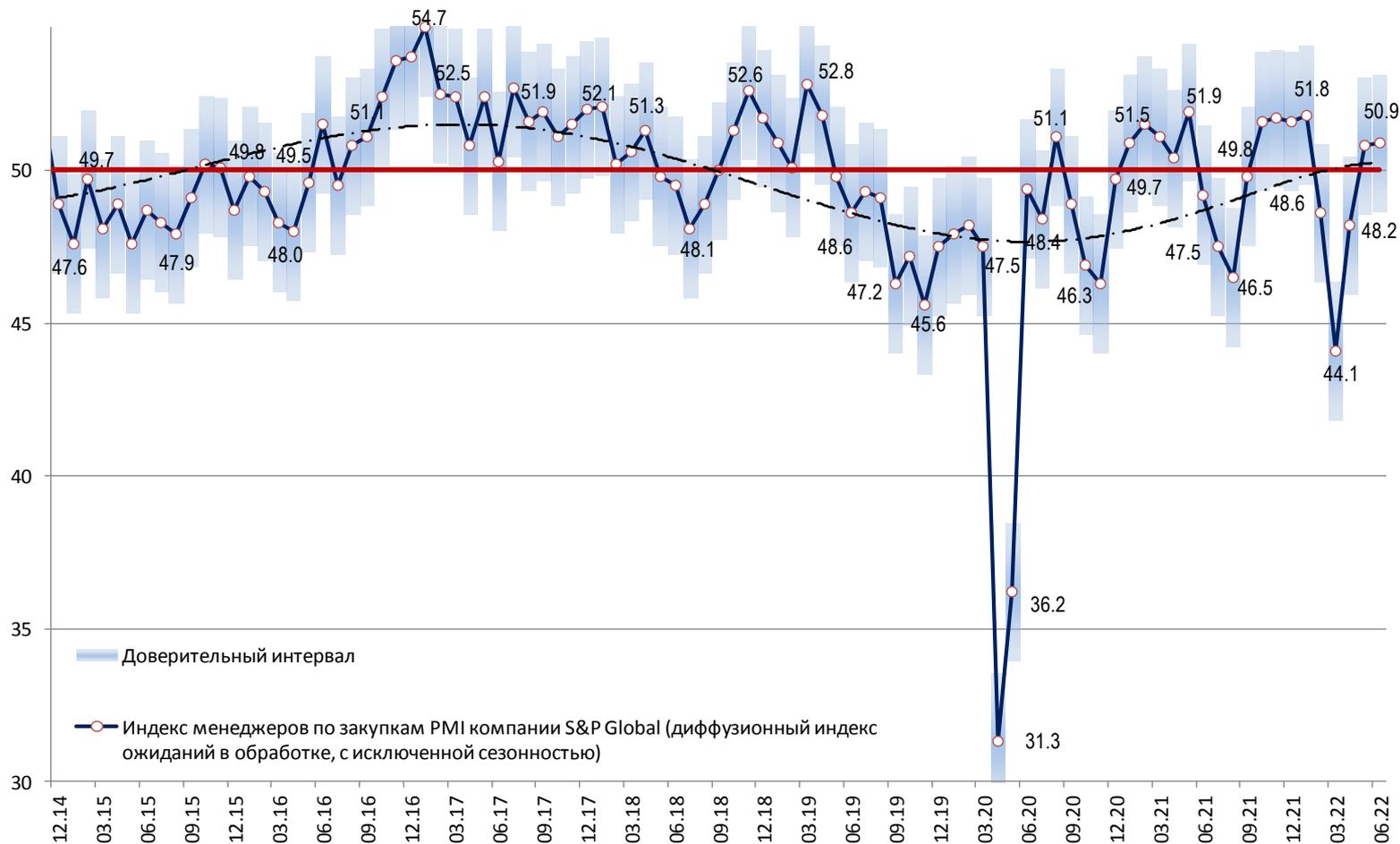
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост к предшествующему году, % к ВВП



Состав *компонентов конечного спроса* в первом квартале 2021 г. тоже мало изменился по сравнению с четвёртым кварталом прошлого года. Основными факторами прироста ВВП были потребление населения (2.4 проц. пункта прироста ВВП) и накопление основного капитала (1.6 проц. пункта – стабильный уровень с середины 2021 г.). Наконец, появились первые «темные тучки» возможных проблем в будущем: из-за удорожания кредита началось сжатие запасов на предприятиях, что может стать предвестником коррекции в дальнейшем. Впрочем, теперь все это уже не так важно...

Оценки ситуации и поведение компаний

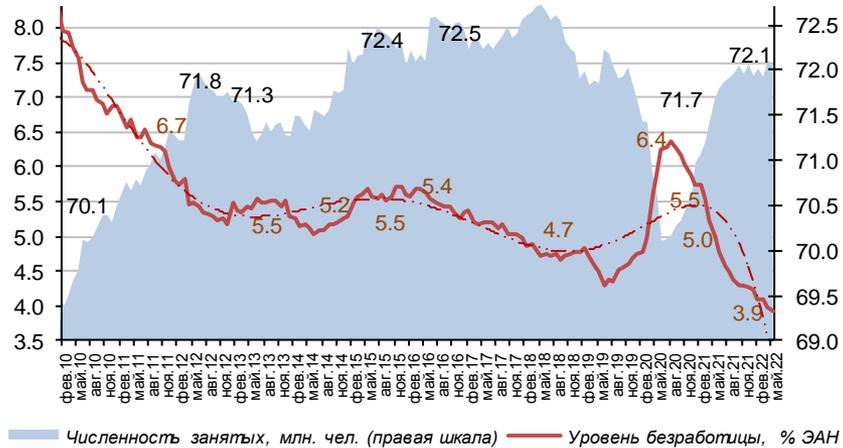
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



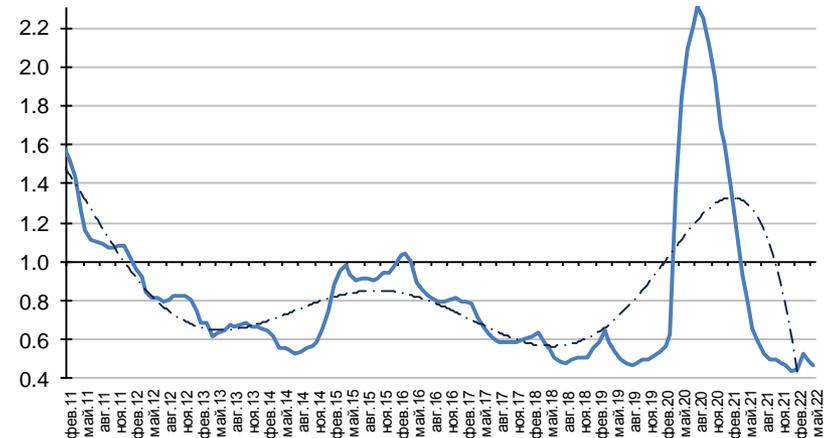
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в июне остался на довольно высоком уровне (уже два месяца более 50%: май: 50.8%, июнь: 50.9%). Сочетание «первичной» адаптации к режиму санкций, очень благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и укрепления рубля, по-видимому, способствовали повышению оптимизма менеджеров компаний.

Рынок труда

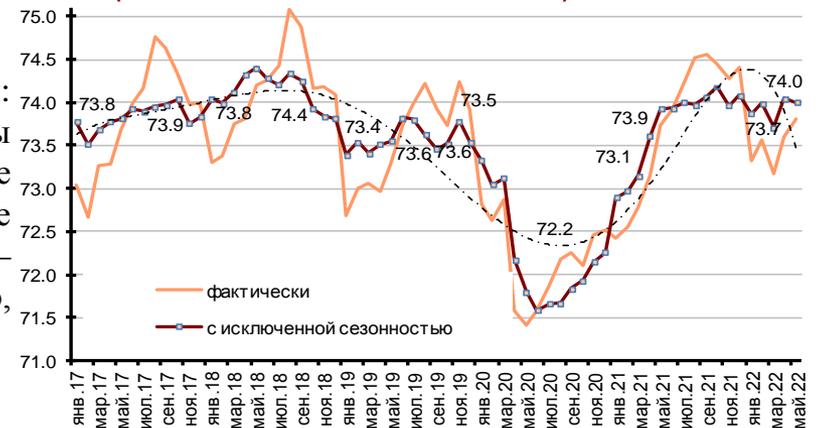
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

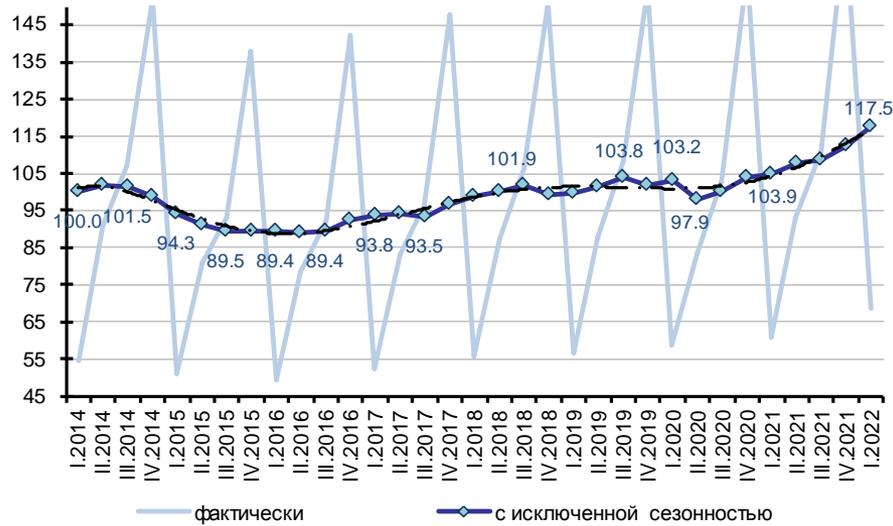


На рынке труда в мае ситуация оставалась на удивление стабильной: уровень безработицы даже чуть-чуть снизился, остальные параметры – стабильны примерно с начала года. Видимо и компании (пока?) не готовы массово увольнять персонал, надеясь на скорое восстановление спроса, и то увольнение, которое все же случилось – статистически скомпенсировано оттоком трудовых мигрантов, что, отчасти, и обеспечило итоговый баланс на рынке труда.

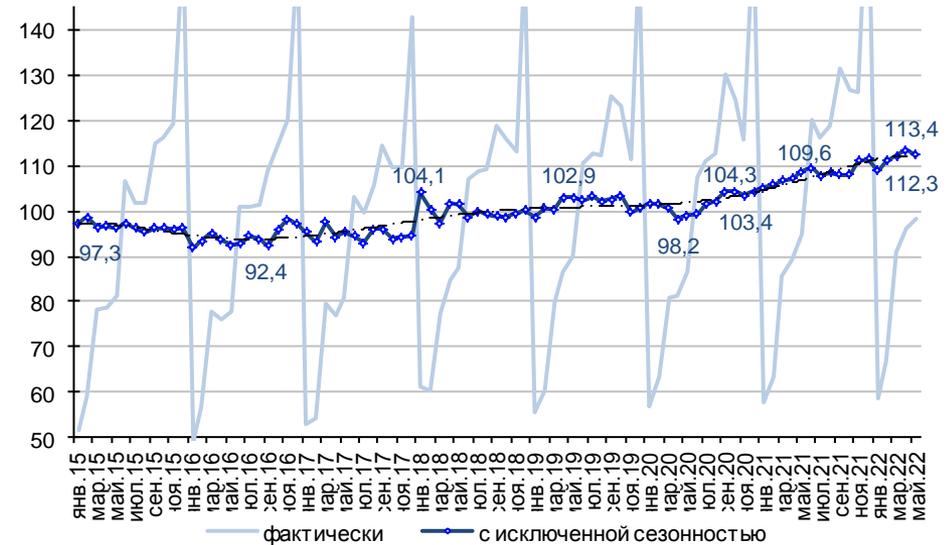
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

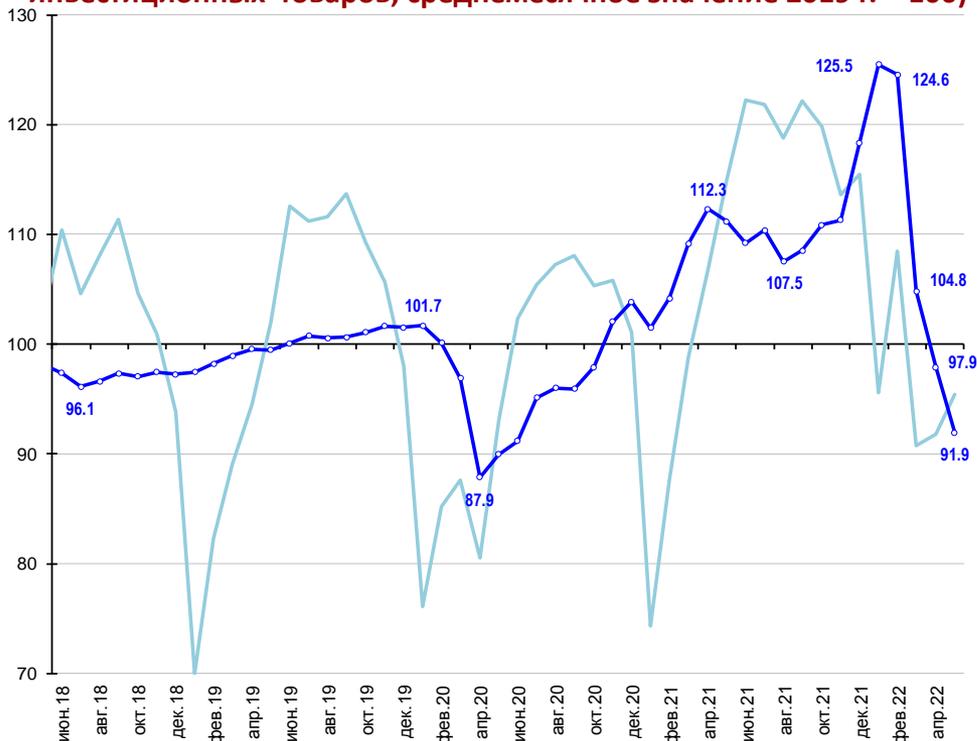


В первом квартале рост *инвестиций в основной капитал интенсифицировался* (четвёртый квартал: +1.5% к третьему, первый: +4.4% к четвёртому, сезонность устранена). Сейчас это уже – просто статистический факт, к сожалению...
Выпуск в *строительстве* в мае чуть снизился, что, однако, не опровергло общей тенденции к росту (март: +1.0%, апрель: +1.1%, май: -1.0%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, поддержка жилищного и инфраструктурного строительства на сегодняшний день, возможно, одно наиболее эффективных направлений антикризисных действий.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

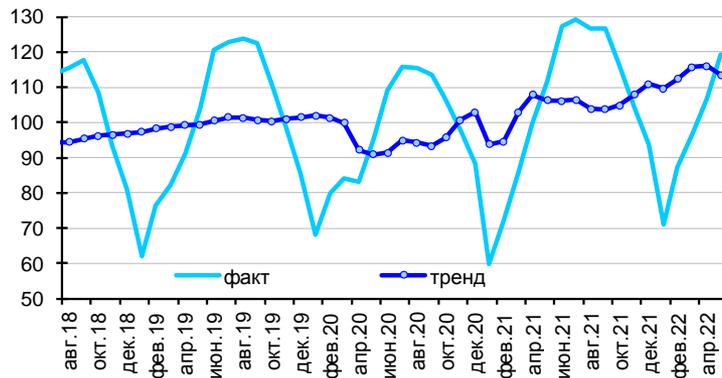
Оценка текущей инвестиционной активности

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров, среднемесечное значение 2019 г. = 100)



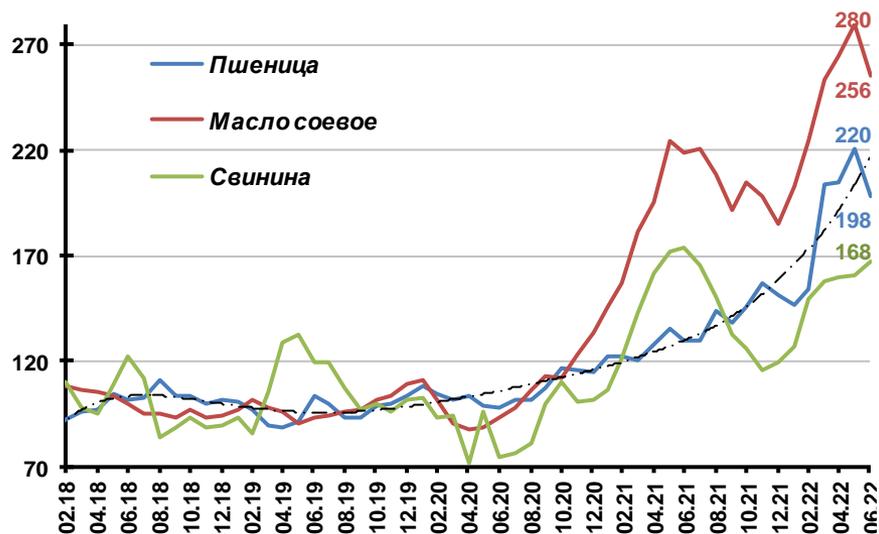
В мае, по предварительной косвенной оценке, фиксируется дальнейшее снижение *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). В мае индекс с устраненной сезонностью составил 91.9% от среднемесечного уровня 2019 г. после 97.9% в апреле. При этом предложение стройматериалов снизились незначительно и находится вблизи исторического максимума (с устранением влияния сезонного фактора).

Предложение стройматериалов



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

Цены на продукцию сельского хозяйства*

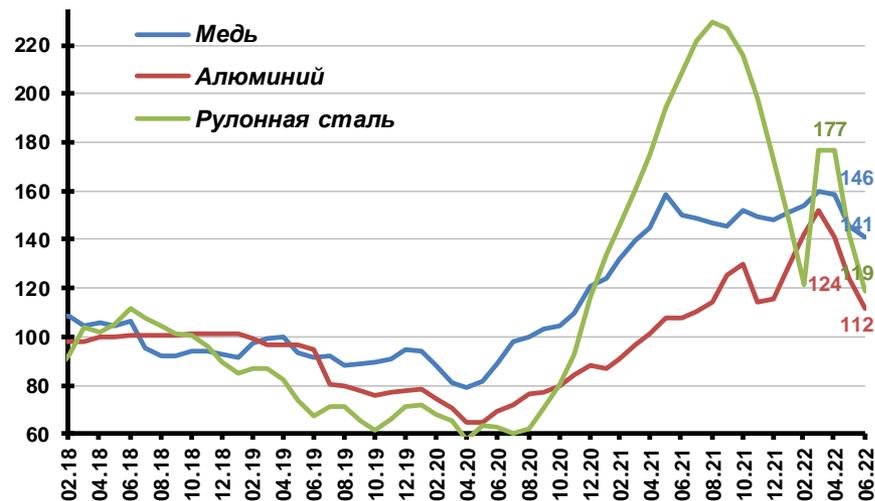


* Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

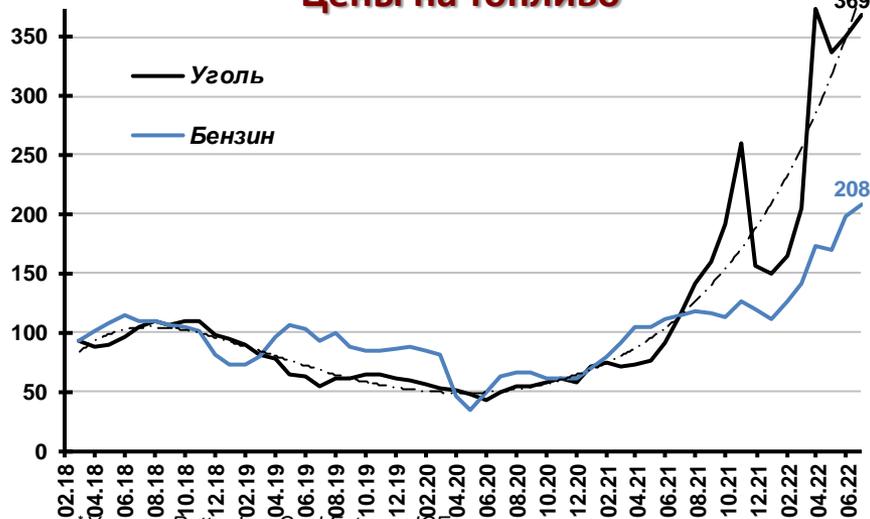


* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

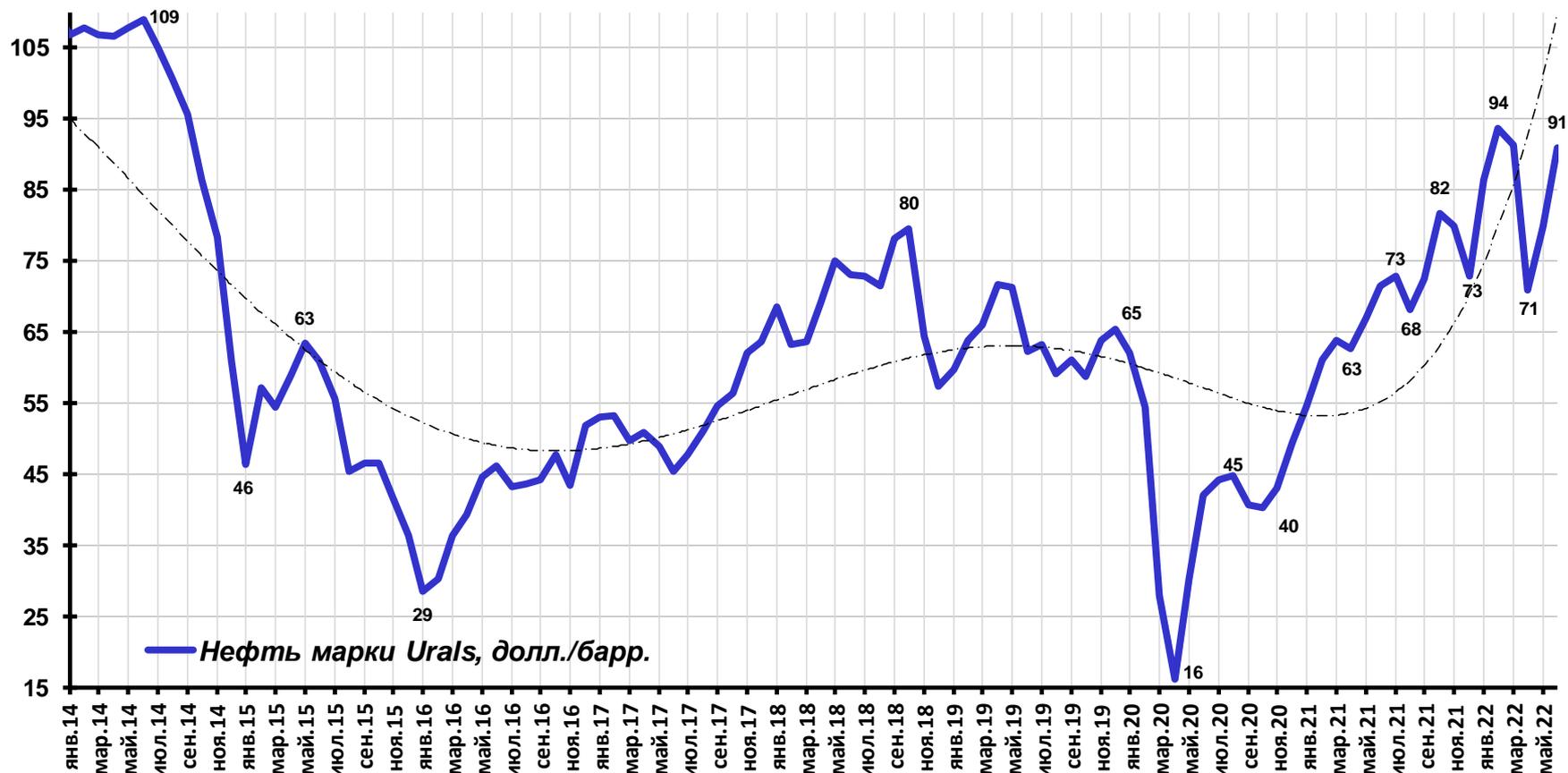
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия стали понемногу снижаться на фоне начала уборки озимых в Северном полушарии и некоторой активизации вывоза зерна с Украины. Отметим, что уровень цен – беспрецедентно (или «почти беспрецедентно») высок.

На рынках основных видов металлов, как отмечалось ранее, идет заметная коррекция цен. Возможно, компании уже чувствуют рост рисков и начинают корректировать инвестиционные программы – соответственно, и спрос на конструкционные материалы.

Цены на топливо продолжают между тем интенсивно расти, обновляя исторические максимумы, подталкиваемые топливным кризисом в Европе и США из-за антироссийских санкций и «перегрева» соответствующих товарных рынков.

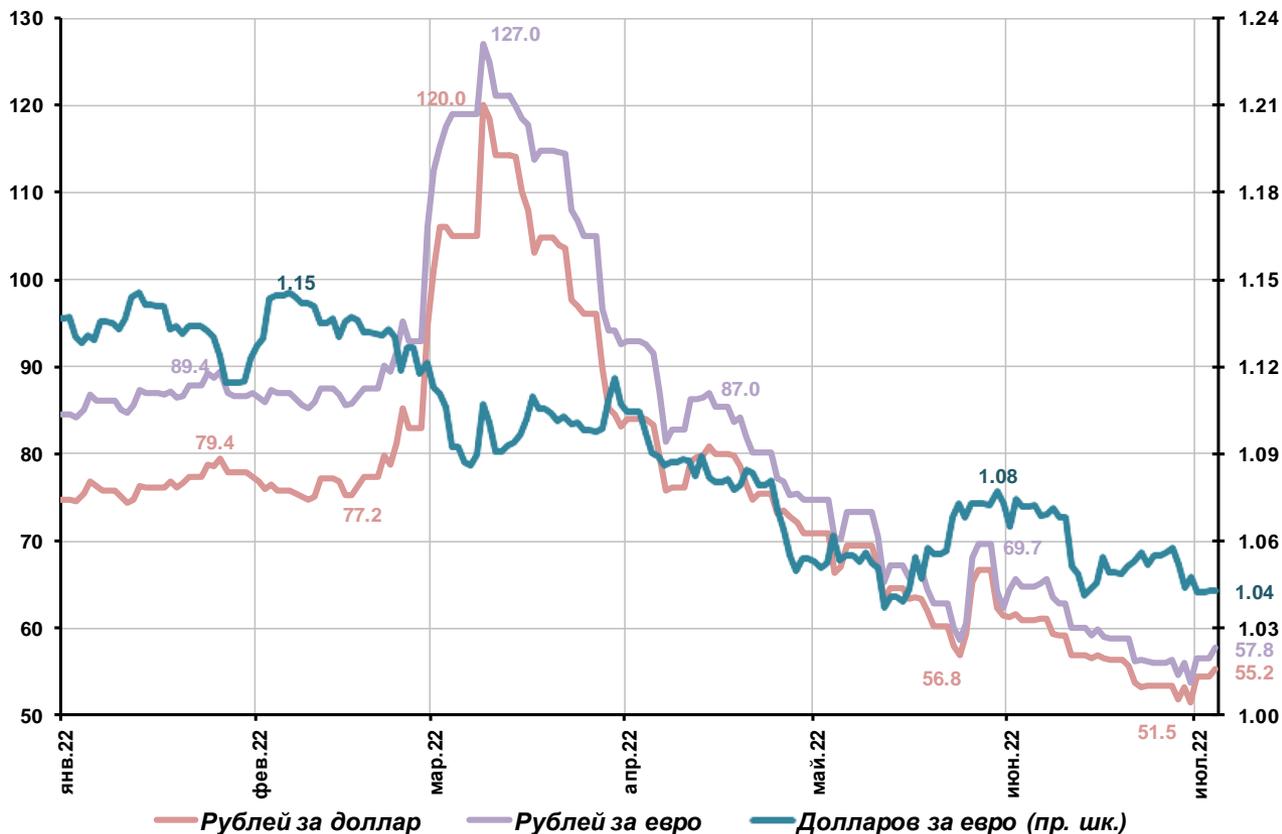
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)¹



Динамика цены нефти марки Urals в июне характеризовалась плавным сокращением волатильности после быстрого роста во второй половине мая и стабилизацией дисконта относительно марки Brent на уровне \$22-26 за баррель. В первой половине июня цена нефти Urals плавно выросла с \$90 до \$99 за баррель благодаря инерции предыдущего роста и ослабления коронавирусных ограничений в Китае. 14 июня цена нефти подскочила сразу на \$4 из-за публикации доклада ОПЕК+, в котором говорилось о сокращении добычи нефти в мае по сравнению с апрелем и о недоборе странами ОПЕК+ квот, предусмотренных соглашением. В третьей неделе июня цена нефти сократилась до \$83 после повышения ставки ФРС на 75 б.п. Остаток месяца наблюдался плавный рост цены до уровня \$91 из-за ограничений со стороны спроса, вызванных нежеланием или невозможностью увеличить добычу нефти странами ОПЕК+ и из-за сокращения экспорта нефти из Ливии в связи с обострением политического кризиса в стране.

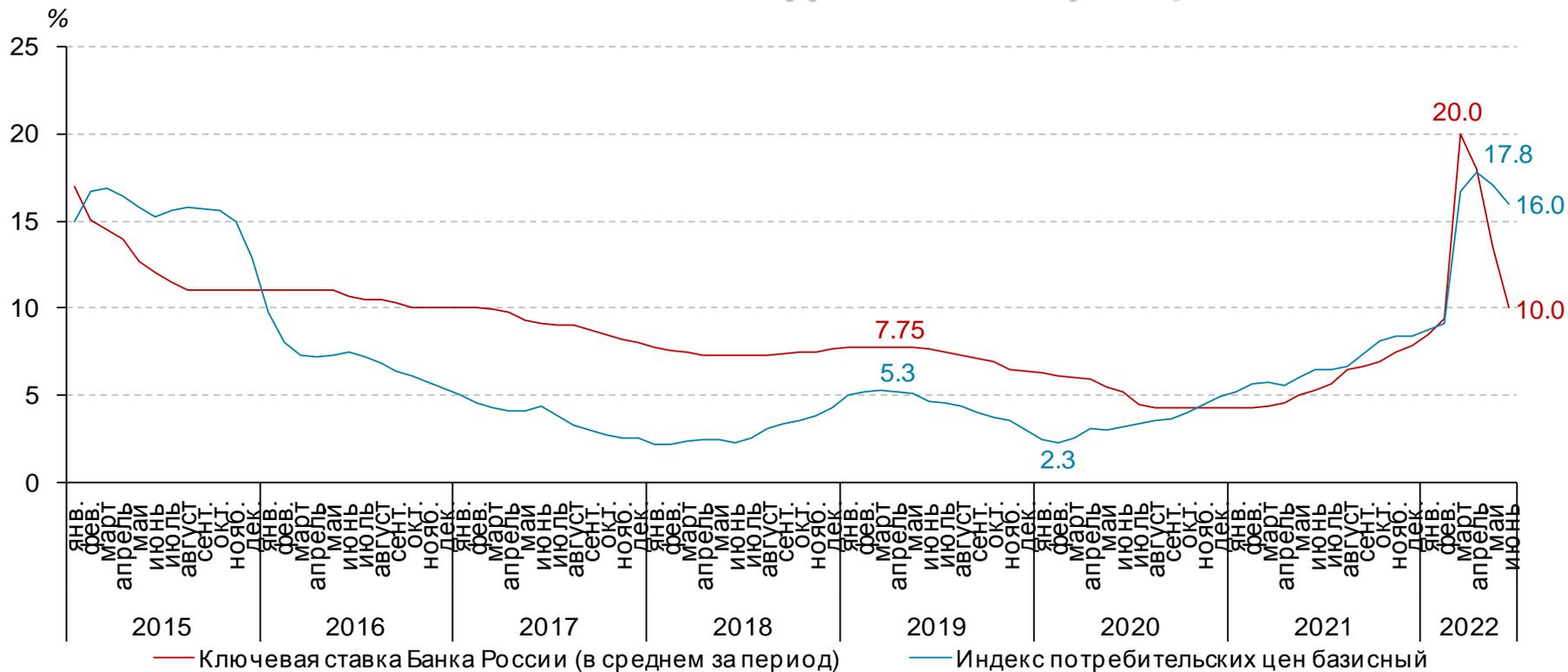
¹ Июнь 2022 г. – оценка

Динамика валютных курсов



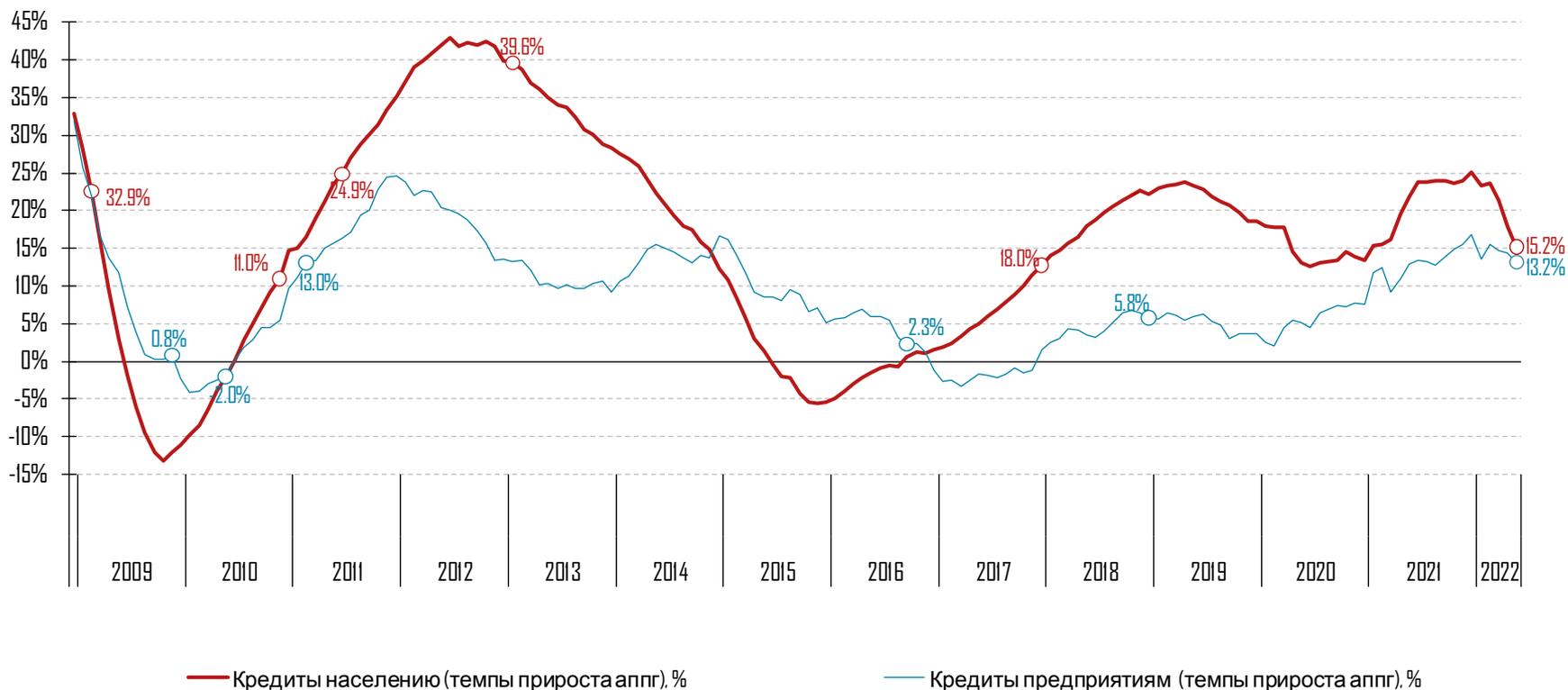
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам июня снизилась на 17.9% и составила 52.4 руб. за корзину. Ослабление мер валютного контроля и быстрое смягчение монетарной политики Банка России постепенно уменьшает сформировавшийся дисбаланс покупателей и продавцов инвалюты. Тем не менее, в течение июня рубль продолжал сильно укрепляться, что вызывает опасения у регуляторов не только в части давления на бюджет, но и риска «отключения» ряда экспортных отраслей вследствие их нерентабельности. Уверенное движение в сторону укрепления было лишь несколько ослаблено в середине месяца после снижения ключевой ставки Банка России на 1.5 п. п. (10 июня) и повышения ставки ФРС сразу на 0.75 п. п. (15 июня). Остальные меры по валютному смягчению (ослабление лимита переводов для граждан до 150 тыс. долл. 8 июня, передача правительственной комиссии по иностранным инвестициям прав на определение доли продажи валютной выручки 9 июня) не оказали должного влияния. Однако к концу месяца начали формироваться предпосылки к ослаблению рубля, среди которых, помимо проявления сигналов к восстановлению импорта, Минфином (при поддержке Банка России) было объявлено о разработке новой конструкции бюджетного правила, действующего через валюты «дружественных» стран. А в начале июля ЦБ объявил об очередном повышении лимита переводов граждан (в 6 раз). Благодаря этому, а также перетокам в долларовую зону из-за повысившихся ставок ФРС, в начале июля рубль наконец ослаб. К 5 июля стоимость бивалютной корзины выросла на 7% и составила 56 руб. за корзину.

Ключевая ставка и уровень инфляции



Совет директоров Банка России на своем плановом заседании 10 июня принял решение понизить *ключевую ставку* сразу на 1.5 проц. п., до 9.5% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. Как и прошлое снижение ключевой ставки, которое ЦБ обосновал дефляционными рисками, чему способствовала динамика курса рубля и резкое снижение инфляционных ожиданий, текущее снижение было обусловлено более быстрым замедлением инфляции по сравнению с ожиданиями, при сохранении внешних условий, значительно ограничивающих экономическую деятельность. К определяющим факторам, помимо динамики обменного курса, добавилось исчерпание эффектов ажиотажного потребительского спроса в условиях заметного снижения инфляционных ожиданий. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 22 июля 2022 г. На съезде «Российского союза промышленников и предпринимателей» (РСПП) глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина заявила, что Банк России в настоящий момент видит возможности дальнейшего уменьшения ключевой ставки, однако ситуация является «изменчивой».

Динамика кредитования населения и предприятий

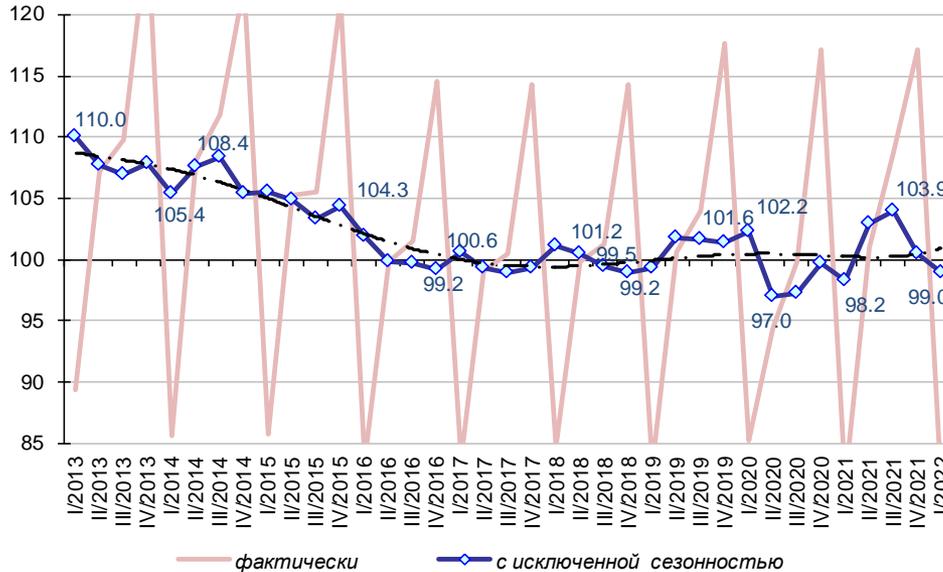


В мае темп прироста *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) составил 15.2%, что на 2.7 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Продолжилось сокращение ипотечного портфеля (по предварительным данным, около 0.4%), поскольку банки повышали ставки, а заемщики не спешили брать кредиты по новым условиям и ждали снижения ставок, а некоторые, вероятно, опасались за стабильность и достаточность своих доходов. Необеспеченное потребительское кредитование сокращается третий месяц подряд (по предварительным данным, -0.4% в мае после -1.5% в апреле и -1.9% в марте). Стандарты выдач пока остаются достаточно жесткими, а ставки высокими – в результате финансово благополучные заемщики не предъявляют спроса на дорогие кредиты, а менее обеспеченные граждане могут не удовлетворять результатам скоринга.

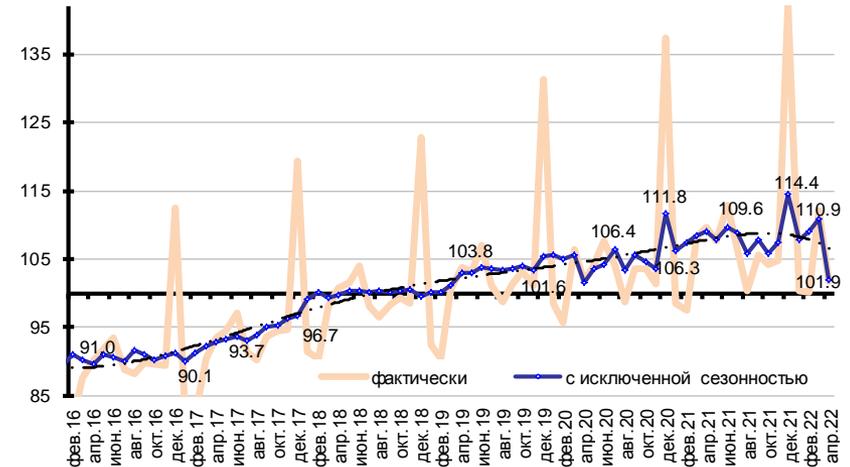
Активность в сегменте *корпоративного кредитования* тоже продолжала снижаться. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям сократился с 14.3% до 13.2%. Спрос на кредиты со стороны компаний ограничен в том числе из-за проблем с логистикой: стало труднее привезти импортное оборудование и товары, а также из-за трудностей с поиском новых партнеров и рынков сбыта.

Доходы населения и заработная плата

Реальные располагаемые доходы населения¹
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)



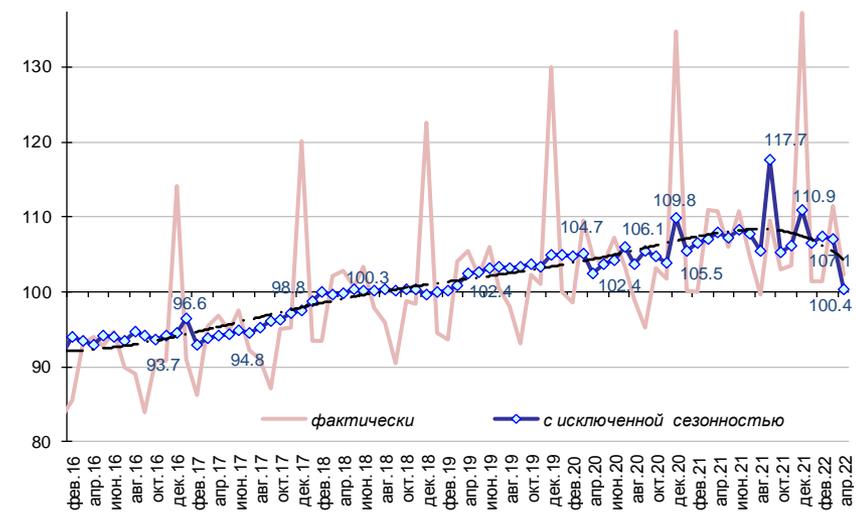
Реальная начисленная заработная плата
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



В условиях начинающегося кризиса и скачка инфляции в марте-апреле, реальная заработная плата, естественно, упала (март: +1.6%, апрель: -8.1%, сезонность устранена). Похоже (и это согласуется с данными опросов), на сегодняшний день стратегия предприятий состоит в поддержании занятости ценой замораживания номинальной/снижения реальной заработной платы.

Соответственно, наметилось снижение и основных реальных денежных доходов (дополнительный, гораздо менее значимый фактор – уменьшение процентов по депозитам).

Агрегат основных реальных денежных доходов²
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



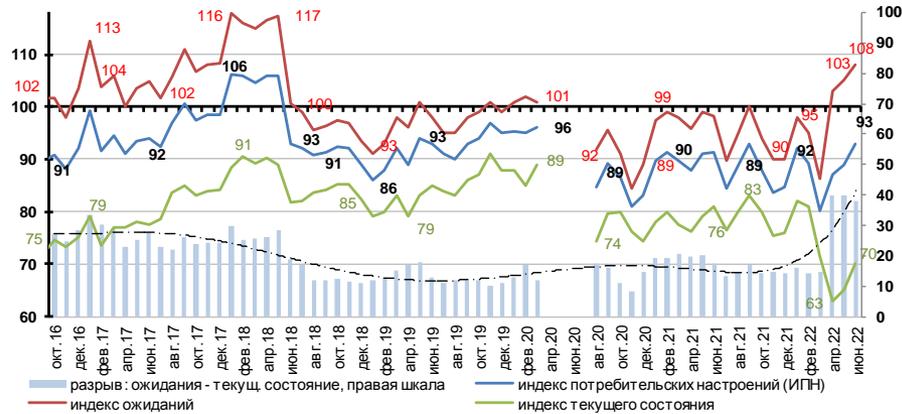
¹Ростат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

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

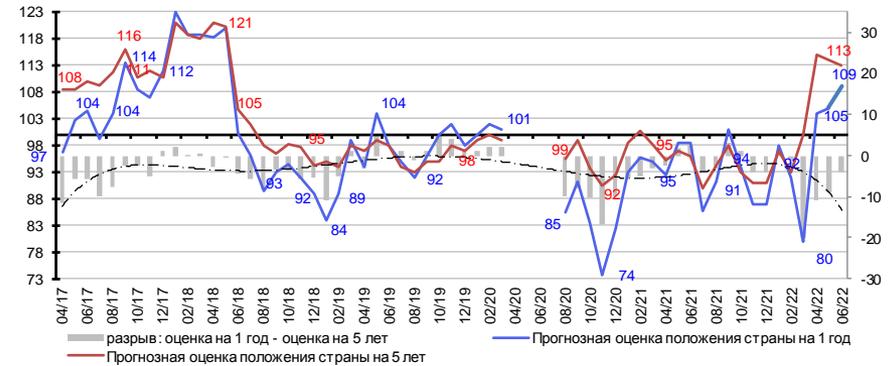
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Потребительские настроения населения

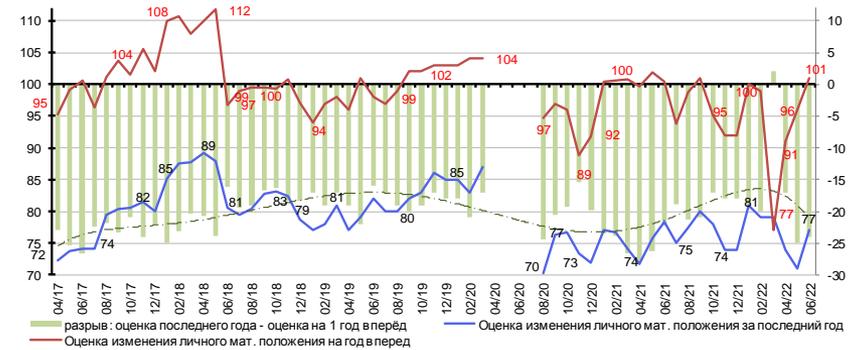
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

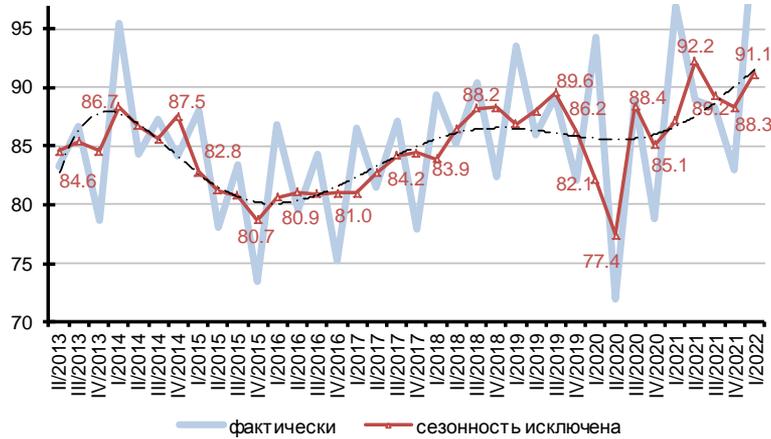


В части *потребительских настроений* населения ситуация, в принципе, не изменилась с апреля: уже три месяца наблюдается беспрецедентно высокий «кризисный реверс», когда оценки текущего состояния низки, а ожидания через год (после завершения «кризисного эпизода») – высоки. Отметим, что индекс потребительских настроений в последние три месяца заметно растёт, по мере адаптации населения к кризису, укреплению рубля и снижению инфляции.

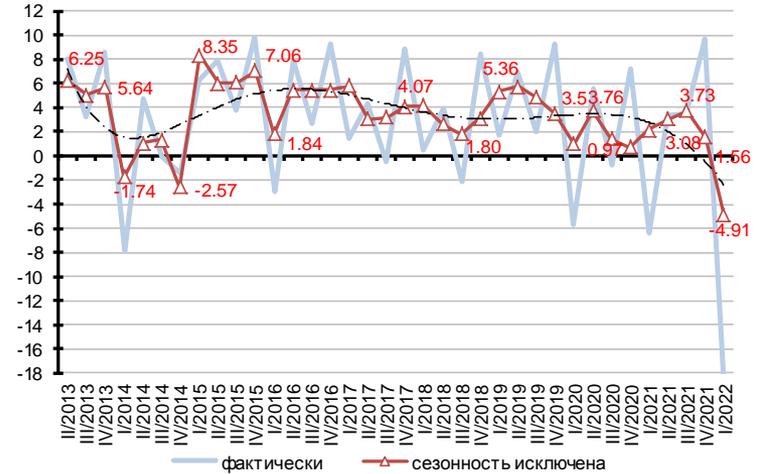
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

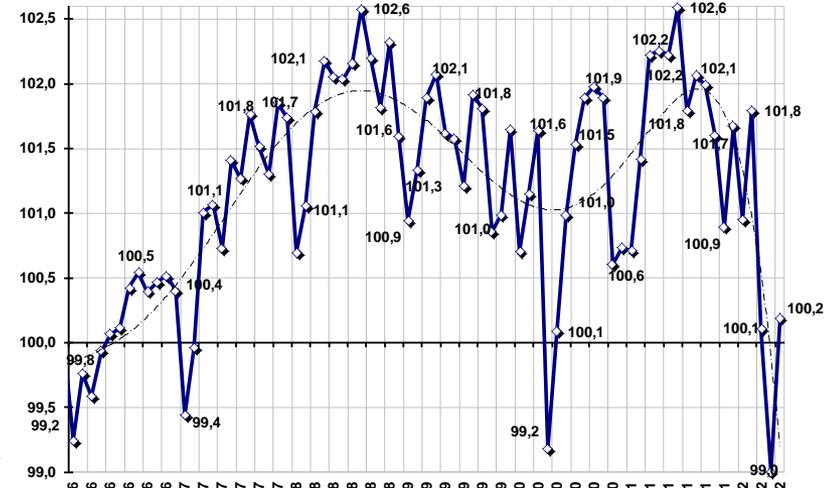
Норма потребления¹
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



Норма сбережения во вкладах²
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



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



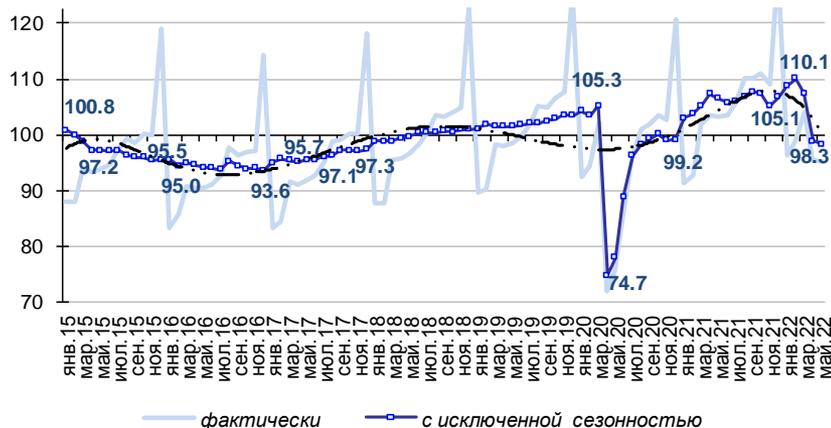
В сфере потребительского поведения в первом квартале произошёл классический для условий начинающегося кризиса «размен»: норма потребления подскочила (ажиотажный «кризисный» спрос), норма сбережения – резко упала (изъятие вкладов, перевод в рублевую и валютную наличность, плюс «карточный туризм за рубеж»). Обращает также на себя внимание коллапс потребительского кредитования – практически неизбежный в условиях возросших рисков и для заёмщиков, и для банков.

¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

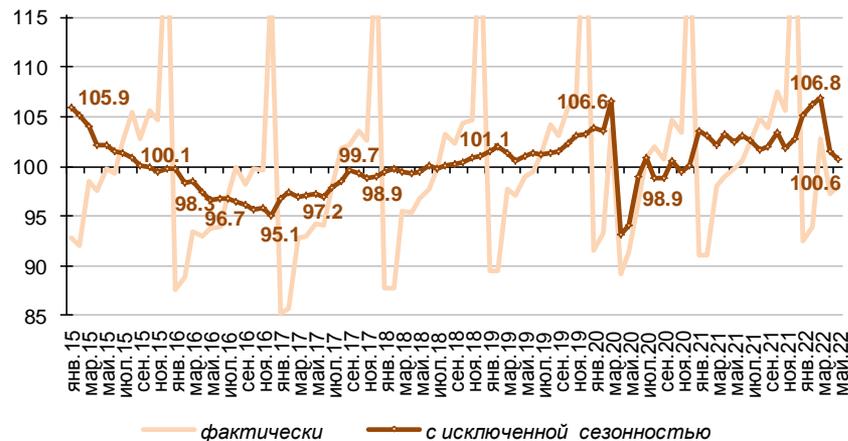
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

Спрос: динамика розничного товарооборота

Потребительские расходы населения¹ (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



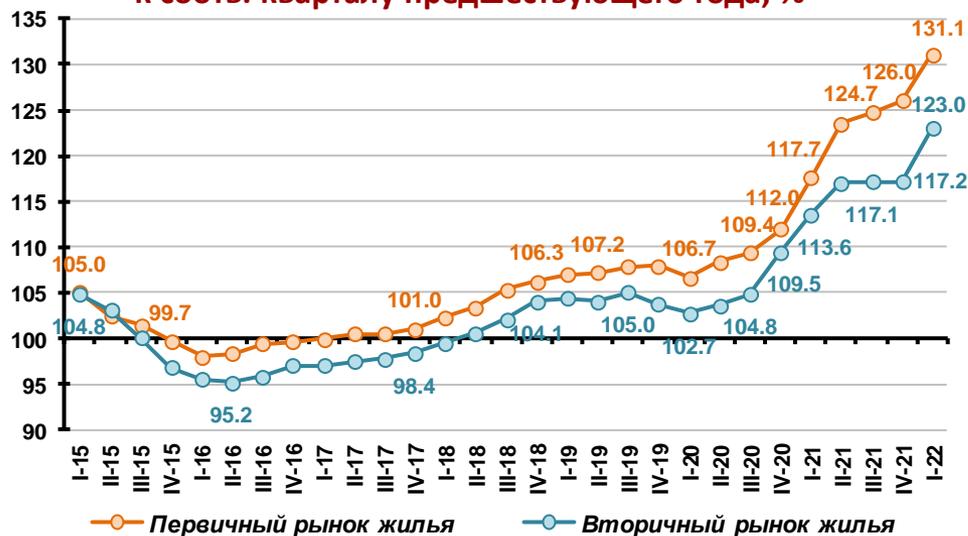
Рынок жилой недвижимости

**Жилищное строительство,
к соотв. месяцу предшествующего года, %**



В мае *введено* на 38.6% *жилья* больше по сравнению с аналогичным месяцем 2021 г. При этом за 5 месяцев текущего года построено 44,5 млн кв. м *жилья*, что превосходит показатель за январь-май прошлого года в 1.5 раза.

**Индекс цен на рынке жилья,
к соотв. кварталу предшествующего года, %¹**

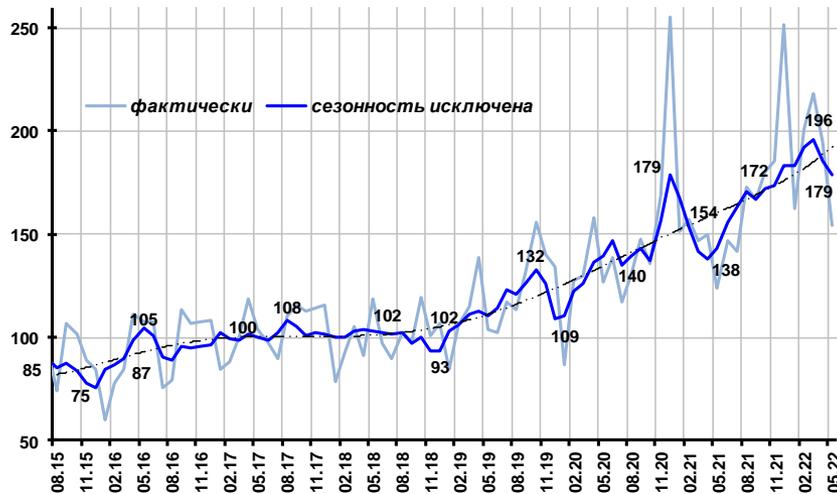


В I квартале ускорился рост *цен* на *первичном* и *вторичном* *рынках* *жилья*. На фоне введения санкций, девальвация рубля и обвал фондового рынка спровоцировали ажиотажный спрос на рынке недвижимости, который подхлестнул рост цен. Покупатели приобретали жилье с целью сохранения накоплений и из-за опасений дальнейшего удорожания. Также торопились заключить сделки и покупатели, получившие одобрение на ипотечный кредит от банка по старым ставкам.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

В фокусе внимания: проблема медикаментов¹

Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)

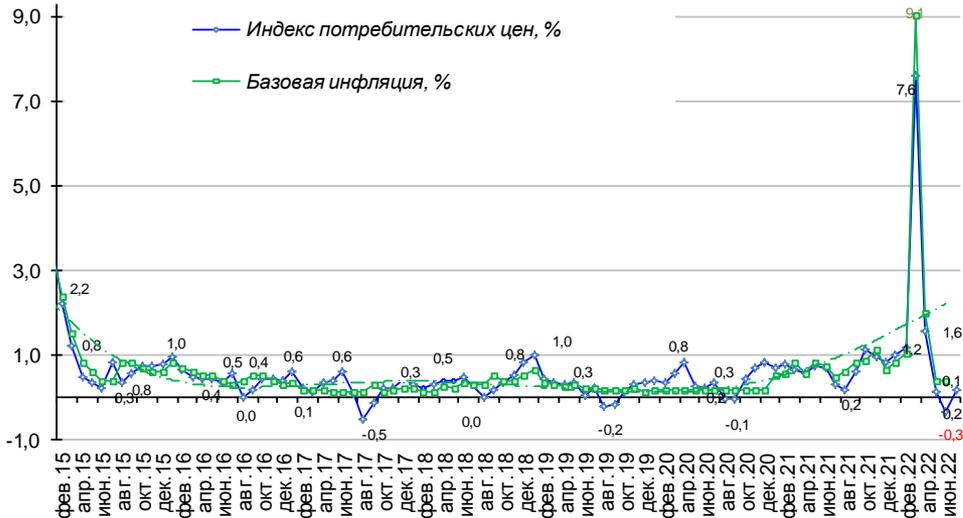


На рынке лекарств ситуация чуть ухудшилась: спрос продолжает расти, а производство в мае несколько снизилось. Одновременно, по информации СМИ, отдельные фирмы недружественных стран в рамках «добровольных санкций» отказываются от новых поставок лекарств и даже отзывают уже поставленные в Россию препараты (например, онкологические) вопреки исключению из санкций лекарственных препаратов.

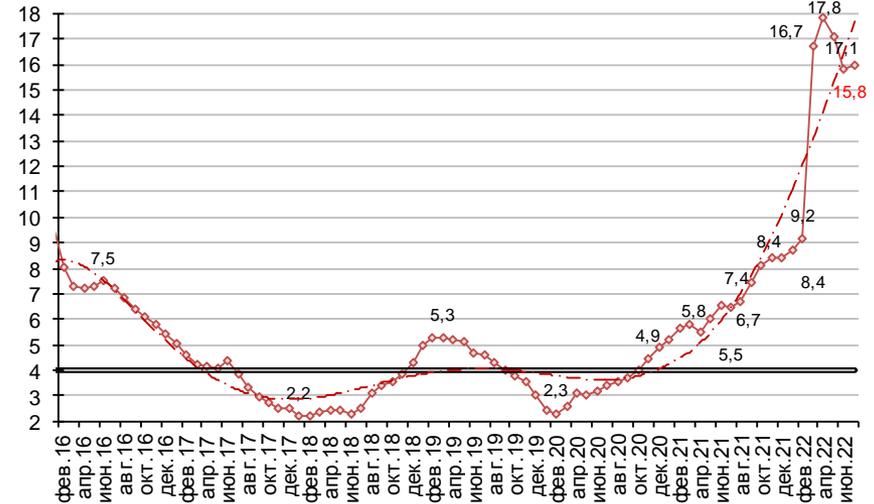
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Инфляция на потребительском рынке

Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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

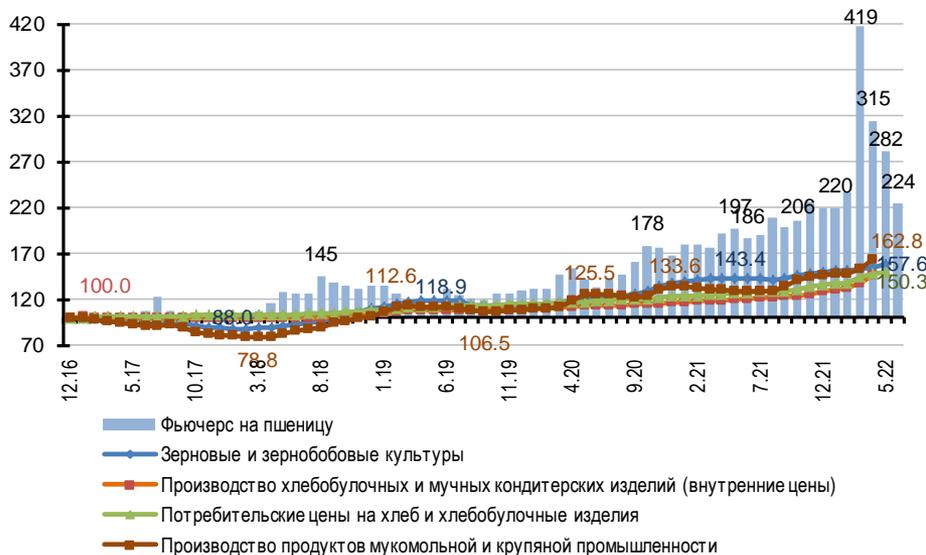


Уровень инфляции остаётся, после завершения кризисного скачка марта-апреля, невысоким. С 7 мая по 30 июня потребительские цены даже несколько снизились (-0.24% за период; скачок 1 июля был связан с плановой индексацией тарифов на жилищно-коммунальных услуги, со 2 по 8 июля индекс цен составил -0.03%). Это снижение, как уже отмечалось – результат «кризиса спроса» и переукрепления рубля. Впрочем, ситуация, кажется, начинает меняться: есть шанс, что вместо «дефляционной ловушки» мы можем уже в ближайшие недели выйти в околонулевые / умеренно-положительные темпы прироста цен (порядка 0.03% в неделю). Стратегически, сохраняется риск «импорта инфляции» с мировых рынков сельхозпродукции, где цены на зерно и мясо необычайно высоки.

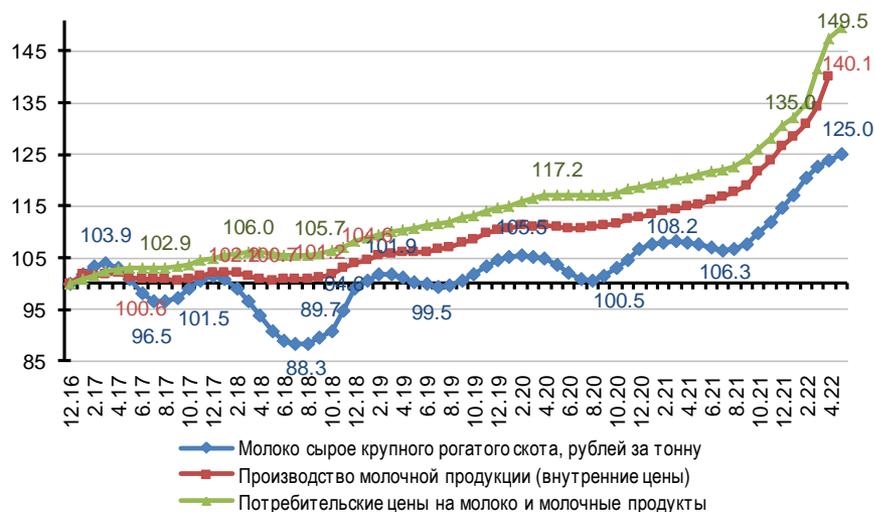
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

Цены на хлеб



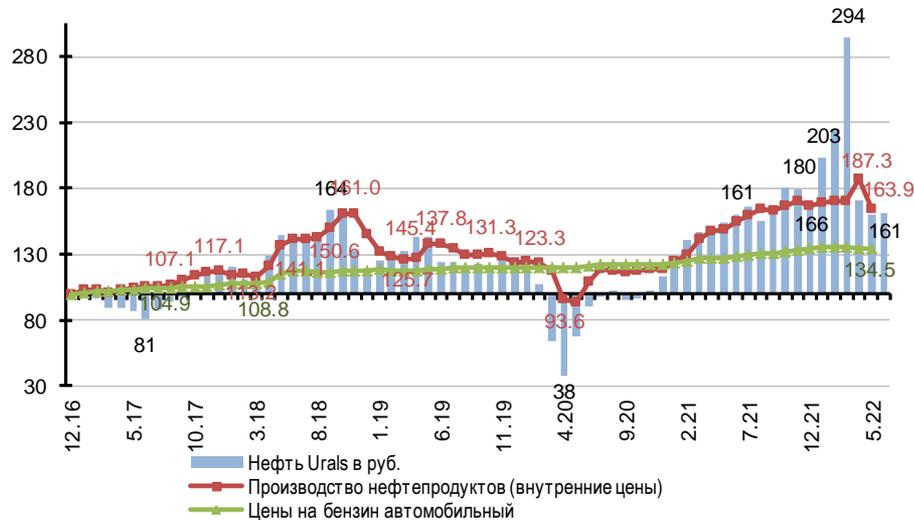
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо



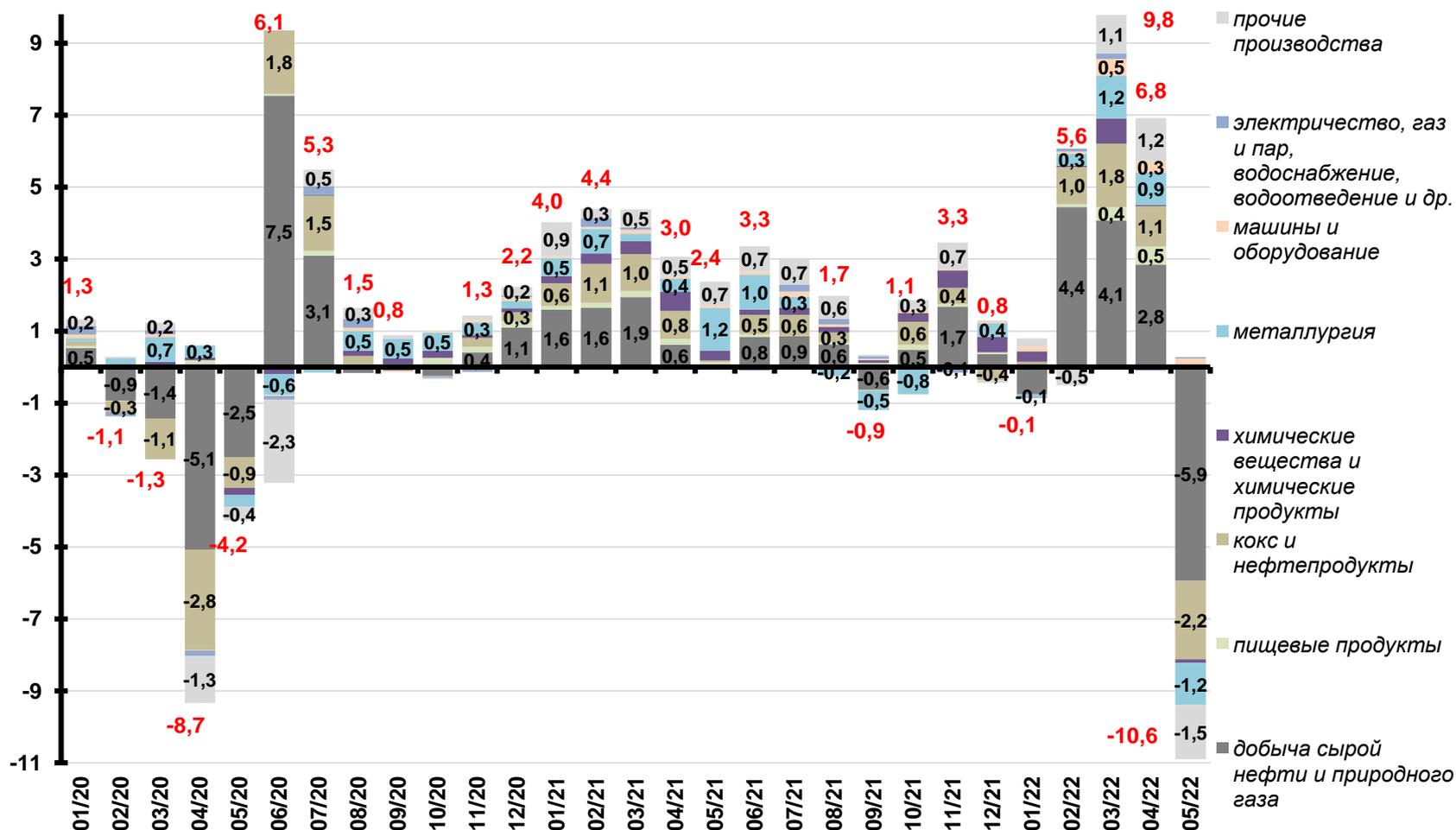
Цены на топливо¹



¹ Цена на нефть за май 2022 г. – оценка

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

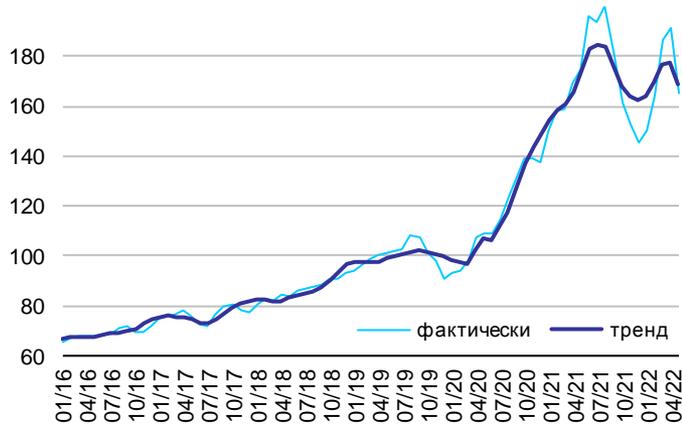


Цены производителей в мае резко – и почти фронтально – обвалились. В основном, это следствие механизма учёта Росстатом цен на экспортируемые товары (по ценам сделок, пересчитываемых в рубли; при резком укреплении рубля рассчитанный таким образом индекс цен, разумеется, падает). С другой стороны начинает, видимо, сказываться дефицит спроса в экономике – предвестник и спутник рецессии.

Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 со снятой сезонностью, сглажено

Добыча металлических руд



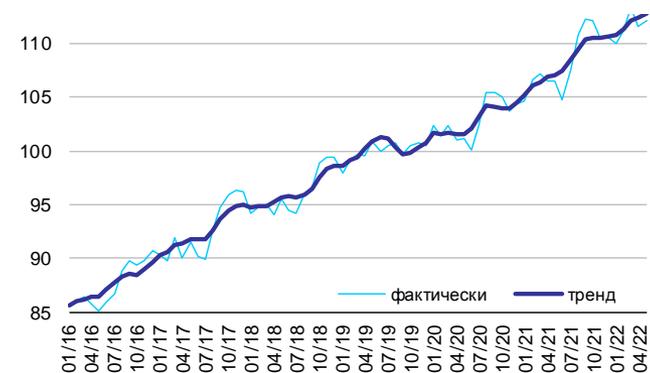
Производство нефтепродуктов



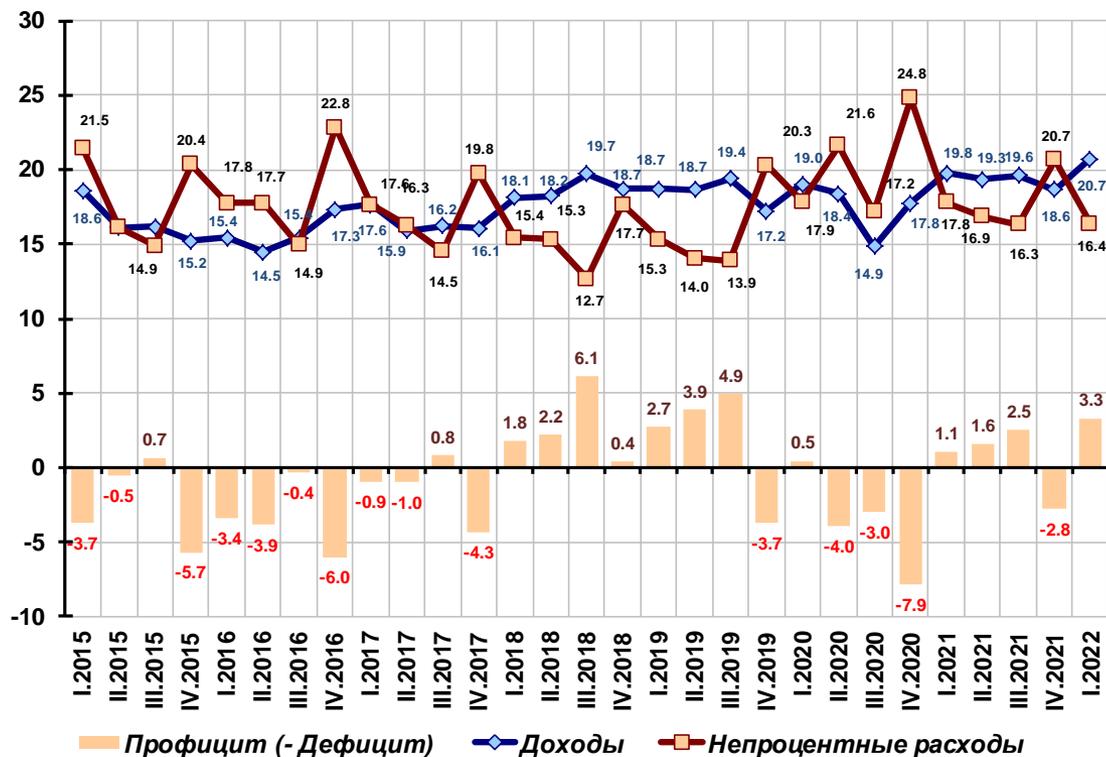
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



Федеральный бюджет



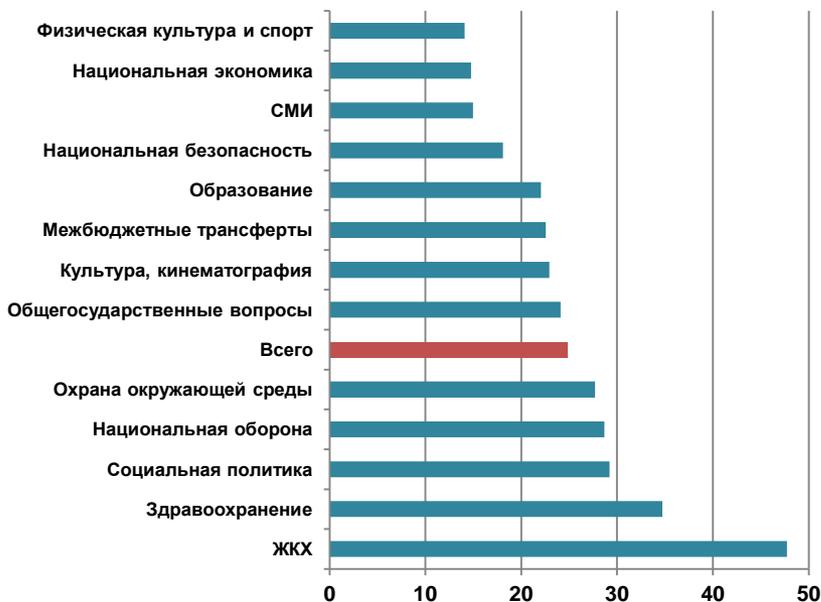
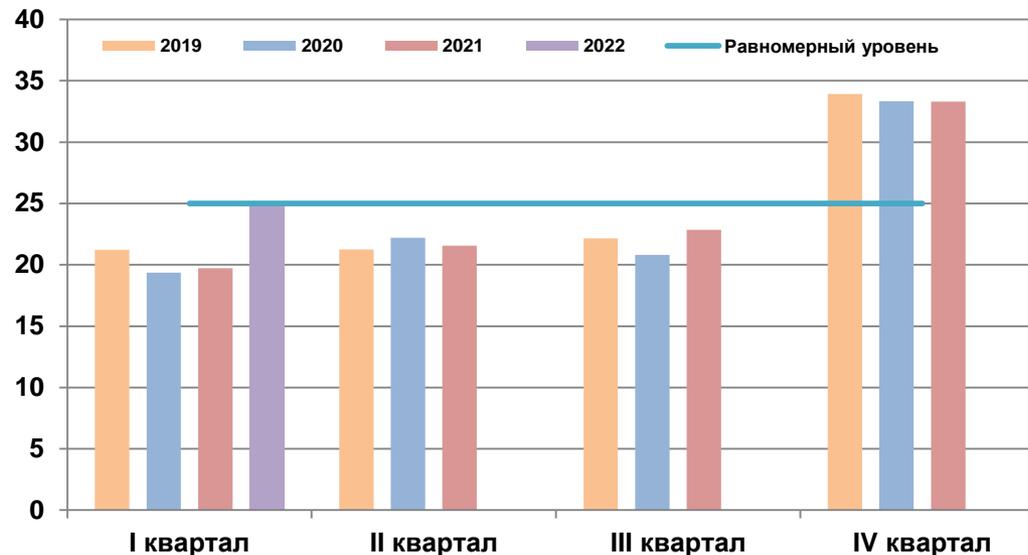
По итогам I кв. 2022 г. доходы *федерального бюджета* составили 7.17 трлн рублей, расходы - 6.02 трлн рублей, профицит - 1.15 трлн рублей (20.7%, 16.4% и 3.3% ВВП*, соответственно). По сравнению с январём-мартом 2021 г. доходы бюджета увеличились на 35.3%, а расходы на 20.1%.

В результате превышения прогнозируемого уровня цен Urals нефтегазовые доходы бюджета оказались исполнены на 31.2% от утверждённых Законом значений. Хотя поступление ненефтегазовых доходов в целом за квартал было на уровне чуть превышающем равномерный - 27.1%, уже в марте обозначилось замедление их темпов: ненефтегазовые доходы за март снизились на 0.3% по отношению к 2021 г. (без учёта полученных в марте 2021 г. от Банка России 200 млрд руб.).

Сложившийся за I кв. значительный кассовый профицит бюджета следует рассматривать как временное явление: увеличение дисконта на Urals, сокращение нефтедобычи и падение ненефтегазовых доходов при активизации бюджетных расходов станут факторами, определяющими дефицит бюджета в 2022 г.

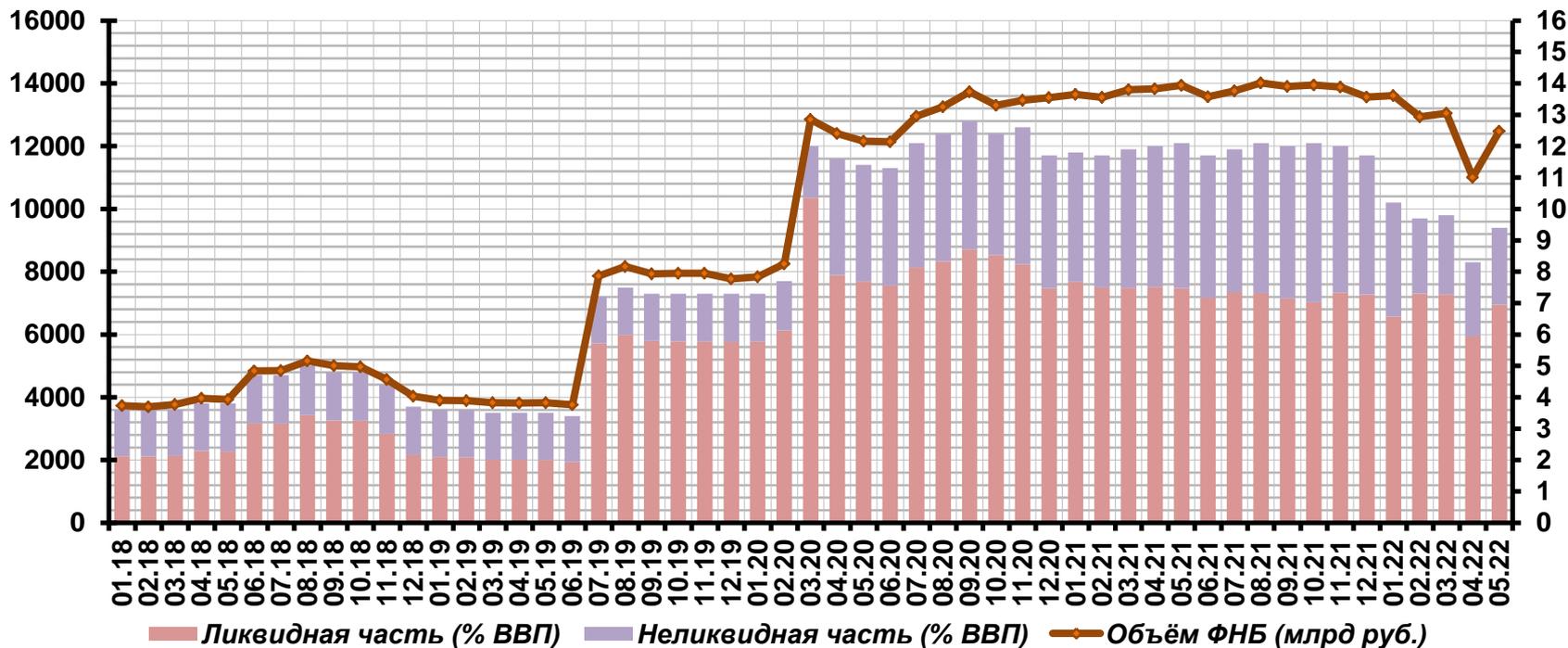
* От номинального объёма ВВП за I квартал 2022 г.: расчёты ЦМАКП на основе оценки Росстата динамики ВВП в I квартале.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета в 1 кв. 2022 г. составило 24.8% от утверждённых бюджетных назначений, что близко к равномерному внутригодовому уровню. При этом данный результат не является «заслугой» исполнения бюджета только в марте: структура расходов по месяцам в 1 кв. соответствуют своим средним значениям за 2018-2021 гг. Таким образом, можно предварительно отметить улучшение ритмичности динамики исполнения расходов федерального бюджета. Относительно высокие темпы исполнения расходов были достигнуты за счёт отдельных функциональных статей – лидеров по исполнению – «ЖКХ», «Здравоохранение», «Социальная политика» и «Национальная оборона». На низком уровне исполнения находятся расходы по разделам «Физическая культура и спорт», «Национальная экономика», «Национальная безопасность».

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



На начало июня 2022 г. *объём ФНБ* составил 12.48 трлн рублей в рублёвом выражении, или 9.4% прогнозируемого ВВП, увеличившись на 1.35 трлн рублей относительно начала мая. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах Банка России, в 9.2 трлн рублей или 7.0% ВВП. В мае на счета ФНБ были зачислены поступившие в бюджет за 2021 г. дополнительные нефтегазовые доходы в форме валютных активов на сумму 2.7 трлн руб. Таким образом, на конец мая ликвидная часть ФНБ состояла из 51.59 млрд евро, 5.57 млрд фунтов стерлингов, 809.81 млрд иен, 309.72 млрд юаней, 554.91 тонн золота в обезличенной форме и 0.25 млрд рублей. Несмотря на значительные зачисления в мае, ликвидная часть Фонда продолжила сокращаться - в результате укрепления курса рубля активы фонда сократилась на 1.1 трлн рублей. Объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.25 трлн рублей или 2.4% ВВП, что на 117 млрд руб. больше относительно прошлого месяца. Увеличение объёма неликвидных активов, преимущественно, определялось размещением средств ФНБ в привилегированные акции РЖД (250 млрд руб.) при умеренном снижении в результате переоценки стоимости обыкновенных акций Сбербанка и Аэрофлота.



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

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.

Сальников В.А.

Солнцев О.Г.

Михайленко К.В.

Поляков И.В.

Ахметов Р.Р.

Дешко А.В.

Михеева О.М.

Панкова В.А.

Сабельникова Е.М.

Аблаев Э.Ю.

Артеменко В.Г.

Медведев И.Д.