



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

16.08.2022

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

Макроэкономика. Главное.

- В целом спад в российской экономике закрепился, и высокочастотные данные о *российской экономической динамике* подтверждают это. Другое дело, что и глубина спада, и его продолжительность, вероятно, оказались заметно ниже, чем ожидалось ранее. По крайней мере, сейчас (на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, высокого гособоронзаказа и снижающейся инфляции) намечается тенденция к замедлению спада. Наступит ли ожидаемая стабилизация (а потом и подъём), или осень принесёт негативные сюрпризы – покажут ближайшие месяцы.
- Сезонно скорректированный *индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей* в июле несколько снизился, оставшись в целом в положительной области (немного более 50%: май: 50.8%, июнь: 50.9%, июль: 50.3%). Такой умеренно-оптимистичный уровень оценок хорошо соответствует ситуации намечающейся экономической стабилизации и высокой внешнеэкономической конъюнктуры.
- *На рынке труда* ситуация, в целом, остаётся стабильно благоприятной. Пока компании (отчасти, под влиянием государственной политики) предпочитают переводить персонал на неполную занятость или производство в «режим простоя», но не идти на высвобождение работников. И спрос на рабочие места довольно уверенно снижается (действие сезонного фактора устранено).
- В июне, по предварительной оценке, фиксируется прекращение снижения *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). В мае-июне этот индекс составил 95.2% от среднемесячного уровня 2019 г. после 98.5% в апреле (сезонность устранена). При этом предложение стройматериалов, после небольшого снижения, стабилизировалось вблизи исторического максимума. Выпуск в *строительстве* снижается уже два месяца – и сейчас можно говорить лишь о тенденции стабилизации в секторе (первый квартал: 0.0% в среднем за месяц, апрель: +1.0%, май: -1.1%, июнь: -0.7%, сезонность устранена).
- Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение понизить *ключевую ставку* снова на 1.5 проц. п., до 8% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. Такой уровень ставок наблюдался в последний раз в декабре прошлого года. Как и предшествующее снижение, ЦБ обосновал текущее решение дефляционными рисками, вследствие слабой динамики потребительского спроса, а также действия разовых факторов при заметном снижении инфляционных ожиданий населения и бизнеса (достигнувших уровней весны 2021 г.). Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 16 сентября 2022 г.
- *Реальная заработная плата*, на фоне «санкционного шока», что называется, «упала и не отжалась» (апрель: -8.0%, май: -0.1%, сезонность устранена). Это - результат необходимости для компаний экономить на трудовых издержках при ограничениях на высвобождение занятых.
- *В сфере потребительского поведения* во втором квартале был отмечен парадоксальный эффект: одновременно возросла и норма потребления (естественный результат скачка «ажиотажного спроса»), и норма организованных сбережений. По-видимому, последнее – результат адаптации населения к новым условиям: если в первом квартале население «выходило» из сбережений в пользу наличных рублей и валюты, то во втором квартале, на фоне стабилизации курса и повышения ставок, похоже, вернулось к традиционному сбережению. В начале третьего квартала, когда ставки стали падать и наметилась тенденция к ослаблению рубля, норма сбережения, видимо, упадет (что дополнительно поддержит потребление).
- *Потребление населения*, в целом, «следует за доходами»: после «ступенчатого» спада на пике кризиса, все основные компоненты потребления «щупают дно». Потребление товаров «почти» стабильно, причём с продовольствием (достигнута стабилизация; действие сезонного фактора устранено) ситуация несколько лучше, чем с непродовольственными товарами, где продолжается умеренный спад. В потреблении услуг продолжается четко выраженный спад, начавшийся ещё в марте.
- *Уровень инфляции* продолжает снижаться. Первые признаки дефляции возникли ещё в мае, а в летние месяцы она стала реальностью. Соответственно, после прохождения инфляционного пика в апреле (17.8% к апрелю прошлого года) в дальнейшем уровень накопленной инфляции стал быстро снижаться, и в августе вышел на уровень порядка 14%. Основными факторами этого стали укрепление рубля и общий «кризисный» дефицит спроса в экономике. В перспективе 2023-2024 гг. сохранится риск усиления инфляции из-за ухудшения торгового баланса и ослабления рубля и/или из-за «импорта инфляции» с явно перегретых мировых рынков сельхозпродукции и сырья.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	I полугодие	2021 год
ВВП ¹	99.6	104.7
Инвестиции в основной капитал ²	112.8	107.7
Реальные располагаемые денежные доходы	99.2	103.0

	июнь	I полугодие
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ³	93.9	99.1
Оборот розничной торговли	90.4	96.6
Платные услуги населению	100.2	104.5
Индекс потребительских цен ⁴	115.10	110.87

¹ Оценка на основе данных Росстата за I кв. 2022 г. и предварительной оценки за II кв. 2022 г.

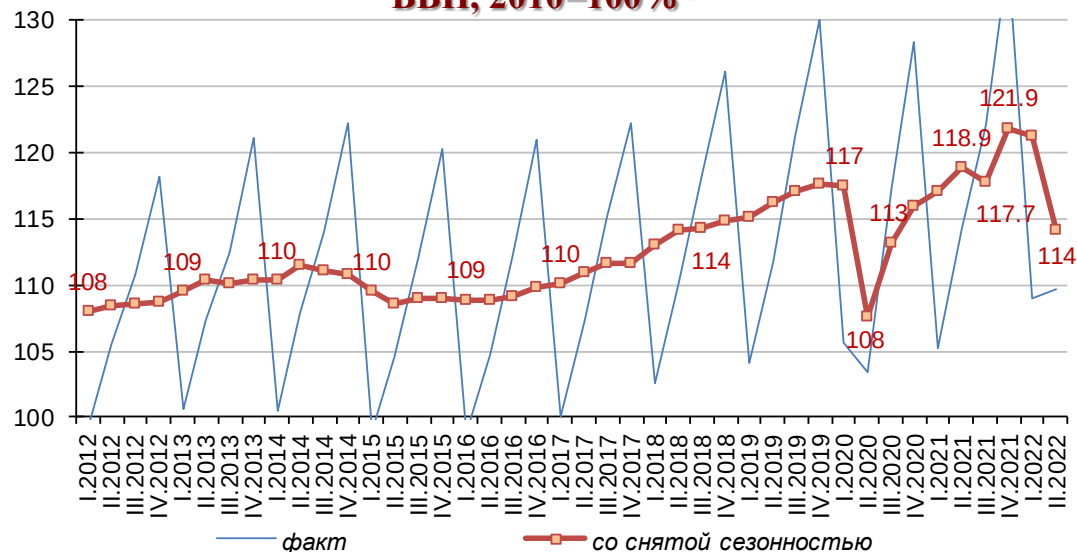
² I квартал 2022 г. к I кварталу 2021 г.

³ соответственно май 2022 г. к маю 2021 г. и январь-май 2022 г. к январю-маю 2021 г.

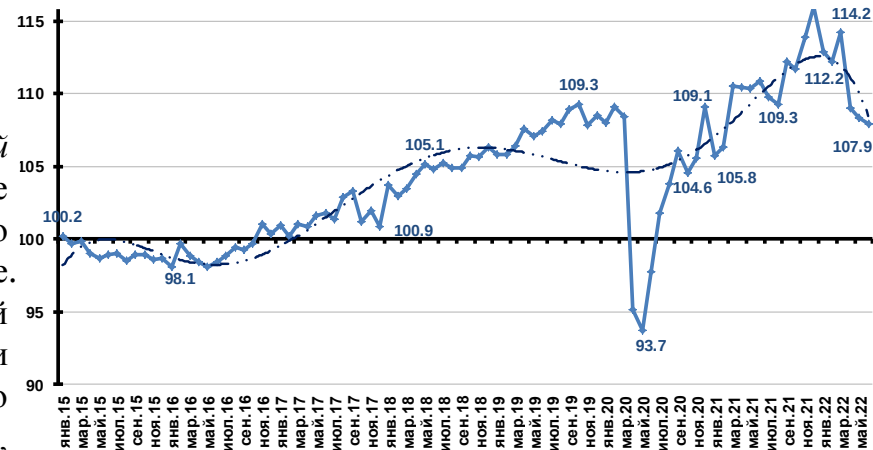
⁴ соответственно июль 2022 г. к июлю 2021 г. и за период с начала 2022 г. по 8 августа

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%¹



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

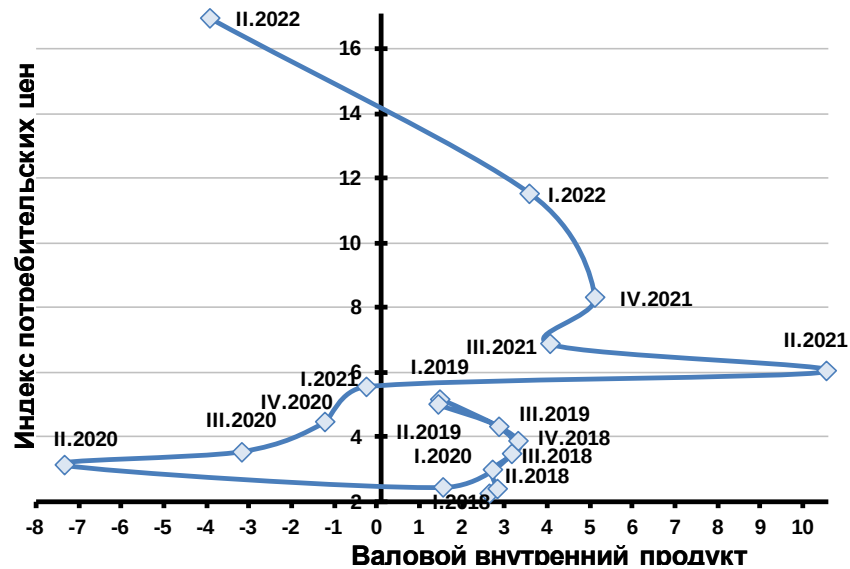


В целом, и высокочастотные данные о российской экономической динамике подтверждают, что спад в российской экономике закрепился. Другое дело, что и глубина спада, и его продолжительность, оказались заметно ниже, чем ожидалось ранее. По крайней мере сейчас (на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, высокого гособоронзаказа и снижающейся инфляции) намечается тенденция к замедлению спада. Наступит ли ожидаемая стабилизация (а потом и подъём), или осень принесёт негативные сюрпризы – покажут ближайшие месяцы.

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 По предварительной оценке Росстата динамика ВВП во II квартале 2022 г. относительно соответствующего периода 2021 г. составила 96.0%.

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



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



Во II квартале в экономике в целом, как уже упоминалось в прошлом Обзоре, сформировалась классическая картина кризиса («рефляции») – с экономическим спадом и высоким накопленным уровнем инфляции. Формально, это означает, что остаточный уровень спроса «уходил» (по разным, в том числе довольно сложным поведенческим причинам – включая «ажиотажный спрос» в марте-апреле) в прирост цен, а не в расширение выпуска.

На рынке жилья ситуация чуть более здоровая: деловая активность значительно снизилась, но и уровень цен немного снизился. Налицо банальный дефицит спроса на рынке.

Динамика промышленного производства

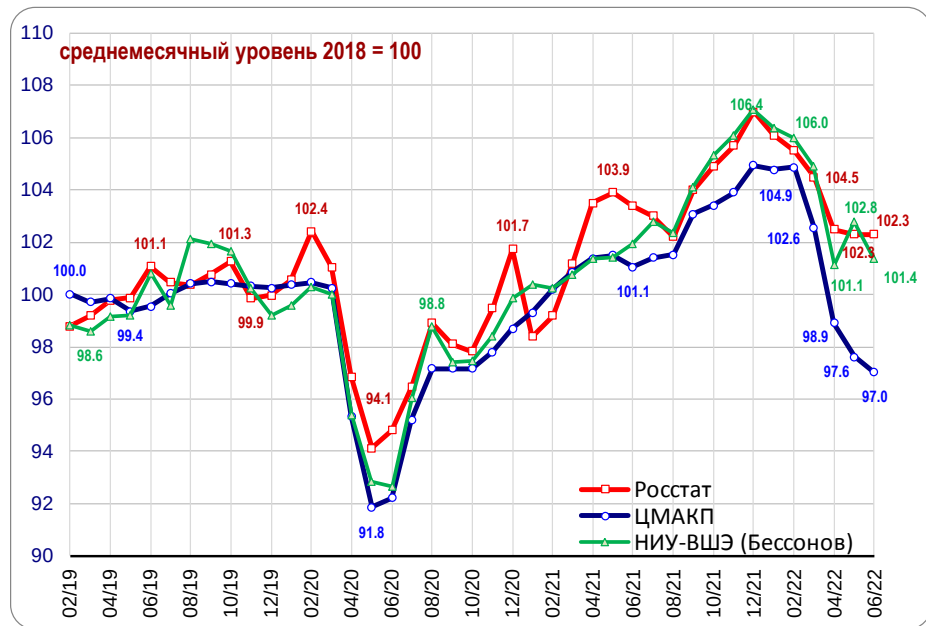
Динамика производства в отраслях промышленности (темпы прироста, %)

	I кв 2022	II кв 2022	апрель 2022	май 2022	июнь 2022
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	7.7	1.0	0.7	1.3	0.9
оценка ЦМАКП	4.6	-2.1	-2.0	-1.8	-2.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-0.8	-0.7	-1.9	-0.1	0.0
оценка ЦМАКП	-0.8	-1.8	-3.6	-1.3	-0.6
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-1.1	-6.3	-8.5	-6.3	-3.9
Обрабатывающие производства	8.8	-0.9	0.1	-0.8	-2.1
Производство пищевых продуктов	13.9	10.8	10.4	10.4	11.6
Сырьевые производства	7.4	0.7	3.5	0.8	-2.2
Производство нефтепродуктов	2.7	0.0	-3.6	2.0	1.6
Товары инвестиционного спроса	13.2	-9.0	-7.7	-10.1	-9.3
Производство ТДП	-18.1	-55.3	-52.1	-59.2	-55.2
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	9.6	10.8	8.0	9.7
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	2.3	5.3	4.8	8.2	2.8

По данным Росстата, в промышленности вот уже два месяца подряд дальнейшего снижения объёмов производства не фиксируется. В июне выпуск остался в точности на уровне мая, а майский уровень был практически равен апрельскому (-0.1%, здесь и далее, если не оговорено особо, с устранением сезонного и календарного факторов). В целом за последние полгода – с пикового декабря 2021 г. – объём выпуска уменьшился на 4.1%. При этом к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) июньский индекс составил 98.2% (а за I полугодие – за счёт высокого первого квартала – 102.6%).

По оценке ЦМАКП, масштабы снижения производства в последние два месяца гораздо существеннее, хотя ослабление негативной тенденции также просматривается: темп прироста к предшествующему месяцу оценивается в -0.6% в июне после -1.3% в мае и -3.6% в апреле. Индекс СППГ оценивается нами в 96.2% в июне и 100.2% в целом за I полугодие. Расхождение в оценках обусловлено во многом (но далеко не полностью) тем, что мы не включаем в расчёт индекса закрытые позиции.

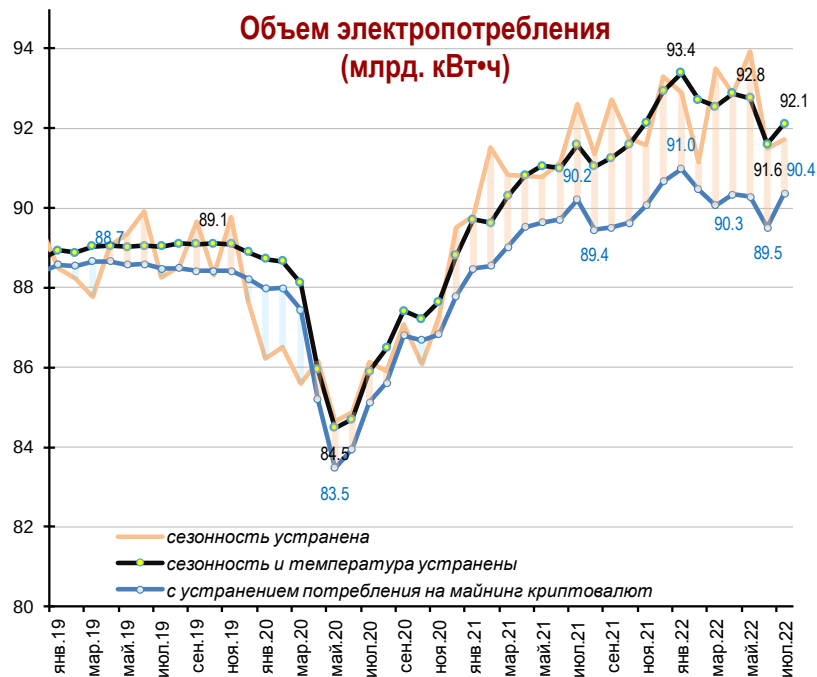
Кроме того, мы исключаем из расчета общепромышленного индекса вид деятельности «Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых», так как считаем, что его динамика отражает преимущественно вывод добывающими компаниями ряда услуг на аутсорсинг (а вклад в рост в последние годы этого вида деятельности весьма ощутим).



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, обобщённо отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в июле по сравнению с июнем вырос на 1.0%, компенсировав снижение месяцем ранее (-0.9% к маю, здесь и далее с устранением влияния календарного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют). Снижение с пикового январского уровня оценивается лишь в 0.7%. При этом электропотребление в июле ощутимо превышает среднемесячный уровень 2019 года – на 2.1%.

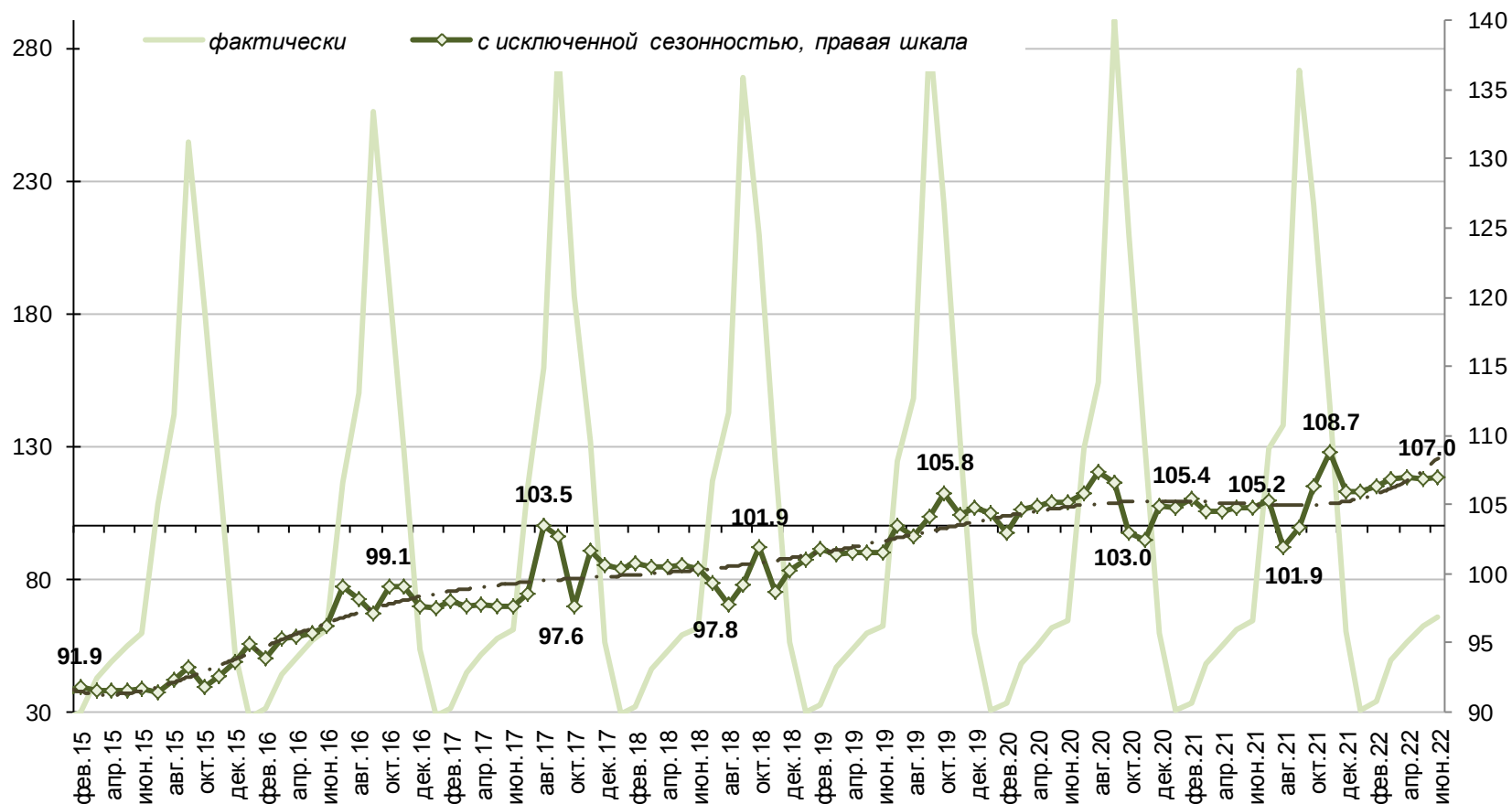
Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в июне по сравнению с маем снизился незначительно (сезонность устранена) и находится примерно на уровне прошлого года. Содержательным объяснением стабильности грузооборота в условиях усилившихся транспортных ограничений может быть то, что на фоне снижения 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%).

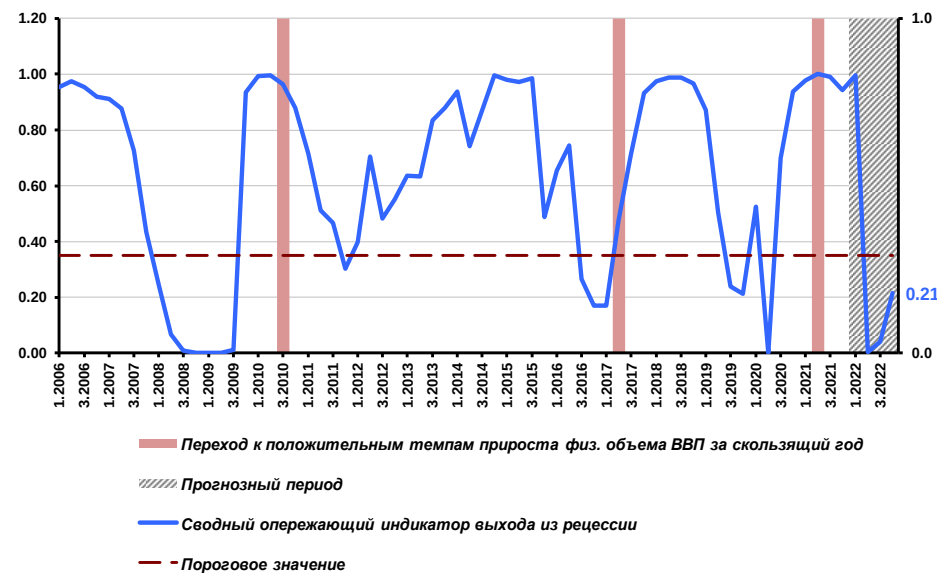
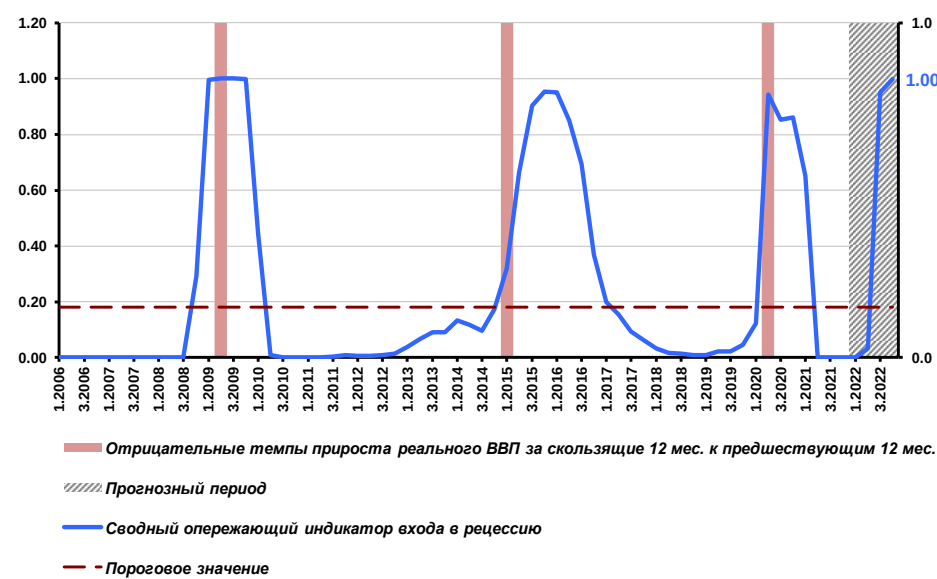
² Источник данных о мировом потреблении и доле России в майнинге биткоина – Cambridge Centre for Alternative Finance. Использовались допущения: а) неизменность доли России с сентября 2021 г. (ввиду отсутствия данных, при этом миграция из Китая прошла раньше); б) доля электропотребления биткоина в общем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

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



В сельском хозяйстве пока (уборка урожая – в самом разгаре) отмечена, уже три месяца подряд, стабилизация выпуска. Август-сентябрь покажут, удастся ли «развернуть тенденцию» к новому росту производства.

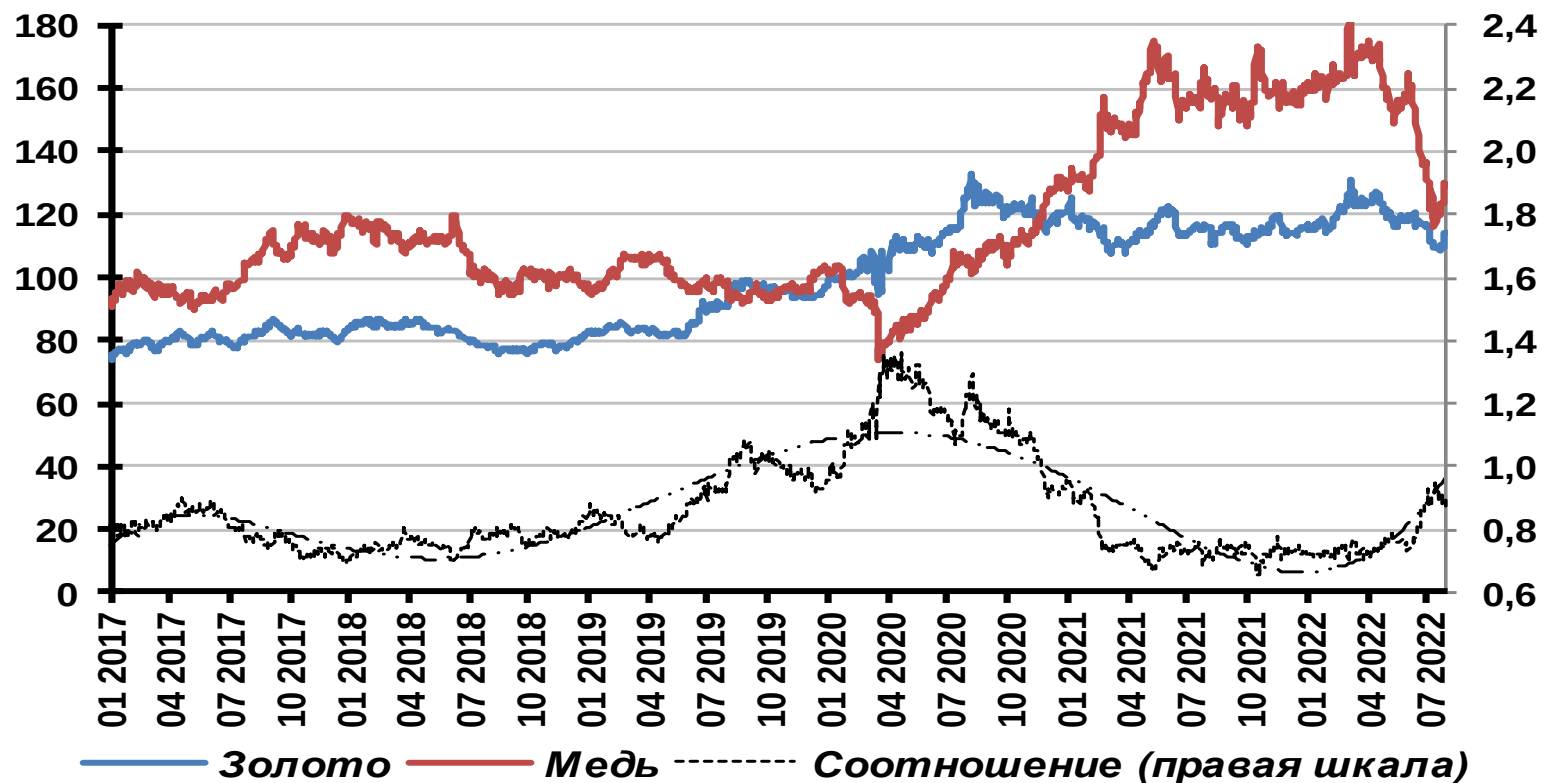
Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



Во II кв. 2022 г. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* увеличилось незначительно и оставалось далеко от порога (0.18). Несмотря на то, что во II кв. 2022 г. начался спад ВВП, в соответствии с используемым нами определением рецессии (в среднем за скользящий год должен наблюдаться отрицательный темп прироста реального ВВП), реализация этого события пока не произошла, поскольку, с учетом оценок Минэкономразвития, этот показатель в среднем за июль 2021 г. – июнь 2022 г. составил +2.2%. При этом, в III кв. 2022 г. мы ожидаем, что значение СОИ подскочит почти до максимума (1.0) и составит 0.95. Это означает, что начало экономической рецессии в России с высокой вероятностью будет зафиксировано в III кв. 2022 г. Факторы, которые могут привести к резкому росту значения СОИ: прогнозируемое значительное снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD BCI), рост уровня ставок в экономике (в среднем за скользящий год), рост сводного опережающего индикатора системного кризиса банковского сектора (вероятности реализации банковского кризиса).

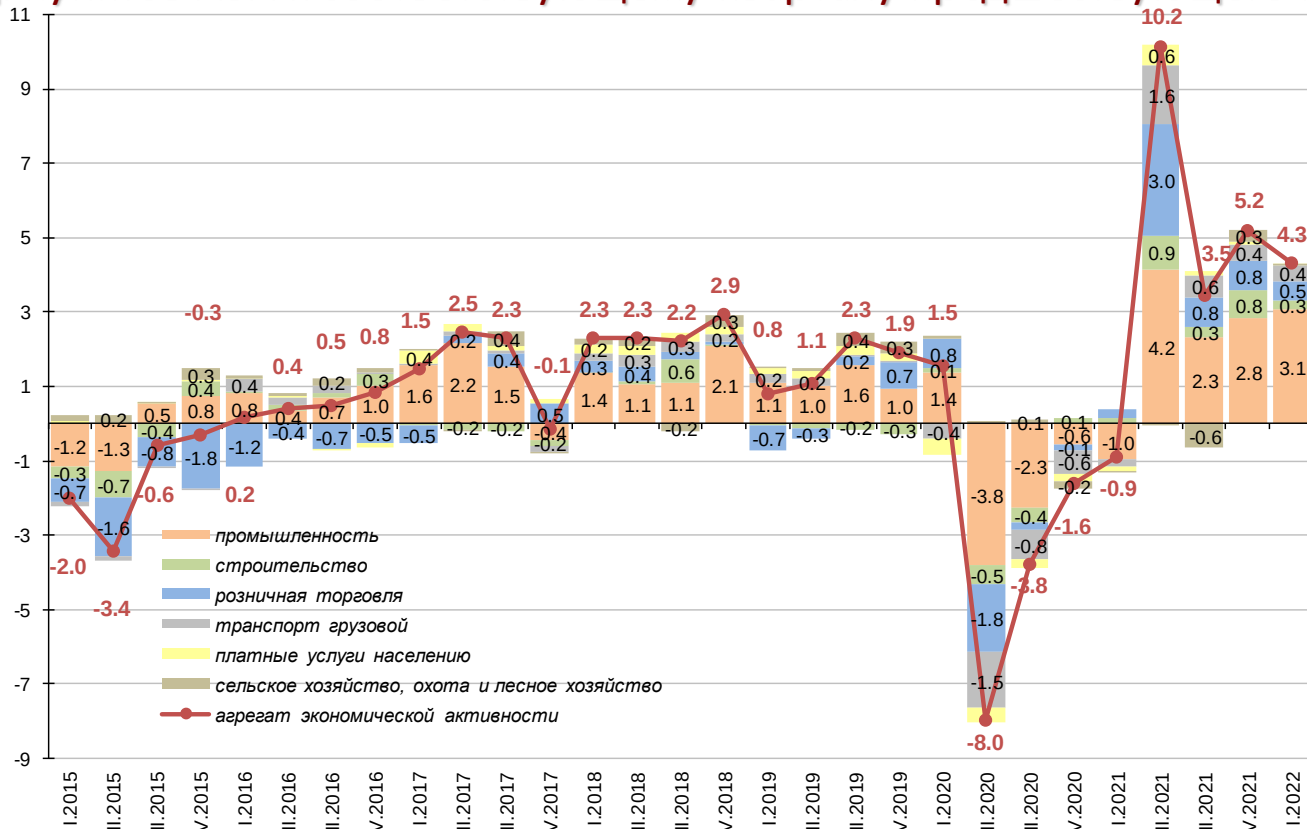
Значение *СОИ выхода экономики из рецессии* во II кв. 2022 г. «обрушилось» и достигло минимальной отметки (0), «пробив» свой критический порог (0.35). Основной причиной этого стало чрезмерное укрепление рубля, его реальный эффективный курс вырос на 42.2% за первое полугодие 2022 г. В соответствии с обновленными оценками мы ожидаем, что до конца 2022 г. значения СОИ могут оставаться ниже порога. Этому будут способствовать: ожидаемое замедление экономики США, значительное ухудшение условий бизнес-среды и рост вероятности реализации банковского кризиса. Тем не менее, мы по-прежнему отмечаем, что говорить о том, что рецессия станет затяжной, пока преждевременно. Для того чтобы рецессия была идентифицирована как затяжная, СОИ должен продержаться ниже своего порогового уровня как минимум на протяжении 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 краткосрочная тенденция вновь невнятна. Снова выросли цены и на золото (защитный актив), и на медь («инвестиционный ресурс»). Впрочем, среднесрочная тенденция к перетеканию ресурсов от инвестиционных в золото — налицо.

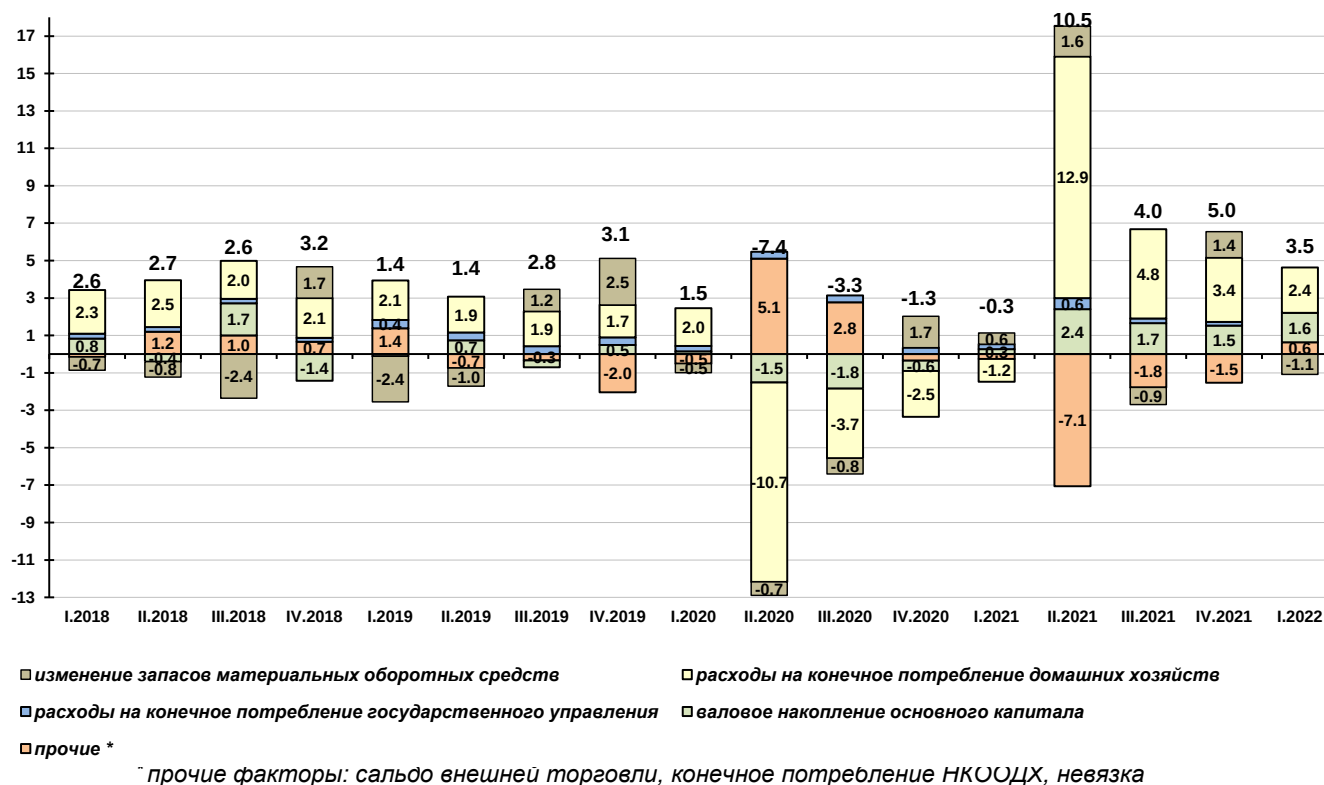
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹ (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост¹ к предшествующему году, % к ВВП

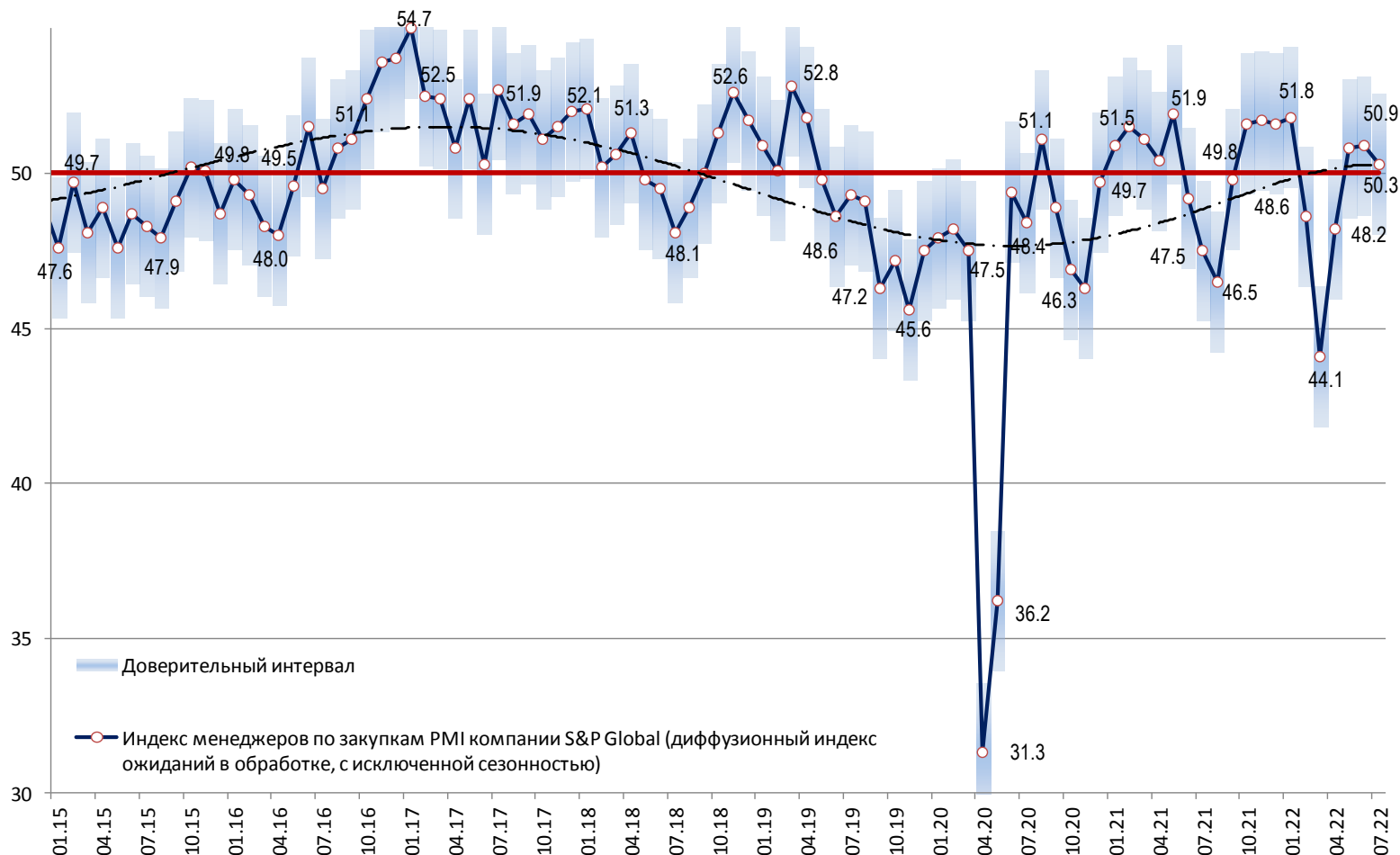


Состав *компонентов конечного спроса* в первом квартале 2021 г. тоже мало изменился по сравнению с четвёртым кварталом прошлого года. Основными факторами прироста ВВП были потребление населения (2.4 проц. пункта прироста ВВП) и накопление основного капитала (1.6 проц. пункта – стабильный уровень с середины 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...

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

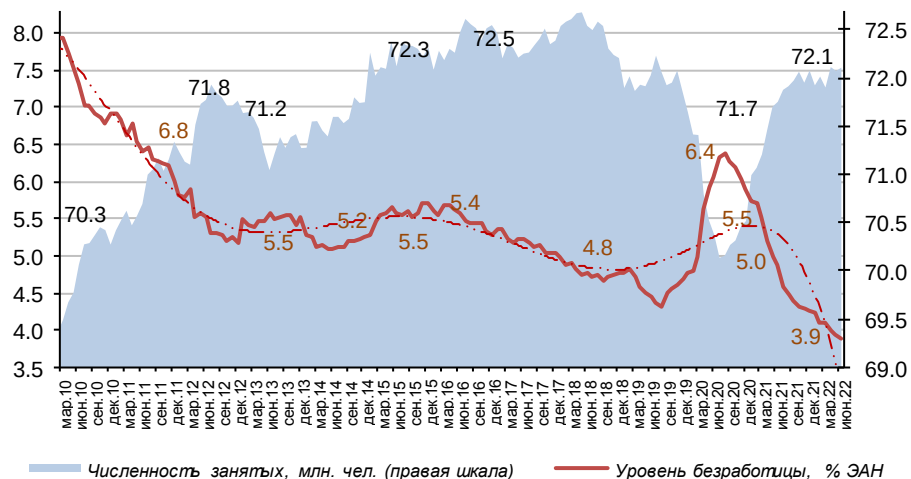
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



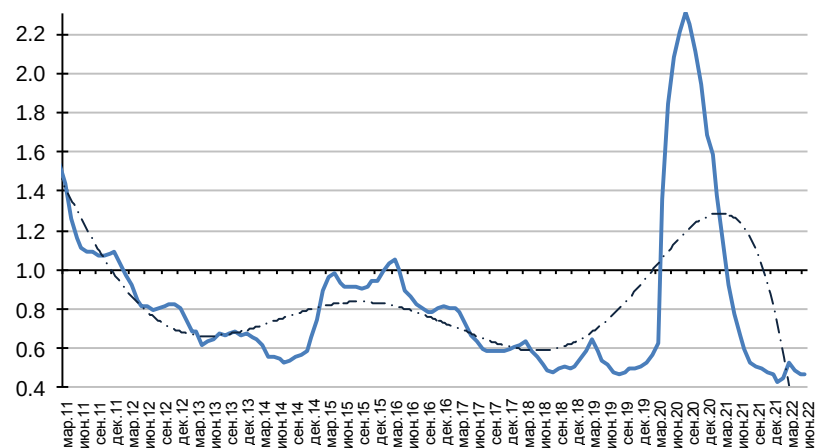
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в июле несколько снизился, оставшись в целом в положительной области (немного более 50%: май: 50.8%, июнь: 50.9%, июль: 50.3%). Такой, умеренно-оптимистичный уровень оценок – хорошо соответствует ситуации намечающейся экономической стабилизации и высокой внешнеэкономической конъюнктуры.

Рынок труда

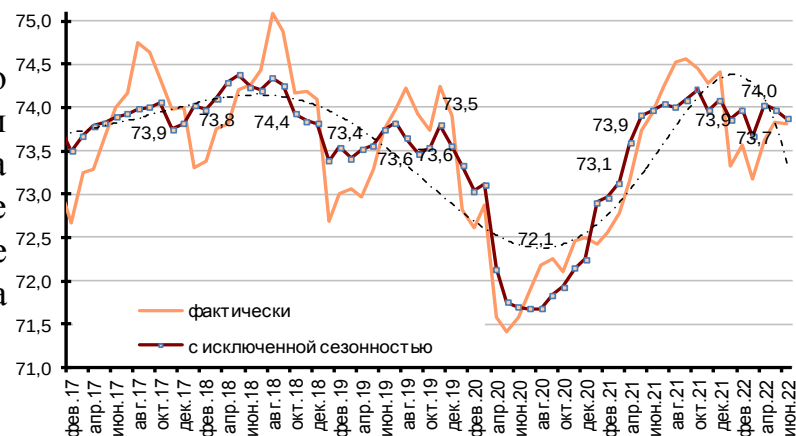
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

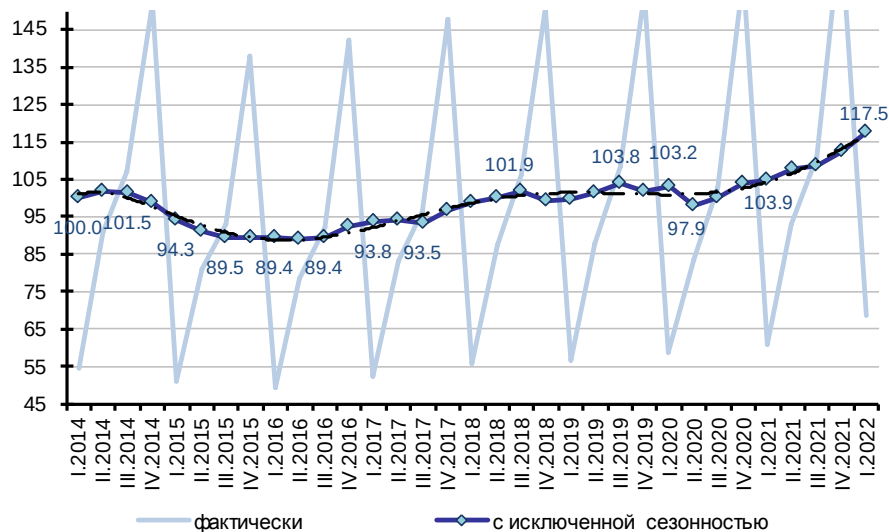


На рынке труда ситуация, в целом, остаётся стабильно благоприятной. Пока компании (отчасти, под влиянием государственной политики) предпочитают переводить персонал на неполную занятость или производство в «режим простоя», но не идти на высвобождение работников. При этом спрос на рабочие места довольно уверенно снижается (действие сезонного фактора устранено).

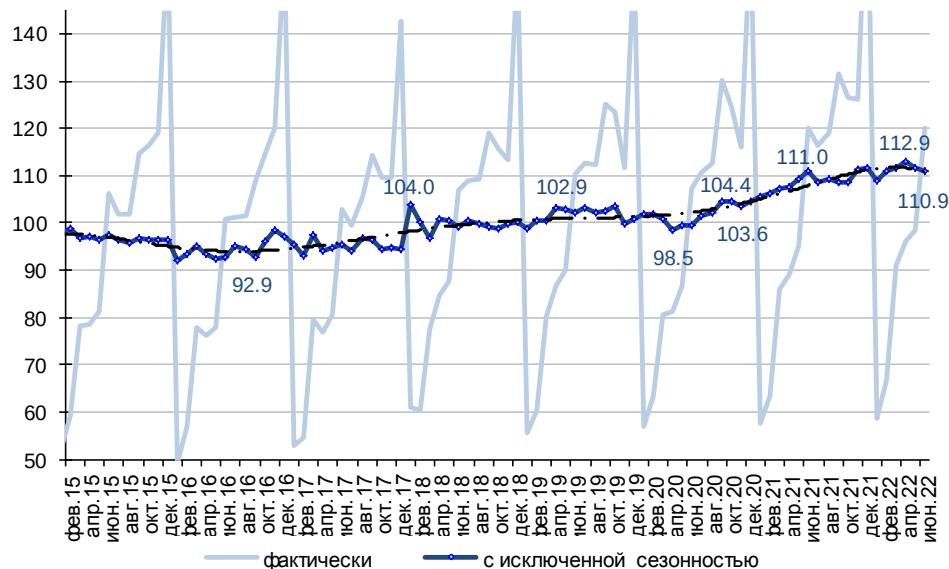
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

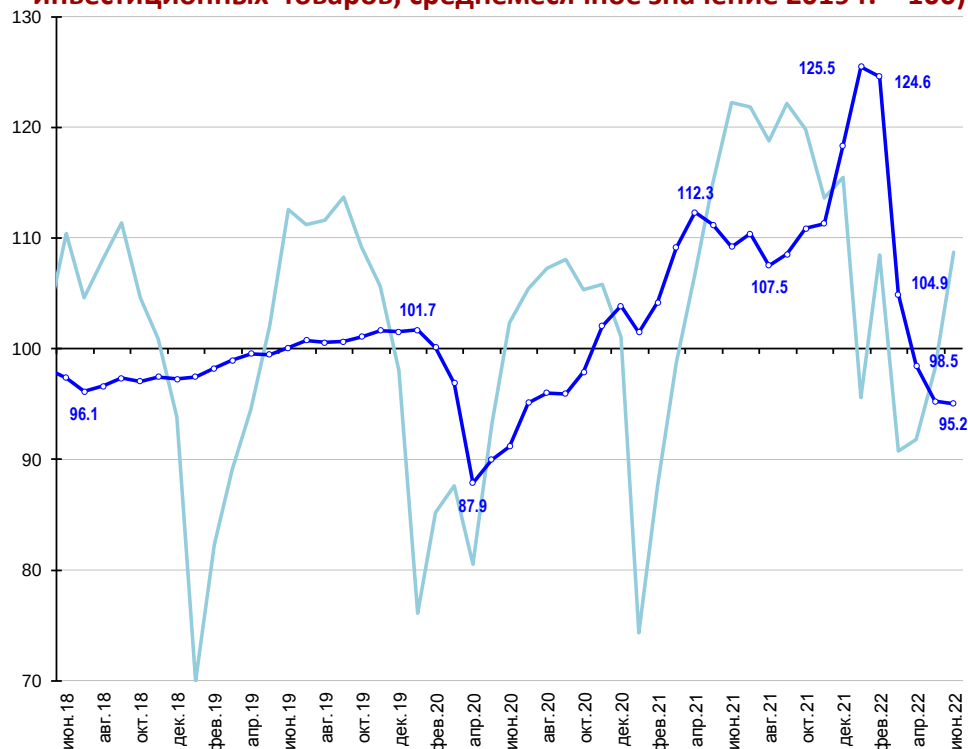


В первом квартале рост *инвестиций в основной капитал интенсифицировался* (четвёртый квартал: +1.5% к третьему, первый: +4.4% к четвёртому, сезонность устранена). Сейчас это уже – просто статистический факт, к сожалению...
Выпуск в *строительстве* снижается уже два месяца – и сейчас, скорее, можно говорить лишь о тенденции стабилизации в секторе (первый квартал: 0.0% в среднем за месяц, апрель: +1.0%, май: -1.1%, июнь: -0,7%, сезонность устранена).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

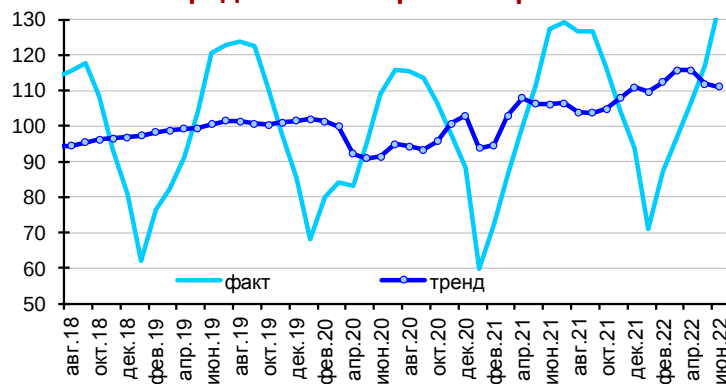
Оценка текущей инвестиционной активности

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



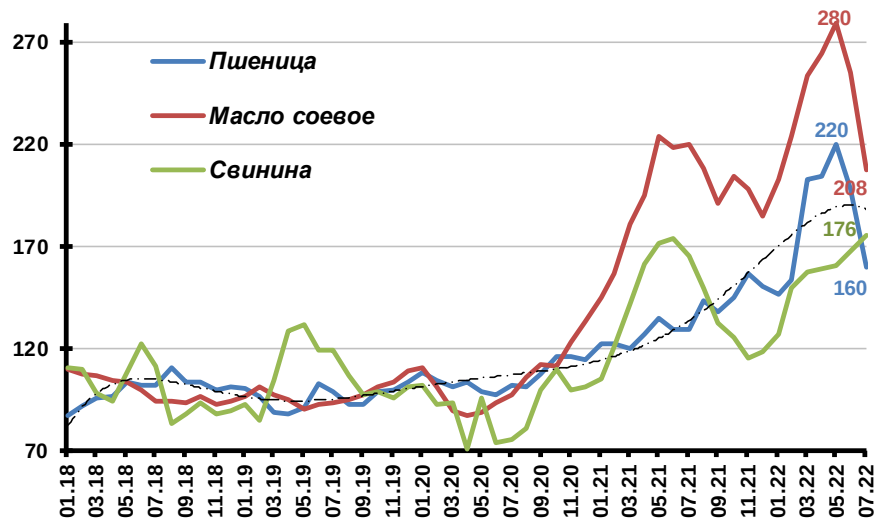
В июне, по предварительной оценке, фиксируется прекращение снижения *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). В мае-июне индекс с устраненной сезонностью составил 95.2% от среднеемесячного уровня 2019 г. после 98.5% в апреле. При этом предложение стройматериалов, после небольшого снижения, стабилизировалось вблизи исторического максимума (с устранением влияния сезонного фактора).

Предложение стройматериалов



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

Цены на продукцию сельского хозяйства*

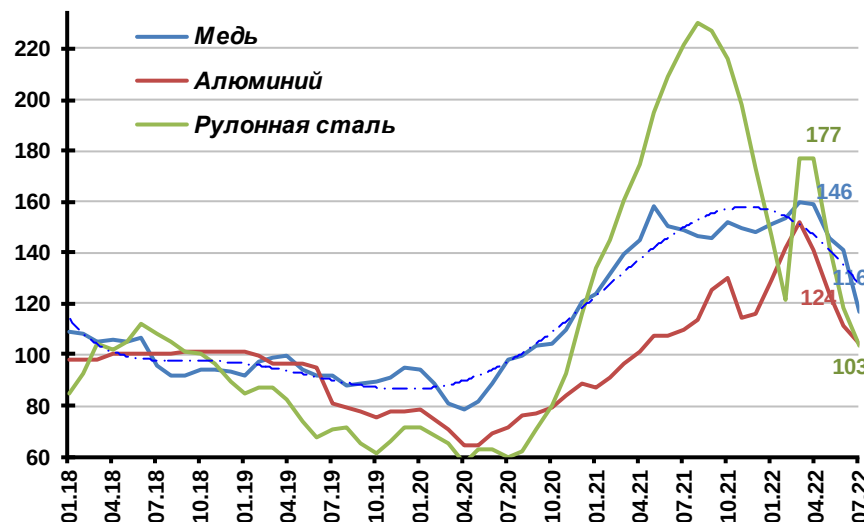


* Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

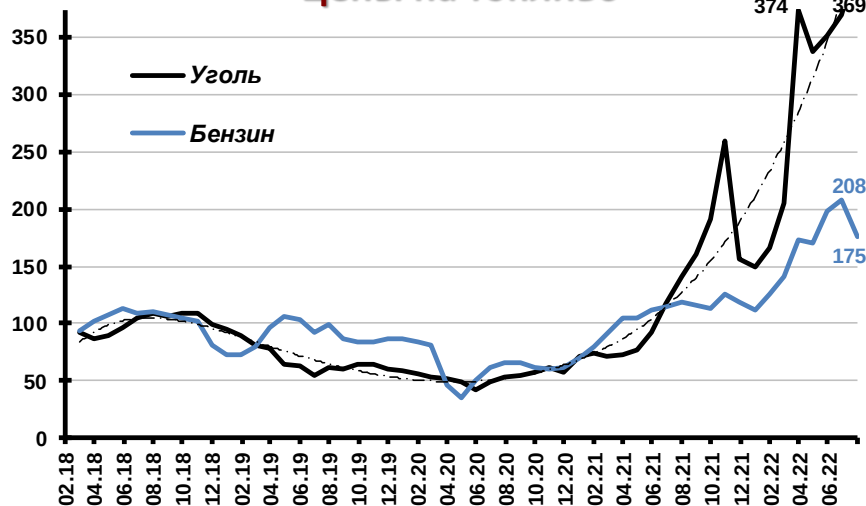


* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

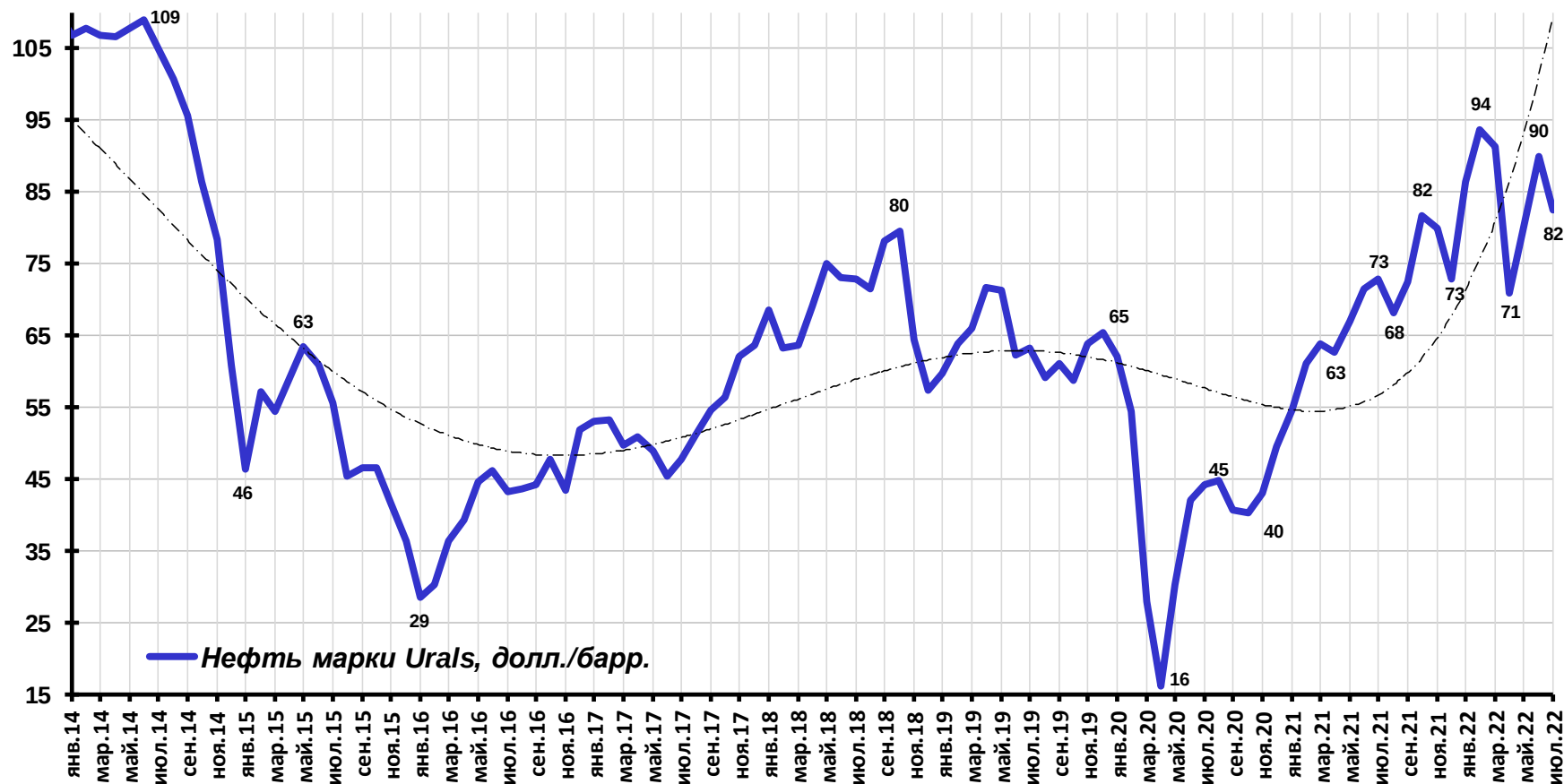
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия, как уже отмечалось в предшествующем Обзоре, начали снижаться – на фоне начала уборки урожая (что интересно, на рынке мяса улучшений нет) и решения проблемы поступления на рынок зерна из России и с Украины.

На рынках основных видов металлов явно началась коррекция. Её стимулируют, одновременно, наметившийся кризис в строительной отрасли Китая, коррекция ожиданий инвестиционных программ в наиболее развитых странах.

Цены на топливо по-прежнему быстро растут; как и ранее, важный фактор – физический дефицит топлива на европейских рынках, важным фактором которого стали антироссийские санкции, а также накопленный эффект от инфляционной «накачки» рынков.

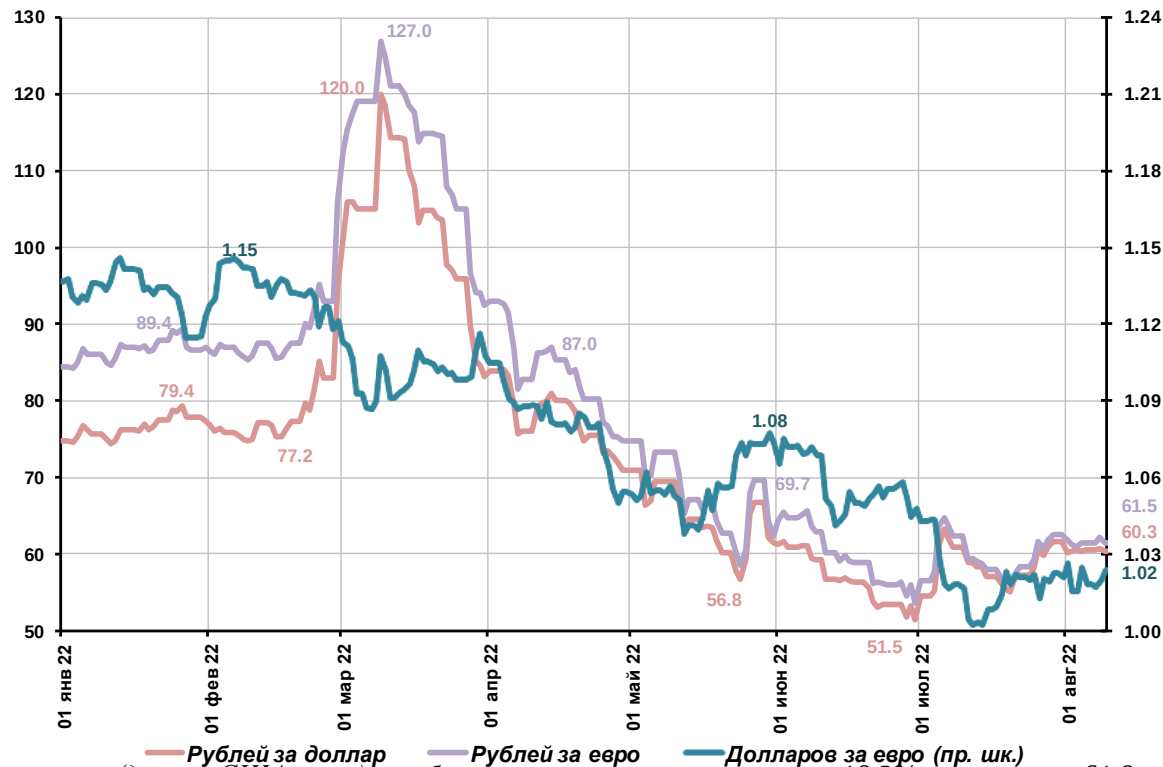
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)¹



Динамика мировых цен на нефть в первой половине июля характеризовалась общей тенденцией к понижению на волне ожиданий увеличения нефтедобычи Саудовской Аравией и странами ОПЕК+ в результате поездки президента США Дж. Байдена на переговоры в Саудовскую Аравию. Что касается цен Urals, то они снизились за этот период с \$90 до \$75 за баррель. В середине месяца цена нефти Urals снова выросла до \$88 из-за заявления наследного принца Саудовской Аравии о невозможности значительного увеличения нефтедобычи. Во второй половине июля цена нефти Urals стабилизировалась в районе \$80 за баррель. В конце месяца увеличился дисконт Urals к Brent с уровня \$19-24 за баррель до уровня \$25-26 за баррель из-за нового витка обсуждения ограничительных мер против поставок российской нефти в развитые страны.

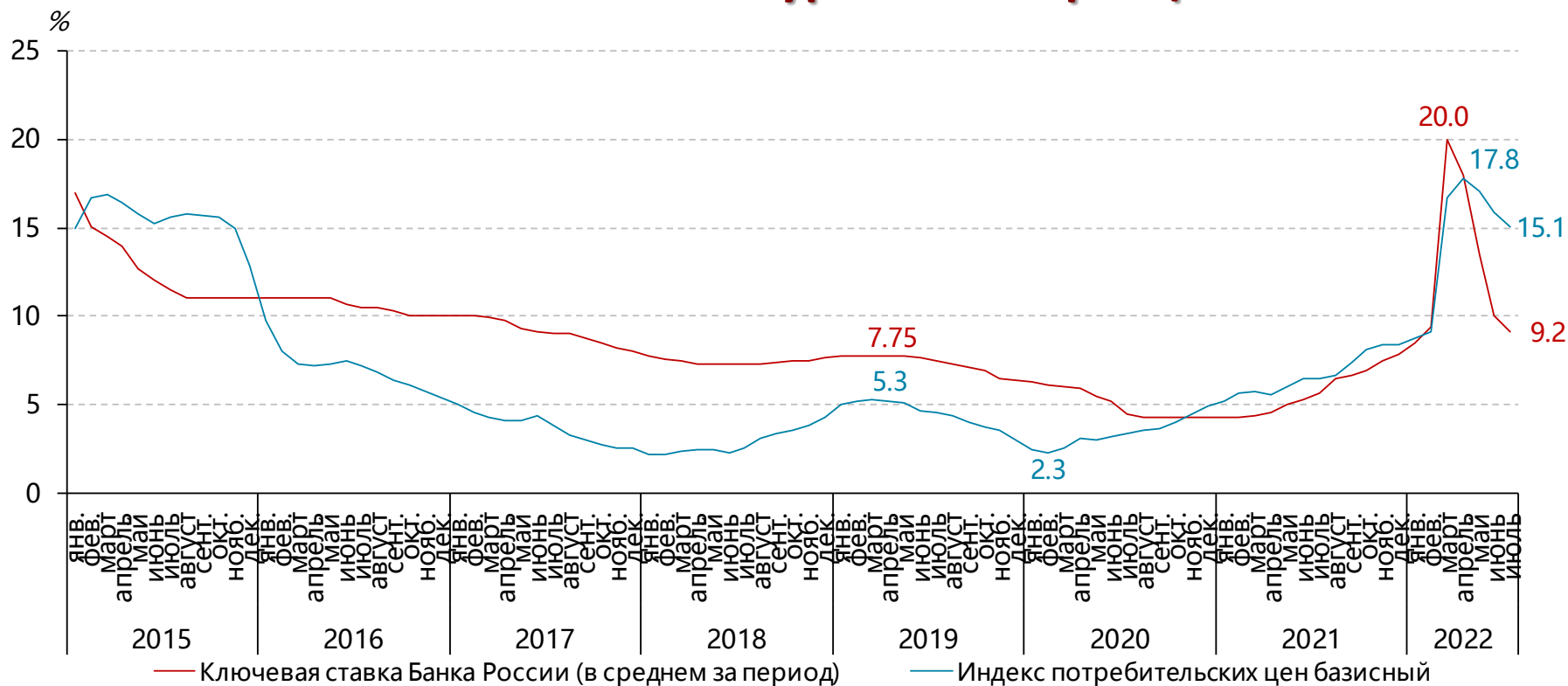
¹ Июль 2022 г. – оценка

Динамика валютных курсов



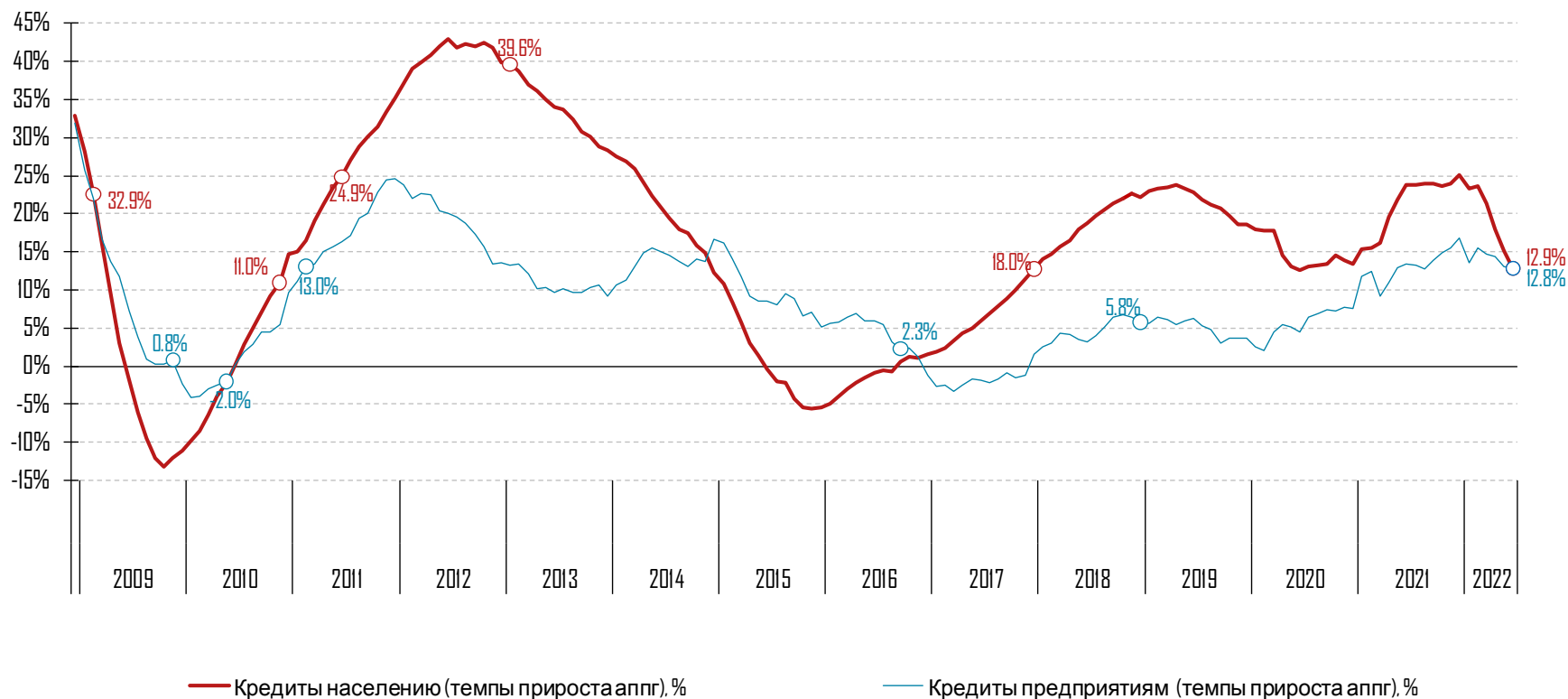
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам июля выросла на 18,2% и составила 61,9 руб. за корзину. По сравнению с предыдущими месяцами, в июле тренд рубля развернулся в сторону ослабления. И хотя до сих пор продолжается действие факторов, способствующих поддержанию «переукрепленного» рубля (профицит торгового баланса, сохраняющиеся ограничения на валютном рынке), начинают действовать факторы, способствующие его ослаблению: постепенное увеличение объемов импорта за счет создания новых логистических цепочек, ощутимое снижение цены на нефть и ослабление некоторых мер контроля над движением капитала. После июньского снижения курс рубля заметно ослаб в первой декаде июля. Этому, в значительной мере, способствовало объявление ЦБ об очередном повышении лимита переводов граждан в иностранной валюте (в 6 раз), и лишь отчасти – перетоки в долларовую зону из-за зашкаливающих ставок ФРС. В последующие две недели сформировался устойчивый тренд на укрепление рубля, связанный с периодом налоговых выплат экспортеров. Этот фактор должен был являться определяющим динамику курса до конца месяца. Тем не менее, новая волна ослабления рубля началась с 20 июля, когда ЦБ РФ разрешил банкам-нерезидентам из недружественных государств заключать на российском валютном рынке сделки купли-продажи одной иностранной валюты в обмен на другую. Кроме того, ослабление, по-видимому, могло быть усилено ростом объема торгов по юаню на московской бирже (достиг максимумов 25 июля – 67 млрд руб.). Дополнительным фактором ослабления рубля на последней неделе июля выступило снижение ключевой ставки Банком России 22 июля. А вот решение по ставке ФРС 27 июля не отразилось на рубле: сокращение долларовой ликвидности на глобальном рынке было компенсировано ростом аппетита инвесторов к рискам. На первой неделе августа рубль стабилизировался на уровне 60 руб. за долл. и движется в боковом тренде, даже несмотря на то, что с 8 августа Мосбиржа открыла торги для нерезидентов из дружественных стран. В августе, как правило, действует фактор выплат дивидендных платежей зарубежным инвесторам, который может оказывать повышательное давление на стоимость корзины к концу месяца.

Ключевая ставка и уровень инфляции



Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение понизить *ключевую ставку* снова на 1.5 проц. п., до 8% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. Такой уровень ставок наблюдался в последний раз в декабре прошлого года. Как и предшествующее снижение, ЦБ обосновал текущее решение дефляционными рисками, вследствие слабой динамики потребительского спроса, а также действия разовых факторов при заметном снижении инфляционных ожиданий населения и бизнеса (достигнувших уровней весны 2021 г.). Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 16 сентября 2022 г.

Динамика кредитования населения и предприятий

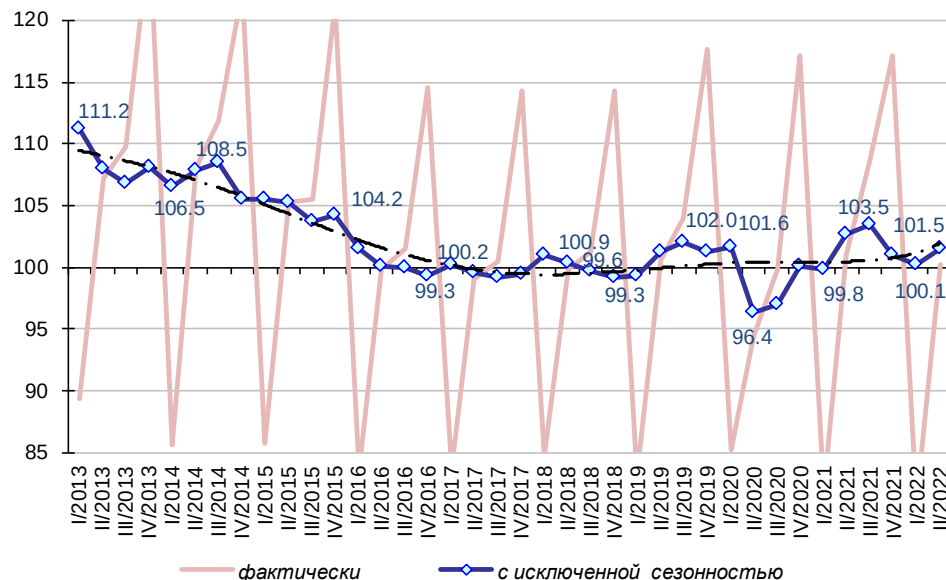


В июне темп прироста *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) составил 12.9%, что на 2.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Рост ипотечного портфеля в июне составил +0.7% (по предварительным данным) после -0.1% в мае, во многом за счет роста выдач рыночной ипотеки (до 127 млрд руб. с 43 млрд руб. в мае) с учетом реализации отложенного спроса на фоне снижения ставок. Необеспеченное потребительское кредитование слабо восстанавливается (по предварительным данным, прирост в июне составил +0.2%) после трехмесячного сокращения (-0.4% в мае, -1.5% в апреле и -1.9% в марте). С одной стороны, активизируется спрос по мере снижения ставок, с другой – банки, отмечая определенную стабилизацию, смягчают требования к заемщикам.

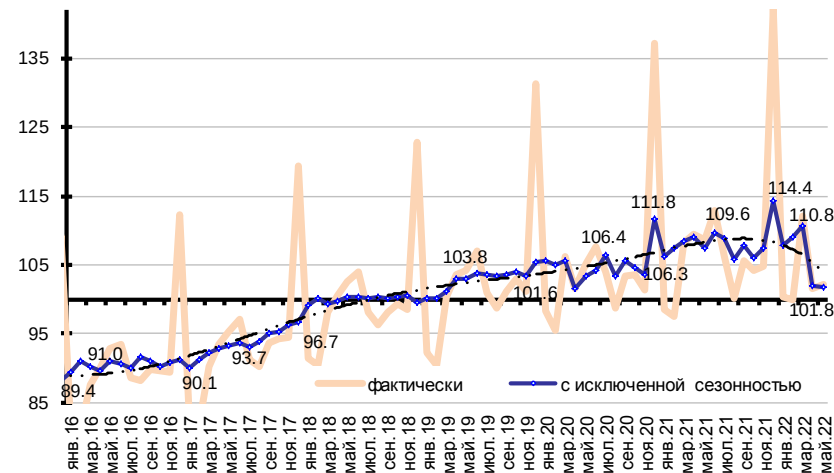
Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжала снижаться. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в июне сократился с 13.2% до 12.8%. Рост объема кредитов предприятиям в рублях (благодаря льготному кредитованию в рамках государственных программ поддержки системообразующих компаний) нивелируется сокращением объема валютных корпоративных кредитов вследствие изменения структуры экономики и влияния санкционных рисков.

Доходы населения и заработная плата

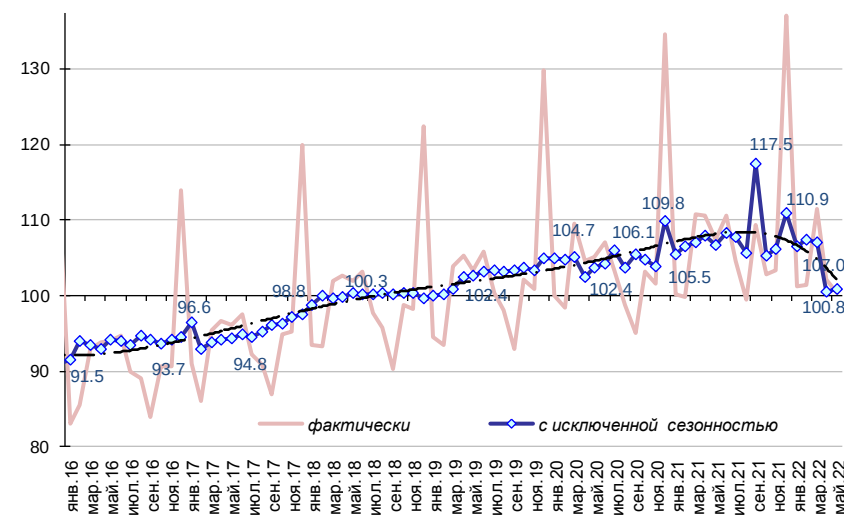
Реальные располагаемые доходы населения¹
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)



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



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



Реальная заработная плата на фоне «санкционного шока», что называется, «упала и не отжалась» (апрель: -8.0%, май: -0.1%, сезонность устранена). Это, как уже отмечалось - результат необходимости для компаний экономить на трудовых издержках при ограничениях на высвобождение занятых.

Динамика основных реальных денежных доходов четко следует за их главным компонентом – реальной заработной платой. Ничего интересного.

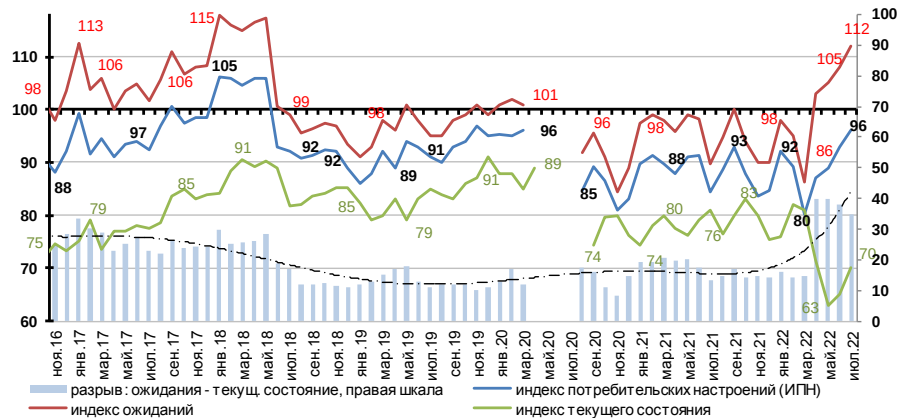
¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

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

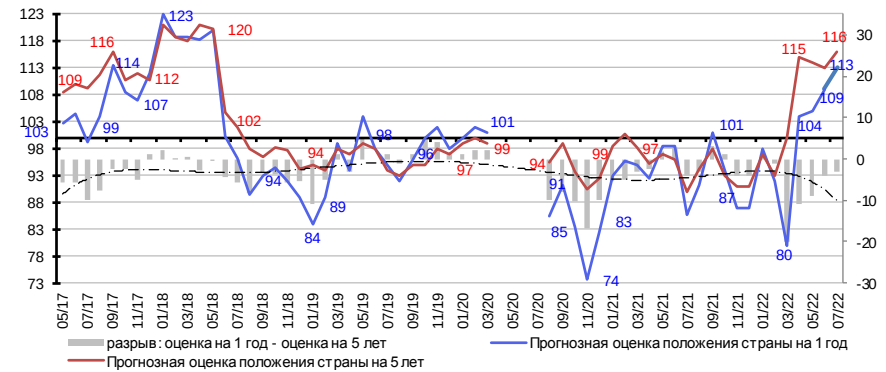
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Потребительские настроения населения

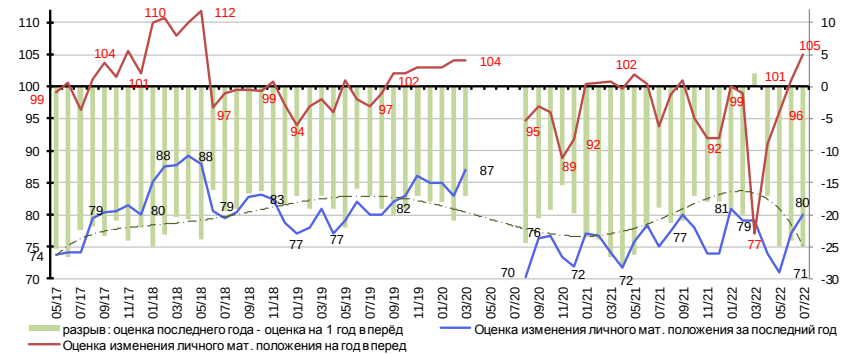
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

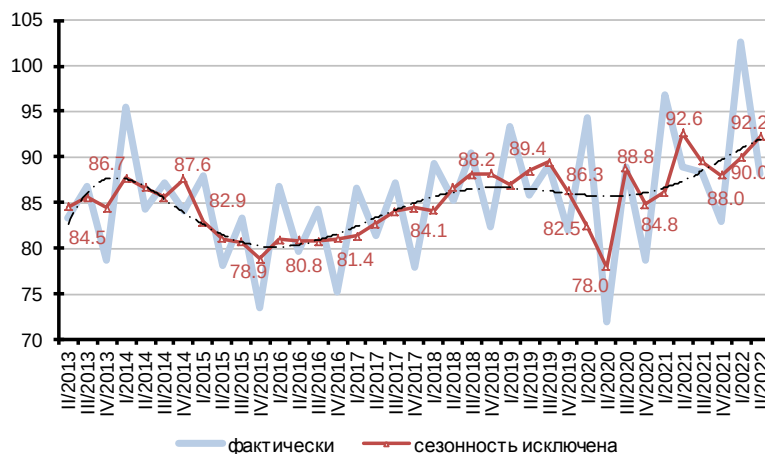


В части *потребительских настроений населения* уже четыре месяца (с апреля) сохраняется необычно высокий разрыв между ожиданиями (уже на чрезвычайно высоком уровне – почти как в середине 2018 г., и интенсивно растут) и оценкой текущего состояния (напротив, на необычно низком уровне – хуже, чем при пандемии в 2020 г.; впрочем, последние два месяца тоже быстро растёт). Этот разрыв («кризисный реверс оценок»), как уже говорилось, является отражением наступившего кризиса и, до известной степени – его фактором.

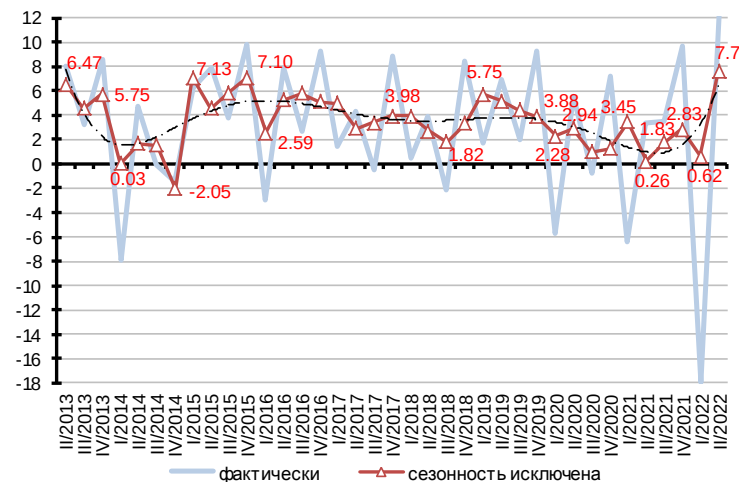
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

Норма потребления¹
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



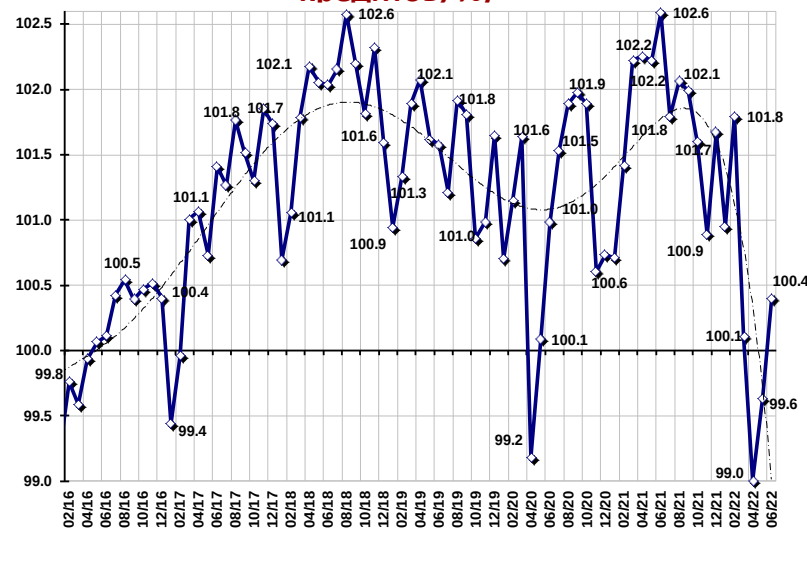
Норма сбережения во вкладах²
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



В сфере потребительского поведения во втором квартале был отмечен внешне парадоксальный эффект: одновременно возросла и норма потребления (естественный результат скачка «ажиотажного спроса») – и норма организованных сбережений. По-видимому, последнее – результат адаптации населения к новым условиям: если в первом квартале население «выходило» из сбережений в пользу наличных рублей и валюты, то во втором квартале, на фоне стабилизации курса и повышения ставок, похоже, вернулось к традиционному сбережению. В третьем квартале, когда ставки стали падать и наметилась тенденция к ослаблению рубля, норма сбережения, видимо, упадет (что дополнительно поддержит потребление).

В сфере потребительского кредитования уже два месяца идет «отскок», не компенсировавший пока провала на пике кризиса (март-апрель).

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

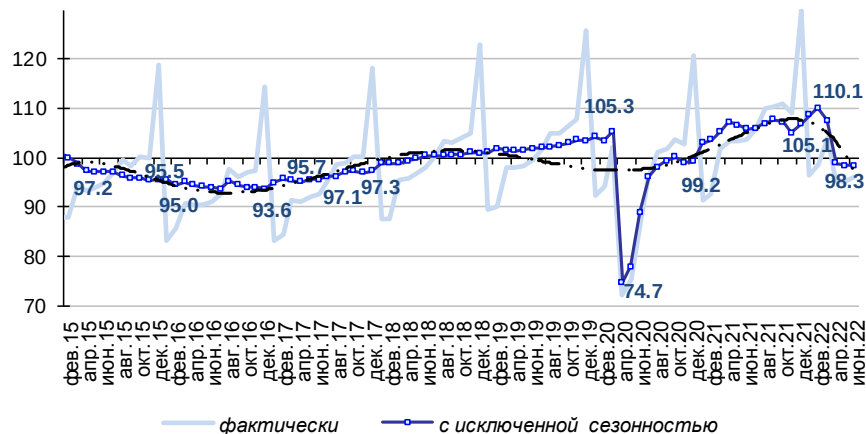


¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

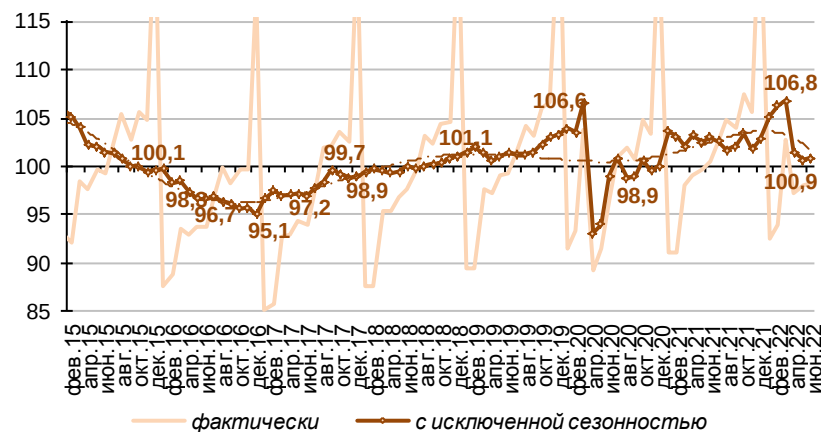
² Методология Росстата 2014 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов.

Спрос: динамика розничного товарооборота

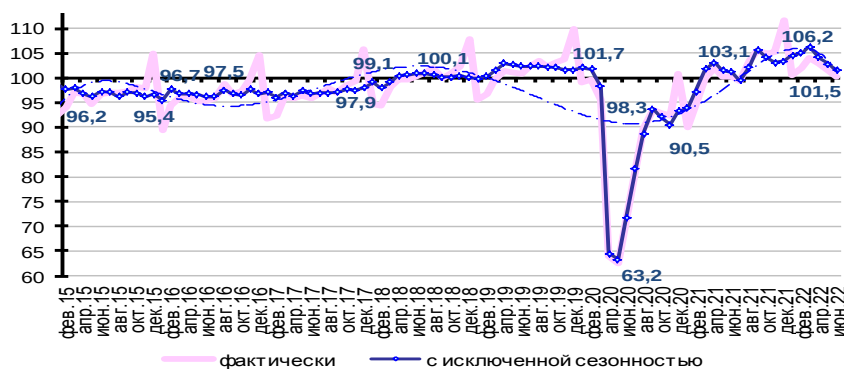
Потребительские расходы населения¹
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



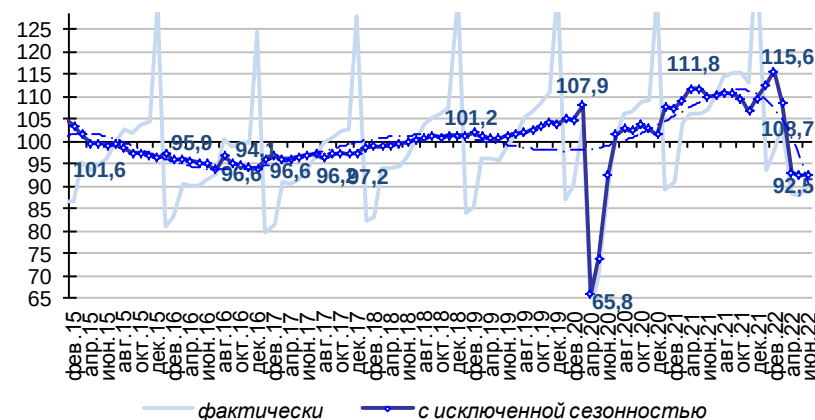
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Платные услуги населению
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



Оборот непродовольственными товарами
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

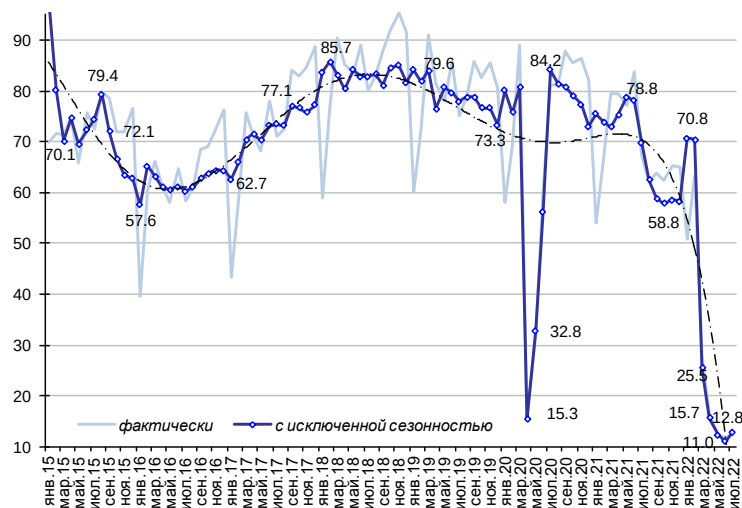


¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

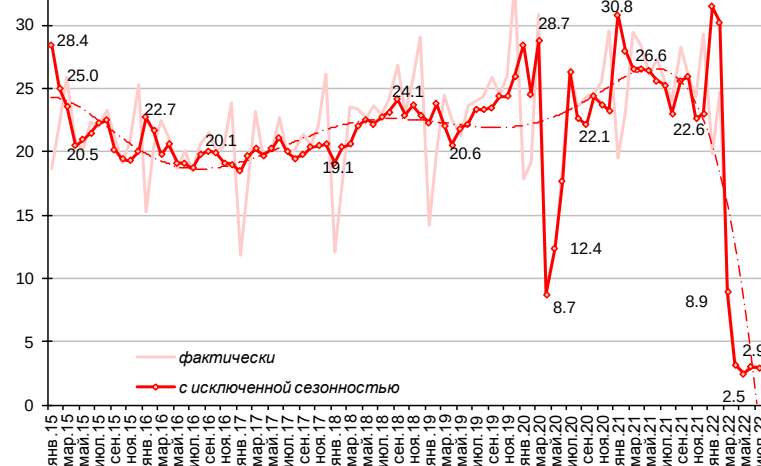
Потребление населения, в целом, «следует за доходами»: после «ступенчатого» спада на пике кризиса, все основные компоненты потребления «щупают дно». Потребление товаров «почти» стабильно, причём с продовольствием (достигнута стабилизация; действие сезонного фактора устранено) ситуация несколько лучше, чем с непродовольственными товарами, где продолжается умеренный спад (действие сезонного фактора устранено). В потреблении услуг продолжается четко выраженный спад, начавшийся ещё в марте (действие сезонного фактора устранено).

Продажи новых автомобилей

Иномарки среднего класса, тыс. штук



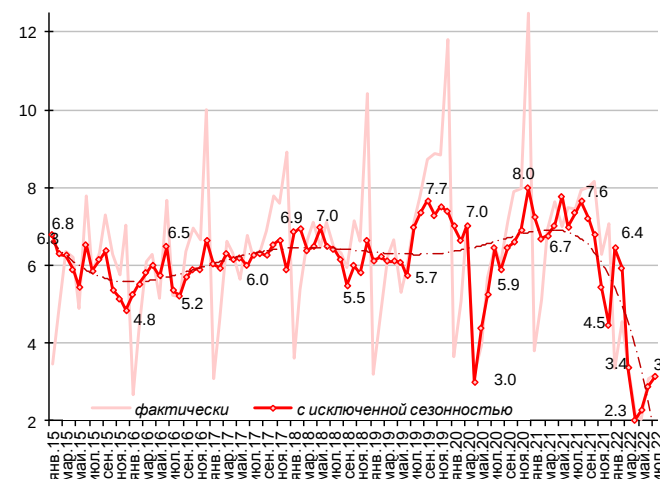
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



Автомобили производства Китая, России, Узбекистана, Украины, тыс. штук



Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынке автомобилей пик спада, очевидно, пройден. При этом, заметный «отскок» наблюдается в сегменте наиболее «бюджетных» автомобилей (в том числе, российского производства) и ЛКА. В сегментах дорогих импортных (из недружественных стран России) наблюдается стабилизация – причем, на небывало низком уровне.

Источник данных: <https://auto.vercity.ru>. "Иномарки класса выше среднего": Acura, Alfa Romeo, Audi, BMW, Cadillac, Chrysler, DS, Dodge, Genesis, Honda, Hummer, Infiniti, Jaguar, Jeep, Land Rover, Lexus, Mercedes-Benz, Minerva, Porsche, Saab, Smart, Toyota, Volvo. "Иномарки среднего класса": Chevrolet, Citroen, Dacia, Daewoo, Datsun, Fiat, Ford, Hyundai, Kia, Mazda, Mitsubishi, Nissan, Opel, Peugeot, Renault, Seat, Skoda, SsangYong, Subaru, Suzuki, Volkswagen. "Китай, Россия, Украина, Узбекистан": BAW, BYD, Brilliance, ChangAn, Chery, DongFeng, Emgrand, FAW, Foton, Geely, GreatWall, Haima, Haval, Hawtai, Isuzu, Iveco, JAC, Komatsu, Lada, Lifan, Luxgen, MG, Ravon, Vortex, Zotye, Богдан, Бронто, ВИС, ГАЗ, ЗАЗ, ЗИЛ, Иж, TarAZ, УАЗ. "Легкие коммерческие автомобили": Isuzu, Iveco, Komatsu, ГАЗ, ЗИЛ

Рынок жилой недвижимости

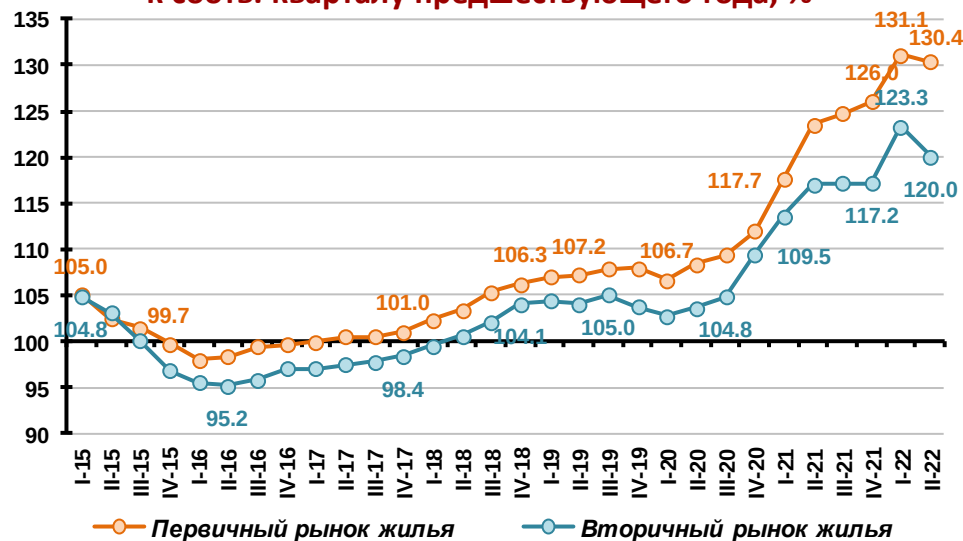
**Жилищное строительство,
к соотв. месяцу предшествующего года, %**



В июне *введено* на 5.5% жилья больше по сравнению с аналогичным месяцем 2021 г. При этом за I полугодие построено 52.6 млн кв. м жилья, что превосходит показатель за январь-июнь прошлого года в 1.4 раза.

Во II квартале рост *цен на первичном и вторичном рынках* жилья замедлился. При этом на первичном рынке замедление было слабым — цены поддерживает субсидируемая государством и застройщиками ипотека. Однако несмотря на меры поддержки количество заключенных договоров долевого участия во II квартале снизилось на 41.7%, а объем предоставленных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) — на 42.3% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г. Резкое повышение ключевой ставки Банком России 28 февраля до 20% привело к взлету ипотечных ставок на вторичном рынке и сжатию ипотечного кредитования (во II кв. объем предоставленных ИЖК упал на 75.4% по отношению ко II кв. 2021 г.). Кроме того, возросшая доходность по банковским вкладам сделала жилье менее привлекательным с инвестиционной точки зрения. В результате падения спроса замедлился рост цен.

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



В фокусе внимания: проблема медикаментов

Производство лекарственных средств в
постоянных ценах (2018=100)



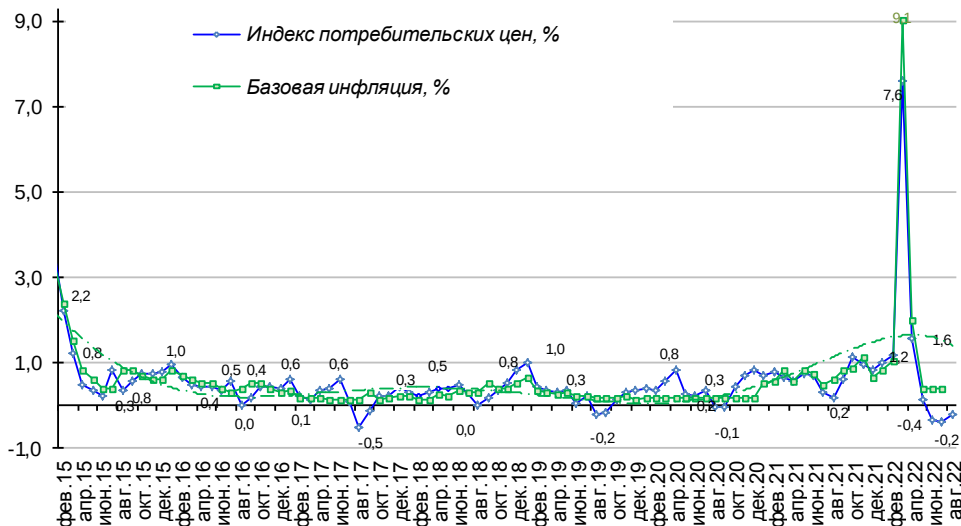
Покупки лекарственных средств в
постоянных ценах (2018=100)



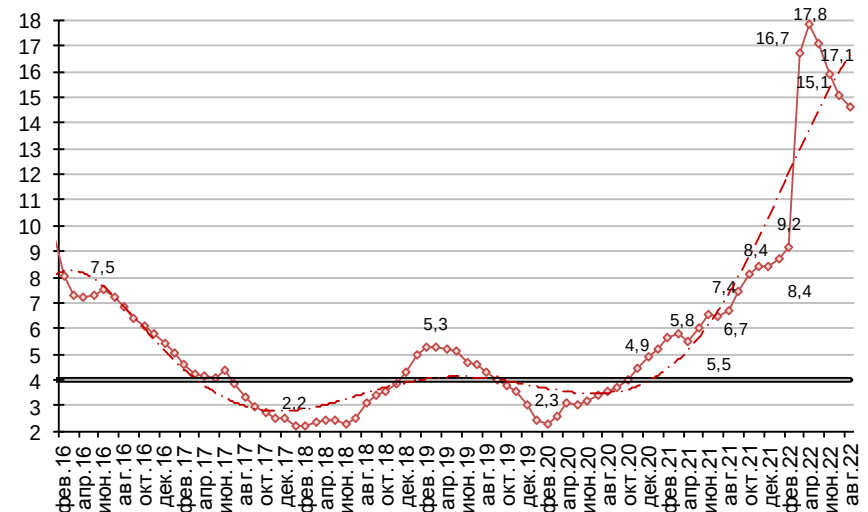
На рынке лекарств ситуация продолжает осложняться: выпуск снижается два месяца подряд, в то время, как спрос ощутимо подскочил. Нельзя не упомянуть также «добровольные санкции»: уход из России (и в плане производства, и импорта) фармацевтических компаний из ряда недружественных стран.

Инфляция на потребительском рынке

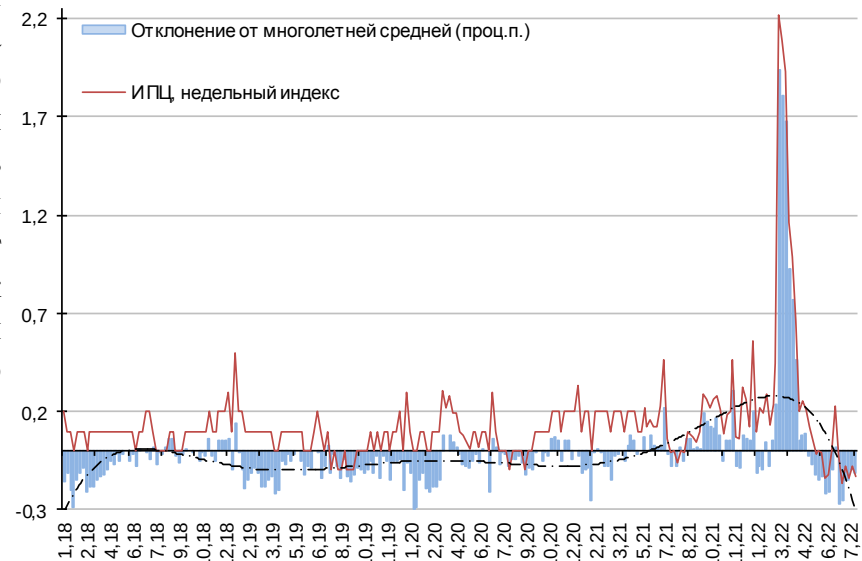
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

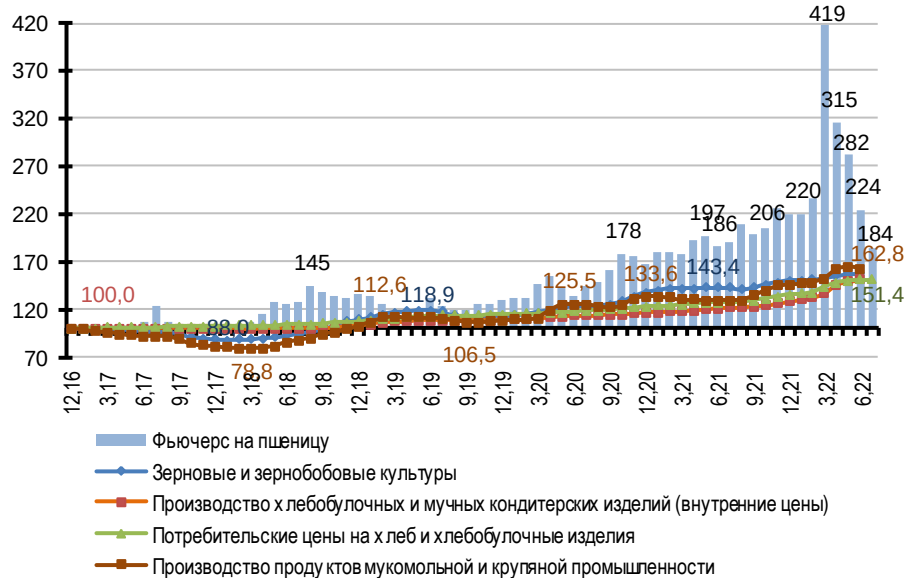


Уровень инфляции продолжает снижаться. Первые признаки дефляции возникли ещё в мае, а в летние месяцы она стала реальностью. Соответственно, после прохождения инфляционного пика в апреле (17.8% к апрелю прошлого года) в дальнейшем уровень накопленной инфляции стал быстро снижаться, и в августе вышел на уровень порядка 14%. Основными факторами этого стали укрепление рубля и общий «кризисный» дефицит спроса в экономике. В перспективе 2023-2024 гг. сохраняется риск усиления инфляции из-за ухудшения торгового баланса и ослабления рубля и/или из-за «импорта инфляции» с явно перегретых мировых рынков сельхозпродукции и сырья.

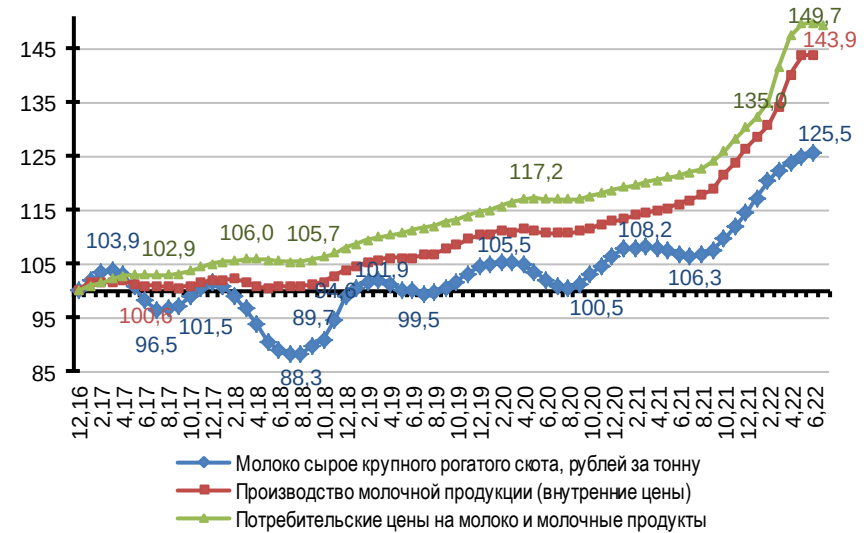
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

Цены на хлеб



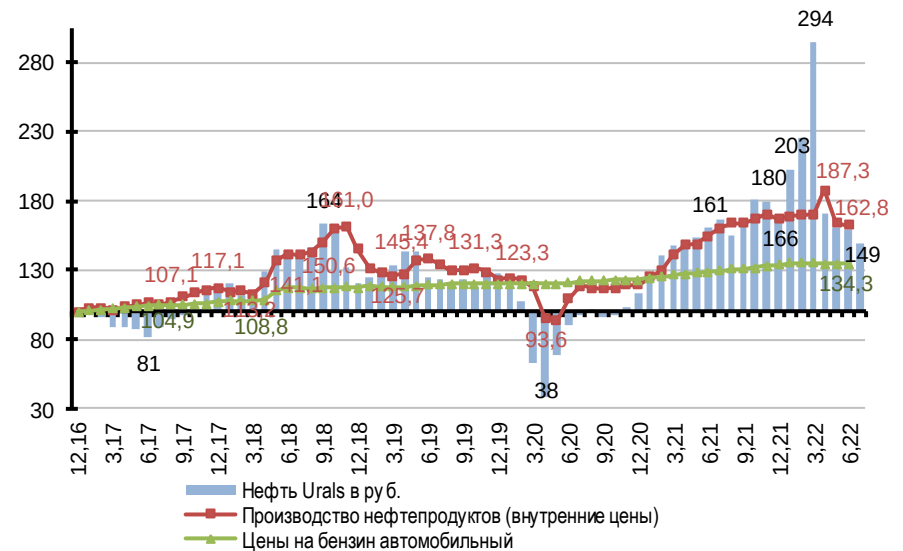
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо



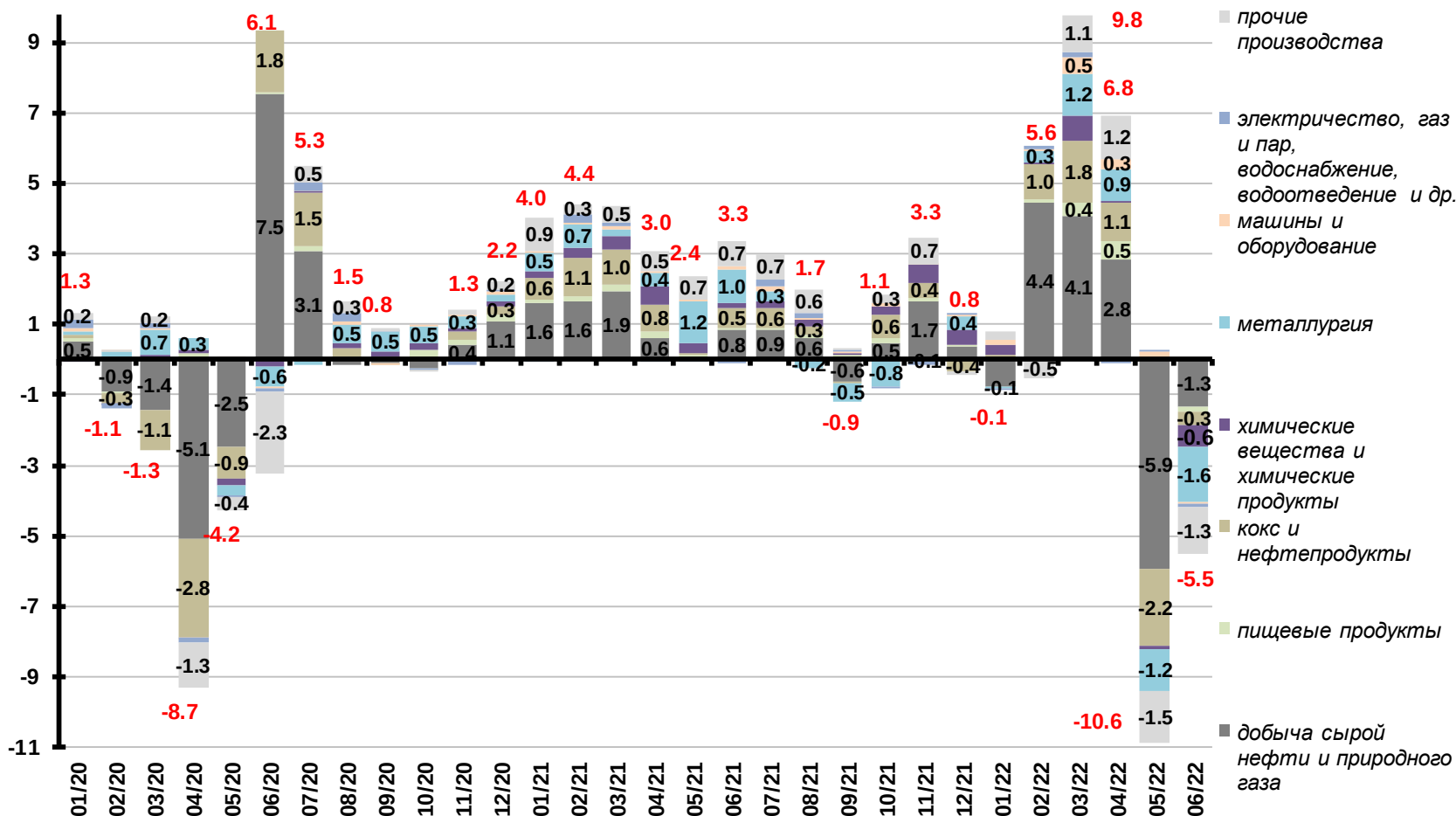
Цены на топливо¹



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



В июне сохранилось абсолютное снижение цен производителей. Как уже отмечалось, в основном это – результат учета Росстатом цен на экспортируемую продукцию (в текущих ценах экспорта и по текущему курсу, что не имеет почти никакого отношения к ценам по «внутренним» контрактам). Впрочем, сжатие спроса тоже, очевидно, сказывается на ценах.

Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 со снятой сезонностью, сглажено

Добыча металлических руд



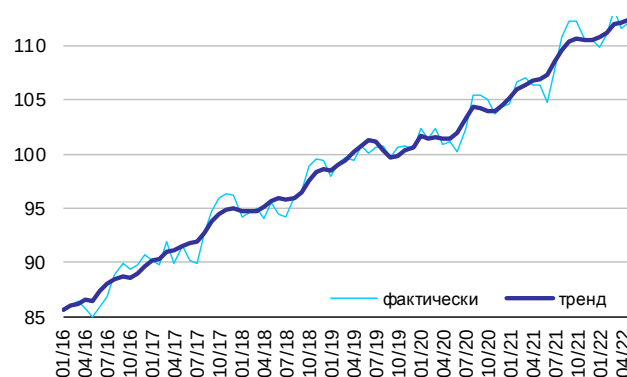
Производство нефтепродуктов



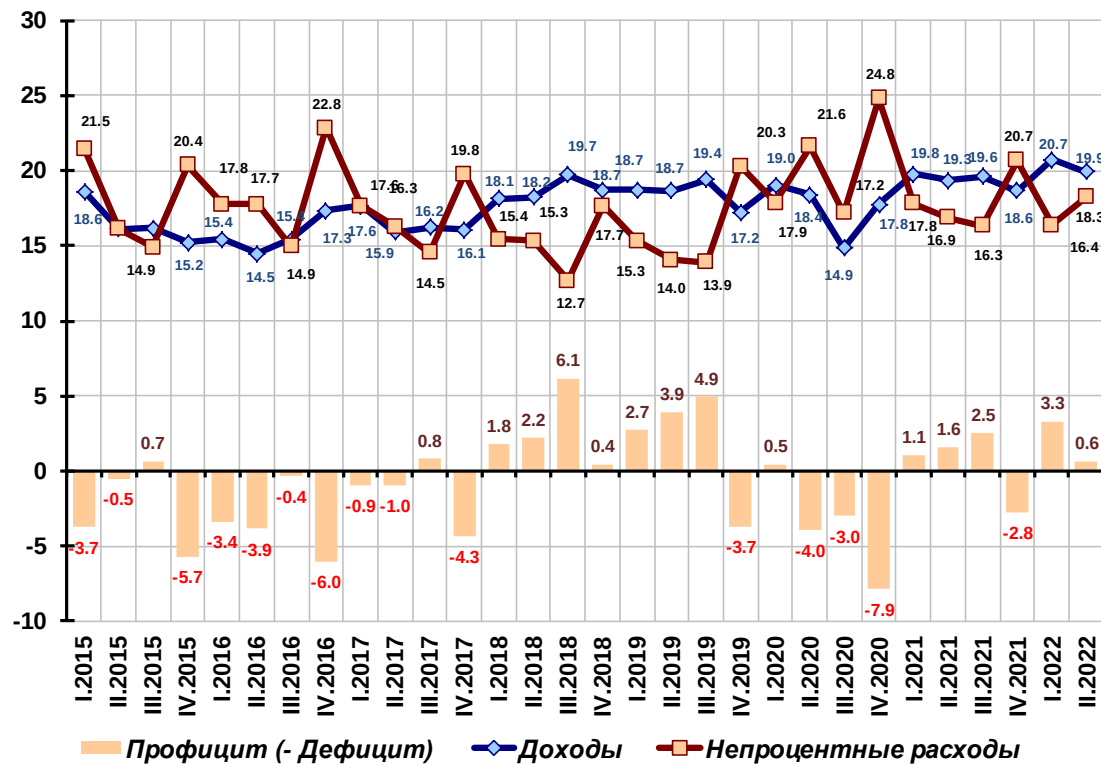
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



Федеральный бюджет

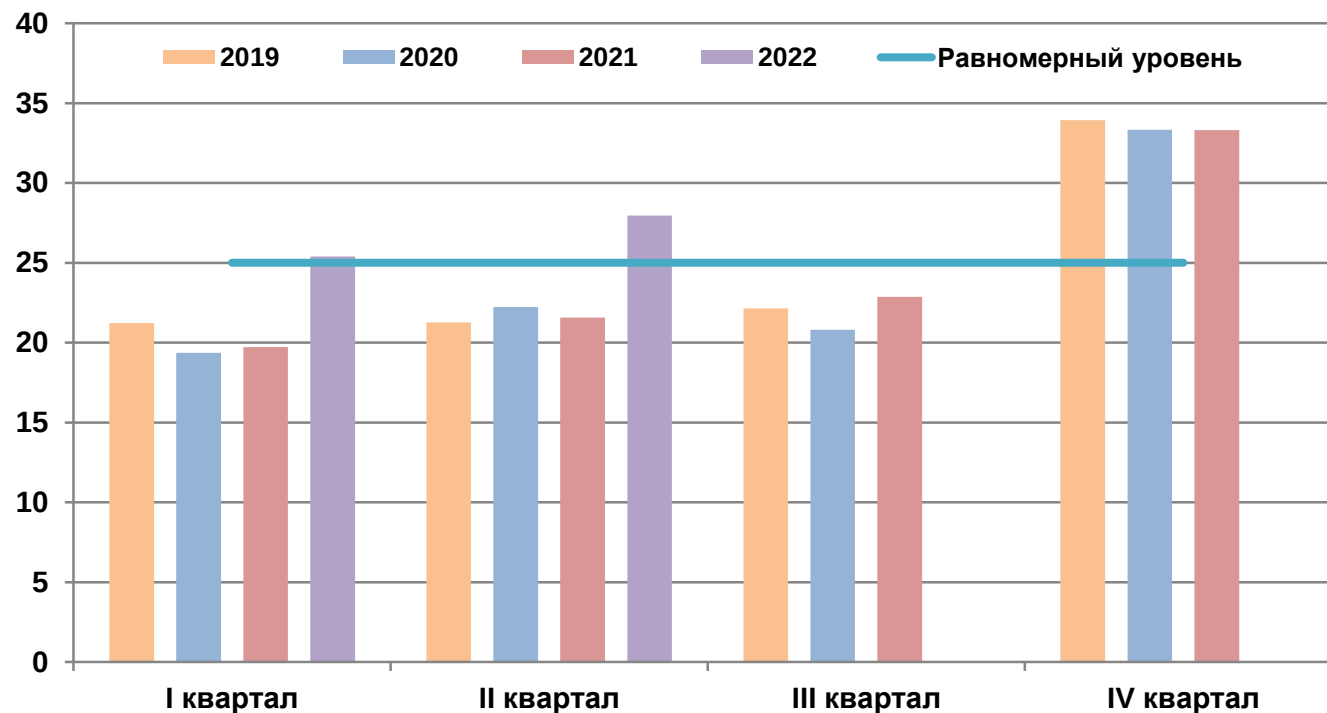


По итогам II кв. 2022 г. *доходы федерального бюджета* составили 14.02 трлн рублей, расходы - 12.64 трлн рублей, профицит – 1.37 трлн рублей (20.3%, 18.3% и 2.0% ВВП*, соответственно). По сравнению с январем-июнем 2021 г. доходы бюджета в номинальном выражении увеличились на 24.4%, а расходы на 20.5%. В квартальном выражении заметна коррекция доходов бюджета при наращивании непроцентных расходов относительно сократившегося ВВП. Похожая динамика наблюдалась также во II кв. 2022 г. и может свидетельствовать о контрцикличности текущей фискальной политики. Хотя за счёт сохраняющейся высокой конъюнктуры нефтегазовые доходы бюджета оказались исполнены на 66.8% от утверждённых Законом значений, в части исполнения нефтегазовых доходов (49.4%) наблюдается негативное влияние экономического спада, которое будет усиливаться во II полугодии.

Сложившийся за I полугодие *кассовый профицит бюджета* может исчезнуть уже в ближайшие месяцы. Сокращение объёмов нефтегазовых поступлений, продиктованное крепким рублём и снижением мировых котировок, а также продолжение падения ненефтегазовых доходов при активном расходовании бюджетных средств определяют дефицит федерального бюджета по итогу 2022 г.

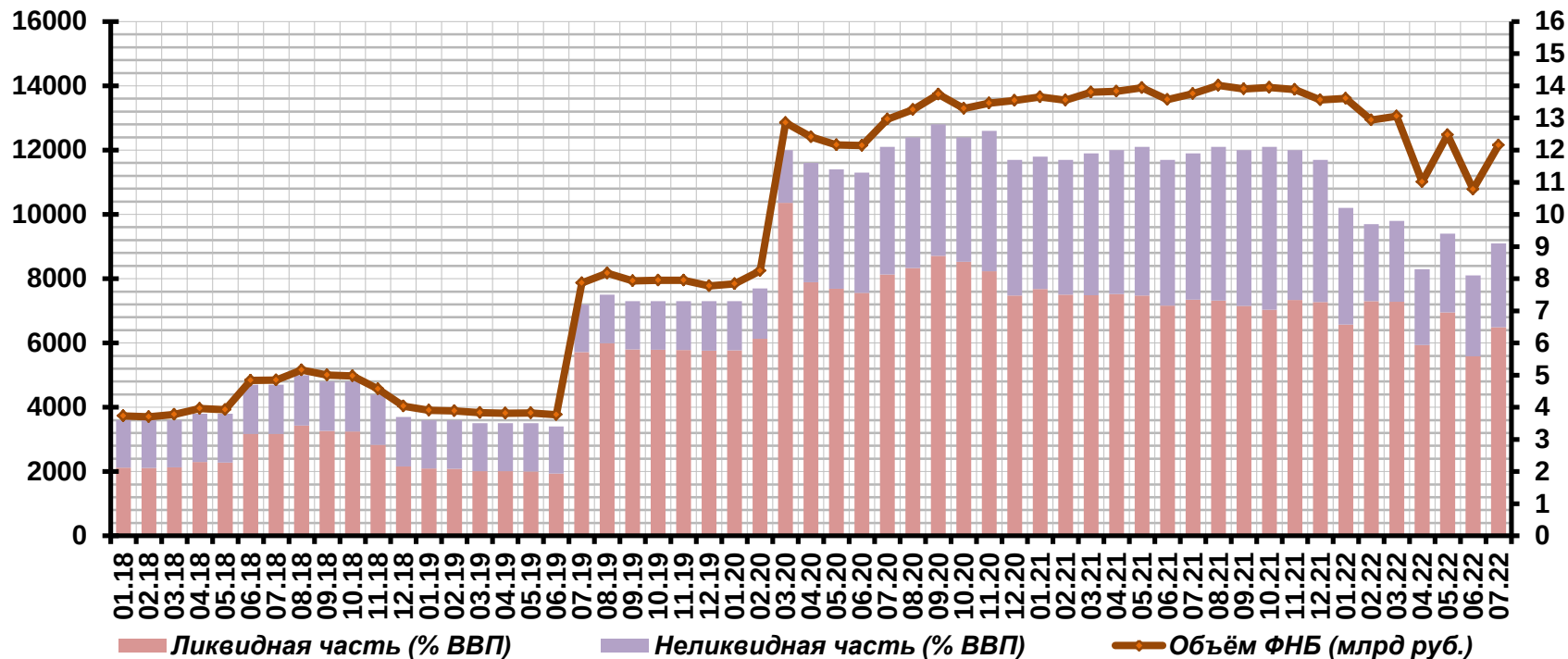
* От номинального объёма ВВП за I квартал 2022 г.: расчёты ЦМАКП на основе оценки Росстата динамики ВВП в I квартале.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за 1 полугодие 2022 г. составило 53.4% от утверждённых в №390-ФЗ бюджетных назначений (25.4% и 28% в 1 кв. и во 2 кв., соответственно), что превышает равномерный внутригодовой уровень. Данный результат обеспечен фактическим ускорением динамики расходов на фоне увеличения лимитов бюджетных обязательств, на что предполагается направить поступление дополнительных нефтегазовых доходов в текущем году.

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



На начало августа 2022 г. *объём ФНБ* составил 12.16 трлн рублей в рублёвом выражении, или 9.1% прогнозируемого ВВП, увеличившись на 1.38 трлн рублей относительно начала июля, когда на фоне укрепления рубля размер Фонда составлял 10.8 трлн рублей. На отчётную дату Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах Банка России, в 8.7 трлн рублей или 6.5% ВВП. Валютная часть ФНБ состояла из 50.01 млрд евро, 5.40 млрд фунтов стерлингов, 782.31 млрд иен, 309.72 млрд юаней. Результатом ослабления курса национальной валюты в июле стало увеличение ликвидных активов Фонда на 1.24 трлн рублей относительно начала месяца. Объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.5 трлн рублей или 2.6% ВВП, что на 145 млрд руб. больше относительно начала июля. Увеличение объёма неликвидных активов, преимущественно, определялось размещением средств ФНБ в обыкновенные акции ПАО "Аэрофлот" (52.5 млрд рублей) и в облигации АО "Авиакомпания "Сибирь" (11.9 млрд рублей), а также незначительным увеличением 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

Эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.
Сальников В.А.
Солнцев О.Г.
Михайленко К.В.
Поляков И.В.
Ахметов Р.Р.
Михеева О.М.
Панкова В.А.
Сабельникова Е.М.
Аблаев Э.Ю.
Артеменко В.Г.
Медведев И.Д.