



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

16.09.2022

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

Макроэкономика. Главное.

- Высоочастотные данные о *российской экономической динамике* показывают, что в ней намечается стабилизация. По крайней мере, в промышленности уже наметился легкий рост. Пока не вполне понятно, насколько он устойчив с учётом новых вызовов в сфере энергетики (прекращение поставок газа в ЕС, вероятное введение ограничений на цены на нефть). Но, во всяком случае, стабилизация на базе оживления потребительского спроса, как выход из кризиса, налицо.
- *Структура факторов производства* во втором квартале показывает, что спад был сосредоточен, в основном, в секторе торговли (шок спроса: завершение периода «ажиотажного спроса, плюс скачок инфляции, «убившей» реальные доходы и коллапс потребительского кредитования), плюс шок предложения, а также спад в промышленности, связанный со сжатием предложения импортных компонентов и сырья. В настоящее время, этот кризис, по-видимому, преодолён, а как будет развиваться ситуация дальше - пока неясно.
- Сезонно скорректированный *индекс PMI обрабатывающих отраслей* в августе подскочил до 51.7% - самого высокого уровня с начала СВО и «войны санкций». С одной стороны, это свидетельствует о том, что «первый шок» от возникшего кризиса уже преодолен. С другой - если произошёл «перелёт оценок вверх», то почти неизбежна их избыточная коррекция при возникновении негативных сигналов в будущем.
- *На рынке труда* ситуация, продолжает понемногу улучшаться (что и неудивительно в условиях оптимизма менеджеров): уровень безработицы снижается, напряженность на рынке труда - тоже. Однако, по-прежнему понемногу снижается спрос на труд – что довольно естественно в условиях серьёзного шока (сезонный фактор устранен).
- В июле, по предварительной оценке, фиксируется начало восстановления *индекса инвестиционной активности*. Этот индекс составил 98% от среднемесячного уровня 2019 г. после 95.2% в июне (сезонность устранена). При этом предложение стройматериалов после небольшого снижения стабилизировалось вблизи исторического максимума. Выпуск в *строительстве* перестал снижаться; хотя о росте говорить, конечно, рано, но стабилизация, видимо, устойчива и с потенциалом к оживлению (первый квартал: +0.3% в среднем за месяц, апрель: +1.2%, май: -0.8%, июнь: -0.4%, июль: +1.9% сезонность устранена).
- 16 сентября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение понизить *ключевую ставку* на 0.5 проц. п., до 7.5% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. Такой уровень ставок близок к уровням ноября 2021 г. Как и несколько предшествующих снижений, ЦБ обосновал текущее решение дефляционными рисками вследствие слабой динамики потребительского спроса, а также действием разовых факторов.
- *Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю* по итогам июля выросла на 18.2% и составила 61.9 руб. за корзину. И хотя до сих пор продолжается действие факторов, способствующих поддержанию переукрепленного рубля (профицит торгового баланса, сохраняющиеся ограничения на валютном рынке), начинают действовать и факторы, способствующие его ослаблению: постепенное увеличение объемов импорта за счет создания новых логистических цепочек, ожидания снижения цен на нефть и ослабление некоторых мер контроля над движением капитала.
- *Реальная заработная плата*, наконец, заметно подскочила (май: +0.3%, июнь: +3.1%, сезонность устранена). Это стало итогом дефляции (как раз с июня; сейчас даже поддержание номинальной зарплаты означает её рост в реальном выражении) и высокого спроса на труд. Собственно перспективы дальнейшего оживления во многом зависят как раз от того, удастся ли обеспечить устойчивость роста реальной оплаты труда, доходов, а за ними – и потребительского спроса.
- *Потребление населения*, как и ранее, в целом «следует за доходами». Соответственно, потребительские расходы населения начали понемногу расти – в основном из-за прироста продаж непродовольственных товаров (июнь: 0.0%, июль: +1.6%, сезонность устранена); возможный дополнительный фактор – распродажи в «уходящих» из России торговых сетях. Оборот розничной торговли продовольственными товарами остается стабильным (июнь: +0.2%, июль: 0.0%). И только платные услуги (пока) продолжают снижаться.
- *Запуск строительных проектов* в условиях кризиса затормозился – и признаков восстановления ситуации пока нет. По-видимому строительные компании в условиях кризиса концентрируют ресурсы на завершаемых проектах, но не на вновь запускаемых.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

	II квартал	I полугодие
ВВП	96.0	99.6
Инвестиции в основной капитал	104.1	107.8
Реальные располагаемые денежные доходы	99.2	99.2

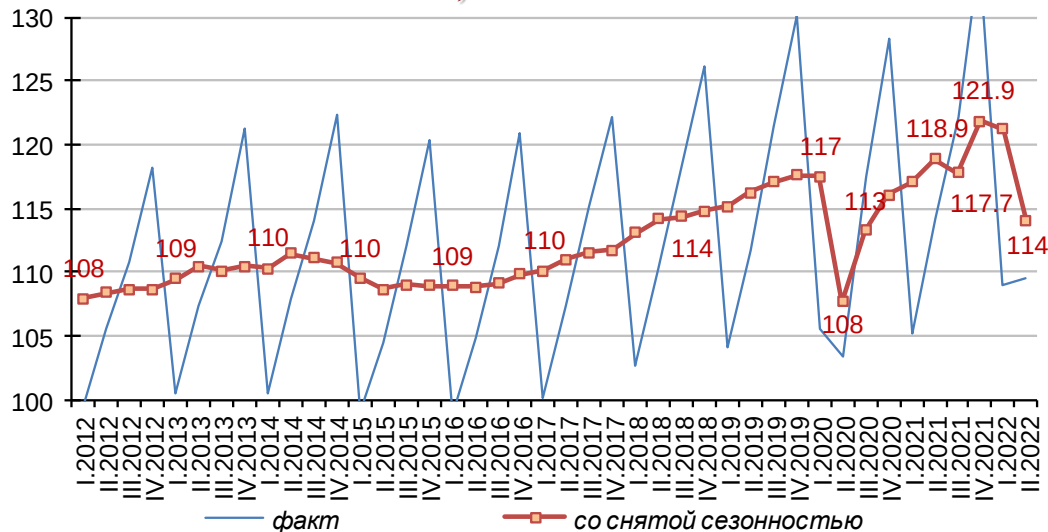
	июль	январь-июль
Среднемесячная начисленная заработная плата в реальном выражении ¹	96.8	98.7
Оборот розничной торговли	91.2	95.7
Платные услуги населению	101.4	104.2
Индекс потребительских цен ²	114.3	110.2

¹ соответственно июнь 2022 г. к июню 2021 г. и январь-июнь 2022 г. к январю-июню 2021 г.

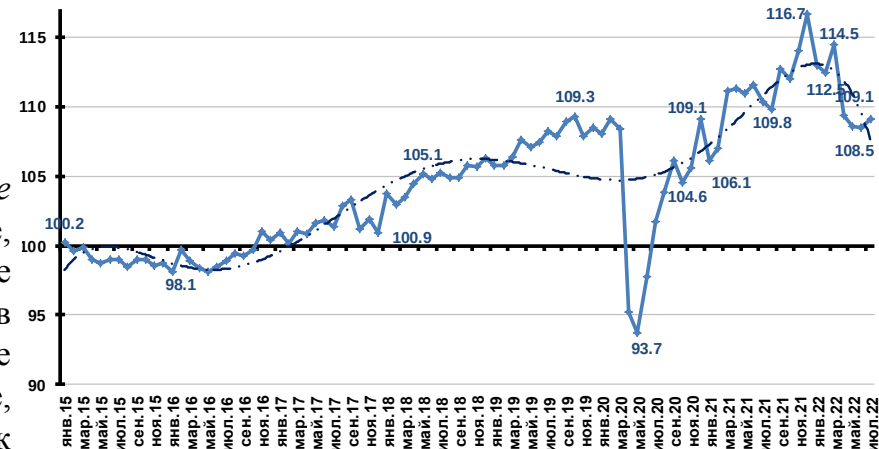
² соответственно август 2022 г. к августу 2021 г. и за период с начала 2022 г. по 29 августа

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹

ВВП, 2010=100%¹



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

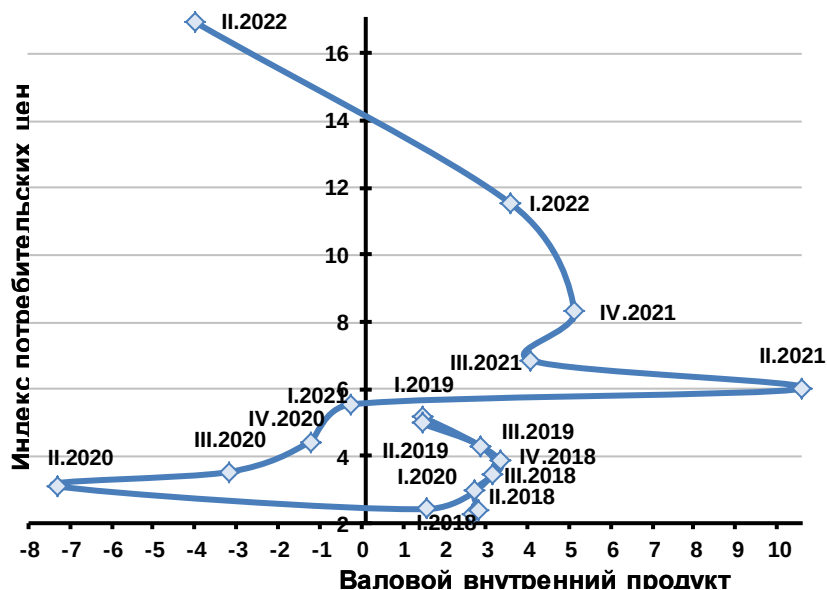


Высокочастотные данные о российской экономической динамике показывают, что в ней намечается стабилизация. По крайней мере, в промышленности уже наметился небольшой рост. Пока не вполне понятно, насколько он устойчив с учётом новых вызовов в сфере энергетики (прекращение поставок газа в ЕС, вероятное введение ограничений на цены на нефть). Но, во всяком случае, стабилизация на базе оживления потребительского спроса, как выход из кризиса, налицо.

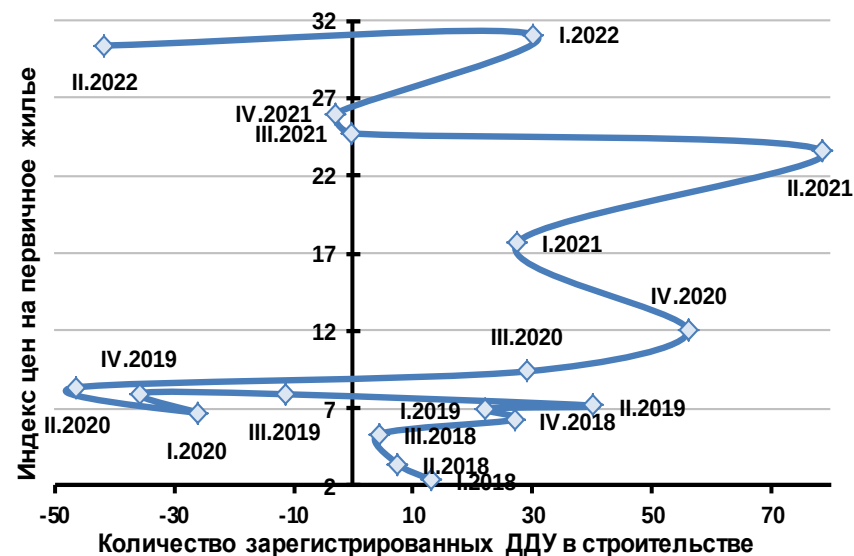
¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

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 %)¹**



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 была чуть более здоровой: деловая активность значительно снизилась, но и уровень цен немного упал. Налицо банальный дефицит спроса на рынке.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

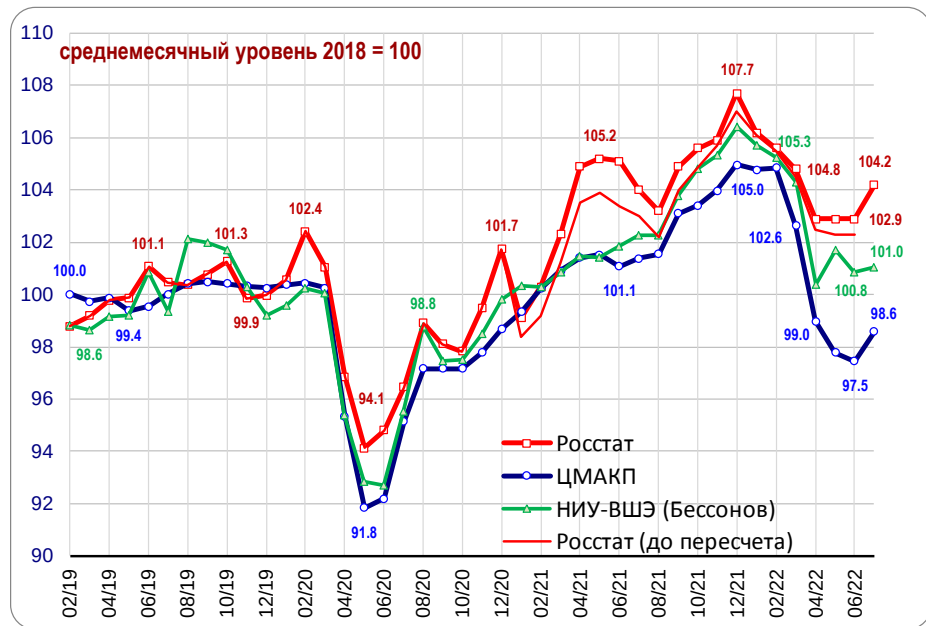
Динамика производства в отраслях промышленности (темпы прироста, %)

	I кв 2022	II кв 2022	май 2022	июнь 2022	июль 2022
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	8.1	1.7	1.9	1.6	1.3
оценка ЦМАКП	4.7	-2.1	-1.8	-2.5	-1.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-0.9	-0.6	0.0	0.0	1.2
оценка ЦМАКП	-0.7	-1.7	-1.2	-0.3	1.1
Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-1.1	-6.2	-6.3	-3.9	-5.7
Обрабатывающие производства	8.8	-0.9	-0.8	-1.9	-1.0
Производство пищевых продуктов	13.9	10.8	10.4	11.6	8.8
Сырьевые производства	7.4	0.7	0.8	-2.2	0.6
Производство нефтепродуктов	2.7	0.0	2.0	1.6	1.5
Товары инвестиционного спроса	13.1	-8.9	-10.1	-9.1	-10.6
Производство ТДП	-18.1	-54.7	-59.2	-53.7	-48.9
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	9.6	8.0	9.8	8.5
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	2.3	5.3	8.2	2.8	3.2

По данным Росстата, в промышленности наметился разворот тренда: если в мае тенденция снижения объёма производства сменилась на стагнацию, то в июле появились признаки восстановления уровня выпуска. С устранением сезонного фактора прирост к июню оценивается Росстатом в +1.3%. Таким образом, объём производства в июле по сравнению с февралем снизился лишь на 1.3% (сезонность устранена). При этом к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) июльский индекс составил 99.5% (а за январь-июль в целом за счёт высокого I квартала – 101.0%).

По оценке ЦМАКП, масштабы снижения производства более ощутимы, хотя разворот тренда также просматривается: темп прироста к предшествующему месяцу оценивается в +1.1% в июле после 0.3% в июне и 1.2% в мае. Индекс СППГ оценивается нами в 96,9% в июле после 96.1% в июне, в целом за январь-июль – 99.5%. Расхождение в оценках обусловлено во многом (но не полностью), тем, что мы не включаем в расчёт индекса нерасшифрованные позиции.

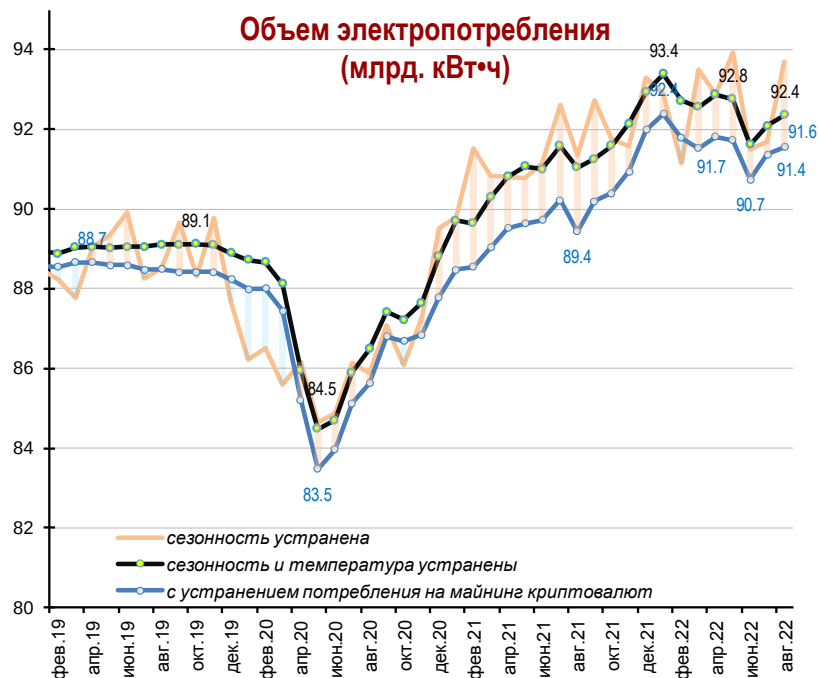
Кроме того, мы исключаем из расчета общепромышленного индекса вид деятельности «Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых», так как считаем, что его динамика отражает преимущественно вывод добывающими компаниями ряда услуг на аутсорсинг (а вклад в рост в последние годы этого вида деятельности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



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, обобщённо отражающий производственную активность электроёмких потребителей¹, в августе по сравнению с июлем вырос на 0.2% (с устранением влияния календарного и температурного факторов и за вычетом расходов на майнинг криптовалют²). По сравнению с июньским локальным минимумом, прирост оценивается уже в +1.0%. Темп прироста к пиковому январскому уровню оценивается в 0.9%. При этом электропотребление в июле ощутимо превышает соответствующий уровень 2019 года – на 3.5%.

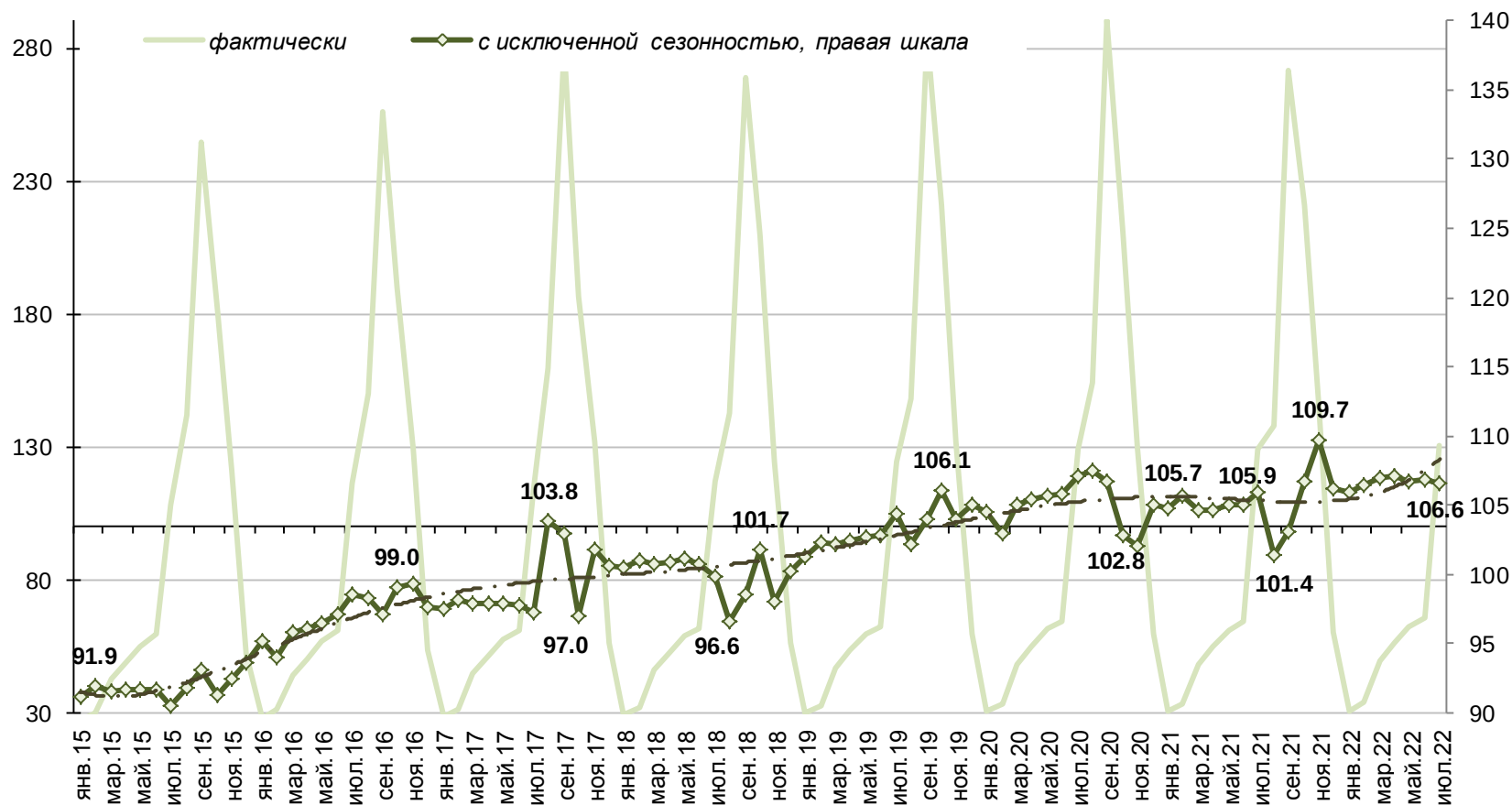
Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в июле по сравнению с маем несколько снизился (сезонность устранена) и находится примерно на уровне начала прошлого года. Содержательным объяснением стабильности грузооборота в условиях усилившихся транспортных ограничений может быть то, что на фоне 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 строительных материалов (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 января 2022 г. (ввиду отсутствия данных); б) доля электропотребления биткоина в общем майнинге составляет 50%.

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

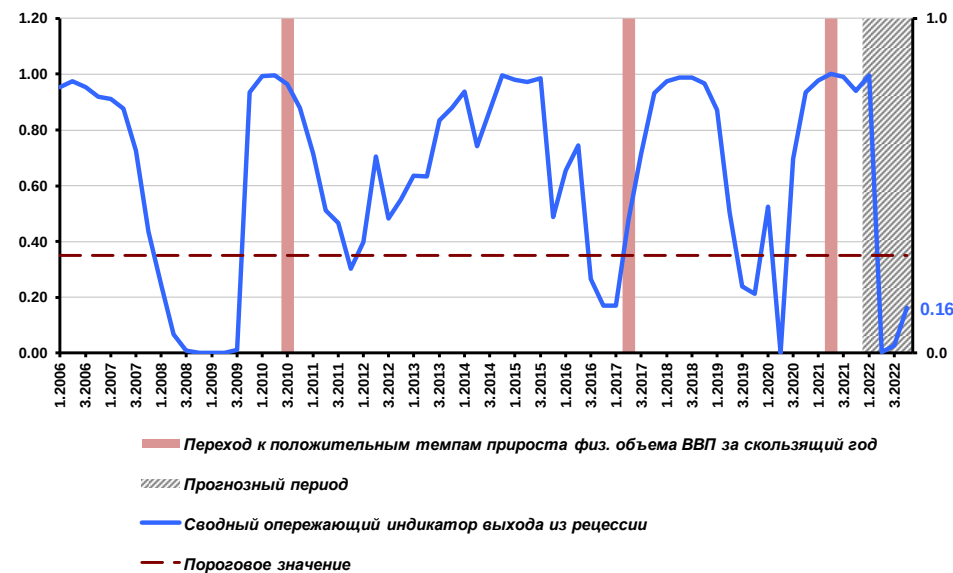
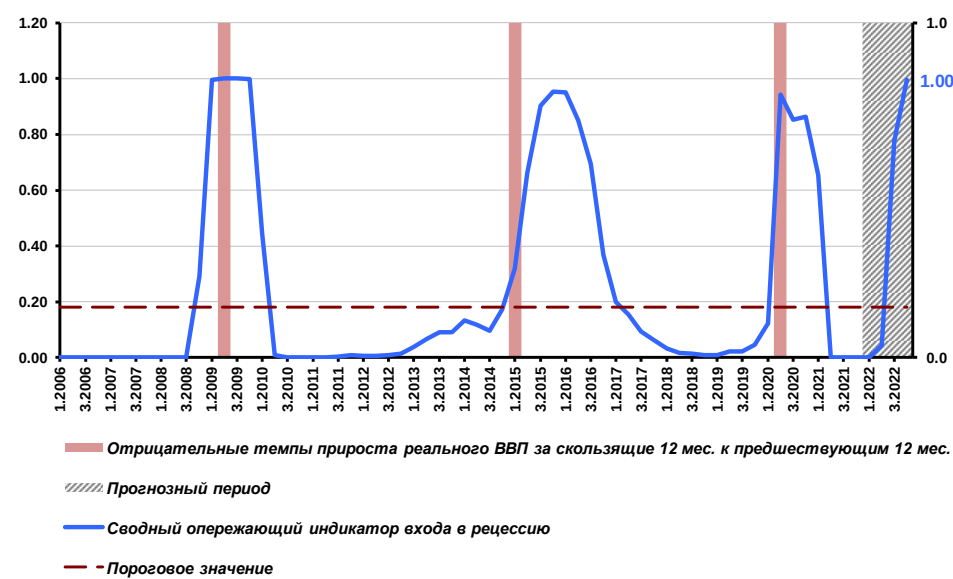


В сельском хозяйстве сохраняется стабилизация (даже, кажется, с элементами лёгкого спада; действие сезонного фактора устранено). Впрочем, как уже говорилось, буквально в ближайшие месяц-два, по итогам сбора урожая, динамика сельхозпроизводства, очевидно, так или иначе изменится.

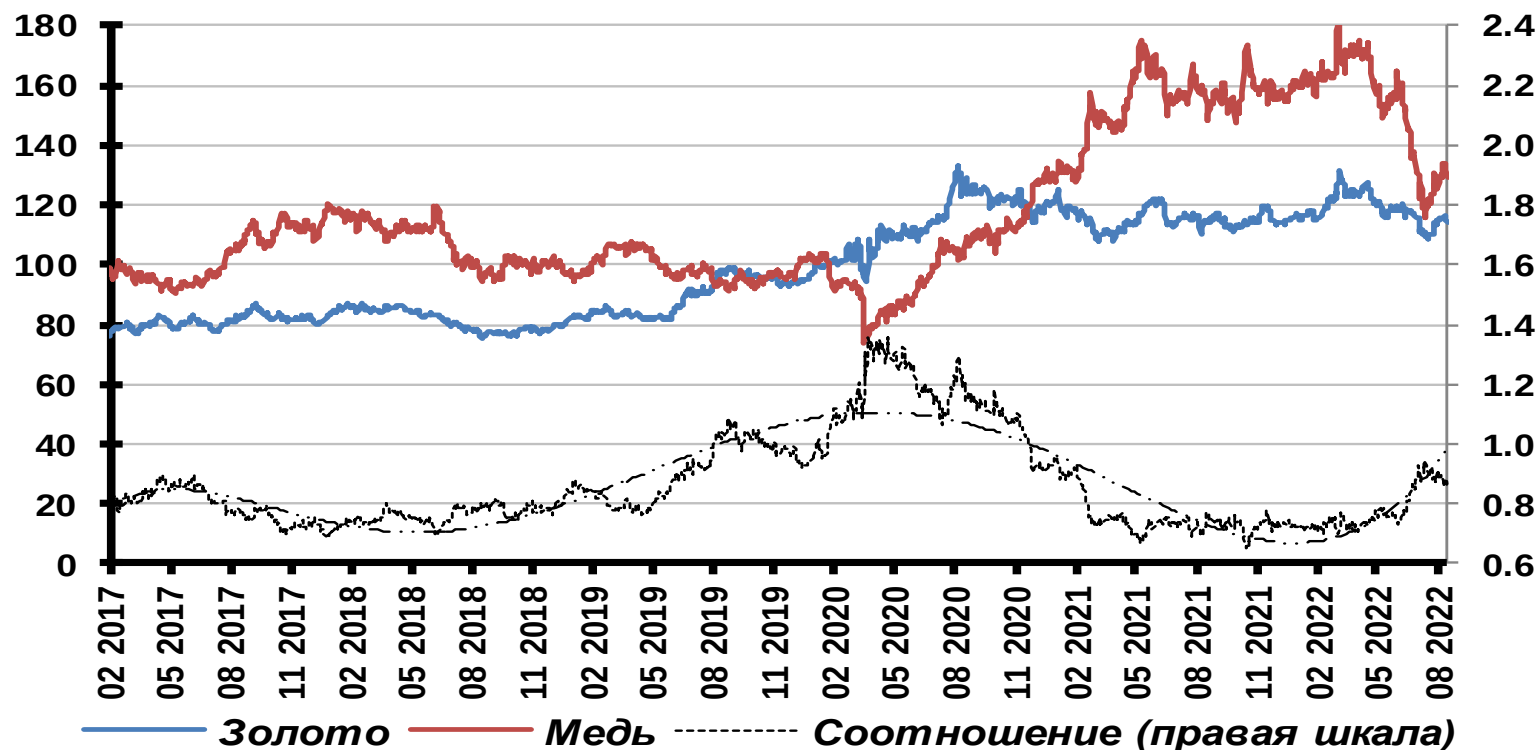
Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

Значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* в соответствии с прогнозами в III кв. 2022 г. резко возрастет и достигнет 0.78 (превысив свой пороговый уровень 0.18). Это означает, что по итогам III кв. с высокой вероятностью может произойти сокращение физического объема ВВП за скользящий год. При этом, пока сам вход в рецессию зафиксирован не был. Несмотря на то, что по итогам II кв. 2022 г. физический объем ВВП снизился на 4% к аналогичному периоду прошлого года, темп его прироста за скользящий год (июль 2021 г. – июнь 2022 г.) к аналогичному периоду предшествующего года оставался положительным (+2.2%). Основные факторы, которые, как ожидается, приведут к резкому повышению значения СОИ: прогнозируемое значительное снижение индикатора уверенности бизнеса (OECD BCI), рост СОИ системного кризиса банковского сектора, инерционное влияние снижения темпов роста ВВП в среднем за предшествующие четыре квартала.

Значение *СОИ выхода экономики из рецессии* «пробило» свой критический уровень (0.35) еще во II кв. 2022 г., достигнув нулевой отметки. В III кв. мы ожидаем, что значение СОИ с высокой вероятностью по-прежнему будет оставаться ниже порогового уровня. Этому могут способствовать такие факторы как: ожидаемое замедление динамики экономики США, прогнозируемое существенное ухудшение условий бизнес-среды, повышение вероятности реализации системного банковского кризиса и рост соотношения кредитов к депозитам банковского сектора. Однако, мы по-прежнему отмечаем, что говорить о том, что приближающаяся рецессия окажется затяжной, пока рано. Для того чтобы рецессию можно было считать затяжной, необходимо чтобы значения СОИ сохранялись ниже пороговой отметки как минимум на протяжении четырех кварталов подряд (вплоть до конца I кв. 2023 г.).

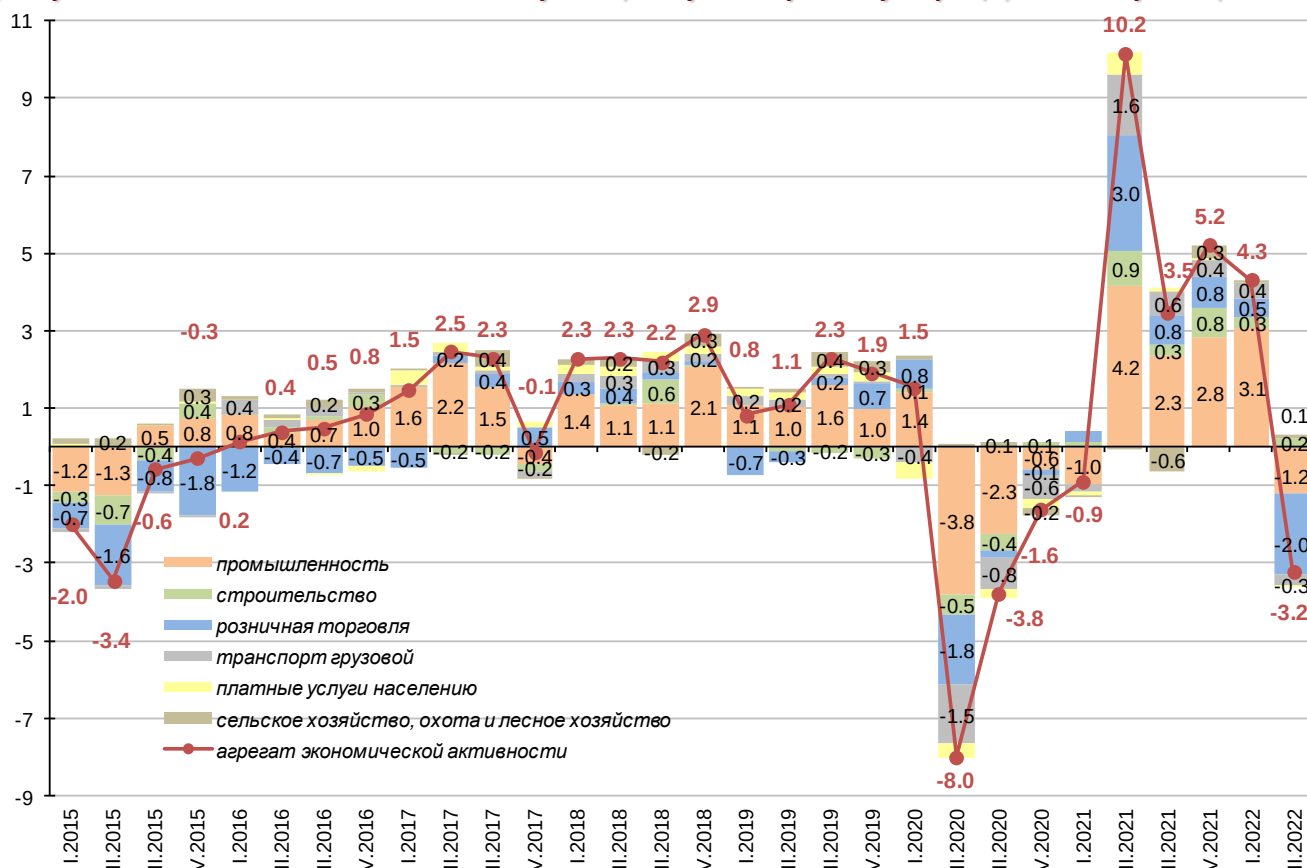


Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



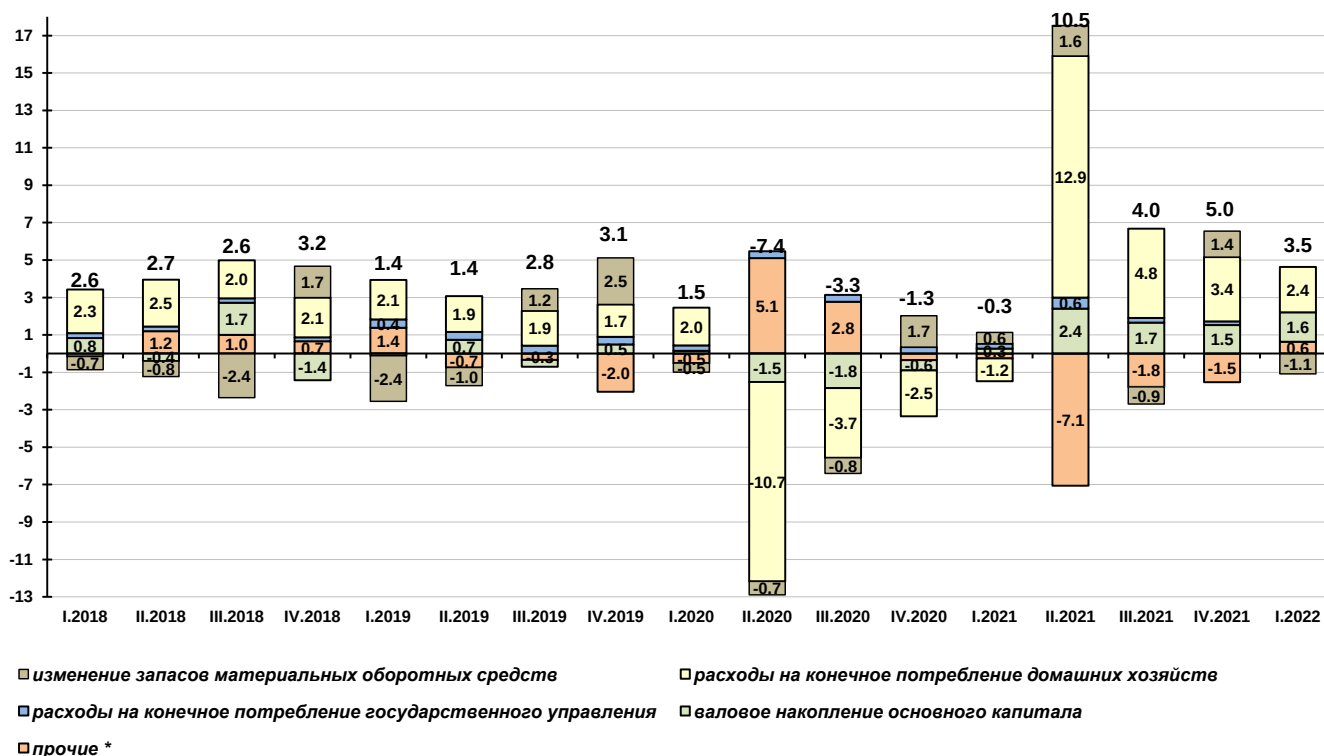
На мировых товарных биржах сохраняется отмеченная ещё в прошлом Обзоре не вполне чёткая динамика – растут цены и на золото (защитный актив), и на медь (инвестиционный). При этом, в последнее время цены на медь стали расти чуть быстрее, что, возможно, свидетельствует о некотором ослаблении восприятия инвесторами рисков кризиса (отметим, что абсолютный уровень цен на медь весьма высок).

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



Структура факторов производства во втором квартале показывает, что спад был сосредоточен, в основном, в секторе торговли (шок спроса: завершение периода «ажитажного спроса, плюс скачок инфляции, «убившей» реальные доходы и коллапс потребительского кредитования), плюс шок предложения, а также спад в промышленности, связанный со сжатием предложения импортных компонентов и сырья. В настоящее время этот кризис по-видимому преодолён, а как будет развиваться ситуация дальше - пока неясно.

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



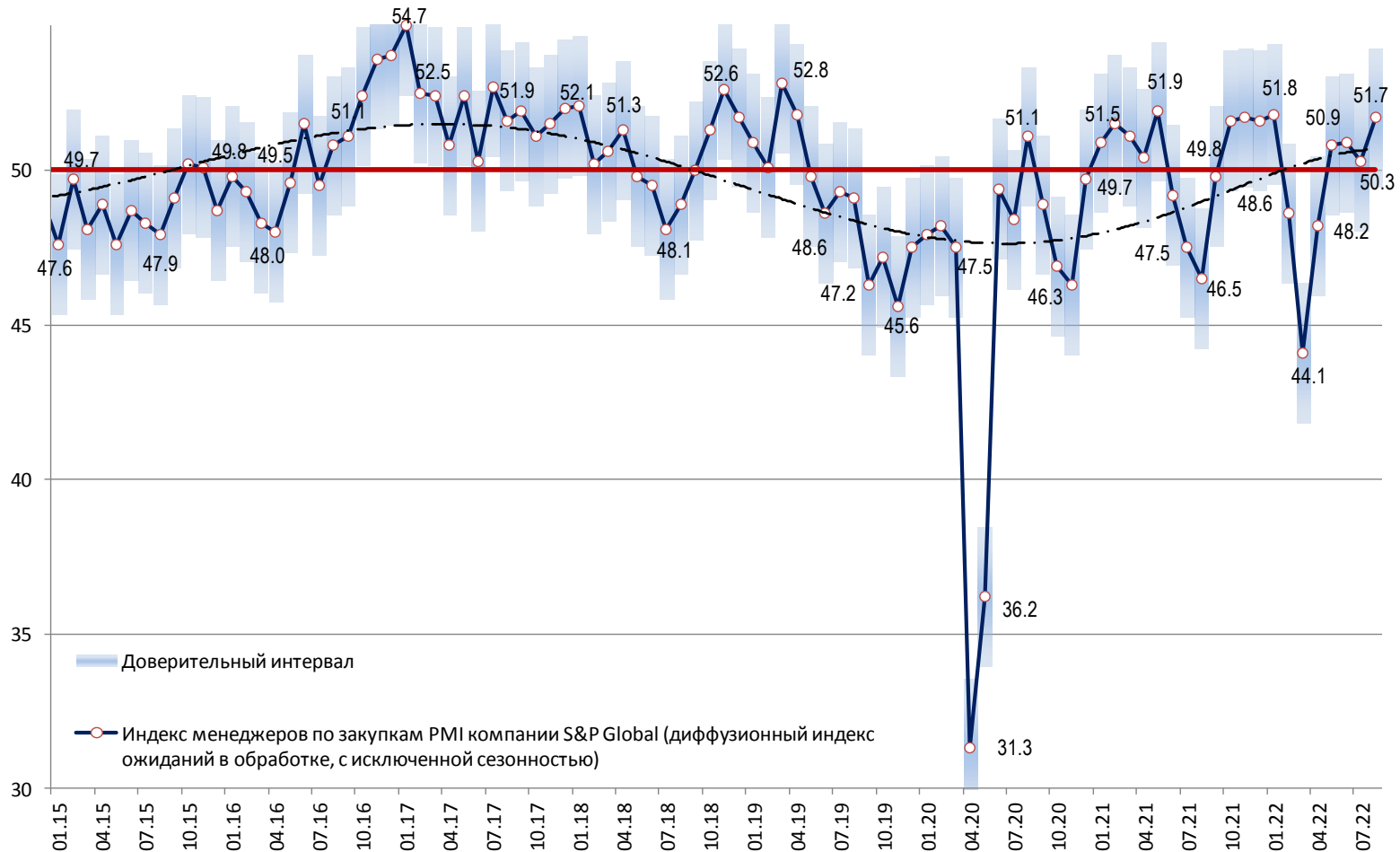
* прочие факторы: сальдо внешней торговли, конечное потребление НКООДХ, невязка

Состав *компонентов конечного спроса* в первом квартале 2022 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

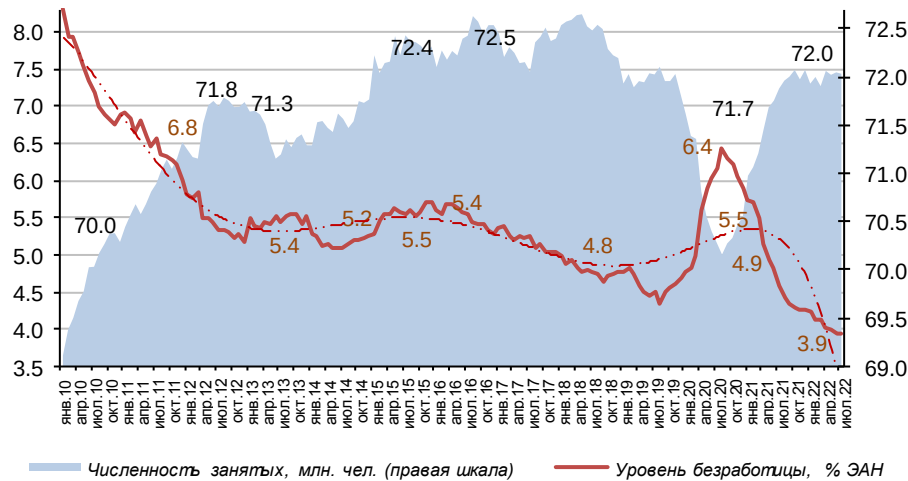
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



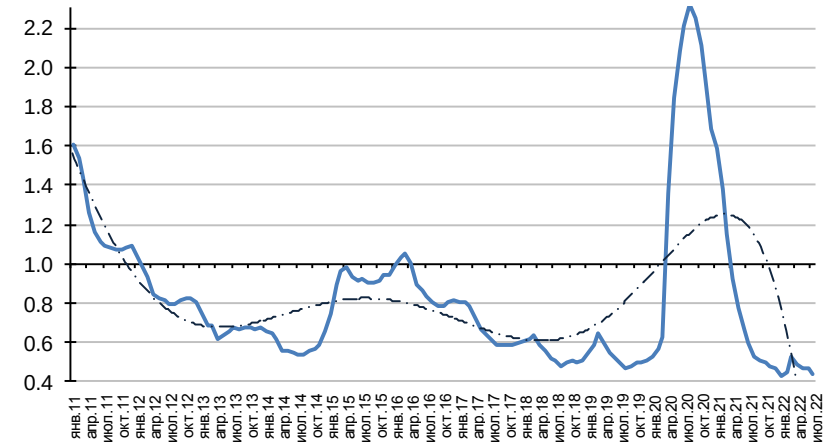
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в августе подскочил до 51.7% - самого высокого уровня с начала СВО и «войны санкций». С одной стороны, это свидетельствует о том, что «первый шок» от возникшего кризиса уже преодолен. С другой, если произошёл «перелёт оценок вверх», почти неизбежна их избыточная (!) коррекция «вниз» при возникновении негативных сигналов в будущем.

Рынок труда

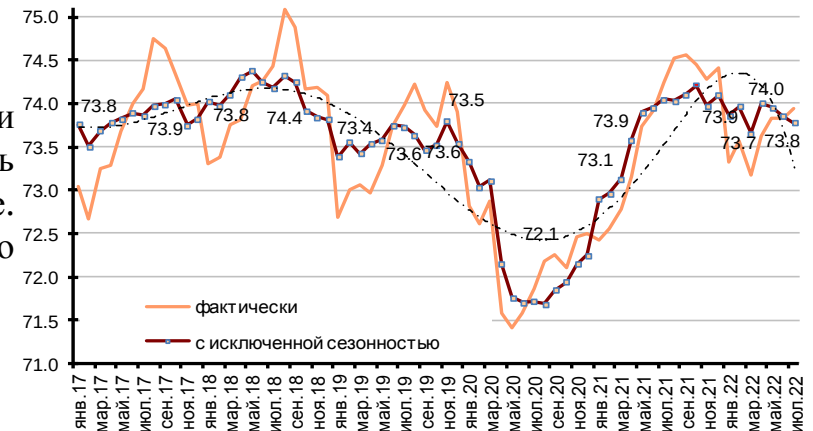
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

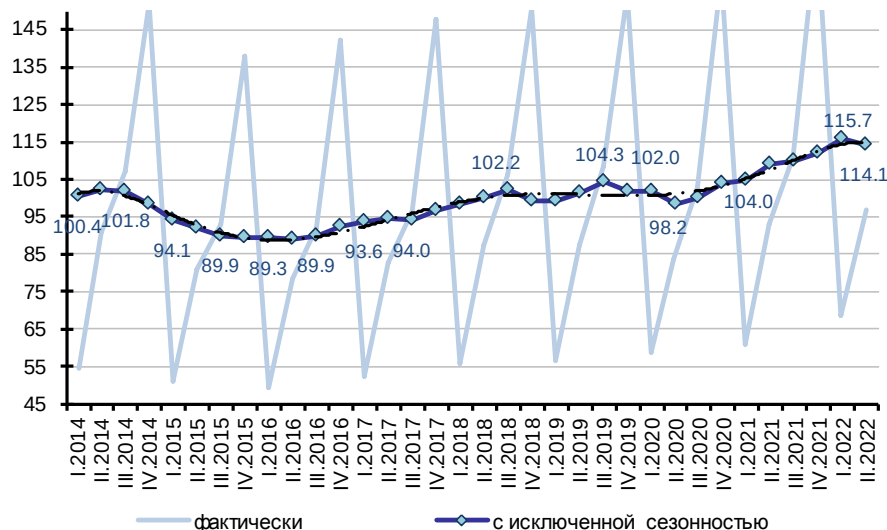


На рынке труда ситуация, в целом, продолжает улучшаться (что и неудивительно в условиях оптимизма менеджеров): уровень безработицы снижается, напряженность на рынке труда — тоже. Однако, по-прежнему понемногу снижается спрос на труд, что довольно естественно в условиях серьезного шока.

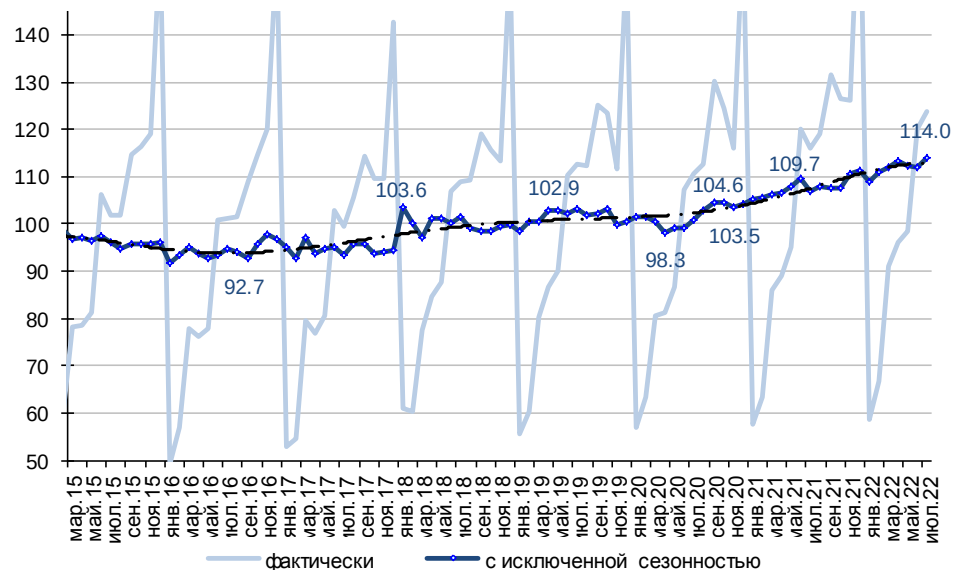
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда — численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



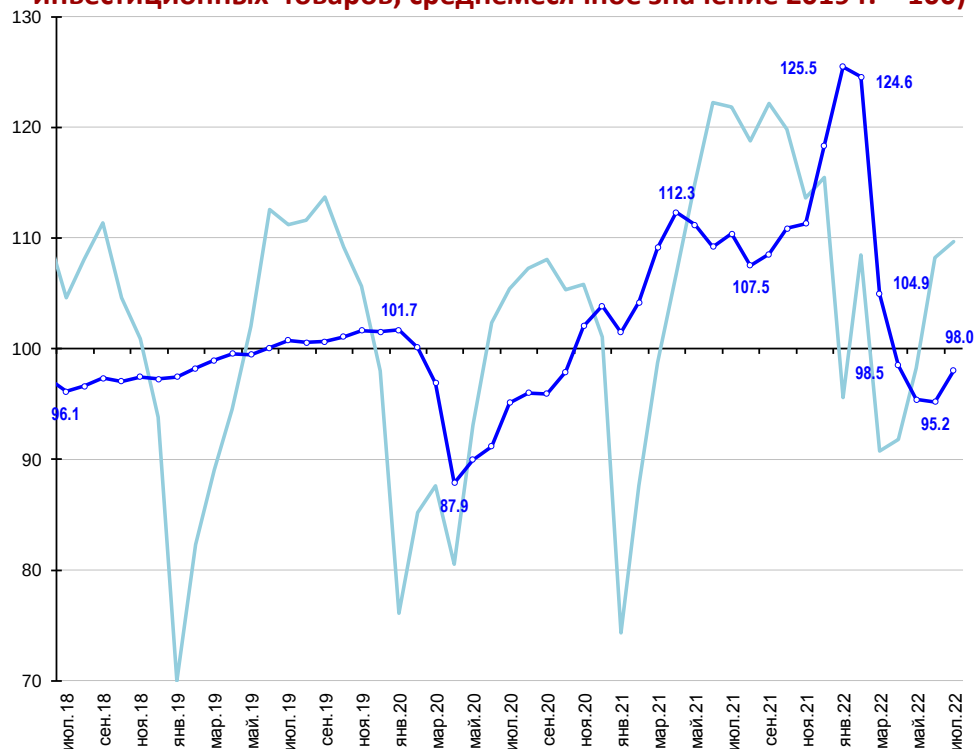
Во втором квартале отмечен умеренный спад *инвестиций в основной капитал* (первый квартал: +3.1% к предшествующему кварталу, второй: -1.4%, сезонность устранена), прервавший их длительный рост (сейчас тенденция, скорее, к стабилизации).

Зато выпуск в *строительстве* перестал снижаться; хотя о росте говорить, конечно, рано, но стабилизация, видимо, устойчива и с потенциалом к оживлению (первый квартал: +0.3% в среднем за месяц, апрель: +1.2%, май: -0.8%, июнь: -0.4%, июль: +1.9% сезонность устранена).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

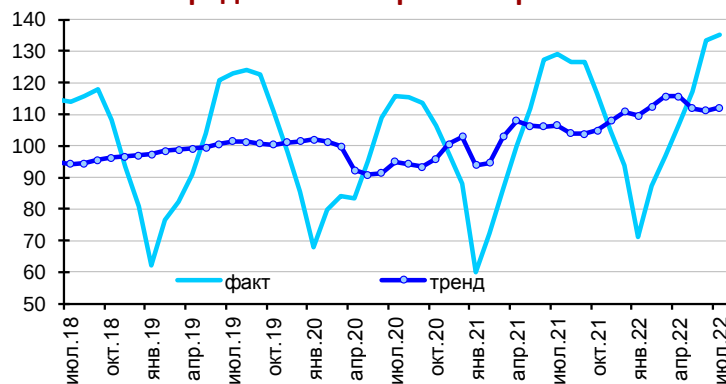
Оценка текущей инвестиционной активности

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



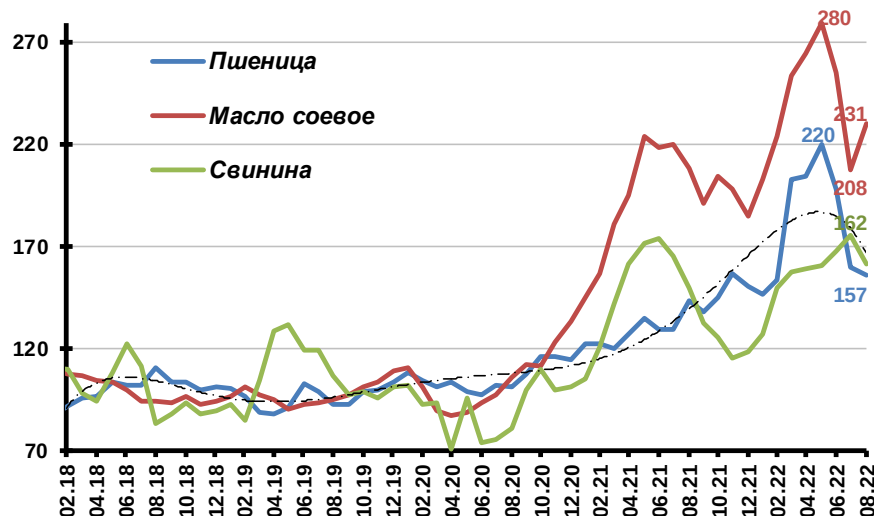
В июле, по предварительной оценке, фиксируется начало восстановления *индекса инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения). В июле этот индекс (с устраненной сезонностью) составил 98.0% от среднемесячного уровня 2019 г. после 95.2% в июне. 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*

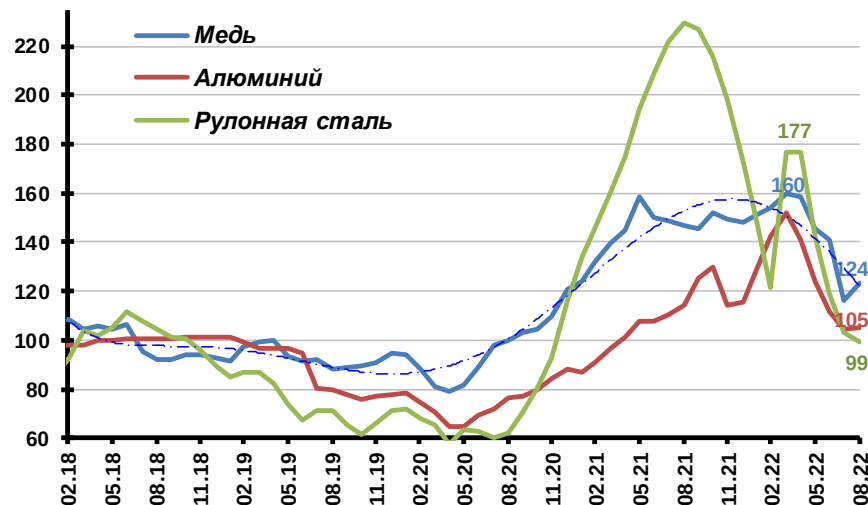


* Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

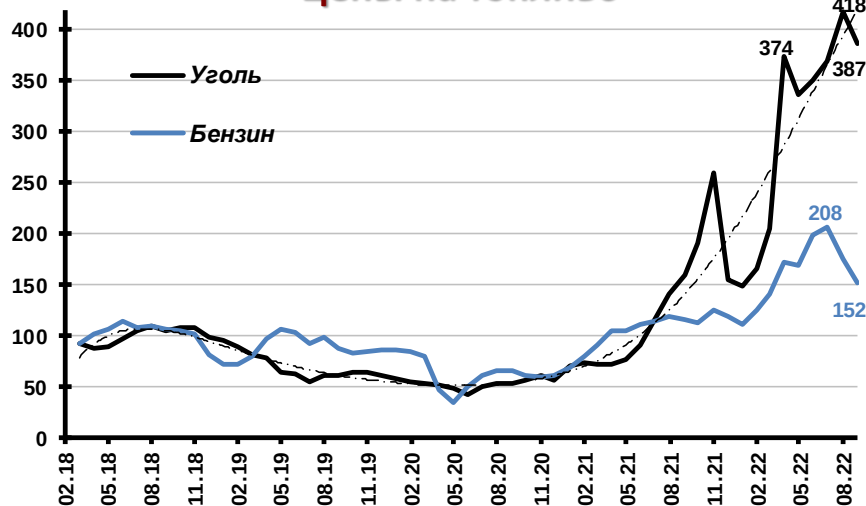


* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

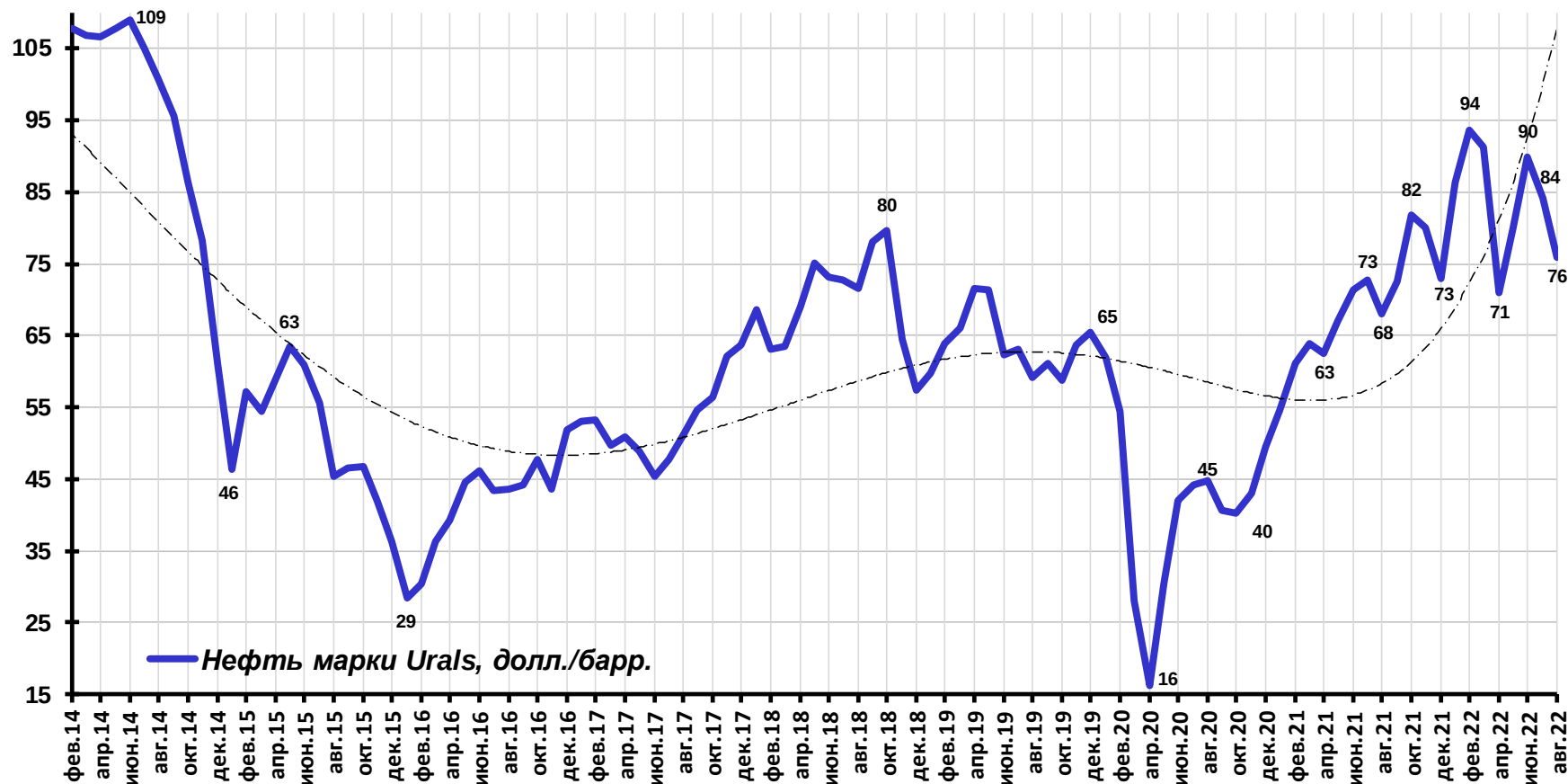
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия, как уже отмечалось в предшествующем Обзоре, снижаются – что естественно в условиях начавшегося «охлаждения» мировых рынков. При этом, отмечен небольшой рост цен на соевое масло, возможно, связанный с усилением инфляции в развивающихся странах

На рынках основных видов металлов продолжается коррекция. Как уже отмечалось в предшествующем Обзоре, цены на металлы (за важным исключением меди) снижаются. Намечающийся кризис на мировых рынках ведет к естественной корректировке инвестиционных планов компаний.

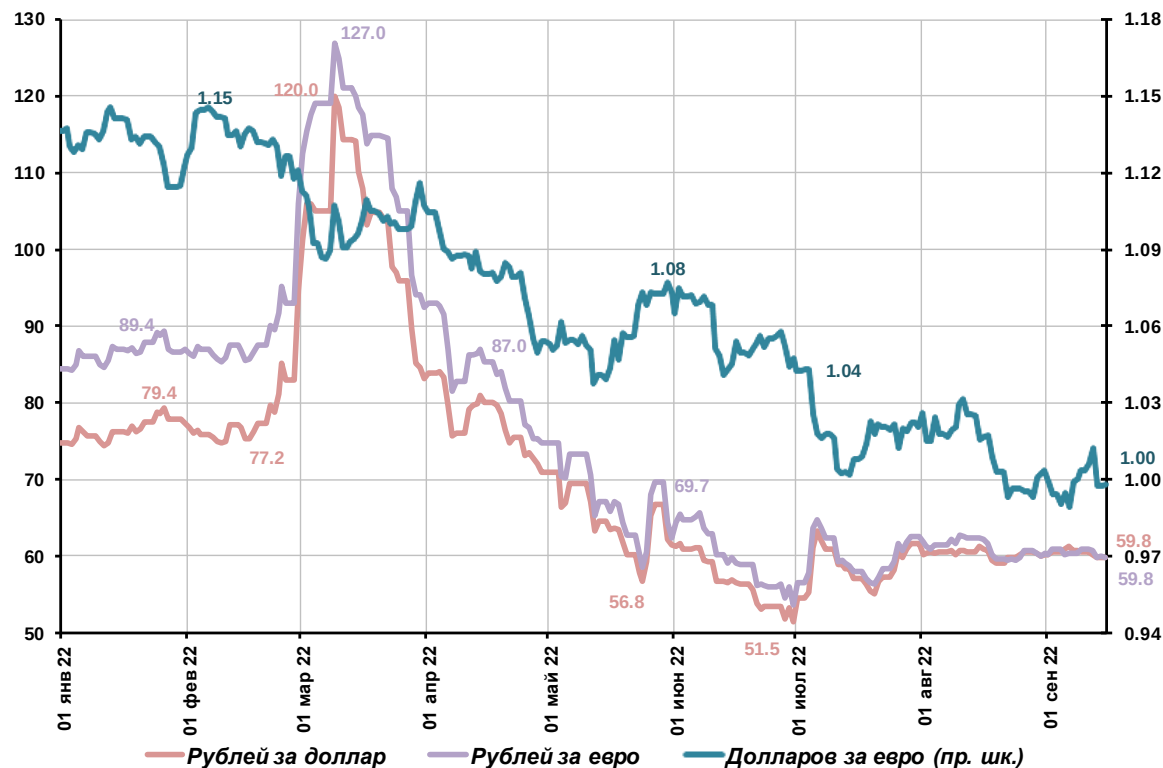
Цены на топливо начали падать с окончанием летнего сезона и заявлений о введении потолков цен / монопольного покупателя на российскую нефть для стран ЕС.

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



Динамика цены нефти марки Urals в августе характеризовалась относительной стабилизацией (причём, с довольно высокой волатильностью), обусловленной, в том числе, паузой в принятии новых антироссийских санкций и отсутствием новых шоков со стороны эпидемиологической ситуации. Месяц начался снижением цены нефти марки Urals с \$77.4 до \$68.9 за баррель из-за увеличения запасов топлива в США. К середине месяца произошёл рост цены до \$77.5 из-за временной остановки транзита по южной ветке нефтепровода «Дружба». В середине месяца наблюдался рост дисконта нефти марки Urals к марке Brent с \$21.25 до \$27.86, за которым последовал резкий спад до \$15.65 и его стабилизация в районе \$20 за баррель. Изменение дисконта обусловило снижение цены нефти Urals до \$67.1 и её последующий рост до \$77.9 за баррель. Причиной такой динамики стали неоправдавшиеся ожидания относительно Иранской ядерной сделки, которая позволила бы частично заместить российскую нефть иранской. Во второй половине месяца наблюдалась общая тенденция к повышению цены нефти до \$81.5 за баррель из-за соглашения ОПЕК+ об умеренном сокращении добычи нефти в октябре.

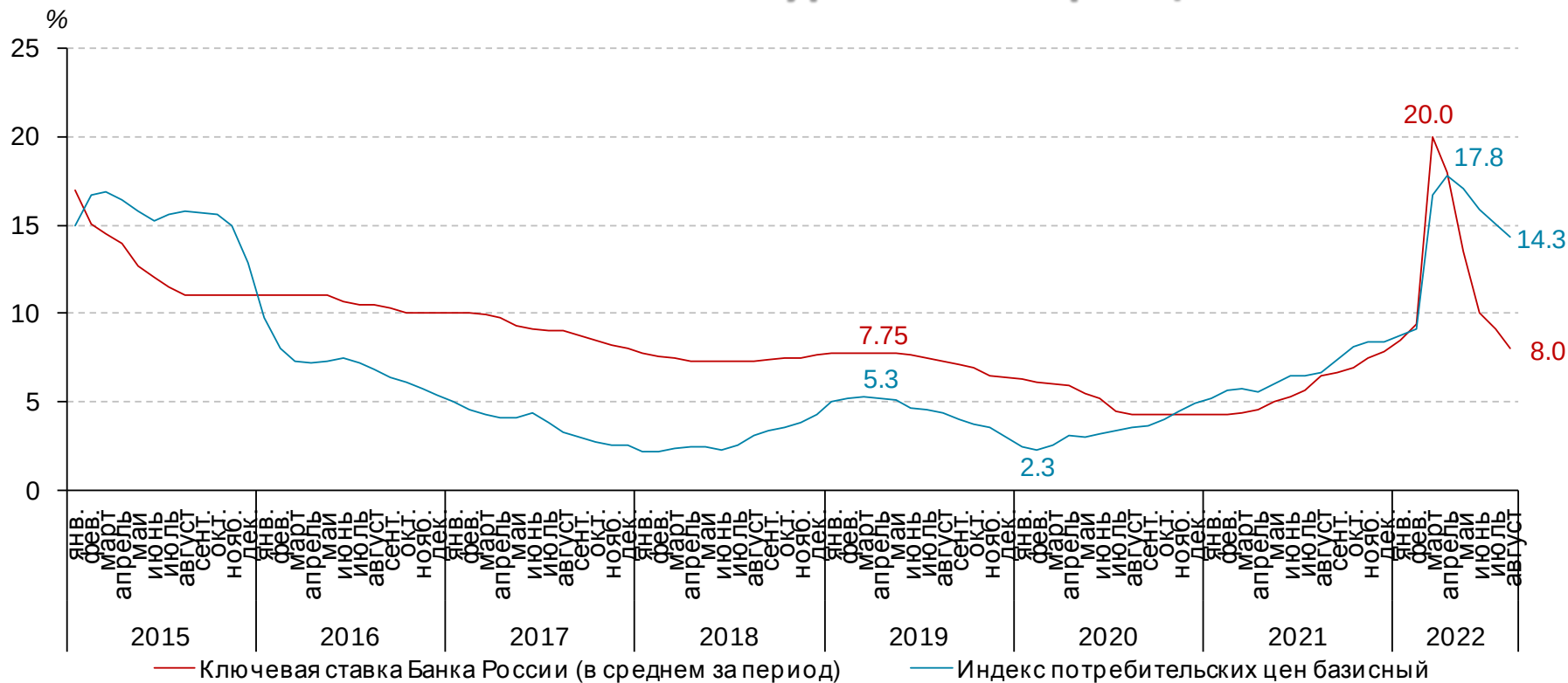
Динамика валютных курсов



Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам августа снизилась на 2.3% и составила 60.5 руб. за корзину. Основное снижение произошло в первые два дня месяца, после «перелета» конца июля. В августе рубль продемонстрировал достаточно стабильную динамику – торги преимущественно проходили вблизи уровня 60 руб./долл. Сохранение высоких цен на нефтегазовое сырье, а также налоговый период у российских экспортеров выступали ключевыми факторами поддержки курса рубля в условиях действия ограничений на движение капитала. Причем согласно «обзору рисков финансового рынка» Банка России, в августе объемы продаж валюты крупнейшими российскими экспортерами достигли максимумов с марта 2022 г. Тем не менее, сохраняется действие факторов, способствующих ослаблению курса рубля: плавное восстановление объемов импорта за счет создания новых логистических цепочек и постепенное ослабление некоторых мер контроля над движением капитала. Таким образом, на российском валютном рынке все еще сохраняется дисбаланс спроса и предложения на валюту, но он в значительной мере нивелируется вследствие действующих ограничений. Согласно сообщениям в СМИ, концепция нового бюджетного правила должна быть принята до 1 октября 2022 г., а интервенции Минфина могут возобновиться уже в сентябре – это станет фактором ослабления рубля.

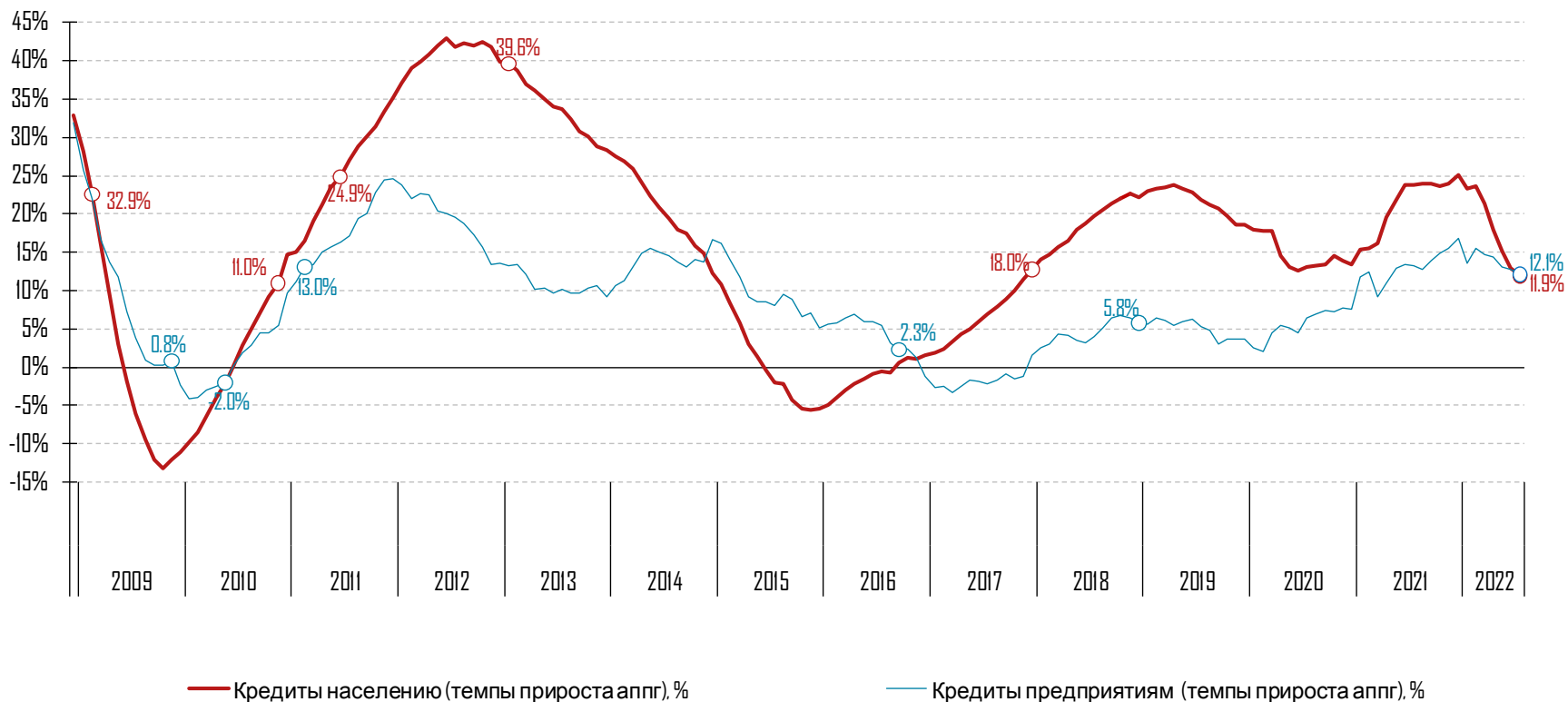
В объеме биржевых торгов продолжается смещение в пользу юаня: его доля выросла с 3% в марте до 26% в августе (доля доллара при этом сократилась с 84% в начале года до 43% в августе). 18 августа произошло историческое событие – обороты юаня на Московской бирже впервые в истории превысили долларовые, хотя и в рамках одной сессии.

Ключевая ставка и уровень инфляции



16 сентября Совет директоров Банка России на своем плановом заседании принял решение понизить *ключевую ставку* на 0.5 проц. п., до 7.5% годовых, что соответствовало ожиданиям рынка. Такой уровень ставки близок к уровню ноября 2021 г. Как и несколько предшествующих снижений, ЦБ обосновал текущее решение дефляционными рисками, вследствие слабой динамики потребительского спроса, а также действием разовых факторов. По прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 11.0–13.0% в 2022 г. (отметим, что инфляционные ожидания населения в августе несколько выросли, до 12% после 10.8% в июле). Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 28 октября 2022 г. Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

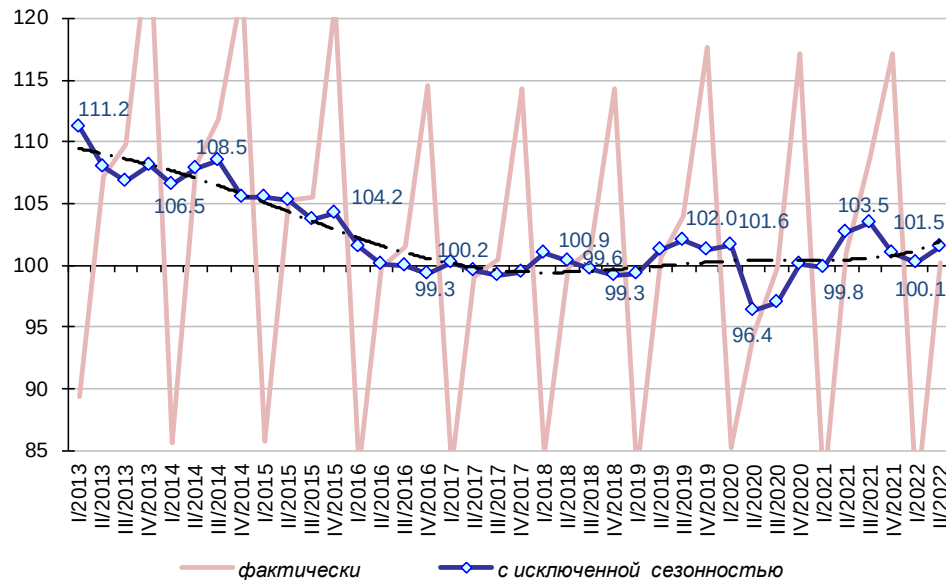
Динамика кредитования населения и предприятий



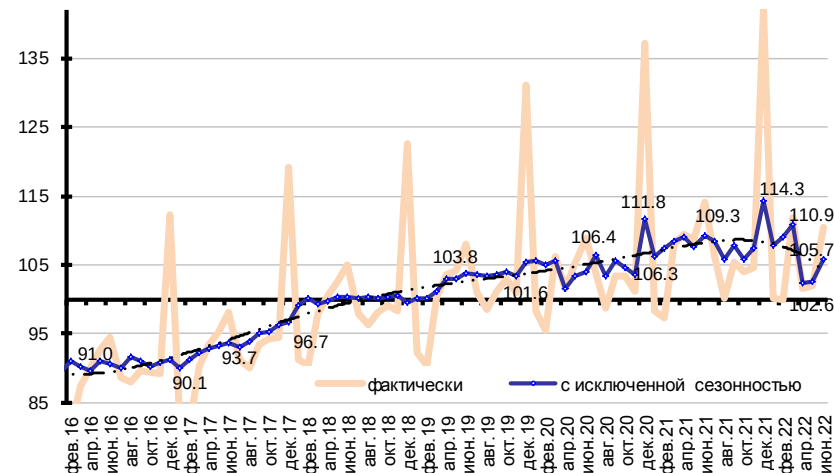
В июле темп прироста *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) составил 11.9%, что на 1 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Рост ипотечного кредитования, по предварительным данным, ускорился до +1.3% (в июне +0.7%). Выдачи ипотечных ссуд выросли в июле на 35%, до 342 млрд руб. с 253 млрд руб. в июне. Необеспеченное потребительское кредитование восстанавливается очень активно: +0.7% в июле (по предварительным данным) после +0.2% в июне и сжатия в марте–мае (суммарно на -3.7%). Рост скорее всего еще ускорится в последующие месяцы с учетом снижения кредитных ставок и роста риск-аппетита банков. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжала снижаться. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в июле сократился с 12.8% до 12.1%. Рост корпоративного портфеля составил 600 млрд руб. (+1.2%) за счет ряда крупных сделок, а также благодаря выдачам около 160 млрд руб. в рамках государственных программ поддержки системообразующих компаний. В июле росли только кредиты в рублях (+775 млрд руб., +1.8%), в то время как валютные ссуды снижаются уже пятый месяц подряд (в июле на -3.4 млрд долл. США, или -175 млрд руб. в рублевом эквиваленте, то есть на -2.2%), в значительной степени в связи с конвертацией в рубли ранее выданных кредитов, что является одним из способов для банков сократить свои валютные риски.

Доходы населения и заработная плата

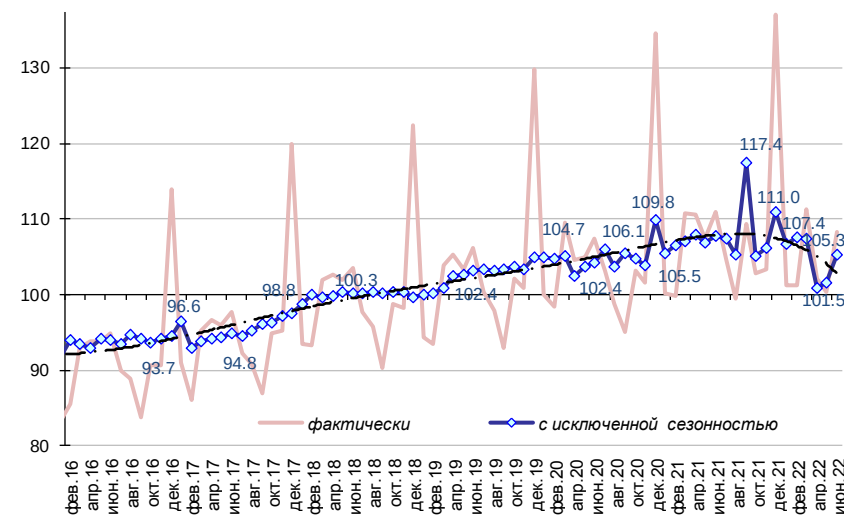
Реальные располагаемые доходы населения¹
(% к среднеквартальному значению 2018 г.)



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



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



Реальная заработная плата, наконец, заметно подскочила (апрель: -7.7%, май: +0.3%, июнь: +3.1%, сезонность устранена). Это стало итогом дефляции (как раз с июня; сейчас даже поддержание номинальной зарплаты означает её рост в реальном выражении) и высокого спроса на труд. Собственно, перспективы дальнейшего оживления во многом зависят как раз от того, удастся ли обеспечить устойчивость роста реальной оплаты труда, доходов, а за ним – и потребительского спроса.

Динамика реальных денежных доходов следует за реальной заработной платой (первый квартал: -0.8%, второй: +1.3%, сезонность устранена).

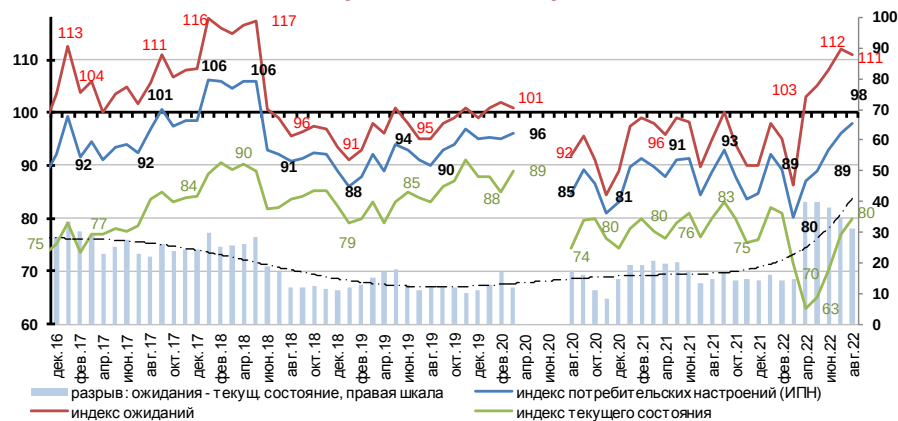
¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

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

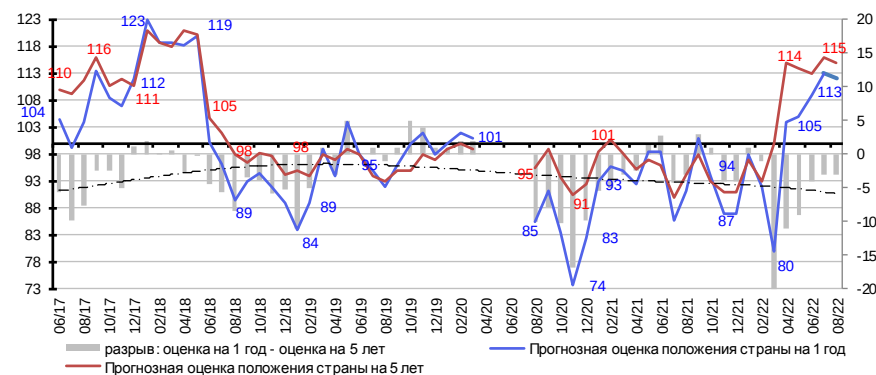
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Потребительские настроения населения

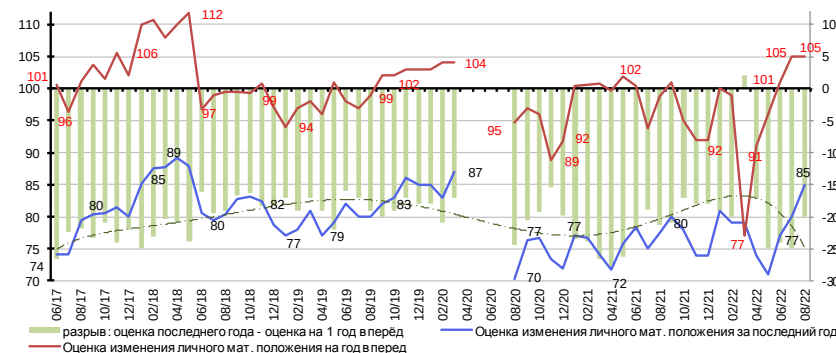
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты



Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

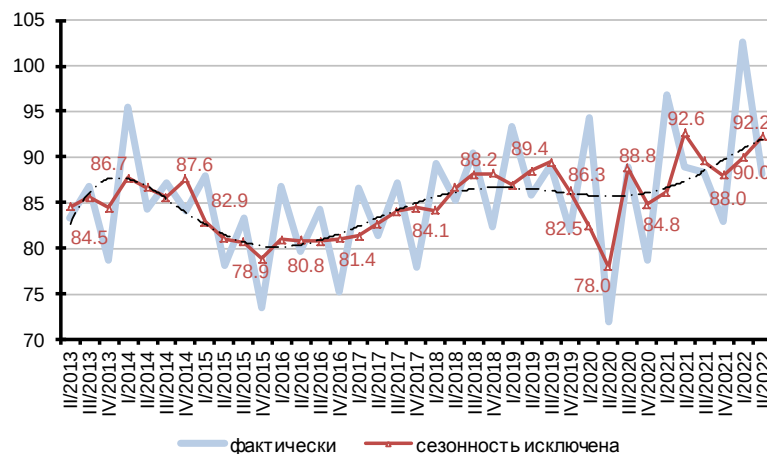


В части *потребительских настроений населения* можно констатировать постепенное сжатие разрыва между ожиданиями и оценкой текущего состояния. Ожидания немного снизились (что говорит, скорее, об их постепенной «рационализации»), а оценки текущего состояния – довольно быстро растут. Это сжатие, в свою очередь, является индикатором постепенного исчерпания кризиса – по крайней мере, в восприятии населения.

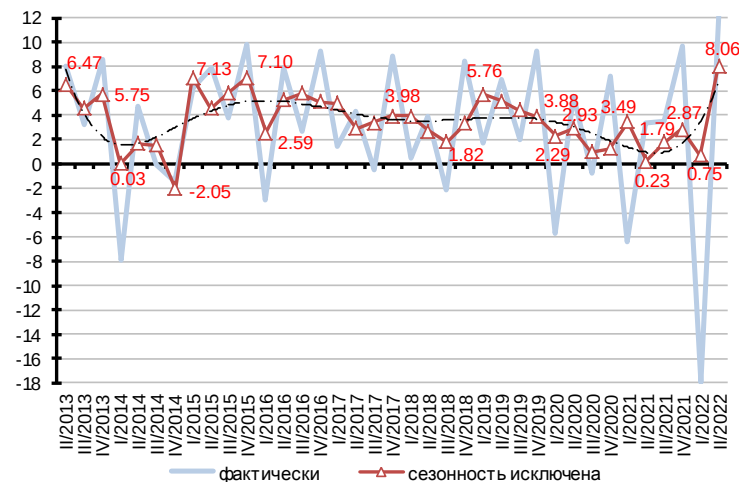
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

Норма потребления и норма сбережений населения

Норма потребления^{1, 3}
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



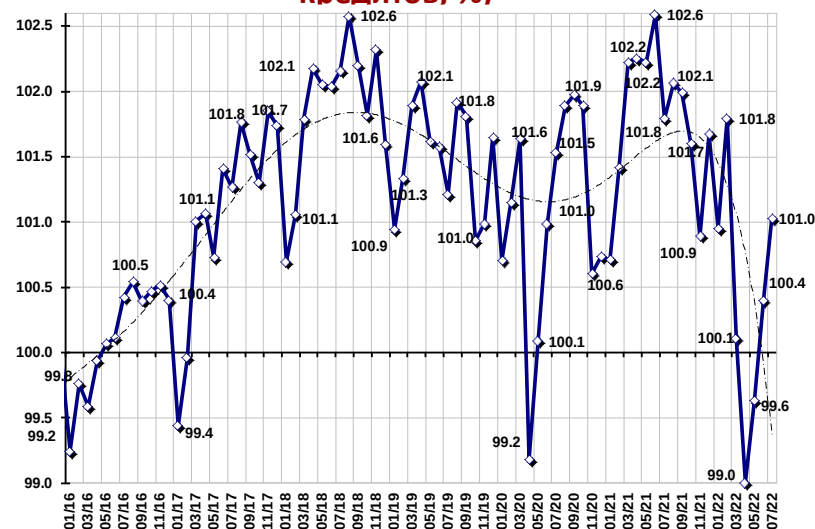
Норма сбережения во вкладах^{2, 3}
(% к располагаемым доходам, по кварталам)



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 продолжается отмеченный в предшествующем Обзоре «отскок», уже практически компенсировавший провал в период острого кризиса.

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



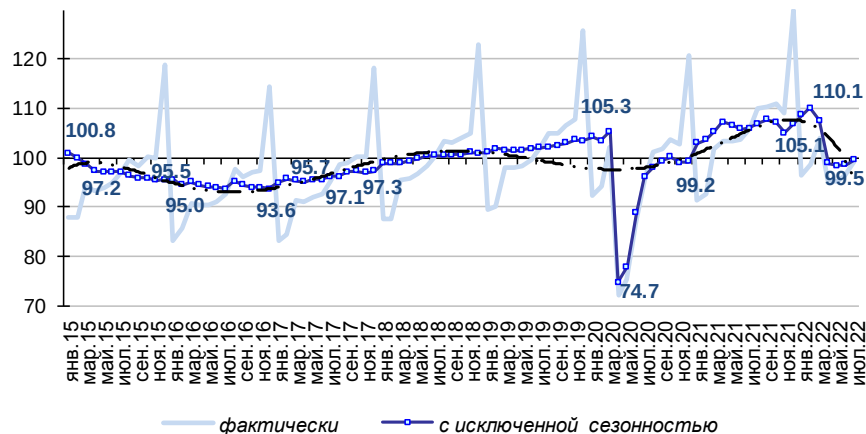
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2014 г. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе.

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

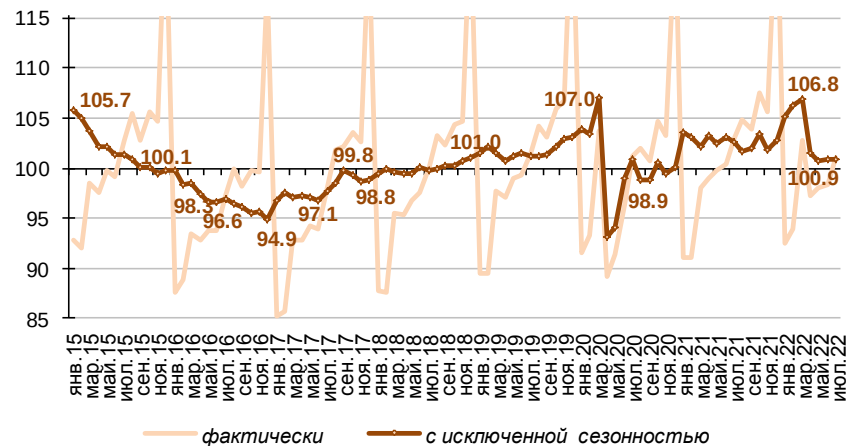
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Спрос: динамика розничного товарооборота

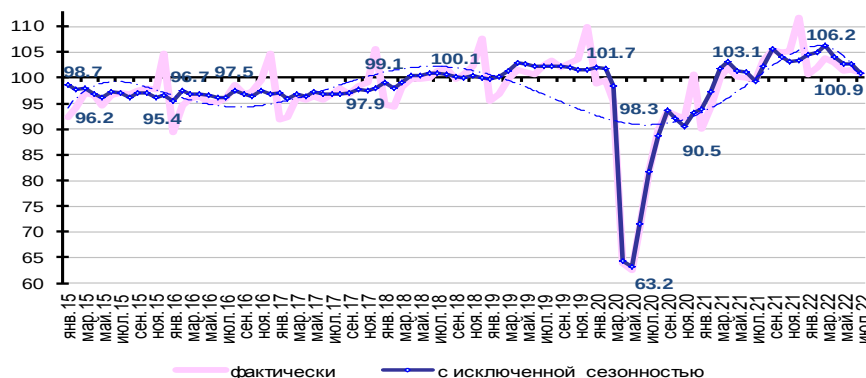
Потребительские расходы населения¹
(% к среднемесячному значению 2018 г.)



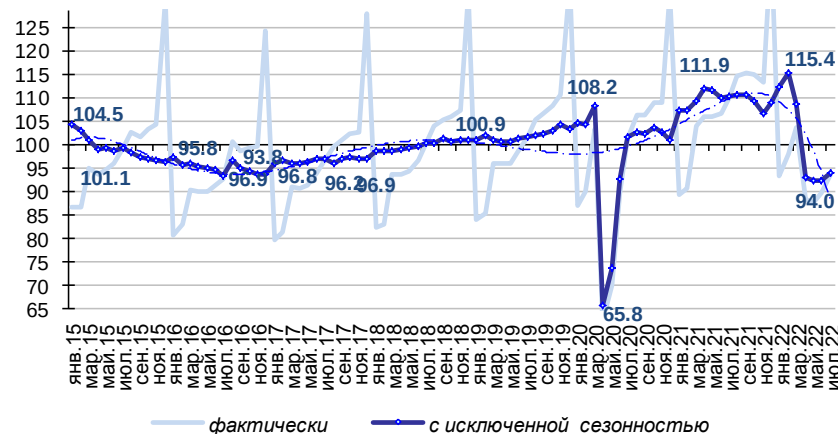
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемесячному значению 2018 г.)



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



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

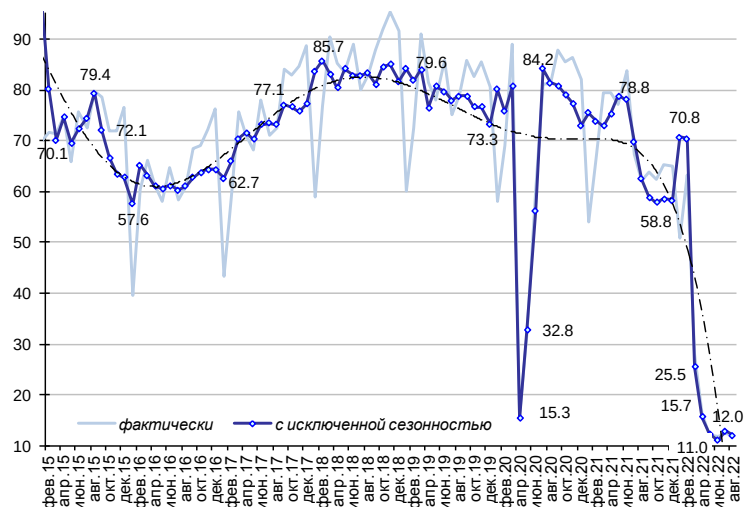


¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

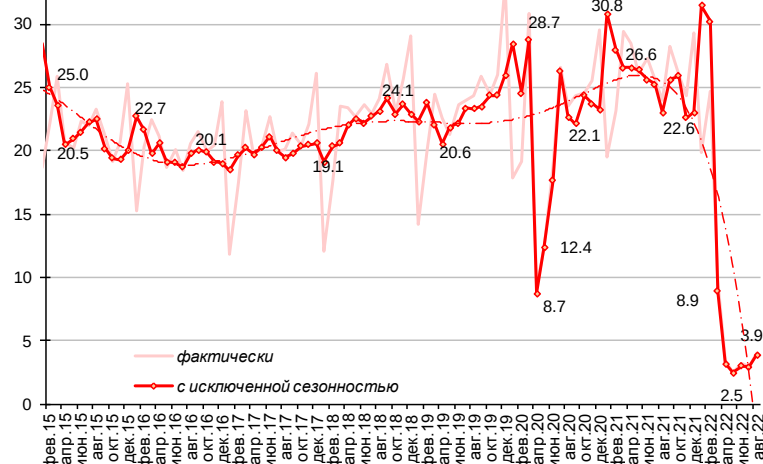
Потребление населения, как и ранее, в целом «следует за доходами». Соответственно, потребительские расходы населения начали понемногу расти – в основном из-за прироста продаж непродовольственных товаров (июнь: 0.0%, июль: +1.6%, сезонность устранена); возможный дополнительный фактор – распродажи в «уходящих» из России торговых сетях. Продажи продовольствия остаются стабильными (июнь: +0.2%, июль: 0.0%). И только платные услуги (пока) продолжают снижаться.

Продажи новых автомобилей

Иномарки среднего класса, тыс. штук



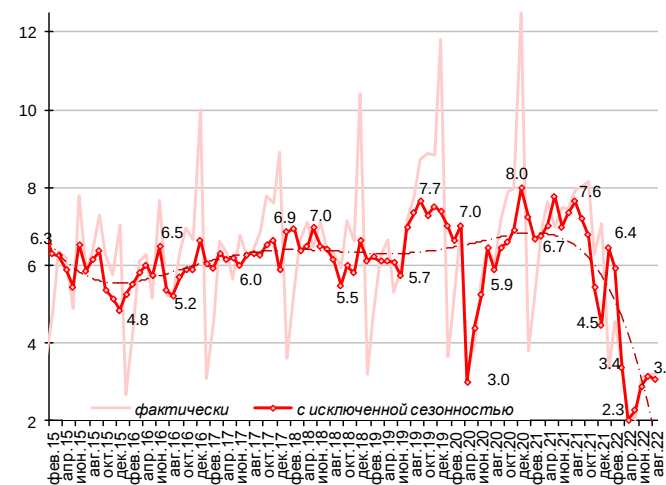
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



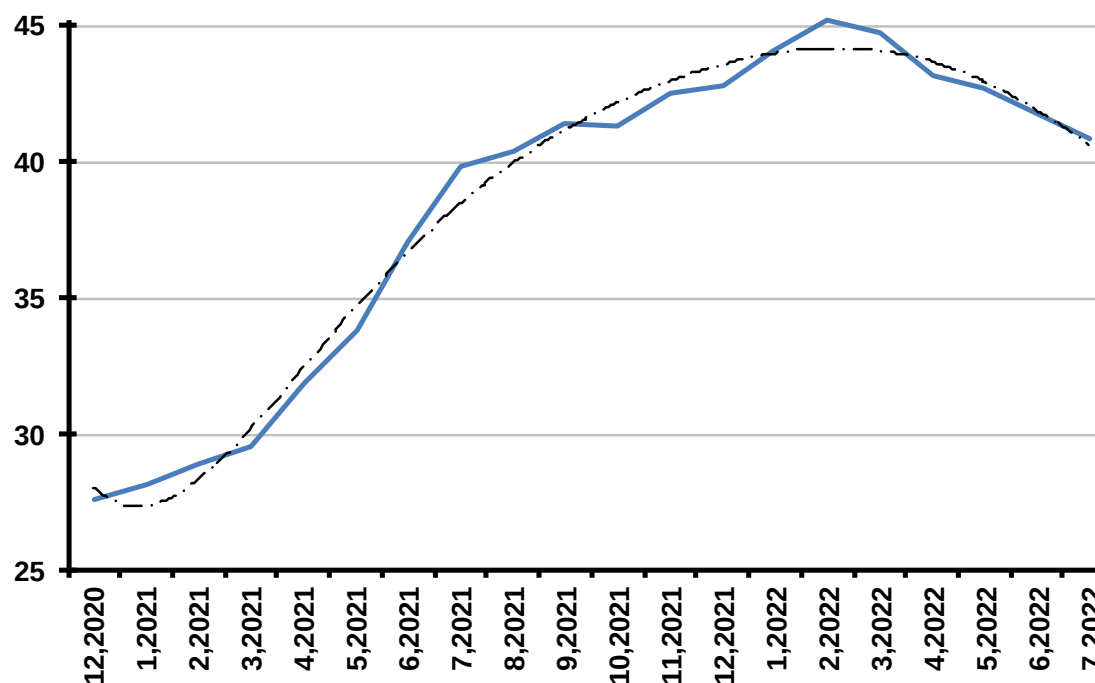
Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынке автомобилей сохраняются тенденции, отмеченные ещё в прошлом Обзоре. На рынках бюджетных автомобилей (российского и китайского производства) и ЛКА отскок уже начался – хотя до восстановления ещё очень далеко. На остальных сегментах авторынка – стабилизация, с лёгким намёком на оживление.

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

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



¹ Многоквартирные дома

Запуск строительных проектов в условиях кризиса затормозился – и признаков восстановления ситуации пока нет. Очевидно, строительные компании в условиях кризиса концентрируют ресурсы на завершаемых проектах, но не на вновь запускаемых.

Рынок жилой недвижимости

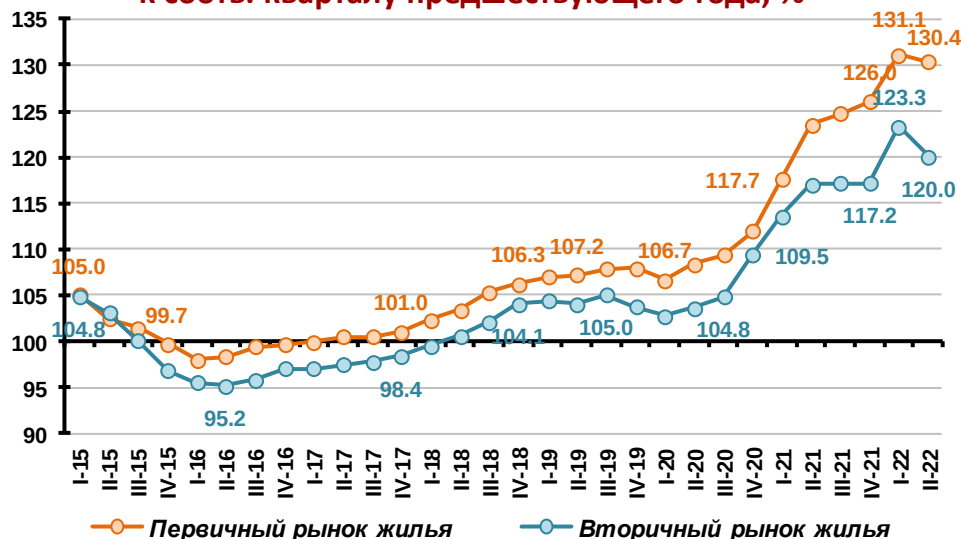
Жилищное строительство,
к соотв. месяцу предшествующего года, %



В июле *введено* в эксплуатацию на 7.6% жилья больше по сравнению с аналогичным месяцем 2021 г. За январь-июль построено 60.6 млн кв. м жилья, что превосходит показатель за аналогичный период 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 кв. 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 привело к взлету ипотечных ставок на вторичном рынке и сжатию ипотечного кредитования (во II кв. объем предоставленных ИЖК упал *вчетверо*, 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 и рост цен.

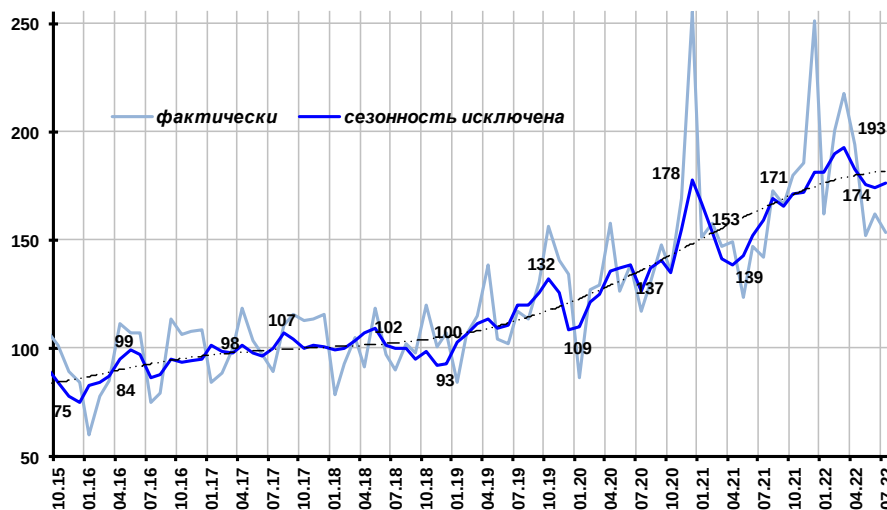
Индекс цен на рынке жилья,
к соотв. кварталу предшествующего года, %¹



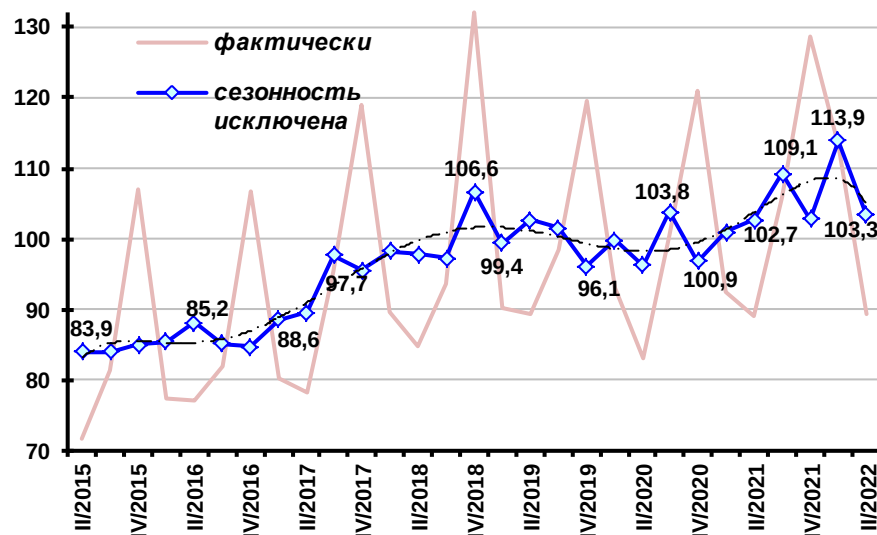
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

В фокусе внимания: проблема медикаментов

Производство лекарственных средств в
постоянных ценах (2018=100)

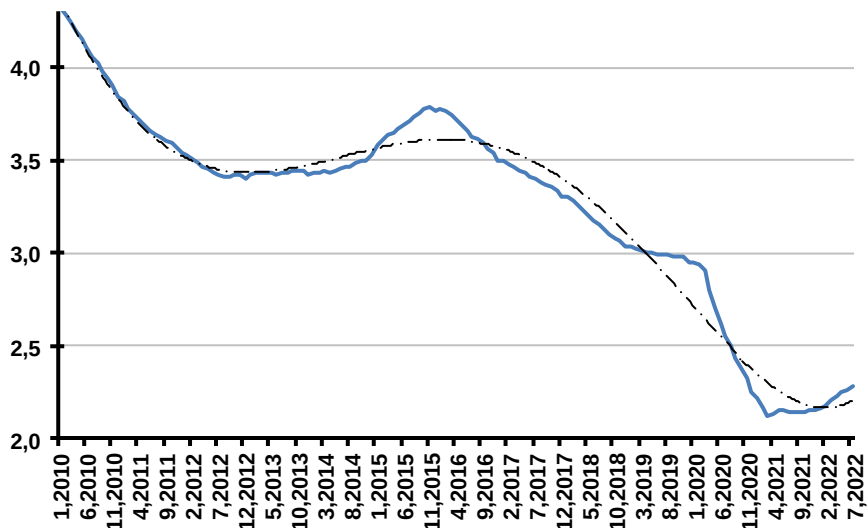


Покупки лекарственных средств в
постоянных ценах (2018=100)



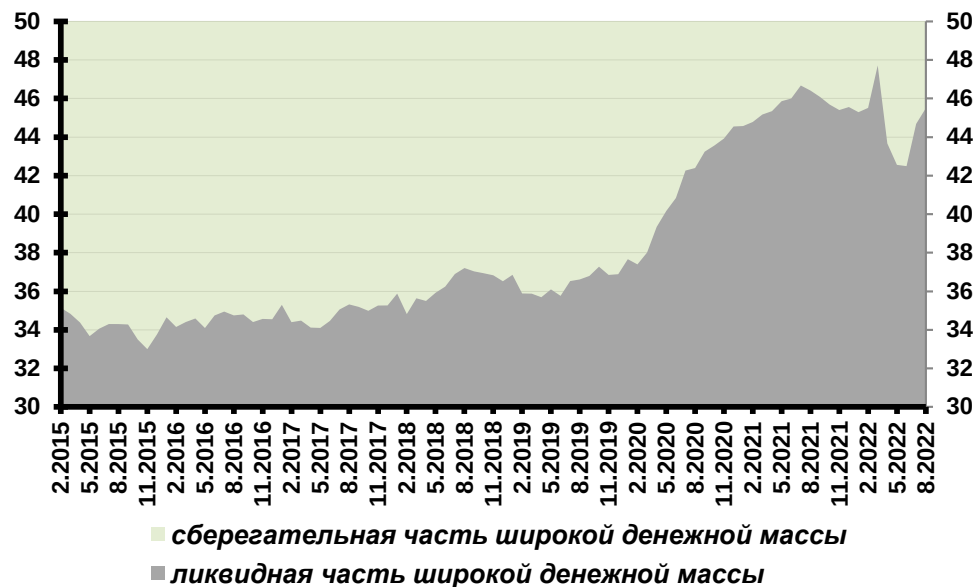
На рынке лекарств ситуация несколько улучшилась: производство лекарств продолжает в целом расти, а продажи – скорее снижаются (сезонность исключена). Другое дело, что осенью и зимой спрос на лекарства растёт и баланс может измениться. По импорту лекарственных препаратов открытые данные отсутствуют.

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



¹ Соотношение рублевых транзакционных денежных средств населения (наличные деньги и текущие счета) и потребления населения (сумма розничного товарооборота и платных услуг)

Доля сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы², в %

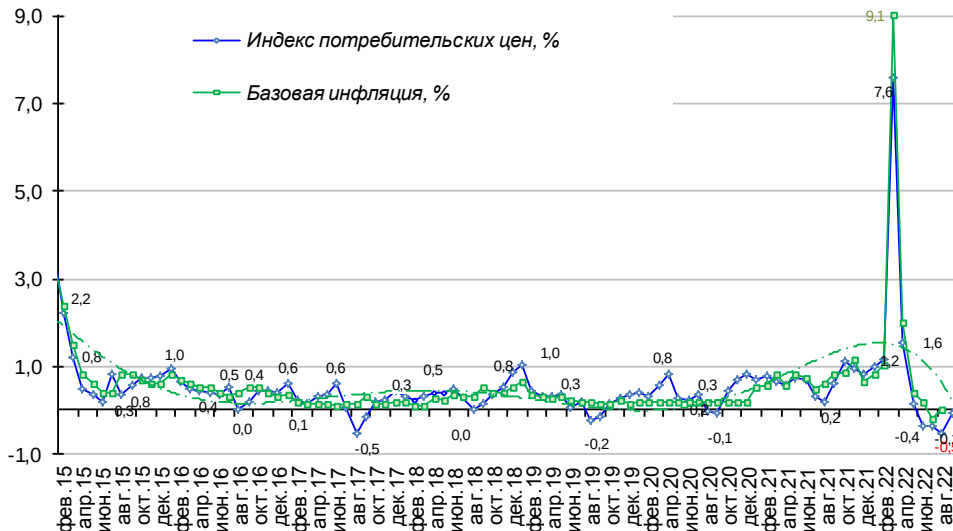


² С учетом валютной переоценки. Сумма равна 100%.

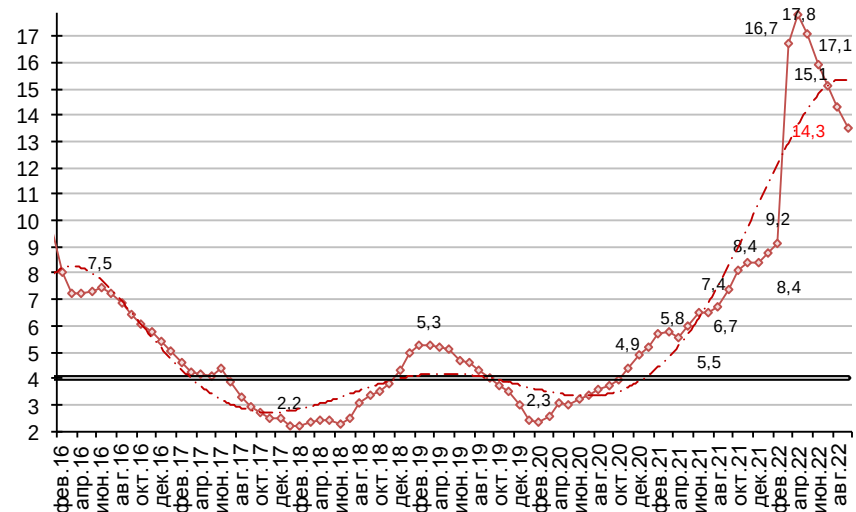
Рост воспринимаемых населением рисков привёл к повышению доли высоколиквидной части денежной массы (наличных денег и текущих счетов, в том числе связанных с «платежными карточками»); в последнее время к этому же ведёт и снижение ставок по депозитам. Это, при прочих равных, повышает инфляционные риски. Отметим, что в последние месяцы скорость обращения денег на потребительском рынке медленно растёт. Сумма этих двух факторов может привести к новому усилению инфляции в наличии достаточно мощного триггера.

Инфляция на потребительском рынке

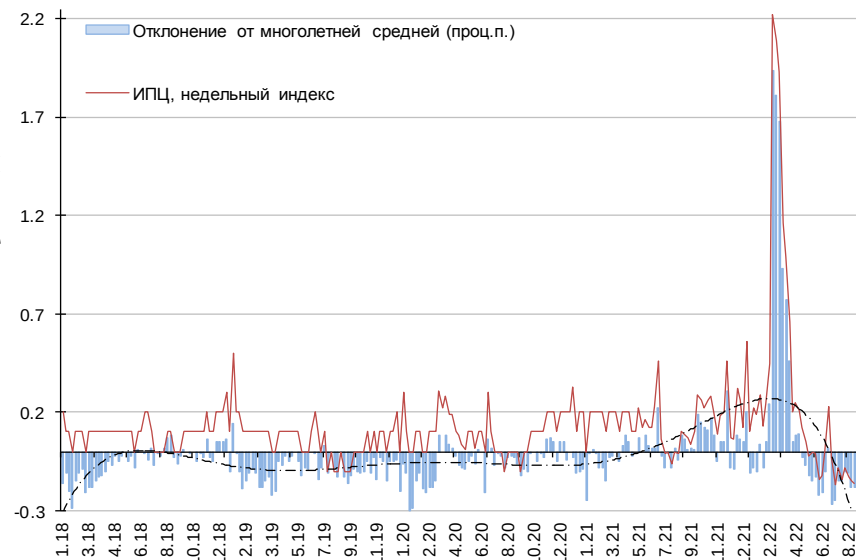
Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста, %)



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



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

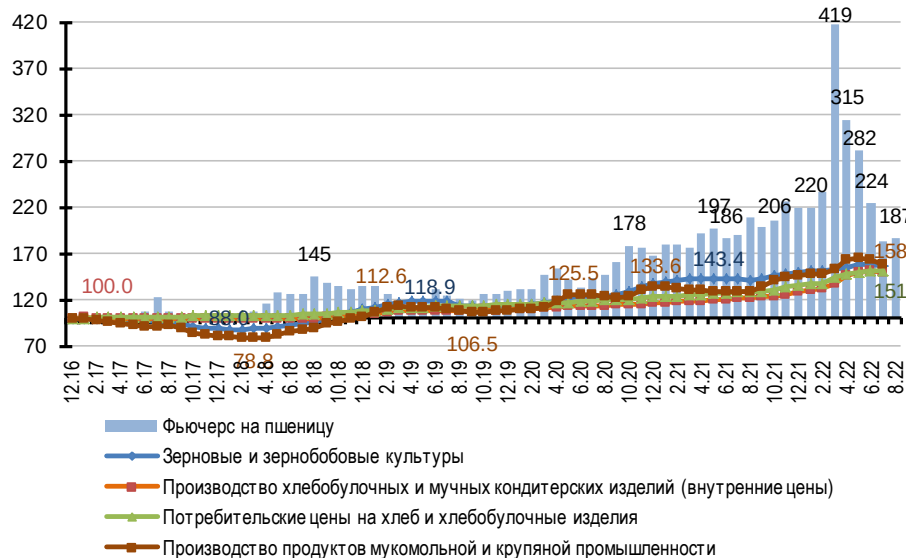


Уровень инфляции все еще снижается, и по итогам сентября она, в годовом выражении, может составить порядка 13.0-13.5%. Причина этого – низкий уровень спроса в экономике, остаточный эффект укрепления рубля и действие сезонного фактора. В перспективе, как уже говорилось, инфляционные процессы могут возобновиться – в случае ослабления рубля, «импорта инфляции» с мировых рынков и по мере стабилизации спроса в экономике.

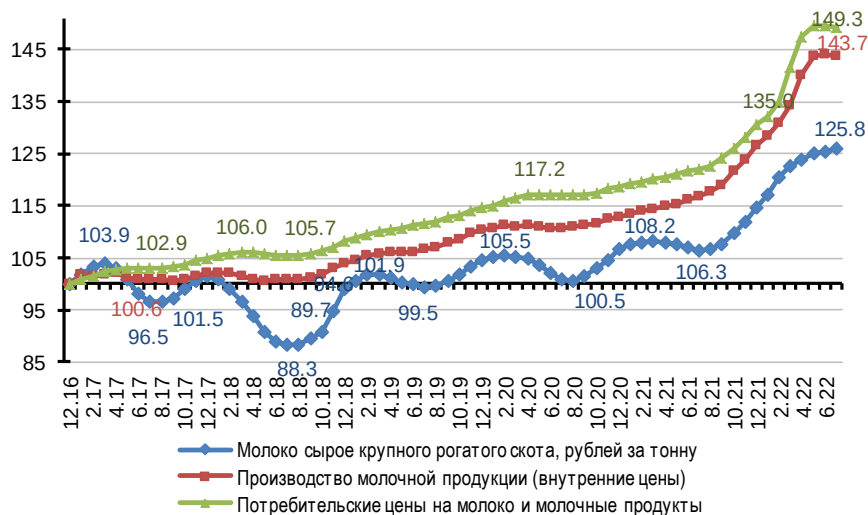
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

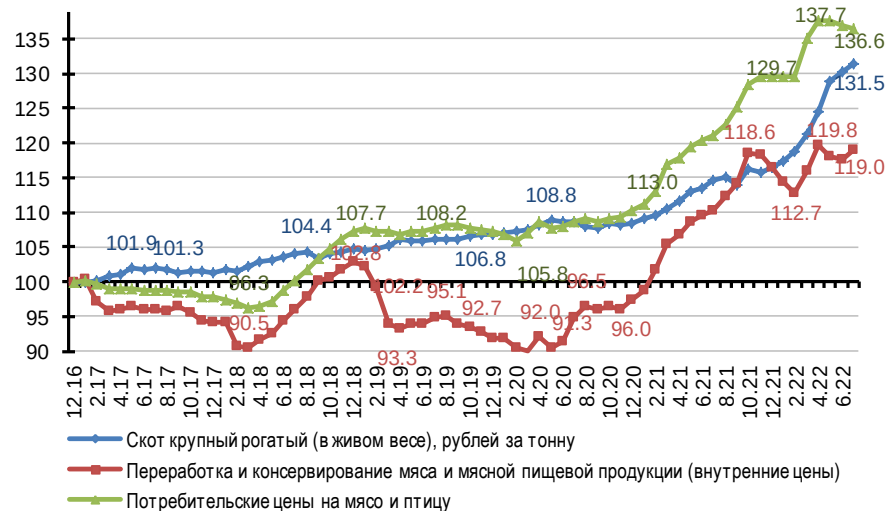
Цены на хлеб



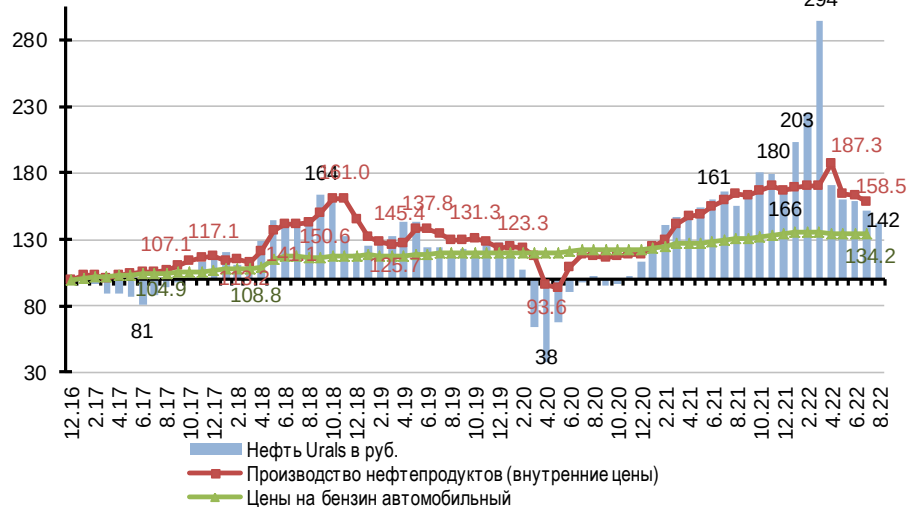
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо



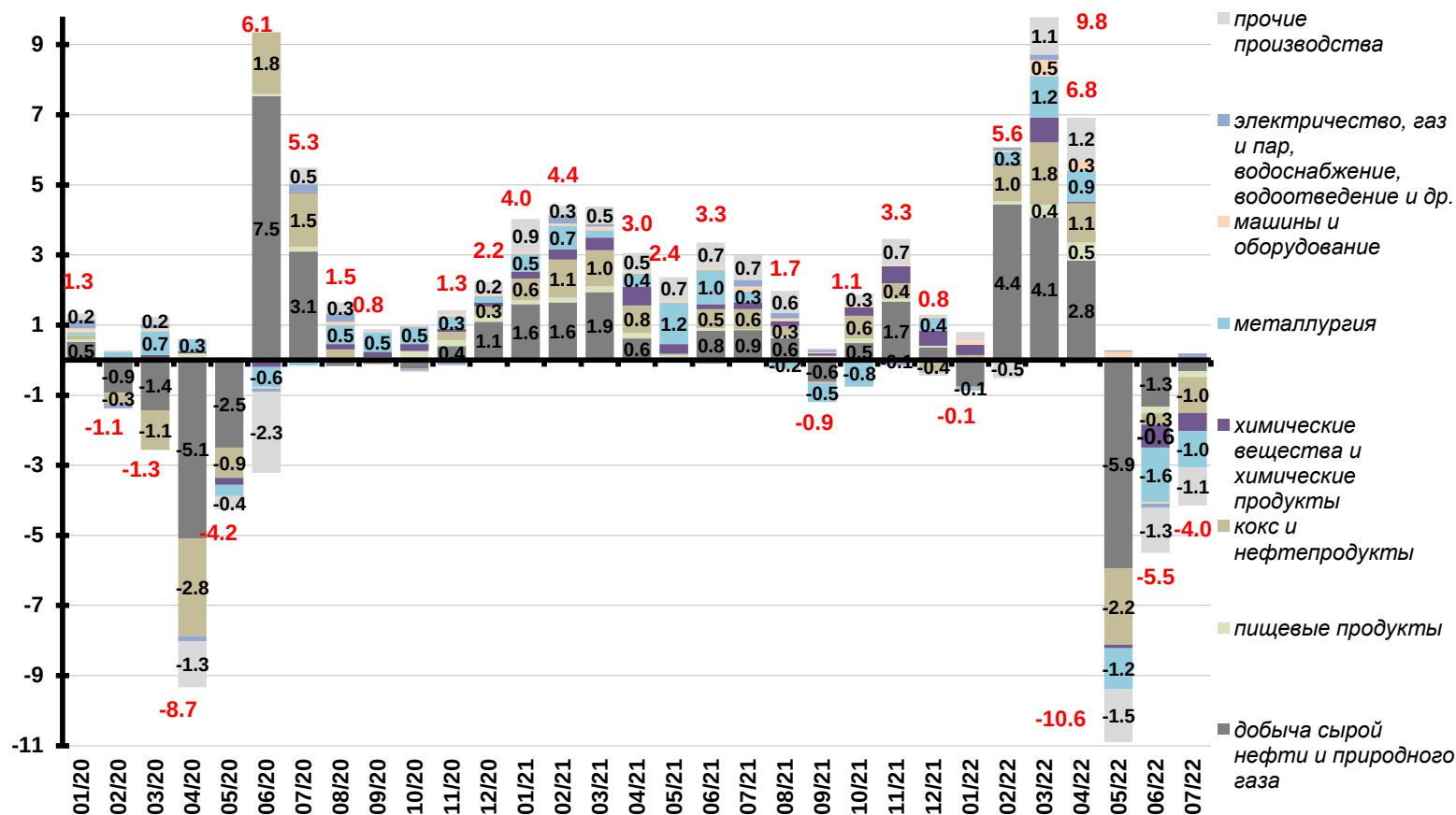
Цены на топливо¹



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

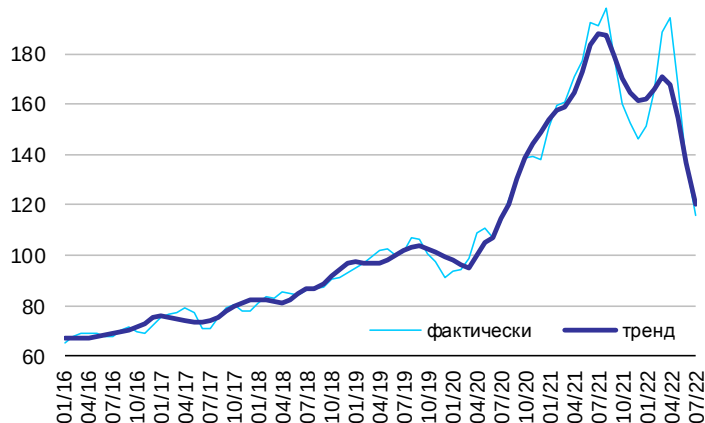


В июле уже третий месяц продолжилось абсолютное снижение *цен производителей*. Отчасти, это результат дефицита спроса в экономике, отчасти, как уже отмечалось – отражение снижения рублевых цен по экспортным контрактам в условиях снижения мировых цен (при, в целом, почти стабильном курсе рубля).

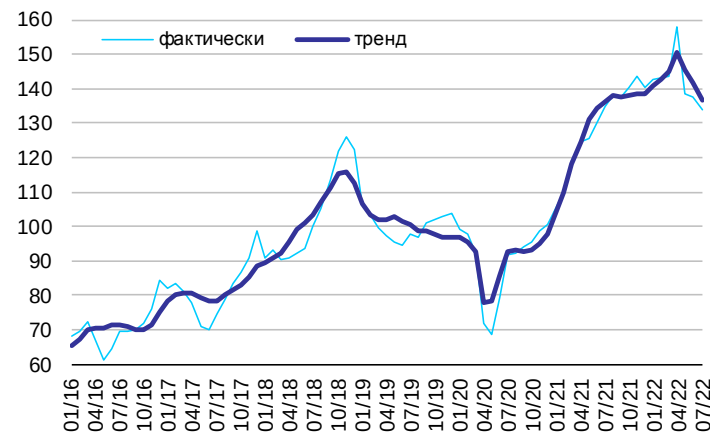
Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 г. со снятой сезонностью, сглажено

Добыча металлических руд



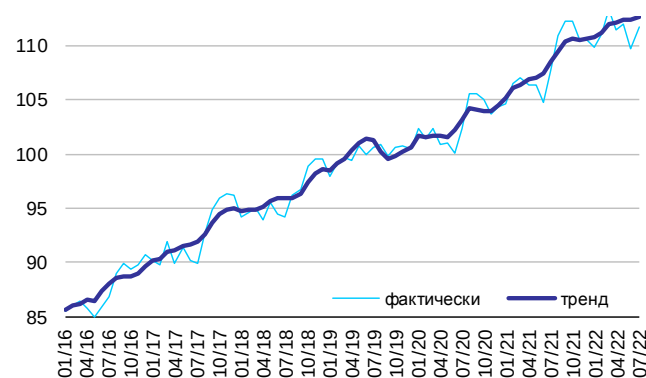
Производство нефтепродуктов



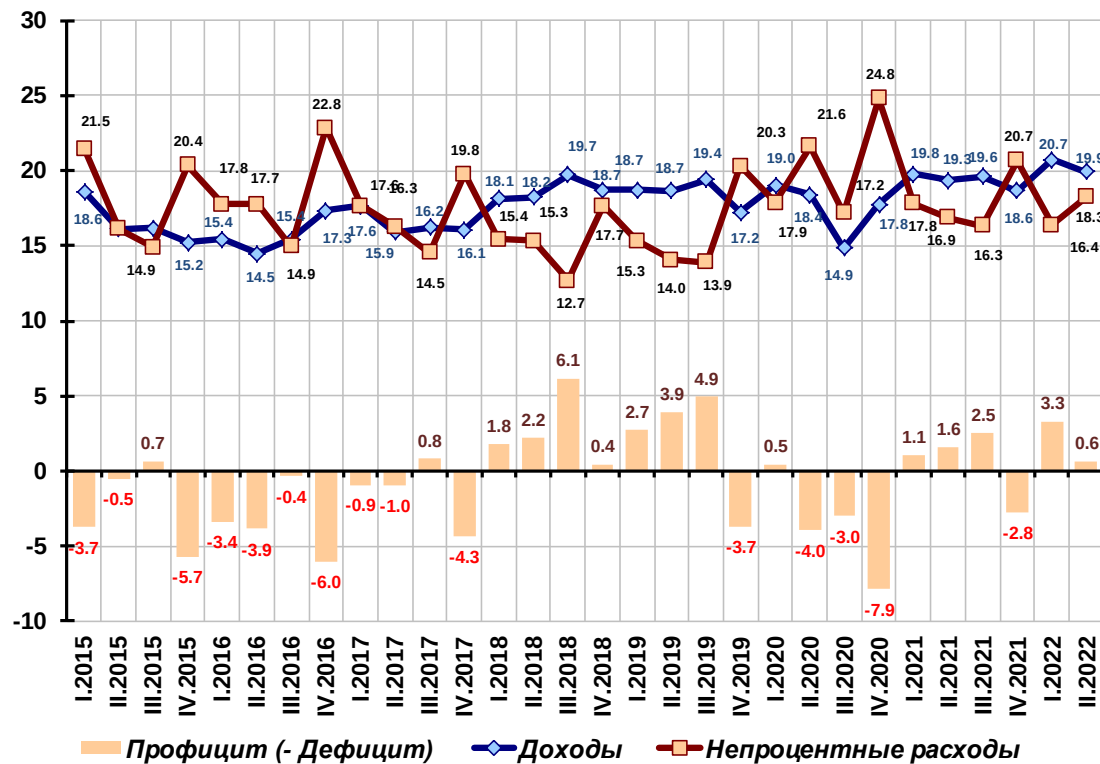
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



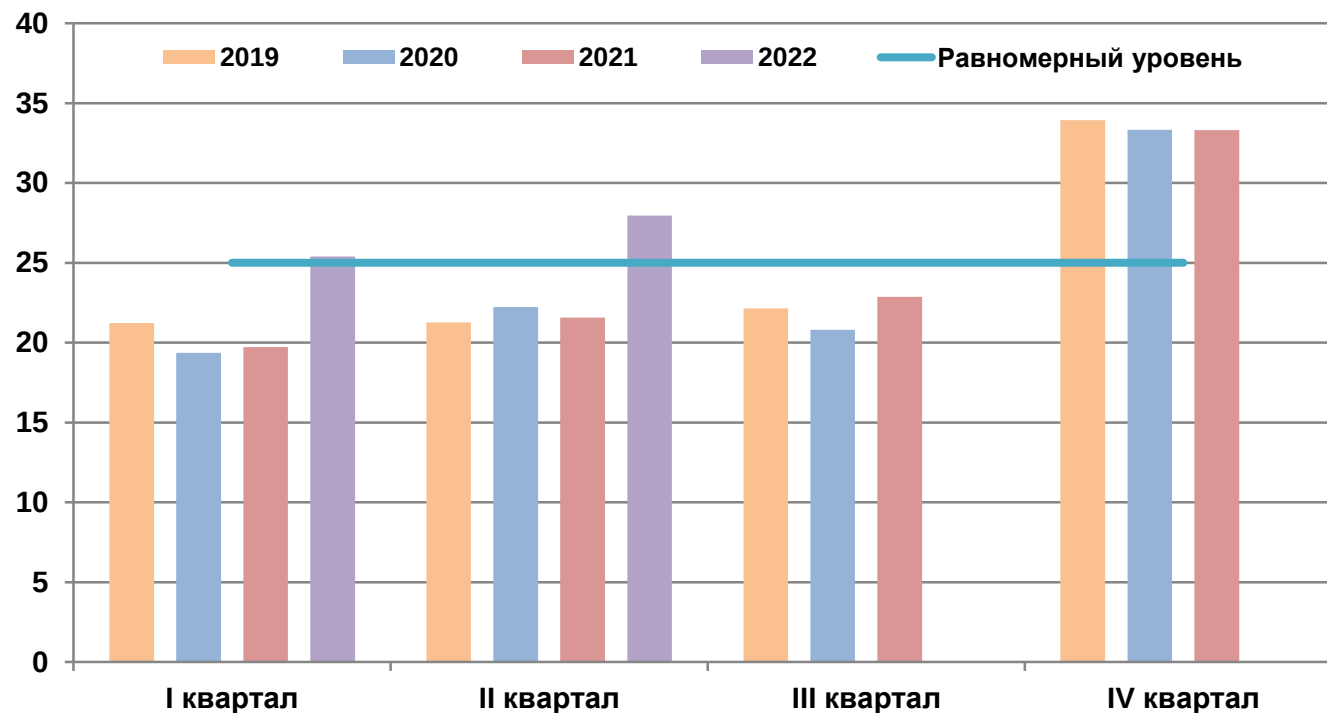
Федеральный бюджет



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.

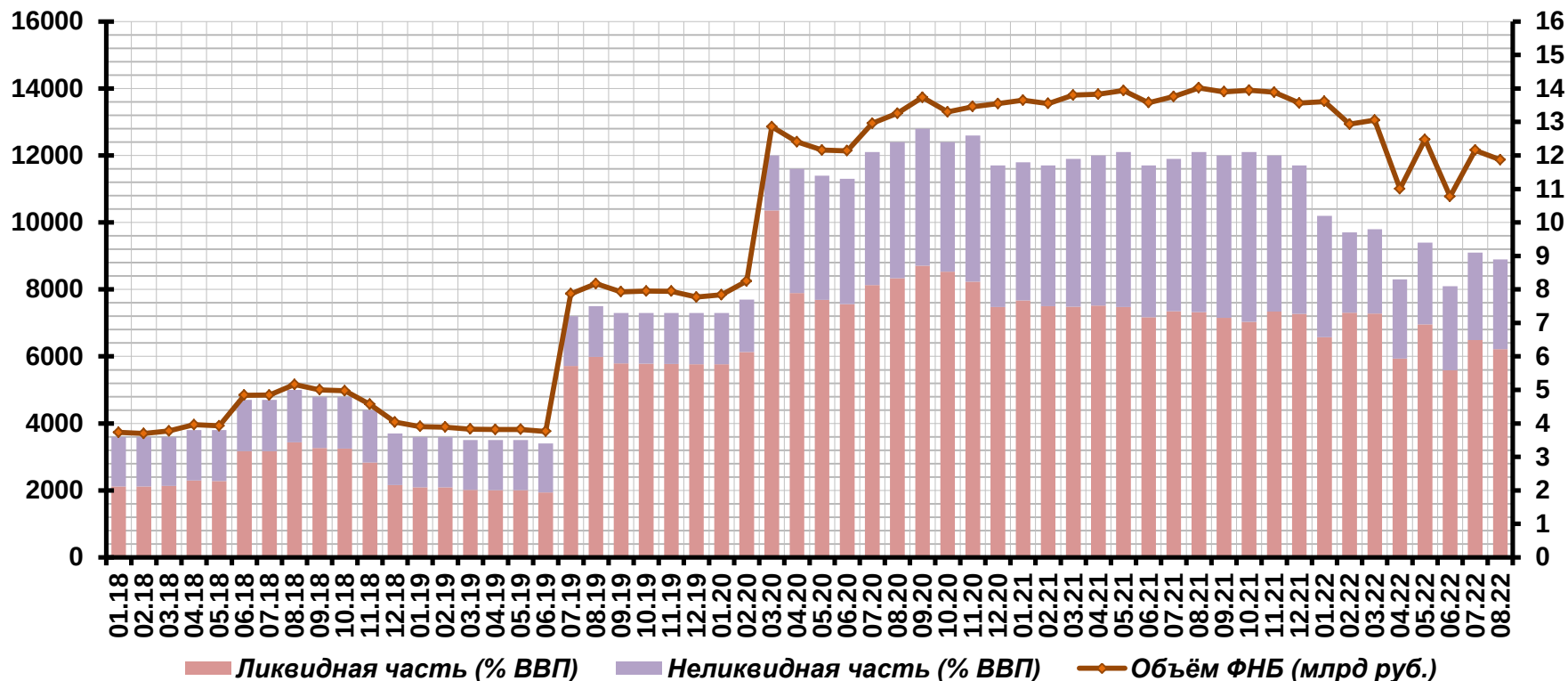
* От номинального объёма ВВП за I квартал 2022 г.: расчёты ЦМАКП на основе оценки Росстата динамики ВВП в I квартале.

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 конец августа 2022 г. *объём ФНБ* составил 11.87 трлн рублей в рублёвом выражении, или 8.9% планируемого ВВП, снизившись на 0.29 трлн рублей относительно объёма на начало месяца – 12.16 трлн рублей.

На отчётную дату Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещённой на счетах в Банке России, в 8.29 трлн рублей или 6.2% ВВП. Валютная часть ФНБ состоит из 49.19 млрд евро, 5.31 млрд фунтов стерлингов, 768.26 млрд иен, 309.72 млрд юаней. Результатом укрепления курса национальной валюты, а также приобретением неликвидных активов стало сокращение объёма ликвидной части Фонда в августе на 374 млрд рублей.

Объём неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.58 трлн рублей или 2.7% ВВП, что на 88 млрд руб. больше относительно начала августа. Увеличение объёма неликвидных активов, преимущественно, определялось размещением средств ФНБ в акции Государственной лизинговой компании (58.3 млрд рублей), в облигации авиакомпании «Уральские авиалинии» (2.3 млрд рублей) и в облигации Фонда содействия реформированию ЖКХ (2.1 млрд рублей), а также увеличением стоимости обыкновенных акций Сбербанка.



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.