

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

12.10.2022

В данной научной работе использованы результаты проекта Т3-20, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в году.

Макроэкономика. Главное.

- Высокочастотные данные о *российской экономической динамике* подтверждают оценку, данную в Обзоре за прошлый месяц – в экономике наблюдается довольно устойчива стабилизация: негативный эффект «санкционного шока» уже (в краткосрочном, конечно, плане) преодолен, но и импульс «первичного» восстановительного роста оказался достаточно слабым. Пока речь идет именно о стабилизации, и со стороны производства, и со стороны спроса.
- Состав *компонентов конечного спроса* во втором квартале был характерен для условий внешнего шока и скачка неопределенности. Скачки текущей экономической конъюнктуры и, особенно, ожиданий, привели к снижению частной инвестиционной активности. Соответственно, вклад накопления основного капитала в ВВП был резко отрицательным (-3.5 проц. п ВВП). На потребление населения воздействовали два противоположных процесса: падение реальных доходов (соответственно, ресурсов для потребления) и, с другой стороны – поддерживающий его ажиотажный спрос. В итоге, потребление домашних хозяйств (а его вклад в ВВП почти вдвое, чем у накопления основного капитала) упало умеренно, что вело к снижению ВВП в годовом выражении на 2.8 проц. пункта. Наконец, поддержало экономическую активность, формально говоря, снижение импорта из-за санкций и полной неопределенности с курсом и динамикой спроса (само собой, его *реальный* вклад в воспроизводство весьма неоднозначен). В итоге, внешнеторговый фактор поддержал экономическую динамику (+1.7 проц. пункта ВВП «при прочих равных условиях»).
- *Индекс инвестиционной активности* (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения) после достижения "дна" в мае-июне в июле несколько восстановился, но в августе остался практически на уровне предыдущего месяца (здесь и далее сезонность устранена). В августе этот индекс составил 99.4% от среднемесячного уровня 2019 г. При этом предложение стройматериалов несколько снизилось – хотя остается на высоком по историческим меркам уровне (с устранением влияния сезонного фактора).
- 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. Тем не менее, инфляционные ожидания в августе повысились до 12% после 10.8% в июле, а в сентябре произошло их дополнительное повышение до 12.5%. Это, по-видимому, будет препятствовать снижению ключевой ставки на следующем заседании ЦБ.
- *Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю* по итогам сентября снизилась на 6.5% и составила 56.5 руб. за корзину. Причем основное снижение курса произошло именно в последнюю декаду месяца. До этого курс рубля двигался в «боковом тренде» около значения 60 руб. за корзину. На него не повлияли ни обвал фондовых рынков, ни падение ОФЗ и нефтяных фьючерсов. Дестабилизация курса возникла только когда произошел новый виток геополитической напряженности и нависла угроза введения новых санкций, в том числе и на НКЦ. Это привело к «просадке» стоимости валют (от которых избавлялись держатели), хотя и достаточно непродолжительной. В моменте доллар опускался до 53 руб., а евро – до 50 руб. Все это происходило на фоне резко возросшего спроса на валюту дружественных стран, о чем свидетельствовали сильно возросшие обороты по юаню (которые почти сравнялись с долларовыми) и быстрый возврат его курса к уровням, наблюдавшимся до кризисной дестабилизации. И хотя до сих пор сохраняются риски прекращения котирования доллара и евро на Московской бирже, в течение первых чисел октября стоимость бивалютной корзины снова вернулась на свои уровни поддержки вблизи 60 руб. На 7 октября снижение стоимости бивалютной корзины по сравнению с концом августа составляет лишь 1.8%.
- В *российской экономике* снова возник импульс *инфляции*. Начиная с 20 сентября потребительские цены очень умеренно, но постоянно растут. Всего за три недели прирост цен составил 0.18%; более масштабному ускорению препятствует дефицит спроса в экономике. По всей видимости, по итогам октября индекс потребительских цен составит 0.2-0.3%, в годовом выражении – 12.5-13.0%. Необходимо отметить, что сейчас ограничены не только внутренние (включая факторы инфляции издержек), но и внешние факторы инфляции: из-за наметившегося снижения мировых цен на сырье и продовольствие, а также накопленного эффекта укрепления рубля давление мирового рынка на инфляцию в России ослабло. Важным исключением является рынок зерна, где по-прежнему сохраняется риск «импорта инфляции» с мировых рынков.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года

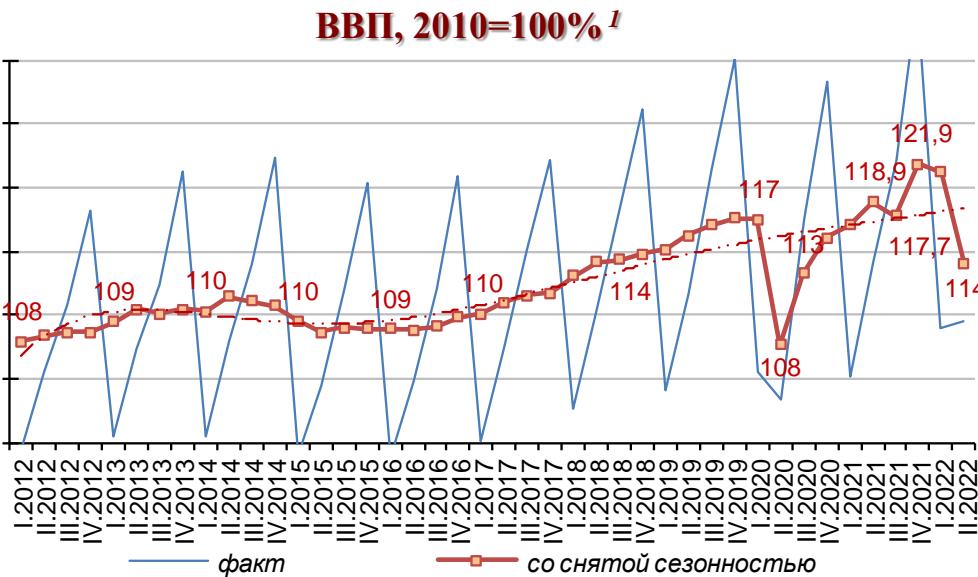
	II квартал	I полугодие
ВВП	95,9	99,6
Инвестиции в основной капитал	104,1	107,8
Реальные располагаемые денежные доходы	99,2	99,2

	август	январь-август
Среднемесячная начисленная заработка в реальном выражении ¹	96,8	98,4
Оборот розничной торговли	91,2	95,1
Платные услуги населению	102,5	104,0
Индекс потребительских цен ²	113,68	110,40

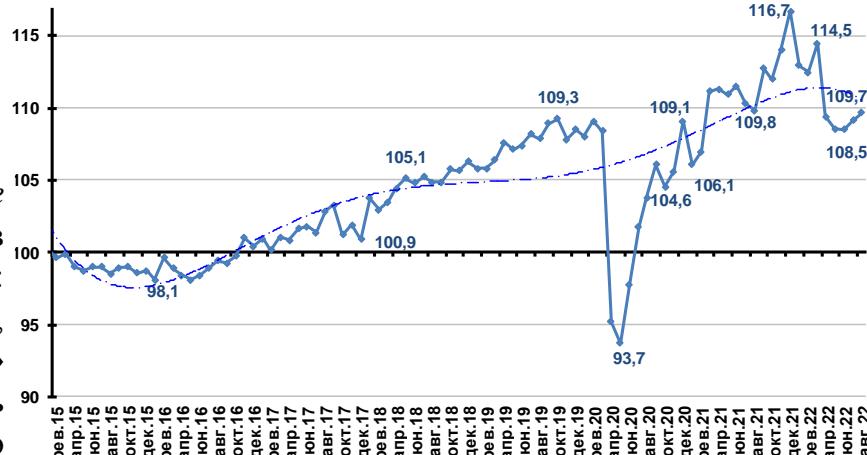
¹ соответственно июль 2022 г. к июлю 2021 г. и январь-июль 2022 г. к январю-июлю 2021 г..

² соответственно сентябрь 2022 г. к сентябрю 2021 г. и за период с начала 2022 г. по 3 октября

Динамика ВВП и агрегата экономической активности¹



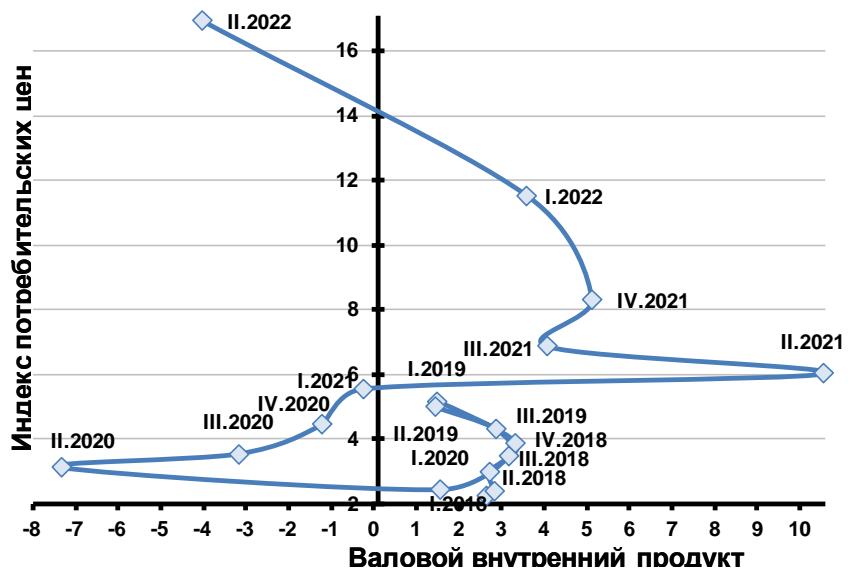
Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)



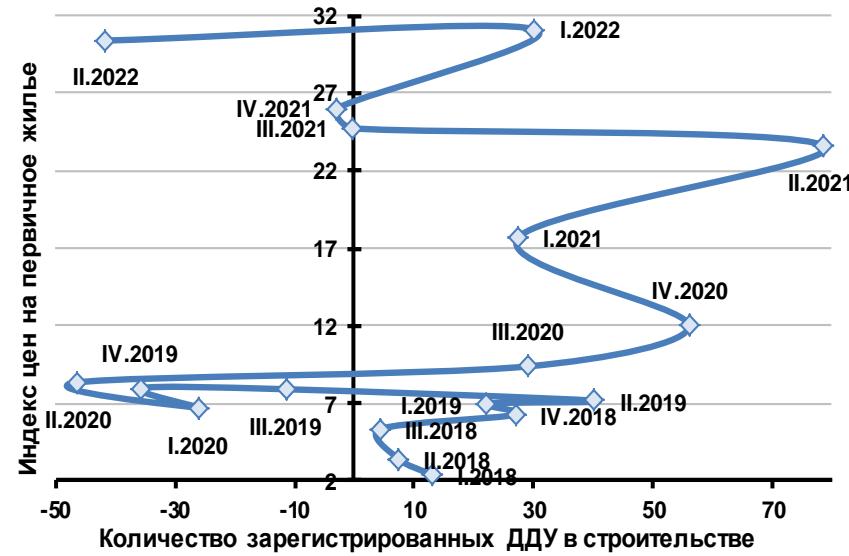
Высокочастотные данные о российской экономической динамике подтверждают оценку, данную в Обзоре за прошлый месяц – в экономике наблюдается довольно устойчивая стабилизация: негативный эффект «санкционного шока» уже (в краткосрочном, конечно, плане) преодолен, но и импульс «первичного» восстановительного роста оказался достаточно слабым. Пока речь идет именно о стабилизации, и со стороны производства, и со стороны спроса.

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.

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



**Динамика индекса цен на первичное жилье и
количество 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

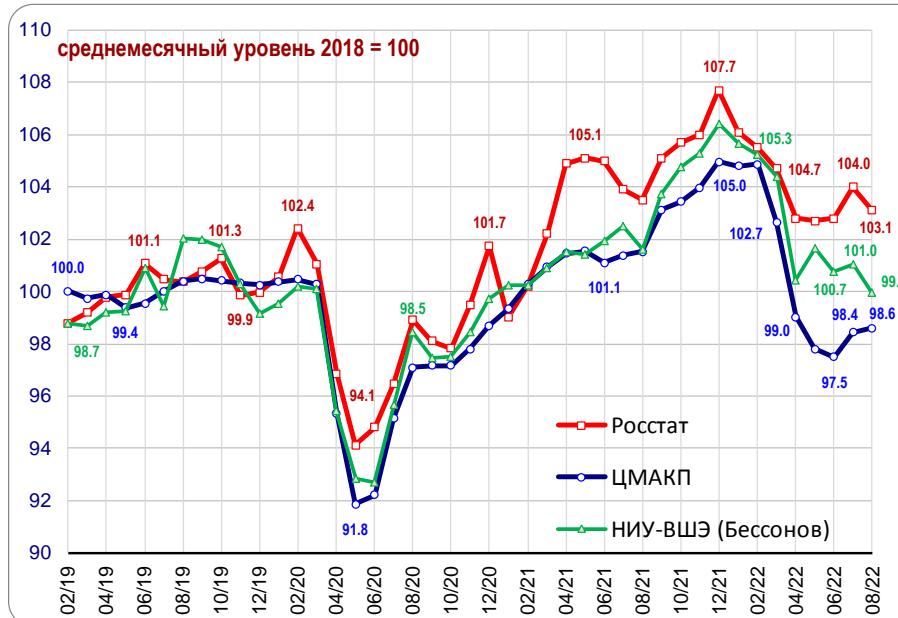
Динамика промышленного производства

Динамика производства в отраслях промышленности (темперы прироста, %)

	I кв	II кв	июль-август	июль	август
Промышленное производство					
<i>к соответствующему периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	8.1	1.7	1.4	1.3	1.4
оценка ЦМАКП	4.7	-2.0	-2.0	-1.7	-2.3
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	-1.0	-0.6	0.2	1.2	-0.8
оценка ЦМАКП	-0.7	-1.7	0.6	1.0	0.2
<i>Индекс к соответствующему периоду 2019 года (оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	-1.1	-6.2	-6.0	-5.7	-6.3
Обрабатывающие производства	8.9	-0.8	-0.6	-1.0	-0.2
Производство пищевых продуктов	13.9	10.8	8.9	8.8	9.1
Сырьевые производства	7.5	0.7	0.7	0.7	0.8
Производство нефтепродуктов	2.7	0.0	0.8	1.5	0.1
Товары инвестиционного спроса	13.1	-8.9	-8.9	-10.7	-7.1
Производство ТДП	-18.1	-54.7	-48.3	-49.2	-47.4
Производство непрод.товаров повседневного спроса	31.5	9.6	11.7	8.4	14.8
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	2.3	5.3	3.2	3.2	3.3

По данным Росстата, наметившееся восстановление объемов промышленного производства приостановилось. В августе по отношению к июлю уровень выпуска снизился на 0.9% – после роста на 1.2% в июле по сравнению с июнем (сезонность устранена). При этом к соответствующему периоду предшествующего года (СППГ) августовский индекс составил 99.9% (а за январь-август в целом – за счёт высокого I квартала – 100.9%).

По оценке ЦМАКП, масштабы снижения производства более ощутимы, но коррекции в августе мы не фиксируем – лишь резкое замедление восстановительного роста. Индекс СППГ среднесуточного производства оценивается нами в 97.6% в августе после 97.4% в июле, в целом за январь-август – в 99.5%. Торможение восстановительного роста связано с ужесточением экспортных (и отчасти, импортных) ограничений. Предшествовавшее некоторое ослабление ограничений обеспечило июльское расширение выпуска (прежде всего, в нефтепереработке, металлургии и химии, а также в производстве транспортных средств). В августе во всех этих секторах рост либо прекратился, либо кратно ослаб.



Электропотребление и грузооборот: косвенные индикаторы экономической активности

Объём электропотребления, обобщённо отражающий производственную активность электроёмких потребителей, в сентябре, по сравнению с предшествующим месяцем, снизился на 0.4% после роста на 0.9% в августе (здесь и далее с устранением влияния сезонного и температурного факторов и майнинга криптовалют). По сравнению с июньским локальным минимумом прирост оценивается в 1.3%. Снижение к пиковому январскому уровню оценивается в 0.5%. При этом электропотребление в сентябре составило 101.9% от соответствующего периода 2021 г.

Грузооборот (без учета трубопроводного транспорта) в августе несколько подрос, прирост по сравнению с июлем оценивается в 1.1% (сезонность устранена). Предшествующее снижение было незначительным и в настоящее время грузооборот находится примерно на уровне начала года. Содержательным объяснением стабильности грузооборота в условиях усилившимся транспортных ограничений может быть то, что на фоне снижения количества грузов на сопоставимую величину возросла средняя дальность их перевозки.



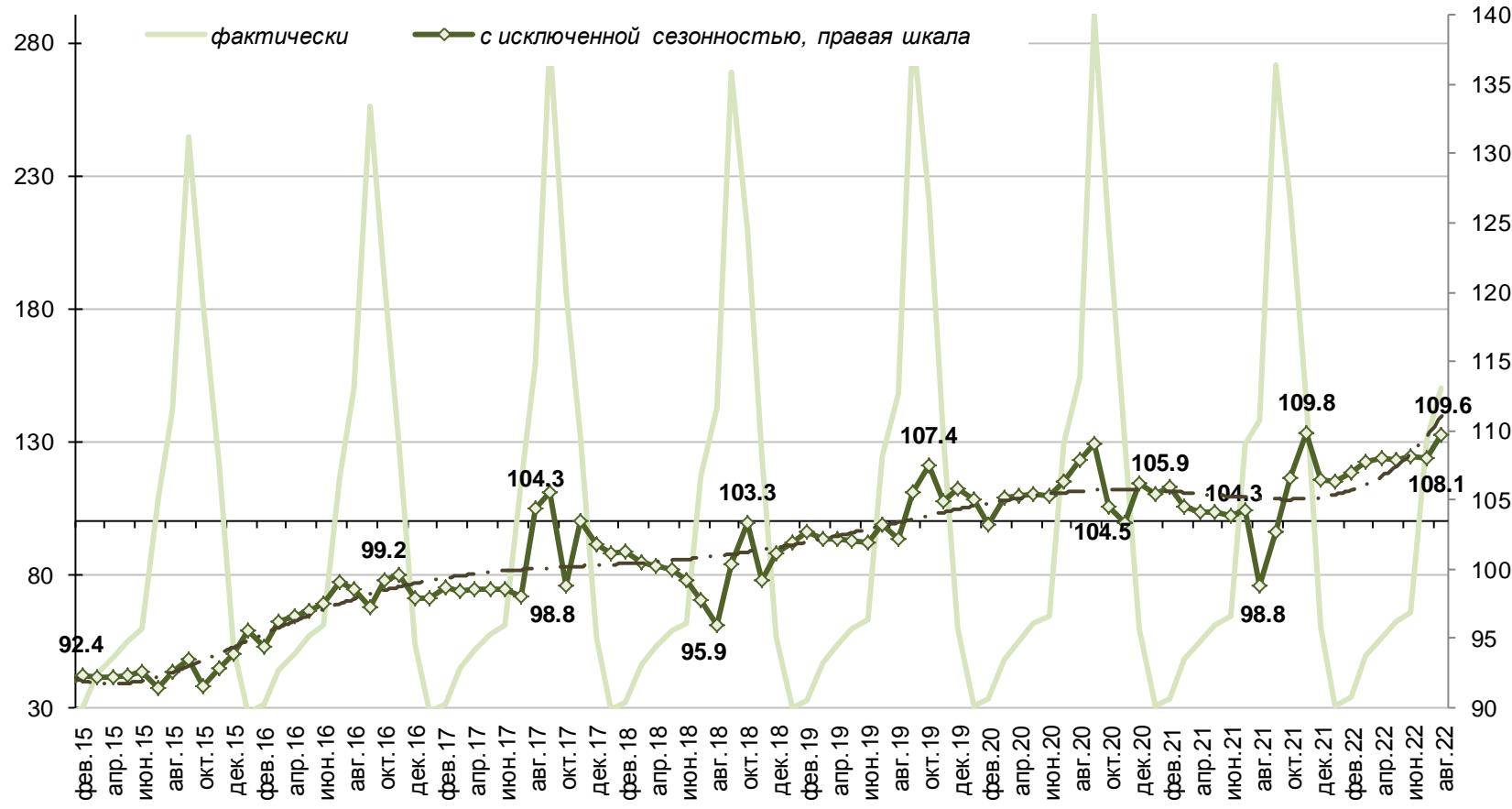
¹ Справочно приводим долю крупнейших потребителей в порядке убывания (за вычетом потерь, 2018 г.): население (16%), металлургия (16%), добыча (15%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10%), транспортировка и хранение (9%), химические производства (4%), нефтепереработка (3%), производство 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 января г. (ввиду отсутствия данных); б) доля электропотребления биткоина в общем майнинге составляет 50%.

Источник: оценка ЦМАКП по данным СО ЕЭС, Росстата и Cambridge Centre for Alternative Finance

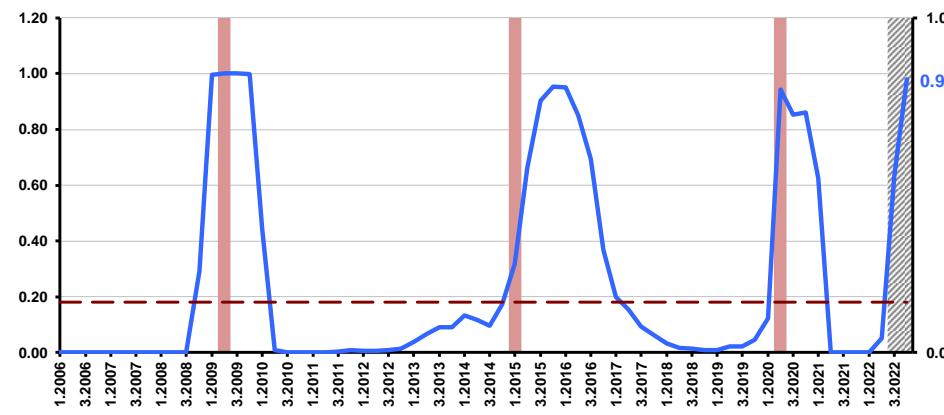
Сельское хозяйство

(в % к среднемесячному значению 2018 г.)



В сельском хозяйстве, как и ожидалось, окончание активной фазы уборки урожая привело к прекращению затяжной стагнации – причем вопреки опасениям (связанным с необычно жаркой погодой летом, проблемами с доходностью бизнеса в условиях введенных ограничений, сдерживающих рост цен на зерно), начался довольно интенсивный подъем сельхозпроизводства. И есть реальный шанс, что вплоть до нового уборочного сезона 2023 г. сохранится уже нынешний, повышенный «на ступеньку» (действие сезонного фактора устранено), уровень сельхозпроизводства.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

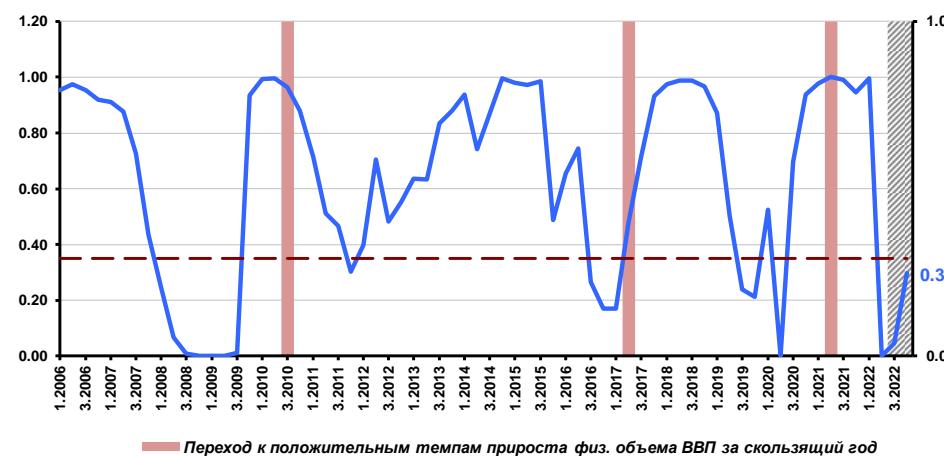


Отрицательные темпы прироста реального ВВП за скользящие 12 мес. к предшествующим 12 мес.

Прогнозный период

Сводный опережающий индикатор входа в рецессию

Пороговое значение



Переход к положительным темпам прироста физ. объема ВВП за скользящий год

Прогнозный период

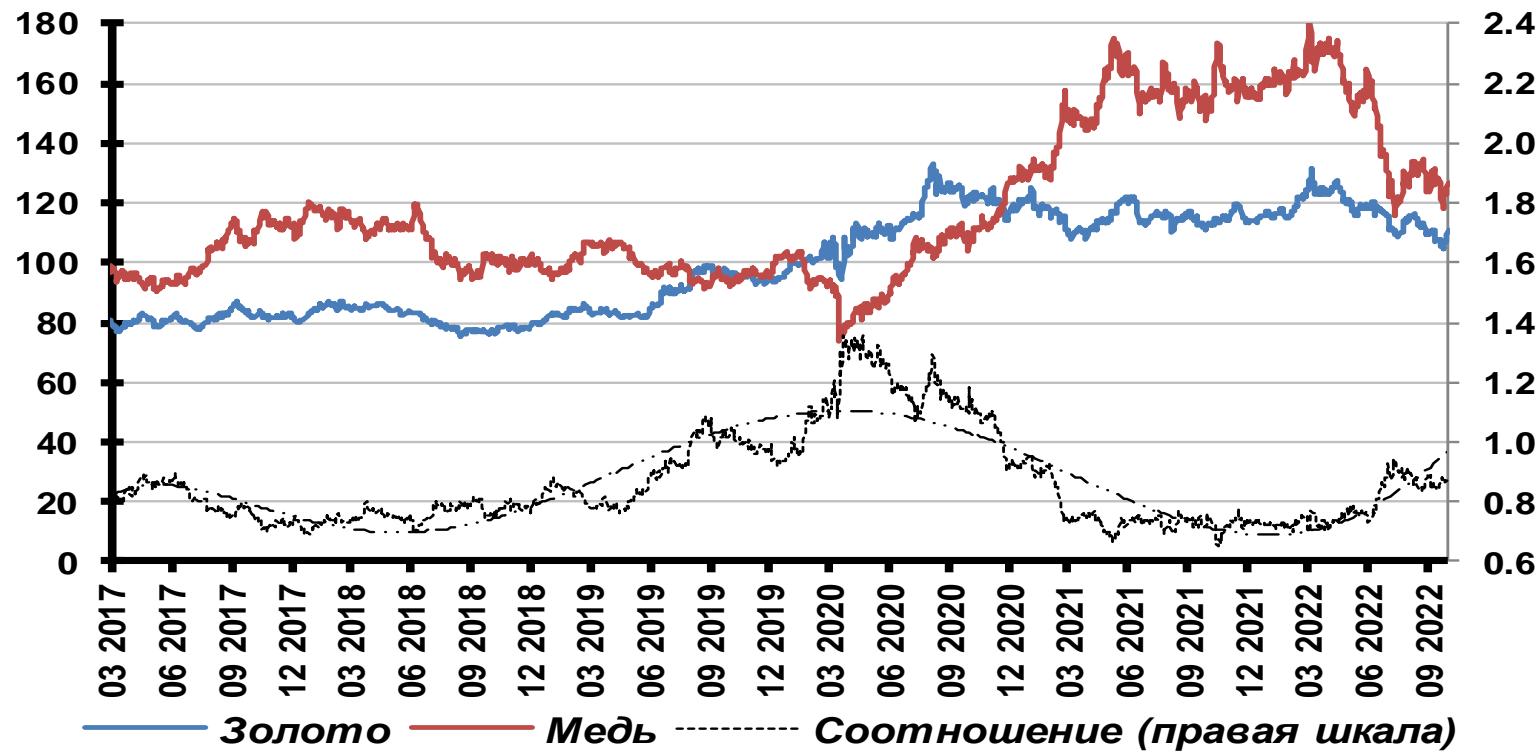
Сводный опережающий индикатор выхода из рецессии

Пороговое значение

В соответствии с нашими прогнозами в III кв. значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* подскочил с 0.05 до 0.63 и оказался заметно выше своего порога (0.18). Таким образом, по итогам III кв. российская экономика с высокой вероятностью может войти в фазу рецессии (которую мы определяем как сокращение физического объема ВВП за скользящий год). Отметим, что событие, на предсказание которого ориентирован СОИ, входа в рецессию пока не было зафиксировано, несмотря на то, что во II кв. темп роста физического объема ВВП относительно аналогичного периода предшествующего года составил -4.1%, а также, по оценке Минэкономразвития, он оставался отрицательным и в июле (-4.3%). Темп прироста ВВП за скользящий год (август 2021г.-июль 2022г.) все еще был положительным и составлял +1.4%. Ключевые факторы, которые могут привести к росту СОИ: прогнозируемое снижение индикатора уверенности бизнеса (OECD BCI); рост СОИ системного кризиса банковского сектора, инерционное влияние снижения темпов роста ВВП.

Значение сводного опережающего индикатора (СОИ) *выхода экономики из рецессии* после «провала» до нулевой отметки во II кв., в III кв. несколько увеличится (с 0 до 0.05), однако продолжит оставаться ниже своего порогового уровня (0.35). Этому, с высокой вероятностью, будут способствовать такие факторы: прогнозируемое существенное снижение индикатора бизнес-уверенности (OECD BCI); рост СОИ системного кризиса банковского сектора; ожидаемое замедление динамики экономики США (аппроксимируемое снижением опережающего индикатора OECD). Однако пока преждевременно говорить о том, что приближающаяся рецессия окажется затяжной. Для того, чтобы классифицировать рецессию как затяжную, необходимо, чтобы значения СОИ сохранялись на отметках ниже порогового уровня как минимум на протяжении четырех кварталов подряд (т.е. вплоть до конца I кв. 2023 г.).

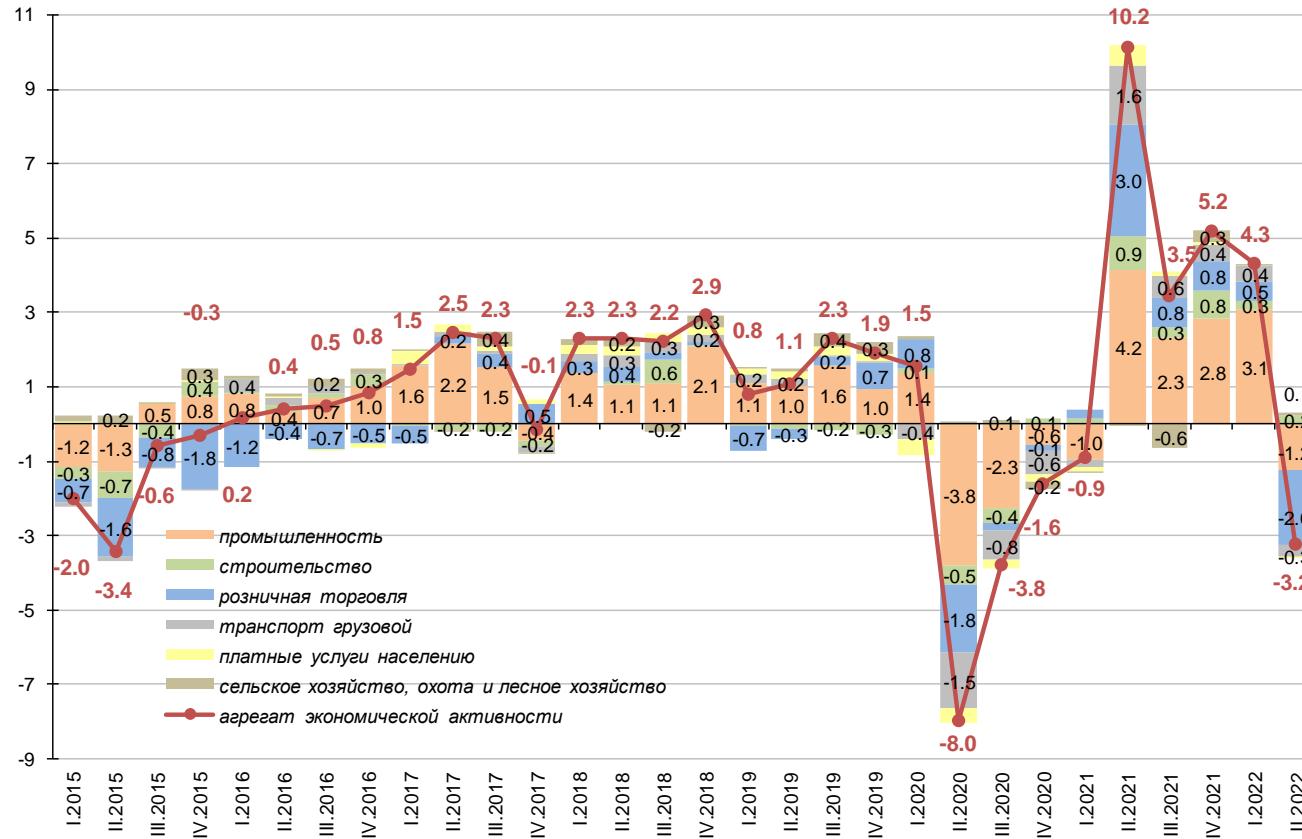
Индикатор мировой экономики: биржевые цены на золото и медь в долл. и соотношение цены золота и меди (январь 2020=100)



На мировых товарных биржах динамика остается неустойчивой. Снижаются цены и на медь (инвестиционный товар), и на золото (защитный актив), правда на медь – заметно быстрее. Сложившаяся ситуация является, скорее, признаком нарастающего кризиса: инвесторы, похоже, «выходят в кэш» (средства на счетах), уже не доверяя сохранение богатства даже и классическим защитным активам. А как богатства приумножать, при нынешних рисках и динамике рынков – вообще неясно.

Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности¹

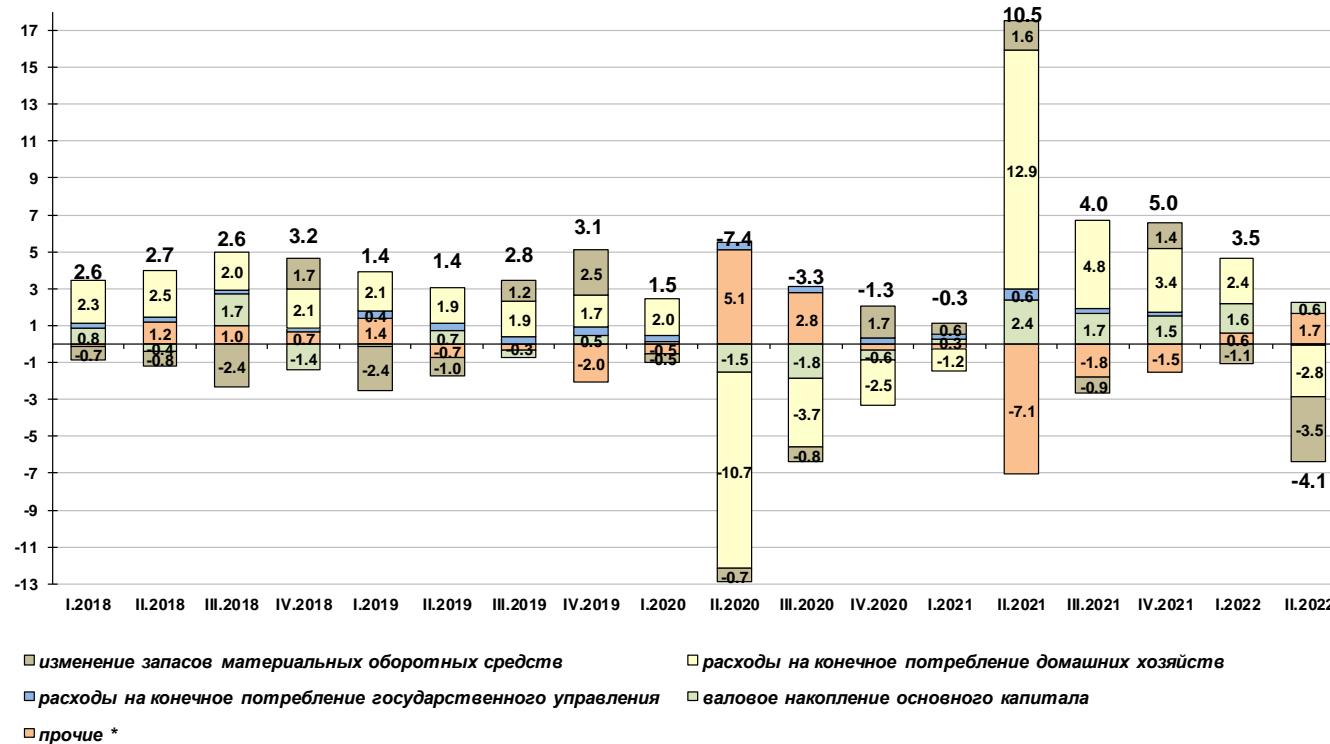
(проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)



Структура факторов производства во втором квартале показывает, что спад был сосредоточен, в основном, в секторе торговли (шок спроса: завершение периода «ажиотажного» спроса, плюс скачок инфляции, «убившей» реальные доходы, 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

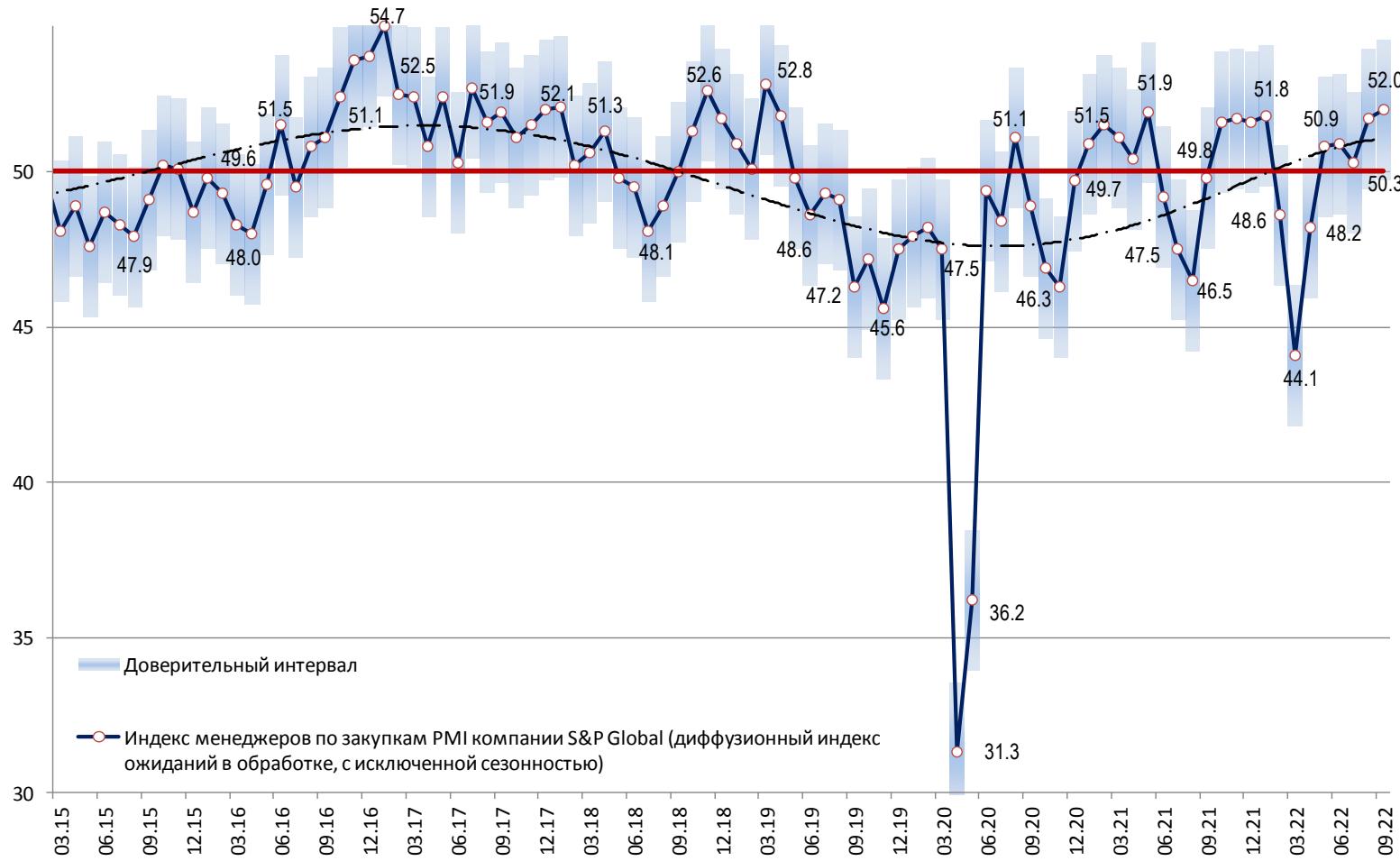


*прочие факторы: сальдо внешней торговли, конечное потребление НКООДХ, невязка

Состав компонентов конечного спроса во втором квартале (теперь это, разумеется, неважно) был характерен для условий внешнего шока и скачка неопределённости условий развития. Скачки текущей экономической конъюнктуры и, особенно, ожиданий, привели к снижению частной инвестиционной активности. Соответственно, вклад накопления основного капитала в ВВП был резко отрицательным (-3.5 проц. п ВВП). На потребление населения воздействовали два противоположных процесса: падение реальных доходов (соответственно, ресурсов для потребления) и, с другой стороны – поддерживающий его ажиотажный спрос. В итоге, потребление домашних хозяйств (а его вклад в ВВП почти вдвое выше, чем у накопления основного капитала) упало умеренно, что вело к снижению ВВП в годовом выражении на 2.8 проц. пункта. Наконец, поддержало экономическую активность, формально говоря, снижение импорта из-за санкций и полной неопределённости с курсом и динамикой спроса (само собой, его реальный вклад в воспроизводство весьма неоднозначен). В итоге, внешнеторговый фактор поддержал экономическую динамику (+1.7 проц. пункта ВВП «при прочих равных условиях»).

Оценки ситуации и поведение компаний

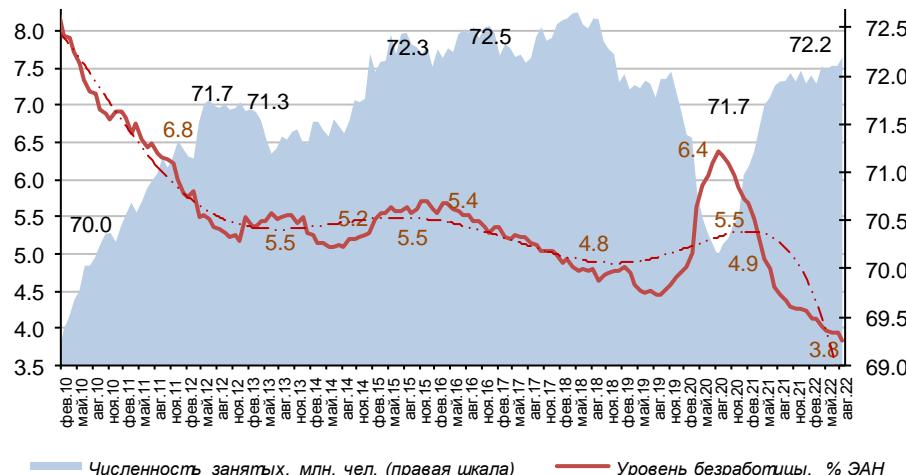
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



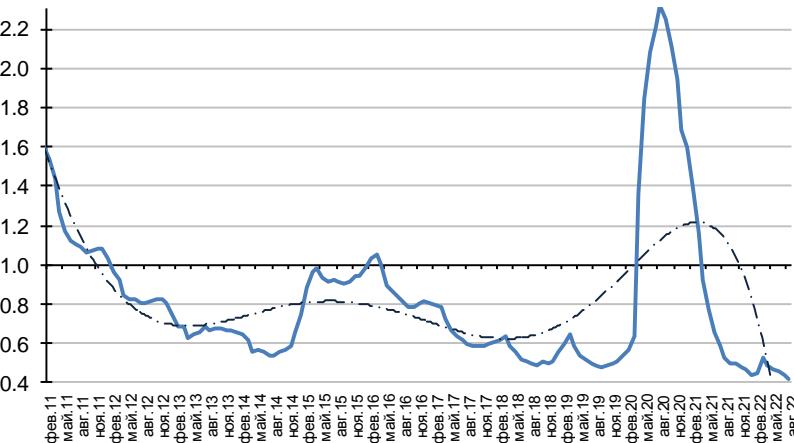
Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в сентябре продолжил расти, до 52.0% (август: 51.7%), что соответствует марта 2021 г, с его ожиданиями скорого окончания пандемии ковид-19 и возобновления подъёма. Факторы такого роста, по-видимому, – крепкий рубль и благоприятная мировая конъюнктура, а также общее ощущение завершения адаптации экономики к новым условиям. Как уже отмечалось, завышенность оценок – скорее фактор риска, способный привести к их необоснованной коррекции «вниз» в будущем.

Рынок труда

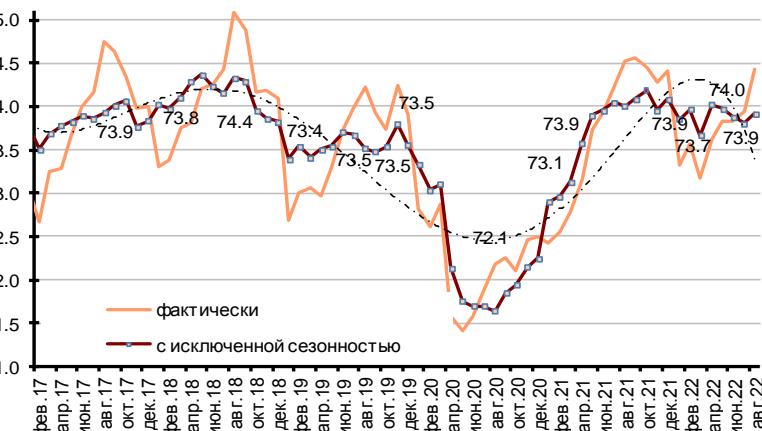
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



Коэффициент напряженности на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

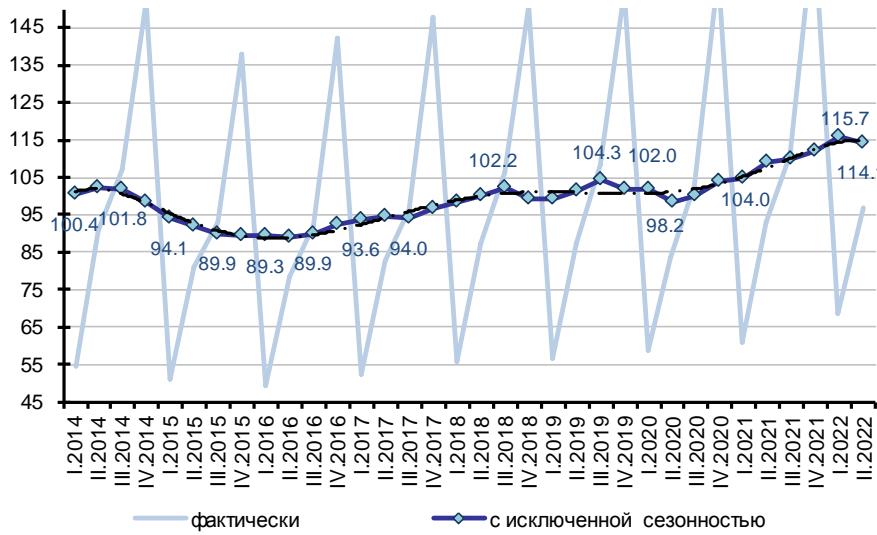


На рынке труда ситуация остаётся на удивление благоприятной. Уровень безработицы (с устранением действия сезонного фактора) почти линейно снижается. Правда, спрос на труд медленно снижается. Такое сочетание связано, видимо, с оттоком из страны как части трудовых мигрантов (из-за проблем с платежными системами), так и части трудоспособного населения; Отметим, что фактически самозанятые в «сером», неформальном, секторе и имитирующие усилия по поиску работы, оцениваются как «безработные» с учетом принятой методологией МОТ.

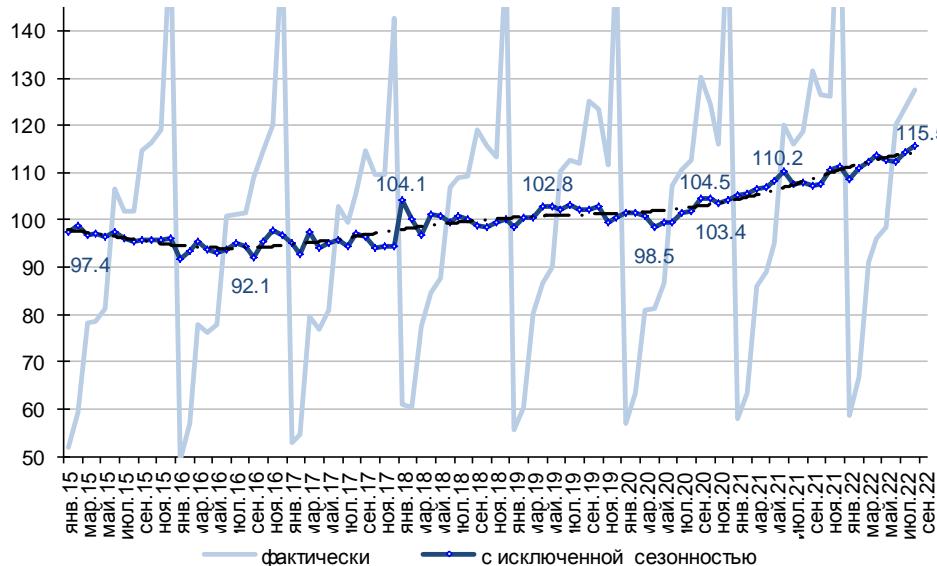
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство
(% к среднемесячному значению 2018 г.)

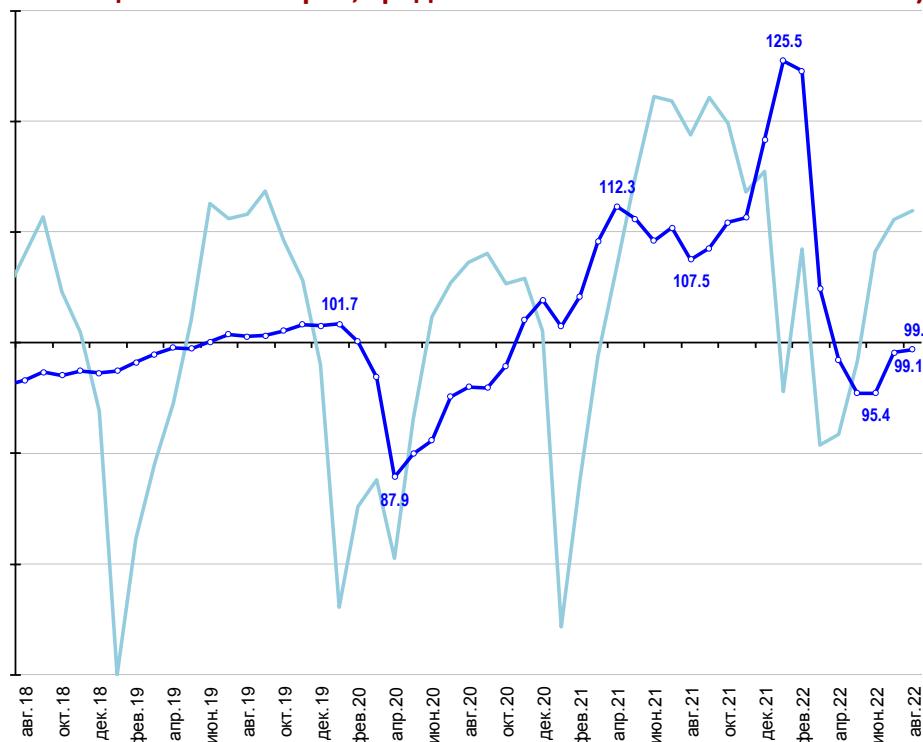


Во втором квартале отмечен умеренный спад *инвестиций в основной капитал* (первый квартал: +3.1% к предшествующему кварталу, второй: -1.4%, сезонность устранена), прервавший их длительный рост (сейчас тенденция, скорее, к стабилизации). Выпуск в *строительстве* снова начал оживать: (май: -0.8%, июнь: -0.4%, июль: +2.0%, август: +0.9%, сезонность устранена). Необходимо отметить, что поддержка жилищного и инфраструктурного строительства является одной из основ антикризисной политики в целом; при этом, вплоть до самого недавнего времени ресурсы застройщиков концентрировались на завершаемых объектах, а запуск новых строек тормозился.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

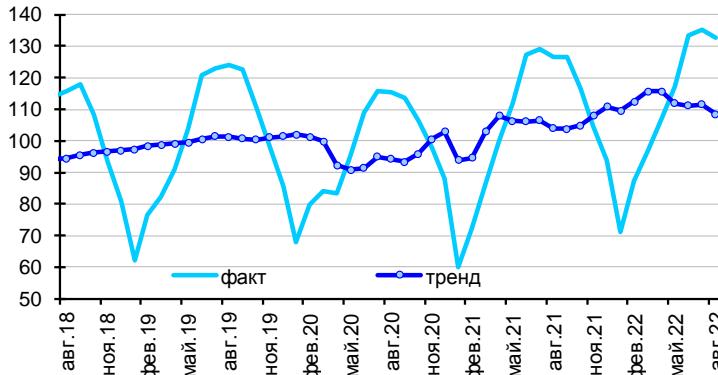
Оценка текущей инвестиционной активности

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



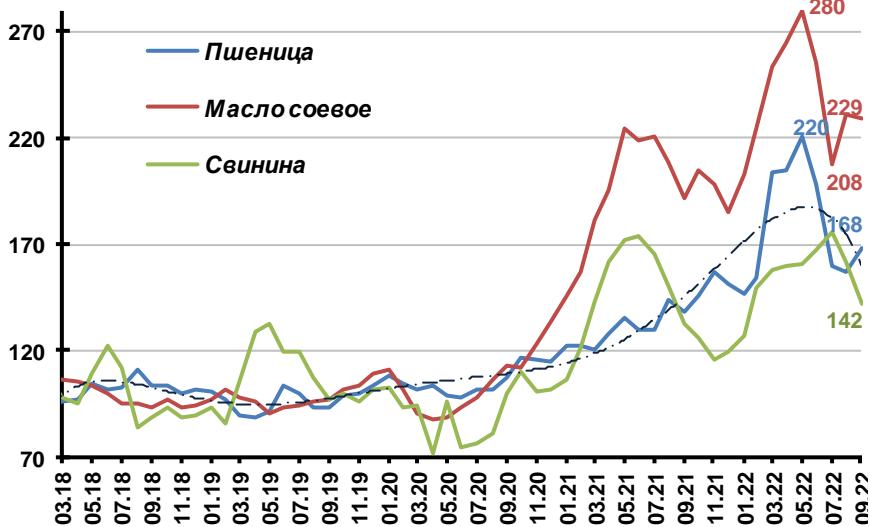
Индекс инвестиционной активности (данный индекс представляет из себя оценку предложения в экономике товаров инвестиционного назначения) после достижения "дна" в мае-июне в июле несколько восстановился, но в августе остался практически на уровне предыдущего месяца (здесь и далее сезонность устранена). В августе этот индекс составил 99.4% от среднемесячного уровня 2019 г. При этом предложение стройматериалов несколько снизилось — хотя остается на высоком по историческим меркам уровне (с устранением влияния сезона фактора).

Предложение стройматериалов



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

Цены на продукцию сельского хозяйства*

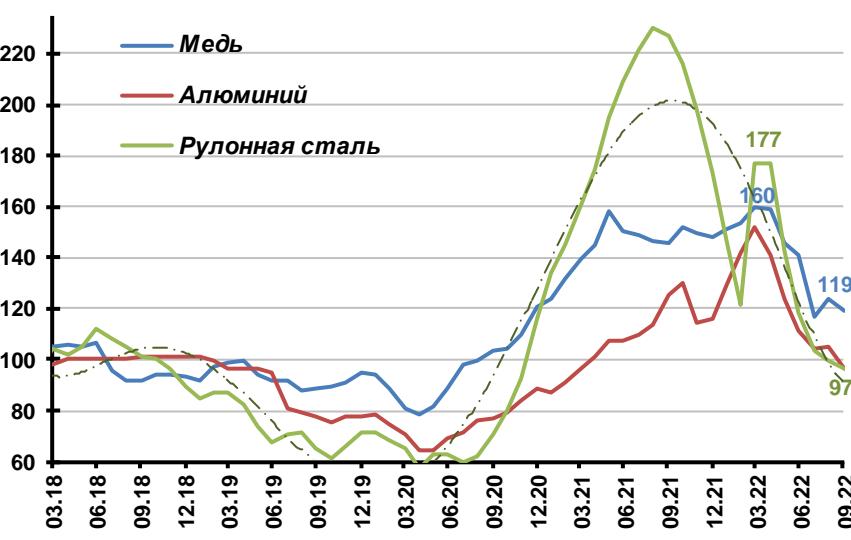


* Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

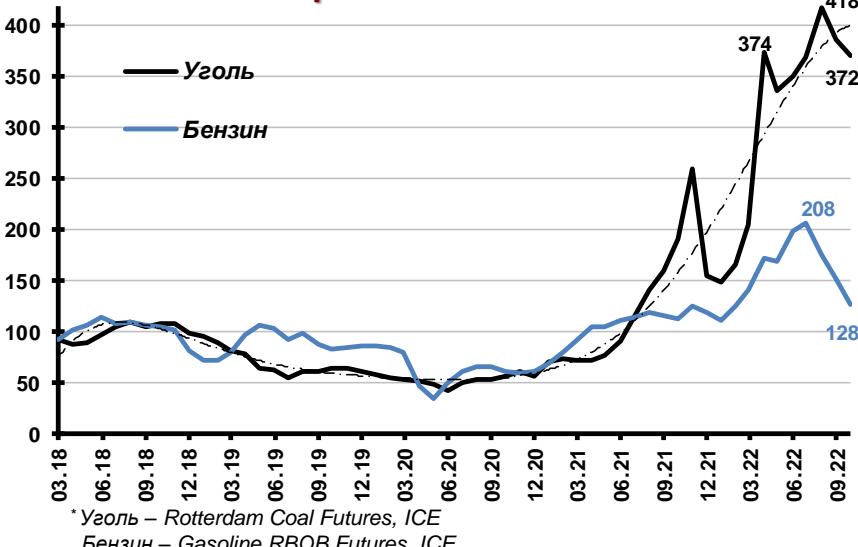


* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

Алюминий – Aluminum Futures, CME

Медь – Copper Futures, CME

Цены на топливо*



* Уголь – Rotterdam Coal Futures, ICE

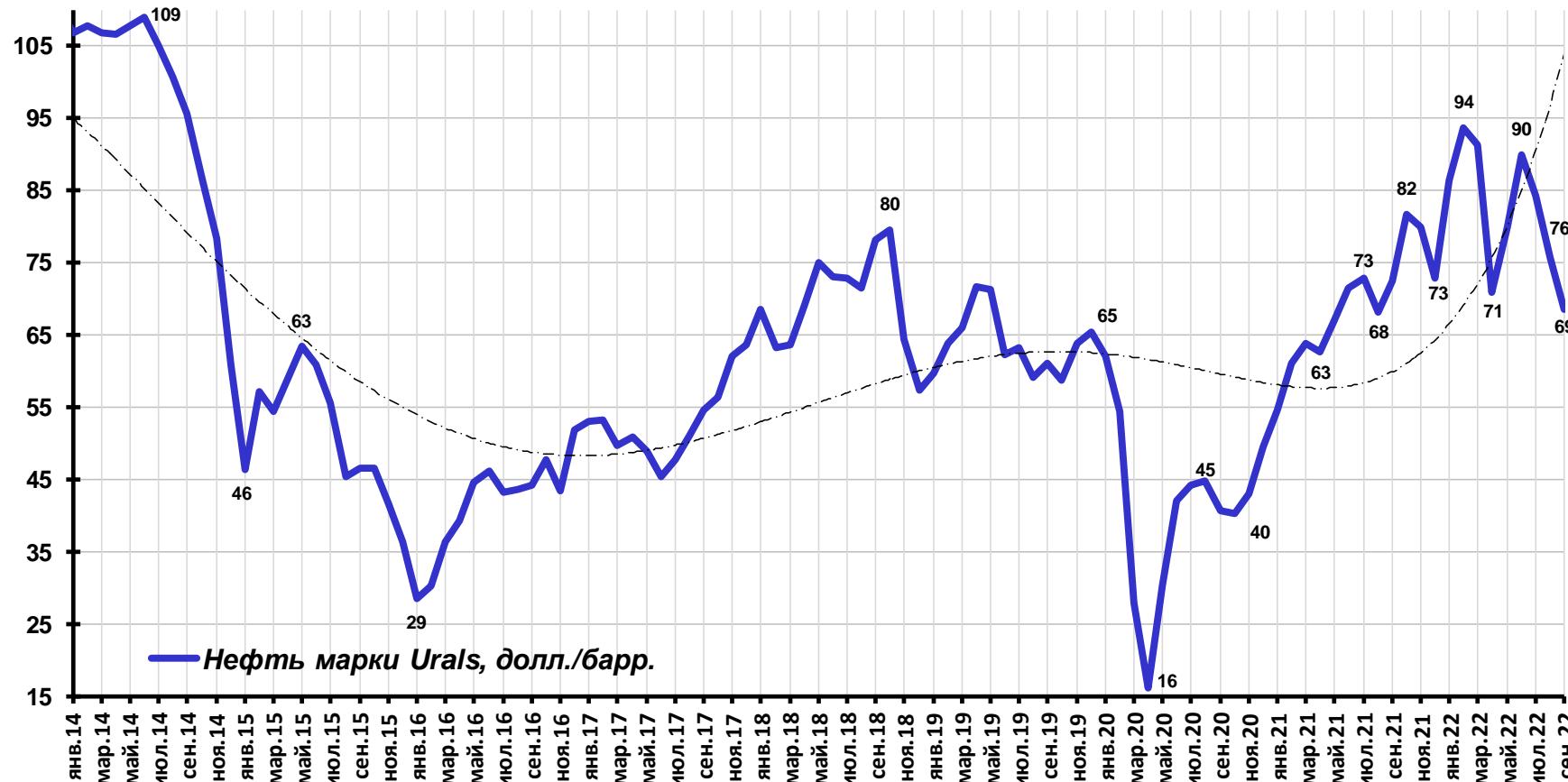
Бензин – Gasoline RBOB Futures, ICE

Цены на мировых рынках продовольствия, в целом, снижаются: в северном полушарии получен высокий урожай, ситуация с логистикой украинского зерна, в общем, разрешена, да и мировые товарные рынки постепенно «остывают».

На рынках основных видов металлов, как уже говорилось, идет устойчивое снижение цен, связанное с постепенным нарастанием кризисных процессов и, соответственно, коррекцией инвестиционных планов компаний.

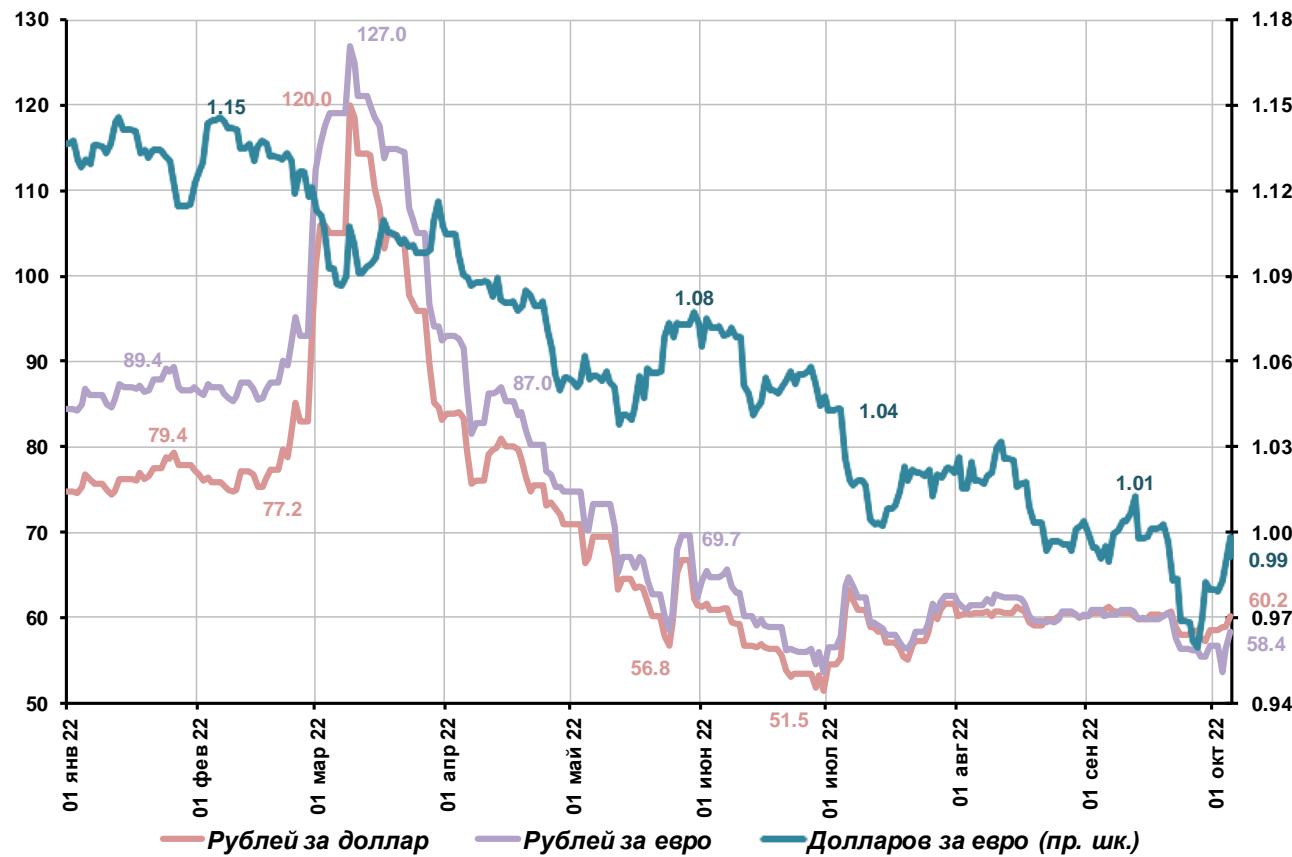
Цены на топливо ведут себя неустойчиво. Цены на бензин явно прошли свой пик и начали снижаться. Цены на уголь – немного скорректировались в марте, но пока нельзя быть уверенным, можно ли говорить об исчерпании ранее устойчивой тенденции.

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



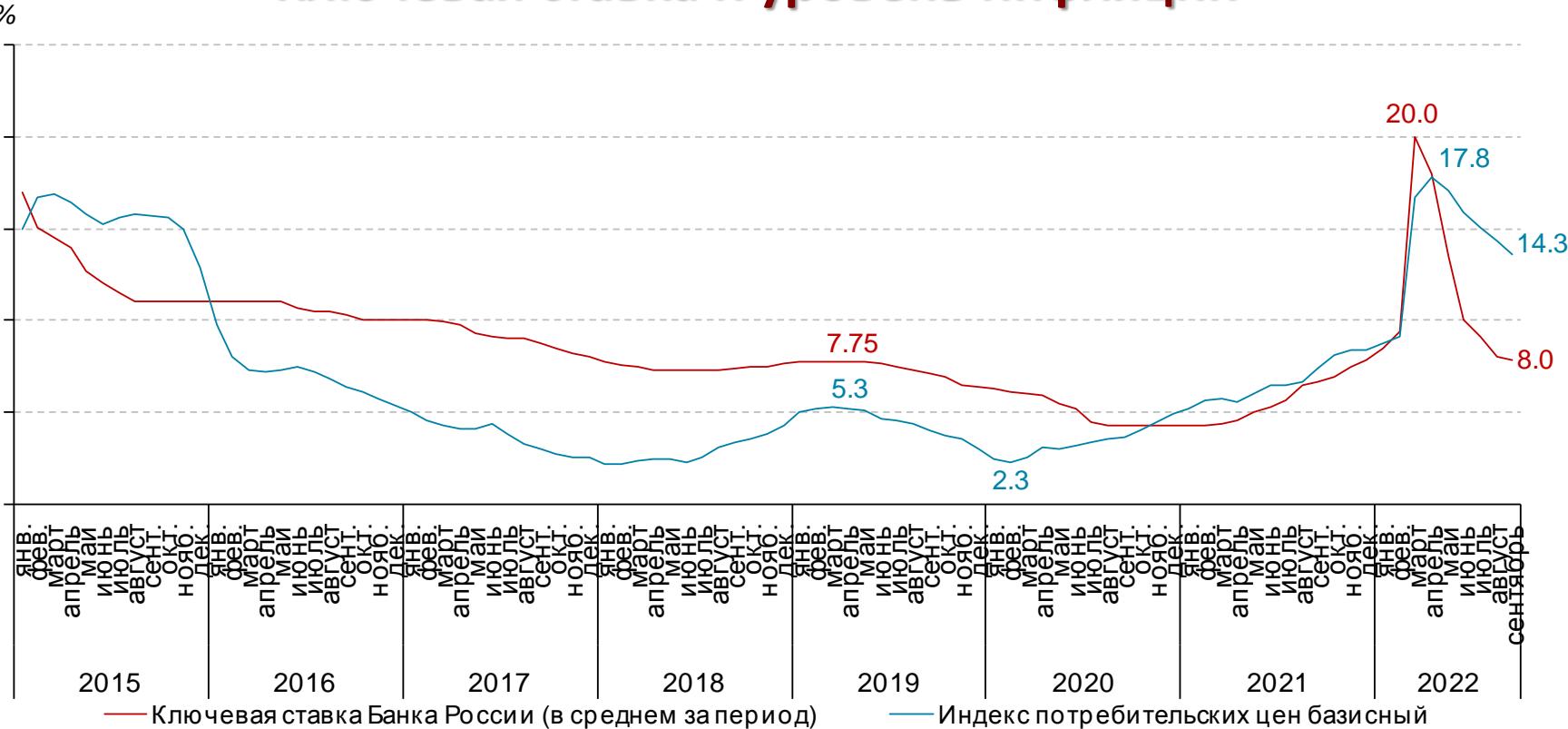
Цены на нефть марки Urals в сентябре преимущественно снижались: с 74.0 долл./барр. в начале месяца до 63.9 долл./барр. к концу периода. Основными причинами падения являются ожидания значительного замедления роста мировой экономики, в особенности крупнейшего импортера – Китая, чрезвычайно жесткая монетарная политика ФРС США и укрепление доллара. Замедление роста мировой экономики приводит к сокращению спроса на энергоносители. Цены на нефть, измеряемые в долларах, снижаются с ростом курса доллара на фоне повышения ключевой ставки ФРС и увеличением доходности американских казначейских облигаций. Отдельные «всплески» цен в сентябре были вызваны новостями об исторически минимальных запасах нефти в США, сокращением добычи в странах ОПЕК+ и затягиванием подписания нового соглашения с Ираном. В конце сентября цены на нефть начали, как это ни парадоксально, расти из-за планов коллективного Запада по установлению «потолка» цен на российскую нефть, что может привести к большому дефициту на рынке. Дисконт нефти марки Urals к марке Brent на протяжении всего месяца оставался стабилен – 23-24 долл./барр.

Динамика валютных курсов



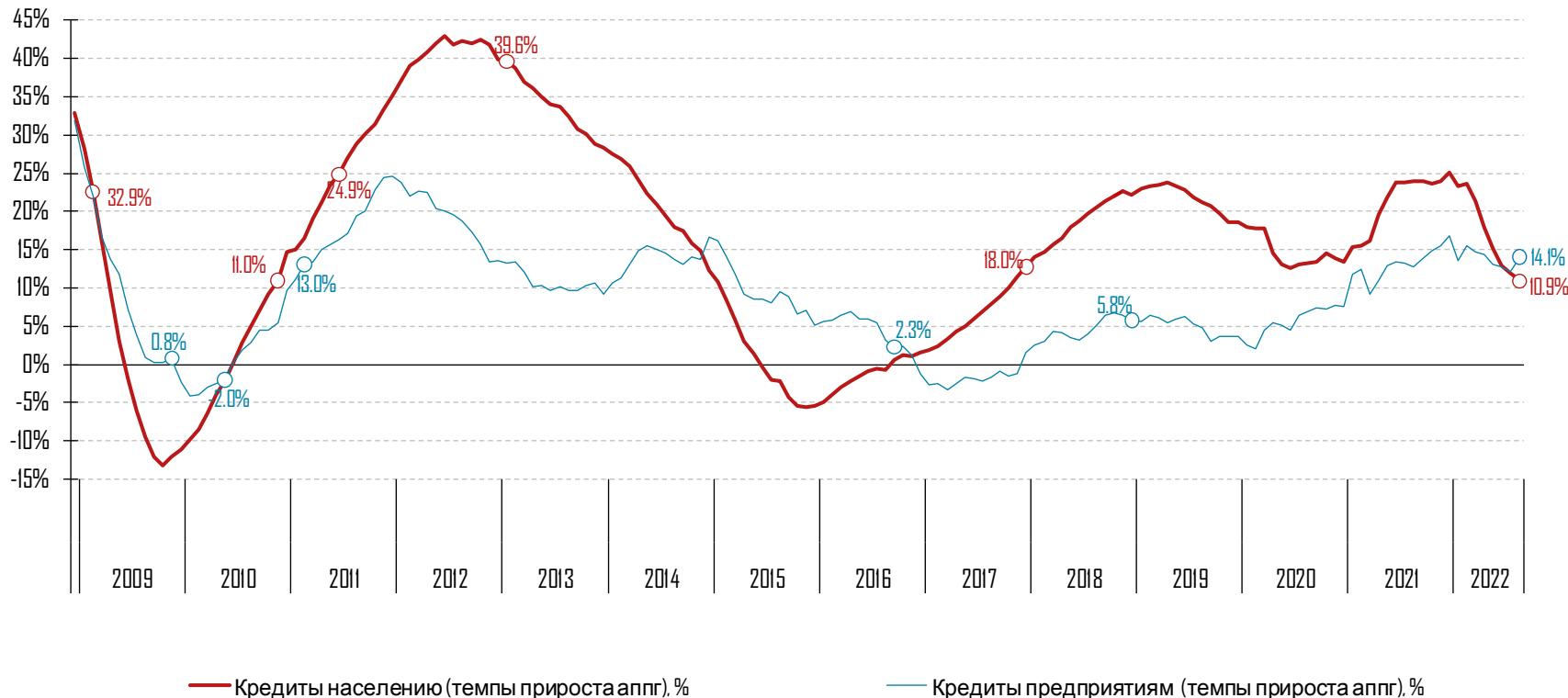
Стоимость бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю по итогам сентября снизилась на 6.5% и составила 56.5 руб. за корзину. Причем основное снижение курса произошло именно в последнюю декаду месяца. До этого курс рубля двигался в «боковом тренде» около значения 60 руб. за корзину. На него не повлияли ни обвал фондовых рынков, ни падение ОФЗ и нефтяных фьючерсов (отчасти поддержку рублю в этот период оказывал завершающийся налоговый период экспортёров). Дестабилизация курса возникла только когда произошел новый виток геополитической напряженности и нависла угроза введения новых санкций, в том числе и на НКЦ. Это привело к «просадке» стоимости валют (от которых избавлялись держатели), хотя и достаточно непродолжительной. В моменте доллар опускался до 53 руб., а евро – до 50 руб. Все это происходило на фоне резко возросшего спроса на валюту дружественных стран, о чем свидетельствовали сильно возросшие обороты по юаню (которые почти сравнялись с долларовыми) и быстрый возврат его курса к уровням, наблюдавшимся до кризисной дестабилизации. По сути, все это свидетельствует об избавлении участников рынка от ставших токсичными «основных валют» в пользу иных инструментов. И хотя до сих пор сохраняются риски прекращения котирования доллара и евро на Московской бирже, в течение первых чисел октября стоимость бивалютной корзины снова вернулась на свои уровни поддержки вблизи 60 руб. На 7 октября снижение стоимости бивалютной корзины по сравнению с концом августа составляет лишь 1.8%.

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. Тем не менее, инфляционные ожидания в августе повысились до 12% после 10.8% в июле, а в сентябре произошло их дополнительное повышение до 12.5%. Это, по-видимому, приведет к заморозке мягкого монетарного тренда и будет препятствовать снижению ключевой ставки на следующем решении ЦБ. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 28 октября. 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

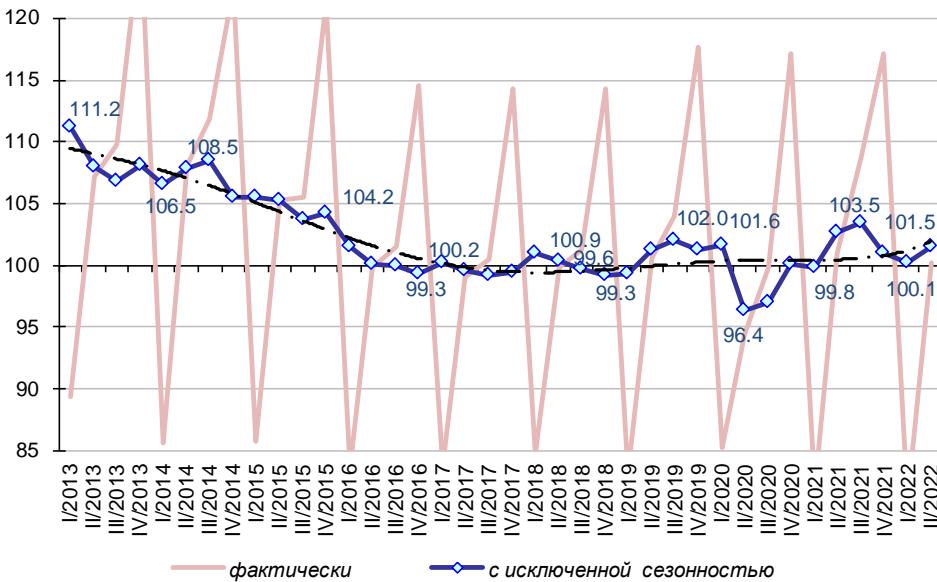


В августе темп прироста *портфеля кредитов населению* (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) составил 10.9%, что на 1 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Рост ипотечного кредитования, по предварительным данным, ускорился до +2.0% (в июле +1.3%). Выдачи ипотечных ссуд выросли в августе более чем на треть, до 459 млрд руб. с 342 млрд руб. в июле. Необеспеченное потребительское кредитование также ускорилось: +1.8% в августе после +0.7% в июле. Оживлению потребительского кредитования способствует снижение ставок, а также сезонные факторы – в августе традиционно возрастают расходы из-за трат на отпуск и подготовку к новому учебному году.

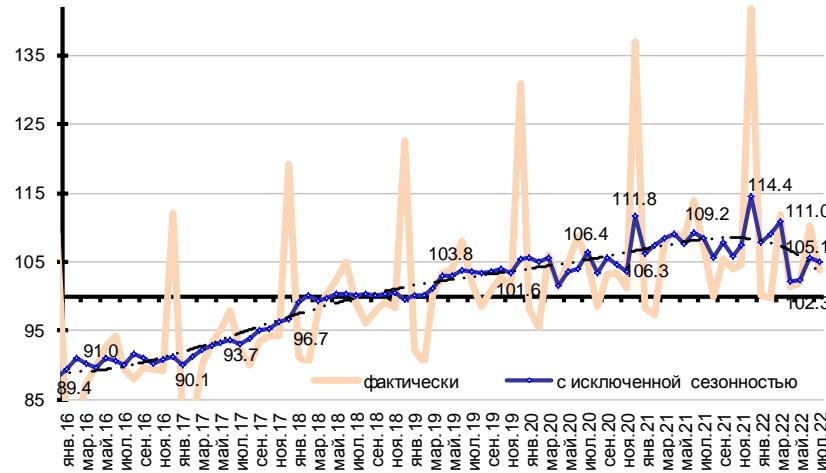
Активность в сегменте *корпоративного кредитования* выросла. В годовом выражении (по номиналу к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в августе увеличился с 12.1% до 14.1%. В августе кредиты были предоставлены компаниям из широкого круга отраслей, в том числе был профинансирован ряд крупных инвестиционных проектов, что может свидетельствовать о постепенной адаптации компаний к структурным изменениям в рамках «новой реальности» и оживлении экономической активности. При этом, лишь относительно небольшой объем был выдан в рамках госпрограмм поддержки системообразующих компаний (около 65 млрд руб. после 160 млрд руб. в июле).

Доходы населения и заработка плата

Реальные располагаемые доходы населения^{1, 3} (% к среднеквартальному значению 2018 г.)



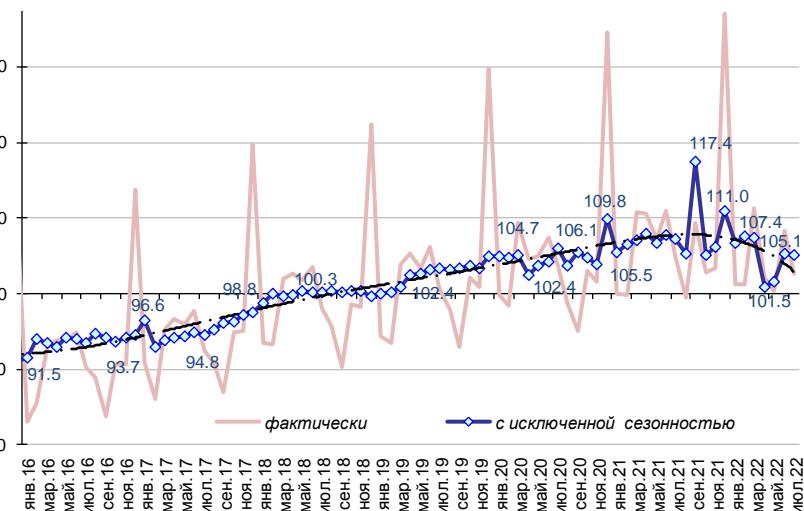
Реальная начисленная заработка плата (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Реальная заработка платы чуть скорректировалась (май: +0.1%, июнь: +3.2%, июль: -0.5%, сезонность устранена), что, однако, пока не отменило краткосрочной тенденции к её повышению. Ближайшие месяцы покажут, удержится ли эта тенденция в условиях начавшейся инфляции (как известно, сменившей затянувшуюся «летнюю дефляцию»).

Динамика основных реальных денежных доходов следует за реальной заработной платой. Соответственно, здесь наметилась стабилизация, которая тоже пока не отменила тенденции к «постшоковому» восстановлению.

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



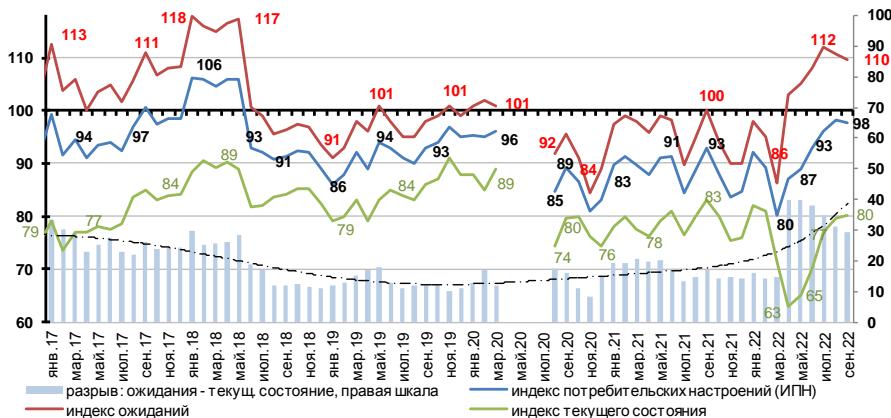
¹ Росстат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г.

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

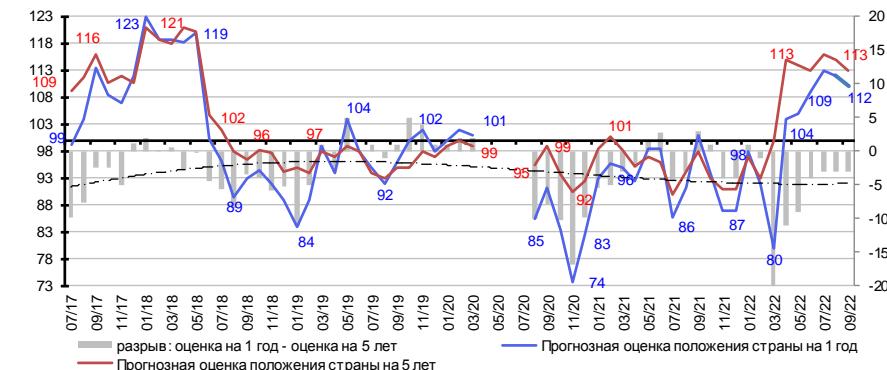
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Потребительские настроения населения

Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹, пункты

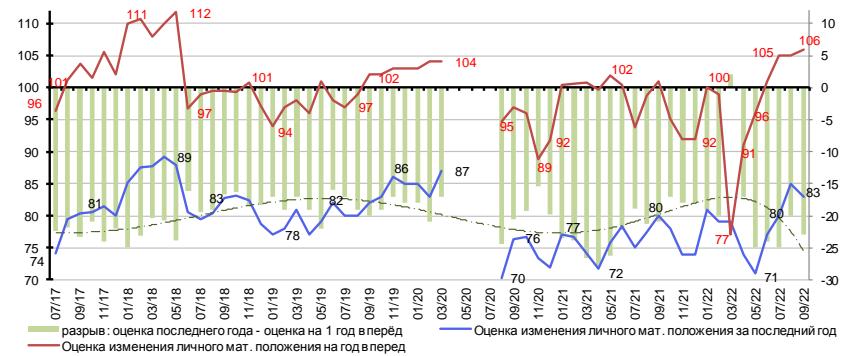


Оценка населением экономического положения страны, пункты



Оценка населением личного материального положения, пункты

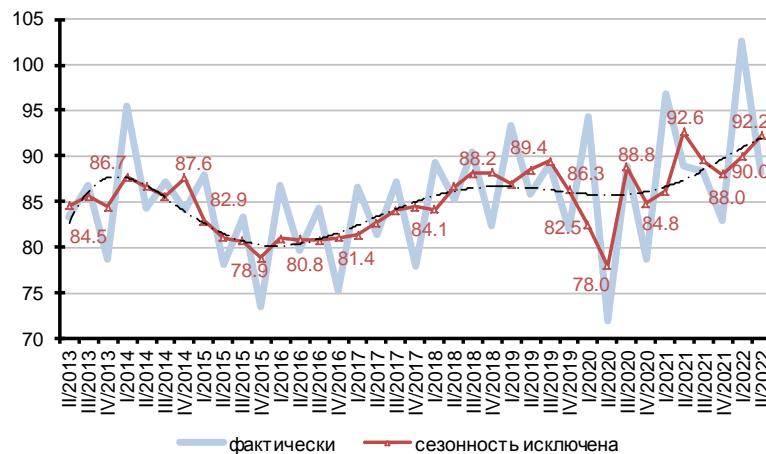
В части *потребительских настроений* населения сохраняется тенденция к постепенному сближению ожиданий и текущих оценок ситуации, что, в принципе, является положительным фактором. Неприятная ситуация, однако в том, что впервые с марта этого года эти оценки стали снижаться (впрочем, за лето уровень ожиданий, похоже, оказался резко завышен).



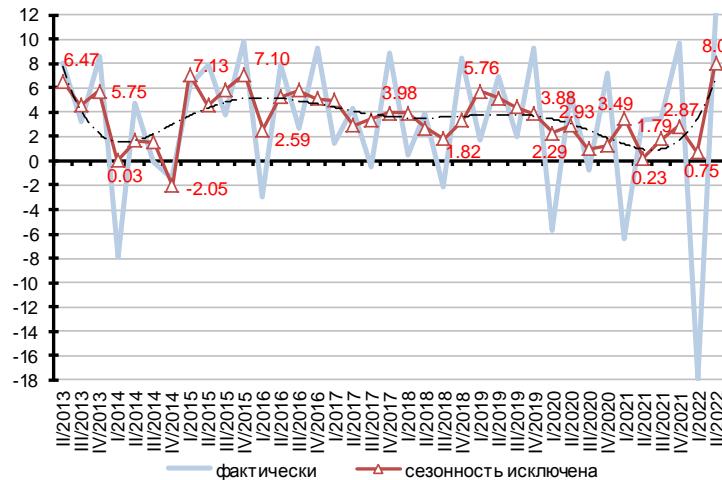
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО “инфОМ” и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

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).

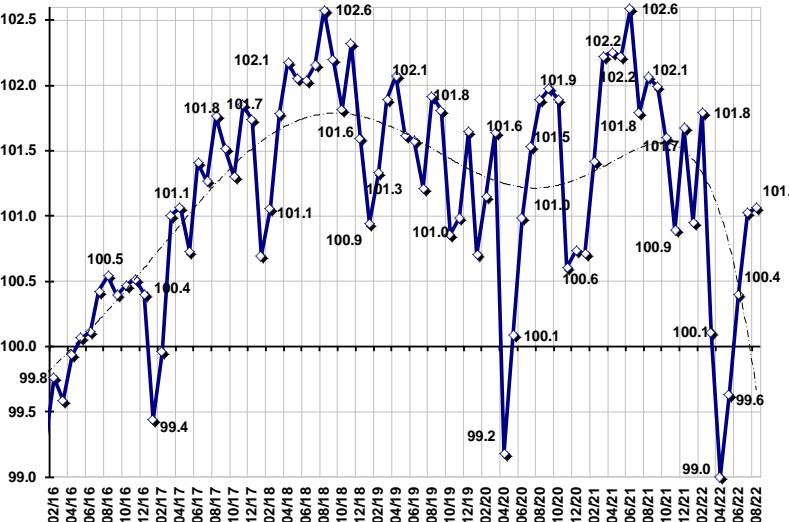
В сфере потребительского кредитования зафиксированный ранее «отскок» существенно замедлился. Пока не ясно, начнётся ли переход к стабилизации, или рост потребительского кредитования закрепится.

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.

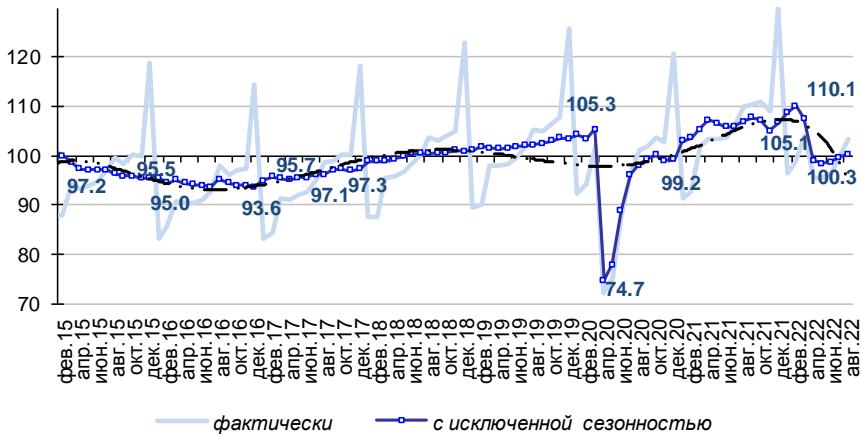
³ Соответствующий комментарий будет обновлен по мере обновления данных

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

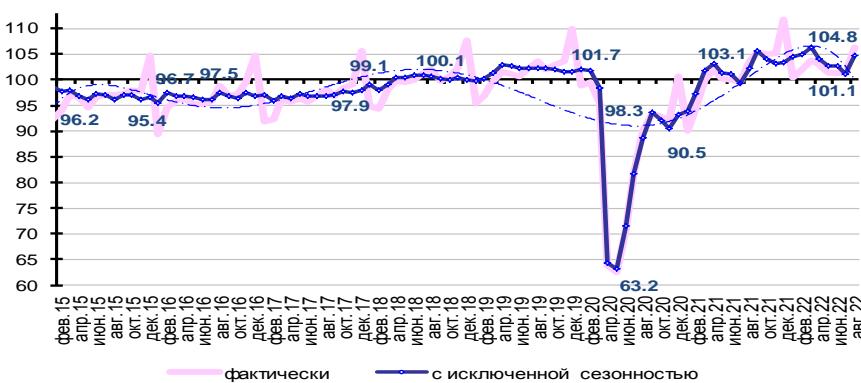


Спрос: динамика розничного товарооборота

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

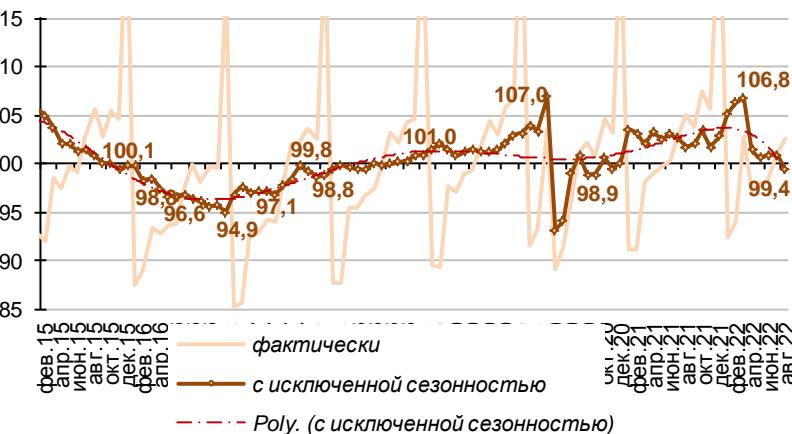


Платные услуги населению (% к среднемесячному значению 2018 г.)

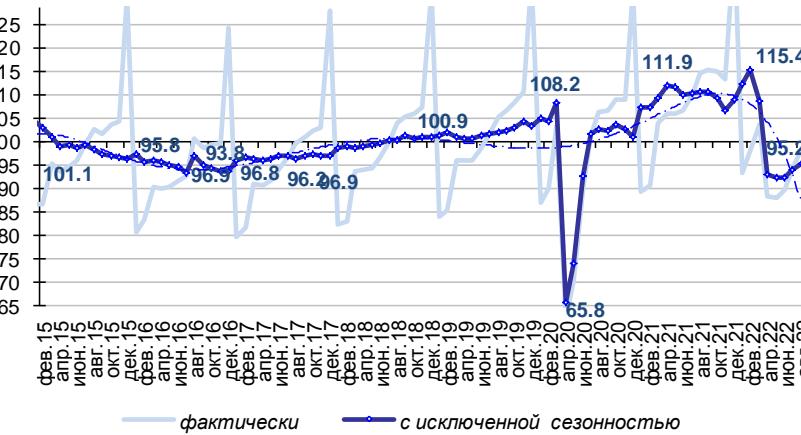


¹ Объемы покупок товаров, оплаты услуг, расходов на посещение ресторанов, кафе

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



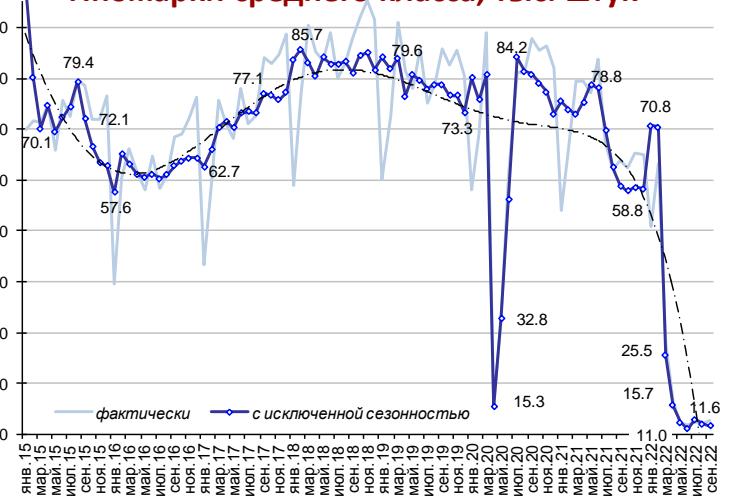
Оборот непродовольственными товарами (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Потребление населения в целом продолжает медленно восстанавливаться, но происходит это крайне неустойчиво. Так, продажи продовольствия продолжают снижаться. Вероятно причина в недоучитываемом статистически переходе населения к потреблению более дешевого продовольствия (возможность этого расширялась в период продовольственной дефляции). В то же время, закрепился восстановительный рост на рынке непродовольственных товаров (не компенсировавший предшествующий провал: апрель: -14.4%, май: -0.8%, июль: +1.7%, август: +1.1%, сезонность устранила). Наметился и восстановительный рост на рынке платных услуг; здесь о формировании тенденции речи не идет.

Продажи новых автомобилей

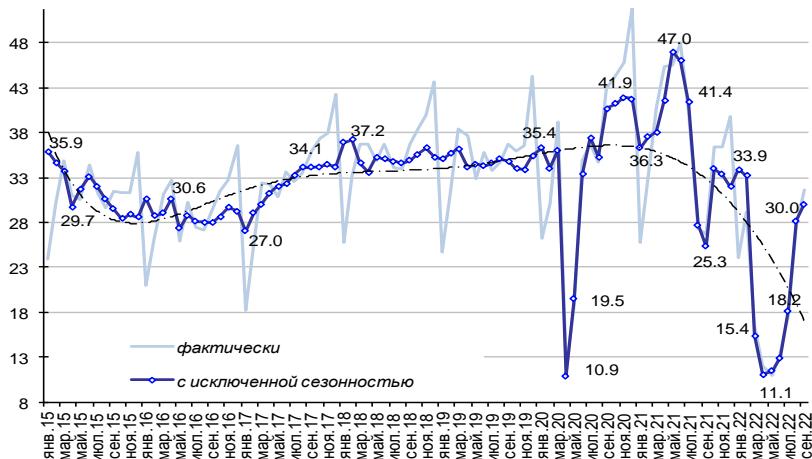
Иномарки среднего класса, тыс. штук



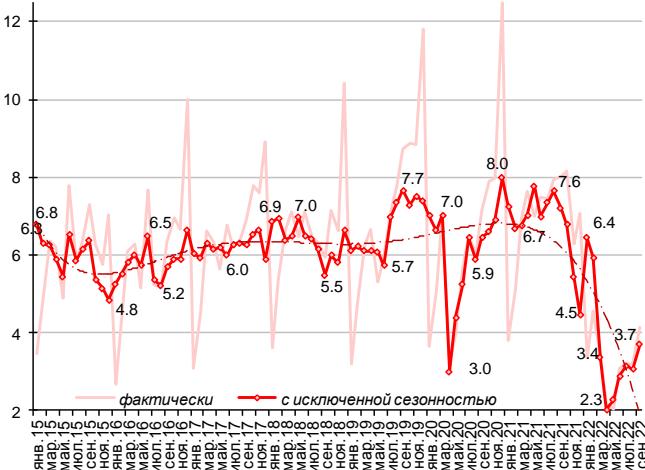
Иномарки класса выше среднего, тыс. штук



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



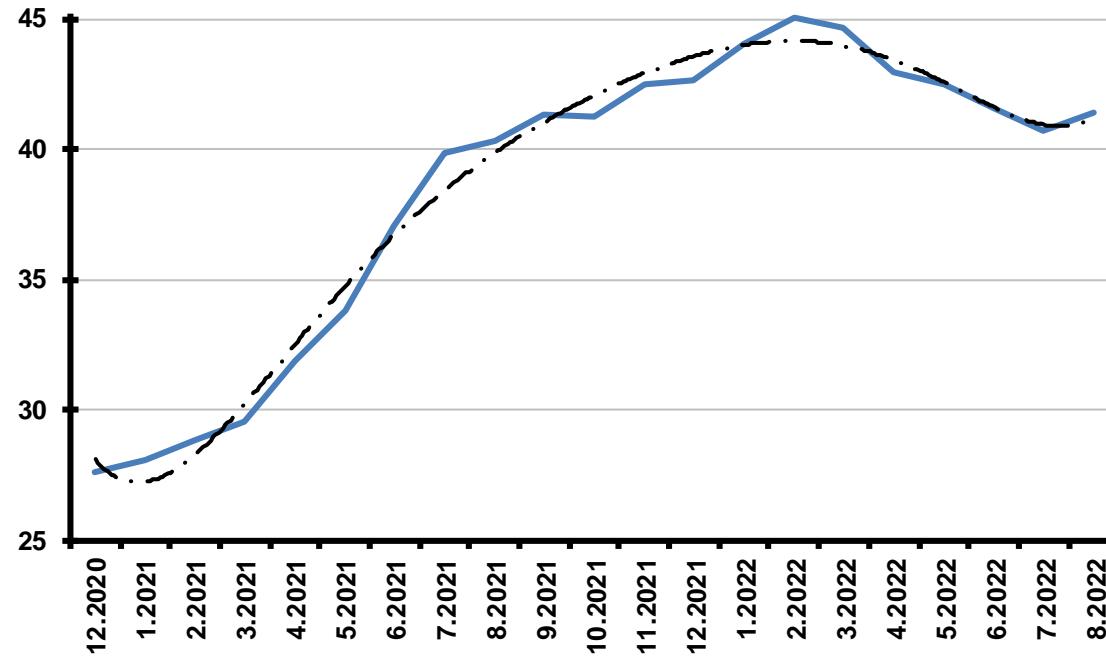
Легкие коммерческие автомобили (ЛКА), тыс. штук



На рынке автомобилей ситуация по сравнению с прошлым Обзором практически не изменилась, а лишь усилилась. По-прежнему, сохраняется (заметно притормозившийся по мере приближения к уровню осени 2021 – начала 2022 г.) восстановительный рост на рынках бюджетных автомобилей. Рынки же дорогих иномарок только-только стабилизировались.

Источник данных: <https://auto.verity.ru>. "Иномарки класса выше среднего": Acura, AlfaRomeo, Audi, BMW, Cadillac, Chrysler, DS, Dodge, Genesis, Honda, Hummer, Infiniti, Jaguar, Jeep, LandRover, 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, TarA3, 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

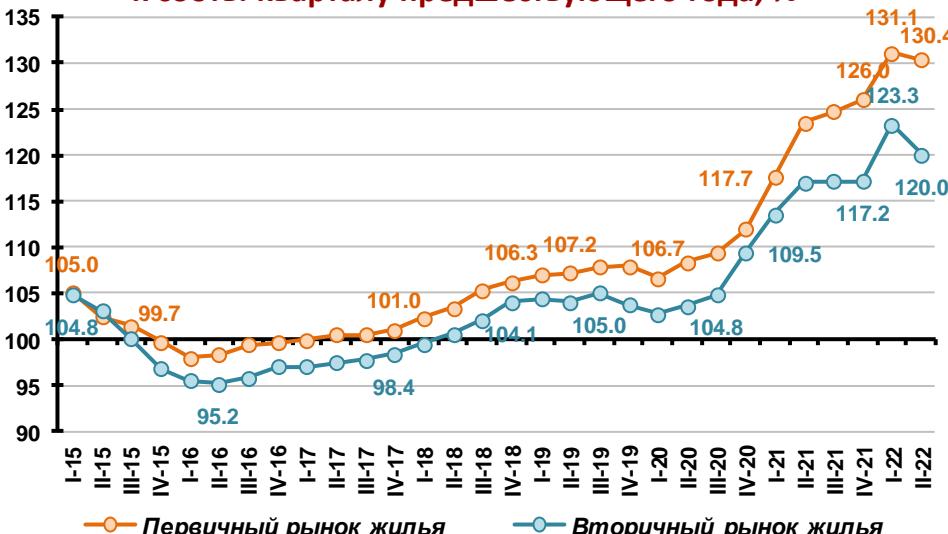
Запуск строительных проектов в августе немного ускорился; удалось ли прервать формировавшуюся ранее тенденцию кризисного «переключения» ресурсов застройщиков на завершаемые проекты – пока неясно.

РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Жилищное строительство, к соотв. месяцу предшествующего года, %



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



¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

В августе введено в эксплуатацию на 7.6% жилья больше по сравнению с аналогичным месяцем 2021 г. За восемь месяцев построено 69.7 млн м² жилья, что превосходит в 1.3 раза показатель за аналогичный период прошлого года.

Во II кв. рост цен на первичном и вторичном рынках жилья замедлился. При этом на первичном рынке замедление было слабым – цены поддерживают 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; в номинальном выражении) – 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.

В фокусе внимания: проблема медикаментов

Производство лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)

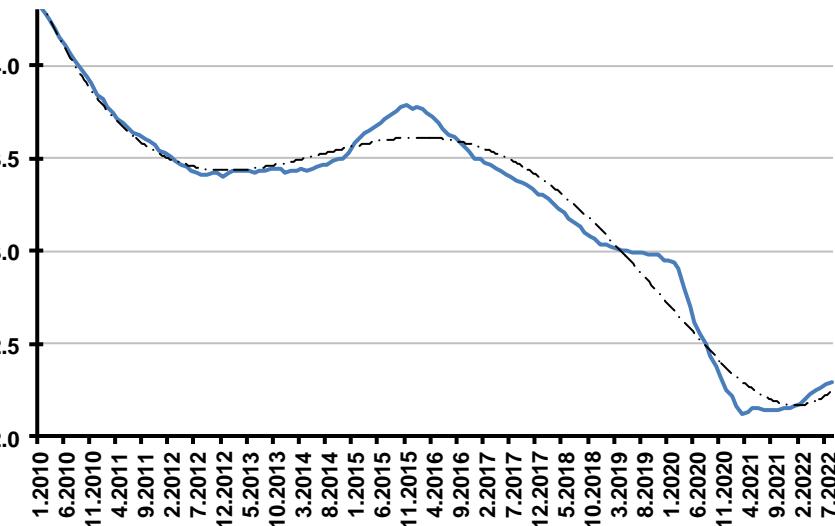


Покупки лекарственных средств в постоянных ценах (2018=100)



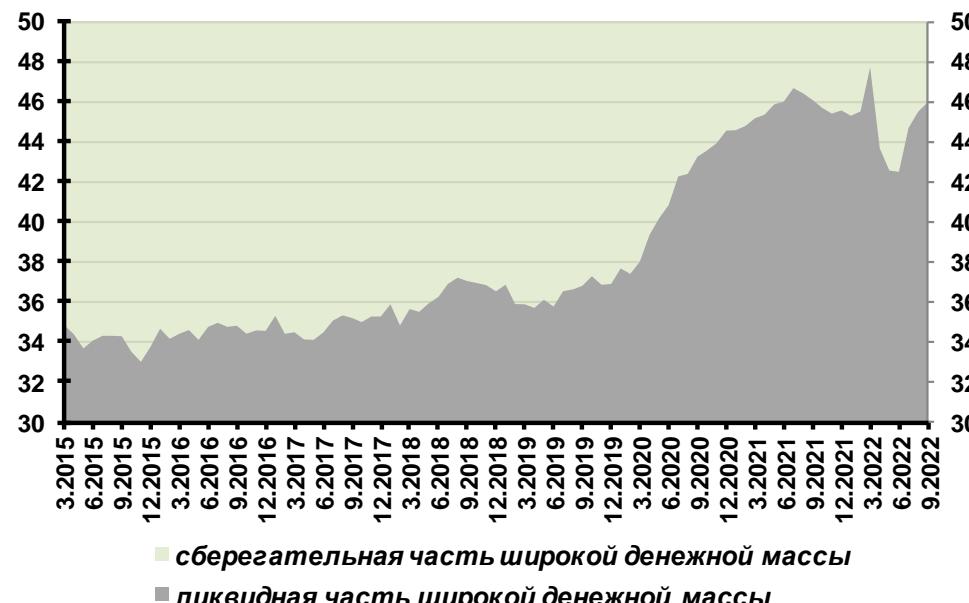
На рынке лекарств ситуация «в целом» стабилизировалась: производство медленно растёт, а спрос (с учётом постепенного исчерпания пандемии ковид-19; сезонность устранена) скорее, снижается. Разумеется, на отдельных рынках ситуация может отличаться от «средневзвешенной» достаточно сильно – и в любую сторону.

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 %

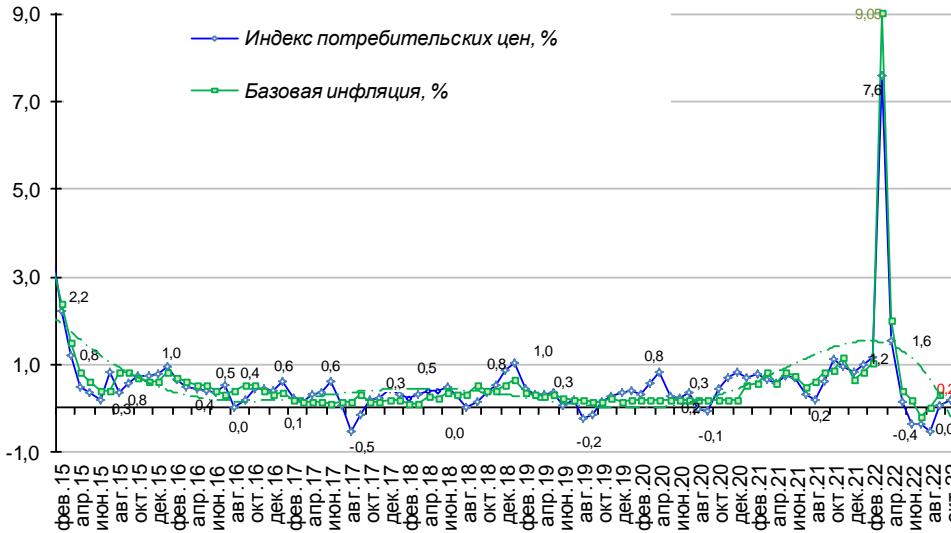


² Агрегат М2Х. С учетом валютной переоценки. Сумма равна 100%.

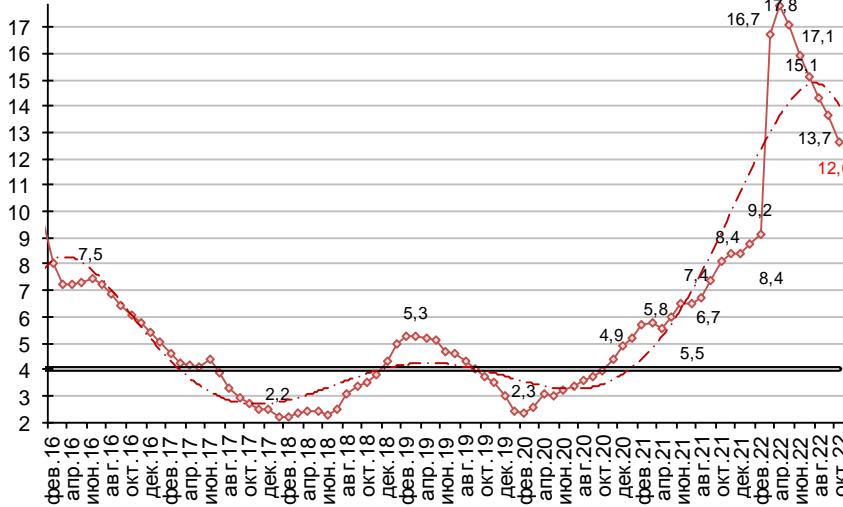
По сравнению с прошлым Обзором ситуация в части монетарного давления на инфляцию практически не изменилась. Рост воспринимаемых населением рисков (плюс снижение ставок по депозитам) привели к ускоренному наращиванию ликвидных денежных активов в ущерб организованным сбережениям. В сочетании со стабильно увеличивающейся скоростью оборота ликвидной части денежной массы это (при «прочих равных условиях», конечно) создаёт усиливающееся инфляционное давление.

Инфляция на потребительском рынке

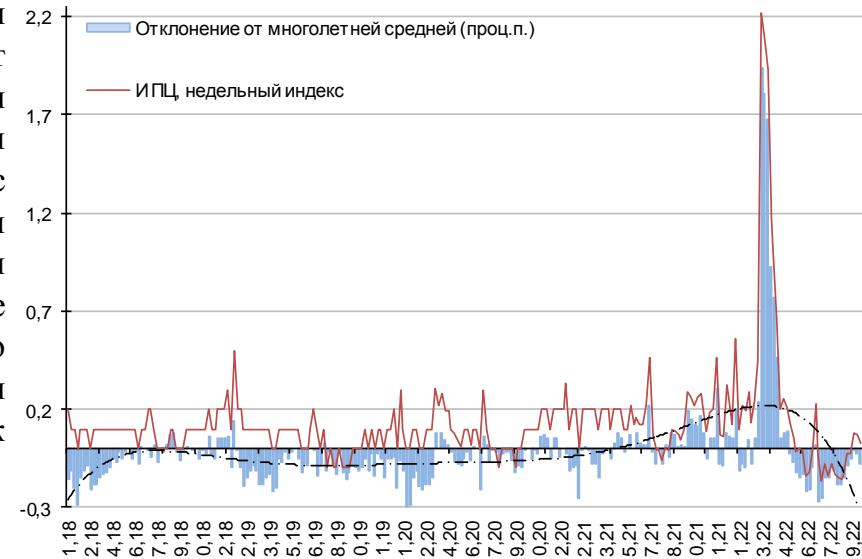
Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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

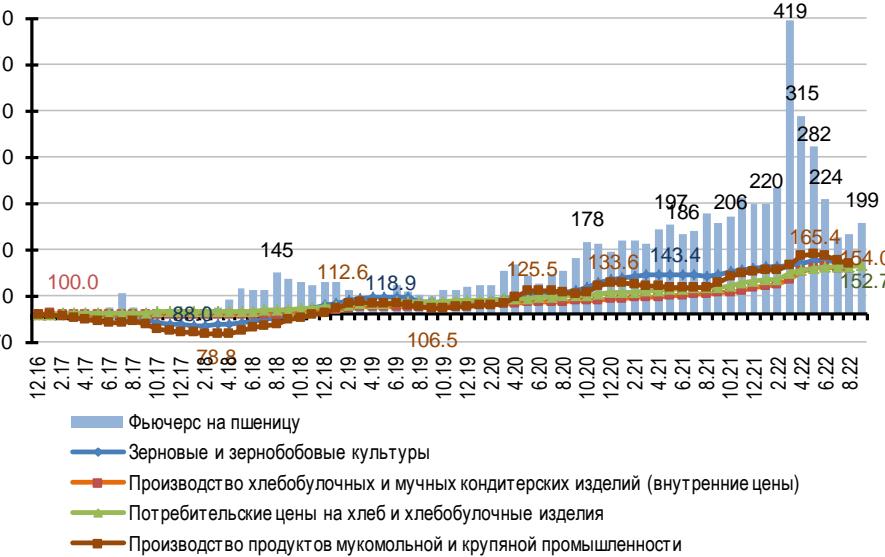


Как и ожидалось, в российской экономике снова возник импульс инфляции. Начиная с 20 сентября потребительские цены очень умеренно, но постоянно растут. Всего за три недели прирост цен составил 0.18%; более масштабному ускорению препятствует дефицит спроса в экономике. По всей видимости, по итогам октября индекс потребительских цен составит 0.2-0.3%, в годовом выражении – 12.5-13.0%. Необходимо отметить, что сейчас ограничены не только внутренние (включая факторы инфляции издержек), но и внешние факторы инфляции: из-за наметившегося снижения мировых цен на сырьё и продовольствие, а также накопленного эффекта укрепления рубля, давление мирового рынка на инфляцию в России ослабло. Важным исключением является рынок зерна, где по-прежнему сохраняется риск «импорта инфляции» с мировых рынков.

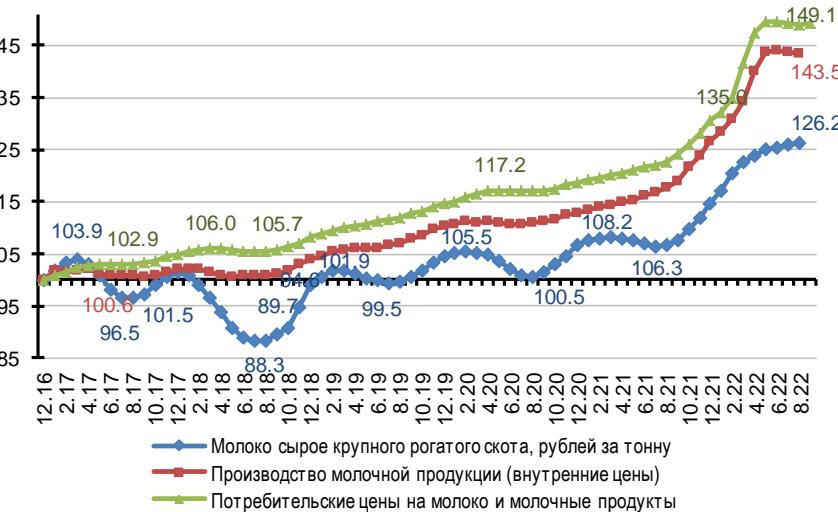
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

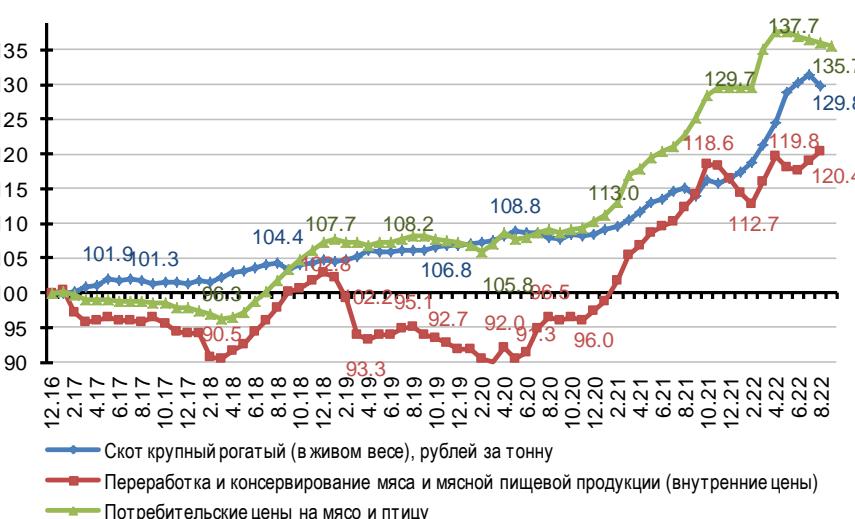
Цены на хлеб



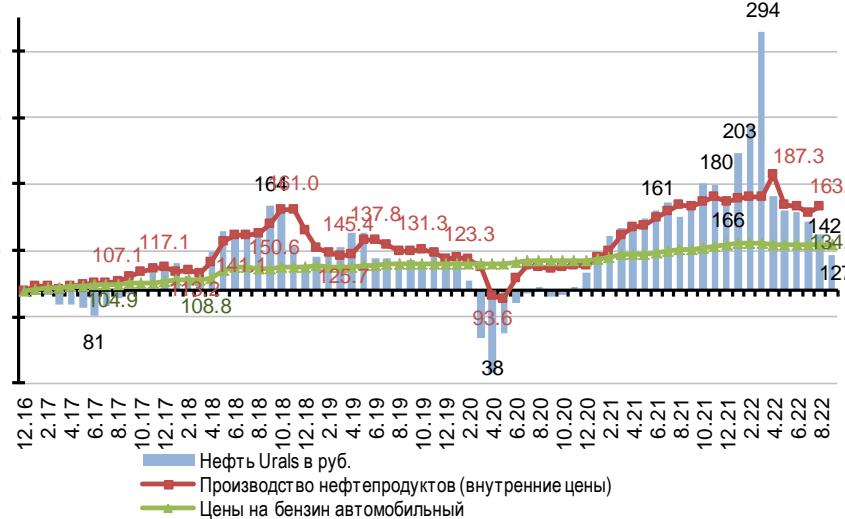
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

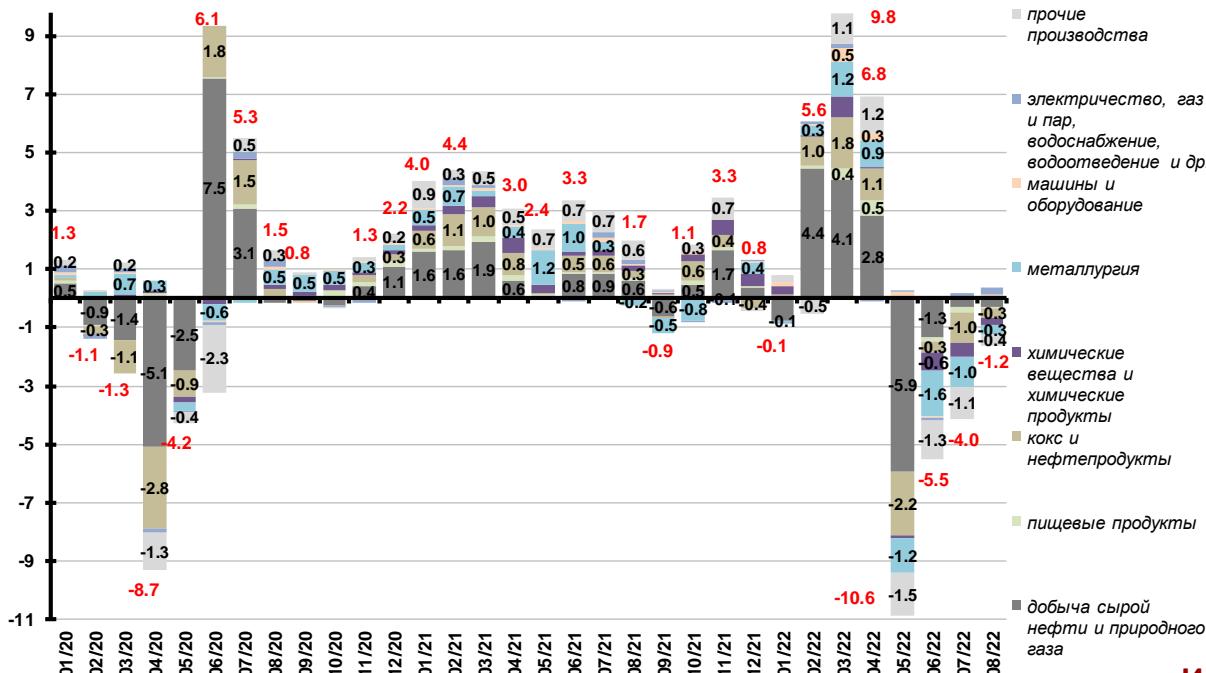


Цены на топливо



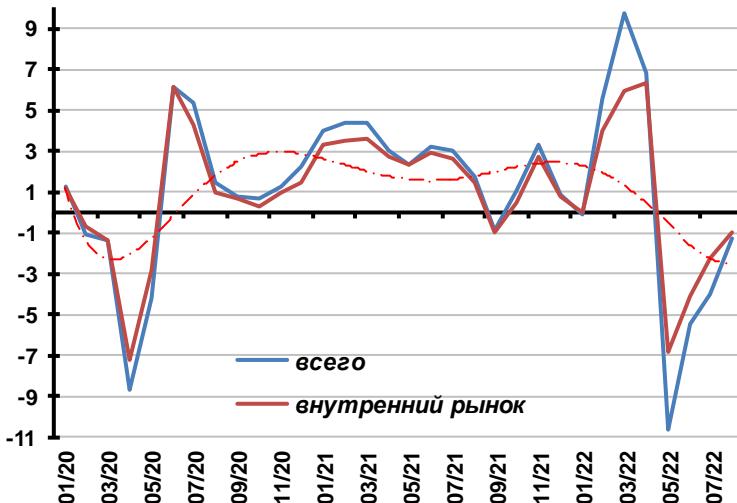
Структура цен производителей в промышленности

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



Индекс цен производителей, %

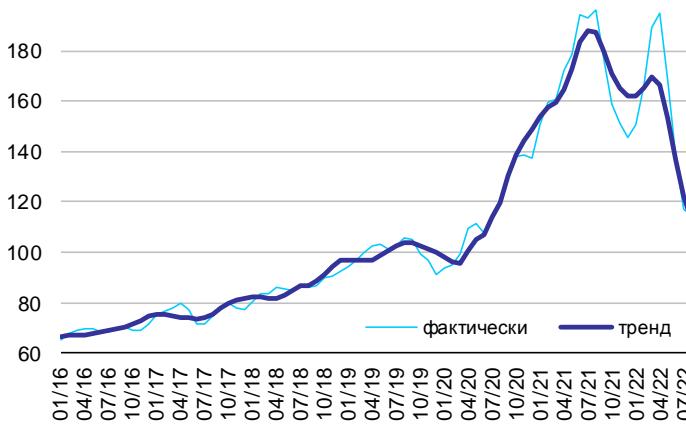
В июле уже третий месяц подряд наблюдается абсолютное снижение цен производителей – причем имеющее почти фронтальный характер. Основным фактором этого снижения стало сочетание дефицита спроса на внутреннем рынке с наметившимся уменьшением цен на российское сырьё на внешнем.



Индексы цен производителей по видам экономической деятельности

К среднему уровню 2019 г. со снятой сезонностью, сглажено

Добыча металлических руд



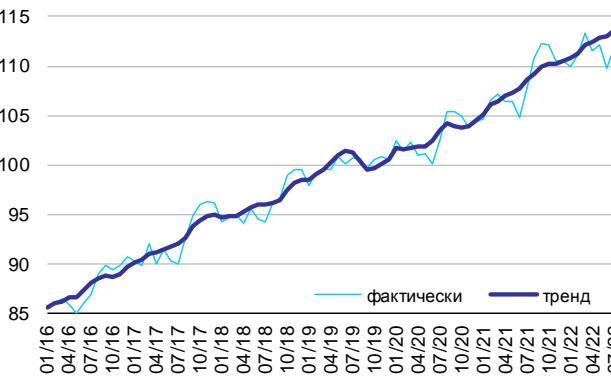
Производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах



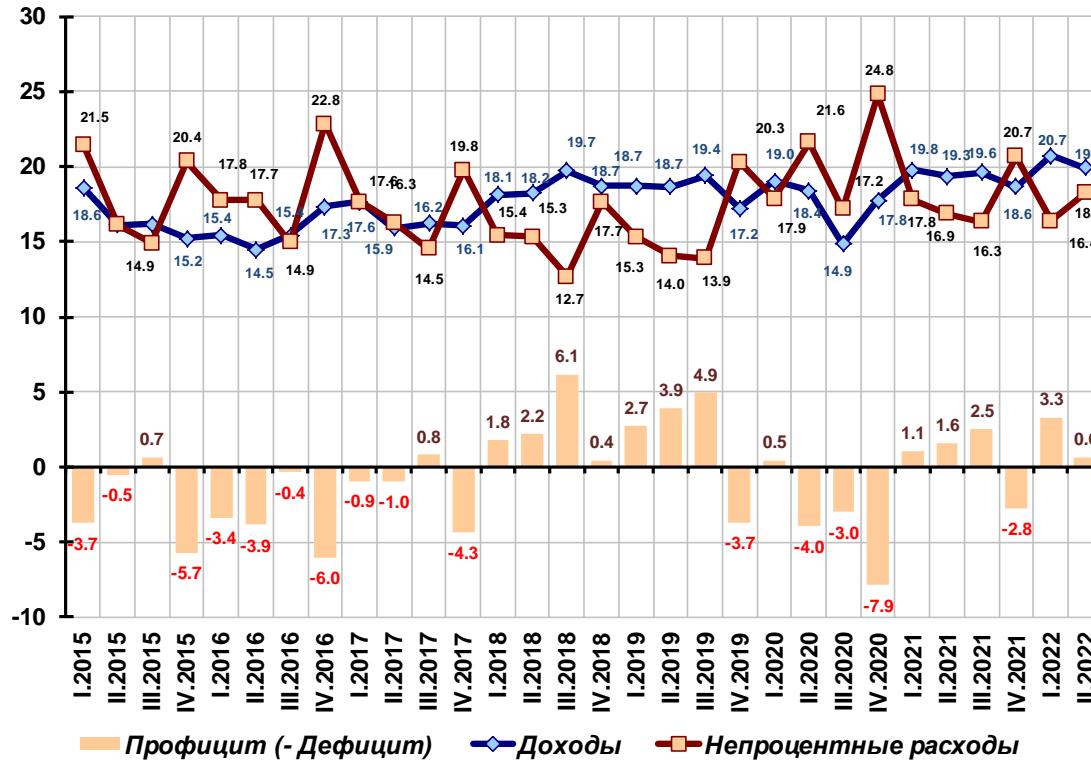
Производство нефтепродуктов



Обеспечение электроэнергии, газом и паром; кондиционирование воздуха



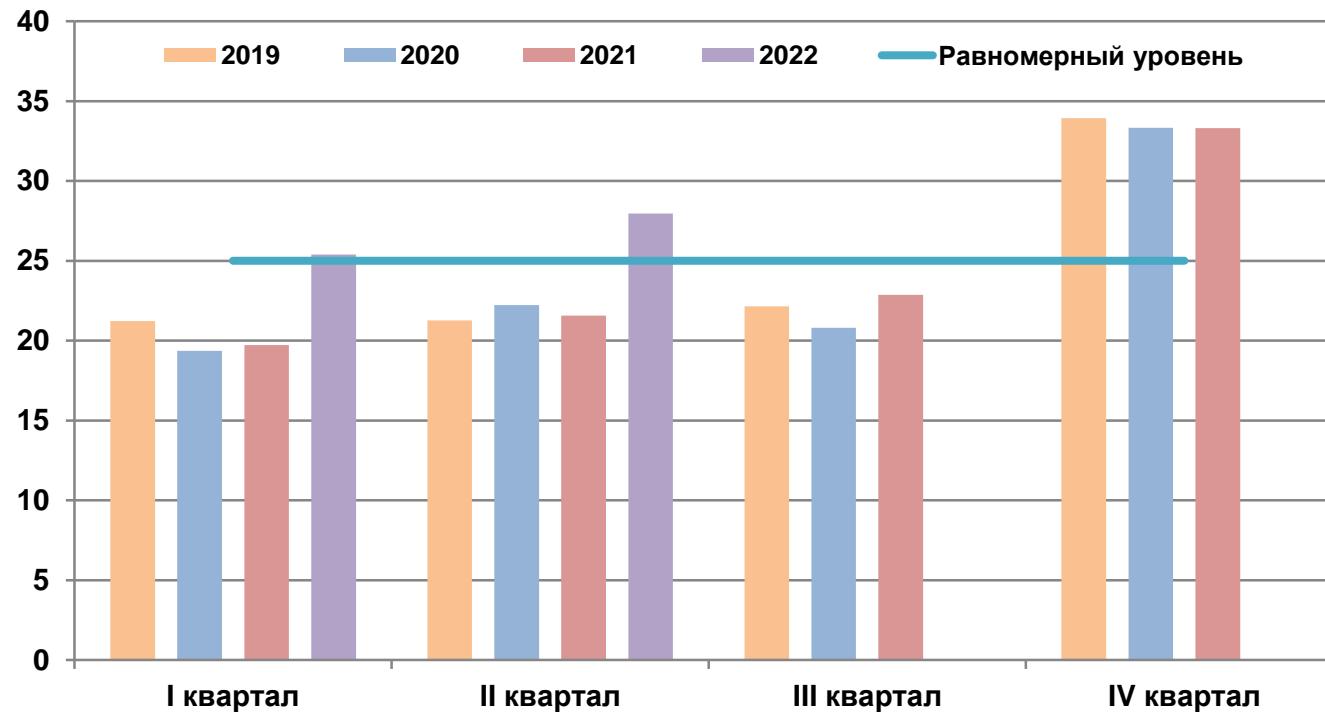
Федеральный бюджет



По итогам II кв. 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 первом полугодии 2022 г. в номинальном выражении увеличились на 24.4%, а расходы на 20.5% (за счёт сохраняющейся высокой конъюнктуры сырьевых рынков, нефтегазовые доходы бюджета оказались исполнены на 67% от утверждённых Законом значений на год в целом). При этом, можно отметить некоторую коррекцию доходов бюджета при наращивании непроцентных расходов относительно сократившегося ВВП, что может свидетельствовать о контрцикличности проводимой сейчас фискальной политики.

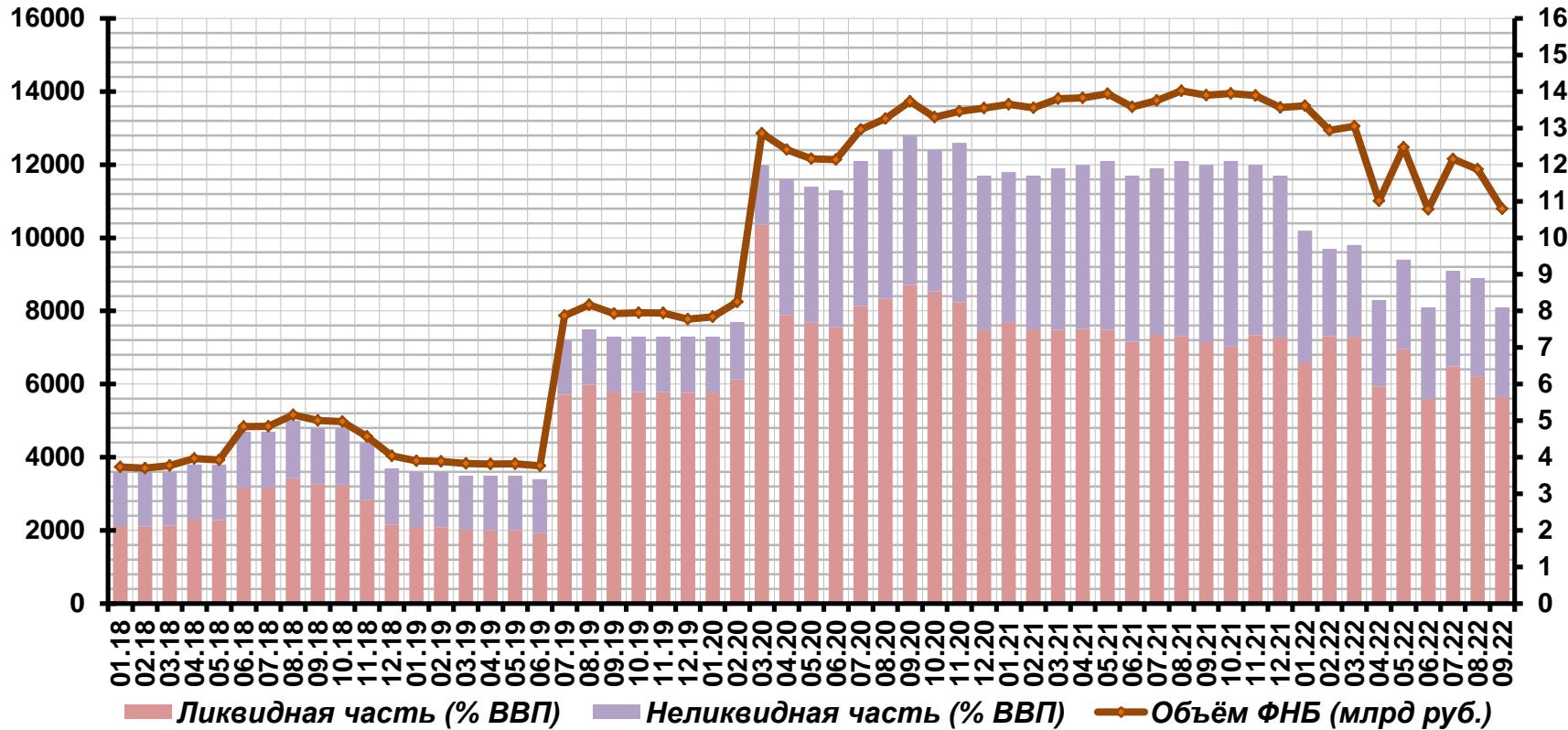
Сложившийся за I полугодие кассовый профицит бюджета может исчезнуть уже в ближайшие месяцы. Сокращение объёмов нефтегазовых поступлений, продиктованное крепким рублём и снижением мировых цен, а также вероятное снижение ненефтегазовых доходов при активном расходовании бюджетных средств определят *дефицитность* федерального бюджета по итогу года в целом.

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 28.0% в 1 кв. и во 2 кв., соответственно), что несколько 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).

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ



На конец сентября объём ФНБ составил 10.8 трлн рублей, или 8.1% планируемого ВВП, снизившись на 1.08 трлн рублей относительно объёма на начало месяца. Минфин оценивает объём ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 7.52 трлн рублей или 5.6% ВВП. Валютная часть ФНБ состоит из 49 млрд евро, 5.3 млрд фунтов стерлингов, 768 млрд иен, 310 млрд юаней. Результатом сентябрьского укрепления курса национальной валюты стало сокращение объёма ликвидной части Фонда на 766 млрд рублей. Объём немликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 3.27 трлн рублей или 2.5% ВВП, что на 312 млрд руб. меньше относительно начала сентября. Сокращение объёма немликвидных активов стало следствием падения стоимости акций, котирующихся на фондовом рынке (преимущественно, обыкновенных акций Сбербанка и акций Аэрофлота).



Материал подготовили:

Руководитель направления, к.э.н.

Белоусов Д.Р.

Руководитель направления, к.э.н.

Сальников В.А.

Руководитель направления, к.э.н.

Солнцев О.Г.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Михайленко К.В

Ведущий эксперт, к.э.н.

Поляков И.В.

Ведущий эксперт

Ахметов Р.Р.

Ведущий эксперт

Михеева О.М.

Ведущий эксперт

Панкова В.А.

Ведущий эксперт

Сабельникова Е.М.

Эксперт

Аблаев Э.Ю.

Эксперт

Медведев И.Д.