



ИНСТИТУТ ВЭБ

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

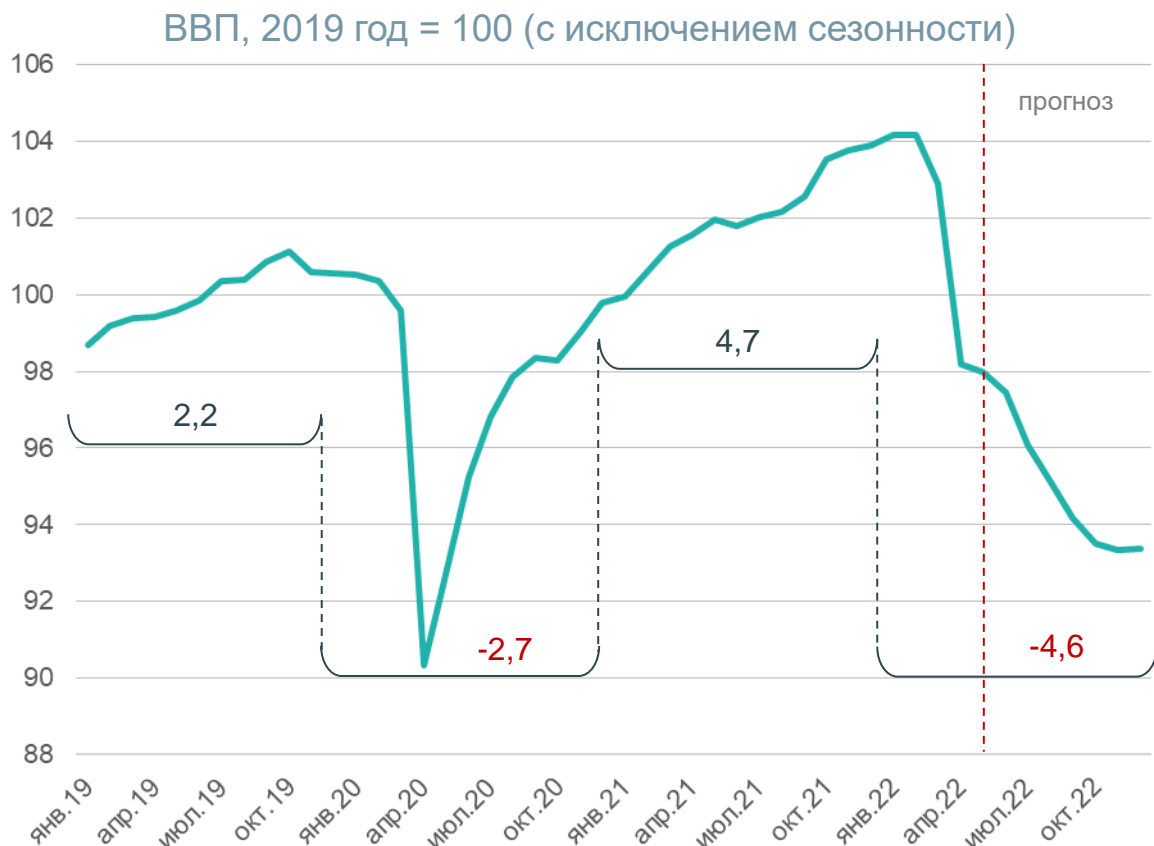
с учетом данных за 1 полугодие

август 2022



Как экономика держит удар комплексных санкций?

- Данные за первое полугодие 2022 года оказались лучше ожиданий. Российская экономика выдержала первый удар тотальных санкций
- Мы существенно **улучшили оценку динамики ВВП в 2022 году до -4,6%** из-за меньшего сокращения потребительских расходов и инвестиционной деятельности
- **Нижняя точка спада может прийти на 4 квартал 2022 года**
- Высоки риски, что резкого отскока, как после пандемии, не будет, и **в первую половину 2023 года спад продолжится**



	% г/г	% кв/кв*
1 кв.	-0,3	1,6
2 кв.	10,5	1,2
3 кв.	4,0	0,5
4 кв.	5,0	1,5
2021 год	4,7	
1 кв.	3,5	0,0
2 кв.	-3,8	-5,7
3 кв.	-7,0	-2,8
4 кв.	-10,0	-1,8
2022 год	-4,6	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ

Высокие цены на нефть и крепкий обменный курс

- Цены на нефть **остаются на достаточно высоком уровне**, несмотря на ожидаемое снижение к концу года
- Дисконт на российскую нефть Urals сохранится на фоне частичного эмбарго со стороны западных стран. По итогам 2022 года **средняя цена барреля Urals может составить \$79 против \$108 за баррель Brent**
- Несмотря на рекордный отток капитала, в результате падения импорта **рубль существенно укрепился к концу июня**
- Во **второй половине года обменный курс начнет ослабляться** по мере снижения экспорта, частичного восстановления импортных поставок, а также снижения ключевой ставки. К концу 2022 года курс доллара США может составить 65-67 рублей



Инфляция и доходы населения

- Инфляция к середине июля замедлилась до 15,5% и может еще несколько понизиться к концу года. Более серьезному снижению инфляции будет препятствовать исчерпание складских запасов, удорожание логистики и ослабление рубля
- Во втором квартале 2022 года реальные доходы неожиданно выросли в результате индексации пенсий и роста прочих доходов, однако во втором полугодии влияние индексации будет исчерпано. Принятые меры социальной поддержки помогут лишь незначительно замедлить спад доходов населения (на 1,6 п.п. в 2022 г.). Важность дополнительной индексации зарплат бюджетников и денежного довольствия военнослужащих осенью

	% г/г	2021	2022
ИПЦ		8,4	13,4
Прод. товары		10,6	14,8
Непрод. товары		8,6	13,4
Услуги		5,0	11,7

Доходы	% г/г	% кв/кв*
1 кв.	-4,0	-1,9
2 кв.	7,0	2,1
3 кв.	8,9	4,6
4 кв.	0,0	-4,4
2021 год	3,0	
1 кв.	-1,2	-3,0
2 кв.	-0,8	2,4
3 кв.	-10,3	-5,6
4 кв.	-6,1	0,1
2022 год	-4,9	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ



Потребление: основное сжатие во втором квартале; в четвертом квартале можно ожидать оживления

Сокращение реальных доходов населения, уход с российского рынка ряда крупных зарубежных компаний, а также высокая стоимость кредита ведут к падению потребительских расходов, которое по итогам 2022 года может составить 5,4%



	Розница		Услуги	
	% г/г	% кв/кв*	% г/г	% кв/кв*
1 кв.	-0,8	2,8	-3,2	5,5
2 кв.	24,3	1,6	53,2	4,5
3 кв.	5,9	0,5	16,4	0,4
4 кв.	4,7	0,2	12,6	2,7
2021 год	7,8		16,7	
1 кв.	3,5	0,8	7,8	0,5
2 кв.	-9,8	-11,1	0,5	-2,9
3 кв.	-10,4	-0,3	-4,2	-4,5
4 кв.	-10,6	0,1	-7,9	-1,2
2022 год	-7,2		-1,3	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ

Инвестиции: кризисное дно может быть пройдено в третьем квартале

- Инвестиции неожиданно сильно выросли в 1 квартале 2022 года за счет ТЭК, розничной торговли, IT, здравоохранения и спорта. В феврале-апреле активный рост показало строительство. Хотя часть этого роста, возможно, связана с недооценкой степени удорожания строительства
- Несмотря на высокий уровень прибыли, инвестиционный спад в 2022 году оценивается на уровне 10% из-за сжатия инвестиционного импорта, ухода иностранных инвесторов с российского рынка и возросшей неопределенности

Инвестиции в основной капитал,
4 квартал 2018 года = 100 (с искл. сезонности)



	% г/г	% кв/кв*
1 кв.	3,3	0,6
2 кв.	11,0	2,7
3 кв.	7,9	0,2
4 кв.	7,6	3,8
2021 год	7,7	
1 кв.	12,8	5,5
2 кв.	-11,1	-19,0
3 кв.	-12,2	-1,0
4 кв.	-15,2	0,2
2022 год	-9,7	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ

Прогноз промышленного производства: наибольшие потери в нефтепереработке и машиностроении, тогда как добыча нефти и газа в большей степени сократится в 2023 году

Показатель, % г/г	2021	2022	2023	2024	2025
Индекс промышленного производства	5,3	-4,2	-0,6	2,4	1,8
Добыча полезных ископаемых	4,8	-2,1	-3,6	2,0	1,1
Обрабатывающие производства	5,0	-5,6	1,8	3,1	2,7
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	3,9	3,8	2,0	2,8	2,7
текстильное и швейное пр-во, пр-во кожи, изделий из кожи и пр-во обуви	6,1	-4,5	1,4	4,2	4,7
обработка древесины и производство изделий из дерева; целлюлозно-бумажное производство	8,8	-7,1	0,3	4,8	3,5
производство кокса и нефтепродуктов	3,6	-12,5	0,0	1,7	0,7
химическое производство; производство резиновых и пластмассовых изделий	7,3	-1,3	4,7	6,1	5,6
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	7,5	2,0	-1,4	-0,4	1,5
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	1,9	-4,9	0,4	2,2	1,2
машиностроительные отрасли	7,8	-9,6	3,9	3,7	4,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	6,8	-4,7	-1,6	0,2	-0,1

Антироссийские санкции приведут к сокращению экспорта газа и нефтепродуктов в среднесрочной перспективе и сохранению высоких цен на мировых рынках

Цена на нефть, \$ / баррель	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Прогноз Института ВЭБ						
Urals	42	69	79	72	67	64
Brent	42	70	108	108	85	77
Консенсус-прогноз (апр.)						
Brent			103	92	76	70

Товарные группы	 Добыча						 Экспорт					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Нефть, млн т	513	524	511	485	497	498	239	232	258	232	243	244
Нефтепродукты, млн т	275	285	243	243	245	244	142	144	117	112	108	103
Газ, млрд м3	694	763	710	697	698	695	202	204	163	152	145	139

Платежный баланс: большой отток капитала и сильный СТО

В среднесрочном периоде **сохранится высокий отток капитала на уровне более \$100 млрд в год**, поддерживаемый сильным счетом текущих операций (значительные объемы экспорта при резком сокращении и медленном восстановлении импорта)

Показатель, млрд \$	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Счет текущих операций	35	122	240	170	140	120
Экспорт товаров и услуг	380	550	620	560	540	520
Импорт товаров и услуг	304	380	320	330	340	350
Факторные услуги и текущие трансферты	-41	-48	-60	-60	-60	-50
Отток капитала из частного сектора	-50	-74	-230	-150	-130	-110
Резервы	-14	64	0	0	0	0

Кредиты и депозиты снизятся в 2022 году относительно ВВП, однако в среднесрочном периоде рост возобновится

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
Прирост, % г/г					
Денежная масса, М2	13,0	9,0	7,6	11,2	8,5
Депозиты населения	12,1	4,3	9,5	12,0	10,3
Кредиты населению	22,9	6,8	12,3	15,5	14,2
Кредиты предприятиям	11,2	10,2	9,4	9,7	13,2
% ВВП					
Денежная масса, М2	50,6	50,4	51,9	54,7	56,7
Депозиты населения	27,3	25,6	27,4	29,2	30,8
Кредиты населению	19,0	18,2	19,6	21,5	23,4
Кредиты предприятиям	32,5	32,3	34,4	35,8	38,8
Ключевая ставка ЦБ, % годовых в среднем за год	5,7	10,5	6,0	5,3	4,8

Федеральный бюджет: поиск нового бюджетного правила и минимизация бюджетного дефицита

Минфин

Минфин готов оперативно возобновить бюджетное правило и покупку валюты. Ориентир – **фиксация номинального уровня рублевых базовых нефтегазовых доходов, рассчитанных при 60 \$/барр. и добыче 9,5 барр./сут.**, который оценивается в 7,5 трлн руб. в ближайшие 3 года*.

Это дает возможность возобновить покупки валюты и пополнение ФНБ в случае более высоких нефтегазовых доходов. По оценке Института ВЭБ, за 2023-2025 годы объем покупок, направляемых в ФНБ, может составить ~2,8 трлн руб.

Это потребует дополнительных бюджетных займов, государственный долг к концу 2025 года, по оценке, вырастет на 2,4 п.п. ВВП и составит около 17% ВВП

Институт ВЭБ

Предложение по БП: **ограничить нефтегазовый дефицит на уровне 6-7% ВВП с 2024 года**. Расходы 2023 года также укладываются в этот диапазон за счет уменьшения трансферта из федерального бюджета во внебюджетные фонды в связи с планируемой уплатой взносов 2022 года, по которым предоставлена отсрочка.

Такая **конструкция позволит избежать номинального сокращения бюджетных расходов при сохранении бюджетного дефицита на приемлемом уровне** менее 2% ВВП. При этом избыточного накопления ФНБ не происходит. Прирост государственного долга будет обусловлен только необходимостью финансирования снижающегося дефицита бюджета и составит к концу 2025 года чуть более 15% ВВП

* «Минфин предложил закупать валюту на доходы от продажи нефти по цене свыше \$60 за баррель» // газета «Ведомости», 18.07.2022, <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/07/18/931917-minfin-zakupat-valyutu>

Основные параметры федерального бюджета

Показатель	2020	2021	2022		2023		2024		2025	
	отчет		Минфин ¹	Прогноз Ин.ВЭБ	Минфин ¹	Прогноз Ин.ВЭБ	Минфин ¹	Прогноз Ин.ВЭБ	Минфин ¹	Прогноз Ин.ВЭБ
трлн руб.										
Доходы всего	18,7	25,2	26,7 ²	27,1	24,8	24,9	25,4	25,3	25,7	26,4
Нефтегазовые	5,2	9,1	10,4	11,7	9,1	8,5	8,4	7,8	7,8	7,9
Ненефтегазовые	13,5	16,1	16,3 ²	15,4	15,7	16,4	17,0	17,5	17,9	18,5
Расходы	22,8	24,8	27,2	28,2	26,4	25,5	26,8	28,3	27,1	28,4
Ненефтегазовый дефицит	-9,3	-8,7	-10,9	-12,8	-10,7	-9,1	-9,8	-10,8	-9,2	-9,8
Профицит (+) / дефицит (-)	-4,1	0,4	-0,5	-1,1	-1,6	-0,7	-1,4	-3,0	-1,4	-2,0
Нефтегазовые фонды ³	13,3	16,5	13,0 ⁴	13,4	14,6 ⁴	14,2	15,5 ⁴	15,1	15,8 ⁴	15,6
Госдолг ³	18,8	20,9	20,7	19,9	23,9	20,0	26,2	22,7	27,9	25,1
% ВВП										
Доходы всего	17,4	19,2	18,7	18,9	16,6	16,6	16,1	16,0	15,5	16,0
Нефтегазовые	4,9	6,9	7,3	8,2	6,1	5,7	5,3	5,0	4,7	4,8
Ненефтегазовые	12,6	12,3	11,4	10,8	10,5	10,9	10,8	11,1	10,8	11,2
Расходы	21,3	18,9	19,0	19,7	17,6	17,1	17,0	17,9	16,4	17,2
Ненефтегазовый дефицит	-8,7	-6,6	-7,6	-8,9	-7,1	-6,2	-6,2	-6,8	-5,6	-6,0
Профицит (+) / дефицит (-)	-3,8	0,3	-0,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,9	-1,9	-0,8	-1,2
Нефтегазовые фонды ³	12,4	12,6	9,1 ⁴	9,4	9,7 ⁴	9,5	9,8 ⁴	9,6	9,5 ⁴	9,4
Госдолг ³	17,5	15,9	14,5	13,9	16,0	13,4	16,6	14,4	16,9	15,2

¹ По данным газеты «Ведомости», статья от 18.07.2022. При оценке показателей в % ВВП использован базовый прогноз ВВП Института ВЭБ

² С учетом дивидендов от ПАО «Газпром»

³ В предположении, что расходование нефтегазовых фондов не производится

⁴ С учетом оценки возможной величины покупки валюты сверх 7,5 трлн руб. базовых нефтегазовых доходов

Медленное восстановление. Без дополнительных мер поддержки российская экономика может не вернуться на докризисный уровень к 2025 году

Показатель, % г/г	2021	2022	2023	2024	2025	2025 / 2021
	отчет	прогноз				
Цена на нефть, Urals \$ / баррель	69	79	72	67	64	
ВВП	4,7	-4,6	-0,3	2,4	2,3	-0,3
Инвестиции	7,7	-9,7	-1,9	3,9	3,9	-4,3
Розничный товарооборот	7,8	-7,2	-1,1	2,3	2,7	-3,6
Реальные располагаемые доходы населения	3,0	-4,9	-1,2	3,9	2,0	-0,4
Инфляция, % на конец года	8,4	13,4	6,5	4,2	4,1	
Среднегодовой курс доллара США, руб./\$	73,6	68,0	73,4	79,4	80,8	
Экспорт, млрд \$	494	571	513	488	471	
Импорт, млрд \$	304	261	272	277	287	