



ИНСТИТУТ ВЭБ

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

сентябрь 2022



Уточнение макропрогноза. Неожиданности 2022 года

Институт ВЭБ скорректировал прогноз по основным макропоказателям на 2022 год в сторону **повышения** в связи с выходом отчетных статистических данных, которые оказались лучше ожиданий



Инвестиции в основной капитал выросли по итогам 1 полугодия 2022 года на 7,8% г/г. По состоянию на середину сентября Росстат не опубликовал отраслевую структуру, которая бы объясняла причины взрывного роста инвестиций во 2 квартале, но, по-видимому, это вызвано инвестициями нефтегазового комплекса



Реальные располагаемые доходы населения во 2 квартале 2022 года выросли после спада на протяжении двух предыдущих кварталов подряд. Рост шел в основном за счет прочих доходов, которые не классифицируются и не раскрываются Росстатом. По итогам 1 полугодия реальные располагаемые доходы снизились всего на 0,8% г/г



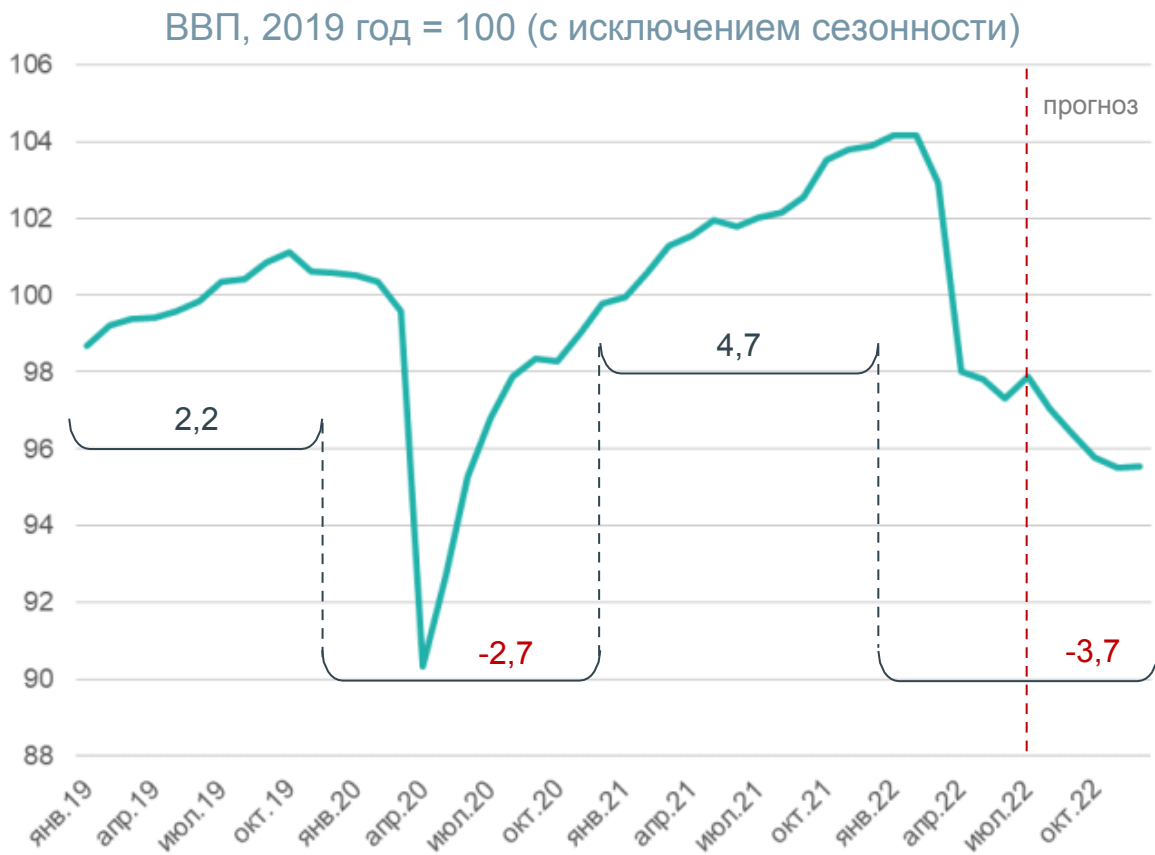
Росстат пересмотрел рост **платных услуг** за июнь с 0,4% г/г до 1,5%. Наибольший рост показали транспортные, коммунальные, телекоммуникационные и образовательные услуги



Инфляция начала замедляться с июня 2022 года. К концу первой декады сентября она понизилась в годовом выражении до 13,5%. Цены снижаются не только на сезонные продукты питания, но и на ряд непродовольственных товаров (стройматериалы, бытовая техника и электроника, одежда) и услуг (общественный транспорт, туризм)

Как экономика держит удар комплексных санкций?

- Данные за первые 7 месяцев 2022 года оказались лучше ожиданий. Российская экономика выдержала первый удар санкций. Нижняя точка спада может прийти на 4 квартал 2022 года
- В целом оценка спада ВВП в 2022 году уменьшена до **-3,7%**, но может оказаться еще меньше при более высоком уровне инвестиций
- Высоки риски, что резкого отскока, как после пандемии, не будет, и **в первую половину 2023 года спад продолжится**



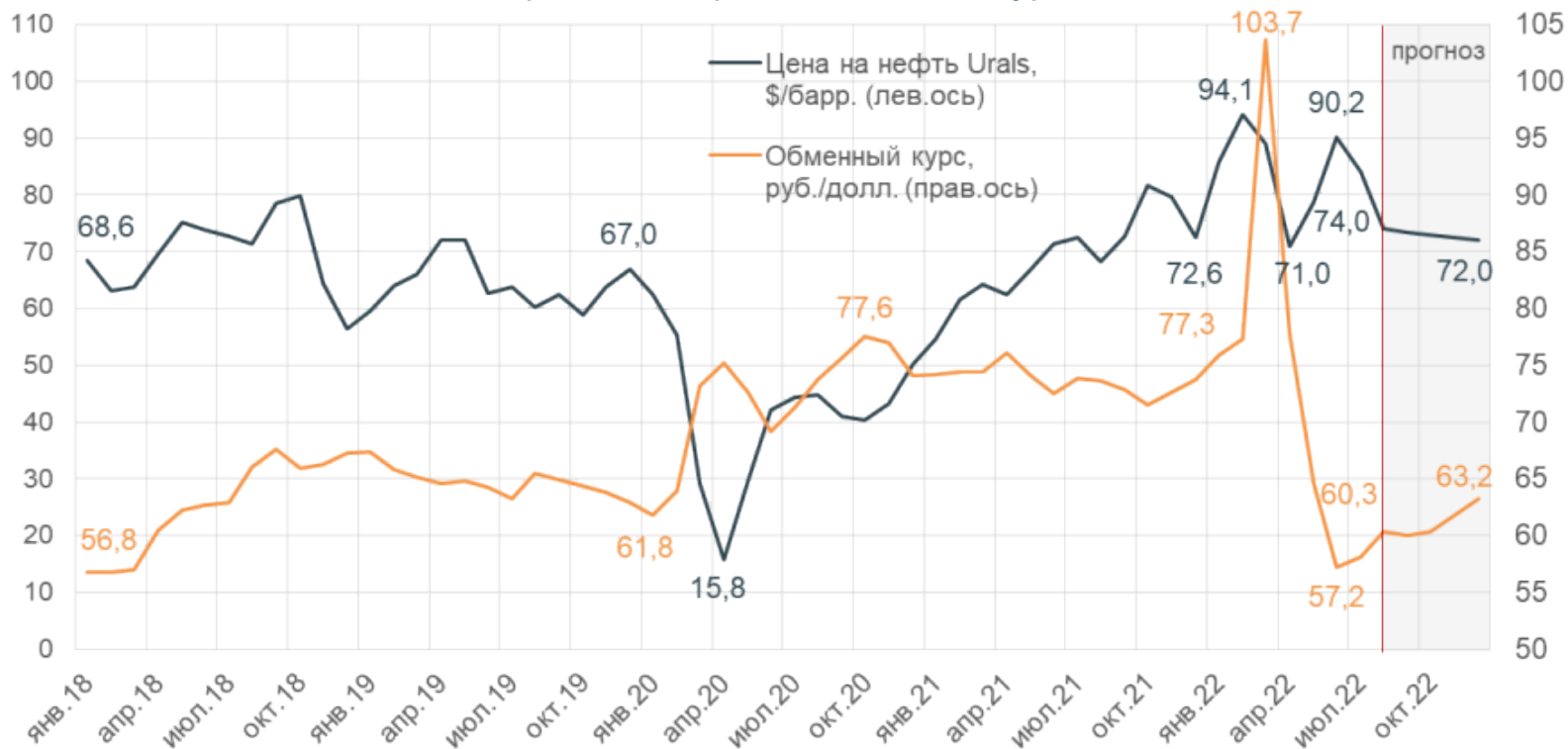
	% г/г	% кв/кв*
1 кв.	-0,3	1,6
2 кв.	10,5	1,2
3 кв.	4,0	0,5
4 кв.	5,0	1,5
2021 год	4,7	
1 кв.	3,5	0,0
2 кв.	-4,1	-5,8
3 кв.	-5,0	-0,6
4 кв.	-7,8	-1,5
2022 год	-3,7	

* 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 начавшееся с июля снижение
- Дисконт на российскую нефть Urals сохранится на фоне частичного эмбарго со стороны западных стран. По нашей оценке, **средняя цена барреля Urals в 2022 году может составить \$79 против \$108 за баррель Brent**
- Несмотря на рекордный отток капитала, в результате падения импорта и токсичности доллара и евро **рубль существенно укрепился к концу июня**
- **Во второй половине года обменный курс немного ослабнет** по мере снижения экспорта, частичного восстановления импортных поставок, а также ограниченного снижения ключевой ставки. К концу 2022 года курс доллара США может составить 63-64 рублей

Цены на нефть и обменный курс



Инфляция и доходы населения

- Инфляция начала замедляться с июня 2022 года. **К концу первой декады сентября – до 13,5%**. Мы прогнозируем дальнейшее снижение инфляции, которое при этом будет ограничиваться исчерпанием складских запасов, удорожанием логистики и ослаблением рубля
- Во 2 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 ограниченно замедлить спад доходов населения** (на 1,6 п.п. в 2022 году). Важность дополнительной индексации зарплат бюджетников и денежного довольствия военнослужащих осенью или в начале 2023 года

	% г/г	2021	2022
ИПЦ		8,4	12,0
Прод. товары		10,6	11,1
Непрод. товары		8,6	14,2
Услуги		5,0	10,4

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.	-7,9	-3,1
4 кв.	-3,6	0,1
2022 год	-3,5	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ



Потребление: основное сжатие во втором квартале. Во втором полугодии ожидается оживление

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 5,3%



	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	1,2	-2,6
3 кв.	-9,9	0,3	-1,6	-2,3
4 кв.	-10,1	0,0	-4,9	-0,7
2022 год	-7,0		0,4	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ

Инвестиции: кризисное дно может быть пройдено в начале следующего года

- Инвестиции неожиданно сильно выросли в 1-2 кварталах 2022 года за счет ТЭК, розничной торговли, ИТ, 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 4,2% 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	5,7
2 кв.	4,1	-5,6
3 кв.	-6,7	-9,8
4 кв.	-12,7	-3,0
2022 год	-4,2	

* Очищенный от сезонного фактора, оценка Института ВЭБ

Прогноз промышленного производства: наибольшие потери в деревообработке 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	6,4	-2,4	-1,3	2,0	1,9
Добыча полезных ископаемых	4,2	-1,3	-4,4	1,2	1,0
Обрабатывающие производства	5,0	-2,9	1,0	3,0	2,8
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	4,9	3,8	2,0	2,8	2,7
текстильное и швейное пр-во, пр-во кожи, изделий из кожи и пр-во обуви	11,2	-1,4	1,1	4,2	4,1
обработка древесины и производство изделий из дерева; целлюлозно-бумажное производство	10,4	-7,1	0,3	4,8	3,5
производство кокса и нефтепродуктов	3,6	-5,1	-1,4	1,3	1,0
химическое производство; производство резиновых и пластмассовых изделий	7,3	-0,2	3,9	5,8	5,2
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	9,2	2,0	0,0	3,3	3,5
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	3,9	-3,9	-0,8	1,9	1,2
машиностроительные отрасли	9,7	-6,0	2,7	3,5	4,2
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	7,0	-3,0	-1,8	0,1	-0,1

Антироссийские санкции приведут к сокращению экспорта нефти, 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	517	483	489	489	239	232	243	216	223	223
Нефтепродукты, млн т	275	285	263	257	257	256	142	144	119	114	108	103
Газ, млрд м3	694	763	705	695	696	698	202	204	154	150	144	138

Платежный баланс: сильный СТО и большой отток капитала

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	160	130	100
Экспорт товаров и услуг	380	550	590	550	520	500
Импорт товаров и услуг	304	380	330	340	350	370
Факторные услуги и текущие трансферты	-41	-48	-20	-50	-40	-30
Отток капитала из частного сектора	-50	-74	-230	-150	-130	-100
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	10,2	7,2	10,8	8,1
Депозиты населения	12,1	4,3	9,5	12,0	10,3
Кредиты населению	22,9	6,9	9,1	12,7	13,9
Кредиты предприятиям	11,2	9,2	9,4	10,8	10,3
% ВВП					
Денежная масса, М2	50,6	51,0	52,3	54,9	56,7
Депозиты населения	27,3	25,6	27,4	29,2	30,8
Кредиты населению	19,0	18,1	19,1	20,4	22,2
Кредиты предприятиям	32,5	31,8	34,1	35,9	38,0
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, могут составить ~2,8 трлн руб.

Это потребует дополнительных бюджетных займов, государственный долг к концу 2025 года может вырасти на 2,6 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. ФНБ используется преимущественно на инвестиционные цели

* «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		прогноз			
трлн руб.						
Доходы всего	18,7	25,2	26,8	24,7	25,0	26,1
Нефтегазовые	5,2	9,1	11,1	8,2	7,4	7,5
Ненефтегазовые	13,5	16,1	15,7	16,5	17,6	18,6
Расходы	22,8	24,8	28,1	25,6	28,7	29,1
Ненефтегазовый дефицит	-9,3	-8,7	-12,4	-9,1	-11,1	-10,5
Профицит (+) / дефицит (-)	-4,1	0,4	-1,3	-0,9	-3,7	-3,0
Нефтегазовые фонды ¹	13,3	16,5	13,5	14,3	15,1	15,6
Госдолг ¹	18,8	20,9	20,0	20,0	23,2	26,9
% ВВП						
Доходы всего	17,4	19,2	18,7	16,8	16,1	16,1
Нефтегазовые	4,8	6,9	7,7	5,6	4,8	4,6
Ненефтегазовые	12,6	12,3	11,0	11,2	11,4	11,5
Расходы	21,2	18,9	19,6	17,4	18,5	17,9
Ненефтегазовый дефицит	-8,7	-6,6	-8,7	-6,2	-7,2	-6,5
Профицит (+) / дефицит (-)	-3,8	0,3	-0,9	-0,6	-2,4	-1,8
Нефтегазовые фонды ¹	12,4	12,6	9,4	9,7	9,7	9,6
Госдолг ¹	17,5	16,0	14,0	13,6	15,0	16,6

¹ В предположении, что расходование нефтегазовых фондов не производится

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	-3,7	-1,2	2,5	2,2	-0,4
Инвестиции	7,7	-4,2	-5,6	3,9	3,9	-2,3
Розничный товарооборот	7,8	-7,0	-1,2	2,3	2,0	-4,1
Реальные располагаемые доходы населения	3,0	-3,5	-0,8	2,8	1,9	0,3
Инфляция, % на конец года	8,4	12,0	5,9	4,2	4,1	
Среднегодовой курс доллара США, руб./\$	73,6	67,3	66,0	71,4	72,6	
Экспорт, млрд \$	494	546	496	469	447	
Импорт, млрд \$	304	262	272	278	290	

Риск более глубокого экономического спада

Рецессия в ряде крупнейших стран мира, а также эскалация санкционного давления в отношении российского энергетического и прочего экспорта могут привести к более масштабному спаду в российской экономике

ВВП, % г/г



Инфляция, % на конец года



Среднегодовой курс доллара США, руб./\$



Экспорт, млрд \$



Сравнение с предыдущими версиями прогноза: оценки 2022 года существенно улучшились, однако спад может продолжиться в 2023 году

Показатель, % г/г	2022			2023			2024		
	версии прогноза			версии прогноза			версии прогноза		
	июн.	авг.	сен.	июн.	авг.	сен.	июн.	авг.	сен.
ВВП	-9,3	-4,6	-3,7	0,9	-0,3	-1,2	2,1	2,4	2,5
Инвестиции	-15,1	-9,7	-4,2	-3,8	-1,9	-5,6	3,9	3,9	3,9
Розничный товарооборот	-9,0	-7,2	-7,0	-1,0	-1,1	-1,2	2,8	2,3	2,3
Реальные располагаемые доходы населения	-9,2	-4,9	-3,5	-0,3	-1,2	-0,8	2,1	3,9	2,8
Инфляция, % на конец года	16,2	13,4	12,0	8,0	6,5	5,9	5,0	4,2	4,2
Среднегодовой курс доллара США, руб./\$	71,7	68,0	67,3	79,3	73,4	66,0	80,9	79,4	71,4
Экспорт, млрд \$	542	571	546	481	513	496	425	488	469
Импорт, млрд \$	231	261	262	259	272	272	270	277	278