



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Анализ макроэкономических тенденций

Обновляется ежемесячно

21.03.2025

Макроэкономика. Главное.

- **Высокочастотные данные об экономической динамике** в январе показывают, что в российской экономике сформировалась стагнация: декабрьский рост не закрепился; январская коррекция вернула экономическую активность на уровень мая-ноября. Эта коррекция имеет почти фронтальный характер: в той или иной степени она затронула инвестиции (в машины и оборудование) и потребление населения; ситуация с внешней торговлей не вполне ясна, но достаточным драйвером роста она, в любом случае, не является.
- Применительно к **промышленному производству**, переход к стагнации фактически состоялся. Согласно данным Росстата, резкое снижение выпуска в январе (-3.2%, здесь и далее к предыдущему месяцу, сезонность устранена) перекрыло как скачок в декабре (+2.4%), так и большую часть прироста в предшествующие два месяца. В результате, объем выпуска вернулся примерно на уровень начала осени. Относительно соответствующего периода предшествующего года (СППГ) индекс в январе составил лишь 102.2%. Как уже отмечалось, промышленный «разогрев» в конце прошлого года преимущественно отражал закрытие заказов в отраслях, связанных с ОПК. В январе выпуск здесь вернулся к уровням, характерным для III кв. 2024 г. В гражданских же секторах стагнация наблюдается практически с середины 2023 г.
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** в феврале упал, выйдя на уровень (50.2%), разделяющий область положительных и отрицательных оценок ситуации. «В прошлый раз» такое (и чуть более глубокое) падение было отмечено в сентябре 2024 г., в начале цикла повышения Банком России ключевой ставки.
- **Предложение инвестиционных товаров** в экономике к концу 2024 г. продолжило стагнировать (небольшой разогрев в конце III кв. 2024 г. продолжения ожидаемо не получил (так как был связан с ввозом грузовиков перед повышением утильсбора). В дальнейшем следует ожидать отрицательной коррекции инвестиционного индекса (в условиях беспрецедентно высокой ключевой ставки Банка России).
- В **строительстве** в январе, как и ожидалось, рост экономической активности не закрепился (III кв.: +0.2% в среднем за месяц, октябрь: +0.4%, ноябрь: +0.6%, декабрь: +3.7%, январь: 0.0%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, скорее всего, сам декабрьский скачок был чисто «счётным феноменом», отражающим известные проблемы с распределением строительных работ, «попадающих в статистику» при вводе объектов, а фактически производившихся в течение всего года.
- **Рентабельность**, по состоянию на IV кв. 2024 г., в разных отраслях ведёт себя по-разному, но в целом, она умеренно возросла. На фоне резкого роста процентных ставок (и «безрисковых» доходностей по ОФЗ) расширяется спектр отраслей и производств, рентабельность в которых ниже ставки по ОФЗ (что обесмысливает и инвестиции, и текущую операционную деятельность). Сейчас к их числу относятся машиностроение (сред «рентабельность минус ставка»: -9%) и деревообработка (-8%). В «пороговом» состоянии (менее +5%) – химический комплекс (+0.3%), пищевая промышленность (+1.2%), лёгкая промышленность и промышленность стройматериалов (+3%).
- На **рынке труда** в январе закрепились тенденции, сложившиеся в конце прошлого года: уровень безработицы стабилизировался (правда, на исторически минимальной отметке; сезонность устранена). Спрос на труд, в целом, устойчиво стабилизировался (сезонность устранена), но тоже вблизи исторически максимального уровня. Эти тенденции, сами по себе почти безопасные в силу низкого уровня безработицы и высокого спроса на труд, косвенно свидетельствуют о переходе российской экономики ко стагнации.

Макроэкономика. Главное - 2.

- **Нагрузка со стороны процентных платежей на доходы компаний** быстро увеличивалась и в конце 2024 г. вышла на локальный исторический максимум (за последние 8 лет). На данный момент, благодаря в целом высокой рентабельности бизнеса, проблема долговой нагрузки на прибыль имеет структурный характер и очень остро стоит для части отраслей – транспортного машиностроения (чистый долг в 6 раз превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки, сектора гостиниц и общепита (4 раза).
- В январе темп прироста портфеля **кредитов населению** (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 9.0%, что на 1.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Снижение потребительского кредитования в январе (-0.3%) было не таким значительным, как в предыдущем месяце (-1.9%), поскольку после трат в период новогодних праздников население, как правило, активно использует заемные средства. Прирост ипотечного кредитования в январе опустился в область отрицательных значений (-0.2%) ввиду сезонно низкого спроса на покупку жилья. Активность в сегменте корпоративного кредитования продолжает резко замедляться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в январе составил 20.5%, что на 1.7 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Это связано с нетипичным для этого месяца повышением бюджетных расходов и авансированием платежей по заключенным государственным контрактам. Получив бюджетные средства, компании активно гасили свои долги перед банками.
- В феврале **укрепление рубля** продолжалось весьма быстрыми темпами. Курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился на 9.3% и составил 90.9 руб. за корзину на 01.03.2025. Фундаментальный фактор динамики рубля – укрепление сальдо счета текущих операций – хотя и был одним из факторов поддержки, в феврале не оказывал столь значимого влияния на укрепление российской валюты. В большей степени существенному укреплению рубля способствовал как рост объема чистых продаж валютной выручки экспортерами (+25% к предшествующему месяцу), так и надежды на ослабление санкционного давления.
- В декабре отмечен крайне резкий скачок **реальной заработной платы** (III кв.: +0.8% в среднем за месяц, октябрь: +0.9%, ноябрь: +0.4%, декабрь: +4.6% сезонность устранена). Этот скачок имел разовый характер и связан, в очень высокой степени (порядка 1 проц. п. над трендом), с «опережающей адаптацией» компаний (причём лишь части из них, «высокозарплатных») к повышению налоговой нагрузки (введение прогрессивной ставки по НДФЛ) – и, наверняка, не закрепится. По состоянию на декабрь в отраслевой структуре роста реальной заработной платы чётко выделились «зоны скачков», где (с учётом высоких зарплат) и произошёл упомянутый выше «адаптационный (к прогрессии по НДФЛ) скачок» заработной платы. Это: добывающая промышленность (с учётом того, что в территориальном разрезе выделяется скачок в Москве – речь идёт, скорее всего, об управляющих структурах компаний, а не о добывающих подразделениях); сектор ИКТ; административная деятельность.
- **Потребление населения** по состоянию на январь чуть упало, скомпенсировав предшествующий рост (октябрь: 0.0%, ноябрь: +0.1%, декабрь: +0.5%, январь: -0.8%, сезонность устранена) – и, кажется, уже можно говорить о непосредственном риске сжатия рынка из-за кризиса потребкредитования. При этом, спад в основном сконцентрирован в продажах непродовольственных товаров (октябрь: -0.7%, ноябрь и декабрь: по +0.4%, январь: -1.5%), где, по оперативной информации, связан, в значительной мере, с провалом продаж автомобилей. Продажи услуг тоже скорректировались, но куда слабее (октябрь: +0.8%, ноябрь: -0.5%, декабрь: +0.9%, январь: -0.8%), здесь речь идет о стагнации рынка (быть может с очень лёгкой тенденцией к росту). И лишь продажи продовольствия устойчиво, поступательно растут.
- Уровень **инфляции** за март оценивается в 0.4-0.45% (10.2-10.25% в годовом выражении), с тенденцией к поступательному росту.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹



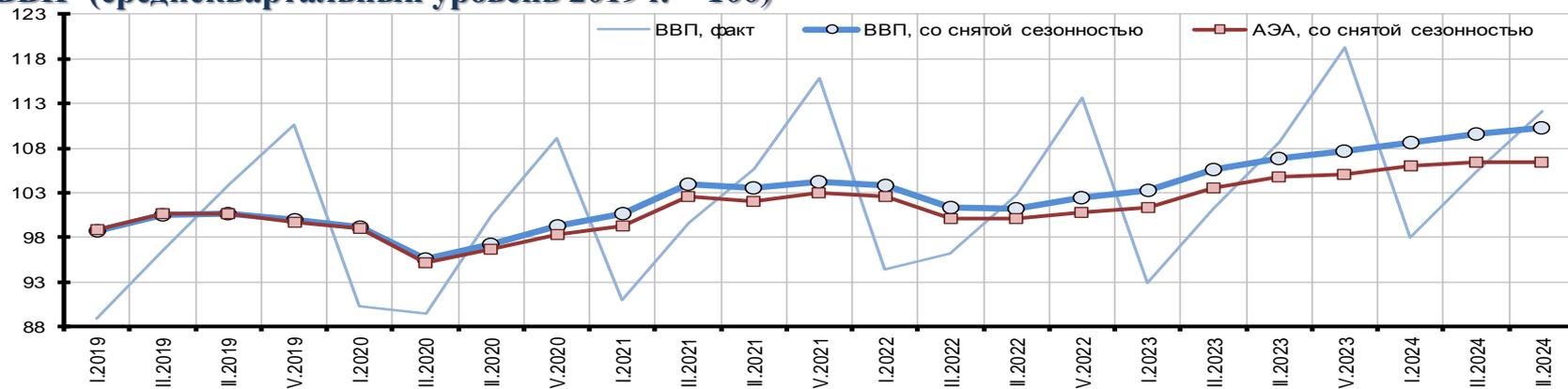
¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

² декабрь 2024 г. к декабрю 2023 г.

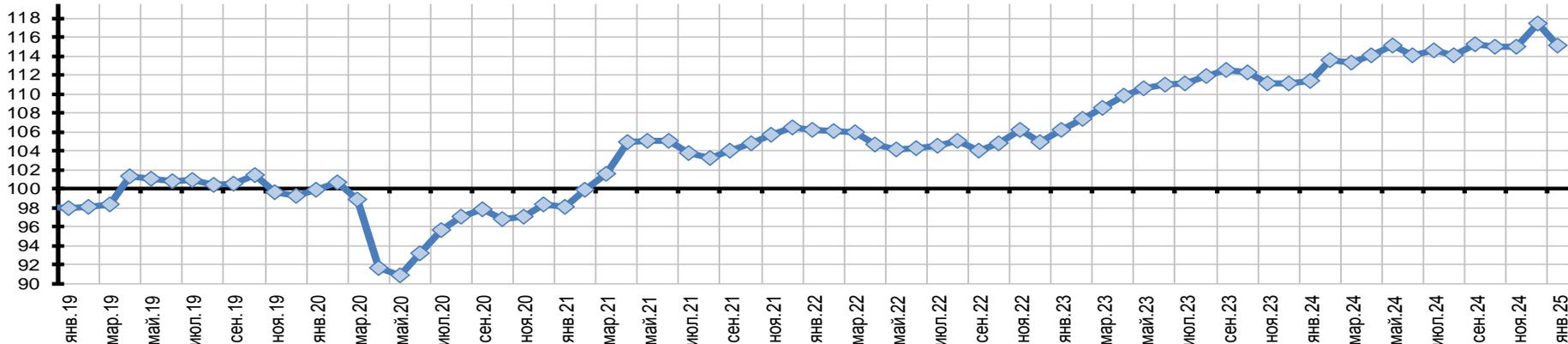
³ соответственно февраль 2025 г. к февралю 2024 г. и за период с начала 2025 г. по 17 марта

Динамика ВВП и агрегата экономической активности (АЭА)¹

ВВП² (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)³



Агрегат экономической активности (со снятой сезонностью, среднемесячный уровень 2019 г. = 100)



Высокочастотные данные об экономической динамике в январе показывают, что в российской экономике сформировалась стагнация: декабрьский подскок не закрепился; январская коррекция вернула экономическую активность на уровень мая-ноября. Эта коррекция имеет почти фронтальный характер: в той или иной степени она затронула инвестиции (в машины и оборудование) и потребление населения; ситуация с внешней торговлей не вполне ясна, но достаточным драйвером роста она, в любом случае, не является.

Обращает на себя внимание нарастающий разрыв между ВВП и АЭА (со снятой сезонностью). Он связан либо с оживлением в слабо непосредственно статистически наблюдаемых секторах (госуправление, прирост на 12.4% в III кв.), не попадающих в АЭА, либо с перераспределением добавленной стоимости от реального сектора в финансовый (фактор высоких ставок).

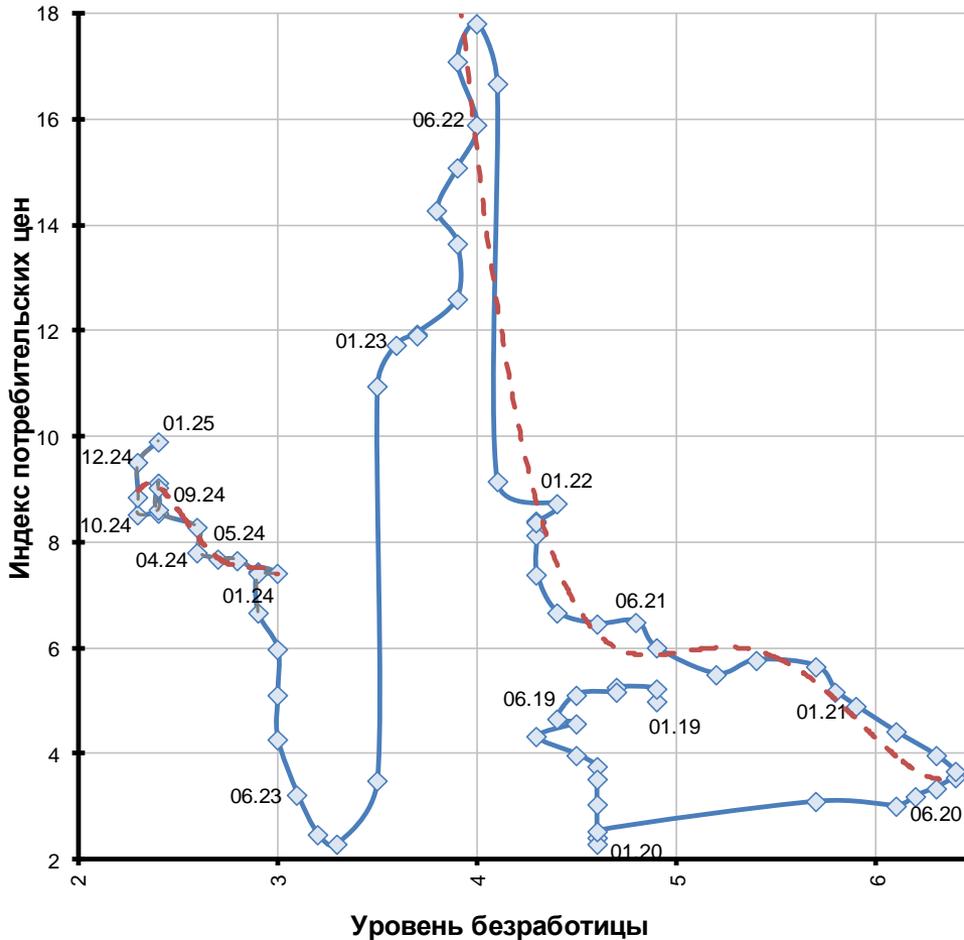
¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению

² Здесь и далее – поквартальные данные по ВВП устарели и не соответствуют годовым данным Росстата. Будут обновлены в апреле 2025 г.

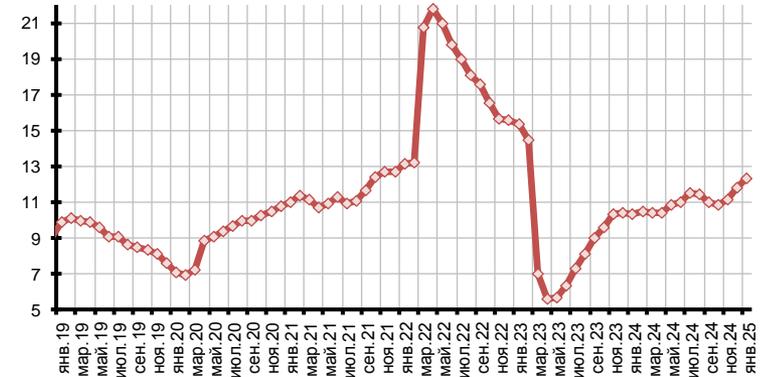
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Характеристики устойчивости экономической ситуации

Кривая Филлипса: индекс потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года) и уровень безработицы, %



Индекс несчастья Оукена¹



Данные о соотношении безработица / инфляция по состоянию на январь свидетельствуют, что российская экономика, кажется, начала искать новую «область равновесия» между экономической динамикой (нагрузкой на факторы производства) и инфляцией. Ближайшие месяцы покажут, будет ли сформирована новая «кривая Филлипса», или старая макроструктура экономики воспроизведётся. *Фундаментальная несбалансированность* («Индекс несчастья» Оукена) в последние месяцы интенсивно растёт из-за усиления инфляции на фоне стабильной безработицы.

¹ Сумма уровня безработицы и индекса потребительских цен (к соотв. месяцу предш. года)

Экономика: что хорошо и что плохо

Хорошо:

- сохраняется рост реальных доходов населения¹;
- наблюдается оживление в строительстве;
- объём экспорта товаров стабилизировался;
- приток ненефтегазовых доходов довольно устойчиво расширяется¹, бюджет устойчив.

Плохо:

- произошла коррекция промышленного производства, в итоге оно вошло в стагнацию;
- наблюдается стагнация инвестиционной активности частного бизнеса;
- продажи непродовольственных товаров стабильны, формируется тенденция их медленного снижения;
- наблюдается кредитное сжатие – как на рынках корпоративного кредитования, так и потребительского;
- уровень инфляции довольно высок (март к марту 2024 г., оценка более 10%).

Признаки улучшения:

- в целом завершена адаптация российской экономики к новым условиям: структура роста (потребительски-ориентированного) устойчива¹;
- возрос запас неиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности, так что в этой части уже можно говорить о снижении актуальности мощностных ограничений для выпуска. Наметилось его формирование на транспорте и в логистике¹;
- наблюдается существенное улучшение настроений и ожиданий населения;
- ситуация с ликвидностью хозяйственного оборота чуть улучшилась. Рост неплатежей (при)остановился.

Признаки ухудшения:

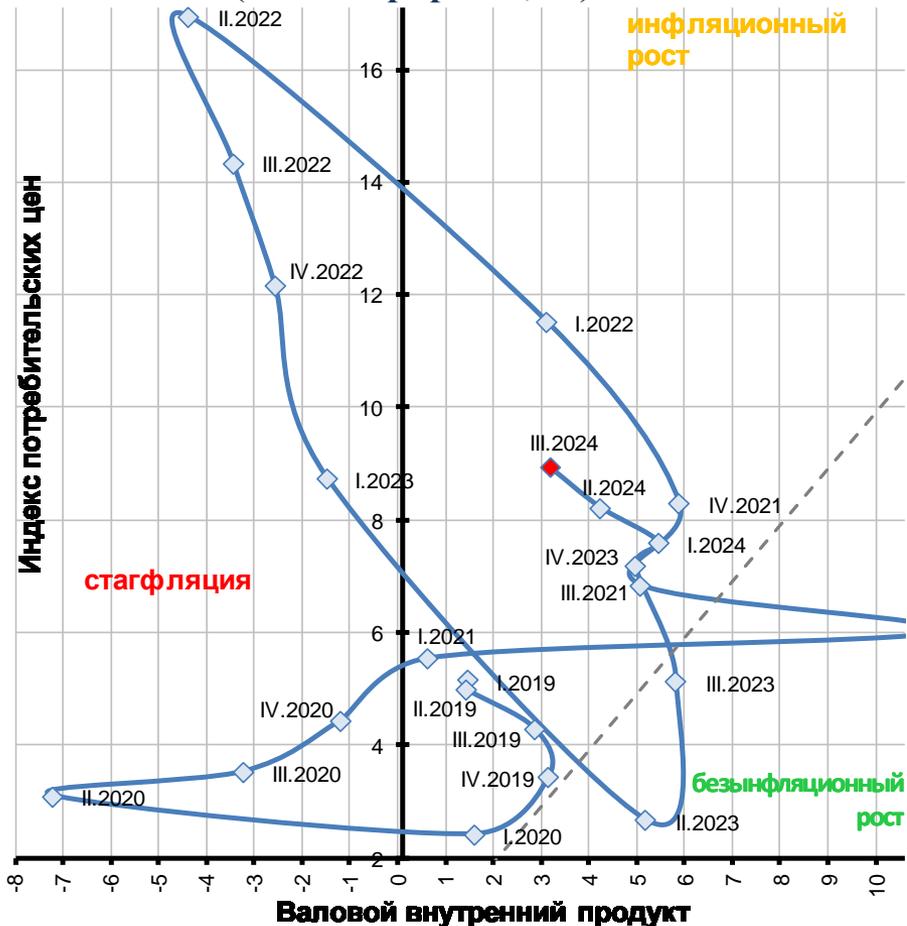
- уровень фундаментальной несбалансированности (индекс Оукена) стал расти;
- в ряде отраслей рентабельность сравнялась или стала ниже «стоимости денег», что дестимулирует частные инвестиции¹;
- в структуре ВВП по доходам наметилось ярко выраженное вытеснение заработной платой валовой прибыли (основного инвестиционного ресурса)¹;
- в отдельных отраслях резко выросла долговая нагрузка. Уже в I пол. 2025 г. Россия может столкнуться с цепочкой банкротств компаний¹;
- на рынке труда наблюдается (неустойчивая) стабилизация спроса на труд;
- существенно ухудшились ожидания менеджеров компаний;
- инфляция по корзине потребления малообеспеченного населения (в основе своей - продовольствие) заметно подскочила. Соответственно, индикатор фактического благосостояния бедного населения – все еще ниже уровня годовой давности.

Непонятно / амбивалентно, но, видимо, важно:

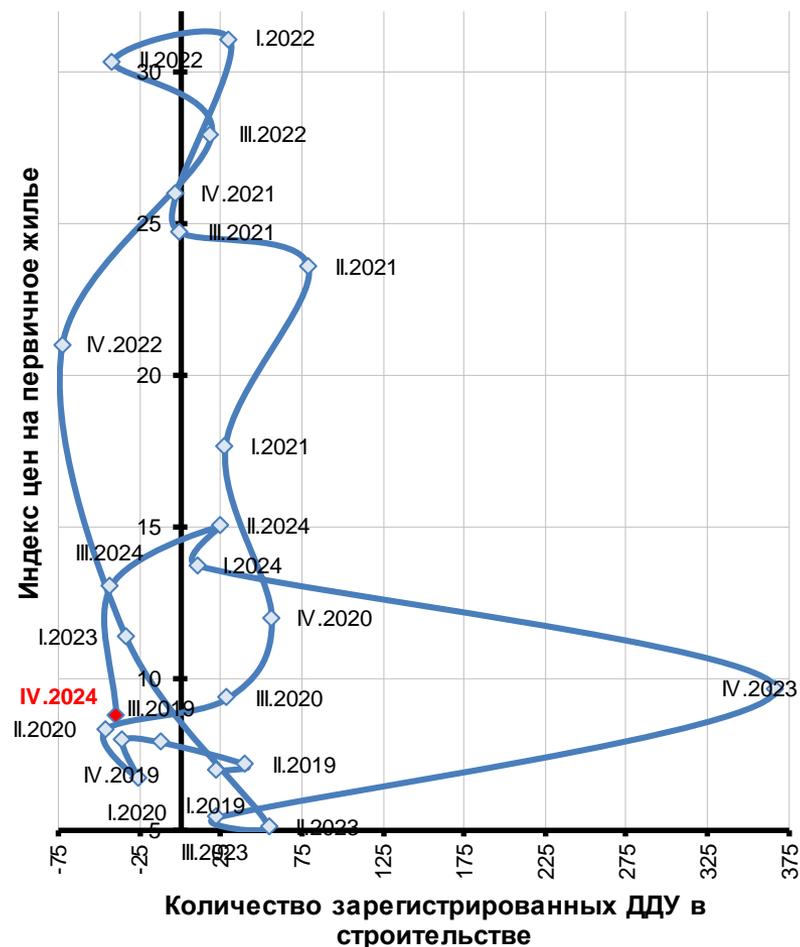
- среди отмечаемых компаниями ограничений роста в обрабатывающих отраслях во II кв. заметны все более сильные ограничения со стороны высоких процентных ставок по кредитам¹;
- бюджетный стимул (даже по итогам четвёртого квартала) стал нулевым

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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



Динамика индекса цен на первичное жилье и количества договоров долевого участия (ДДУ), квартал к соотв. кварталу предшествующего года (темпы прироста, %)¹



В III кв. ситуация в *российской экономике* продолжила медленно ухудшаться. Инфляция усилилась (впрочем, пик, вероятно, пройден), рост постепенно ослабевает, как из-за ограничений со стороны производственного потенциала, так и неадекватно жесткой денежно-кредитной политики Банка России.

На рынке жилья в IV кв. ситуация, похоже, стала (оставаясь в целом, негативной) смещаться «в направлении равновесия»: на фоне падения деловой активности на рынке стали снижаться цены.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Динамика промышленного производства

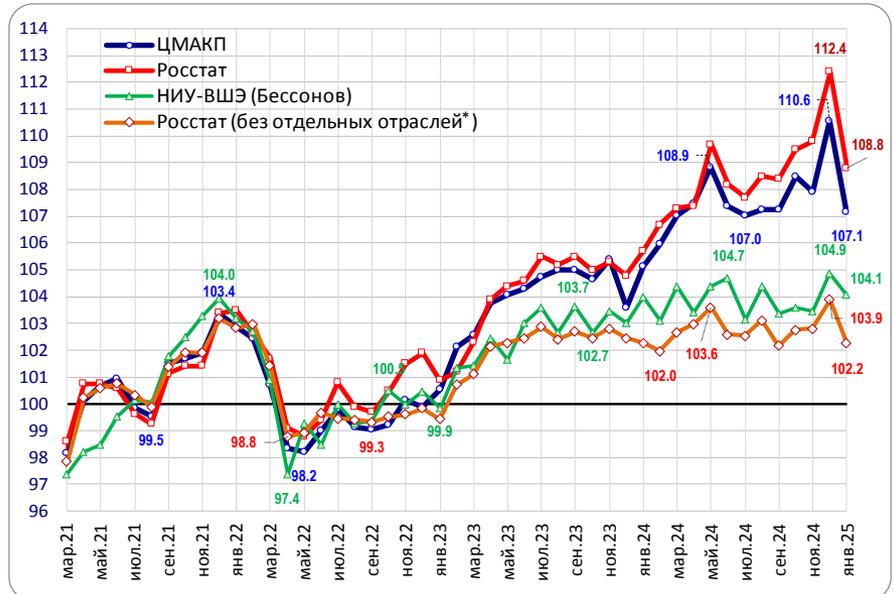
темпы прироста, %

	III кв.	IV кв.	ноябрь	декабрь	январь
Промышленное производство					
<i>к соответ. периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	11.9	17.1	16.1	22.4	13.7
оценка ЦМАКП	8.6	12.9	11.9	17.5	10.6
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.1	1.2	0.3	2.4	-3.2
оценка ЦМАКП	0.0	1.0	-0.5	2.5	-3.1
Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	-0.2	0.1	-0.2	0.3	-0.5
Обрабатывающие производства	0.2	1.6	-0.8	4.2	-4.6
Производство пищевых продуктов	0.1	0.3	-0.9	1.8	0.2
Сырьевые производства	-1.2	0.8	0.1	1.6	0.2
Производство нефтепродуктов	0.5	0.2	-0.7	2.4	-0.3
Товары инвестиционного спроса	-0.6	0.5	-1.9	0.9	-4.7
Производство ТДП	-4.5	-0.4	-10.5	0.2	-2.6
Производство непрод. товаров повседневного спроса	-1.3	2.8	4.8	5.0	-2.2
Электро-, тепло- и газоснабжение	-0.9	-0.1	0.1	-1.9	-2.4

Применительно к *промышленному производству*, переход к стагнации фактически состоялся. Согласно данным Росстата, резкое снижение выпуска в январе (-3.2%, здесь и далее – к предыдущему месяцу, сезонность устранена) перекрыло как скачок в декабре (+2.4%), так и большую часть прироста в предшествующие два месяца. В результате, объем выпуска вернулся примерно на уровень начала осени. Относительно соответствующего периода предшествующего года (СППГ) индекс в январе составил лишь 102.2%.

Январская коррекция объемов производства была ожидаемой. Как уже отмечалось, промышленный «разогрев» в конце прошлого года преимущественно отражал закрытие заказов в отраслях, связанных с ОПК. В январе выпуск здесь вернулся к уровням, характерным для III кв. 2024 г. В гражданских же секторах стагнация наблюдается практически с середины 2023 г.

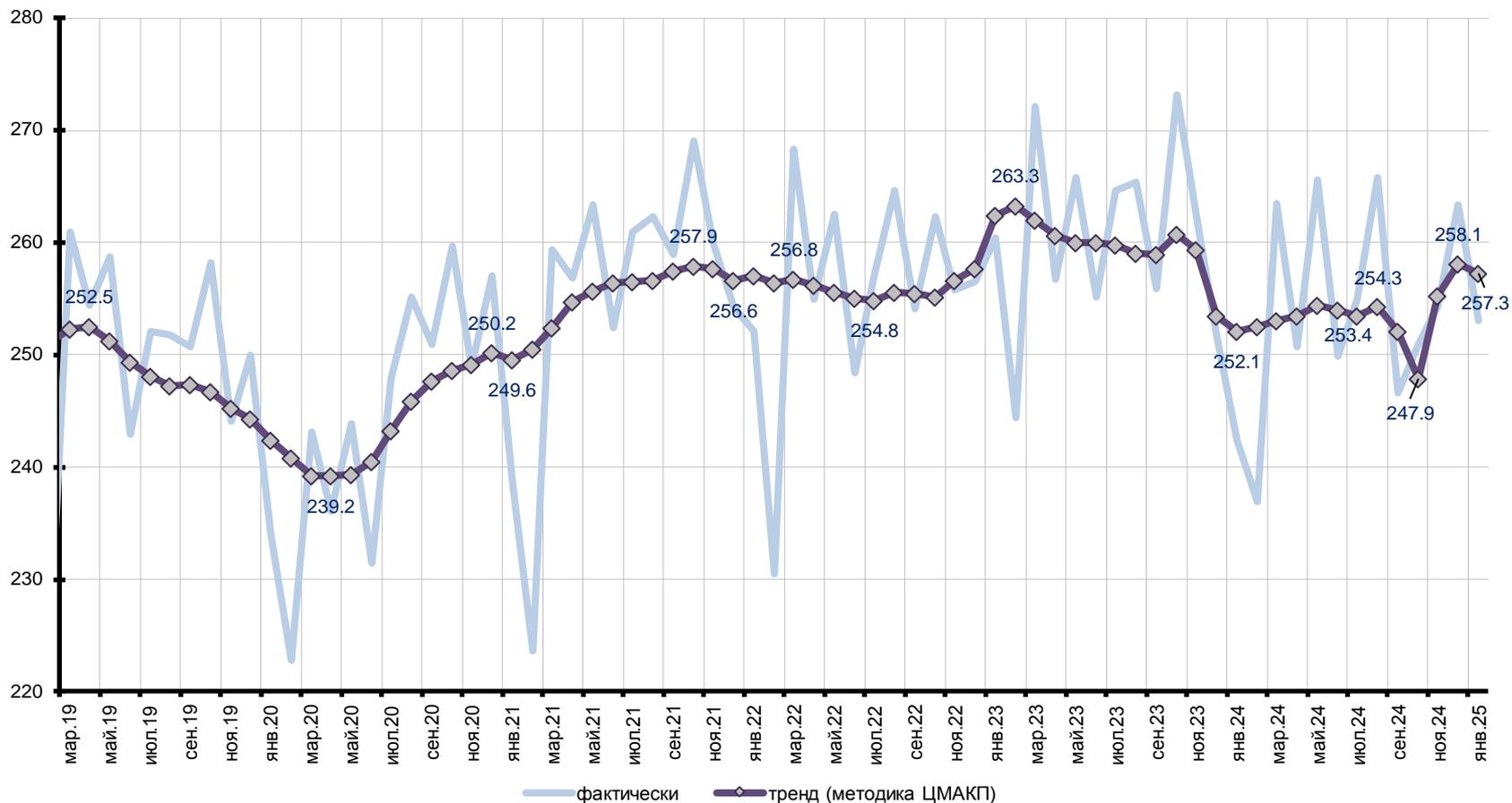
**среднемесячный уровень 2019 = 100,
с исключенной сезонностью**



В настоящее время действуют факторы «охлаждения» конъюнктуры (основной – быстрое ужесточение денежно-кредитной политики, дополнительный – усиление внешнеторговых санкционных ограничений). Ключевой на сегодня открытый вопрос – закрепится ли околостагнационная динамика или снижение выпуска продолжится.

* промышленность за вычетом: производства готовых металлоизделий, не включенных в другие группировки; компьютеров, электронных и оптических изделий; летательных аппаратов; прочих транспортных средств, не включенных в другие группировки

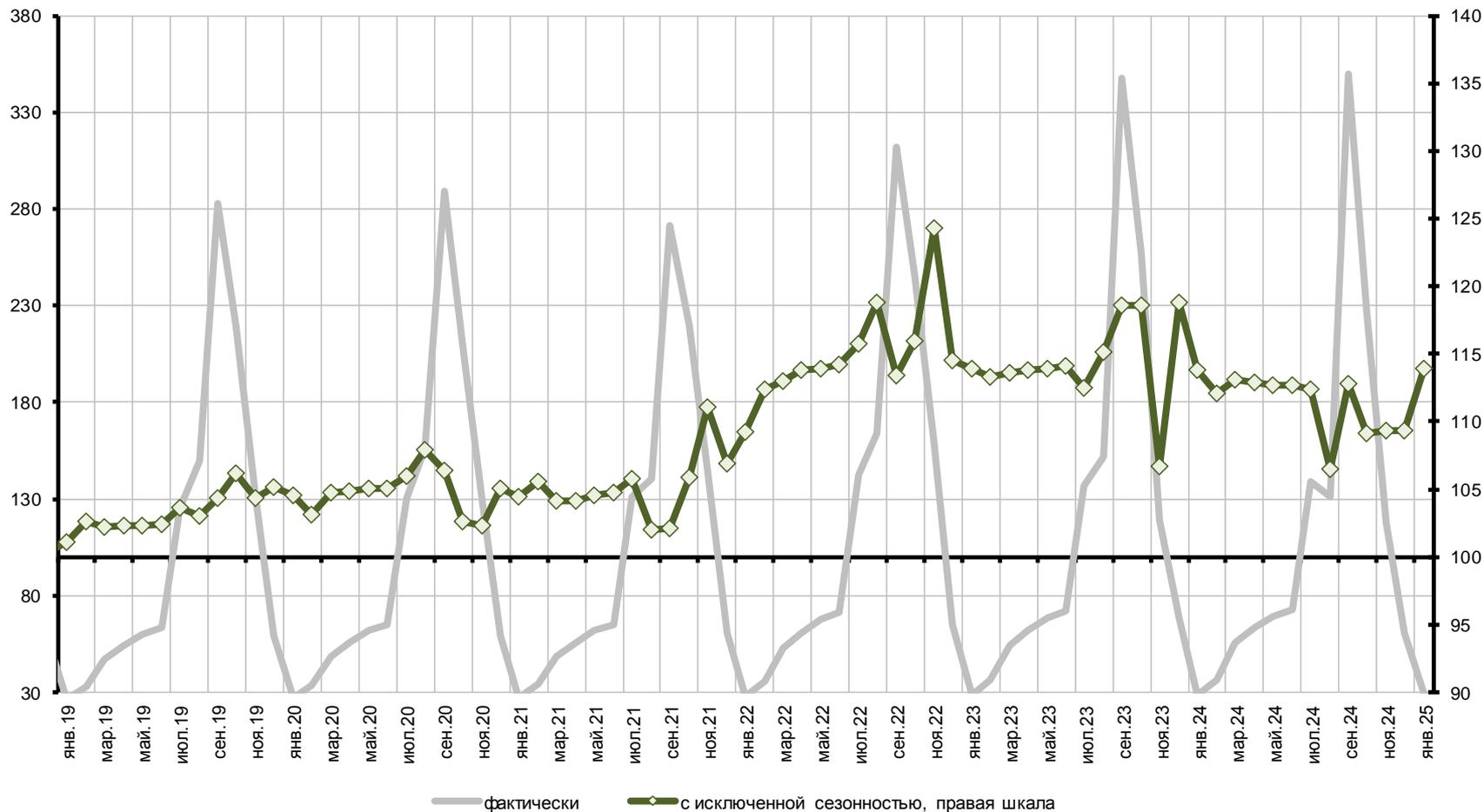
Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)¹



Грузооборот транспорта (без учета трубопроводного), восстановившись в конце прошлого года (за счет активизации железнодорожных перевозок), в январе закрепился на уровне, примерно характерном для предшествующих лет (январь: -0.5% к уровню 2023 г. и +1.7% к уровню 2021 г., сезонность устранена).

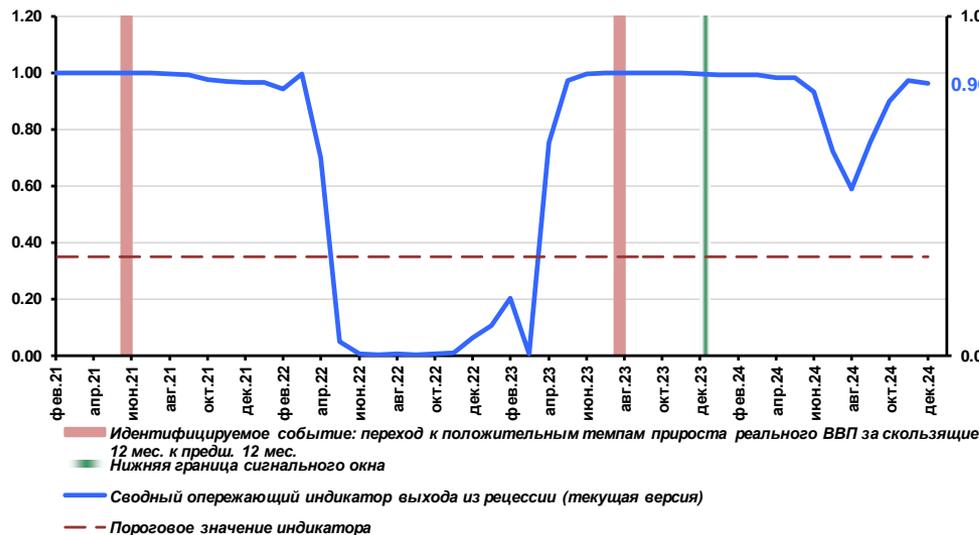
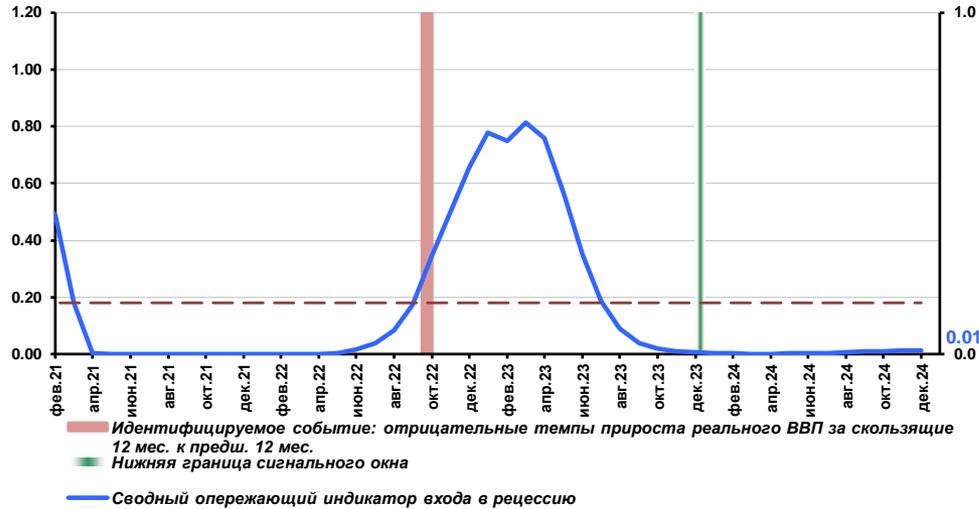
¹ является косвенным индикатором экономической активности

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Что касается выпуска продукции в *сельском хозяйстве*, то в январе ситуация чуть улучшилась (сезонность устранена). Однако, с одной стороны, даже и этот прирост (пока) не «разворачивает» сложившийся стагнационный тренд, с другой – почти не влияет на общие итоги года.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



Значение *СОИ* входа российской экономики в рецессию в декабре сохранялось на отметке 0.01 и по-прежнему находилось очень далеко от своего критического порога (0.18). Соответственно, текущее значение *СОИ* свидетельствует о том, что вероятность возникновения рецессии оценивается как очень низкая.

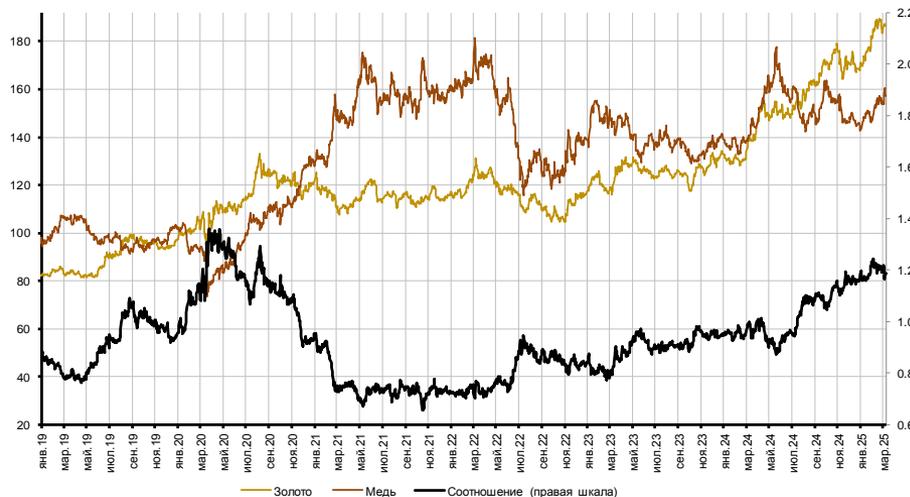
С одной стороны, негативная динамика трех частных опережающих индикаторов, входящих в состав *СОИ*, в декабре способствовала его ухудшению (росту его значения):

- сохранявшаяся тенденция роста ставок денежного рынка, обусловленная последовательным ужесточением денежно-кредитной политики;
- снижение сальдо текущих операций платежного баланса России;
- снижение индикатора уверенности российского бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD).

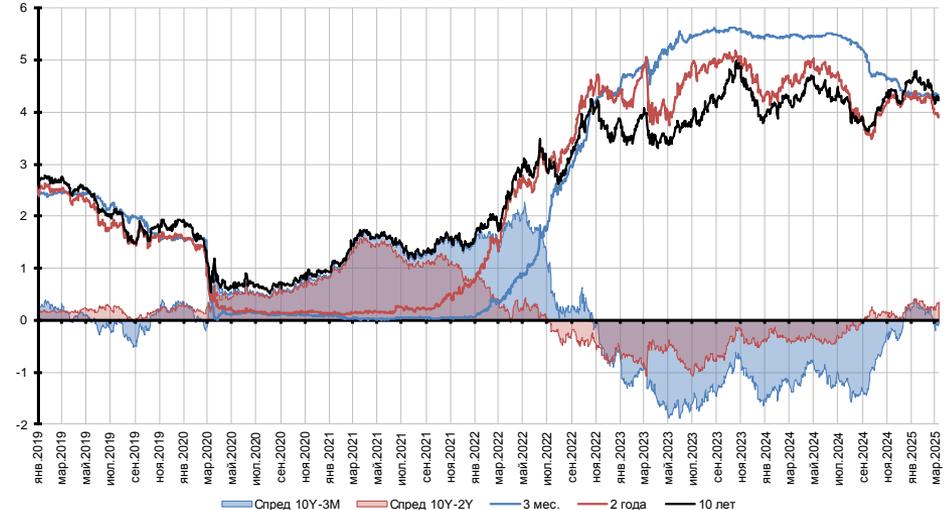
С другой стороны, негативная динамика вышеуказанных индикаторов была сбалансирована как заметным уменьшением соотношения банковских кредитов к депозитам, что означает замедление кредитной экспансии и выступает сигналом об окончании «перегрева» на кредитном рынке, так и сохранением мощного позитивного влияния инерционного фактора (темпа роста физического объема ВВП за скользящий год). При этом основными факторами, которые в будущем могут способствовать повышению вероятности реализации рецессии на протяжении 2025 г., являются: замедление темпов роста физического объема ВВП и сохранение жесткой денежно-кредитной политики.

Индикаторы рисков в мировой экономике

Биржевые цены на золото и медь в долл. и их соотношение (январь 2020=100)



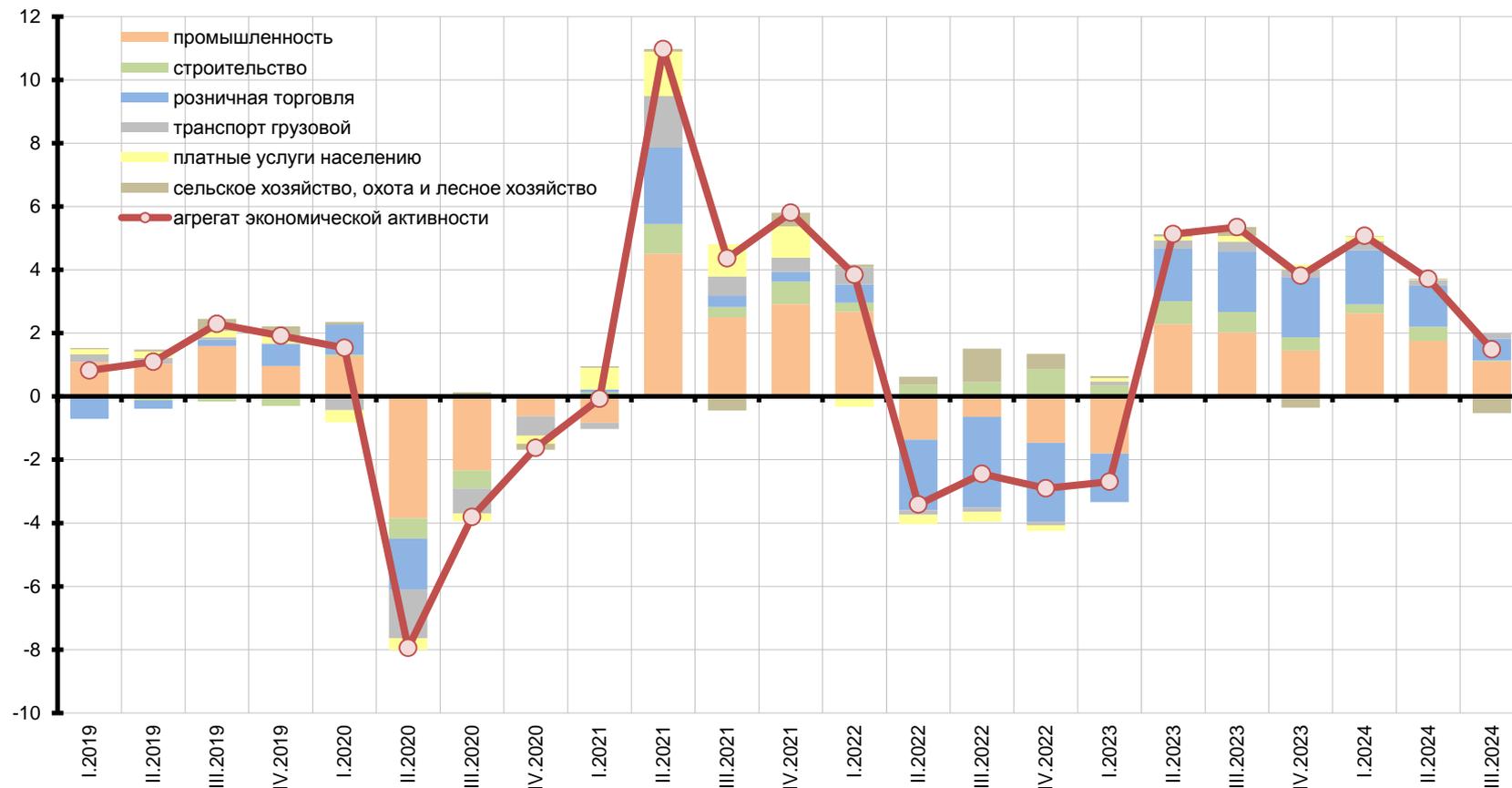
Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)



На мировых товарных биржах напряженность чуть-чуть снизилась: цены на золото («защитный актив») немного упали на фоне продолжающегося роста цен на медь. Идёт ли речь о полноценной «разрядке напряженности», связанной как с экономическими (снятие рисков экономического кризиса в США и ЕС), так и геополитическими факторами – или речь идет лишь о временной флуктуации и нарастание восприятия рисков возобновится, покажет ближайшее время.

На фондовых рынках США в марте уровень спреда (реверсного) доходности между кратко- и долгосрочными гособязательствами 10Y-2Y остается положительным, тогда как уровень спреда доходности 10Y-3M стал отрицательным. Отрицательный спред может свидетельствовать о возобновлении ожиданий рецессии на горизонте года, которые наблюдались с октября 2022 г. по декабрь 2024 г.

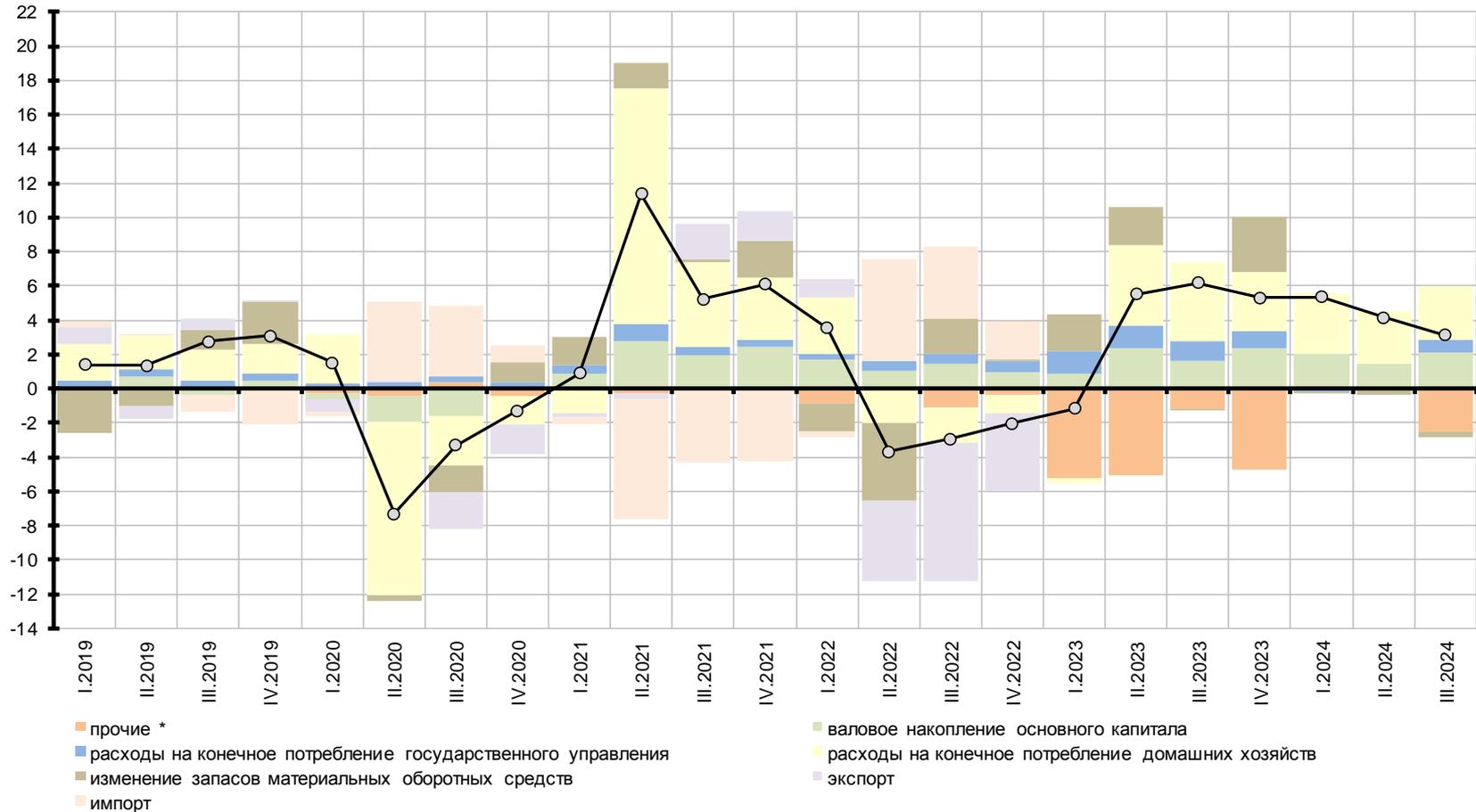
Вклады производственных факторов (важнейших видов экономической деятельности) в прирост агрегата экономической активности (проц. пунктов АЭА к соответствующему кварталу предшествующего года)¹



Структура факторов производства в III кв. 2024 г. (в годовом измерении - за скользящий год) несколько изменилась. Основной вклад в экономический рост по-прежнему вносили промышленность и торговля. В то же время, строительство, естественно (с учетом стагнации в секторе), перестало ускорять рост; кроме того, «в минус» ушел вклад сельского хозяйства (-0.5 проц. пунктов) – правда, отчасти из-за переноса сроков завершения уборки урожая на октябрь, а это уже четвертый квартал.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)¹

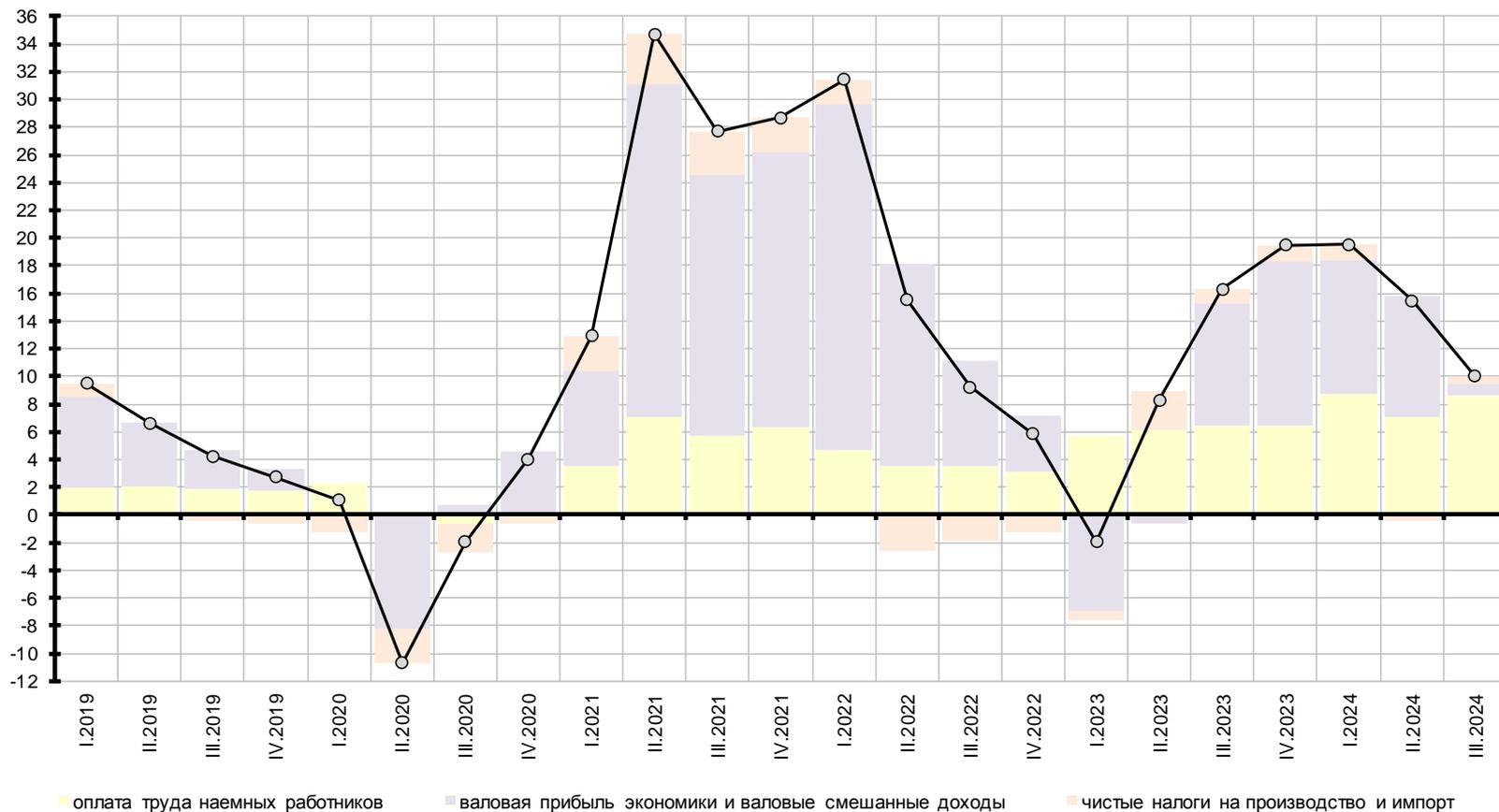


* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

Баланс *компонентов конечного спроса* в III кв. заметно изменился (в целом же – заметно ухудшился). Прежде всего, вновь «ушел в минус» вклад т.н. «прочих факторов» роста – в основном, чистого экспорта (что достаточно очевидно в ситуации стагнации экспорта и роста импорта в середине прошлого года). Рост вклада накопления основного капитала пока лишь вернул его к уровню конца 2023 – начала 2024 г. (и, возможно, статистически завышен).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Распределение прироста ВВП по компонентам доходов (к соотв. кварталу предшествующего года, в текущих ценах, % к ВВП)¹



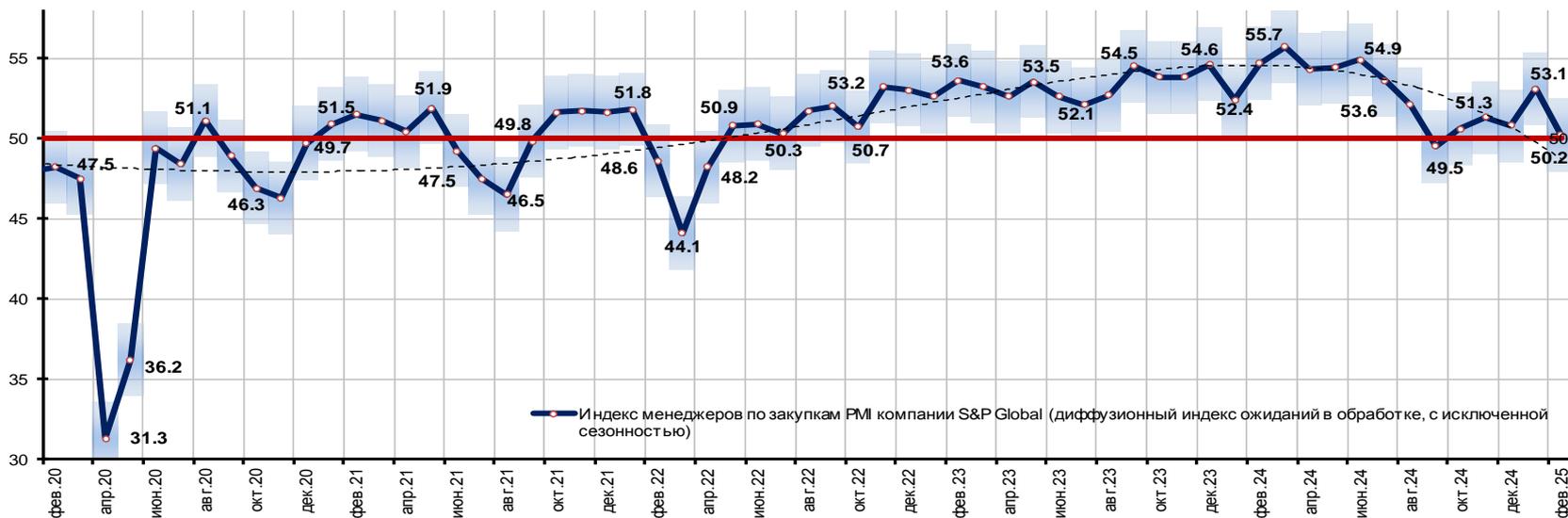
¹ В текущих ценах для того, чтобы избежать проблемы, связанной с дефлированием компонентов ВВП по доходам

В III кв. структура *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении с суммированием эффектов за весь «скользящий год») резко изменилась: на смену сбалансированному росту двух основных компонент (оплаты труда и валовой прибыли) пришло некоторое расширение вклада оплаты труда – на фоне практически «схлопывания» прибыли. С учётом «антиинвестиционных» процентных ставок такая ситуация означает риск резкого торможения инвестиционного процесса.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

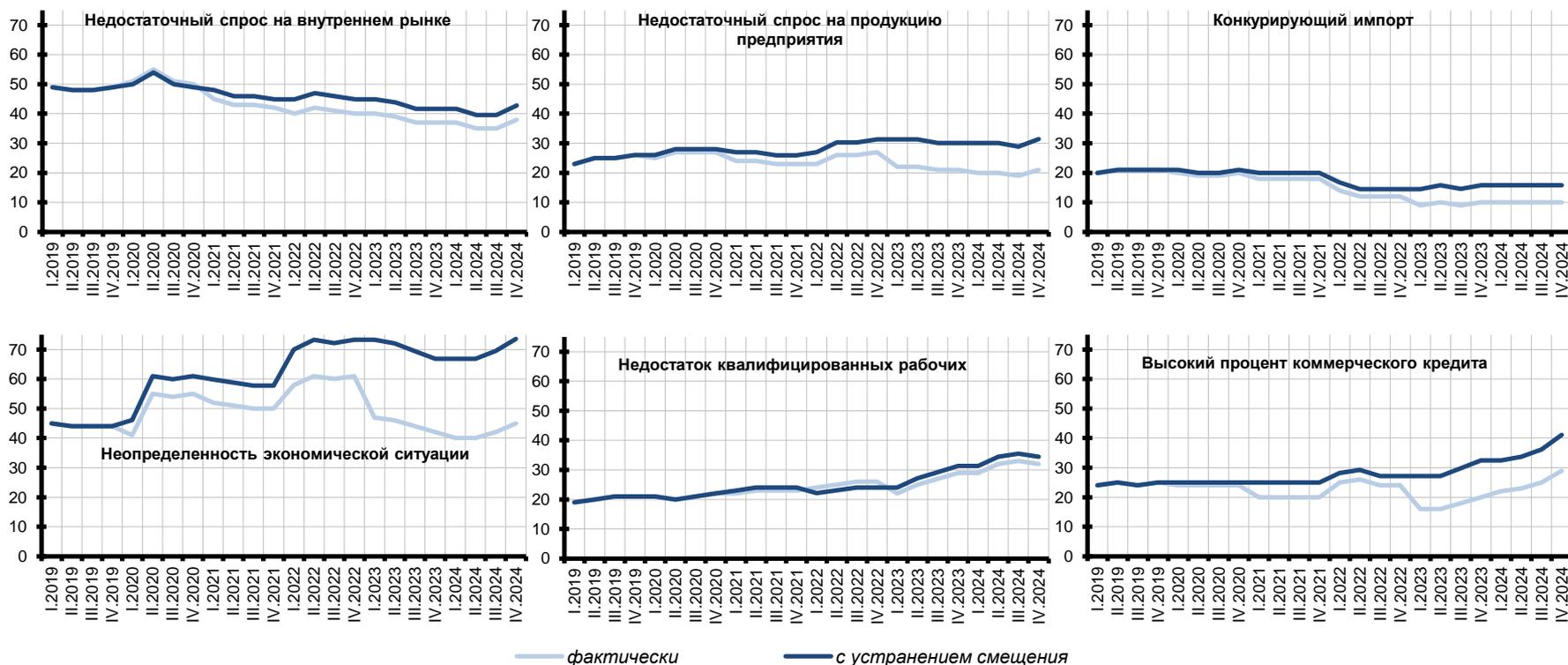
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в феврале упал, выйдя на уровень (50.2%), разделяющий область положительных и негативных оценок ситуации. «В прошлый раз» такое (и чуть более глубокое) падение было отмечено в сентябре 2024 г., в начале продекларированного Банком России цикла повышения ключевой ставки.

Оценки ситуации и поведение компаний^{1, 3}

Факторы, ограничивающие рост в обрабатывающих производствах (по данным на последний месяц квартала)¹ фактически и с устранением смещения²



Из отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях в IV кв. усилились тенденции, сложившиеся ещё в III кв: - возобновился рост значимости ограничения со стороны неопределённости экономической ситуации (уже почти 45%, здесь и далее – с устранением методологических ошибок), что вполне естественно в условиях нестабильности обменного курса (в IV кв. как раз шла недавно завершившаяся волна ослабления рубля), неясного эффекта от экономических санкций и избыточно жесткой денежно-кредитной политики; - начало повышения значимости фактора недостаточного спроса на внутреннем рынке (что прямо противоречит идее «избыточного спроса», исходя из которой Банк России проводит политику «охлаждения рынка»); - быстрый рост значимости высокого процента по коммерческому кредиту; - стабилизация (на довольно высоком уровне, 30%) значимости ограничений со стороны квалифицированного труда.

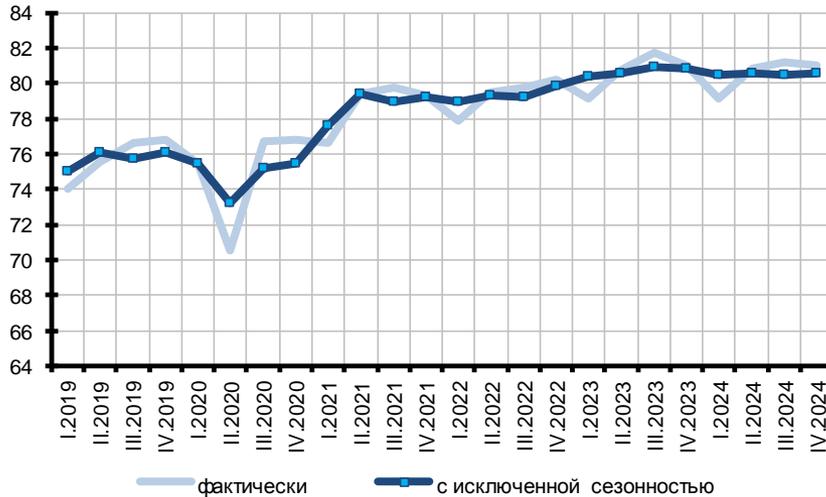
¹ Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания), по опросам Росстата

² Оценки с устранением смещения исходных опросных данных Росстата, подробнее - см. http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Analytics/PROM2024/stavka_2024-10-24-1.pdf

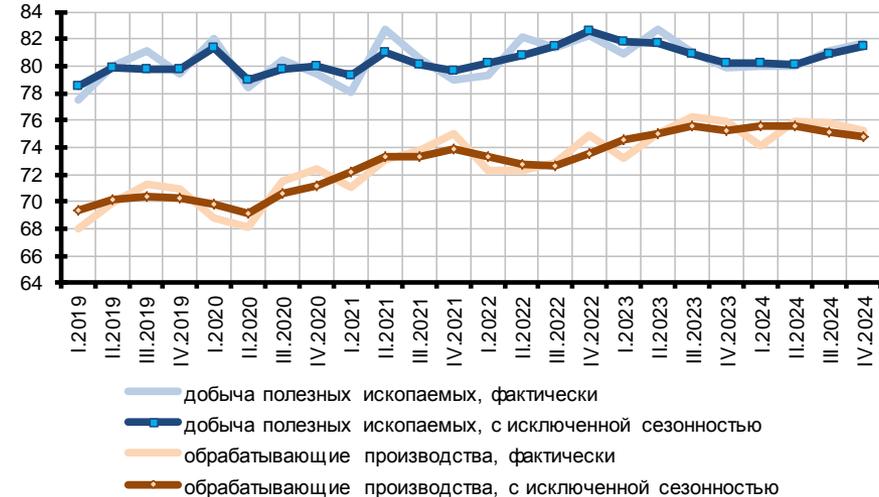
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России^{1,2}

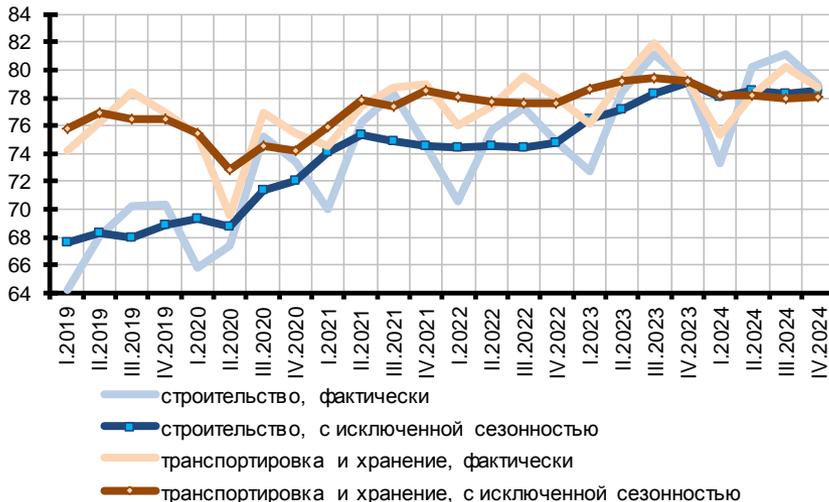
Экономика в целом



Промышленность



Строительство и транспорт



Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в IV кв. в целом по экономике стабилизировалась на уровне чуть выше 80%:

- в добыче полезных ископаемых загрузка выросла до «почти беспрецедентных» 82% (сезонность устранена). Потенциал дозагрузки минимален (если максимально возможным считать 85%) - впрочем, и пространства значимого наращивания производства в условиях санкционного давления тоже не просматривается;

- в строительстве и в логистических отраслях загрузка весь 2024 г. оставалась на уровне 78% (сезонность устранена) с умеренным потенциалом загрузки, а значит, потребностью в инвестициях;

- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки быстро снижается, до 74% (сезонность устранена). То есть в этом сегменте экономики «в целом» жестких мощностных ограничений нет.

¹ Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

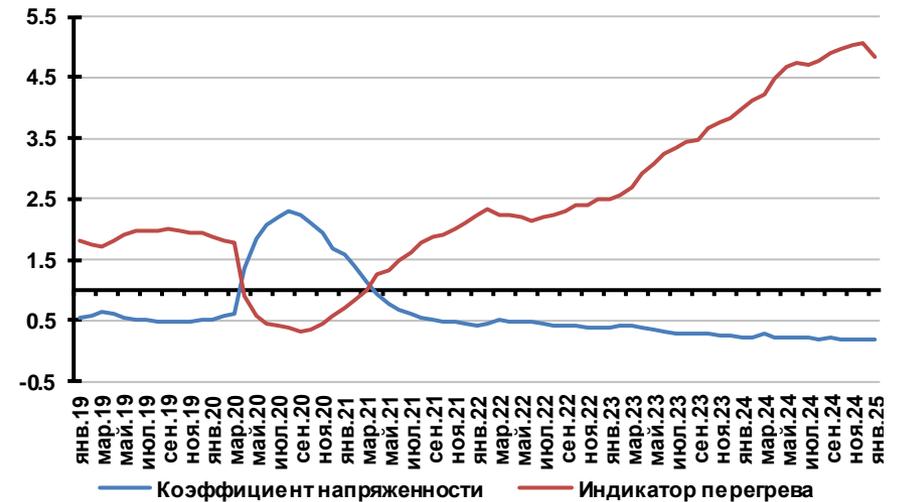
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Рынок труда

Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена

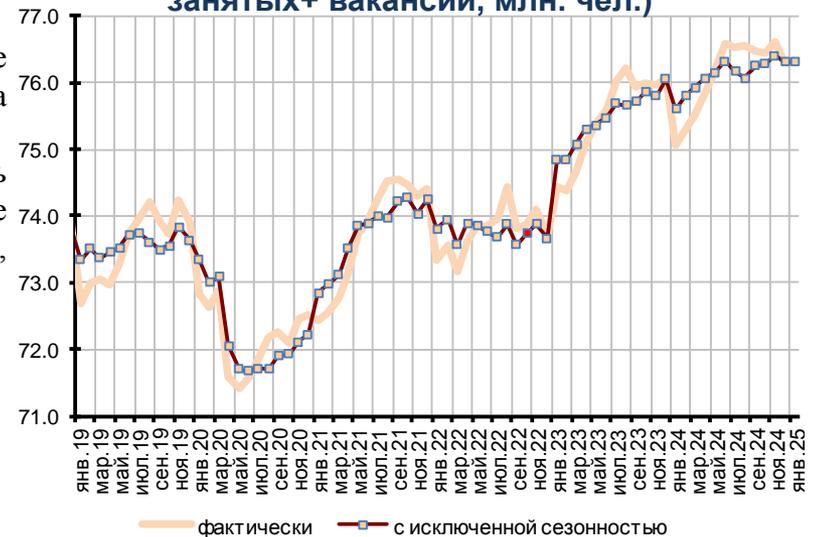


Коэффициент напряженности по безработице и индикатор перегрева на рынке труда,¹ сезонность устранена



На рынке труда в январе закрепились тенденции, сложившиеся в конце прошлого года: уровень *безработицы* стабилизировался (правда, на исторически минимальной отметке; сезонность устранена). *Спрос на труд*, в целом, устойчиво стабилизировался (сезонность устранена), но тоже вблизи исторически максимального уровня. Как уже отмечалось, эти тенденции (сами по себе, в общем, почти безопасные, косвенно свидетельствуют о переходе российской экономики с стагнации.

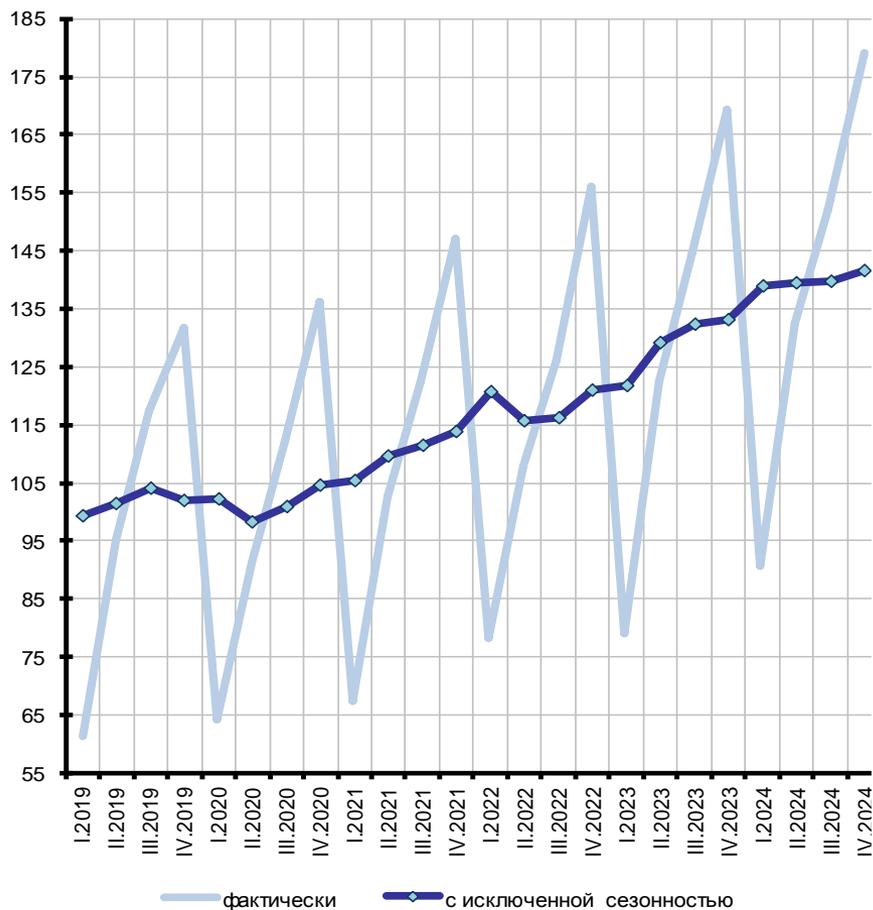
Совокупный спрос на рабочие места в российской экономике (численность занятых+ вакансии, млн. чел.)



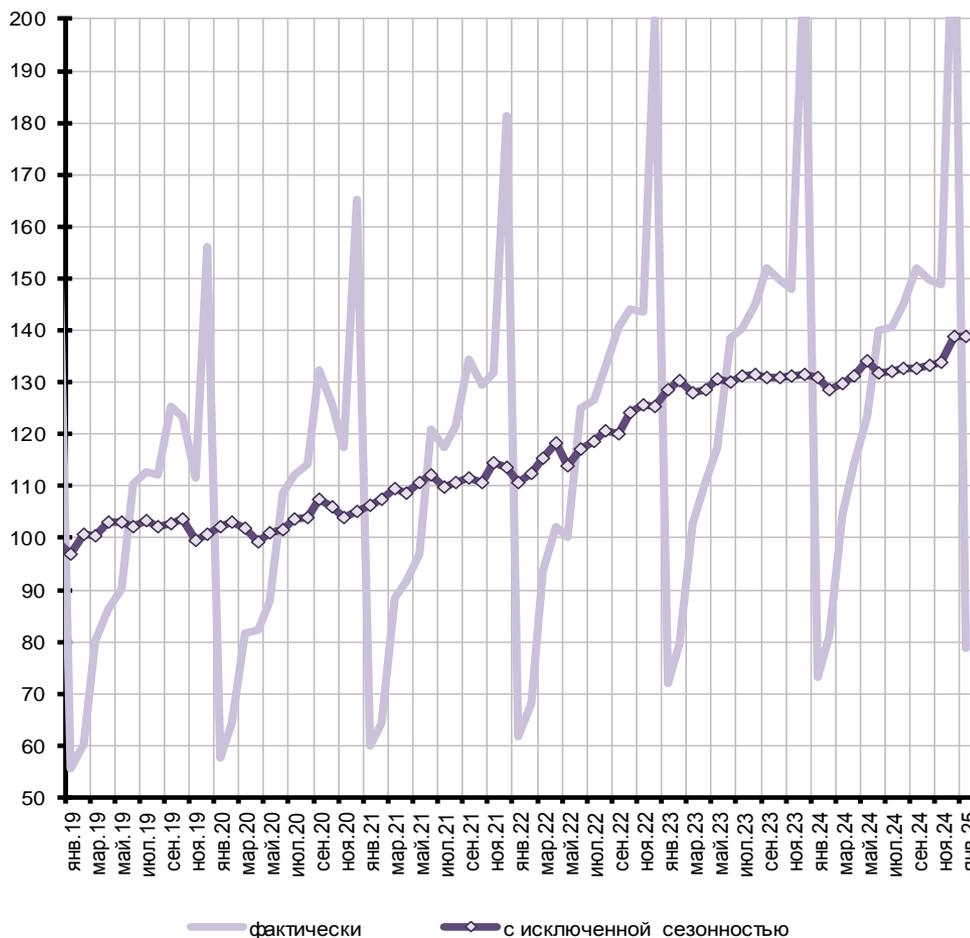
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчёте на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах службы занятости

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



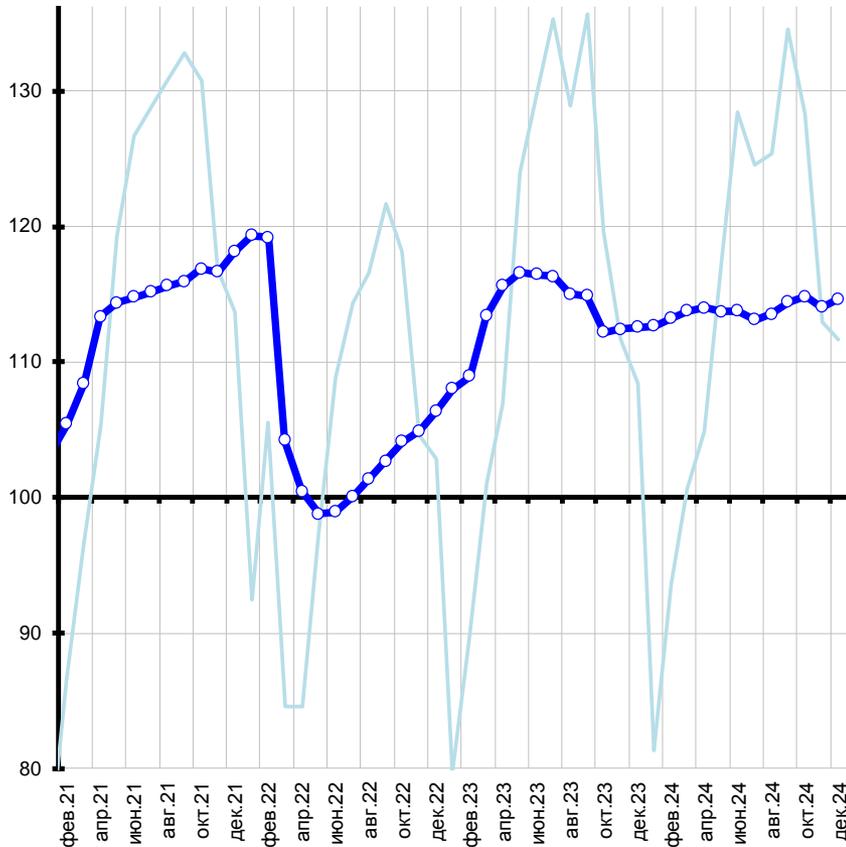
В IV кв. *рост инвестиций* в основной капитал, формально ускорился (II и III кв.: по +0.3%, IV кв.: +1.2% к пред. кв., сезонность устранена). С учётом высокочастотных данных об инвестиционной активности – речь, скорее всего, идет о выходящем за пределы сезонной нормы сдачи в эксплуатацию крупных строительных объектов в самом конце года.

В *строительстве* в январе, как и ожидалось, рост экономической активности не закрепился (III кв.: +0.2% в среднем за месяц, октябрь: +0.4%, ноябрь: +0.6%, декабрь: +3.7%, январь: 0.0%, сезонность устранена). Как уже отмечалось, скорее всего, сам декабрьский скачок был чисто «счётным феноменом», отражающим известные проблемы с распределением строительных работ, «попадающих в статистику» при вводе объектов, а фактически производившихся в течение всего года.

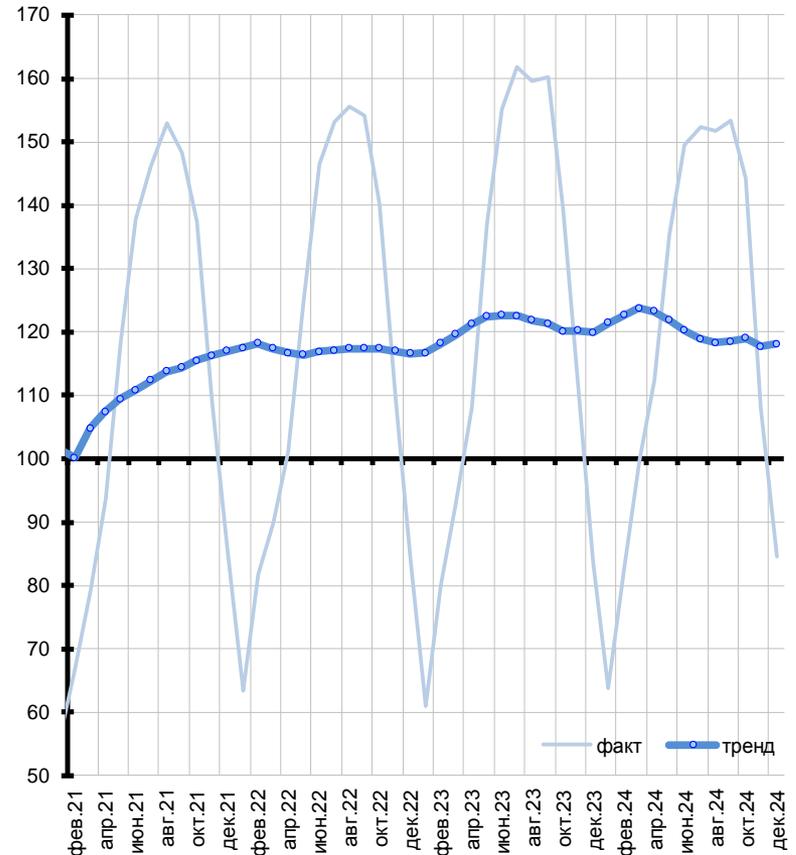
¹ IV квартал 2024 г. – оценка ЦМАКП

Оценка текущей инвестиционной активности (среднемесячное значение 2019 г. = 100)

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)

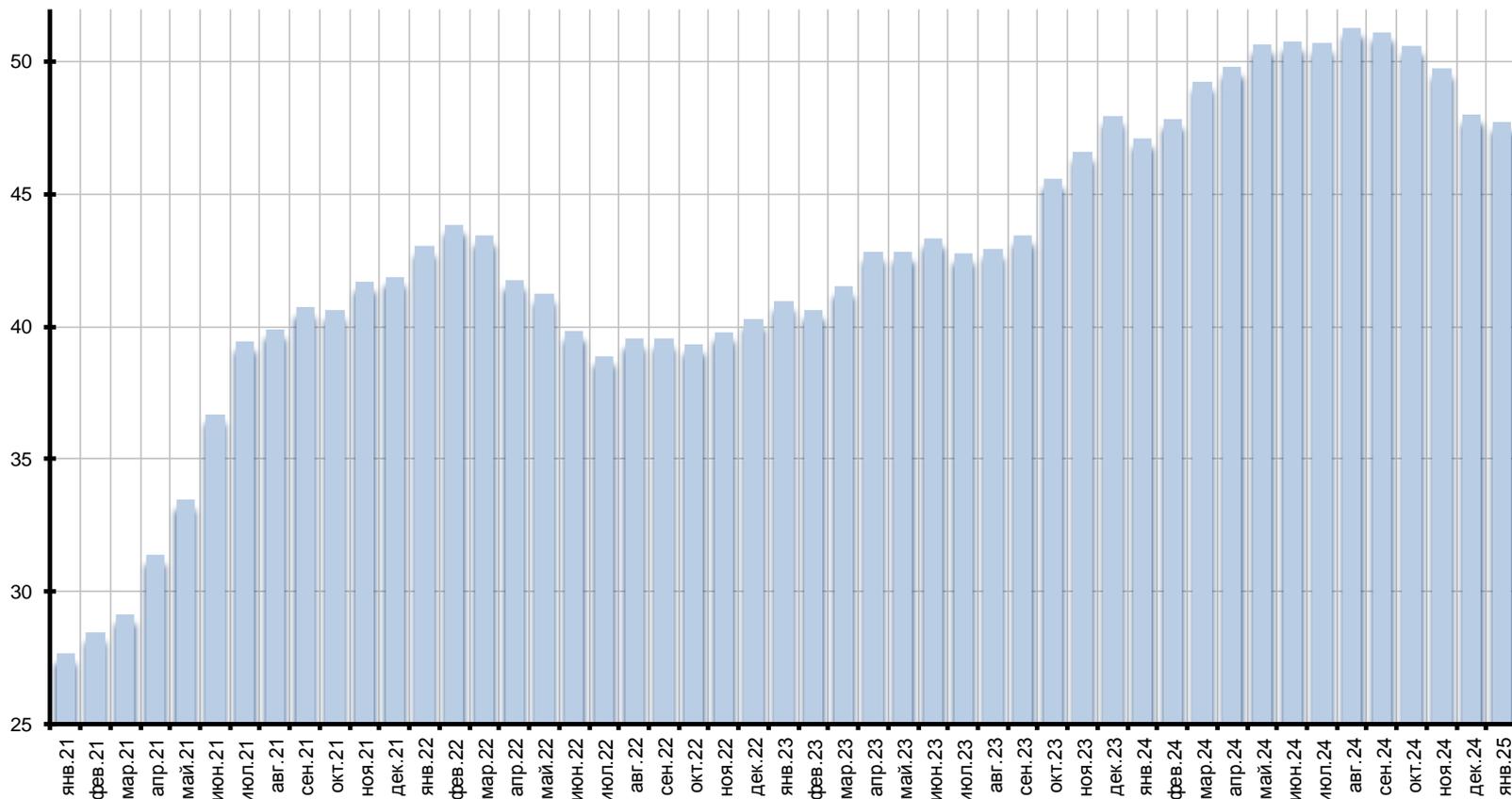


Предложение стройматериалов



Предложение инвестиционных товаров в экономике к концу 2024 г. стагнирует. Небольшой разогрев в конце III кв. 2024 г. продолжения ожидаемо не получил, так как был связан с ввозом грузовиков перед повышением утильсбора. Одновременно, продолжается (видимо, пока) крайне медленное снижение предложения *базовых строительных материалов*, что подтверждает данные об остановке роста в строительстве. В дальнейшем следует ожидать отрицательной коррекции инвестиционного индекса (в условиях беспрецедентно высокой ключевой ставки Банка России).

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

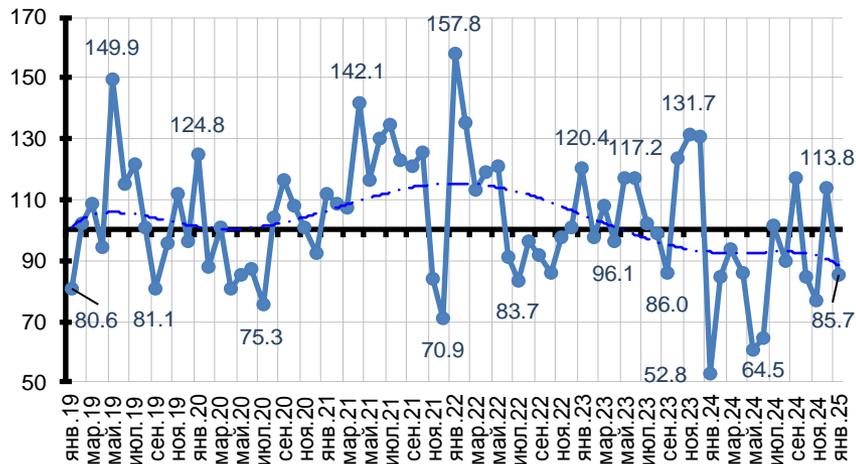


¹ Многоквартирные дома

Количество *запускаемых строительных проектов по МКД* в январе 2025 г. (в годовом выражении – с учётом всех накопленных итогов года) снова чуть снизилось, но пока ещё находится на довольно высоком уровне весны прошлого года.

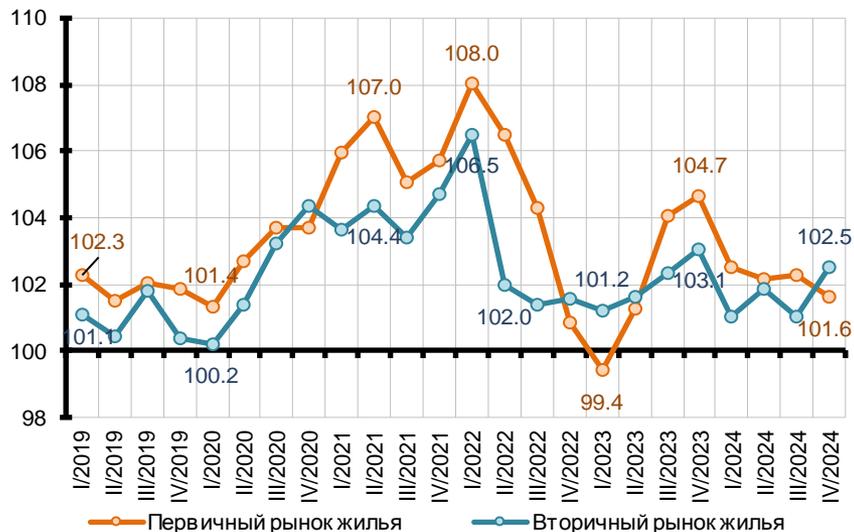
Рынок жилой недвижимости

Строительство многоквартирных домов, (к соот. месяцу предшествующего года, %)



В январе 2025 г. ввод многоквартирных жилых домов снизился на 14.3% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года.

Индекс цен на рынке жилья, (на конец квартала к концу предыдущего квартала, %) ¹

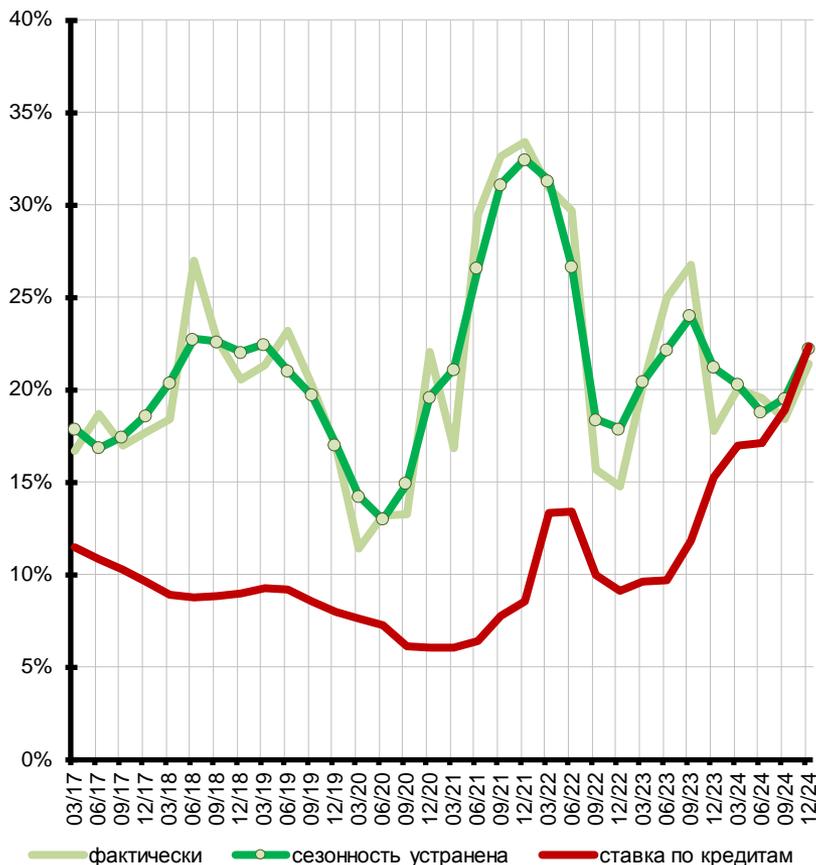


В IV кв. 2024 г. на *первичном и вторичном рынке жилья* цены продолжили расти на уровне инфляции (+1.6% и +2.5%, соответственно). На *первичном рынке жилья* количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) в IV кв. 2024 г. возросло на 16.7% по сравнению с III кв. 2024 г. Повышение спроса вызвано, по-видимому, двумя основными причинами: 1) введением Банком России ипотечного стандарта с 1 января 2025 г., который направлен на снижение распространения высокорисковых схем ипотечного кредитования, 2) периодическим исчерпанием лимитов по льготной программе «Семейная ипотека», востребованность которой повысилась в условиях высоких рыночных ипотечных ставок. В результате, количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ в IV кв. 2024 г. возросло на 20.3%, их объем – на 16.4% по сравнению с III кв. 2024 г. На *вторичном рынке жилья* в IV кв. 2024 г. количество и объем выданных ИЖК в условиях заведомо высоких ставок ожидаемо снизились на 35.3% и 38.2%, соответственно, по сравнению с III кв. 2024 г.

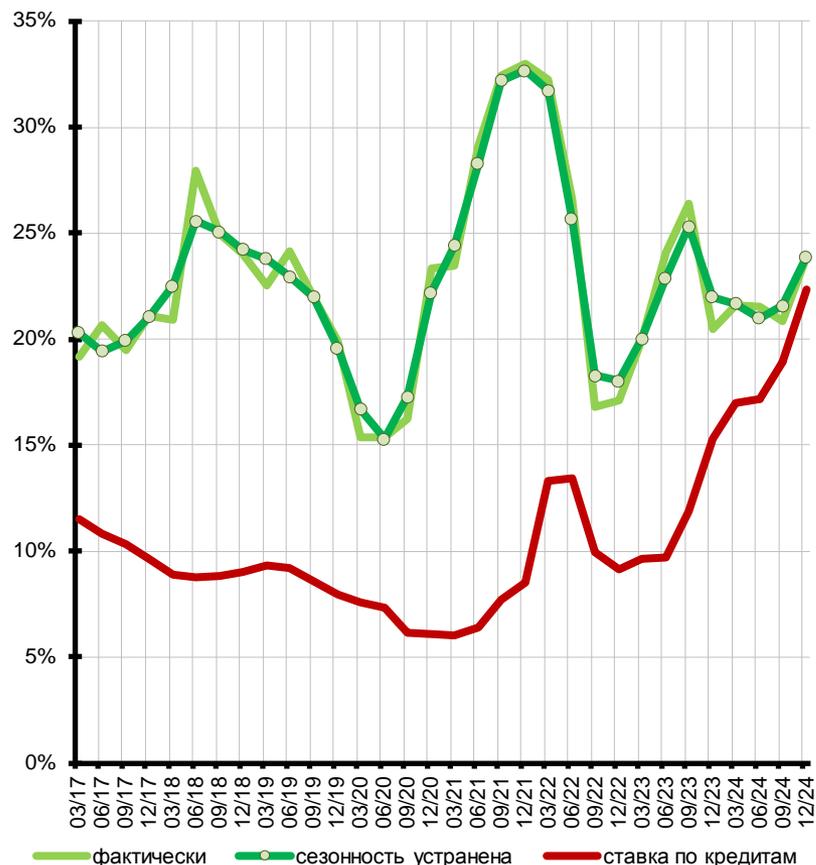
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Ставка по кредитам и рентабельность промышленности (Рентабельность капитала в промышленности и ставка по кредитам)

Рентабельность оборотного капитала¹



Рентабельность собственного капитала²



Рентабельность, по состоянию на конец года, находится на среднем по историческим меркам уровне. Но впервые в новейшей истории стоимость привлечения капитала практически сравнялась с рентабельностью.

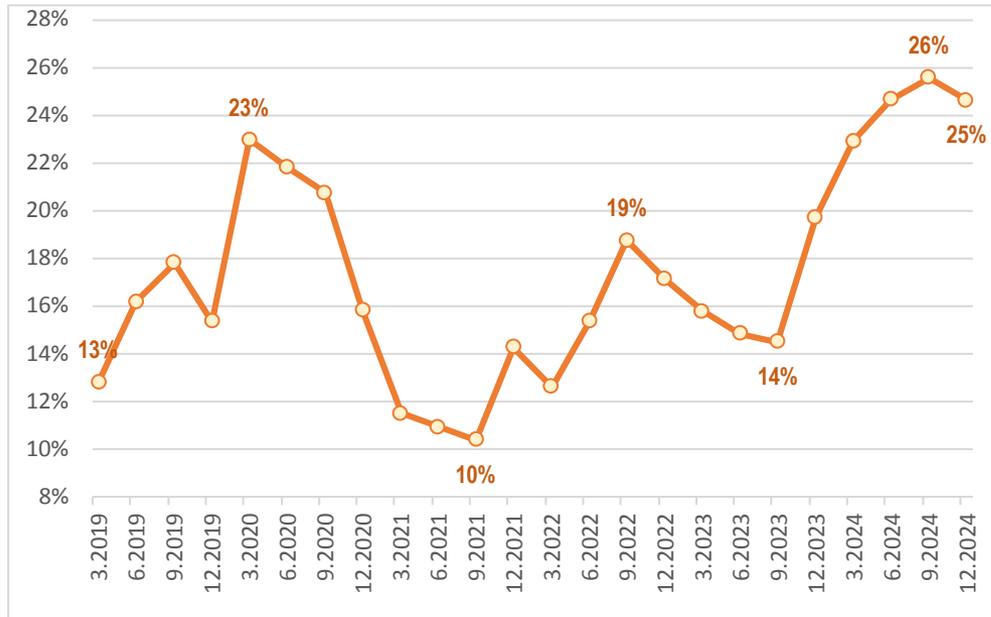
¹ отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

² отношение прибыли-убытка (за вычетом условно исчисленного налога на прибыль, 20% от СФР) и амортизации к собственному капиталу

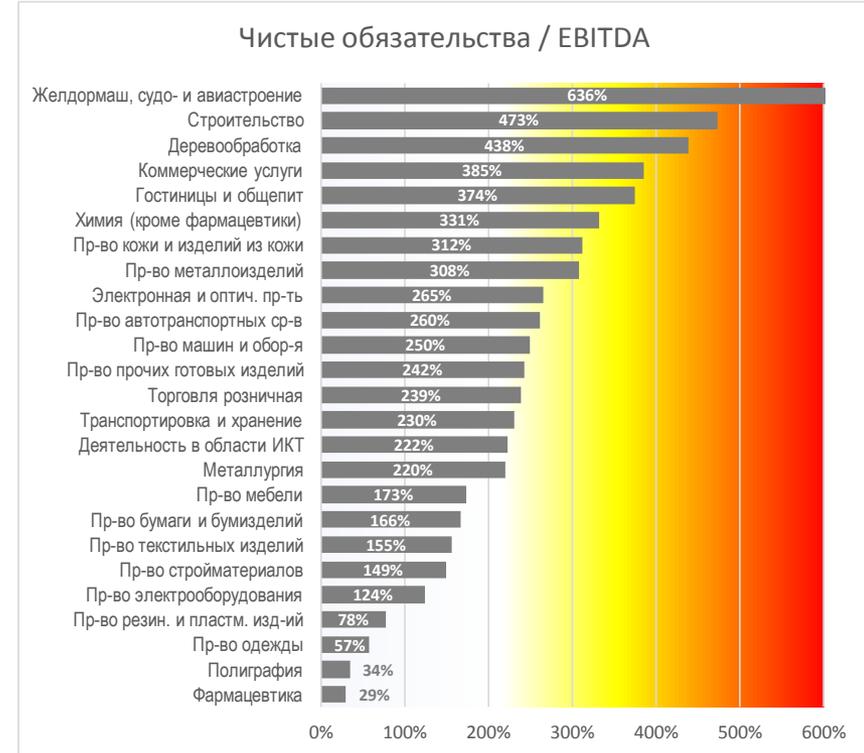
³ соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Долговое давление на компании

Соотношение процентных платежей к показателю «прибыль до выплаты налогов и процентов минус убыток» (%)^{1, 3}



Обязательства компаний по отношению к EBITDA (%)³



Нагрузка со стороны процентных платежей на доходы компаний быстро увеличивается и в конце 2024 г. вышла на локальный исторический максимум (за последние 8 лет²).

На данный момент, благодаря в целом высокой рентабельности бизнеса, проблема *долговой нагрузки на прибыль* имеет структурный характер и очень остро стоит для части отраслей – транспортного машиностроения (чистый долг в 6 раз превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки, сектора гостиниц и общепита (4 раза).

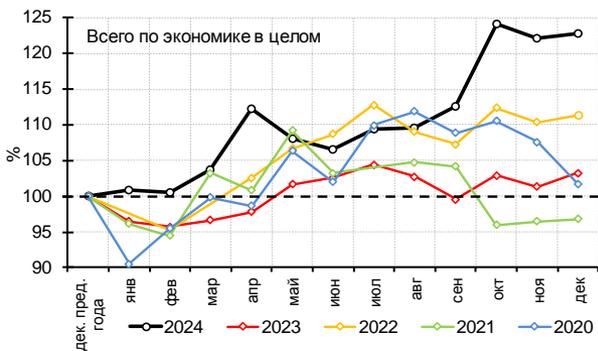
¹ EBITDA – прибыль (включая амортизацию) компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам.

² Более высокие значения наблюдались в 2015-2016 гг. как пост-эффект кризиса в конце 2014 г.

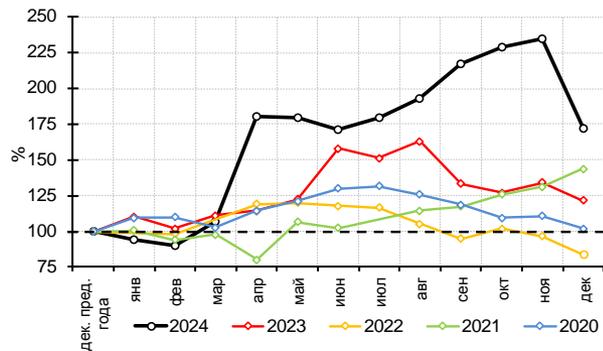
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Ликвидность хозяйственного оборота: проблема неплатежей ¹

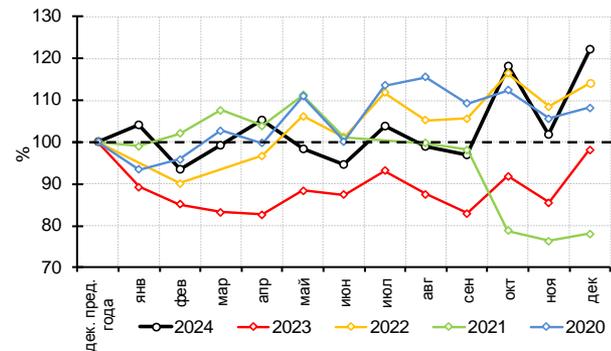
Динамика просроченной кредиторской задолженности, декабрь пред. года = 100%



Всего по экономике в целом



Добыча полезных ископаемых



Обработывающие производства

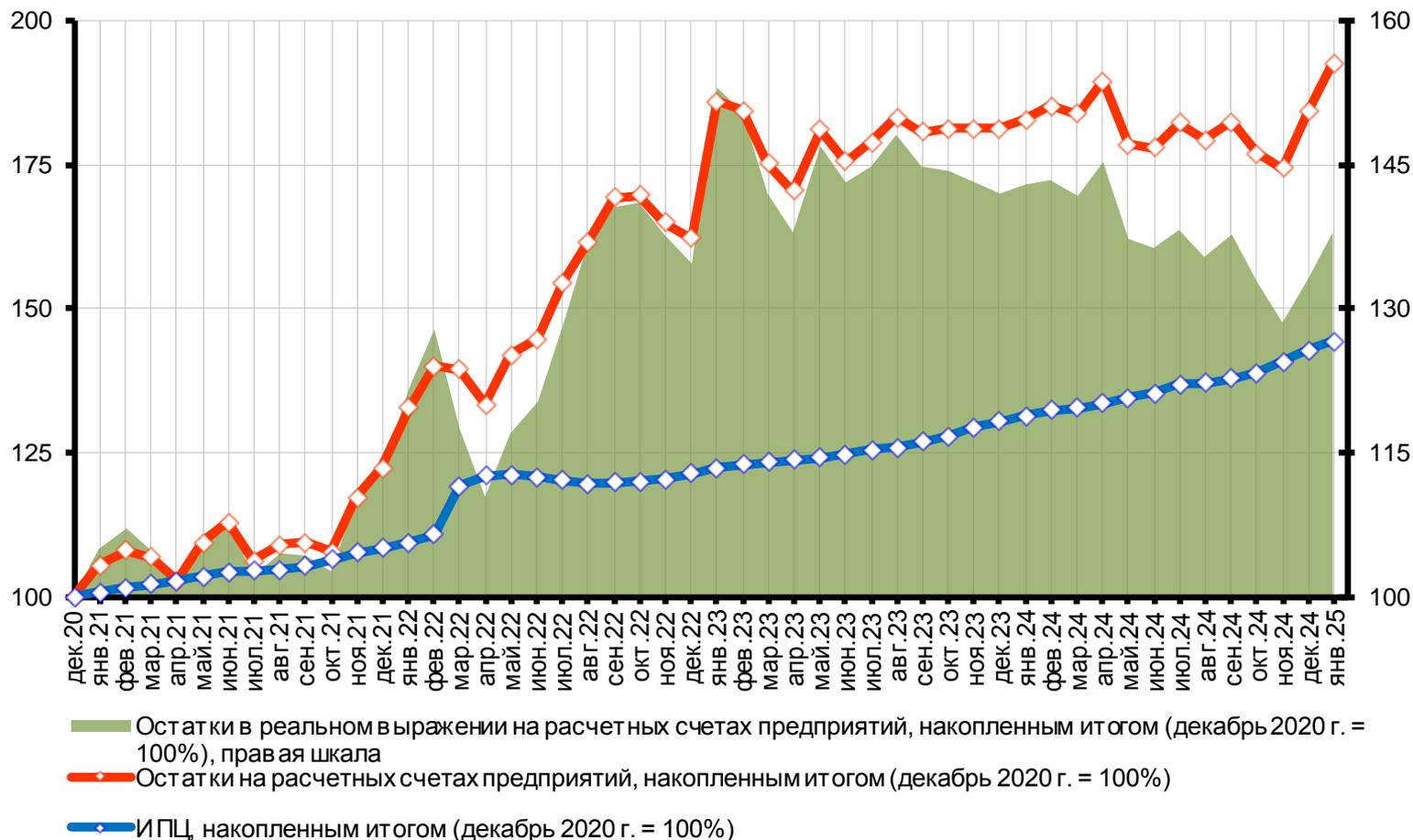
В целом по экономике ситуация с просроченной задолженностью к концу года стабилизировалась – прекратилось ускорение темпов роста *просроченной кредиторской задолженности*. Если в добывающем секторе экономики в IV кв. 2024 г. ситуация даже улучшилась, то в обрабатывающем секторе экономики динамика просроченной задолженности была неустойчивой – главным образом такие колебания обеспечила отрасль нефтепереработки. «Накопленная» ситуация с ростом просроченной задолженности выглядит не критично: доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности пока находится вблизи минимальных значений – 4.3% в декабре при минимуме (начиная с 2020 г.) в 4.0%. Об улучшении *ситуации с платежами* к концу года, в особенности после острой фазы в предыдущем периоде, свидетельствуют данные опроса РСПП. Так доля компаний, столкнувшихся с неплатежами со стороны контрагентов, снизилась с 36% в III кв. до 22% в IV кв. – уровня, характерного для первой половины 2024 г.



◆ Доля респондентов, столкнувшихся с проблемой неплатежей со стороны контрагентов, % (согласно данным мониторинга РСПП)

Ликвидность хозяйственного оборота

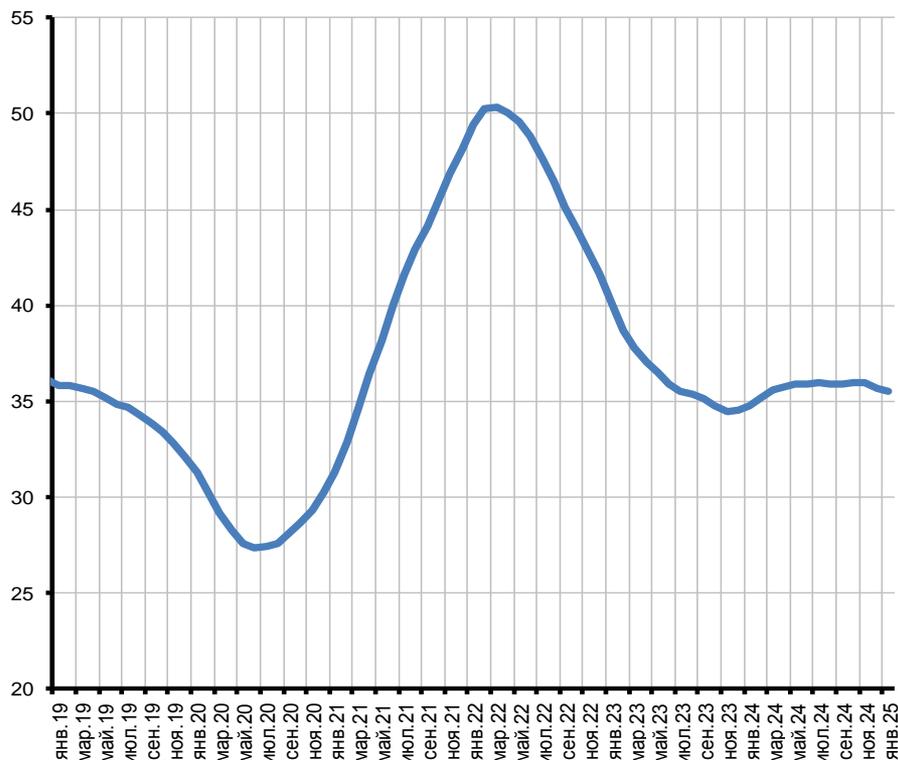
Динамика остатков средств на расчетных счетах предприятий, накопленным итогом декабрь 2020 г. = 100%



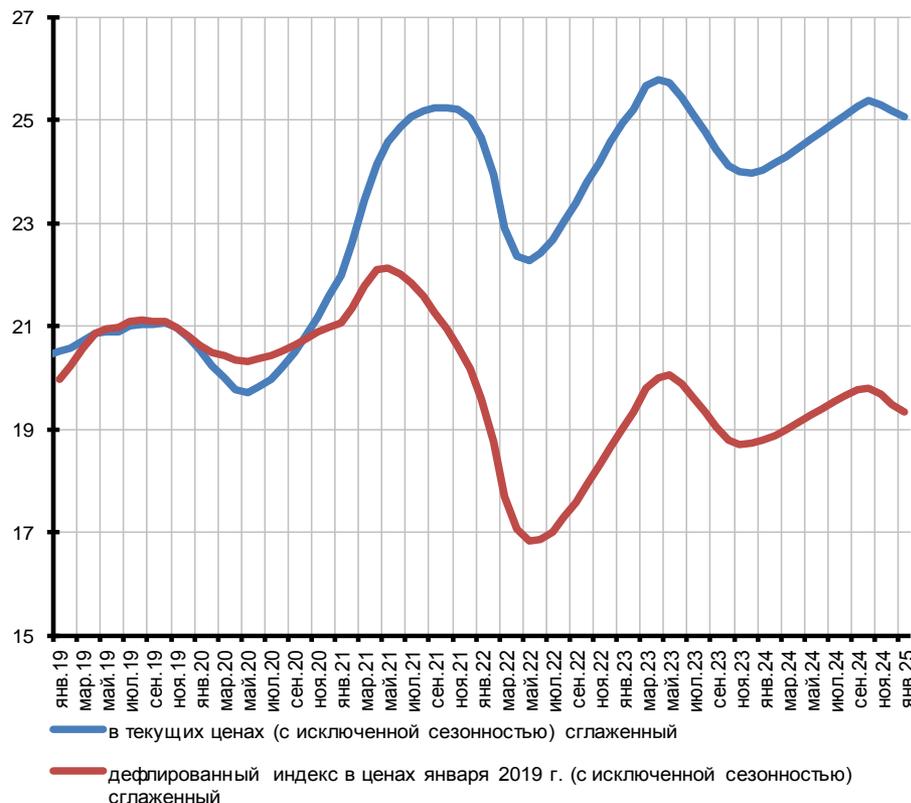
В декабре 2024 г. и январе 2025 г. наблюдался значительный рост рублевых средств на *расчетных счетах предприятий* (нефинансовых организаций), который смог компенсировать в номинальном выражении масштаб предыдущего снижения, начиная с апреля 2024 г. Это может свидетельствовать о первых признаках улучшения ситуации с платежами, ведущей к постепенному росту *ликвидности хозяйственного оборота*. Однако январский рост средств на рублевых расчетных счетах (на 707 млрд руб.) был почти полностью обеспечен соответствующим снижением остатков средств на *рублевых срочных депозитах* (на 701 млрд руб.). По всей видимости, компании таким способом поддерживают минимально необходимый для обеспечения производственного оборота уровень ликвидности, максимально извлекая выгоду от высоких ставок, при этом существенно не сокращая свою кредиторскую задолженность перед поставщиками.

Спрос: внешняя торговля в текущих ценах¹ (сезонность исключена, сглажено)

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров² (млрд. долл.)



Экспорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) в начале 2025 г., в целом, сохранил тенденции, сложившиеся еще с середины прошлого года – в целом, медленного, но поступательного снижения.

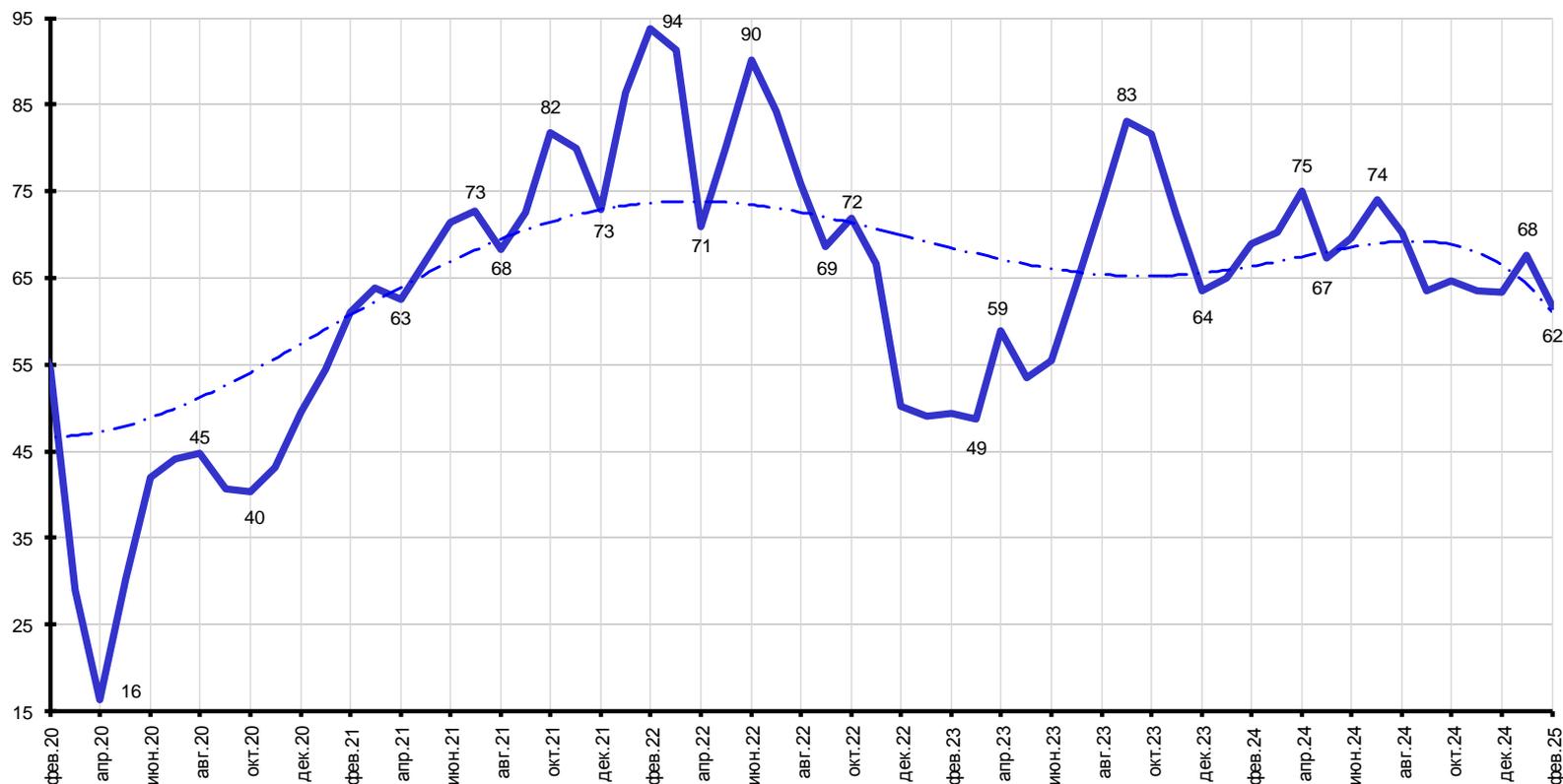
Импорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) в целом неустойчиво растёт, и, вероятно, с учетом инфляции, стабилизировался на уровне на 1-2 млрд. долл. в месяц (5-10%) ниже, чем в «доковидный» период.

¹ На основе данных Банка России и оценок ЦМАКП

² Дефлирование импорта выполнено на основе использования индекса цен производителей промышленных товаров в США (Producer Price Index, 1982=100; Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis)

³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

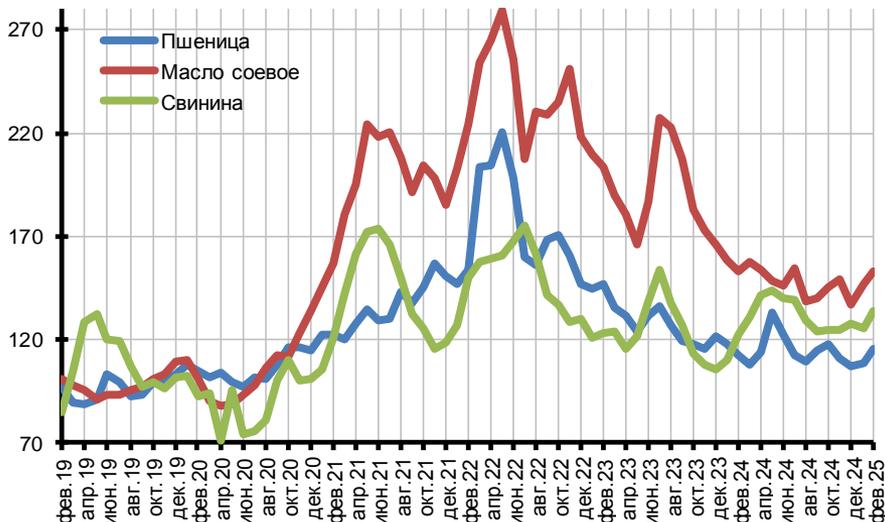
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals в феврале 2025 г. составила 61.7 долл./барр. после 67.7 долл./барр. в январе. В феврале цены на нефть с небольшими колебаниями преимущественно снижались. Основное давление на цены оказывали планы Д. Трампа по увеличению добычи нефти в США, оказанию давления на других основных поставщиков нефти (в первую очередь – Саудовскую Аравию) и усиление торговых войн, что отрицательно скажется на мировом росте и спросе на энергоресурсе. Начавшиеся переговоры России и США по урегулированию кризиса вокруг Украины еще больше ослабили цены на нефть из-за снижения риска перебоев в поставках. Некоторую поддержку ценам оказывали ужесточение американских санкций в отношении Ирана и неопределенность в ситуации на Ближнем Востоке, где неясны перспективы продления перемирия. Страны ОПЕК+ на последнем заседании решили с апреля начать постепенное восстановление объемов добычи нефти за счет отмены дополнительных добровольных сокращений (в основном Саудовской Аравией и Россией).

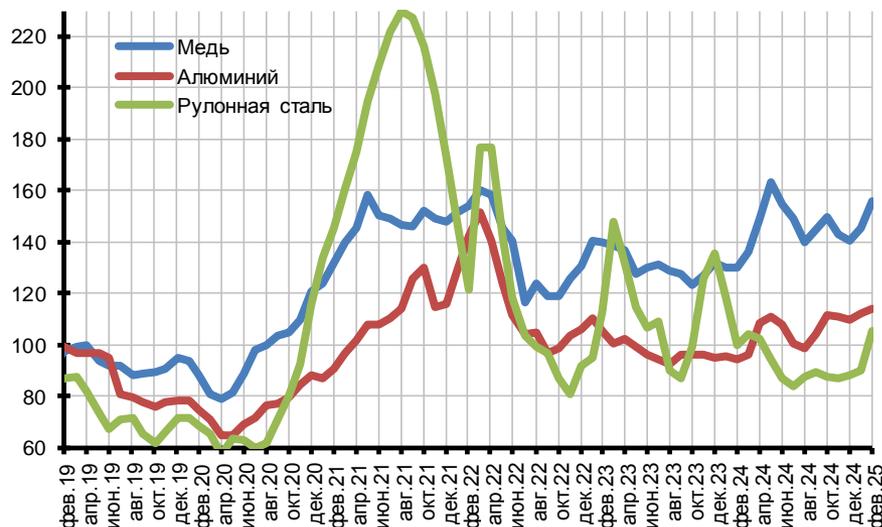
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



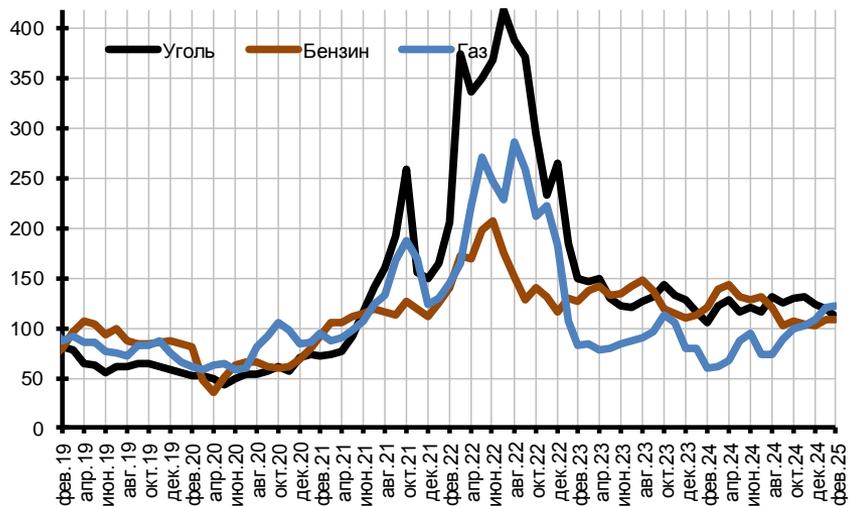
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

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
 Фьючерс на природный газ (производные данные)

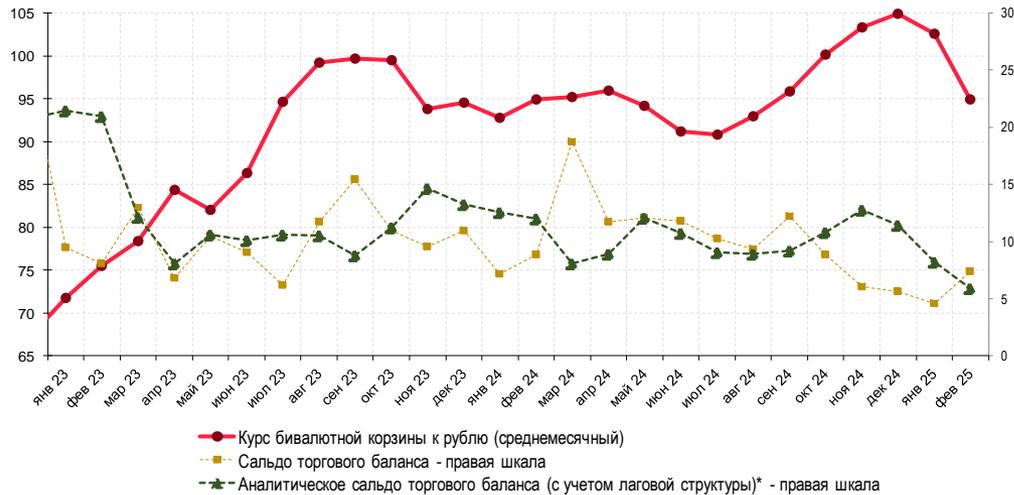
Цены на мировых рынках продовольствия, по состоянию на февраль «развернулись» и стали нарастать, причём почти фронтально (для пшеницы причина, видимо – в рисках жаркого лета / засухи в Европе).

На рынках основных видов металлов тоже наметился рост цен, и тоже – практически фронтальный. Возможные факторы: наметившийся рост спроса со стороны ЕС (в том числе, в рамках наращивания военного производства), политика Китая по поддержке инвестиций, рост оптимизма американских инвесторов

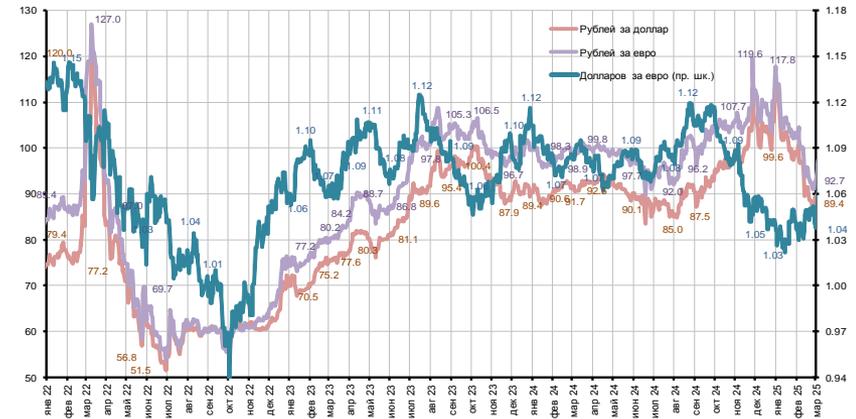
Цены на топливо, как уже отмечалось, ведут себя разнонаправленно. Цены на бензин и на уголь стабильны с лёгкими признаками снижения, на газ – продолжают быстро расти.

Сальдо торгового баланса и валютный курс¹

Аналитическое сальдо торгового баланса и курс рубля к корзине



Динамика валютных курсов

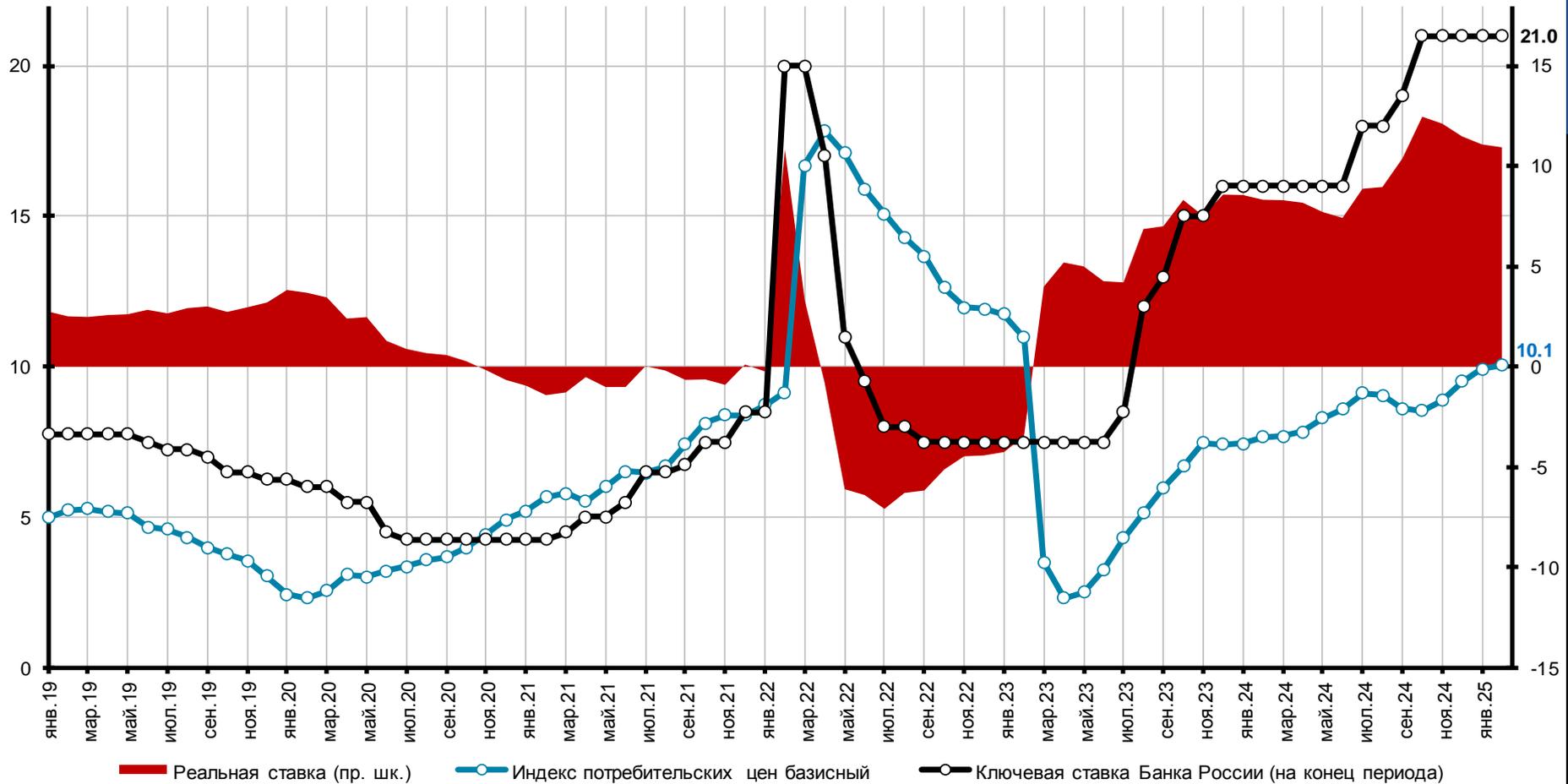


В феврале *укрепление рубля* продолжалось весьма быстрыми темпами. Курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился на 9.3% и составил 90.9 руб. за корзину на 01.03.2025.

Фундаментальный фактор динамики рубля – укрепление *сальдо счета текущих операций* – хотя и был одним из факторов поддержки, в феврале не оказывал столь значимого влияния на укрепление российской валюты. В большей степени существенному укреплению рубля способствовал как рост объема чистых продаж валютной выручки экспортерами (+25% к предшествующему месяцу), так и надежды на улучшение геополитической ситуации и ослабление санкционного давления.

¹ Для анализа ситуации на валютном рынке важно рассматривать не просто текущее сальдо торгового баланса, а учитывать временные лаги между экспортом и поступлениями экспортной выручки на валютный рынок, импортом и покупкой валюты для его оплаты. С этой целью мы строим аналитическое сальдо торгового баланса, которое представляет собой разницу между объемом экспорта, рассчитанного при помощи взвешивания его значений, взятых с лагами 1, 2 и 3 месяца от текущего значения с весами 0.25, 0.5 и 0.25 соответственно, и объемом импорта, рассчитанного при помощи взвешивания его значений, взятых с опережением 1, 2 и 3 месяца от текущего значения с весами 0.25, 0.5 и 0.25 соответственно.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



После повышения Советом директоров Банка России на очередном заседании 25 октября 2024 г. ключевой ставки до 21% годовых, уровень *реальной процентной ставки* (за вычетом потребительской инфляции) в России поднимался до максимального значения в 12.5% годовых, а по итогам февраля составляет 10.9%.

Совет директоров Банка России 21 марта 2025 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 21% годовых ввиду высокого уровня текущего инфляционного давления. Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 25 апреля 2025 г.

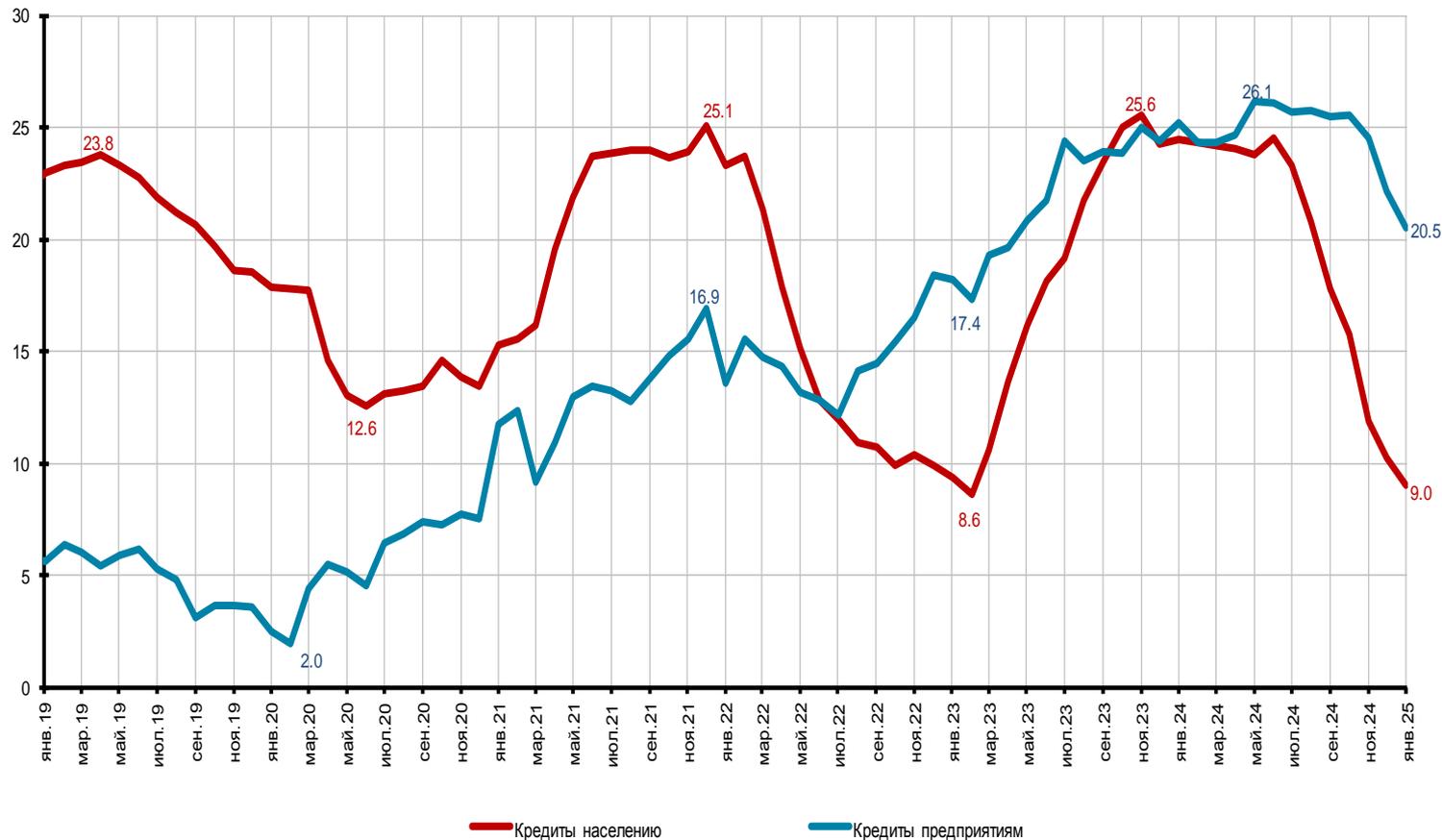
¹ Реальная ставка - разница между ключевой и инфляцией

Ключевая ставка и уровень инфляции по странам (%)

Страна	Ключевая ставка (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, %)	Реальная процентная ставка (%)
Россия	21	10.1	10.9
Китай	3.1	-0.7	3.8
Индия	6.25	3.61	2.64
США	4.5	2.8	1.7
Австралия	4.1	2.4	1.7
Великобритания	4.5	3	1.5
Канада	2.75	1.9	0.85
ЕС	2.65	2.3	0.35
Швейцария	0.25	0.3	-0.05
Япония	0.5	4	-3.5

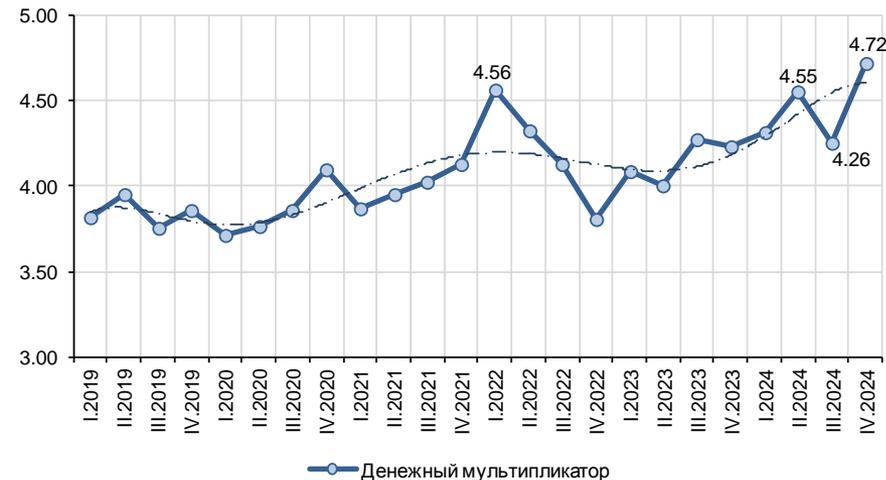
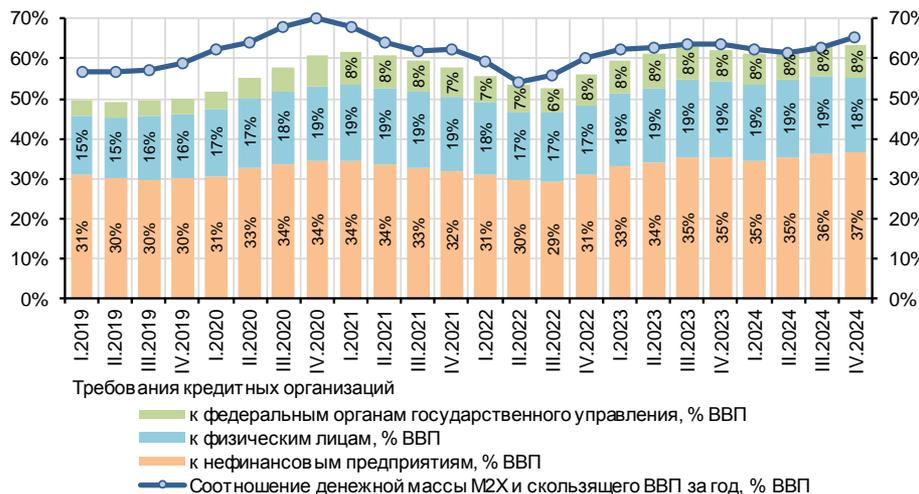
За февраль, вследствие замедления инфляции, *уровень реальных процентных ставок* вырос в крупных развивающихся странах (Китае, Индии), тогда как в некоторых странах коллективного Запада (ЕС, Канаде) реальные процентные ставки сократились по причине смягчения проводимой денежно-кредитной политики. Даже с учетом очередного ускорения темпов инфляции в феврале, уровень реальной процентной ставки в России с большим отрывом остается рекордным в сравнении с большинством крупнейших экономик мира.

Динамика кредитования населения и предприятий



В январе темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 9.0%, что на 1.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Снижение потребительского кредитования в январе (-0.3%) было не таким значительным, как в предыдущем месяце (-1.9%), поскольку после трат в период новогодних праздников население, как правило, активно использует заемные средства. Прирост ипотечного кредитования в январе опустился в область отрицательных значений (-0.2%) ввиду сезонно низкого спроса на покупку жилья. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжает резко замедляться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в январе составил 20.5%, что на 1.7 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Это связано с нетипичным для этого месяца повышением бюджетных расходов и авансированием платежей по заключенным государственным контрактам. Получив бюджетные средства, компании активно гасили свои долги перед банками.

Монетизация и денежный мультипликатор^{1,2,3}



В IV кв. темпы расширения *денежной массы* существенно превысили темпы экономического роста (в I и II кв. денежная масса росла гораздо медленнее темпов роста экономики). К концу года темпы роста широкой денежной массы заметно выросли по сравнению с началом года – с 1.4% в I кв. до 7.7% в IV кв. Напротив, темпы прироста экономики за скользящие четыре квартала замедлились – с 4.1% в I кв. до 2.8% в IV кв. Тем не менее, уровень монетизации остается пока ниже значений конца 2020 - начала 2021 гг.

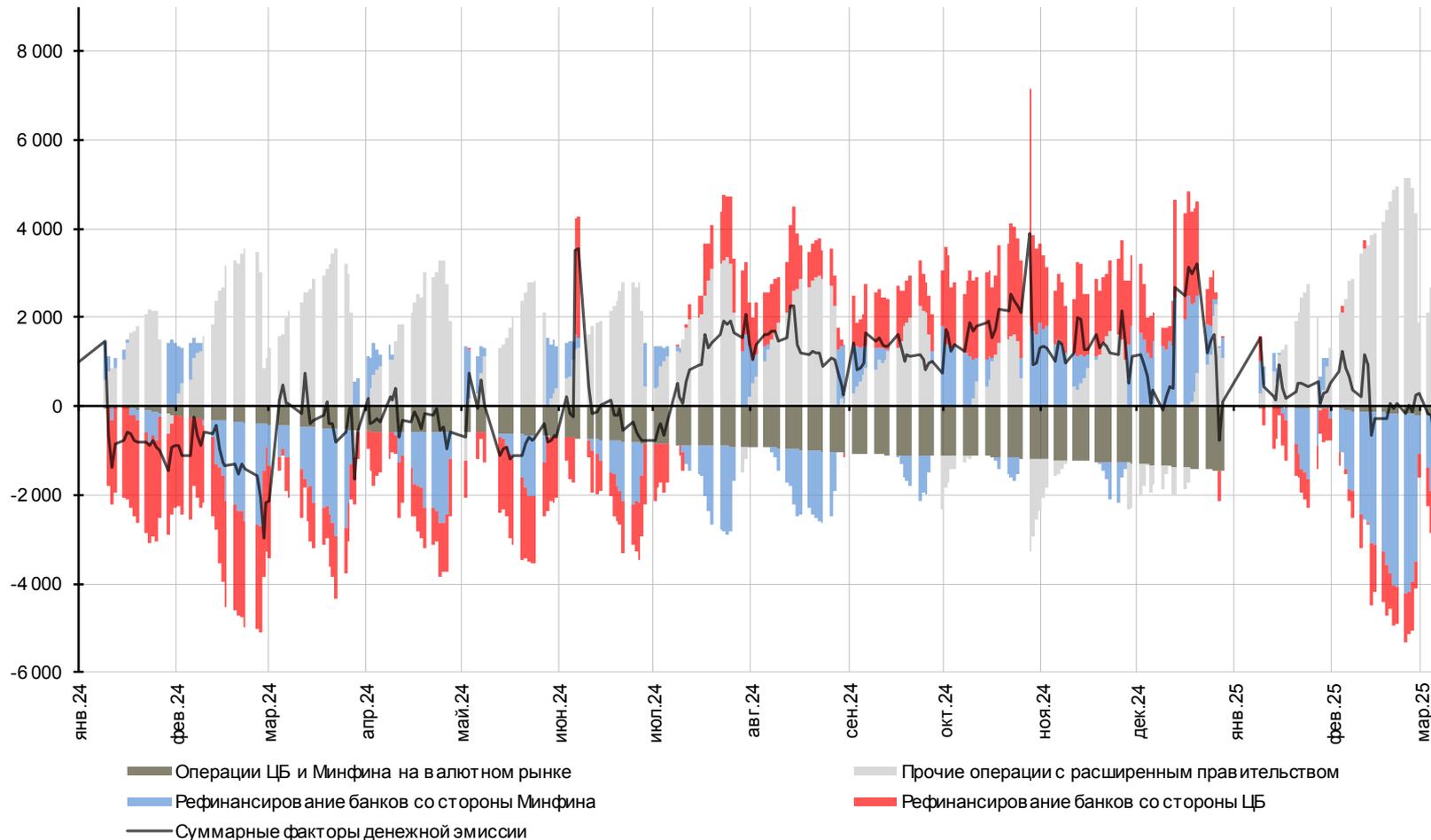
Увеличение спроса экономики на деньги (денежную массу) в последние два года было обеспечено, в первую очередь, интенсивным кредитованием предприятий и населения. В этих условиях новые деньги создавались не только и не столько денежной эмиссией со стороны Банка России (приростом денежной базы), сколько эффектом кредитного мультиплицирования денег. Это означало соответствующее повышение *денежного мультипликатора*, которое наблюдалось вплоть до середины 2024 г. Однако последовательный рост кредитных ставок, судя по динамике мультипликатора в III кв., видимо, начал сильно тормозить этот процесс. Произошедший скачок мультипликатора в конце года обусловлен резким ослаблением денежной эмиссии ЦБ РФ – так, начиная с октября, объем денежной базы (в широком определении) сокращался, а общий прирост в 2024 г. составил незначительные +5.5%. Рост денежной массы, напротив, достиг +19.2%.

¹ Денежный мультипликатор – соотношение широкой денежной массы (M2X) с исключенной валютной переоценкой и широкой денежной базы

² Данные по номинальному объему ВВП в 4 кв. 2024 г. – оценка ЦМАКП

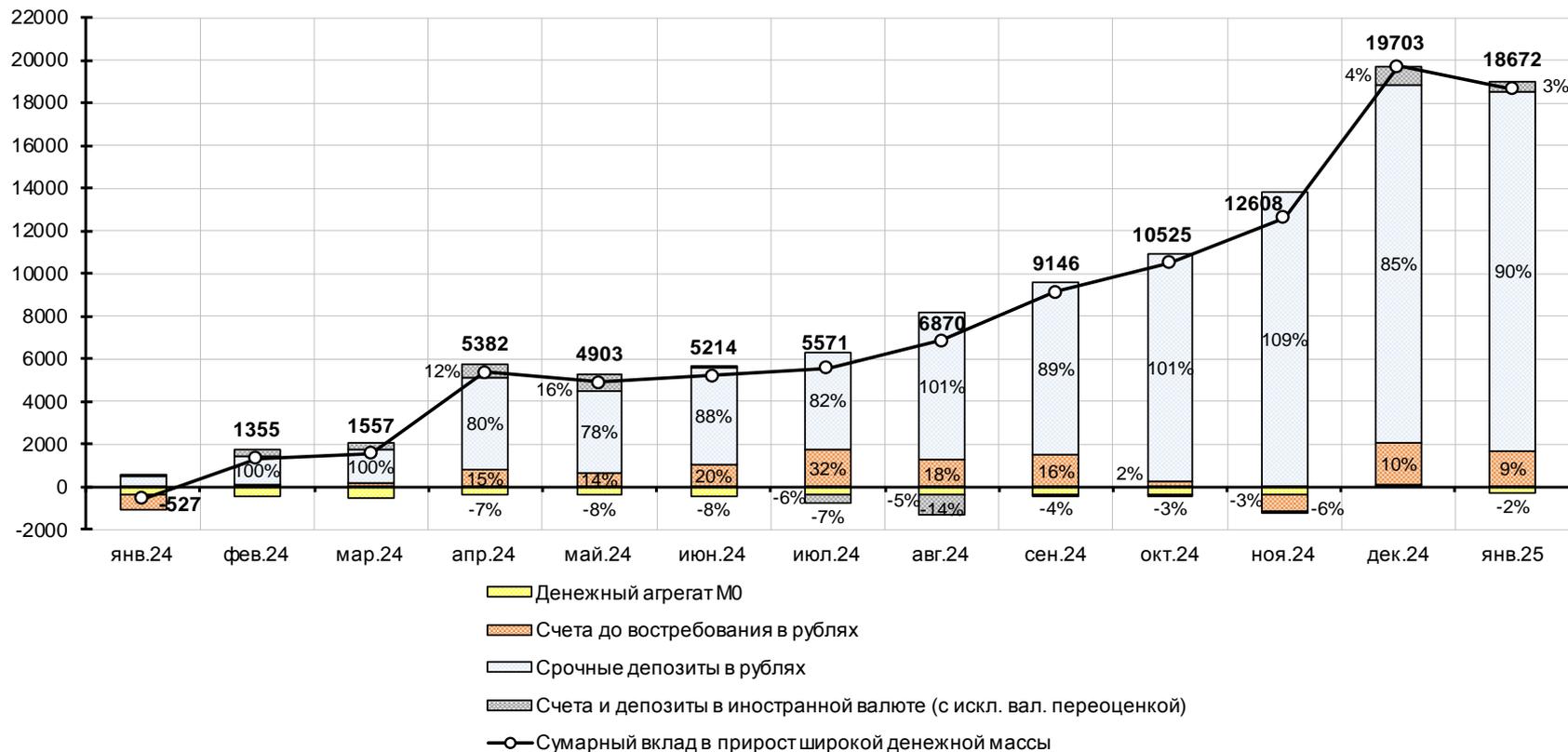
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных за I кв. 2025 г.

Факторы денежной эмиссии (млрд руб., накопленным итогом с начала каждого года)



В течение февраля 2025 г. наблюдались значительные поступления ликвидности в экономику по каналу чистых расходов бюджета. Сокращение размещения Минфином свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках компенсировало этот приток. В результате совокупный баланс факторов денежной эмиссии оставался в околонулевой зоне. Также пока «закрыт» канал притока ликвидности в банковскую систему по операциям кредитования банков со стороны Банка России.

Факторы роста широкой денежной массы¹ (млрд руб., накопленным итогом с начала 2024 года)

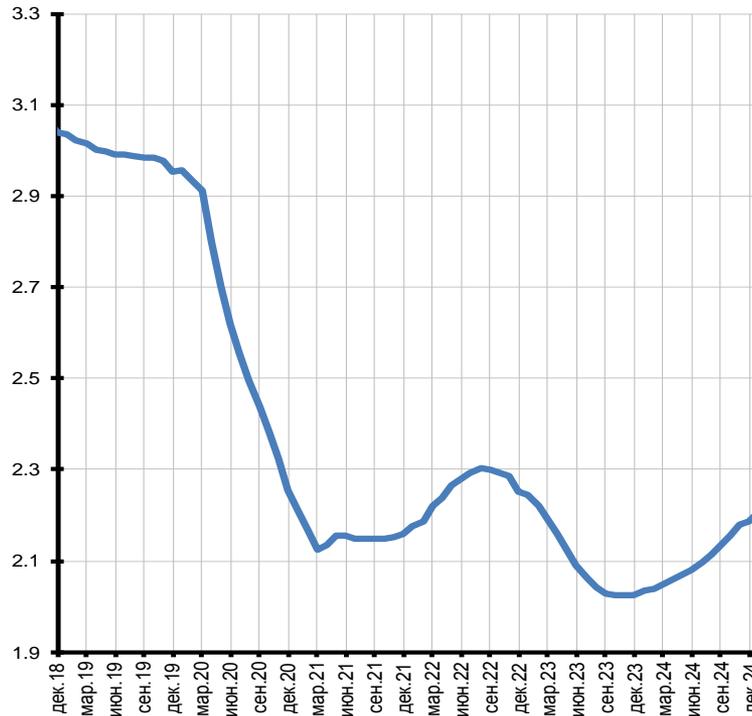


Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой в январе немного снизилась после предшествующего значительного роста в декабре – -0.8% к декабрю (+4.9% к ноябрю). В январе не наблюдался массивный приток средств на срочные депозиты, который был драйвером расширения M2X в предыдущие месяцы. Напротив, экономические агенты в основном перераспределяли свои средства: так предприятия перевели средства в объеме около 0.7 трлн руб. со срочных депозитных счетов на расчетные счета. Население же, сократив объем средств на текущих счетах на 1 трлн руб., пополнило срочные депозитные счета на 0.6 трлн руб. Объем средств на депозитах в иностранной валюте (с исключенной валютной переоценкой) в январе также сократился после предшествующего роста в декабре – примерно на 0.4 трлн руб. В годовом выражении по итогам января M2X с исключенной валютной переоценкой выросла на 17.2% – это заметно выше предшествующего локального минимума, зафиксированного в августе 2024 г. (+13.8%).

¹ Объем средств по депозитным и сберегательным сертификатам крайне незначителен, поэтому на графике среди факторов он не представлен

Оборачиваемость денежных средств

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



¹ Отношение величины потребления населения (сумма розничного товарооборота и платных услуг) к величине рублевых транзакционных денежных средств населения (наличные деньги и текущие счета)

Доля сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы² (в %)



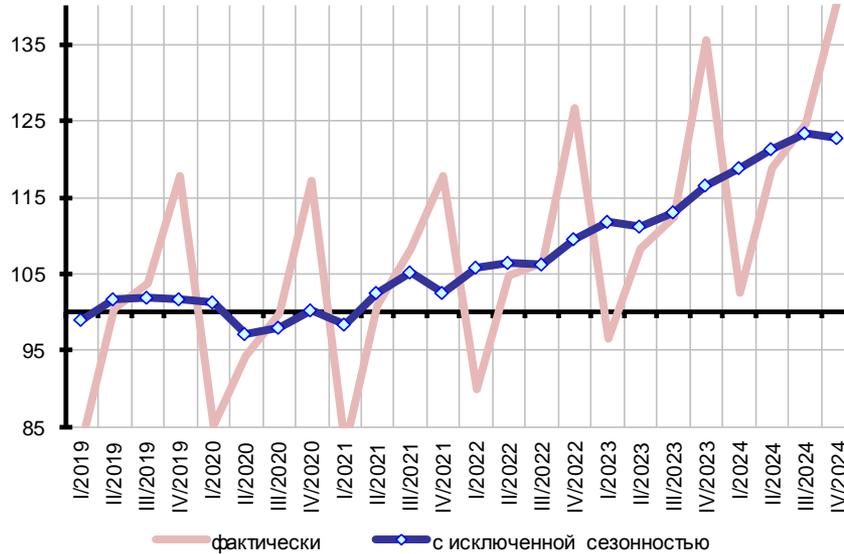
² Агрегат M2X. С исключением валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию остается противоречивой. С одной стороны, скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы устойчиво увеличивается (в январе 2025 г. рост соотношения продолжился с прежним высоким темпом после небольшого замедления в предыдущем месяце).

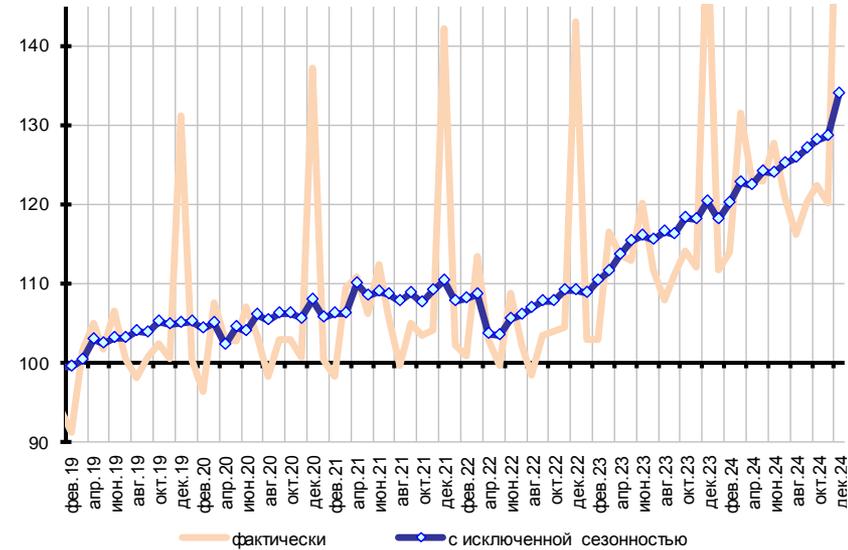
С другой стороны, сохраняющиеся сверхвысокие ставки в экономике продолжают оказывать сильное понижающее давление на ликвидную часть широкой денежной массы (доля ликвидной части, по состоянию на январь, уже опустилась до минимальных уровней, начиная со второй половины 2020 г.). Такое снижение (перераспределение между ликвидной и сберегательной частью денежной массы) означает, что в краткосрочном аспекте инфляционное давление уменьшается – зато формируется среднесрочный «инфляционный навес», способный разбалансировать потребительский рынок при переходе Банка России к снижению ставок.

Доходы населения и заработная плата (% к среднеквартальному значению 2018 г.)

Реальные располагаемые доходы населения^{1,3}



Реальная начисленная заработная плата

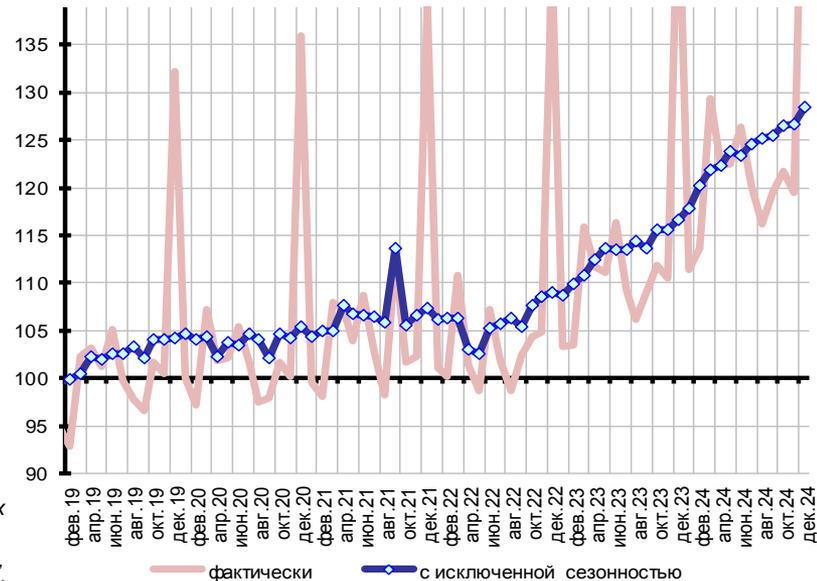


В декабре отмечен крайне резкий скачок *реальной заработной платы* (III кв.: +0.8% в среднем за месяц, октябрь: +0.9%, ноябрь: +0.4%, декабрь: +4.6% сезонность устранена). Этот скачок имел разовый характер и связан, в очень высокой степени (порядка 1 проц. п. над трендом), с «опережающей адаптацией» компаний (причём лишь части из них, «высокозарплатных», см. далее) к повышению налоговой нагрузки (введение с 2025 г. прогрессивных дифференцированных ставок по НДФЛ) – и, наверняка, не закрепится.

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*² вслед за ростом реальной заработной платы, тоже ускорилась (в меньшем масштабе, порядка 0.4 проц. п. над трендом, в силу наличия не связанных с заработной платой компонентов; III кв.: +0.6% в среднем за месяц, октябрь: +0.9%, ноябрь: +0.2%, декабрь: +1.7%, сезонность устранена), но наверняка сугубо разово.

В целом же динамика *реальных располагаемых доходов населения*, по состоянию на IV кв., похоже, стабилизируется (II кв.: +2.2%, III кв.: +1.6%, IV кв.: -0.5% за период, сезонность устранена).

Агрегат основных реальных денежных доходов²

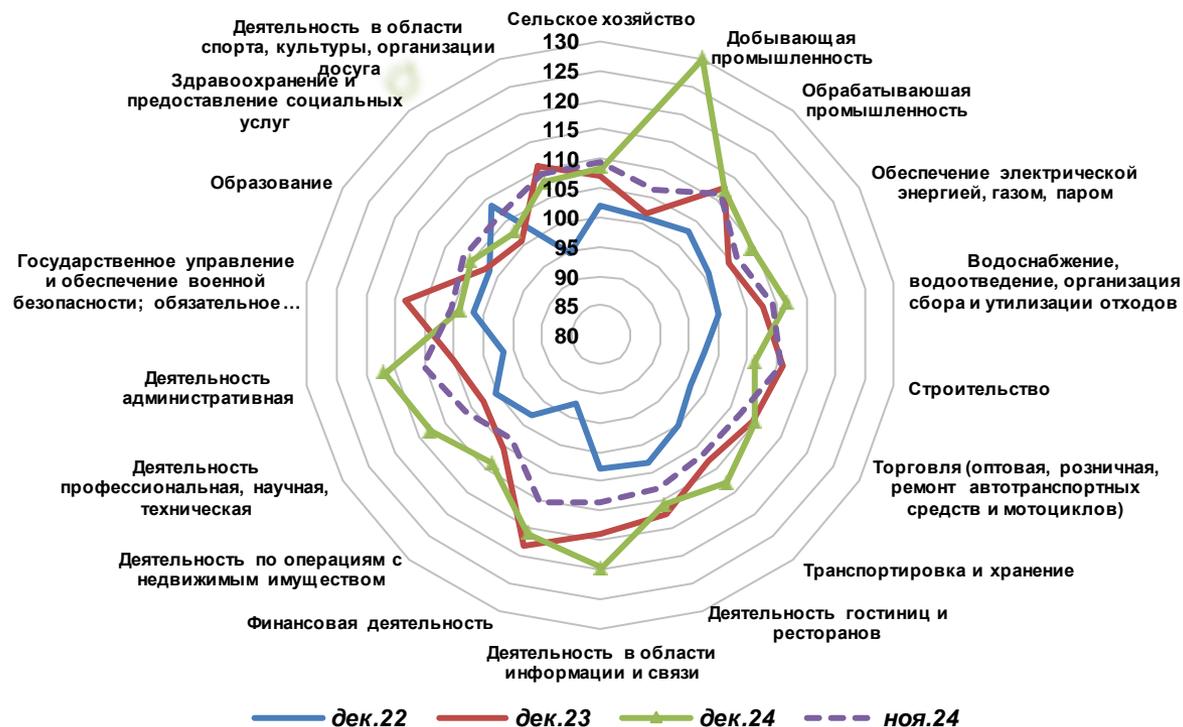


¹ Ростат изменил методологию расчета денежных доходов населения. Динамика реальных располагаемых доходов населения представлена согласно новой методологии 2014 г., начиная с 2013 г.

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 выхода данных

Реальная среднемесячная начисленная заработная плата (к соотв. месяцу прошлого года, декабрь, %)



По состоянию на декабрь в *отраслевой структуре роста реальной заработной платы* чётко выделились «зоны скачков», где (с учётом высоких зарплат) и произошёл упомянутый выше «адаптационный (к прогрессии по НДФЛ) скачок» заработной платы. Это добывающая промышленность (с учётом того, что в территориальном разрезе выделяется скачок в Москве – речь идёт, скорее всего, об управляющих структурах компаний, а не о добывающих подразделениях); сектор ИКТ; административная деятельность.

Соотношение фонда оплаты труда и валовой добавленной стоимости (%)¹



	I.2019	II.2019	III.2019	IV.2019	I.2020	II.2020	III.2020	IV.2020	I.2021	II.2021	III.2021	IV.2021	I.2022	II.2022	III.2022	IV.2022	I.2023	II.2023	III.2023	IV.2023	I.2024	II.2024	III.2024
Всего по обследуемым видам экономической деятельности	26.4	26.6	23.5	25.1	28.8	31.1	25.3	25.7	27.0	25.7	21.8	22.4	23.8	24.5	22.2	23.4	26.3	26.1	22.0	23.3	26.9	26.6	23.7
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	23.2	19.8	9.4	13.6	23.8	18.5	8.5	12.4	21.1	16.4	7.6	10.2	20.8	16.9	7.6	11.3	23.6	19.4	9.1	13.0	24.6	20.6	10.1
Добыча полезных ископаемых	7.6	8.4	8.6	9.7	9.8	18.1	12.2	12.3	8.9	8.4	7.5	7.0	5.7	7.4	9.3	9.7	9.9	9.7	7.8	8.3	8.9	8.7	8.8
Обрабатывающие производства	28.3	25.5	24.5	23.1	29.2	29.1	25.0	22.1	28.6	25.6	23.1	21.3	24.3	24.8	25.0	24.2	30.9	29.1	26.5	24.3	32.0	30.6	29.4
Строительство	38.1	26.6	22.4	15.5	38.8	28.1	24.3	15.3	41.3	29.6	25.9	16.7	41.2	28.8	25.1	16.2	41.0	29.0	25.9	18.2	45.3	31.4	28.7
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	22.9	22.2	20.6	19.8	26.9	28.2	22.7	21.3	24.0	21.1	19.1	18.0	21.5	19.8	20.0	19.0	23.7	20.5	19.2	18.4	23.5	20.0	20.3
Транспортировка и хранение	30.0	30.8	28.3	29.4	33.2	37.4	31.0	31.2	31.9	30.9	28.6	28.6	29.2	29.1	27.8	27.9	27.0	29.4	27.1	27.0	26.4	29.7	26.9
Деятельность в области информации и связи	48.7	42.1	37.3	33.1	56.3	47.5	41.5	33.5	57.0	44.0	39.3	31.9	64.8	45.4	40.9	32.9	59.6	47.4	41.5	33.1	64.4	48.3	45.2

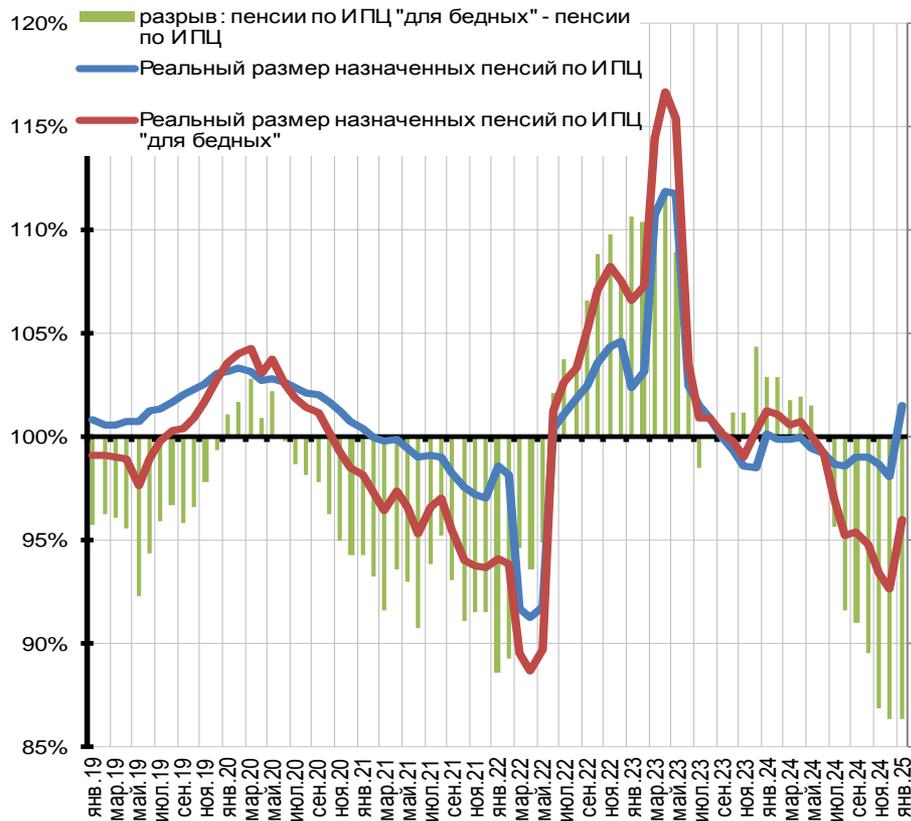
Давление *оплаты труда* на добавленную стоимость по состоянию на третий квартал продолжает быстро нарастать (сезонность устранена).

Структура этого роста – уже привычная: в числе лидеров, где уже произошел выход на исторические максимумы – обрабатывающая промышленность, ИКТ (здесь играет роль дефицит квалифицированных кадров) и строительство (возможно, это - наведённый эффект от оттока мигрантов и «обеления» зарплат россиянам).

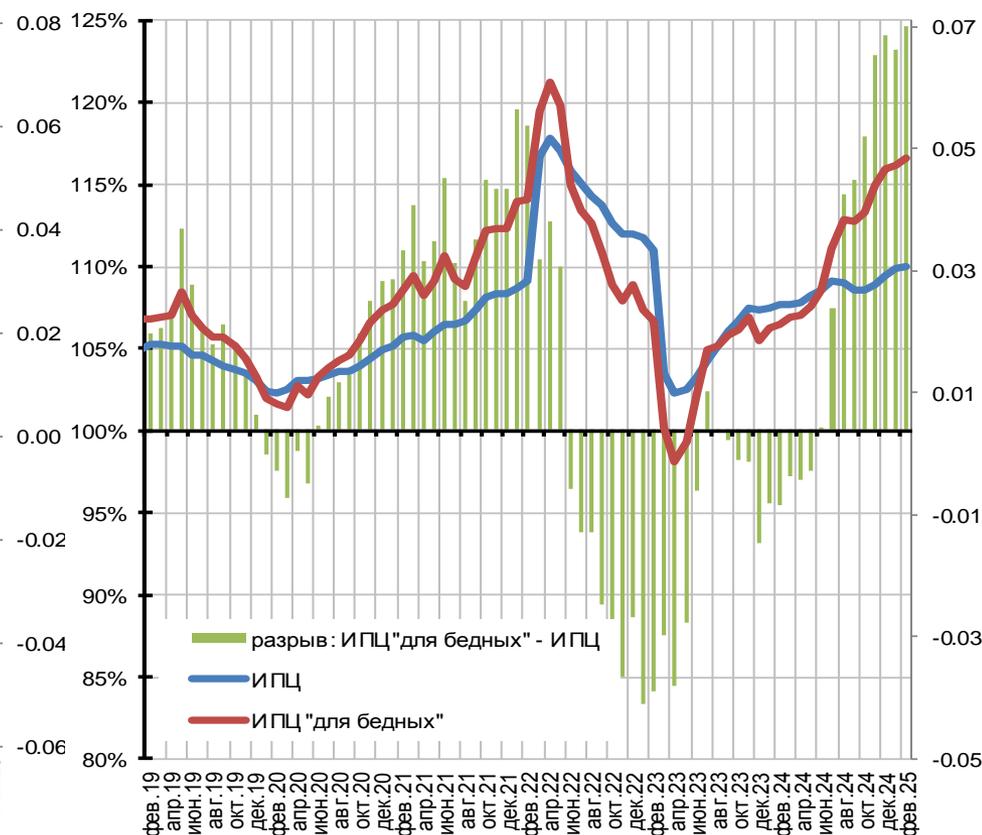
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Инфляция «по корзине потребления малообеспеченных»¹

Реальный размер назначенных пенсий² (% к соотв. месяцу предшествующего года)



Индекс потребительских цен (% к соотв. месяцу предшествующего года)

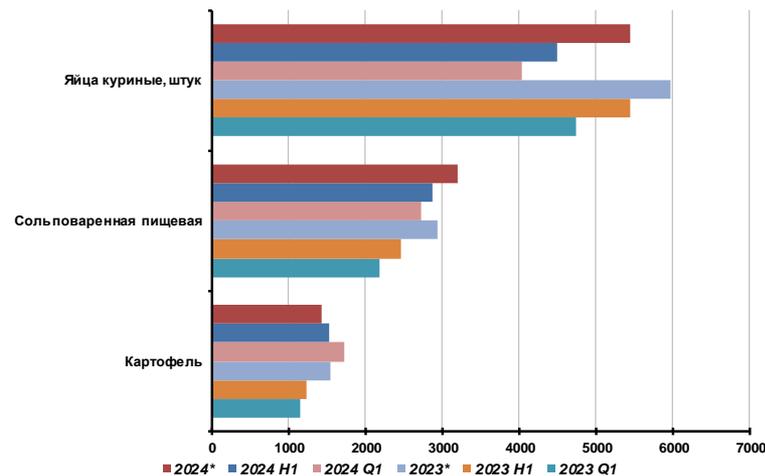
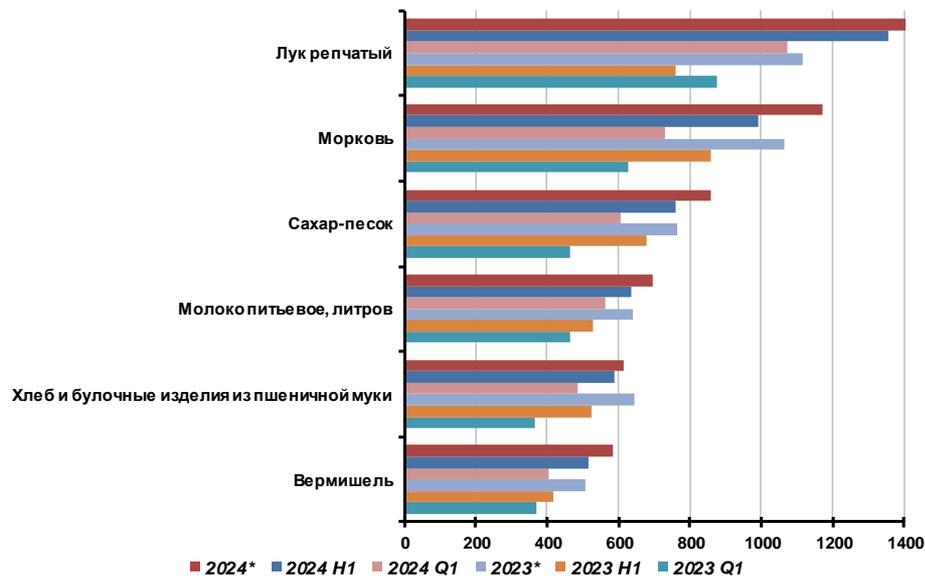
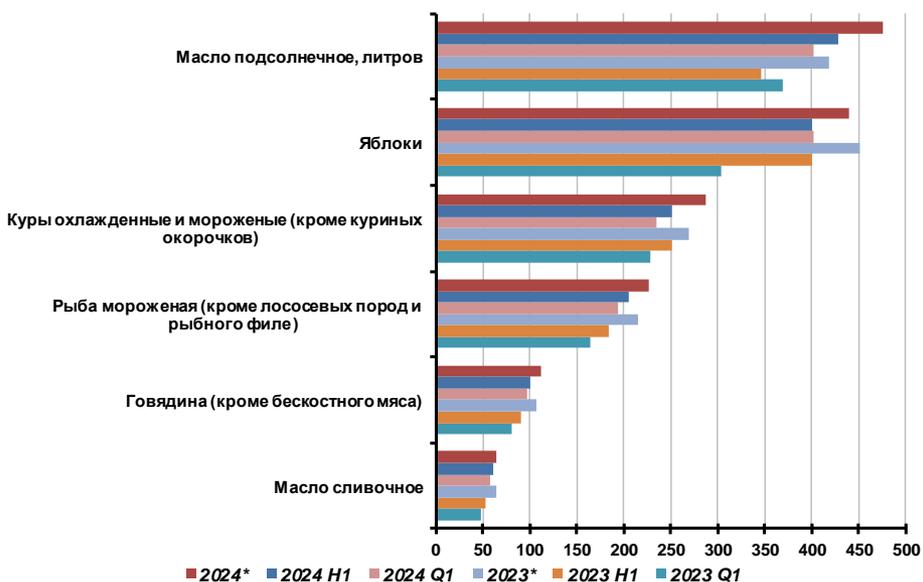


Косвенный социальный эффект от структурного компонента инфляции по состоянию на февраль снова возрос из-за того, что цены на продовольствие, основу потребительской корзины малообеспеченных, все более сильно опережает общую динамику инфляции (так, цены на непродовольственные товары, потребляемые малообеспеченными слоями населения в малой степени, растут очень слабо).

Соответственно, реальный размер пенсий (индикатор динамики благосостояния малообеспеченного населения; по данным на январь), с учетом роста цен для этой социальной группы, хотя и возрос, все еще ниже прошлогоднего – в то время, как по официальному индикатору реальных пенсий, рассчитываемому по средней инфляции, пенсии уже «вышли в плюс» по отношению к прошлогоднему уровню.

¹ Корзина малообеспеченных - скорректированный индекс, включающий в себя: минимальный набор продуктов питания (без животного масла, алкогольных напитков, «прочих продовольственных товаров»), медикаменты, синтетические моющие средства, услуги ЖКХ (без услуг гостиниц) и транспорта
² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

Покупательная способность среднедушевых денежных доходов населения по основным продуктам питания (кг в месяц)¹



Ценовая доступность основных знаковых видов продовольствия по состоянию на конец года, по-прежнему, выше, чем в предшествующие годы.

Исключением, как и ранее, остаются: яйца (эффект предшествующих подорожаний, ещё не компенсированный стабилизацией в последнее время), картофель и яблоки.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

* данные за год в целом

Оценки макроэкономических показателей населением



Оценки населением макроэкономической ситуации, почти не изменились:

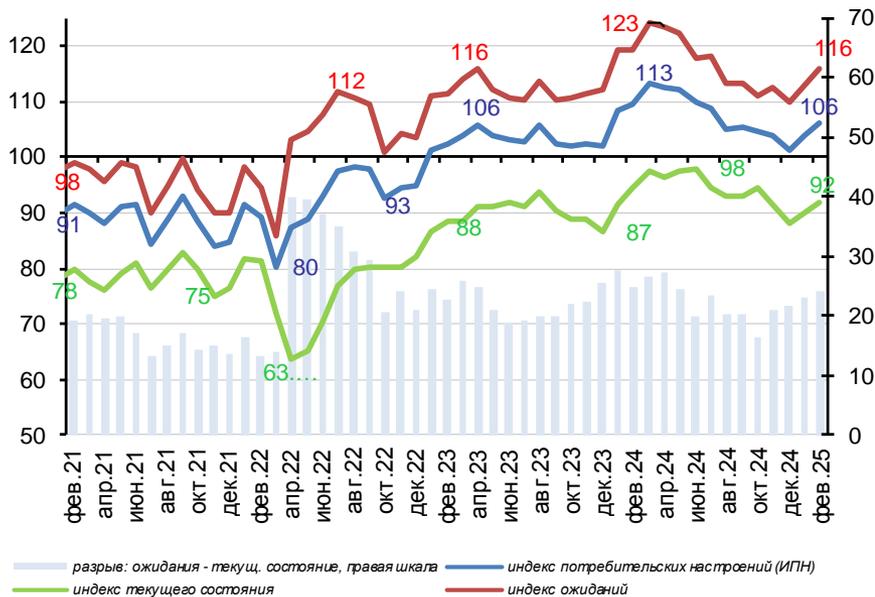
- оценки ожидаемой и наблюдаемой инфляции ранее возросли и теперь стабилизировались на высоком уровне (на **март** - наблюдаемая: 16.5%, **фактическая** (оценка): 10.2%). Разрыв между фактической и наблюдаемой инфляцией стабилизировался, но на очень высоком уровне (6.5 проц. пунктов). **Самое главное – началось заметное снижение ожидаемой инфляции (вероятно, это следствие укрепления рубля);**
- **по состоянию на январь**, сохраняется негативный тренд в *оценках уровня жизни* (причём, оценка уровня жизни ушла резко вниз, вплоть до уровня осени 2022-зимы 2023 гг.). Вероятно это связано с наложившимися негативными сигналами: ростом инфляции и процентных ставок, ослаблением рубля и заявлениями руководства Банка России об исчерпании потенциала интенсивного восстановительного роста, новыми санкциями США.

¹ Инфляционные ожидания, Индексы оценок населением макроэкономических показателей, ООО "инФОМ" и ЦБ РФ. Вопрос об уровне производства и уровне жизни, начиная с 2023 г., задавался ежеквартально, в первый месяц квартала.

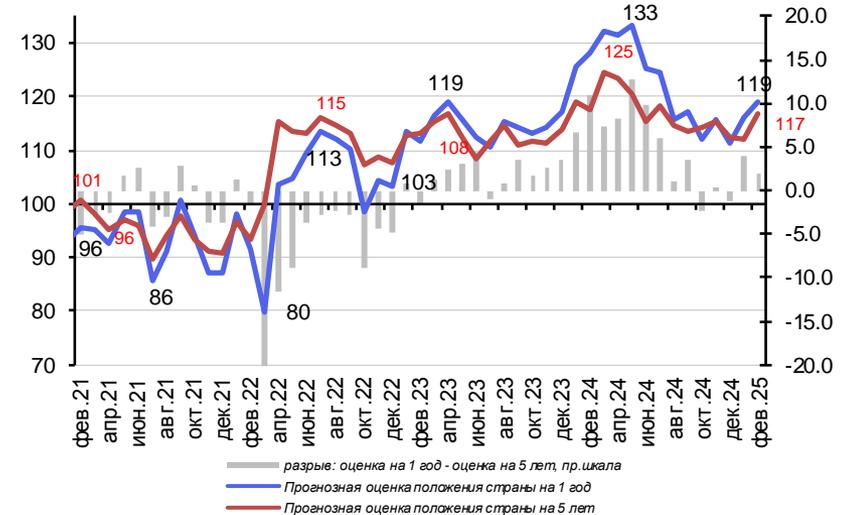
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Потребительские настроения населения

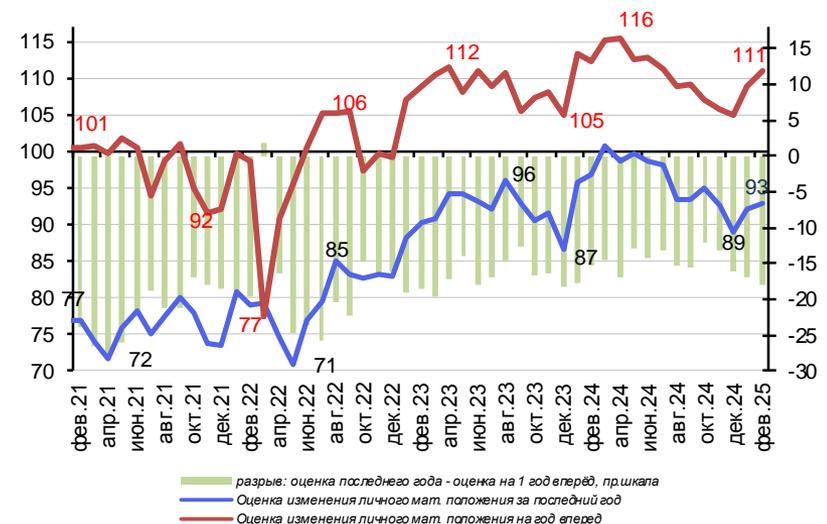
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

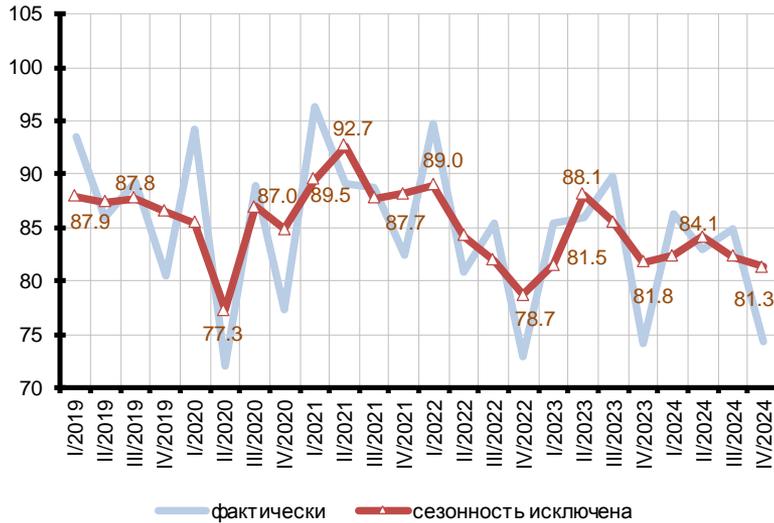


В части *потребительских настроений населения* в феврале продолжился «подскок» – причём, имеющий почти фронтальный характер; при этом улучшение ожиданий идет немного быстрее, чем оценок текущего состояния (соответствующий разрыв подрост).

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

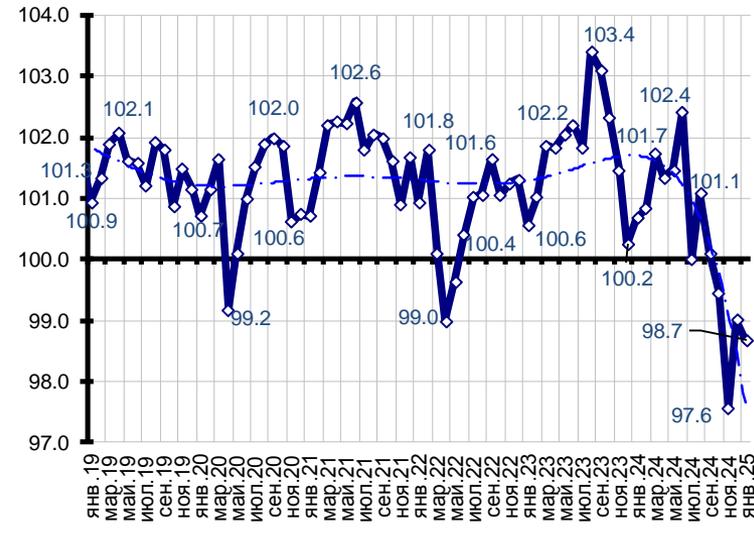
Норма потребления (% к располагаемым доходам) ^{1,3}



Норма сбережения во вкладах (% к располагаемым доходам) и среднеквартальная реальная ключевая ставка ^{2,3}



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



В сфере *потребительского поведения* населения в IV кв. сохранились все те же тенденции, которые существовали еще в III кв. В условиях очень высоких и растущих реальных процентных ставок норма сбережения во вкладах, разумеется, растёт, а норма потребления - падает.

Кредитование населения, по данным за январь, продолжает сжиматься – причем, почти так же быстро, чем в период «обвала» в конце прошлого года.

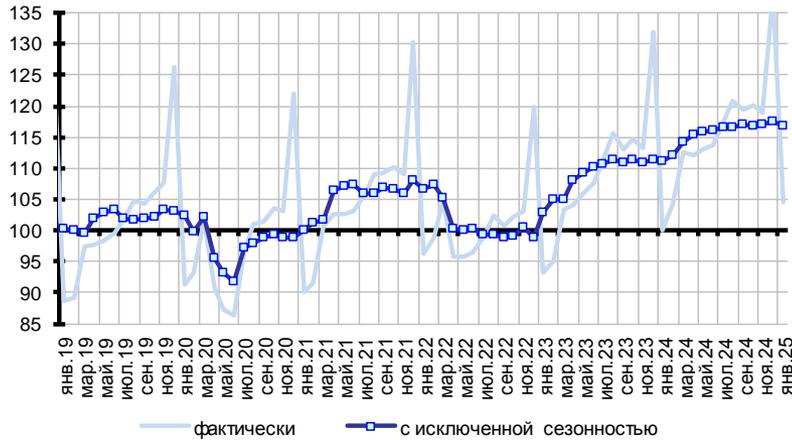
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2018 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2024 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе. Квартальные показатели доходов и потребления в 2023-2024 гг. – предварительные оценки Росстата

² Методология Росстата 2018 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов

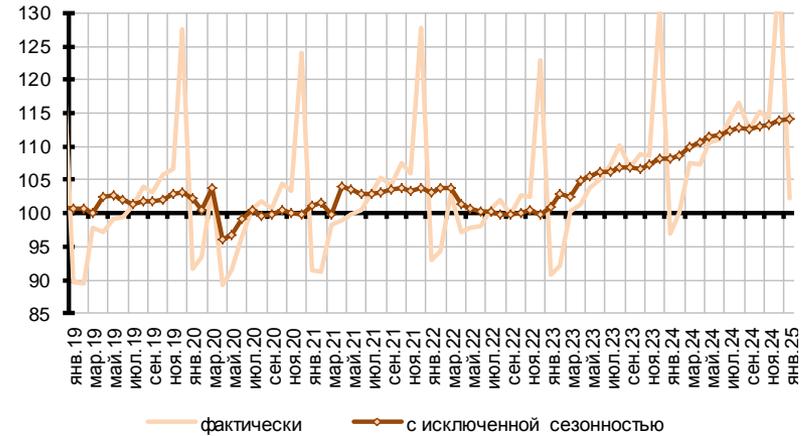
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Спрос: динамика розничного товарооборота (% к среднемесячному значению 2018 г.)

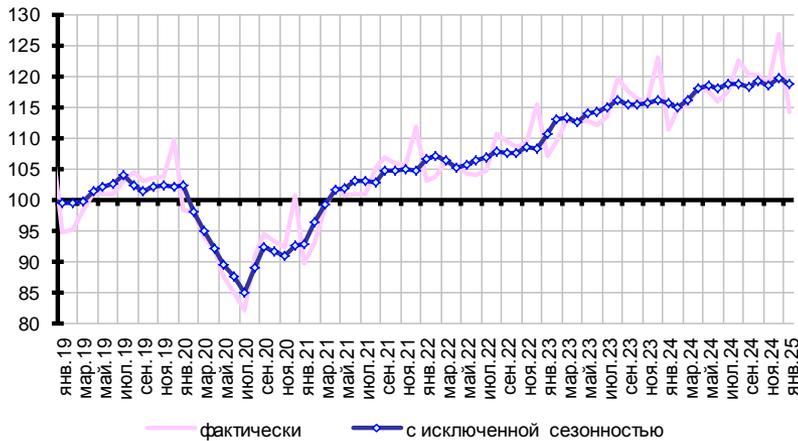
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



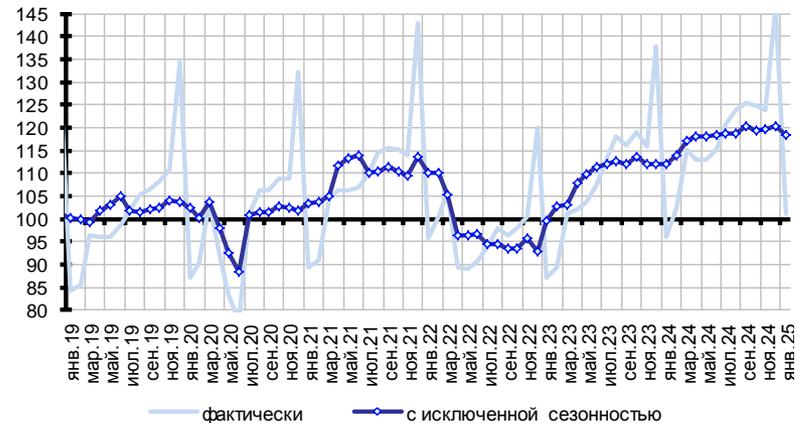
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



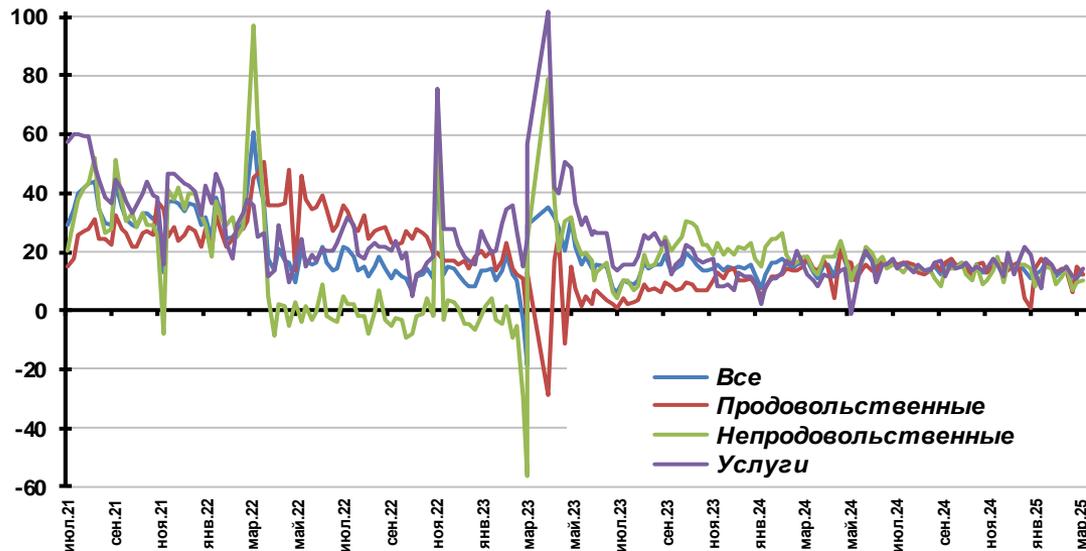
Оборот непродовольственными товарами



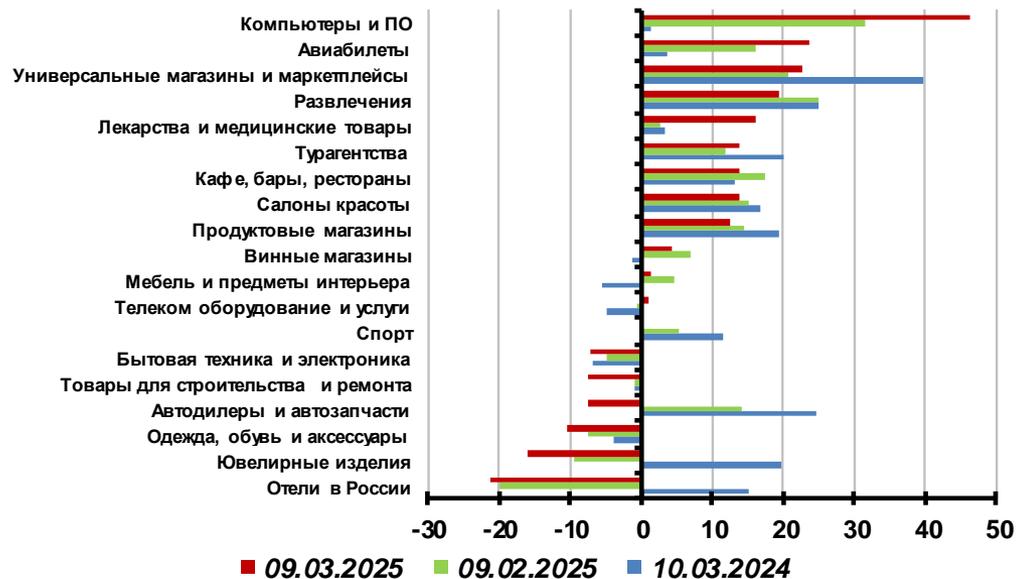
Потребление населения по состоянию на январь чуть упало, компенсировав предшествующий рост (ноябрь: +0.1%, декабрь: +0.5%, январь: -0.8%, сезонность устранена) – и, кажется, уже можно говорить о непосредственном риске сжатия рынка из-за кризиса потребительского кредитования. При этом, спад сконцентрирован в продажах непродовольственных товаров (октябрь: -0.7%, ноябрь и декабрь: по +0.4%, январь: -1.5%), что, по оперативной информации, связано, в значительной мере, с провалом продаж автомобилей. Продажи услуг тоже скорректировались, но слабее (октябрь: +0.8%, ноябрь: -0.5%, декабрь: +0.9%, январь: -0.8%), здесь речь идет о стагнации рынка (быть может с небольшой тенденцией к росту). И лишь продажи продовольствия устойчиво, поступательно растут.

Основные направления потребительских расходов¹

Изменение расходов физических лиц на товары и услуги (% к соотв. периоду прошлого года)



Изменение основных направлений расходов (% к соотв. периоду прошлого года)



В части *потребительского поведения* по состоянию на март ситуация не изменилась: налицо стагнация (с очень лёгким трендом к снижению).

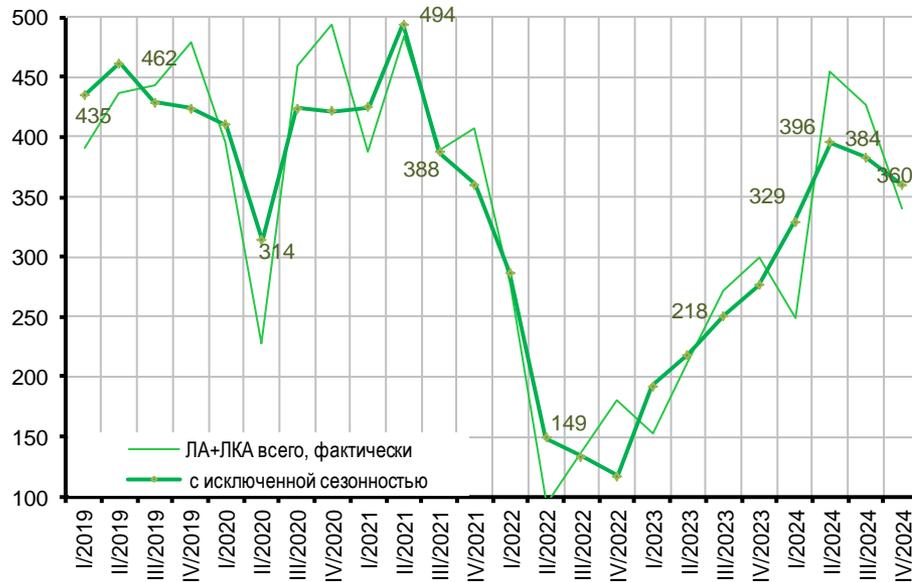
В *структуре потребительских расходов* резко возросли расходы на покупку компьютеров и программного обеспечения. По-прежнему, самым содержательным является сжатие покупок ювелирных изделий: высокие процентные ставки по депозитам обесмысливают сбережения «в золоте», а антикризисного мотива, как показывают опросы, у населения сейчас нет.

Противоречие с данными Росстата связано с отсутствием снятия сезонности в случае данных Сбербанка и неучётом наличного оборота, значимого для традиционных форм торговли.

¹ По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).

Продажи новых автомобилей¹

Легковых автомобилей (ЛА) и легких коммерческих автомобилей (ЛКА) всего (тысяч штук)



Продажи легковых автомобилей населению всего в постоянных ценах (2018 г. =100%)



На рынках легковых автомобилей и ЛКА в IV кв. продолжилась коррекция, начавшаяся ещё в III (сезонность устранена). Это, как и ожидалось, «маятниковый откат» после скачка во втором квартале (который отмечался в ожидании «нового» утилизационного сбора и роста ставок по автокредитам и, естественно, развития не получил). Дополнительные негативные факторы – и сам рост кредитных ставок, и ослабление рубля; так что есть риск, что в первом квартале коррекция продолжится.

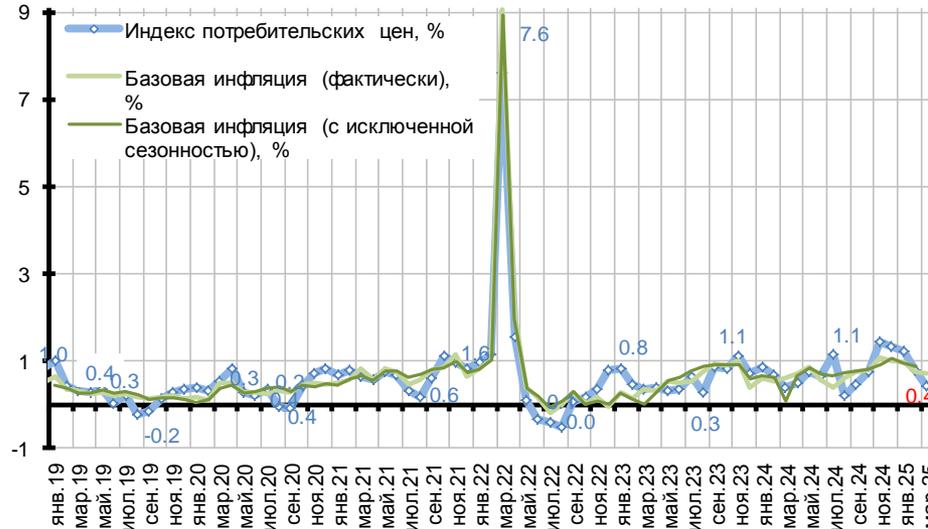
По оперативной информации (проверить её можно будет только в середине года), в начале года произошло резкое падение продаж автомобилей, связанный с высокими процентными ставками и ценами на авто; налицо затоваривание рынка.

Источник данных : исходные помесечные (по 2023 г.) и поквартальные данные о продаже ЛА и ЛКА опубликованы Комитетом автопроизводителей Ассоциации Европейского бизнеса. Продажи ЛА в постоянных ценах – Росстат, продажи вне официальных дилерских сетей (т.н. «серый импорт») вместе с данными от автодилеров основаны на методологии АО «ППК» и учитывают количество автомобилей, переданных их владельцам. В январе-феврале 2025 г. объем рынка оценен компанией более 0.17 млн. автомобилей, спад на 10.5% к 2024 г.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Инфляция на потребительском рынке

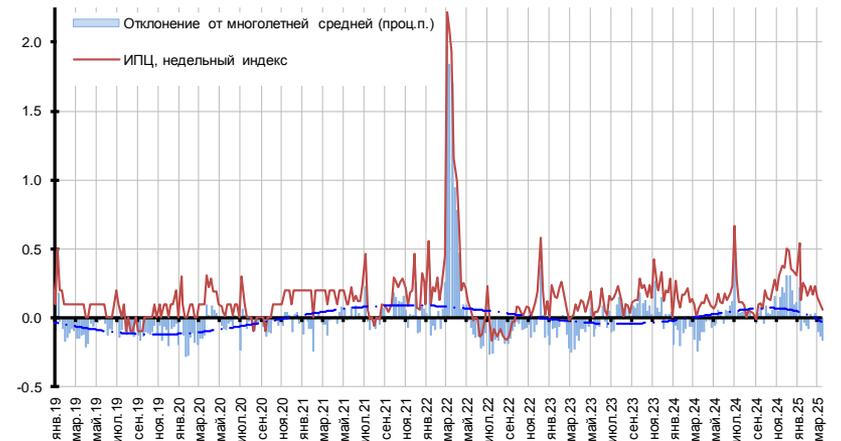
Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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



Инфляция в марте 2025 г. остаётся высокой. По оперативным данным на 17 марта, уровень инфляции за март оценивается в 0.4-0.45% (10.2-10.25% в годовом выражении), с выраженной тенденцией к медленному поступательному росту.

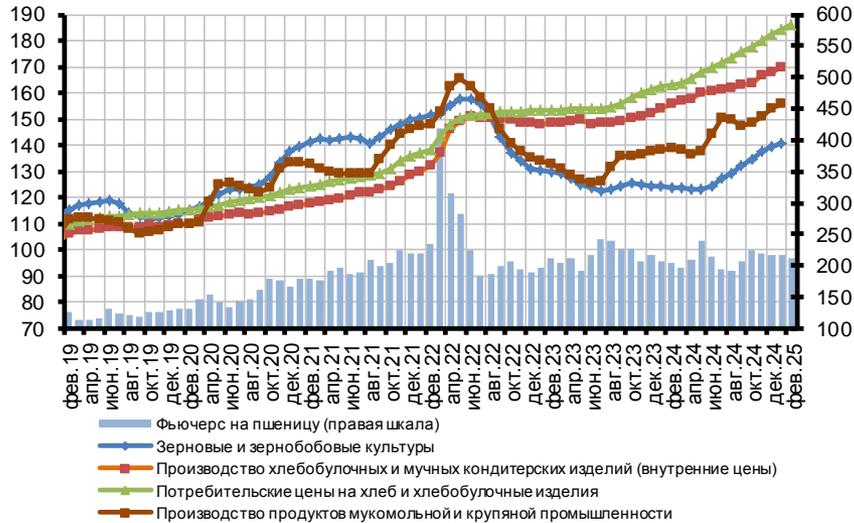
За этим высоким уровнем стоит «эффект базы»: по высокочастотным данным, инфляция в последние недели – скорее несколько ниже сезонной нормы (в значительной мере - из-за резкого падения цен на огурцы, ранее обычного поставляемые на рынок из т.н. «сезонных теплиц»).

К тому же, рост цен очень сильно сфокусирован в узкой группе продовольственных товаров, где имеет, в том или ином отношении, событийный, или, во всяком случае, существенно немонетарный характер, индикатором чего стал возросший *разрыв между ИПЦ и базовой инфляцией* (важный канал – перенос в цены повысившихся процентных ставок Банка России; впрочем, если не будет новой волны повышения ставок – и перенос остановится). По текущему прогнозу, инфляция в 2025 г. ожидается в пределах 6.6-7.0% (декабрь к декабрю).

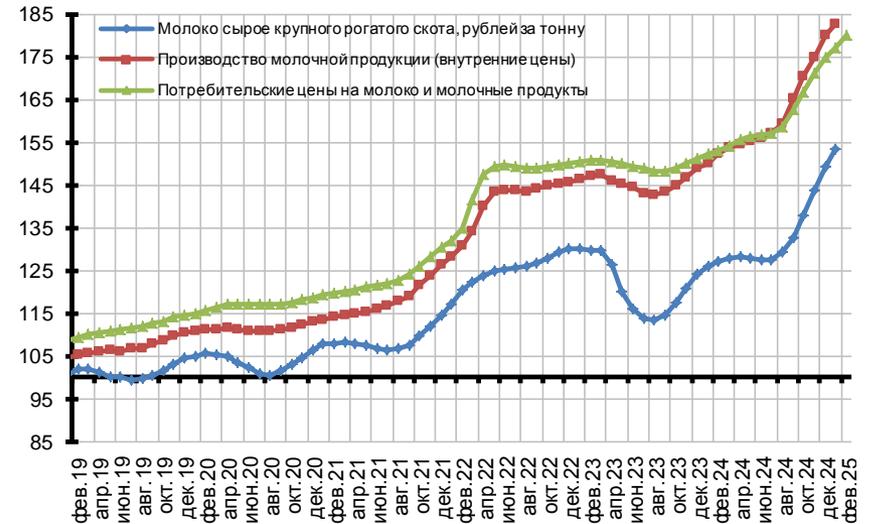
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

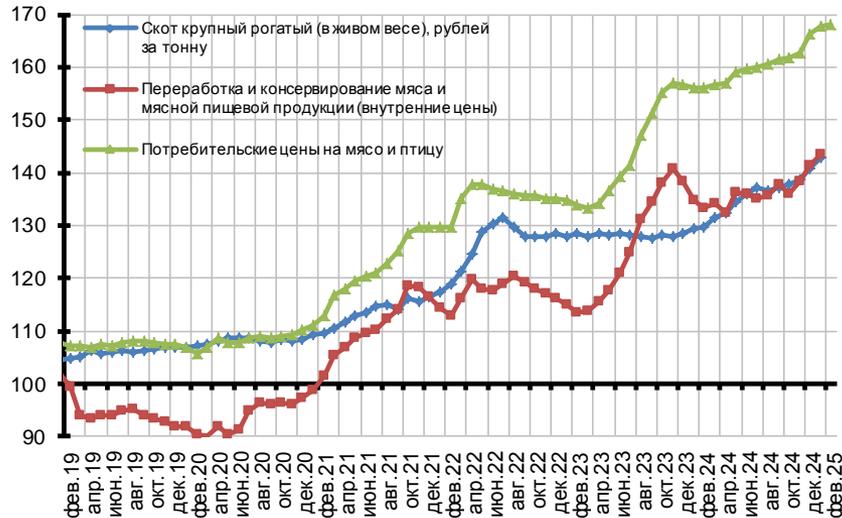
Цены на хлеб



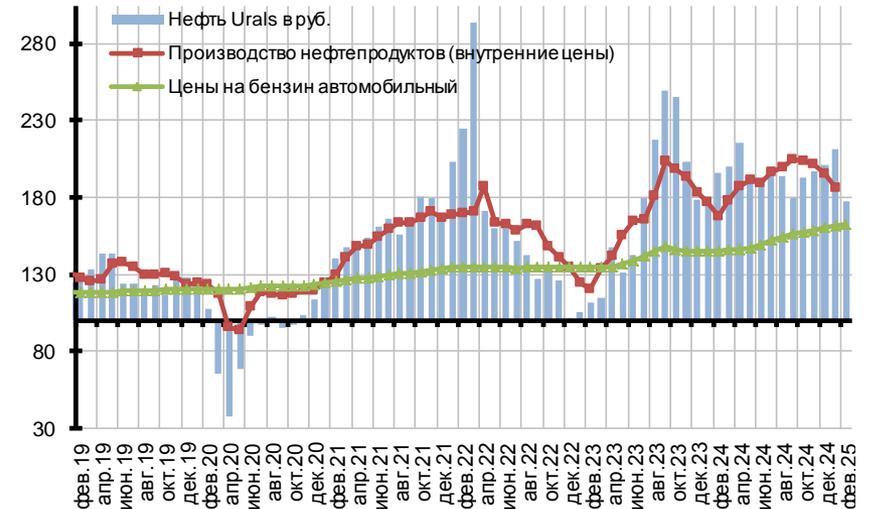
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

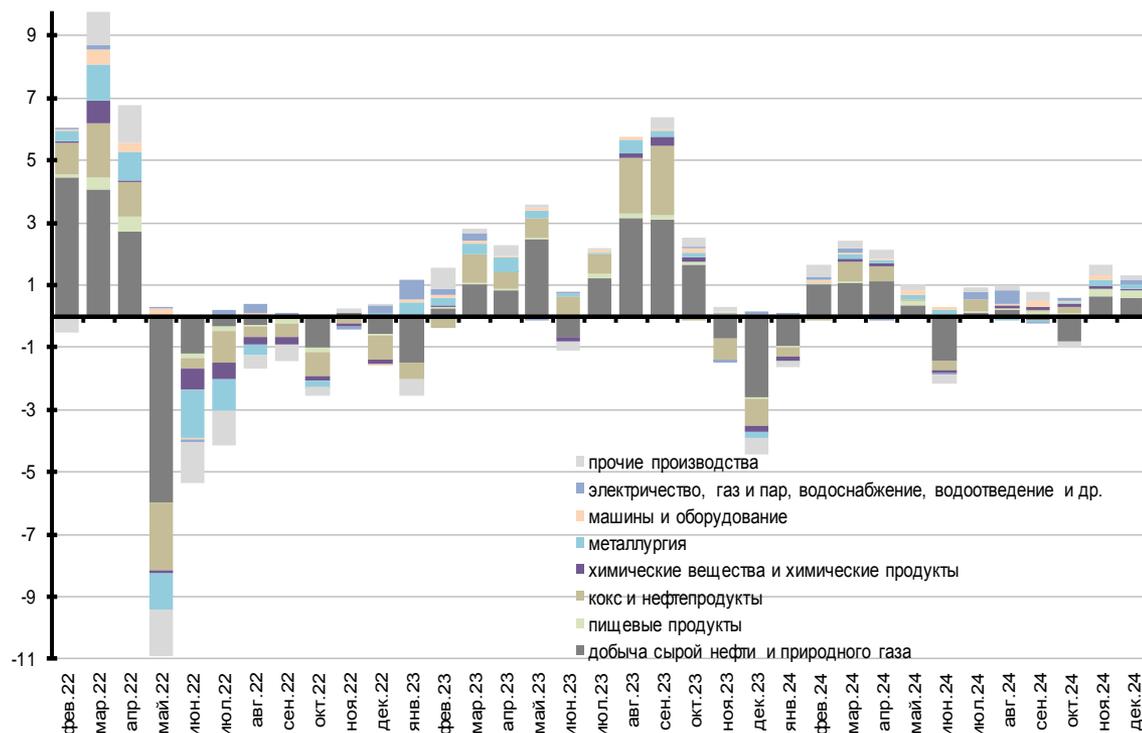


Цены на топливо

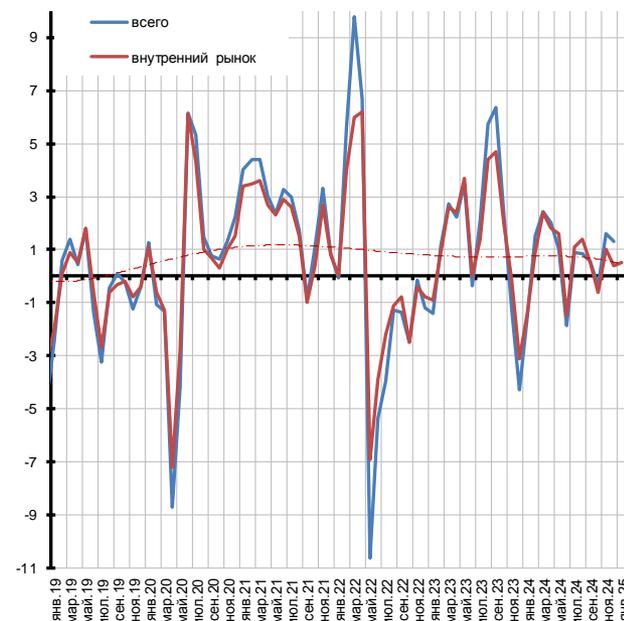


Структура цен производителей в промышленности

Вклады изменений цен производителей по видам экономической деятельности в динамику цен по промышленности в целом по отношению к предшествующему месяцу (проц. пунктов)¹



Индекс цен производителей (%)



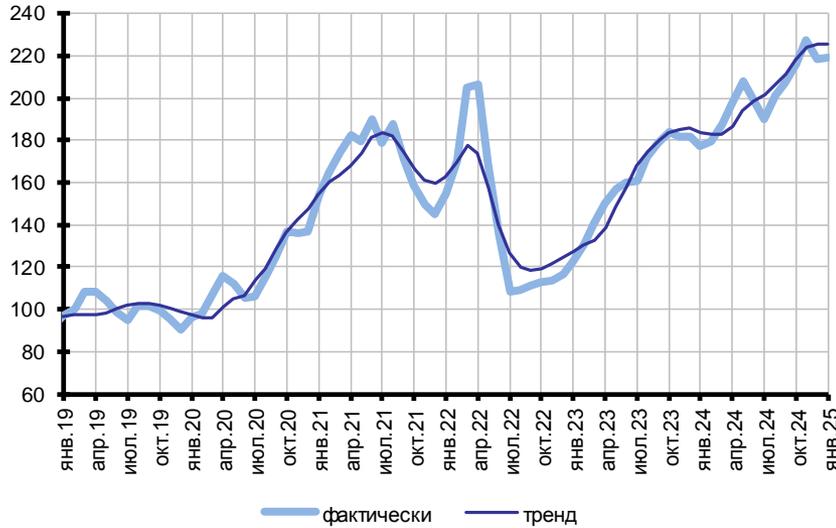
На рынках промышленной продукции по состоянию на декабрь «в среднем» возобновился ползучий – с низкими темпами, но фронтальный, охвативший, в той или иной степени, буквально все отрасли, рост цен.

В целом же, инфляция на рынках промышленной продукции остаётся умеренной, порядка 1% к предшествующему месяцу.

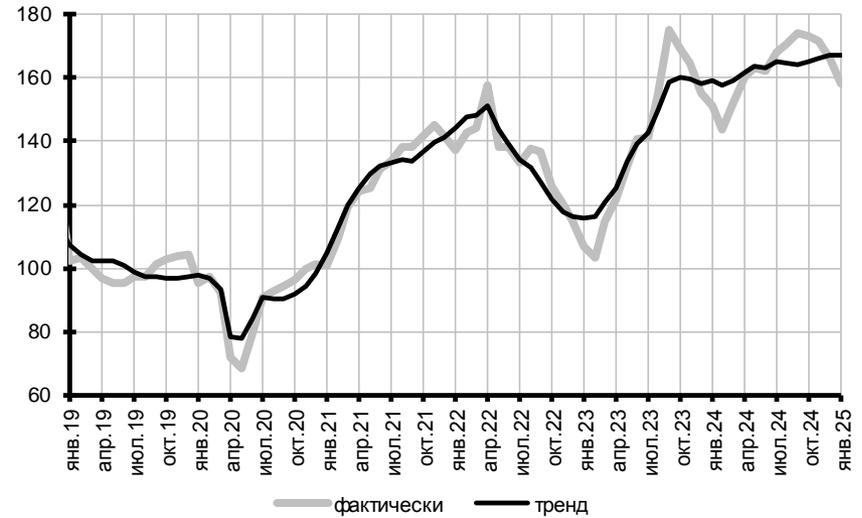
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Индексы цен производителей по видам экономической деятельности к среднему уровню 2019 г. (сезонность устранена)

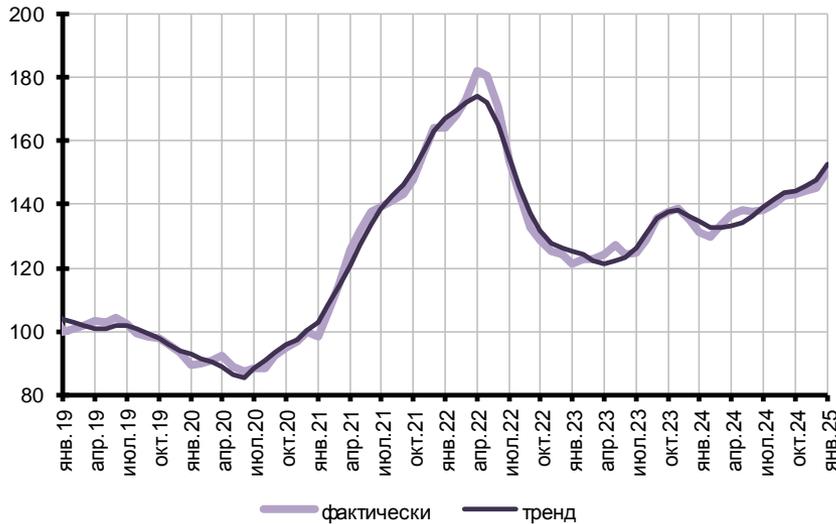
Добыча металлических руд



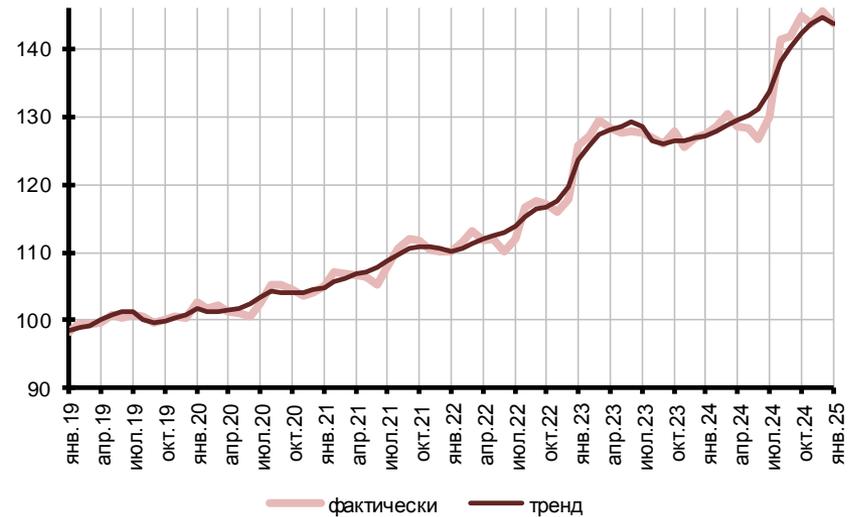
Производство нефтепродуктов



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

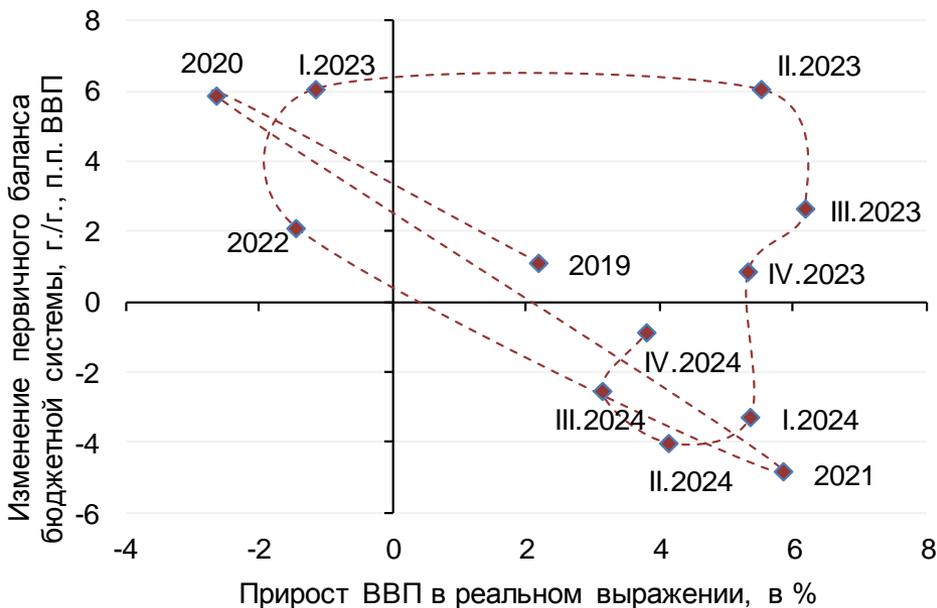
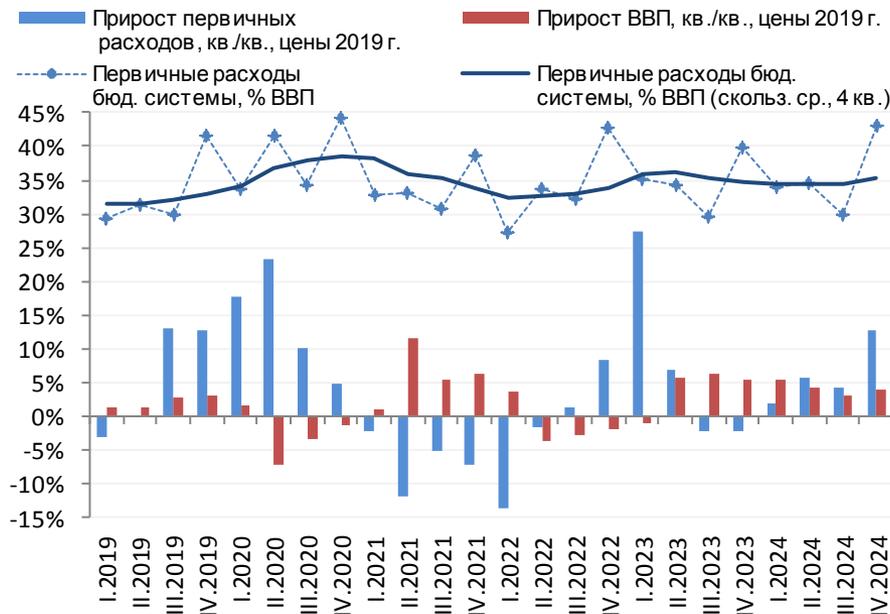


Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



Бюджетная система как фактор поддержки роста

Бюджетная система в 2024 г. вносила вклад в стимулирование экономического роста в основном по каналу первичных бюджетных расходов (на фоне довольно высоких и растущих налоговых изъятий – то есть налоговый канал стимулирования на практике не задействовался). При этом, в отличие от 2022–2023 гг., когда фиксировалось значительное бюджетное стимулирование экономики, в 2024 г. отмечается постепенное снижение бюджетного импульса ввиду сдержанного расширения дефицита бюджетной системы. Хотя темпы экономического роста продолжали оставаться высокими, наблюдаемый курс на возвращение к бюджетной сбалансированности служит важным фактором их замедления. Дестимулирующий эффект от намеченной стабилизации бюджетной системы станет заметен в течение 2025 г.



По итогам 2024 г. темп прироста первичных расходов бюджетной системы в реальном выражении составил 6.8%, в то время как темп прироста реального ВВП – 4.1%. При этом в динамике расходов традиционно выделяется 4 квартал – ускоренное исполнение расходов в конце года, в том числе определяемой ростом потребления сектора государственного управления, поддержало значительный прирост реального ВВП. В целом, хотя по итогам 2024 г. можно констатировать сохранение значимой доли участия государства в экономике, при этом постепенно всё четче проявляется цель по обеспечению бюджетной устойчивости.

Бюджетный импульс можно определить как разницу между текущим и прошлогодним показателями сальдо бюджетной системы, очищенного от процентных расходов. Проведение стимулирующей бюджетной политики предполагает положительный бюджетный импульс.

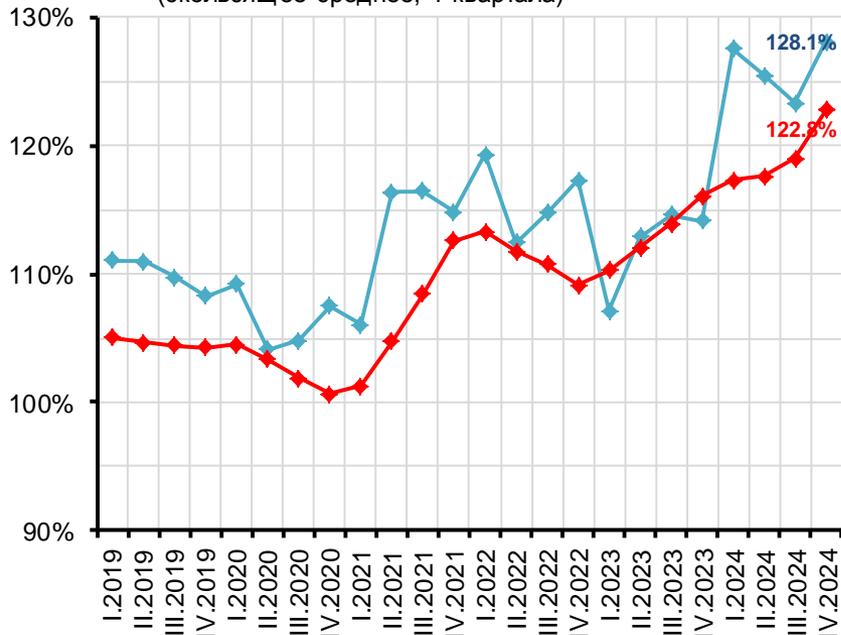
Структура доходов бюджетной системы

Млрд руб.	12 мес. 2024			12 мес. 2023			Среднее (12 мес. 2019-2024 гг.)	
	Поступления	Прирост	Доля	Поступления	Прирост	Доля	Прирост	Доля
Всего доходов	70 941	20.1%	100.0%	59 074	11.3%	100.0%	12.9%	100.0%
Нефтегазовые доходы в том числе	11 131	26.2%	15.7%	8 822	-23.9%	14.9%	13.9%	17.0%
Нефть и нефтепродукты	6 469	22.4%	9.1%	5 285	-12.2%	8.9%	4.8%	10.5%
Газ и газовый конденсат	2 749	22.5%	3.9%	2 245	-42.2%	3.8%	26.9%	4.4%
Налог на дополнительный доход	2 049	58.5%	2.9%	1 293	-23.3%	2.2%	169.8%	2.1%
Ненефтегазовые доходы в том числе	59 810	19.0%	84.3%	50 251	21.1%	85.1%	13.9%	83.0%
Налоги на доходы и прибыль	17 920	15.5%	25.3%	15 518	18.6%	26.3%	15.1%	24.8%
Налоги на потребление	16 186	15.5%	22.8%	14 014	17.6%	23.7%	13.1%	23.2%
Налоги на имущество	1 843	9.5%	2.6%	1 683	3.0%	2.8%	6.5%	3.0%
Налоги, сборы и платежи за добычу ресурсов	475	-1.8%	0.7%	484	28.3%	0.8%	23.2%	0.6%
Таможенные пошлины	1 839	20.9%	2.6%	1 522	82.1%	2.6%	27.1%	2.2%
Страховые взносы	14 033	20.4%	19.8%	11 652	24.0%	19.7%	11.8%	19.5%
Прочие доходы	7 515	39.7%	10.6%	5 379	26.7%	9.1%	20.8%	9.6%

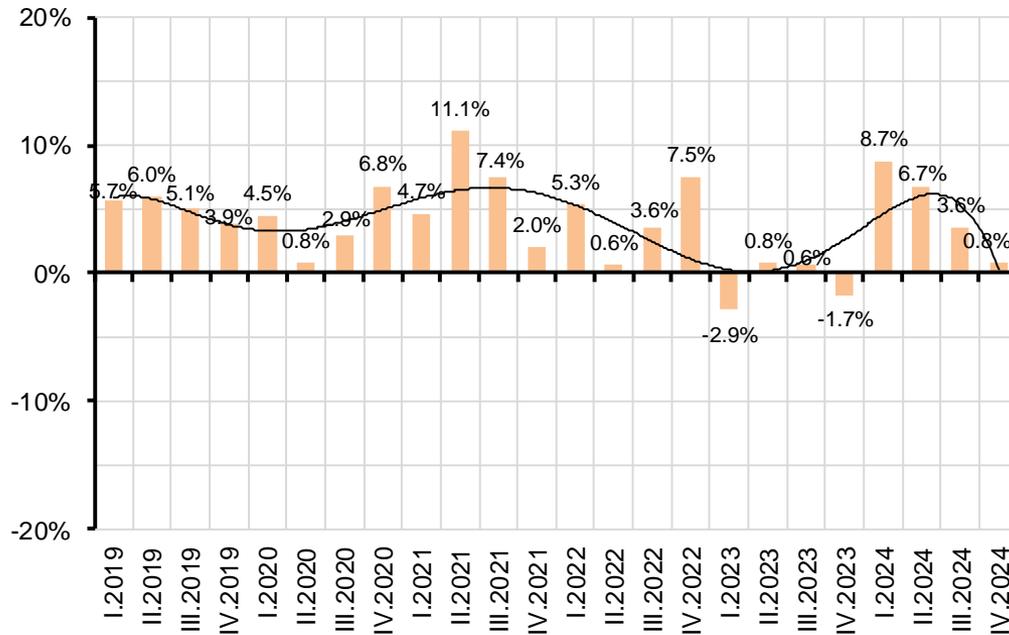
По итогам 2024 г. *доходы бюджетной системы в целом* существенно превысили аналогичный показатель 2023 г. (+20.1%) за счет роста как нефтегазовых, так и ненефтегазовых поступлений. Рост нефтегазовых доходов по отношению к прошлому году был обеспечен более высоким уровнем цен на энергоносители при более слабом курсе рубля. Прирост ненефтегазовых поступлений обеспечен, преимущественно, страховыми взносами, экспортными пошлинами, привязанными к курсу рубля, и прочими неналоговыми поступлениями (повышение утилизационного сбора, высокие процентные доходы от размещения бюджетных средств и др.). При этом можно отметить замедление темпов роста основных прямых налогов (НДФЛ, налог на прибыль, налог на совокупный доход) и косвенных налогов (НДС, акцизы), что объясняется эффектом высокой базы 2023 г.

Налог на доходы физических лиц

- Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
- Темпы роста оплаты труда и смешанных доходов (скользящее среднее, 4 квартала)



Прирост собираемости (отношение темпов роста поступлений к темпам роста налоговой базы)



Динамика поступлений НДФЛ в бюджетную систему в целом соответствует темпам прироста показателя, определяющего динамику налоговой базы – «Оплата труда наемных работников (включая оплату труда и смешанные доходы, не наблюдаемые прямыми статистическими методами)» (оценка ЦМАКП за 4 кв. по данным Росстата).

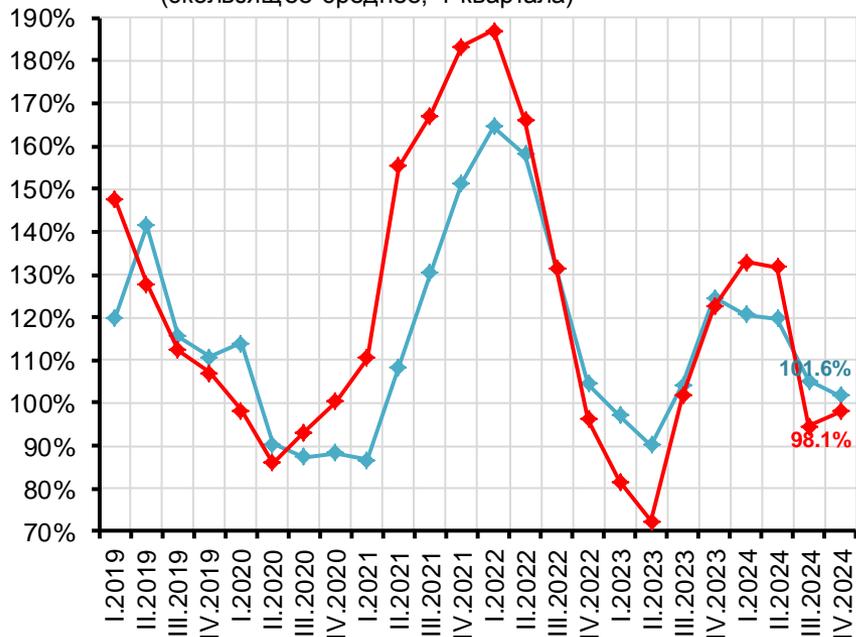
В IV кв. 2024 г. темпы прироста поступлений НДФЛ значительно выросли, что отчасти определялось приростом оплаты труда, произошедшего в результате переноса крупными компаниями выплат годовых премий на декабрь в целях выведения доходов из-под уплаты по новой прогрессивной шкале. Также рост поступлений НДФЛ объясняется уплатой налога с доходов, полученных по банковским вкладам в 2023 г. Положительное влияние на динамику поступлений оказал также рост поступлений налогов из новых регионов.

Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

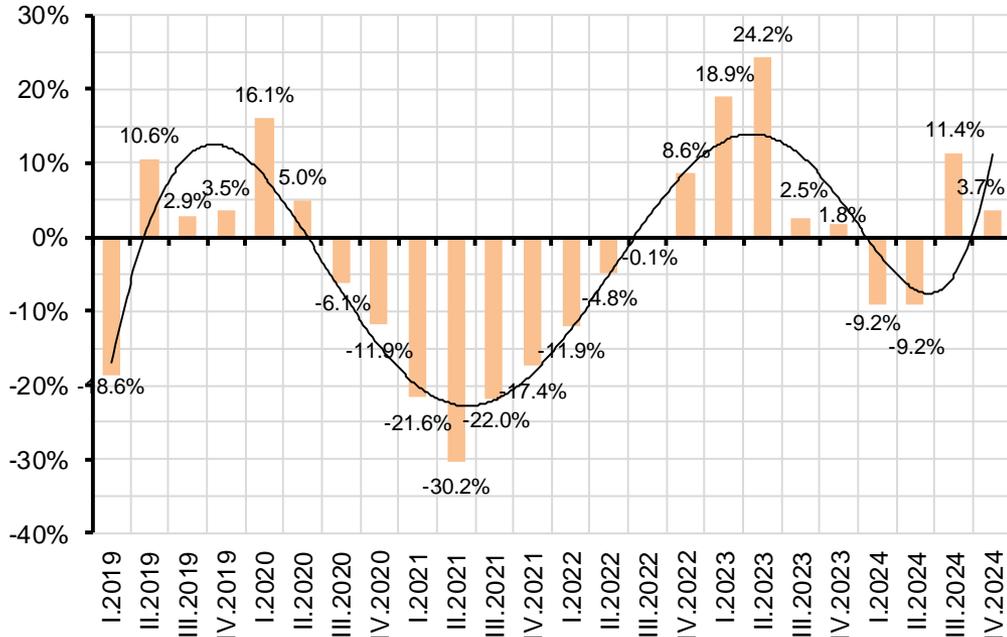
Источники данных: Росстат, ФНС

Налог на прибыль

- Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
- Темпа роста прибыли прибыльных (скользящее среднее, 4 квартала)



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



По итогам IV кв. 2024 г. в целом можно констатировать сохранение прибыли прибыльных компаний на уровне прошлого года, что привело к сопоставимой динамике поступления налога на прибыль в бюджет.

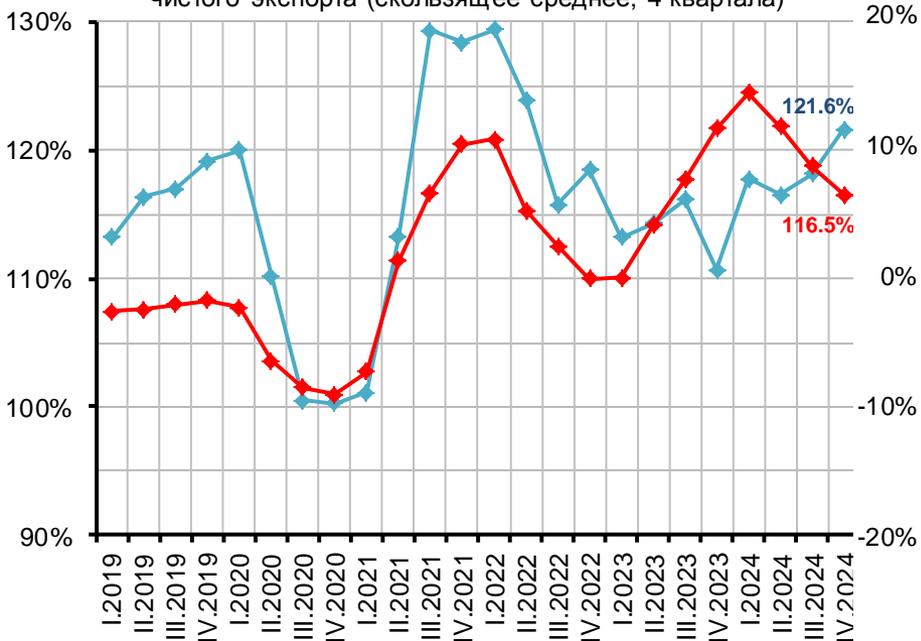
Несущественно более высокие темпы прироста поступлений налога относительно прироста налоговой базы могут объясняться увеличением ставки налога на прибыль для экспортеров СПГ, повышением ставок на прибыль иностранных организаций ввиду денонсации соглашений об избежании двойного налогообложения, а также поступлением налога из новых субъектов РФ.

Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

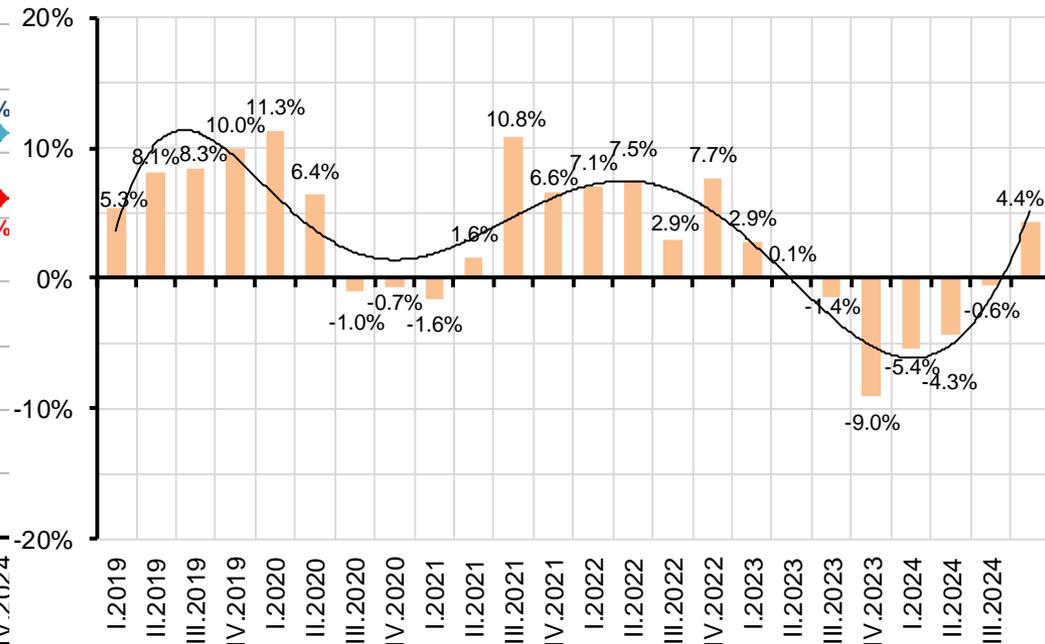
Источники данных: Росстат, ФНС

Налог на добавленную стоимость

- Темпы роста поступлений налога в бюджет по ФНС (скользящее среднее, 4 квартала)
- Темпы роста номинального ВВП за вычетом чистого экспорта (скользящее среднее, 4 квартала)



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



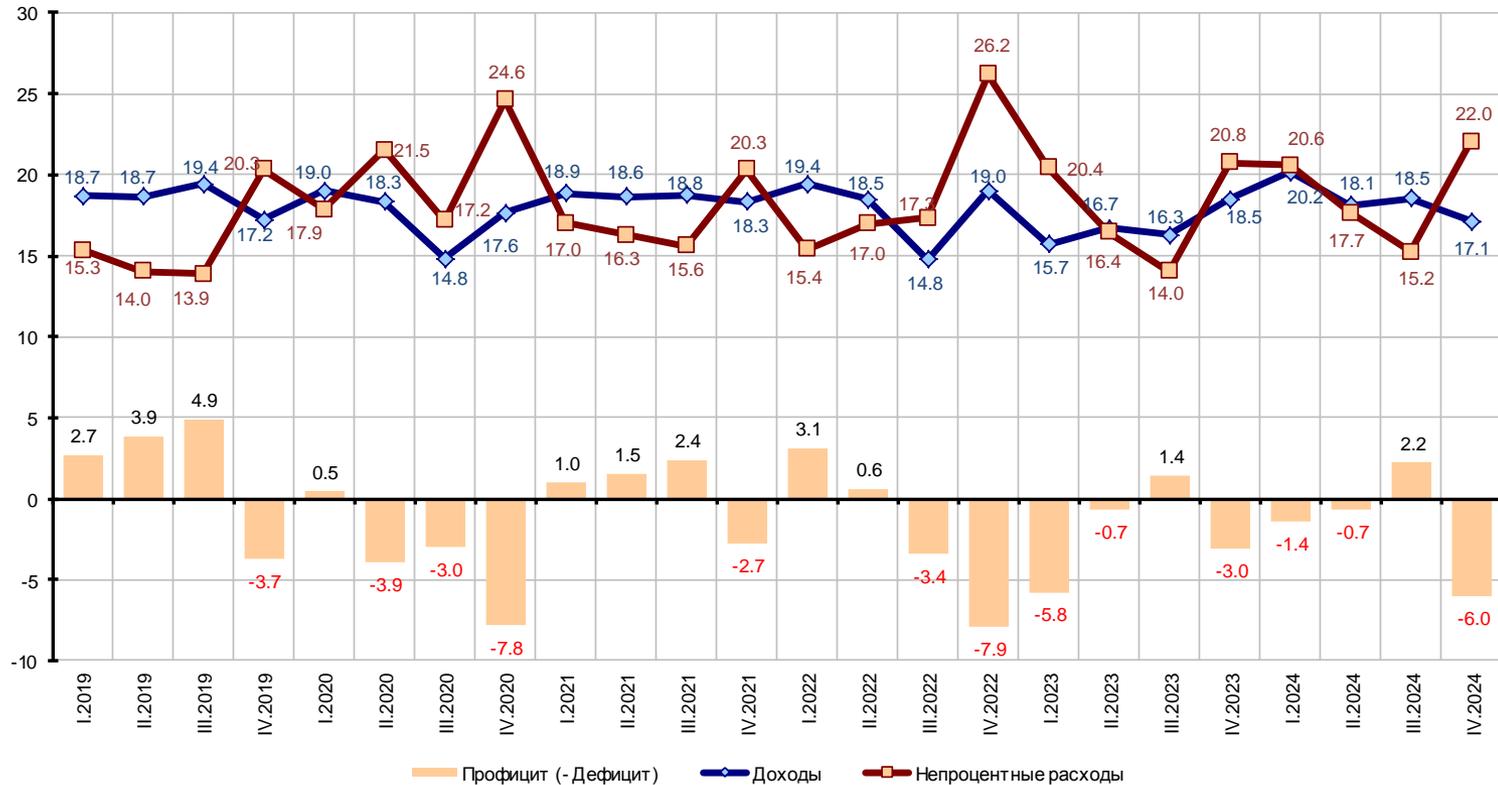
По итогам IV кв. 2024 г. динамика поступлений в бюджетную систему «внутреннего» НДС, уплачиваемого при реализации произведенной продукции на территории России, существенно превысила динамику роста показателя квази-налоговой базы – ВВП в номинальном выражении за вычетом стоимости чистого экспорта (оценка ЦМАКП за 4 кв. по данным Росстата).

Более высокие темпы роста поступления «внутреннего» НДС объясняется возросшими ставками на отдельные продукты и виды деятельности, ростом потребления и оборота розничной торговли (в том числе, в новых регионах), а также результатом работы по увеличению собираемости данного налога.

Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

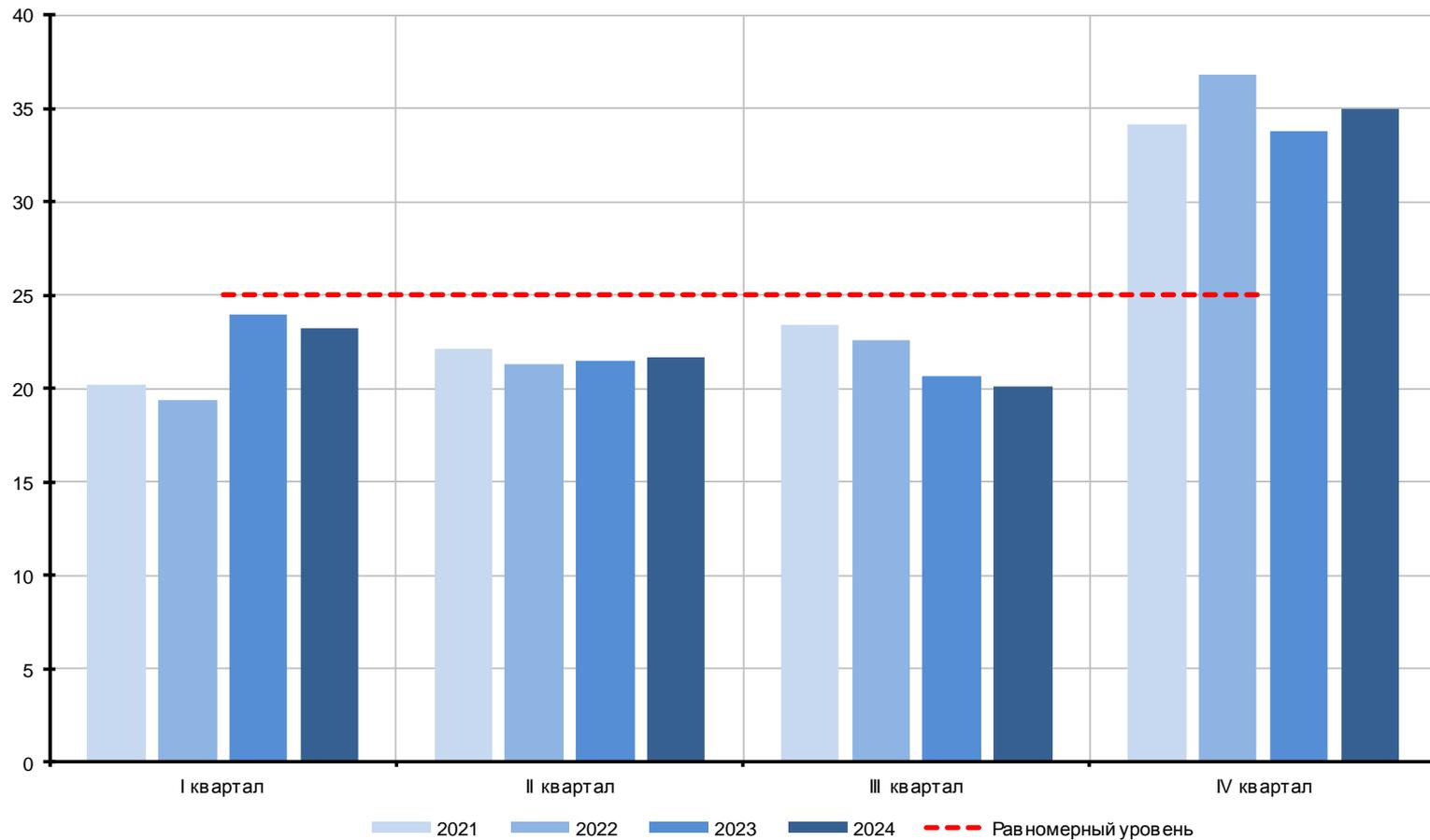
Источники данных: Росстат, ФНС

Федеральный бюджет



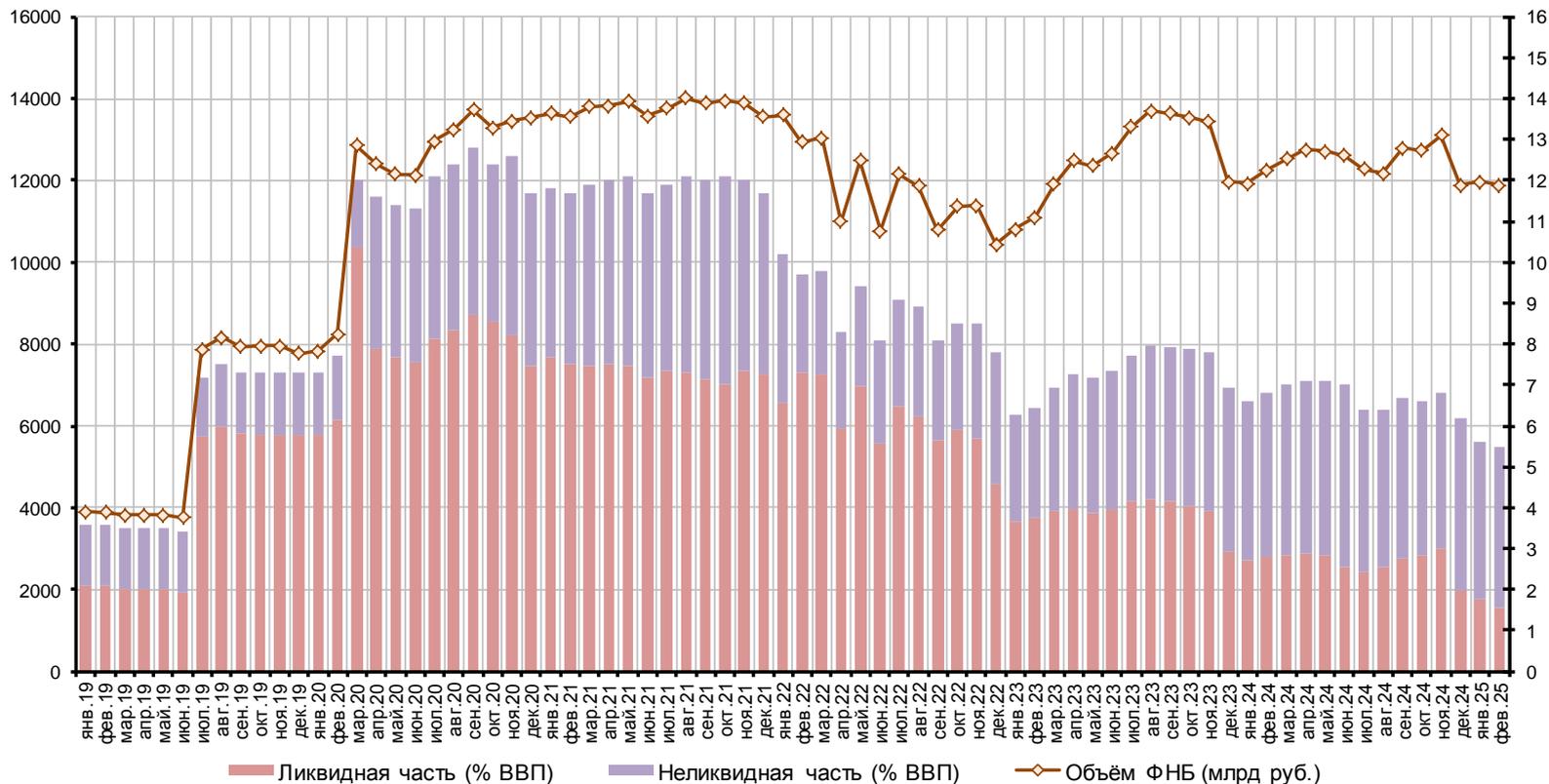
По итогам 2024 г. доходы *федерального бюджета* составили 36.7 трлн руб., расходы – 40.2 трлн руб., дефицит – 3.5 трлн руб. (18.4%, 20.1% и 1.7% ВВП, соответственно). По сравнению с 2023 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 26.0%, при этом прирост нефтегазовых доходов составил 26.2%, а нефтегазовых – 26.0%. Положительная динамика доходов определяется более высокими нефтяными котировками Юралс, поступлениями крупных неналоговых доходов и НДС. В целом, динамика исполнения федерального бюджета по доходам соответствует планам: нефтегазовые и нефтегазовые доходы исполнены на 98.4% и 103.1% от утверждённых значений на 2024 г. В IV кв. 2024 г., как обычно, произошёл значительный рост непроцентных расходов федерального бюджета, объём которых составил 22.0% квартального ВВП, что выше показателя IV кв. 2023 г. (20.8% ВВП), но уступает IV кв. 2022 г. (тоже 26.2% ВВП). Дефицит бюджета, сложившийся в IV кв. ввиду значительного прироста расходов, в размере 6.0% квартального ВВП (3.7 трлн руб.) определил дефицит федерального бюджета в 2024 г.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за январь-декабрь 2024 г. значительно превысило изначальные проектировки, составив 108% от утверждённых в ФЗ №540 значений на 2024 г. В IV кв. 2024 г. было потрачено 35% от суммы всех расходов за год. По сравнению с I кв. (23.2%), II кв. (21.6%) и III кв. 2024 г. (20.1%) темпы исполнения расходов в заключительном квартале представляются значительными. Хотя на декабрь пришлось более половины квартальных расходов или 17.8% от годового объёма, такая динамика исполнения соответствует средним показателям за 2018-2021 гг. и представляется скорее нормальной. Тем не менее, существенное наращивание расходов в конце года представляется одним из факторов, способствующим усилению инфляционного давления в конце 2024 – начале 2025 гг.

Фонд национального благосостояния



На начало марта 2025 г. *объем ФНБ* составил 11.88 трлн руб., снизившись на 0.09 трлн руб. относительно начала февраля. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 3.39 трлн руб. или 1.6% ВВП. Ликвидная часть уменьшилась на 0.36 трлн руб. преимущественно за счёт продажи 4.4 т золота и укрепления курса рубля. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 164.3 млрд юаней, 174.6 т золота. По итогам февраля объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 8.49 трлн руб. или 3.9% ВВП, что на 0.27 трлн руб. больше относительно объема на начало месяца. Изменение неликвидной части определялось ростом стоимости акций ПАО Сбербанк (+275.8 млрд руб.), а также размещением средств на депозите ВЭБ.РФ (+37.3 млрд руб.).



Материал подготовили:

Руководитель направления, к.э.н.

Руководитель направления, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт, к.э.н.

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Ведущий эксперт

Эксперт

Эксперт

Белоусов Д.Р.

Сальников В.А.

Ипатова И.Б.

Михайленко К.В.

Михеева О.М.

Поляков И.В.

Ахметов Р.Р.

Галимов Д.И.

Дешко А.В.

Медведев И.Д.

Панкова В.А.

Сабельникова Е.М.

Аблаев Э.Ю.

Ломоносов Д.К.